

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
«УНІВЕРСИТЕТ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ»

**ТРАНСФОРМАЦІЙНІ ПРОЦЕСИ
У ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ
НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ:**
теорія, методологія та моделювання

Монографія

*За загальною редакцією
доктора економічних наук, професора О. І. Барановського*

Київ
2017

Авторський колектив

Г. М. Азаренкова, доктор економічних наук, професор; **О. І. Барановський**, доктор економічних наук, професор; **В. Г. Барановська**, кандидат економічних наук, доцент; **І. М. Боярко**, кандидат економічних наук, доцент; **О. О. Другов**, доктор економічних наук, професор; **С. Ю. Колодій**, доктор економічних наук, професор; **М. М. Квасній**, кандидат економічних наук, доцент; **Б. І. Пишик**, доктор економічних наук, професор; **М. В. Руденко**, кандидат економічних наук; **К. М. Хвічія**, кандидат економічних наук, доцент; **М. І. Хмелярчук**, доктор економічних наук, доцент; **В. М. Чаплига**, доктор технічних наук, професор, **В. В. Чаплига**; **І. В. Шкодїна**, доктор економічних наук, доцент

Рецензенти:

Л. Л. Грищенко, доктор економічних наук,
професор кафедри фінансів і кредиту Сумського державного університету;
О. Д. Вовчак, доктор економічних наук, професор,
завідувач кафедри фінансів, банківської справи і страхування
Інституту банківських технологій та бізнесу
ДВНЗ «Університет банківської справи»

*Рекомендовано до друку вченою радою
ДВНЗ «Університет банківської справи»,
протокол № 5 від 19 грудня 2017 року*

УДК 338.24:336.13

Т65 Трансформаційні процеси у фінансовому секторі національної економіки: теорія, методологія та моделювання : монографія / авт. кол. ; за заг. ред. д-ра екон. наук, проф. О. І. Барановського. – Київ : ДВНЗ «Університет банківської справи», 2017. – 488 с.
ISBN 978-966-484-300-0

У монографії розглянуто сутність фінансового сектору національної економіки, його роль у національній економіці, напрями взаємодії фінансового і реального секторів економіки. Досліджено природу, зміст та ознаки трансформації, розглянуто чинники, сценарії та механізми розвитку трансформаційних процесів у фінансовому секторі національної економіки, їхній вплив на макроекономічну стабільність і економічне зростання. Систематизовано методологічні засади дослідження трансформаційних процесів у фінансовому секторі та управління ними. Подано генезис методологічних засад економіко-математичного моделювання та базові положення синергетичної концепції трансформаційних процесів у фінансовому секторі економіки країни в умовах розвитку глобального інформаційного постіндустріального суспільства.

ISBN 978-966-484-300-0

© Авторський колектив, 2017

© ДВНЗ «Університет банківської справи», 2017

ЗМІСТ

| | |
|--|------------|
| ВСТУП | 5 |
| Розділ 1. СУТНІСТЬ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ | 14 |
| 1.1. Секторальний поділ національної економіки | 14 |
| 1.2. Сутність фінансового сектору національної економіки та його функціональне призначення | 19 |
| 1.3. Чинники функціонування та визначення масштабів і перспектив розвитку фінансового сектору | 35 |
| 1.4. Взаємозв'язок фінансового і реального секторів національної економіки | 61 |
| Розділ 2. ПРИРОДА ТА МЕХАНІЗМИ ТРАНСФОРМАЦІЇ ЕКОНОМІЧНИХ СИСТЕМ | 98 |
| 2.1. Зміст та ознаки трансформаційних процесів в економічних системах | 98 |
| 2.2. Самоорганізація як механізм трансформації економічної системи в умовах глобальної невизначеності | 131 |
| 2.3. Визначальні передумови трансформаційних процесів у фінансовому секторі економіки країни | 149 |
| Розділ 3. СУТНІСТЬ ТА ЗНАЧЕННЯ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ | 179 |
| 3.1. Сутність трансформаційних процесів у фінансовому секторі національної економіки | 179 |
| 3.2. Чинники та сценарії трансформаційних процесів у фінансовому секторі національної економіки | 205 |
| 3.3. Вплив трансформаційних процесів у фінансовому секторі на макроекономічну стабільність та економічне зростання | 230 |
| Розділ 4. МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ У ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ | 256 |
| 4.1. Методологічні підходи до дослідження трансформаційних процесів у фінансовому секторі | 256 |
| 4.2. Системний та інституціональний підходи у дослідженні процесів трансформації фінансового сектору | 271 |
| 4.3. Методологічні засади управління трансформаційними процесами у фінансовому секторі | 293 |
| Розділ 5. ГЕНЕЗИС МЕТОДОЛОГІЧНИХ ЗАСАД ЕКОНОМІКО-МАТЕМАТИЧНОГО МОДЕЛЮВАННЯ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ У ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ КРАЇНИ | 313 |
| 5.1. Еволюція наукових підходів до формування нелінійної парадигми економіко-математичного моделювання фінансово-економічних процесів в умовах трансформації | 313 |
| 5.2. Топологічне моделювання структурних змін трансформаційних фінансово-економічних систем | 326 |

| | |
|---|------------|
| 5.3. Діагностування фінансово-економічної динаміки в умовах трансформації на основі фрактального аналізу | 337 |
| 5.4. Системний підхід до моделювання та інтегрованого управління ризиком-шансом трансформаційних процесів у фінансовому секторі країни | 355 |
| 5.5. Удосконалення кластерного підходу до моделювання ризик-орієнтованої оцінки стейкхолдерами та визначення шляхів підвищення ефективності банківського сектору країни | 393 |
| Розділ 6. СИНЕРГЕТИЧНА КОНЦЕПЦІЯ ТРАНСФОРМАЦІЇ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ КРАЇНИ В УМОВАХ РОЗВИТКУ ГЛОБАЛЬНОГО ІНФОРМАЦІЙНОГО ПОСТІНДУСТРІАЛЬНОГО СУСПІЛЬСТВА | 414 |
| 6.1. Наукові підходи концепції синергетики | 415 |
| 6.2. Систематизація проблем трансформації фінансового сектору і виявлення синергетичного ефекту | 428 |
| 6.3. Основні положення нової синергетичної концепції трансформації фінансового сектору в умовах розвитку глобального інформаційного постіндустріального суспільства | 452 |
| ВИСНОВКИ | 471 |
| ДОДАТКИ | 483 |
| <i>Додаток А. Основні індикатори розвитку фінансового посередництва і фондового ринку</i> | <i>483</i> |
| <i>Додаток Б. Методична база дослідження трансформаційних процесів у фінансовому секторі економіки держави</i> | <i>485</i> |
| <i>Додаток В. Основні категорії теорії топології</i> | <i>487</i> |

ВСТУП

Розвиток глобального інформаційного пост-індустріального суспільства потребує трансформації фінансового сектору країни. Вона має бути спрямована на побудову ефективної інституційної фінансової архітектури економіки, спроможної забезпечувати національні інтереси із задоволення потреб щодо формування і використання фінансових ресурсів як джерела стійкого і динамічного інноваційно-інвестиційного розвитку країни на основі відповідної організації взаємодії виробників і споживачів послуг на фінансових ринках, принципів синергетичної економіки.

Трансформаційні процеси вітчизняні вчені вивчають із позиції структурних зрушень національної економіки для переходу до ринкової моделі організації життєдіяльності суспільства. В їхніх працях відображені стан і перспективи розвитку економіки країни, регіонів і виробничої сфери, рекомендації щодо напрямів удосконалення процесів реструктуризації та реорганізації [О. Амоша (2011)¹, К. Ануфрієва (2012)², Б. Буркинський (2011)³, А. Гальчинський (2013)⁴, А. Гаменюк (2014)⁵, В. Геєць (2010)⁶,

¹ Структурні реформи економіки: світовий досвід, інститути, стратегії для України : монографія / [О. І. Амоша та ін. ; наук. ред. : В. І. Ляшенко, Є. В. Савельєв] ; НАН України, Ін-т економіки пром-сті, Терноп. нац. екон. ун-т, Акад. екон. наук. – Тернопіль ; Донецьк : Економічна думка ТНЕУ, 2011. – 846 с.

² Ризики та перспективи розвитку України у період посткризового відновлення : монографія / [Ануфрієва К. В. та ін.] ; за ред. чл.-кора НАН України А. І. Даниленка ; Нац. акад. наук України, ДУ «Ін-т економіки та прогнозування». – К. : [б. в.], 2012. – 344 с.

³ Буркинський Б. В. «Зелена» економіка крізь призму трансформаційних зрушень в Україні : монографія / Б. В. Буркинський, Т. П. Галушкіна, В. Є. Реутов ; НАН України, Ін-т пробл. ринку та екон.-екол. дослідж. – Одеса : Підприємство Фенікс, 2011. – 348 с.

⁴ Гальчинський А. Політична нооекономіка: начала оновленої парадигми економічних знань / А. Гальчинський. – Київ : Либідь, 2013. – 470 с.

⁵ Гуменюк А. М. Безпека структурно-інституціональної трансформації економіки регіону: теоретичні основи та прикладні аспекти : монографія / А. М. Гуменюк ; Національний інститут стратегічних досліджень. – Київ : НІСД, 2014. – 468 с.

⁶ Новий курс: реформи в Україні 2010–2015 : нац. доп. / Авер'янов В. Б. [та ін.] ; за заг. ред. В. М. Гейця [та ін.] ; НАН України, Секція сусп. і гуманіт. наук. – Київ : НВЦ НБУВ, 2010. – 232 с.

В. Гринчуцький (2014)⁷, В. Дятлова (2011)⁸, С. Єрохін (2002)⁹, Ю. Макогон (2011)¹⁰ та ін.], різні теоретико-методологічні аспекти управління реальним сектором економіки в умовах трансформаційної динаміки, економіки змін та економіки знань [А. Асаул (2014)¹¹, І. Бузько (2012)¹², В. Вишневський (2013)¹³, Л. Гордієнко (2011)¹⁴, О. Гусева (2014)¹⁵, І. Маркович (2012)¹⁶, В. Решетило (2014)¹⁷, В. Смаль (2011)¹⁸ та ін.].

При цьому під терміном «трансформація», зазвичай, розуміється монофункціональний процес структурних зрушень, спрямованих на адаптацію (кількісне і якісне пристосування) елементів економічної системи та їхніх взаємозв'язків відповідно до закономірностей функціонування

⁷ Трансформаційні процеси економічної системи в умовах сучасних викликів : монографія / [Магуляк Анна та ін.] ; за заг. ред. д-ра екон. наук, проф. В. І. Гринчуцького ; Терноп. нац. екон. ун-т. – Тернопіль : Крок, 2014. – 543 с.

⁸ Дятлова В. В. Система організаційно-технічного регулювання економіки: трансформаційні процеси в Україні : монографія / Дятлова В. В. ; Донец. держ. ун-т упр. – Донецьк : ВІК, 2011. – 399 с.

⁹ Єрохін С. А. Структурна трансформація національної економіки: теоретико-методологічний аспект : монографія / С. А. Єрохін. – Київ : Світ знань, 2002. – 528 с.

¹⁰ Трансформація процесу транснаціоналізації в умовах зростання невизначеності глобального економічного середовища : монографія / Макогон Ю. В. [та ін.] ; [під ред. Т. В. Орехової] ; Донец. нац. ун-т. – Донецьк : [Норд Пресс], 2011. – 652 с.

¹¹ Асаул А. М. Трансформація моделі капіталізації бізнесу в категоріях економіки знань / А. М. Асаул, М. П. Войнаренко Л. В. Скоробогата // Актуальні проблеми економіки. – 2014. – № 11. – С. 8–16.

¹² Трансформаційні процеси в умовах глобалізації: держава, регіон, підприємство : монографія / Бузько І. Р. [та ін.] ; Східноукр. нац. ун-т ім. Володимира Даля. – Луганськ : Ноулідж, 2012. – 547 с.

¹³ Промышленная политика и управление развитием промышленности в условиях системных дисбалансов: концептуальные основы : монография / [В. П. Вишневский и др. ; под общ. ред. В. П. Вишневского и Л. А. Збаразской] ; Нац. акад. наук Украины, Ин-т экономики пром-сти. – Донецк : [б. и.], 2013. – 179 с.

¹⁴ Гордієнко Л. Ю. Управління організаційними трансформаціями: теоретико-методологічні засади та управлінський інструментарій : монографія / Гордієнко Л. Ю. – Харків : ХНЕУ, 2011. – 346 с.

¹⁵ Гусева О. Ю. Управління стратегічними змінами: теорія і прикладні аспекти : монографія / О. Ю. Гусева. – Донецьк : Вид-во «Ноулідж», 2014. – 395 с.

¹⁶ Маркович І. Б. Трансформація промисловості в системі глобальних викликів: організаційно-мережеві зміни та конкурентно-інноваційні виміри : монографія / І. Б. Маркович. – Тернопіль : Астон, 2012. – 255 с.

¹⁷ Решетило В. П. Трансформаційні процеси в суспільстві в умовах інформаційної економіки : монографія / В. П. Решетило, М. С. Наумов, Ю. В. Федотова ; Харків. нац. ун-т міськ. госп-ва ім. О. М. Бекетова. – Харків : ХНУМГ, 2014. – 275 с.

¹⁸ Смаль В. Трансформація господарства постіндустріальних країн: наукові засади суспільно-географічного дослідження : монографія / Смаль В. В. ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – Київ : [б. в.], 2011. – 369 с.

та розвитку ринкового господарства, що не враховує синергію трансформаційних процесів у системах.

Основним напрямом вивчення трансформаційних процесів у фінансовій сфері закордонними вченими є розвиток фінансового сектору і його інститутів в умовах ринкової економіки [З. Боді та Р. Мертона (2000)¹⁹, Дж. Ван Хорн (1996)²⁰, Р. Габбард (2004)²¹, Ю. Фама, С. Фішер (1995)²² та ін.], пошук шляхів узгодження внутрішніх механізмів функціонування фінансових ринків з потребами суспільного розвитку для запобігання фінансовим кризам, що здійснюється, здебільшого, у межах теоретичних концепцій неоінституціоналізму [А. Грінспен, А. Деміргуч-Кунт (1999)²³, Л. Зінгалес і Р. Раджан (2003)²⁴, Р. Колб, Р. Левін (1997, 2003, 2004)²⁵, Х. Мінські (1989, 1992)²⁶, Дж. Сакс (2005)²⁷, Дж. Сорос (2013)²⁸, Дж. Стігліц (2010)²⁹ та ін.]. Серед вітчизняних науковців дослідження фінансового

¹⁹ Боді Зви. Финансы / Зви Боді, Роберт К. Мертона = Finance / Zvi Bodie, Robert C. Merton : учебник : пер. с англ. – Москва ; Санкт-Петербург ; Киев : Вильямс, 2000. – 584 с.

²⁰ Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами : пер. с англ. / Дж. К. Ван Хорн. – Москва : Финансы и статистика, 1996. – 800 с. – (Серия по бухгалтерскому учету и аудиту / ред. Я. В. Соколов).

²¹ Габбард, Р. Глен. Гроші, фінансова система та економіка : пер. з англ. / Р. Г. Габбард ; наук. ред. пер. М. Савлук, Д. Олесневич ; Київський національний економічний ун-т. – Київ : КНЕУ, 2004. – 889 с.

²² Фишер С. Экономика / С. Фишер [и др.] ; пер. Е. Е. Балашова [и др.] ; общ. ред. и предисл. Г. Г. Сапов. – Москва : Дело Лтд, 1995. – 864 с.

²³ Thorsten Beck, Asli Demirgüç-Kunt, and Ross Levine (1999). A New Database on Financial Development and Structure // http://www1.worldbank.org/finance/assets/images/Fs02_web.pdf.

²⁴ Зингалес Л. Спасение капиталистов от капитализма: скрытые силы финансовых рынков, создание богатства и расширение возможностей : пер. с англ. – Москва : Институт комплексных стратегических исследований, ТЕИС, 2004. – 492 с.

²⁵ Levine Ross (1997). Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda // <http://pascal.iseg.utl.pt/~aafonso/eif/pdf/Levine.pdf> ; Levine Ross (2003). More on Finance and Growth: More Finance, More Growth? // <https://research.stlouisfed.org/publications/review/03/07/Levine.pdf> ; Levine Ross. Finance and Growth: Theory And Evidence // <http://www.nber.org/papers/w10766.pdf> ; Levine Ross (2004). More on Finance and Growth: More Finance, More Growth? // <https://research.stlouisfed.org/publications/review/03/07/Levine.pdf>.

²⁶ Hyman P. Minsky (1989). Stabilizing An Unstable Economy // <http://digamo.free.fr/minsky86.pdf> ; Hyman P. Minsky (1992). The Financial Instability Hypothesis // <http://www.levyinstitute.org/pubs/wp74.pdf>.

²⁷ Jeffrey D. Sachs (2005). The End Of Poverty. Economic Possibilities for Our Time // http://www.economia.unam.mx/cedrus/descargas/jeffrey_sachs_the_end_of_poverty_economic_possibilities_for_our_time_2006.pdf.

²⁸ Сорос Дж. Алхимия финансов / Джордж Сорос. – Москва : ИД «Вильямс», 2013. – 352 с.

²⁹ Stiglitz J. E. Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy / Stiglitz J. E. – New York : W.W. Norton & Co., 2010. – 361 p.

сектору і процесів його розвитку проводили: Т. Амелъченко (2013)³⁰, Я. Белінська і Я. Жаліло (2011, 2013)³¹, І. Брітченко (2010)³², Т. Васильєва і С. Леонов (2011, 2013, 2014)³³, І. Лютий (2011)³⁴, Ю. Макогон (2012)³⁵, В. Опарін (2013)³⁶, О. Петрук (2012)³⁷, Л. Примостка (2012)³⁸, В. Прядко (2014)³⁹, І. Школьник (2012)⁴⁰ та ін.

-
- ³⁰ Трансформація інноваційно-інвестиційних процесів в економічній діяльності : монографія / [Амелъченко Т. В. та ін. ; за заг. ред. С. П. Кирильчук, К. В. Наливайченко] ; Крим. екон. ін-т ДВНЗ «Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана». – Сімферополь : Аріал, 2013. – 329 с.
- ³¹ Забезпечення фінансової стабільності в Україні в умовах посткризової економіки : аналіт. доп. / [Белінська Я. В. та ін.] ; Нац. ін-т стратег. дослідж. – Київ : НІСД, 2011. – 87 с. ; Ризики післякризового розвитку фінансового сектору України: джерела, оцінки, інструменти стабілізації : аналіт. доп. / [Я. В. Белінська та ін. ; за ред. Я. А. Жаліло] ; Нац. ін-т стратег. дослідж. – Київ : НІСД, 2013. – 71 с.
- ³² Функціонування банківського сектору та кредитної кооперації: теорія і практика : монографія / І. Г. Брітченко [та ін.] ; за наук. ред. проф. І. Г. Брітченка ; ВНЗ Укоопспілки «Полтав. ун-т економіки і торгівлі». – Полтава : РВВ ПУЕТ, 2010. – 152 с.
- ³³ Васильєва Т. А. Інвестиційний ринок України: проблеми та перспективи розвитку / Т. А. Васильєва, С. В. Леонов // Ринкова система України : стан та перспективи розвитку : монографія / за заг. ред. О. В. Макарюка, В. М. Жмайлова, Ю. І. Данька. – Харків : Міськдрук. – 2011. – С. 357–368 ; Васильєва Т. А. Загальні напрями розвитку інтеграційних об'єднань інвесторів в Україні / Т. А. Васильєва, С. В. Леонов, Л. Ю. Сисоєва // Світ фінансів. – 2013. – Вип. 2. – С. 115–122 ; Vasylieva T. A. Development of methodical approaches to optimization of investment integration associations' structure / L. Yu. Sysoieva, T. A. Vasylieva, S. V. Lyeonov // International Journal of Sustainable Development. – 2014. – Vol. 17. – P. 75–80.
- ³⁴ Лютий І. О. Банківські інститути в умовах глобалізації ринку фінансових послуг : [монографія] / І. О. Лютий, О. М. Юрчук. – Київ : Знання, 2011. – 357 с.
- ³⁵ Макогон Ю. В. Трансформація світового фондового ринку: світові тенденції та виклики для України : монографія / Ю. В. Макогон, Н. О. Бударіна, А. О. Прокопенко ; Донец. нац. ун-т. – Донецьк : ДонНУ, 2012. – 271 с.
- ³⁶ Інновації у фінансовій сфері : монографія / [В. М. Опарін та ін.] ; за заг. ред. В. М. Опаріна ; Держ. вищ. навч. закл. «Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана», Ін-т фін.-інновац. дослідж. – Київ : КНЕУ, 2013. – 444 с.
- ³⁷ Розвиток фінансів в умовах відкритої економіки : монографія / [Н. Г. Виговська та ін.] ; за наук. ред. д-ра екон. наук, проф. О. М. Петрука ; Житомир. держ. технол. ун-т. – Житомир : Рута, 2012. – 415 с.
- ³⁸ Регулювання діяльності банків в умовах глобальних викликів : монографія / [Л. О. Примостка та ін.] ; за ред. д-ра екон. наук, проф. Л. О. Примостки ; Держ. вищ. навч. закл. «Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана». – Київ : КНЕУ, 2012. – 459 с.
- ³⁹ Фінансовий ринок України в умовах мінливого середовища : монографія / [Прядко В. В. та ін.] ; за заг. ред. д-ра екон. наук, проф. В. В. Прядка ; Буков. держ. фін.-екон. ун-т. – Чернівці : Технодруk, 2014. – 215 с.
- ⁴⁰ Інтеграційні процеси на фінансовому ринку України : монографія / [А. О. Єпіфанов та ін.] ; за заг. ред. д-ра екон. наук А. О. Єпіфанова, д-ра екон. наук І. О. Школьник і д-ра екон. наук Ф. Павелки. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2012. – 258 с.

Поглиблено вивчено фінансові засади трансформації у роботах М. Герасимчука (1996)⁴¹, М. Крупки (2001)⁴², М. Якубовського (2012)⁴³. Методологічний інструментарій дослідження трансформацій у фінансовій діяльності висвітлюється у працях Ю. Коваленко (2014)⁴⁴, проблему зміни вимог до фінансової системи в умовах розвитку національної моделі корпоративного управління вивчає Т. Березнянко (2011)⁴⁵, трансформація системи контролю руху капіталів в умовах реформування міжнародної фінансової архітектури є предметом досліджень Т. Богдан (2013)⁴⁶, розвиток фінансового сектору в умовах фінансiалiзацiї економiки вивчає М. Корнеєв (2014)⁴⁷.

Дотичними до цих проблем є трансформація інвестиційної системи, яку вивчає О. Лайко (2014)⁴⁸, теоретико-методологічні засади впливу кризи на фінанси реального сектору економіки України і шляхи їх оздоровлення розроблені авторським колективом під керівництвом А. Даниленка (2014)⁴⁹, а також фінансові механізми структурної модернізації

⁴¹ Структурно-інвестиційна політика / М. Герасимчук [та ін.] ; НАН України, Ін-т економіки. – Київ : [б. в.], 1996. – 139 с.

⁴² Крупка М. І. Фінансово-кредитний механізм інноваційного розвитку економіки України / М. І. Крупка ; Львів. нац. ун-т ім. І. Франка. – Львів, 2001. – 607 с.

⁴³ Стійкість національних фінансових систем в умовах світової економічної кризи 2008–2010 років : [монографія] / [Якубовський С. О. та ін. ; за заг. ред. С. О. Якубовського] ; Одес. нац. ун-т ім. І. І. Мечникова. – Одеса : Одеський національний університет, 2012. – 223 с.

⁴⁴ Коваленко Ю. М. Інструментарій дослідження трансформацій у фінансовій діяльності / Ю. М. Коваленко // Актуальні проблеми економіки. – 2014. – № 4. – С. 51–58.

⁴⁵ Березнянко Т. В. Трансформація вимог до фінансової системи в умовах становлення та розвитку національної моделі корпоративного управління / Т. В. Березнянко // Проблеми та перспективи становлення фінансової системи України. – Севастополь : ТНУ ім. В. І. Вернадського, 2011. – С. 62–66.

⁴⁶ Богдан Т. П. Трансформація національної системи контролю руху капіталів в умовах реформування міжнародної фінансової архітектури / Т. П. Богдан // Фінанси України. – 2013. – № 7. – С. 18–33.

⁴⁷ Корнеєв М. В. Фінансовий сектор в умовах фінансiалiзацiї економiки: теоретичні засади та світовий досвід : монографія / М. В. Корнеєв. – Дніпропетровськ : Акцент, 2014. – 475 с.

⁴⁸ Лайко О. І. Трансформаційні процеси в інвестиційній системі економіки України : монографія / О. І. Лайко ; НАН України, Ін-т проблем ринку та екон.-екол. дослідж. – Одеса : Грінь Д. С., 2014. – 459 с.

⁴⁹ Вплив кризи на фінанси реального сектору економіки України та шляхи їх оздоровлення : монографія / [Даниленко А. І. та ін.] ; за ред. чл.-кора НАН України А. І. Даниленка ; НАН України, ДУ «Ін-т економіки та прогнозування НАН України». – Київ : Ін-т економіки та прогнозування НАН України, 2014. – 519 с. ; Фінансовий механізм забезпечення розвитку реального сектору України : наук.-аналіт. доп. / [Даниленко А. І. та ін.] ; за ред. чл.-кора НАН України, д-ра екон. наук, проф. А. І. Даниленка ; НАН України, ДУ «Ін-т економіки та прогнозування НАН України». – Київ : [б. в.], 2014. – 91 с.

економіки, які досліджують С. Онишко і В. Унінець-Ходаківська (2013)⁵⁰. Основною тезою цих досліджень є доцільність зменшення надмірно зростаючого фінансового сектору або оптимізації його структури і динаміки.

Системна криза в економіці, що має переважно фінансову природу, привела до суттєвого збільшення числа досліджень проблем трансформації фінансової системи на глобальному і національному рівнях з метою забезпечення фінансової стабільності, проте подальше посилення кризових явищ свідчить про доцільність перегляду традиційних підходів до їх подолання, обґрунтування теоретико-методологічної парадигми розвитку фінансового сектору відповідно до потреб глобального інформаційного постіндустріального суспільства на засадах системної синергії.

Метою нашого дослідження є розроблення теоретико-методологічних засад трансформаційних процесів фінансового сектору економіки країни в умовах синергетичного розвитку глобального інформаційного постіндустріального суспільства.

Філософсько-світоглядні та теоретико-методологічні новації синергетики поглиблюють розуміння природи і механізмів системних трансформацій, при цьому відмітною рисою синергетичного розвитку глобального інформаційного постіндустріального суспільства є самоорганізація складних економічних систем, зокрема фінансового сектору економіки. Вона передбачає принципово нові підходи до дослідження сутності системної трансформації як відкритого, альтернативного та динамічного процесу і його регулювання, оскільки в таких умовах перебудова чи рекомбінація наявних організаційних чи інституційних форм поєднуються зі створенням абсолютно нових, виникнення яких дозволяє отримувати синергетичні соціально-економічні ефекти.

У першому розділі монографії визначено теоретико-методологічні засади секторального поділу національної економіки, досліджено сутність фінансового сектору і його функціональне призначення, визначено комплекс системних характеристик цього сектору економіки, а також систематизовано підходи до класифікації фінансового сектору за комплексом ознак, що визначають напрями і можливості його трансформації. Авторами проведено системне вивчення чинників функціонування та узагальнено теоретико-методологічні засади визначення й оцінювання масштабів розвитку та ефективності функціонування фінансового сек-

⁵⁰ Фінансовий механізм структурної модернізації економіки України : монографія / [Онишко С. В. та ін.] ; за заг. ред. С. В. Онишко, В. П. Унінець-Ходаківської ; Нац. ун-т держ. податк. служби України. – Ірпінь : [б. в.], 2013. – 604 с.

тору національної економіки, зокрема в умовах прояву фінансових криз та інших системних дисбалансів. Перспективи трансформації фінансового сектору на засадах системної синергії обґрунтовано на основі вивчення теоретичних концепцій та форм взаємодії фінансового і реального секторів національної економіки.

У другому розділі монографії розглянуто коло питань, що визначають природу трансформації фінансового сектору національної економіки, а саме: зміст та ознаки трансформаційних процесів в економічних системах, наукові підходи до визначення природи трансформації, принципи трансформації економічних систем. Розглянуто теоретико-методологічні особливості самоорганізації як механізму функціонування економічної системи в умовах глобальної невизначеності. Обґрунтовано систему передумов, що визначають спрямованість трансформаційних процесів у фінансовому секторі економіки країни. На цій основі авторами визначено сутність трансформаційних процесів у фінансовому секторі національної економіки, запропоновано комплексну класифікацію різновидів такої трансформації та виявлено форми її прояву. У дослідженні обґрунтовано зміст поняття «трансформаційний потенціал фінансового сектору», теоретико-методологічні засади формування трансформаційного циклу, визначення його меж, а також особливості побудови інституційного механізму трансформації фінансового сектору національної економіки. Авторами визначено чинники і сценарії розвитку трансформаційних процесів у фінансовому секторі національної економіки, зокрема обґрунтовано вплив специфіки регулювання та іноземного капіталу на їхній перебіг. Також у монографії системно розглянуто теоретико-методологічні засади впливу трансформаційних процесів у фінансовому секторі на розвиток національної економіки, зокрема на макроекономічну стабільність та економічне зростання.

Третій розділ монографії присвячений розкриттю методологічних засад дослідження трансформаційних процесів у фінансовому секторі, а саме: визначенню рівнів та елементів таких досліджень, методологічних підходів, що використовуються для вирішення гносеологічних завдань у сфері трансформації фінансового сектору, принципів їх реалізації, обґрунтуванню алгоритму комплексного дослідження трансформаційних процесів у фінансовому секторі економіки країни. При цьому особливу увагу приділено розкриттю методології застосування системного та інституційного підходів у дослідженні процесів трансформації фінансового сектору загалом та банківського і небанківського його сегментів зокрема

з урахуванням їхнього місця та функцій у сучасній фінансово-кредитній системі. Авторами сформовано методологічні засади управління трансформаційними процесами у фінансовому секторі, що містять обґрунтування принципів, цілей і завдань, механізмів, інструментів та елементів політики управління трансформацією фінансового сектору національної економіки. У монографії подано структурно-логічну схему формування стратегії трансформації фінансового сектору в сучасних умовах.

У четвертому розділі розкрито генезис методологічних засад економіко-математичного моделювання трансформаційних процесів у фінансовому секторі країни. Зокрема, авторами досліджено еволюцію наукових підходів до формування нелінійної парадигми економіко-математичного моделювання фінансово-економічних процесів в умовах трансформації, проведено топологічне моделювання структурних змін трансформаційних фінансово-економічних систем, розвинуто науково-методичні підходи до діагностування фінансово-економічної динаміки в умовах трансформації на основі фрактального аналізу з урахуванням структурних змін, а також моделювання та інтегрованого управління ризик-шансом трансформаційних процесів у фінансовому секторі країни на основі системного підходу. Надано пропозиції з удосконалення кластерного підходу до моделювання ризик-орієнтованої оцінки стейкхолдерами і визначення шляхів підвищення ефективності банківського сектору країни в умовах сучасних трансформаційних процесів.

У п'ятому розділі наведено пропозиції щодо змісту синергетичної концепції трансформації фінансового сектору економіки країни в умовах розвитку глобального інформаційного постіндустріального суспільства, а саме окреслено наукові підходи до її формування, проведено систематизацію проблем трансформації фінансового сектору і виявлення синергетичного ефекту, розроблено основні положення такої концепції.

Теоретичне і методологічне обґрунтування механізмів регулювання трансформаційних процесів фінансового сектору економіки країни, рекомендації з їх реалізації дозволять сформувати національну модель розбудови фінансового сектору економіки України на середньо- і довгострокову перспективи, орієнтовану на досягнення: 1) стійкості соціально-економічного розвитку в умовах посилення кризових явищ; 2) конкурентоспроможності національної фінансової системи в умовах загострення ринкової боротьби за внутрішні і зовнішні інвестиційні ресурси; 3) інформаційної прозорості як засобу подолання впливу асиметрії інформації на ефективність інвестиційних рішень і динамічність руху

фінансових потоків в економічній системі; 4) інституційної ефективності фінансового сектору, підвищення довіри до фінансових інститутів.

Монографія розрахована на науковців, які досліджують проблеми розвитку і трансформації фінансового сектору національної економіки в сучасних умовах, фахівців, викладачів, докторантів, аспірантів, студентів економічних спеціальностей закладів вищої освіти.

Авторський колектив

Г. М. Азаренкова, д.е.н., проф. (підрозділи 1.3, 2.1); **О. І. Барановський**, д.е.н., проф. (загальна редакція, розділ 1, п. 2.1, 2.3, п. 3.1–3.2); **В. Г. Барановська**, к.е.н., доцент (п. 2.3, п. 3.1–3.2); **І. М. Боярко**, к.е.н., доцент (вступ, висновки); **О. О. Другов**, д.е.н., проф. (п. 3.2); **С. Ю. Колодій**, д.е.н., проф. (п. 1.4, розділ 6); **М. М. Квасній**, к.е.н., доцент (п. 5.1–5.3); **Б. І. Пишук**, д.е.н., проф. (п. 2.2, п. 3.1, розділ 4); **М. В. Руденко**, к.е.н. (розділ 6); **К. М. Хвічія**, к.е.н., доцент (п. 1.3, 2.1); **М. І. Хмелярчук**, д.е.н., доцент (п. 3.3); **В. М. Чаплига**, д.т.н., проф. (п. 5.4); **В. В. Чаплига** (п. 5.5); **І. В. Шкодiна**, д.е.н., доцент (п. 2.1, 2.2).

У монографії викладено результати досліджень, отриманих у межах виконання фундаментального наукового дослідження «Теорія та методологія трансформаційних процесів у фінансовому секторі країни» (номер державної реєстрації 0117U002441).

РОЗДІЛ 1 | СУТНІСТЬ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

1.1. СЕКТОРАЛЬНИЙ ПОДІЛ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

Поділ економіки на фінансовий і реальний сектори відбувся в ході еволюції нового індустріального суспільства.

Науковий інтерес до проблематики функціонування фінансового сектору зумовлений тим, що найважливішою особливістю глобальної економіки є його розвиток. Основним напрямом глобалізації світової економіки вважається глобалізація фінансів, яка проявляється у появі нових механізмів та інструментів міжнародних фінансових операцій і формуванні глобального фінансового ринку, через який здійснюється перерозподіл колосальних фінансових ресурсів⁵¹. Останнім часом фінансовий сектор роздувається, у той час як реальна економіка слабшає⁵², а світ фінансів став практично самостійним автономним космосом, що втратив пряму залежність не просто від економічної, а й господарської реальності⁵³.

Водночас значення фінансового сектору в соціально-економічному житті сучасного суспільства виходить далеко за межі показників, що характеризують його роль у створенні глобального валового внутрішнього

⁵¹ Радзівська С. Глобальна криза, фінансіалізація і технологічний розвиток / С. Радзівська // Міжнародна економічна політика. – 2016. – № 1. – С. 126–157. – С. 129.

⁵² Collins M. Financialization of the Economy Hurts Manufacturing [Електронний ресурс] / Michael Collins // Industry Week. Advancing the Business of Manufacturing. Sep. 25, 2015. – Режим доступу : <http://www.industryweek.com/competitiveness/financialization-economy-hurts-manufacturing>.

⁵³ Лемещенко П. С. Современный экономический кризис и его институционально-антропологическая субстанция / П. С. Лемещенко // Журнал институциональных исследований. – 2011. – № 1. – С. 61–82. – С. 73.

продукту. Як показали останні події, процеси, що відбуваються у сфері фінансів, ситуація на фінансових ринках, а також політика влад у цій сфері впливають на економіку значно сильніше, ніж передбачалось раніше. Вони все більше впливають на характер і пріоритети економічної політики всіх груп держав сучасного світу⁵⁴.

Для з'ясування сутності фінансового сектору національної економіки, його схильності до трансформаційних процесів, насамперед, слід визначити сутність сектору національної економіки як такого.

Під **сектором економіки** розуміють:

- частину економічної діяльності, що характеризується певними особливостями, які дозволяють відокремити її від інших частин економічної діяльності для аналітичних цілей і цілей державного регулювання⁵⁵;
- частину народного господарства, яка має економічні чи соціальні окремішності⁵⁶;
- сукупність інституційних одиниць, тобто господарських одиниць, що мають близькі інтереси, функції і джерела фінансування, які обслуговують їхню подібну економічну поведінку⁵⁷;
- велику частину економіки, що має подібні загальні характеристики, економічні цілі, функції і поведінку⁵⁸.

Сектором економіки, на наш погляд, слід вважати певну організаційно-економічну форму виконання господарських повноважень, сукупність створюваних і фінансованих державою, суб'єктами господарювання, домогосподарствами підприємств і виробництв суспільних благ. Критеріями виокремлення секторів економіки в господарському комплексі країни є: наявність певних інтересів і меж функціонування, виконуваних сектором функцій, вироблювані ним товари/послуги, масштаб використання тих чи інших ресурсів, майнова належність і джерело фінансування, специфічна поведінка секторальних інститутів.

⁵⁴ Хесин Е. С. Современная мировая экономика: финансы и накопление капитала / Е. С. Хесин // Деньги и кредит. – 2016. – № 8. – С. 31-36. – С. 32.

⁵⁵ Сиполс О. В. Новый англо-русский словарь-справочник. Экономика. – Москва : Флинта, Наука, 2010. – 712 с.

⁵⁶ Енциклопедія бізнесмена, економіста, менеджера / за ред. Романа Дяківа. – Київ : Міжн. екон. фундація, 2000. – 703 с. – С. 533.

⁵⁷ Моторин Р. М. Система національних рахунків / Р. М. Моторин, Т. М. Моторина. – Київ : вид-во КНЕУ, 2001. – 336 с.

⁵⁸ Сектор економіки [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://dic.academic.ru/dic.nsf/ruwiki/1401181/49875>.

Сектори економіки правомірно поділяти: на *суспільний, кооперативний і приватний; первинний, вторинний, третинний, четвертинний і п'ятеринний; зовнішній; державного управління, фінансових корпорацій, нефінансових корпорацій, некомерційних організацій, домашніх господарств; формальний і неформальний; сектори-донори і сектори-реципієнти, реальний (індустріальний, високотехнологічний) і фінансовий.*

Ю. М. Коваленко у своїх дослідженнях⁵⁹ наводить екскурс виокремлення секторів суспільного виробництва. Зокрема, вона зазначає, що в контексті історичного розвитку суспільства корисними будуть дослідження американського економіста К. Кларка (С. Clark)⁶⁰ і французького суспільствознавця Ж. Форрест'є (J. Forrestier)⁶¹, які виокремили такі сектори суспільного виробництва: первинний – *доіндустріальне суспільство (сільське господарство)*, вторинний – *індустріальне суспільство (промисловість)*, третинний – *постіндустріальне суспільство (сфера послуг)*. А один із фундаторів теорії постіндустріального суспільства Д. Белл (D. Bell)⁶² розробив *концепцію секторальної теорії* через включення, крім трьох перерахованих секторів, *четвертинного* (торгівля, фінанси, страхування, операції з нерухомістю) і *п'ятеринного* (охорона здоров'я, освіта, відпочинок і урядові установи), скоротивши *третинний сектор* і обмеживши його *транспортними і комунальними послугами*. На думку ж групи українських учених, до *первинного* сектору слід віднести *сферу послуг, яка відображає першорядну роль науки, освіти, інформації*, а складові матеріального виробництва – *промисловість і сільське господарство – до вторинного і третинного секторів*⁶³.

Для оцінки трансакційних витрат на макроекономічному рівні Дж. Волліс (J. Wallis) і Д. Норт (D. North)⁶⁴ 1986 року запропонували поняття *трансакційного сектору*, до якого вони включили і *фінансовий сектор (страхування та банківський сектор) поряд з гуртовою і роздріб-*

⁵⁹ Коваленко Ю. М. Інституційний порядок фінансового сектору як системний компонент господарського порядку економіки / Ю. М. Коваленко // Актуальні проблеми економіки. – 2015. – № 5. – С. 50–57. – С. 52.

⁶⁰ Clark C. Theory of Economic Growth / C. Clark // Econometrica. – 1949. – № 17. – Р. 112–116.

⁶¹ Fourastie J. Esquisse d'une theorie generale de l'evolution economique contemporaine / J. Fourastie. – Paris : Presses Universitaires de France, 1947. – 32 p.

⁶² Грядущее постиндустриальное общество / Д. Белл ; пер. с англ. под ред. В. Л. Иноземцева. – Москва : Academia, 1999. – 956 с.

⁶³ Чухно А. А. Сучасні економічні теорії / А. А. Чухно, П. І. Юхименко, П. М. Леоненко ; за ред. А. А. Чухна. – Київ : Знання, 2007. – 878 с. – С. 201–202.

⁶⁴ Wallis J., North D. Measuring the Transaction Sector in American Economy, 1870–1970. Long-term factors in American Economic Growth. The Income and Wealth Series. – 1986. – № 51. – P. 95–148.

ною торгівлею, операціями з нерухомістю, державним трансакційним сектором.

Н. П. Кононкова розглядає державний сектор як частину державної власності, що представляє сукупність економічних суб'єктів, які здійснюють господарську діяльність від імені держави на основі залучення об'єктів державної власності у процес суспільного відтворення, має різні сфери в економіці (*сфера реальної економіки, фінансова сфера* тощо), що дозволяє виробити науково обґрунтований підхід до визначення його меж⁶⁵.

Водночас сучасна економічна теорія не дає однозначних відповідей на цілу низку запитань, пов'язаних із розвитком державного сектору в економіці, особливо в постсоціалістичних країнах, зокрема, як співвідносяться поняття «*державний сектор*» і «*державна власність*»; у чому полягає економічний зміст державної власності і як він проявляється в національних економіках із різним державним устроєм; як змінюється природа державної власності при переході від адміністративно-командної системи до ринкової; наскільки принципове питання про розмір державного сектору; чим зумовлюється оптимальне співвідношення державного і приватного секторів; у чому справжня причина неефективного функціонування об'єктів державної власності. Наявні в західній літературі окремі міркування, що стосуються тенденцій і перспектив еволюції державного сектору і державної власності, відрізняються неоднозначністю і суперечливістю. Різнобій думок і оцінок свідчить не стільки про недостатню глибину аналізу проблем, скільки про труднощі, з якими стикались дослідники, оскільки питання власності зачіпають інтереси впливових груп⁶⁶.

Актуальність досліджень сутності *фінансового сектору національної економіки*, його місця і ролі в національній економіці зумовлені його зростаючою значущістю в економічному розвитку. Так, наприклад, вклад фінансового сектору США у ВВП, розрахований за доданою вартістю, зріс із 2,7% у 1950 р. до 6,6% у 2013 році. Водночас у світі спостерігається значний розкид частки фінансового сектору у ВВП (від 3% ВВП у Фінляндії і 4,8% у Франції до 11% ВВП у Швейцарії і 26% ВВП у Люксембурзі)⁶⁷.

⁶⁵ Кононкова Н. П. Государственный сектор в рыночной экономике: вопросы теории и современной российской практики : автореф. дис. на соискание ученой степени д-ра экон. наук : спец. 08.00.01 – экономическая теория / Н. П. Кононкова. – Москва, 2010. – 33 с.

⁶⁶ Там само.

⁶⁷ Евдокимова Т. В. Трансформация роли финансового сектора в экономике США в начале XXI века : дис. на соискание учёной степени канд. экон. наук : спец. 08.00.14 – мировая экономика / Т. В. Евдокимова. – Москва, 2015. – 178 с. – С. 19, 108, 114.

Операції фінансового сектору з депозитами, кредитами, валютою, цінними паперами за останні десятиліття багатократно перевищили обсяги світової торгівлі товарами і послугами та обсяги прямих іноземних інвестицій. А, скажімо, для Сінгапуру розвиток фінансового сектору став не тільки частиною економічної політики, а й ключовою спеціалізацією країни (його частка зростає з **чотирьох до 13% ВВП** у 1960–2014 рр.), одним із рушіїв економіки, що дозволили зберегти її конкурентоспроможність і високі темпи зростання після індустріалізації, подолати притаманні обмеження (невеликі розміри і відсутність природних ресурсів, обмежені можливості розширення виробництва)⁶⁸. У Великій Британії 2014 року частка фінансового сектору становила **12%** у ВВП, або **190 млрд фунтів стерлінгів**. У ньому було зайнято **2,2 млн чоловік**⁶⁹.

Фінансовий сектор впливає на розвиток економіки загалом, оскільки перші два з трьох (обмінний курс, відсоткова ставка і заробітна плата) основних показників, що характеризують економічну систему загалом, формуються саме на фінансовому ринку⁷⁰.

Водночас зміна ролі фінансової сфери проявляється у зрушеннях не тільки в самому фінансовому секторі, а й у нефінансових суб'єктах господарювання (нові вимоги до використання фінансових ресурсів, кваліфікації менеджерів, ризик-менеджменту), що є додатковим свідченням домінування фінансового сектору над реальним.

У країнах із перехідною економікою (до яких належить і Україна. – О. Б.) до 1992 року до фінансового сектору ставились як до само собою зрозумілої суто технічної умови розвитку реальної економіки. Кілька десятиліть так званого *виробничого фетишизму* перетворили фінансовий сектор у майже абсолютно закриту сферу діяльності, що живе і розвивається за своїми власними законами. У кінцевому підсумку саме виробничий фетишизм і закритість зумовили відсталість фінансового сектору щодо як масштабів фінансових ресурсів, так і технології.

З початком економічних реформ пригнічення реального сектору економіки і підняття фінансового сектору породили *банківсько-фінансовий фетишизм* – переконання широких мас суспільства в тому, що, по-

⁶⁸ Финансовые рынки Евразии: устройство, динамика, будущее / под ред. проф. Я. М. Миркина. – Москва : Магистр, 2017. – 384 с. – С. 243.

⁶⁹ Пищик В. Я. Влияние рисков неопределенности brexit на финансовый сектор Великобритании и Европейского Союза / В. Я. Пищик // Деньги и кредит. – 2016. – № 12. – С. 60–66. – С. 66.

⁷⁰ File W. Das Ende der Effizienz-Traume / W. File // Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts und Gesellschaftspolitik. – 1997. – Vol. 42. – S. 11.

перше, саме фінансовий сектор є ключовим для досягнення економічного успіху і, по-друге, цей сектор цілком автономний і принаймні первинний в економічній структурі суспільства⁷¹.

З вищезазначеним співзвучна і *хрематистика* (від грецьк. «хрема» – багатство) – наука про те, як зробити багатим окремо взятую фірму чи індивіда незалежно від благоденства решти суспільства. Сьогоднішня економіка як наука, по суті, трансформувалась у *хрематистику*, оскільки не націлена на вирішення завдань досягнення загального благоденства.

Хоча не тільки фінансовий сектор економіки може її дестабілізувати, але саме в ньому особливо помітно, що він слугує інтересам переважно власників і керівників фінансових установ, а не споживачів фінансових послуг.

Кр. Діллоу (Chr. Dillow) зазначає, що великі ідеологічні хитрощі банкірів проявляються в тому, щоб завуалювати власні економічні інтереси нібито суто економічною логікою, що має технократичне обґрунтування. Багато політиків і ліві інтелектуали піддалися цим хитрощам. Тепер *неокласична теорія* може підірвати егоцентризм фінансового сектору. Неокласична теорія еволюціонувала, вона втратила претензії на всеохопність і може навіть виступати з критикою фінансового сектору. Але ця теорія не зможе слугувати загальному благу доти, доки вона не визнає, що «вільні ринки», включаючи фінансові, можуть бути інструментом не тільки свободи, а й примусу⁷².

1.2. СУТНІСТЬ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ ТА ЙОГО ФУНКЦІОНАЛЬНЕ ПРИЗНАЧЕННЯ

Проблематикою визначення сутності глобального фінансового сектору, фінансового сектору національної економіки та його взаємозв'язку і взаємозумовленості з рештою її секторів, впливу

⁷¹ Горюнов А. П. Взаимосвязь финансового и реального секторов экономики: теоретические аспекты / А. П. Горюнов, А. З. Шляховой // Вестник ДВО РАН. – 2007. – № 5. – С. 28–39. – С. 28.

⁷² Raveaud G. Les économistes contre les banquiers [Електронний ресурс] / G. Raveaud // Altereco plus. – 2016. – Режим доступу: <http://www.alterecoplus.fr/finance/les-economistes-contre-les-banquiers-201605171525-00003463.htm>.

розвитку фінансового сектору на економічне зростання займалися такі вітчизняні і зарубіжні вчені, як: Л. Алексєєнко, Е. Алтватер (E. Altvater), Дж. Бакія (J. Bakija), Дж. Бхагваті (J. Bhagwati), Д. Бен-Амі (D. Ben-Ami), Б. Бернанке (B. Bernanke), О. Білорус, М. Бінсвангер (M. Binswanger), П. Вахтель (P. Wachtel), Т. Веблен (T. Veblen), А. Галетовік (A. Galetovic), Е. Галімова, М. Гейне (M. Heine), М. Гертлер (M. Gertler), Р. Гільфердінг (R. Hilferding), Р. Голдсміт (R. Goldsmith), О. Горюнов, А. Гриценко, Д. Герлі (J. Gurley), А. Демергуч-Кунт (A. Demergüç-Kunt), Ю. Дяченко, Б. Емундс (B. Emunds), Т. Євдокимова, В. Зимовець, Л. Зінгалес (L. Zingales), О. Зуєва, Х. Іто (H. Ito), Л. Йонунг (L. Jonung), Дж. М. Кейнс (J. M. Keynes), Ю. Коваленко, В. Корнівська, А. Коул (A. Cole), Г. Кріппнер (G. Krippner), Р. Левін (R. Levine), І. Левіна, Р. Лукас (R. E. Lucas), Б. Мак-Каллум (B. McCallum), Л. Менков (L. Menkhoff), Х. Мінські (H. Minsky), Я. Міркін, О. Молчанова, Дж. Олівер (J. Olivier), О. Орхангазі (O. Orhangazi), К. Перез (C. Perez), А. Пігу (A. Pigou), С. Радзівська, Р. Райан (R. Rajan), А. Решеф (A. Reshef), Дж. Робінсон (J. Robinson), П. Руссо (P. Rousseau), А. Семенов, Дж. Стігліц (J. Stiglitz), С. Стрендж (S. Strange), А. Тернер (A. Turner), Дж. Тобін (J. Tobin), Н. Толксдорф (N. Tolksdorf), Н. Фергюсон (N. Ferguson), Т. Філіппон (T. Philippon), П. Ханнсон (P. Hannson), Б. Хейм (B. Heim), Х. Херр (H. Herr), В. Чік (V. Chic), М. Чінн (M. Chinn) І. Школьник, А. Шляховий, Е. Шоу (E. Shaw), Р. Штетнер (R. Stottner), Й. Шумпетер (J. Schumpeter).

Утім, попри значну увагу дослідників до зазначеної проблематики, і досі немає усталеного бачення як сутності фінансового сектору національної економіки, так і взаємодії різних секторів останньої, а також перебігу й розвитку трансформаційних процесів у фінансовому секторі. Відсутність же узгодженого комплексного бачення теоретико-методологічних засад фінансового сектору і його місця у фінансовій системі не призвели до поліпшення його якісних характеристик, що не дозволяє цьому сектору економіки повною мірою забезпечити економічне зростання⁷³.

А тому подібні дослідження залишаються актуальними.

Визначення *сутності фінансового сектору національної економіки* передбачає систематизацію уявлень про його природу в різних теоріях і наукових школах.

Переваги/недоліки функціонування фінансового сектору у фінансових системах різного типу пояснюються теорією Дж. Стігліца про

⁷³ Коваленко Ю. М. Фінансова система та фінансовий сектор / Ю. М. Коваленко // Фінанси України. – 2011. – № 4. – С. 75–87.

асимптотичну ефективність фінансових ринків⁷⁴, згідно з якою банкоцентричні фінансові системи протиставляються ринкоцентричним, у яких зростання інформаційної ефективності знижує стимули учасників ринку до пошуку інформації про найперспективніші об'єкти інвестування⁷⁵. При цьому, як вважає С. Тадессе (S. Tadesse), відносна ефективність цих різновидів фінансової системи зумовлюється як зовнішнім оточенням, так і рівнем проблем, притаманних економічним агентам. Ринкоцентричний різновид ефективніший у країнах із розвиненим фінансовим сектором, тоді як банкоцентричний – у країнах зі слабозрозумілим фінансовим сектором⁷⁶.

Застосування положень *теорії порівняльних переваг* до фінансово-кредитного сектору національної економіки вимагає врахування галузевої специфіки, під впливом якої інструменти і технології економічного регулювання можуть помітно змінитися. А *теорія міжнародної експансії виробництва, надання послуг і транснаціоналізації капіталу*, що безпосередньо стосується банків, була розроблена в 1970–1980-х рр. Х. Грубелем (H. Grubel)⁷⁷, котрий у своїх працях виділяв як конкурентну перевагу наявність мережевої структури⁷⁸.

Поняття фінансової і банківської систем, банківського сектору, фінансового ринку і ринку фінансових послуг є тісно взаємопов'язаними, хоча і не чітко субординованими. Маючи багато спільного, вони пересікаються між собою, але тільки в певному сегменті⁷⁹.

В економічній літературі виокремлюють *фінансовий, фінансово-бюджетний, фінансово-кредитний, фінансово-банківський, банківсько-кредитний, банківський сектори, сектор фінансових послуг, сектор фінансових корпорацій*. Поряд із цим поширеною є й думка щодо виокремлення

⁷⁴ Stiglitz J. E. Credit Markets and the Control of Capital / J. E. Stiglitz // Journal of Money, Credit and Banking. – 1985. – Vol. 17, Is. 2. – P. 133–152.

⁷⁵ Евдокимова Т. В. Трансформація ролі фінансового сектору в економіці США в началі ХХІ века : дис. на соискание учёной степени канд. экон. наук : спец. 08.00.14 – мировая экономика / Т. В. Евдокимова. – Москва, 2015. – 178 с. – С. 18.

⁷⁶ Tadesse S. Financial Architecture and Economic Performance: International Evidence / Solomon Tadesse // The University of South Carolina. – 2001. – August. – 39 p.

⁷⁷ Grubel H. The Theory of International Banking / H. Grubel // Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review. – 1977. – № 123. – P. 349–363.

⁷⁸ Лозовая Ю. Н. Влияние финансового кризиса на изменение институциональной структуры банковского сектора / Ю. Н. Лозовая // Экономический вестник Ростовского государственного университета. – 2010. – Т. 8, № 1 (ч. 2). – С. 6–12. – С. 10.

⁷⁹ Львовичкін С. Фінансова інфраструктура ринкової економіки: концептуальні підходи / С. Львовичкін, В. Опарін, В. Федосов // Економіка України. – 2008. – № 11. – С. 57–71. – С. 61.

у структурі фінансового сектору національної економіки банківського і страхового сегментів, кредитного і біржового підсекторів.

Що стосується визначення сутності фінансового сектору національної економіки, то занадто спрощеними, на наш погляд, є визначення *фінансового сектору (financial sector)* економіки як: галузі з надання послуг, що обслуговує галузі виробництва і промисловості⁸⁰; частини економіки, пов'язаної з діяльністю фінансових інститутів⁸¹, сегмента економіки, де відбувається формування і розподіл фінансових ресурсів та послуг⁸²; відносно відокремленої взаємодіючої сукупності суб'єктів господарювання фінансово-кредитних інститутів⁸³; фінансово-кредитних інститутів чи посередників⁸⁴, набору гравців, пов'язаних між собою договорами, що укладаються⁸⁵; організаційної підструктури фінансової системи, що являє собою сукупність банків, небанківських фінансових інститутів та інших інфраструктурних професійних учасників фінансового ринку, що надають фінансові послуги⁸⁶; транзакційної підсистеми, яка опосередковує фінансові потоки між суб'єктами економічної системи⁸⁷; складної системи, в якій учасники мають можливість самостійного обігу фінансових активів незалежно від обігу реальних товарів⁸⁸.

⁸⁰ Грищенко Т. В. Вплив фінансiалiзацiї економiки на функцiонування граничних ринкiв капiталу / Т. В. Грищенко, Г. В. Анзина // Проблеми економiки. – 2015. – № 1. – С. 16–21. – С. 18.

⁸¹ Словарь бизнес-терминов [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://dic.academic.ru/dic.nsf/fin_enc/31064.

⁸² Алексеенко Л. Приоритети розвитку фінансового сектору в умовах iнституцiйних трансформацiй / Л. Алексеенко, Є. Соколовський // Свiт фiнансiв. – 2014. – № 3. – С. 63–71. – С. 63.

⁸³ Вагизова В. И. Развитие региональной экономической системы: современные противоречия реального и финансового секторов экономики / В. И. Вагизова // Казанский экономический вестник. – 2012. – № 1. – С. 36–42. – С. 38.

⁸⁴ Значение и роль финансового сектора в экономике [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://helpiks.org/4-42804.html>.

⁸⁵ Щепелева М. А. Подходы к оценке риска финансового сектора / М. А. Щепелева // Вестник ГММО. – 2014. – № 6. – С. 117–125. – С. 120.

⁸⁶ Малий І. Й. Макроекономічне регулювання фінансового сектору / І. Й. Малий, Т. О. Королук // Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України : зб. матер. наук.-практ. конференції, 27-28 жовтня 2016 р. / Київський національний університет імені Тараса Шевченка. – Київ, 2016. – С. 66–69. – С. 66.

⁸⁷ Галанцева И. В. Исследование источников противоречий между финансовым и реальным секторами и определение основных подходов к их разрешению / И. В. Галанцева, Ф. К. Ахмедзянова // Вестник Казанского технологического университета. – 2012. – Т. 15, № 12. – С. 266–270. – С. 268.

⁸⁸ Пархоменко А. А. Взаимодействие реального и финансового секторов экономики на этапе финансового кризиса / А. А. Пархоменко // Вестник Томского государственного университета. – 2010. – № 338. – С. 149–151. – С. 149.

Такі визначення, на наш погляд, не розкривають повною мірою природу фінансового сектору, оскільки, по-перше, з функціонуванням фінансових інститутів пов'язані всі частини економіки і сфери життєдіяльності країни. По-друге, сутність фінансового сектору не може бути розкрита без характеристики його функціонального призначення. По-третє, некоректним є протиставлення фінансових активів і реальних товарів, оскільки перші також є різновидом товарів.

Розгляд фінансового сектору як діяльності всіх фінансових інститутів, спрямованої на формування і функціонування фінансової політики⁸⁹, також виглядає абстрактно, оскільки також, по-перше, не конкретизує функції зазначених інститутів. По-друге, некоректним є вживане в цьому разі словосполучення «функціонування фінансової політики», а по-третє, формування і реалізація фінансової політики здійснюється не лише фінансовими інститутами, а й регуляторами та іншими державними установами, саморегульованими професійними організаціями.

Економічний словник тлумачить фінансовий сектор як сферу економіки, пов'язану переважно з довгостроковими і короткостроковими кредитуваннями і запозиченнями. До фінансового сектору відносять банки, відмінні від них фінансові посередники на зразок будівельних товариств (у Великій Британії) чи позико-ощадних асоціацій (у США), а також торгові банки, страхові компанії, пенсійні фонди і різноманітні фінансові менеджери і консультанти⁹⁰. Визначення хоча й дає доволі докладний перелік фінансових інститутів, проте зводить функціональне призначення фінансового сектору здебільшого до кредитування і запозичень, з чим, на наше переконання, навряд чи можна погодитись.

А. Поліщук убаचाє у фінансовому секторі сукупність державних і приватних установ, які здійснюють мобілізацію вільних грошових капіталів, страхування і надання позичок⁹¹. Розширюючи таким чином функціональне призначення інститутів фінансового сектору, дослідник усе ж таки поза увагою залишає такі його неодмінні, на наше переконання, функції, як формування грошової маси, валютне курсоутворення, сприяння і безпосереднє здійснення інвестиційної діяльності, недержавне пенсійне забезпечення.

⁸⁹ Дятлов Д. А. Методология управления рисками финансового сектора экономики РФ [Електронний ресурс] / Д. А. Дятлов. – Режим доступу : http://www.rusnauka.com/9_EISN_2007/Economics/21359.doc.htm.

⁹⁰ Экономический словарь [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://dic.academic.ru/dic.nsf/econ_dict/22679.

⁹¹ Полищук А. И. Кредитная система: опыт, новые явления, прогнозы и перспективы / А. И. Полищук. – Москва : Финансы и статистика, 2005. – 216 с. – С. 29.

Визначають фінансовий сектор і як набір інститутів, інструментів і законодавчої бази, що дозволяють здійснення оборудок у формі взяття і погашення боргів, тобто надання кредитів⁹². У такому контексті, крім інститутів, виокремлюються й інструменти і законодавча база, однак сфера фінансового сектору обмежується виключно наданням кредитів, що не тільки комплексно не характеризує його спрямованість, а й, по суті, є тільки частиною кредитної діяльності. Поряд з цим у такому разі в єдине ціле об'єднані жодним чином нерівнозначні і непорівнянні між собою інститути, інструменти і законодавча база.

Зазначають також, що фінансовий сектор, або сектор фінансових корпорацій, включає всі корпорації і квазікорпорації-резиденти, основною функцією яких є фінансове посередництво чи пов'язана з ним допоміжна фінансова діяльність⁹³.

Ідеться й про те, що фінансовий сектор охоплює інституційні одиниці, які здійснюють фінансові операції. А основні ресурси діяльності фінансових установ формуються з фондів, утворених унаслідок прийняття фінансових зобов'язань (грошових депозитів і відсотків, акцій, облігацій, довгострокових державних фондів)⁹⁴. Утім, така думка не може претендувати на повну об'єктивність, оскільки фінансові операції здійснюють й інституційні одиниці реального сектору економіки, органи державного управління, некомерційні організації й домашні господарства.

Розглядається фінансовий сектор і як один із найважливіших ринкових сегментів взаємодії суб'єктів економіки, у результаті функціонування якого реалізовується механізм трансформації фінансових ресурсів в активно діючий інвестиційний капітал, що сприяє сталому розвитку економіки. У фінансовому секторі відбувається акумуляція і перерозподіл фінансових ресурсів на засадах збалансованості економічних інтересів між його учасниками з метою капіталізації фінансових ресурсів і формування доданої вартості в економіці⁹⁵.

Трапляється й думка, що фінансовий сектор охоплює фінанси самих підприємств, фінансові відносини, які виникають у ході формування і виконання зведеного бюджету між ланками самої бюджетної системи, кредитні відносини комерційних банків з юридичними і фізичними

⁹² Значение и роль финансового сектора в экономике [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://helpiks.org/4-42804.html>.

⁹³ Там само.

⁹⁴ Большая экономическая энциклопедия. – Москва : Эксмо, 2007. – 816 с. – С. 576.

⁹⁵ Страхова В. Реформа фінансового сектору, моніторинг процесу [Електронний ресурс] / В. Страхова. – Режим доступу : <http://reforms.in.ua/reforms/reforma finansovogo sektoru>.

особами та у сфері банківської системи»⁹⁶. Утім, за такого підходу, на наш погляд, неврахованими залишаються фінансові відносини, що виникають у валютній та інвестиційній сферах, на страховому ринку, в сегменті небанківських кредитних установ.

Погляду, що фінансовий сектор є важливою детермінантою економічного зростання, дотримуються А. Галетовік, Дж. Олівер, Дж. Герлі, Е. Шоу, М. Бінсвангер, Дж. Бхагваті, Я. Сергієнко⁹⁷.

Фінансовий сектор представляють і як сукупність механізмів, що опосередковують функціонування реального сектору, і елементів, що обслуговують виключно інтереси капіталу⁹⁸. Проте за такого підходу не враховуються «самообслуговування» фінансовим сектором себе як такого, а також обслуговування структур, які не мають на меті інтереси капіталу чи отримання прибутку.

В. В. Зимовець асоціює фінансовий сектор із консолідованими активами і зобов'язаннями банківської системи⁹⁹ (що, на наш погляд, істотно звужує його суб'єктний ряд); І. О. Школьник і А. Ю. Семеног – системою фінансових посередників у формі діяльності банків і небанківських фінансових установ у взаємозв'язку із суб'єктами реального сектору економіки з приводу перерозподілу тимчасово вільних фінансових ресурсів, що забезпечує потреби інституціональних секторів економіки у формуванні державних фінансів, фінансів підприємств і фінансів домогосподарств¹⁰⁰.

⁹⁶ Розвиток фінансового сектору та економічне зростання : [монографія / редкол. : А. І. Даниленко (відп. ред.) та ін.]. – Київ : НАН України, 2001. – 238 с. – С. 6.

⁹⁷ Galetovic A. Finance and Growth: A Synthesis and Interpretation of the Evidence / A. Galetovic // Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review. – 1996. – Vol. 49, № 196. – P. 59–82 ; Olivier J. Growth-Enhancing Bubbles / J. Olivier // International Economic Review. – 2000. – Vol. 41, № 1. – P. 133–151 ; Gurley J. G. Financial Structure and Economic Development / J. G. Gurley, E. S. Shaw // Economic Development and Cultural Change. – 1967. – Vol. 15, № 3. – P. 257–268 ; Binswanger M. Stock Markets, Speculative Bubbles and Economic Growth: New Dimensions in the Coevolution of Real and Financial Markets. – Cheltenham : Edward Elgar, 1999 ; Binswanger M. Stock Returns and Real Activity in the G-7 Countries: Did the Relationship Change during the 1980s? / M. Binswanger // The Quarterly Review of Economics and Finance. – 2004. – Vol. 44, № 2. – P. 237–252 ; Бхагваті Дж. В захисту глобалізації. – Москва : Ладомір, 2005 ; Сергієнко Я. О фінансовом механізмі довгочасових техніко-економічних змін / Я. Сергієнко // Вопросы економіки. – 2004. – № 1. – С. 66–73.

⁹⁸ Левина І. Г. О двойственной природе финансового сектора (методологические замечания) / И. Г. Левина // Ломоносов-2005: секция «Экономика». – Т. 1. / гл. ред. В. Н. Сидоренко. – Москва : МГУ, 2005. – С. 88–90.

⁹⁹ Зимовець В. В. Державна фінансова політика економічного розвитку : [монографія] / В. В. Зимовець. – Київ : Ін-т економіки та прогнозів. НАН України, 2010. – 356 с. – С. 317.

¹⁰⁰ Школьник І. О. Фінансовий сектор України: теоретичний аналіз економічної дефініції / І. О. Школьник, А. Ю. Семеног // Вісник Української академії банківської справи. – 2013. – № 1 (34). – С. 31–36. – С. 36.

Д. Герлі і Е. Шоу розглядають роль фінансового сектору в економіці з огляду на фінансові установи, які є посередниками між надлишком і дефіцитом грошових коштів¹⁰¹.

У широкому сенсі фінансовий сектор економіки виступає як багаторівнева інституційна система взаємопов'язаних елементів, що забезпечують синергетичний ефект його функціонування шляхом оптимального поєднання економічних інтересів усіх його суб'єктів, об'єднаних цільовою функцією впорядкування руху фінансових потоків, спрямованого на збалансований розвиток реального і віртуального секторів економіки. До цієї системи входять: власне фінансові інститути (гроші, кредит, податки, ліквідність, цінний папір тощо); інститути-організації, що функціонують у фінансовому секторі та безпосередньо забезпечують цей рух (банки, небанківські фінансово-кредитні установи, інститути фондового ринку); держава, яка встановлює формальні правила і норми взаємодії економічних суб'єктів у фінансовому секторі та контролює їх дотримання всіма учасниками; сукупність відповідних формальних правил і норм; загальні неформальні інститути (довіра, сталість, транспарентність, соціальна пам'ять, тіньова економіка, очікування, звичаї, традиції, помилкові уявлення, корупція, мережа, ієрархія тощо)¹⁰².

Розглядають фінансовий сектор і як систему економічних відносин, що виникають у процесі купівлі-продажу фінансових ресурсів.

Ю. М. Коваленко робить висновок, що більшість авторів у визначенні фінансового сектору обмежуються перерахуванням його окремих сегментів (банківського, страхового тощо) або фінансових інститутів, що входять до його складу, або видів фінансових послуг, які надають ці інститути¹⁰³. Вона наголошує на потребі визнати, що сьогодні фінансовий сектор має подвійний характер: з одного боку, він створений на основі і для реального сектору, а з другого – він пов'язаний і не пов'язаний з останнім¹⁰⁴, і розуміє під ним сферу обміну фінансовими послугами, які

¹⁰¹ Gurley J. G. Money in a Theory of Finance / Gurley J. G., Shaw E. S. – Washington D. C. : Brooking Institution, 1960. – 371 p.

¹⁰² Решетило В. П. Фінансові ринки та їх вплив на розвиток підприємств реального сектору економіки / В. П. Решетило // Комунальне господарство міст. – 2013. – № 108. – С. 155–163. – С. 156.

¹⁰³ Коваленко Ю. М. Інституціалізація фінансового сектору економіки : монографія / Ю. М. Коваленко. – Ірпінь : Національний університет ДПС України, 2013. – 608 с. – С. 32.

¹⁰⁴ Коваленко Ю. М. Витоки відриву фінансового сектору від реального та способи його подолання / Ю. М. Коваленко // Фінансовий механізм структурної модернізації економіки України : монографія / [за заг. ред. С. В. Онишко, В. П. Унінець-Ходаківської]. – Ірпінь : НУДПСУ, 2013. – 606 с.

є результатом функціонування його інституційних одиниць, а також соціальну (антропогенну) систему, яка розвивається за закономірностями, що визначені людиною¹⁰⁵.

Логіка фінансового сектору, відмінна від закономірностей, що спостерігаються в реальному, проявляється в тому, що¹⁰⁶: фінансовому сектору притаманний так званий «казино-капіталістичний характер»¹⁰⁷ – результат його функціонування, на відміну від реального сектору, залежить переважно від випадкових чинників; йому характерний надшвидкий оборот капіталу, емпіричним проявом якого є домінування короткострокових форм фінансування; висока волатильність ринку капіталу і її зростання контрастують із відносно стабільним процесом виробництва товарів і послуг; якщо «обіг» у реальному секторі супроводжується створенням вартості (тобто реальних активів), то колосальне зростання оборотів у сфері фінансів не завжди супроводжується відповідним зростанням сукупних фінансових активів.

В умовах фінансової економіки відбувається відчуження власності від свого суб'єкта. Саме цей процес зумовлює основні особливості фінансового сектору – його відокремленість і відносну незалежність від реального виробництва, здатність сприймати і переводити у вартісну форму чинники часу, очікування, соціально-політичні характеристики господарства, а найголовніше – об'єднувати всіх суб'єктів економіки в єдиний макроекономічний процес, знімати обмеження в русі капіталу і здійснювати ризиковані інвестиції в умовах невизначеності¹⁰⁸.

Фінансовий сектор як складна система має такі загальносистемні характеристики¹⁰⁹:

1) структурованість – наявність складної внутрішньої архітекtonіки взаємопов'язаних елементів (підсекторів, що включають різноманітні інституційні одиниці);

¹⁰⁵ Коваленко Ю. М. Інституціалізація фінансового сектору економіки: монографія / Ю. М. Коваленко. – Ірпінь : Національний університет ДПС України, 2013. – 608 с. – С. 119, 131.

¹⁰⁶ Левина І. К вопросу о соотношении реального и финансового секторов / И. Левина // Вопросы экономики. – 2006. – № 9. – С. 83–102.

¹⁰⁷ Strange S. Casino Capitalism / S. Strange. – N. Y. : Basil Blackwell, 1986. – 240 p.

¹⁰⁸ Рязанова О. Е. Трансформация института собственности в условиях глобализации экономики : автореф. дис. на соискание ученой степени д-ра экон. наук : спец. 08.00.01 – экономическая теория / О. Е. Рязанова. – Москва, 2009. – 26 с.

¹⁰⁹ Коваленко Ю. М. Концептуальные основы устойчивого развития финансового сектора экономики / Ю. М. Коваленко // Финансовое управление развитием экономических систем : [монография]. – Новосибирск : «СИБ-ПРИНТ», 2012. – Кн. 9. – Разд. 3.1. – С. 85–95.

2) цілісність – опосередкування функціонування сектору низкою нерозривних взаємозв'язків (контрактні відносини, управління ризиками, пруденційний нагляд тощо);

3) емерджентність (неадитивність) – функціонування за власними закономірностями, що не являє собою просту суму інституційних одиниць і відносин між ними;

4) обмеженість – відокремлення його системної функції від функціонування економіки;

5) ієрархічність – належність до економіки і фінансової системи країни;

6) територіальна сегментація – залежність попиту і пропозиції на фінансові послуги від території, що охоплює сектор;

7) умотивованість – забезпечення створення однорідного і прозорого глобального економічного простору і підвищення конкурентоспроможності й ефективності окремої фінансової корпорації/квзікорпорації;

8) динамічність – перетікання фінансових ресурсів фінансових корпорацій/квзікорпорацій з однієї сфери в іншу; швидке реагування на ендогенні зміни;

9) кон'юнктурність – відповідність кількості товарів фінансового сектору величині попиту, збіг у просторі виробництва і споживання, які мають здійснюватись в одному і тому самому місці або на відстані;

10) суб'єктність – персональний контакт споживача послуги з виробником із забезпеченням останнім дотримання певних вимог щодо нормативів, фінансового моніторингу, професійно-кваліфікаційних, етичних, культурних якостей тощо;

11) функціональність – забезпечення цільового спрямування сектору через його функції.

При цьому потенціал фінансового сектору національної економіки, насамперед, зумовлюється можливостями останньої, попитом на фінансові ресурси всіх економічних агентів.

Отже, фінансовий сектор національної економіки тлумачать як: *систему економічних відносин, сферу/частину економіки, частину реального сектору, галузь із надання послуг, детермінанту економічного зростання, сукупність механізмів, цілеспрямовану самоорганізуючу підсистему фінансової системи, сукупність фінансових інститутів, складну систему, нематеріальний виробничий чинник.*

Фінансовим сектором національної економіки, на наш погляд, слід вважати її відокремлену сферу, що сприяє формуванню між-

секторальних фінансових потоків; організаційно-економічні форми утворення грошової маси в обігу та визначення ціни грошей, валютного курсоутворення і підтримання стійкості національної грошової одиниці; надання послуг з акумулювання, кредитування й інвестування, лізингу, розрахунково-касового обслуговування і переказу грошових коштів, страхування, андерайтингу, недержавного пенсійного забезпечення, біржової торгівлі цінними паперами; здійснення операцій із нерухомістю; хеджування ризиків; перетворення нафти, газу, металів, продовольства на фінансові активи, що забезпечують клієнтам фінансових інститутів та їхнім контрагентам доступ до фінансових ресурсів і продуктів.

Поглибленню визначення сутності фінансового сектору економіки, виробленню оптимальних управлінських рішень щодо його розвитку і трансформації сприяє чітка класифікація його різновидів, яка, на наш погляд, повинна бути такою, як це відображено в *табл. 1.1.*

Таблиця 1.1

Класифікація різновидів фінансового сектору

| Класифікаційні ознаки | Різновиди фінансового сектору |
|------------------------------|--|
| Ступінь розвитку | розвинений; такий, що формується |
| Упровадження інновацій | традиційний, наукомісткий, високотехнологічний, інноваційний |
| Місце розташування | національний, зарубіжний, міжнародний, світовий |
| Стабільність | стабільний, волатильний, турбулентний |
| Статус | офіційний, тіньовий, офшорний |
| Характер фінансової системи | що функціонує в межах банкоцентричної (bank-based financial system) чи ринкоцентричної (market-based financial system) фінансових систем |
| Швидкість трансформацій | інерційний, швидкозростаючий |
| Типовість | типовий, неоднорідний |
| Концентрація | неконсолідований, консолідований; низькоконцентрований, висококонцентрований |
| Фондування | ресурсоабезпечений, ресурсозалежний |
| Рівень капіталізації | висококапіталізований, помірно капіталізований, низькокапіталізований |
| Конкурентоспроможність | конкурентоспроможний, неконкурентоспроможний |
| Ліквідність | високоліквідний, з достатнім рівнем ліквідності, з недостатнім рівнем ліквідності |
| Рівень регулювання | суворо регламентований (регульований), лібералізований |

| Класифікаційні ознаки | Різновиди фінансового сектору |
|---|---|
| Орієнтованість | клієнтоорієнтований, проектноорієнтований |
| Однорідність | уніфікований, диференційований |
| Рівень монополізму | монополізований, олігопольний, немонополізований |
| Можливість входження іноземного капіталу | відкритий, закритий (національно значущий) |
| Участь держави у капіталі фінансового сектору | з незначною державною участю, із значною державною участю |
| Інтегрованість у світовий фінансовий сектор | інтегрований, неінтегрований, гармонізований |
| Прибутковість діяльності | рентабельний, збитковий |
| Рівень розвитку | стагнаційний; той, що швидко розвивається |
| Ефективність | низькоефективний, ефективний, високоефективний |

Примітка. Складено за: Вовченко Р. С. Фінансова безпека банківського сектору економіки : дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит / Р. С. Вовченко. – Київ, 2016. – 237 с. і на основі власних напрацювань.

Фінансовий сектор національної економіки розглядають як у відриві від фінансових ринків, так і ототожнюють з останніми, а також включають їх до складу фінансового сектору. Так, за визначенням Ю. Ю. Дяченко, фінансовий сектор, поряд із бюджетною системою і фінансовими ринками, є цілеспрямованою самоорганізуючою підсистемою фінансової системи і являє собою сукупність фінансових інститутів, що здійснюють певні операції з надання фінансових послуг, і пов'язаних один з одним фінансовими відносинами; поділяється на банківський і небанківський фінансові сектори¹¹⁰. Утім, на наш погляд, по-перше, фінансовий сектор не може відокремлюватись від фінансового ринку, оскільки його інститути функціонують на ринкових засадах. По-друге, зазначеними підсистемами фінансова система не обмежується, оскільки включає також фінанси домогосподарств і корпоративні фінанси, державний борг.

А. Семенов підкреслює, що фінансовий сектор складається з фінансових установ як інститутів, що надають фінансові послуги і виступають єдиною ланкою між фінансовою системою і реальним сектором економіки, забезпечують функціонування фінансового ринку¹¹¹.

¹¹⁰ Дяченко Ю. Ю. Реструктуризація фінансового сектора в Україні : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.01 – економічна теорія та історія економічної думки / Ю. Ю. Дяченко. – Київ, 2010. – 21 с.

¹¹¹ Семенов А. Ю. Вплив діяльності фінансових установ на економічне зростання України : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит / А. Ю. Семенов. – Суми, 2011. – 22 с.

Зазначають, що у структурі фінансового сектору представлені різноманітні фінансові ринки, на яких здійснюються операції з тисячами різноманітних фінансових інструментів¹¹².

Натомість розробники Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2015 року розглядають його як одну з найважливіших сфер національної економіки, де відбувається формування і розподіл фінансових ресурсів та послуг і яка пов'язана з діяльністю фінансових установ. Під фінансовим сектором у цьому документі розуміється фінансовий ринок, який забезпечує накопичення і розподіл інвестиційних ресурсів та фінансових послуг, взаємодію виробників і споживачів цих послуг за правилами, визначеними державою та її регуляторними органами. Складовими фінансового ринку виступають ринок банківських послуг, ринок кооперативного кредитування, страховий ринок, фондовий ринок, ринок інвестиційних послуг, недержавних пенсійних послуг та інші ринки фінансових послуг¹¹³.

Говорять про фінансовий сектор і як про складну систему, в якій учасники мають можливість самостійного обігу фінансових активів незалежно від обігу реальних товарів, у структурі якої представлені різні фінансові ринки. Сектор має розгалужену інфраструктуру і численні фінансові інститути. По суті, основне завдання фінансового сектору – ефективний перерозподіл тимчасово вільних грошових ресурсів між суб'єктами реального сектору, які в разі відсутності фінансових ринків могли б інвестувати лише в межах власних накопичень¹¹⁴.

На думку Ю. М. Коваленко, порівнювати фінансовий сектор економіки до фінансового ринку неможливо: по-перше, ринок (фінансовий або товарний) – це тільки форма організації взаємодії продавців і покупців будь-яких активів (у нашому варіанті – фінансових). Сам по собі ринок нічого не виробляє, тоді як у рамках сектору як структурної частини економіки має вестись економічна діяльність. Фінансовий сектор забезпечує функціонування фінансового ринку, однак не зводиться до нього. У такому разі логічно виникає потреба розглянути сутність і структуру

¹¹² Пархоменко А. А. Взаимодействие реального и финансового секторов экономики на этапе финансового кризиса / А. А. Пархоменко // Вестник Томского государственного университета. – 2010. – № 338. – С. 149–151. – С. 149.

¹¹³ Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2015 року [Електронний ресурс] – Режим доступу : www.ufi.n.com.ua/konsercia/002.doc.

¹¹⁴ Пархоменко А. А. Взаимодействие реального и финансового секторов экономики на этапе финансового кризиса / А. А. Пархоменко // Вестник Томского государственного университета. – 2010. – Вып. 338. – С. 149–151. – С. 149.

цього ринку, оскільки його часто ототожнюють також і з фінансовою системою, особливо в роботах західних учених¹¹⁵.

Також неоднозначно розглядають дослідники і взаємозв'язок *фінансового сектору з фінансовою системою*. Так, Ю. М. Коваленко зазначає, що фінансовий сектор – це, передусім, частина економіки, яку за певними ознаками можна виділити від інших частин економіки в теоретичних або практичних цілях. Фінансова ж система (у широкому розумінні) опосередковує будь-яку господарську діяльність, пронизує всю економіку, не обмежуючись будь-яким окремим її компонентом. Тому за ототожнення цих понять відбувається невиправдане розширення меж фінансового сектору із втратою специфіки цього економічного явища й ускладненням його вивчення¹¹⁶.

Водночас фінансовий сектор сприяє підтримці стабільності податкової і бюджетної систем держави.

Як сектори світового фінансового ринку найчастіше розглядаються валютний, кредитний, фондовий, страховий, інвестиційний і похідних фінансових інструментів.

Фінансовий сектор включає банківські (універсальні, ощадні, іпотечні, клірингові) і небанківські фінансові установи (страхові та фінансові компанії, інститути спільного інвестування, депозитарії, клірингові палати, пенсійні фонди, кредитні спілки, ломбарди, біржі та позабіржові торгівельно-інформаційні системи, інститути розвитку, фонди фінансування експорту й імпорту, а також венчурного бізнесу).

Водночас існує й думка, що суб'єктами фінансового сектору також є¹¹⁷: фінансові посередники на зразок будівельних товариств (у Великобританії) чи позико-ощадних асоціацій (у США), а також різноманітні фінансові менеджери й консультанти.

Класифікатор галузей американської економіки (*Standard Industrial Classification – SIC*), що застосовувався в системі національних рахунків США з 1937 до 1997 рр., об'єднував у фінансовий сектор банківські і небанківські фінансові установи, страхові компанії і компанії, що займаються операціями з нерухомістю. При аналізі динаміки розвитку фінансового сектору США у великій кількості робіт використовується

¹¹⁵ Коваленко Ю. М. Інституціалізація фінансового сектору економіки : монографія / Ю. М. Коваленко. – Ірпінь : Національний університет ДПС України, 2013. – 608 с. – С. 80.

¹¹⁶ Коваленко Ю. М. Фінансова система і фінансовий сектор: організаційно-інституційний підхід / Ю. М. Коваленко // Фінанси України. – 2011. – № 4. – С. 75–88. – С. 82.

¹¹⁷ Экономический словарь [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://dic.academic.ru/contents.nsf/econ_dict.

це його широке визначення. У застосовуваному з 1997 року новому класифікаторі галузей економіки (*North American Industry Classification System*) виокремлені розділи «Фінанси і страхування» і «Компанії, що займаються операціями з нерухомістю»¹¹⁸.

На практиці, зокрема в Комплексній програмі розвитку фінансового сектору України до 2020 року, сегментами фінансового сектору визначені банківський сектор, сектор небанківських фінансових установ, фондовий ринок і ринок капіталу.

У розвинених країнах *частка банківського сектору* залежить від моделі економіки і пов'язаної з нею моделі фінансування бізнесу, перебуваючи в межах **30–80%** (зона середніх значень – **60–70%**).

У перехідних і економіках, що розвиваються, частка банківського сектору вища (**50–98%**), а зона середніх значень – **75–85%**¹¹⁹.

Виокремлюють і *тіньові банки* як представників *тіньового банківського бізнесу* (*shadow banking system*), під якими Рада з фінансової стабільності розуміє кредитних посередників поза банківським сектором (інвестиційні фонди, лізингові компанії чи компанії – торговці цінними паперами, які не є банками, але виступають посередниками між інвесторами та позичальниками і відіграють певну роль у трансформації заощаджень у кредити. За звітом МВФ (листопад 2015 р.), активи зазначених інститутів 2014 року становили 68 трлн доларів США¹²⁰.

Важливе значення у визначенні сутності фінансового сектору національної економіки відводиться достеменному з'ясуванню його функціонального призначення, погляди науковців на що з часом еволюціонували.

Так, як зазначає Л. Ігоніна¹²¹, що дослідила таку еволюцію, панівна на ранніх стадіях становлення фінансових інститутів ортодоксальна позиція, згідно з якою їхня діяльність зводилась виключно до функції забезпечення господарського обороту грошима, мірою подальшого розвитку піддалась переосмисленню. У рамках неокласичної платформи економічної науки

¹¹⁸ Евдокимова Т. В. Трансформація ролі фінансового сектору в економіці США в началі ХХІ століття : дис. на соискание ученой степени канд. экон. наук : спец. 08.00.14 – мировая экономика / Т. В. Евдокимова. – Москва, 2015. – 178 с. – С. 19.

¹¹⁹ Миркин Я. М. Финансовое будущее России: экстремумы, бумы, системные риски / Я. М. Миркин. – Москва : GELEOS Publishing House; Кэпитал Трейд Компани, 2011. – 480 с. – С. 72.

¹²⁰ Авис О. У. Консолидация банковского сектора России и перспективы формирования институтов «теневое банкинга» [Электронный ресурс] / О. У. Авис // Региональная экономика и управление. – Режим доступа : eee-region.ru/article/4914.

¹²¹ Игонина Л. Л. Финансовое развитие и экономический рост / Л. Л. Игонина // Вестник Финансового университета. – 2016. – № 1. – С. 111–120. – С. 112.

роль фінансового сектору в суспільному господарстві стала пов'язуватися з ефективним розподілом ресурсів на основі подолання невизначеності результату інвестування і зниження ризику вкладень. Фундатор *еволюційної теорії* Й. Шумпетер розглядав цю роль через призму *концепції розвитку*, методологічно розмежовуючи участь фінансових інститутів у «господарському кругообігу», що передбачає грошове опосередкування рутинних господарських процесів, і у «процесі розвитку», що вимагає активізації ринкового фінансування інвестицій¹²².

Натомість, на її думку, логіка обґрунтування ролі фінансів у господарській системі Дж. М. Кейнса базувалась на зверненні до тріади фундаментальних психологічних чинників («психологічної схильності до споживання, психологічного припущення про майбутній дохід від капітальних активів і психологічного сприйняття ліквідності»¹²³); за допомогою першого доводилась ключова роль інвестицій при формуванні агрегованого випуску, а решти двох – залежність динаміки інвестицій від функціонування фінансового ринку. Його ж послідовники, представники *теорії фінансового кейнсіанства* (Х. Мінські, Л. Рей, Ч. Уолен), за оцінкою дослідниці, зосередили свою увагу на вивченні фінансових аспектів акумуляції виробничого капіталу в ринковій економіці.

До основних *функцій фінансового сектору* з погляду західної науки можна віднести посередницьку і трансформаційну, в ході реалізації яких він виконує такі завдання: мобілізація та об'єднання заощаджень; забезпечення управління ризиками; забезпечення інформацією; забезпечення економічного зростання; забезпечення корпоративного управління¹²⁴.

Ю. Ю. Дяченко виокремлює такі функції фінансового сектору, як мобілізація заощаджень, управління ризиками, надання прозорого інформаційного поля для фінансових інститутів, проведення моніторингу фінансових операцій і здійснення корпоративного контролю, забезпечення спеціалізації та результативності надання фінансових послуг¹²⁵.

¹²² Шумпетер Й. Теория экономического развития / Й. Шумпетер. – Москва : Прогресс, 1982. – 455 с. – С. 230.

¹²³ Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. М. Кейнс. – Москва : Гелиос АРВ, 2002. – 352 с. – С. 228.

¹²⁴ Олійник О. О. Сучасні теоретичні підходи до визначення функцій та завдань фінансової системи / О. О. Олійник // Науковий вісник НУБІП України. – 2013. – № 181-5. – С. 200–209. – (Серія : Економіка, аграрний менеджмент, бізнес). – С. 205.

¹²⁵ Дяченко Ю. Ю. Реструктуризація фінансового сектора в Україні : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.01 – економічна теорія та історія економічної думки / Ю. Ю. Дяченко. – Київ, 2010. – 21 с.

За Р. Левіним¹²⁶, серед функцій фінансового сектору: інформаційна, контролю і моніторингу, управління ризиками, акумуляції заощаджень, зниження витрат обігу.

Ю. М. Коваленко наголошує, що, розглядаючи функції фінансового сектору в економіці, маємо виявляти не сам процес функціонування його одиниць як окремих економічних суб'єктів, а взаємодію з іншими секторами економіки¹²⁷.

Наріжною функцією фінансового сектору є опосередкування функціонування реального сектору економіки, тобто забезпечення безперервності, замкненості виробничого процесу і реального відтворення; надання різних фінансових послуг, а відтак сприяння посиленню взаємодії підприємств і суб'єктів фінансового ринку¹²⁸.

Поряд із цим *фінансовий сектор національної економіки, на наш погляд, виконує й такі функції: забезпечення міжгалузевого «переливу» капіталів; валютне курсоутворення; підтримання стійкості національної грошової одиниці; формування грошової маси; сприяння і безпосереднє здійснення інвестиційної діяльності; недержавне пенсійне забезпечення; стимулювання зниження рівня бідності і зменшення розриву між багатими і бідними.*

1.3. ЧИННИКИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ТА ВИЗНАЧЕННЯ МАСШТАБІВ І ПЕРСПЕКТИВ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ

Сьогоднішнє становлення і розвиток фінансового сектору національної економіки, зумовлене фінансовою глобалізацією, відбувається за масштабної інтеграції і підвищення капіталізації фінансових інститутів, зміни їхніх функцій, розширення спектра і підвищення

¹²⁶ Levin R. Finance and Growth: Theory and Evidence / R. Levin // NBER Working Paper. – 2004. – № 10766. – Р. 5.

¹²⁷ Коваленко Ю. М. Інституціоналізація фінансового сектору економіки : монографія / Ю. М. Коваленко. – Ірпінь : Національний університет ДПС України, 2013. – 608 с. – С. 119.

¹²⁸ Барсегов Г. Г. Дивергенція фінансового сектора і реального сектора економіки: гіпотеза і реальність / Г. Г. Барсегов // Вестник СГСЭУ. – 2010. – № 3 (32). – С. 9–14. – С. 9–10.

якості пропонувані ними фінансових продуктів, підвищення внутрішньогалузевої і міжгалузевої, а також міжнародної конкуренції.

Масштаби фінансового сектору, на наш погляд, слід розглядати як індикатор, що дає можливість, по-перше, виявити чинники, які на них впливають, а, по-друге, визначити зв'язок їхньої зміни зі зміною стану національної економіки загалом.

Багато наукових праць присвячено аналізу впливу *розмірів фінансового сектору* на стан економіки. У найбільш ранніх працях [Шумпетер (1911), Мак-Кіннон (Mc-Kinnon) (1973), Голдсміт (1969)] виявлено наявність позитивної кореляції між розміром фінансового сектору і економічним зростанням. Пізніше у працях Кріппнер (2005), Левіна (2005, 2010), Ріоха (Rioja) і Валева (Valev) (2004) було встановлено напрям причинно-наслідкового зв'язку між цими показниками. Нарешті, на фоні глобальної фінансової кризи було опубліковано кілька досліджень [Арканд (Arcand), Беркес (Berkes) і Паніза (Panizza) (2012), Болтон (Bolton), Сантос (Santos) і Шейнкман (Scheinkman) (2010), Цечетті (Cecchetti) і Харубі (Kharroubi) (2012)], що свідчать про нелінійний характер взаємозв'язку між розміром фінансового сектору і економічним зростанням. Причому в згаданих наукових працях досліджувався вплив розмірів фінансового сектору тільки на економічне зростання чи зростання продуктивності праці. При цьому взаємозв'язок між розміром фінансового сектору й іншими макро-економічними показниками залишається практично невивченим¹²⁹.

Окрім дослідження свідчать, що збільшення фінансового сектору негативно позначається на економічному зростанні, коли обсяг кредитів, наданих приватному секторові, перевищує обсяг ВВП¹³⁰; існує позабіржовий фінансовий ринок, що спричиняє надмірне зростання фінансового сектору, який залучає надлишкові трудові ресурси¹³¹.

А його надмірне зростання може провокувати формування дефіциту рахунку поточних операцій.

Водночас дослідники емпірично доводять, що незалежно від рівня розвитку економіки і фінансової системи значне перевищення темпів зростання обсягів сектору фінансових послуг над темпами зростання

¹²⁹ Евдокимова Т. В. Трансформація ролі фінансового сектора в економіці США в началі ХХІ століття : дис. на соискание учёной степени канд. экон. наук : спец. 08.00.14 – мировая экономика / Т. В. Евдокимова. – Москва, 2015. – 178 с. – С. 10.

¹³⁰ Cecchetti S., Kharroubi E. Reassessing the Impact of the Finance on Growth // BIS, 2012, Working Paper № 381. – 21 p.

¹³¹ Board of Governors of the Federal Reserve System. Changes in US Family Finances from 2004 to 2007: Evidence from the Survey of Consumer Finances. February 2009. – 56 p.

виробництва матеріальних благ і послуг підвищує вразливість фінансової та банківської систем¹³².

Поряд із цим, за оцінкою Т. Євдокимової¹³³, результати емпіричних досліджень про вплив структури фінансового сектору на економічне зростання різні. У низці досліджень показано, що *структура фінансового сектору* не є ключовим чинником, що пояснює відмінності в довгострокових темпах економічного зростання в різних країнах¹³⁴. Економічному розвитку сприяє радше високий загальний рівень фінансового розвитку, а також висока якість послуг, що надаються фінансовим сектором загалом. В інших дослідженнях¹³⁵ отримані підтвердження того, що мірою підвищення рівня економічного розвитку країни зростає попит на послуги фінансових ринків, тоді як послуги банків більш затребувані на більш ранніх етапах економічного розвитку.

Дж. Тобін (J. Tobin) виявив вплив інфляції на фінансовий сектор економіки та розробив найпростішу модель рівноваги ринку капіталу і грошового ринку, в якій гроші і капітал як чинники виробництва виступають досконалими субститутами. Якщо дохід на капітал перевищує дохід від володіння грошовими залишками, в інвестиційних портфелях домогосподарств відбувається зсув від активу «гроші» на користь активу «капітал». Унаслідок перегляду портфеля зростає капіталомісткість (відношення капіталу до праці) і продуктивність праці¹³⁶. З цього випливає, що висока інфляція спричиняє перегляд переваг на користь реального капіталу, а відтак зростання цін сприяє інвестиціям і економічному зростанню. Гіпотетичний ефект збільшення економічного зростання в довгостроковому періоді під впливом інфляції отримав назву «*ефект*

¹³² Козлов В. І. Вплив незбалансованого розвитку економіки на стабільність фінансового сектору / В. І. Козлов // Бізнес Інформ. – 2013. – № 11. – С. 335–342. – С. 336.

¹³³ Евдокимова Т. В. Трансформація ролі фінансового сектору в економіці США в началі ХХІ века : дис. на соискание учёной степени канд. экон. наук : спец. 08.00.14 – мировая экономика / Т. В. Евдокимова. – Москва, 2015. – 178 с. – С. 18.

¹³⁴ Levine R. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda / R. Levine // Journal of Economic Literature. – 1995. – Vol. 35. – P. 688–726 ; Merton R. C., Bodie Z. A. Conceptual Framework for Analyzing the Financial Environment. In Crane et al., Eds., The Global Financial System: A Functional Perspective, Boston, MA, Harvard Business School Press, 1995. – P. 3–31.

¹³⁵ Demergüç-Kunt A., Feyen E., Levine R. The Evolving Importance of Banks and Securities Markets // World Bank, Policy Research Working Paper. – 2011. – № 5805. – 34 p. ; Gambacorta L. Financial Structure and Growth / L. Gambacorta, J. Yang, K. Tsatsaronis // BIS quarterly Review. – 2014. – March. – P. 21–35.

¹³⁶ Tobin J. Money and Economic Growth / J. Tobin // Econometrica. – 1965. – № 33, Vol. 4. – P. 671–684.

Тобіна» (*Tobin effect*). Радник Ради керуючих ФРС США А. Орфанідес (A. Orphanides) спільно з лауреатом Нобелівської премії з економіки 1987 року Р. Солоу (R. Solow), проводячи всебічний огляд літератури, присвяченої ефектові Тобіна, 1990 року дійшли висновку, що на практиці він не виявляється і, більш того, внесення навіть невеликих коректив до вихідної моделі Тобіна спричиняє протилежні результати¹³⁷. Зараз можна вже з повною впевненістю сказати, що вплив інфляції на фінансовий сектор далеко не настільки однозначний, як передбачав у свій час Дж. Тобін. Інфляція, особливо висока, є радше тягарем, аніж підмогою фінансовим інститутам. Вона тимчасово роздуває розмір фінансового сектору, сприяє раціонуванню кредиту і збільшує витрати моніторингу інвестиційних проектів¹³⁸.

М. Чінн і Х. Іто¹³⁹ на підставі панельних даних 108 країн за 1980–2000 роки для виміру низки показників фінансового розвитку довели, що: на його рівень впливає відкритість рахунку руху капіталу як з урахуванням правового розвитку, так і без нього, тоді як розвиток конкретних фінансових інститутів такої ролі не відіграє; відкритість ринку споживчих товарів є передумовою фінансової відкритості, а відтак і фінансового розвитку; розвиток банківського сектору є необхідною умовою розвитку фондових ринків, а в менш розвинених країнах їхня взаємодія проявляється в обох напрямках.

У свою чергу, В. І. Зазуліна, О. О. Ільющенкова і Д. Ю. Руденко¹⁴⁰ виокремлюють такі чинники впливу на рівень розвитку фінансового сектору: ступінь відповідальності органів влади; ступінь впливовості великих компаній; прозорість ведення бізнесу; роль особистих зв'язків у веденні бізнесу; рівень освіти населення; ступінь довіри домогосподарств до фінансових установ; відкритість економіки; рівень нормативно-правової бази і наявність заходів з боротьби із шахрайством й іншими протиправними діями у сфері фінансів.

О. Луняков обмежується констатацією регуляторних (наявність чинних і розроблених нових нормативних документів – положень, стандартів,

¹³⁷ Orphanides A. Money, Inflation and Growth. In Friedman B. and Kahn F. (eds.) / A. Orphanides, R. Solow // Handbook of Monetary Economics. – 1990. – Vol. 1. – P. 223–261.

¹³⁸ Моисеев С. Инфляция и финансовый сектор / С. Моисеев // Дайджест-финансы. – 2004. – № 7. – С. 32–36. – С. 36.

¹³⁹ Chinn M. D., Ito H. What Matters for Financial Development? Capital Controls, Institutions, and Interactions [Електронний ресурс] // NBER Working Paper. – 2005. – № 11370. – May. – Режим доступу : <http://www.nber.org/papers/w11370>.

¹⁴⁰ Зазулина В. И. Детерминанты развития финансового сектора / В. И. Зазулина, О. О. Ильющенкова, Д. Ю. Руденко // Научное обозрение. Экономические науки. – 2015. – № 1. – С. 163–164.

інструкцій, що регламентують і регулюють функціонування інституцій фінансового сектору), технологічних (удосконалення і розроблення нових інформаційних технологій і систем, які впливають на систему фінансового забезпечення – платіжну, облікову, розрахункову) й інформаційні системи і мережі (торгівельні системи, інформаційно-обчислювальні мережі передавання інформації) та економічних (міжнародна, міжсекторальна і міжінституціональна конкуренція, загальна економічна кон'юнктура національних і міжнародних ринків) чинників¹⁴¹.

Ю. Коваленко, спираючись на напрацювання західних дослідників, зазначає, що ступінь досконалості фінансових ринків, як і структурна архітектура фінансових секторів різних країн, насамперед, залежать від системи правових відносин, які склались, і, перш за все, від ефективності системи захисту прав власників (інвесторів)¹⁴².

Н. Рогожина акцентує увагу на зовнішньоекономічних чинниках, що найбільше впливають на фінансовий сектор: посилення глобальної концентрації й централізації капіталу, лібералізація торгівлі, ринків капіталу, загальна тенденція зниження протекціонізму¹⁴³.

На наш погляд, функціонування і розвиненість фінансового сектору національної економіки визначаються і такими детермінантами:

розвиненістю національної економіки: що вищою є розвиненість економіки, то інновації у фінансовому секторі освоюються з меншими витратами, що сприяє швидшому розвитку фінансових інститутів і ринків;

рівнем монетизації економіки: недостатня монетизація спричиняє брак ресурсного потенціалу фінансового сектору, підвищує ціну грошей;

обсягом готівки в обігу: що вища її частка у грошовій масі, то менш розвинений фінансовий сектор і більший тіньовий сектор національної економіки;

відношенням обсягу кредитів, наданих фінансовим сектором національної економіки, до ВВП і обсягу кредитів, які отримав реальний сектор національної економіки, до ВВП: фінансовий сектор національної економіки функціонує нормально, якщо цей показник ≥ 1 (тобто цілком задовольняє

¹⁴¹ Луняков О. В. Самоорганизация и самоусложнение финансового сектора экономики / О. В. Луняков // Механізм регулювання економіки. – 2013. – № 1. – С. 224–235. – С. 229, 231.

¹⁴² Коваленко Ю. Право власності як складова інституційного середовища фінансового сектору України / Ю. Коваленко // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка. – 2012. – № 139. – С. 39–42. – С. 39.

¹⁴³ Рогожина Н. Р. Проблемы консолидации банковской отрасли России / Н. Р. Рогожина // Вестник Московского университета. – 2011. – № 2. – С. 20–28. – (Сер. 6 : Экономика). – С. 23.

потреби у кредитах національних суб'єктів чи навіть кредитує іноземних суб'єктів господарювання);

припливом/відпливом капіталу, ритмічністю/перебоями надходження іноземної валюти;

рівнем інфляції: що вища інфляція, то дорожчі кредити; низька інфляція – індикатор рівня розвитку фінансового сектору;

податковим регулюванням і стимулюванням функціонування фінансового сектору: що вищими є податкові (від обов'язкових зборів і платежів) відрахування його інститутів до бюджетів різних рівнів і загальнодержавних позабюджетних фондів, то вищою є їхня продуктивність як платників податків; що нижчими є такі відрахування, то більше коштів залишається в його інститутів для спрямування їх на забезпечення економічного зростання і підвищення добробуту домогосподарств, а також інвестиційно привабливішим є фінансовий сектор національної економіки;

залежністю інститутів фінансового сектору від залучення ресурсів: що вища частка залучених коштів, то дорожчі кредити, а відтак менший їхній загальний обсяг і як наслідок – відсотковий дохід від кредитування;

наявністю/відсутністю захисних буферів капіталу для компенсації втрат у фінансовому секторі національної економіки: що більший розмір таких буферів, то стійкішим є фінансовий сектор;

міжсуб'єктним перерозподілом ресурсів: низькі і відносно стабільні значення цього показника відображають низьку ефективність міжгалузевого і міжрегіонального «переливу» капіталу у фінансовому секторі;

перерозподілом (трансформацією) ресурсів за строками: цей показник свідчить про можливість/неможливість фінансового сектору трансформувати фінансові ресурси адекватно до вимог позичальників;

конкурентоспроможністю самого фінансового сектору: що вища його конкурентоспроможність, то більше довгих грошей нерезидентів заходить на національний ринок, зростає ринкова капіталізація і стійкість фінансового сектору, знижуються ризики, поліпшується ліквідність;

присутністю іноземного капіталу у фінансовому секторі національної економіки: що вища присутність у ньому капіталу потужних першокласних зарубіжних фінансових груп, то менш чутливим він буде до зовнішніх негативних збурень;

залежністю фінансового сектору національної економіки від нерезидентів: що вища така залежність, то нижча його спроможність дотримання національних економічних інтересів;

мультиплікатором капіталу (відношення середніх активів до власного капіталу інститутів фінансового сектору): що вищим є значення цього показника, то більший потенціал цих інститутів залучати додаткові кошти, виплачувати власникам (акціонерам) дивіденди (утім, за збільшення ризиків їх функціонування);

рівнем трансформації залучених ресурсів: що вища частка трансформованих інститутами фінансового сектору ресурсів домогосподарств і підприємств в інвестиції в загальному обсязі залучених коштів, то вища ефективність функціонування фінансового сектору загалом;

нормою прибутку у фінансовому і реальному секторах національної економіки;

станом менеджменту: що нижчий рівень помилок менеджменту у фінансовому секторі, то менший їхній вплив на розвиток кризових явищ;

рівнем взаємного контролю учасників фінансового сектору: що він вищий, то вищий рівень саморегулювання фінансового сектору і транспарентність його функціонування;

кредитоспроможністю держави: що вона нижча, то вищі ризики неплатоспроможності, дорожчі облігаційні позики національних емітентів, менші можливості інститутів фінансового сектору залучати кошти на зовнішніх ринках, більш знецінені потенційні/чинні державні гарантії, нижчі кредитні рейтинги фінансових інститутів, нижча якість боргових зобов'язань приватного сектору;

репутаційним фоном: що менше відношення інститутів фінансового сектору з негативною репутацією до інститутів із позитивною репутацією, то менший рівень репутаційних загроз функціонуванню і розвитку фінансового сектору загалом;

раціональністю (усвідомленістю) фінансової поведінки економічних агентів;

привабливістю тих чи інших галузей, регіонів для інститутів фінансового сектору;

рівнем інноваційності й інновативності (спроможності до інновацій) фінансового сектору національної економіки: він має бути оптимальним, тобто не перевищувати загальноекономічного потенціалу розвитку, оскільки інновація може спричиняти біфуркаційні наслідки, будучи чинником «конструктивного руйнування»;

інноваційною взаємодією економічних агентів фінансового і реального секторів національної економіки, оскільки вона зумовлює не тільки якість економічного зростання і його фінансово-кредитного

забезпечення, а й динамізм трансформації структури суспільного багатства;

рівнем накопичення системного ризику, яке відбувається за занадто оптимістичного настрою учасників фінансового ринку (в економічній науці є особливі терміни, що характеризують подібні стани фінансового сектору, – «*animal spirits*» (введений Дж. М. Кейнсом у 1930-х рр.) і «*irrational exuberance*» (Р. Шиллером на рубежі 1990–2000-х рр.), при цьому обидва терміни можуть бути перекладені як «надмірна, необґрунтована життєрадісність»¹⁴⁴.

Теоретично **розмір фінансового сектору** має відповідати рівню економічного розвитку, тобто вони повинні перебувати в довгостроковій рівновазі. Вочевидь, економічне зростання має забезпечуватися фінансовими вкладеннями і накопиченнями, а рівень добробуту – залежати від економічного розвитку. Така двонаправлена залежність не завжди підтверджується на практиці. Більшість досліджень, виявивши причинно-наслідковий зв'язок між секторами, не дійшли єдиної думки: фінанси слідує за виробництвом чи, навпаки, високий рівень розвитку фінансових систем слугує запорукою швидкого економічного зростання¹⁴⁵.

Що вищий *рівень розвитку економіки* і, відповідно, що більша її *фінансова глибина*, то більш диверсифікованим є фінансовий сектор (фінансові інструменти, інститути, інвестори) і нижча роль банків (як «відправних точок», що надають «базові фінансові продукти» сучасної економіки).

І, навпаки, що ближче економіка до «фронтьєри»¹⁴⁶, то більшою мірою в її фінансовій основі лежать банки, слабкіші інститути страхування, пенсійних накопичень, колективних інвестицій, фінансові ринки¹⁴⁷.

¹⁴⁴ Щепелева М. А. Подходы к оценке риска финансового сектора / М. А. Щепелева // Вестник ГМИМО. – 2014. – № 6. – С. 117–125. – С. 118.

¹⁴⁵ Туктамышева Л. М. Моделирование влияния экономического роста на размер финансового сектора / Л. М. Туктамышева, К. В. Пивоварова // Интеллект. Инновации. Инвестиции. Экономические науки. – 2016. – № 7. – С. 63–68. – С. 63.

¹⁴⁶ Ринок «на фронт'єрі», прикордонний ринок – фінансовий ринок (ринок цінних паперів) на початку свого розвитку (за аналогією з фронт'єром часів освоєння західних територій США). Характеризується дуже низьким ступенем розвитку порівняно з розвиненими ринками і навіть з ринками, що формуються. Для ринку характерні низька ліквідність, край обмежений набір цінних паперів, доступних для інвесторів, концентрована власність, що лімітує доступ сторонніх осіб до вкладення коштів в акціонерні капітали, численні обмеження на інвестиції нерезидентів, велика роль неформальних фінансів.

¹⁴⁷ Миркин Я. М. Финансовое будущее России: экстремумы, бумы, системные риски / Я. М. Миркин. – Москва : GELEOS Publishing House ; Кэпитал Трейд Компани, 2011. – 480 с. – С. 69.

За оцінками фахівців, «тільки 2–3% сукупного обсягу фінансових операцій припадає на операції, що пов'язані з реальним сектором економіки. Ніхто не може з упевненістю сказати, багато це чи мало. Очевидним є інше. Використання на обслуговування «самих себе» 97% фінансових операцій перетворює це обслуговування в основний пріоритет, що дозволяє діставати «з нього» і «через нього» колосальні доходи»¹⁴⁸.

Про суттєвий розрив між фінансовим і реальним секторами національної економіки свідчать:

збільшення фінансової глибини економіки (зростання насиченості економіки фінансовими коштами, її пронизаність фінансовими відносинами, інститутами і все складнішими фінансовими інструментами. Вартість сукупних фінансових активів зростає із **42 трлн дол. США** 1990 року до **294 трлн дол.** – 2014-го. За той період її відношення до світового ВВП збільшилось із **195** до **379%**¹⁴⁹. А вартість активів лише взаємних фондів у світі 2015 року перевищила 37 трлн дол., у т. ч. 15,7 трлн дол. – ринок США. На кінець першого кварталу 2016 року сумарна вартість чистих активів взаємних фондів у світі досягла 41,74 трлн дол., у США вартість чистих активів публічних фондів – 17,9 трлн дол.¹⁵⁰ На середину 2016 року відношення додатку капіталізації ринків акцій та облігацій і банківських активів до світового ВВП перевищило 520%. Для розвинених країн таке співвідношення перебуває на рівні 400–500%, для ринків, що розвиваються, – 200%¹⁵¹);

зростання частки фінансових послуг у загальному обсязі наданих послуг; розширення доступу до фінансових послуг (збільшується доступність фінансових ресурсів завдяки зростанню доходів і заощаджень населення, розширенню середнього класу у країнах, що розвиваються, а також стимулюванню державою заощаджень домогосподарств (насамперед, вищої квінтильної групи населення) – головного джерела фінансування інвестицій у розвинених країнах. З 2011 року до 2014-го приблизно **700 млн дол.** уперше відкрили рахунок у банку чи іншому фінансовому інституті. Частка дорослого населення планети, що має банківські

¹⁴⁸ Гринберг Р. С. Нам осталось 5–7 лет. Примитивная экономика может умереть и без всякого кризиса / Р. С. Гринберг // Новый день. – 2008. – № 85. – 17 ноября.

¹⁴⁹ Хесин Е. С. Современная мировая экономика: финансы и накопление капитала / Е. С. Хесин // Деньги и кредит. – 2016. – № 8. – С. 31–36. – С. 32.

¹⁵⁰ Investment Company Institute. Investment Company Fact Book, 2016 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.ici.org/pdf/2016_factbook.pdf.

¹⁵¹ Теплова Т. В. Российский небанковский финансовый рынок: тормоз или импульс для экономического роста? / Т. В. Теплова, А. И. Столяров // Вестник Института экономики Российской академии наук. – 2017. – № 1. – С. 64–80. – С. 70.

рахунки, збільшилась із **51 до 62%**, багато в чому за рахунок зростання показника у країнах, що розвиваються)¹⁵²;

збільшення обсягів операцій на фінансових ринках порівняно з товарними ринками (у США за 1970–2008 рр. частка фінансових послуг у ВВП зросла в **19** разів, а решти галузей – у **12** разів, тобто зростання ВВП найпотужнішої економіки у світі зумовлювалося операціями фінансового сектору¹⁵³;

зростання ролі фінансових послуг (за прогнозами ЮНКТАД, частка фінансового сектору у структурі світового валового продукту 2020 року становитиме понад **10%**¹⁵⁴. За останні десятиліття внесок фінансових посередників у формування світової економіки, вимірюваний як відношення доданої вартості (зарплати і прибутку), створеної у фінансовому секторі, до глобального ВВП зріс в **1,2–2 рази**. Так, у США цей показник сягає **8–9%**, а разом із супутніми галузями – до **15–20%**. Нерідко статистика розвинених країн включає у фінансовий сектор угоди з нерухомістю, оренду, лізинг. У такому разі частка фінансів сягає **третини ВВП**)¹⁵⁵;

зростання частки зайнятих у функціонуванні фінансового сектору (наприклад, за 1950–2013 рр. частка працівників, зайнятих у фінансовому секторі США, зросла з **2,7%** від сукупної кількості зайнятих без урахування державного сектору до **5,4%**, тоді як спостерігалось істотне зниження частки зайнятих в обробній промисловості на фоні збільшення зайнятості у сфері послуг¹⁵⁶);

висока/зростаюча частка фінансового сектору в сукупних доходах за відносно низької частки фінансового сектору у ВВП (фінансовий сектор, у тому числі за рахунок спекулятивних операцій, акумулює зростаючу частину корпоративних прибутків. Так, частка доходів фінансового сектору в загальних доходах корпорацій США подвоїлась – із **17 до 35%**. Частка національного доходу, що перерозподіляється через всі ланки фінансової системи, у різних країнах становить від **35 до 50%**)¹⁵⁷;

¹⁵² Хесин Е. С. Современная мировая экономика: финансы и накопление капитала / Е. С. Хесин // Деньги и кредит. – 2016. – № 8. – С. 31–36. – С. 32.

¹⁵³ Юрьев В. Асоциальные тенденции финансово-спекулятивного капитала / В. Юрьев // Экономист. – 2011. – № 9. – С. 59–72. – С. 67.

¹⁵⁴ UNCTAD Handbook of statistics. – 2012. – 202 p.

¹⁵⁵ Хесин Е. С. Современная мировая экономика: финансы и накопление капитала / Е. С. Хесин // Деньги и кредит. – 2016. – № 8. – С. 31–36. – С. 32.

¹⁵⁶ Евдокимова Т. В. Трансформация роли финансового сектора в экономике США в начале XXI века : дис. на соискание учёной степени канд. экон. наук : спец. 08.00.14 – мировая экономика / Т. В. Евдокимова. – Москва, 2015. – 178 с. – С. 20.

¹⁵⁷ Хесин Е. С. Современная мировая экономика: финансы и накопление капитала / Е. С. Хесин // Деньги и кредит. – 2016. – № 8. – С. 31–36. – С. 32.

випереджаючи темпи зростання доходів фінансових інститутів порівняно з доходами усіх суб'єктів господарювання (Т. Філіппон і А. Решеф стверджують, що фінансовий сектор у США є єдиним, чия частка у ВВП зростала останні 30 років паралельно зі зростанням витрат на інфраструктуру і зниженням витрат на одиницю продукції. За їхніми оцінками, фінансовий сектор ще 2013 року «несправедливо», тобто завдяки неефективності неринкових механізмів, споживав зайвих **260 млрд** дол. на рік, забираючи їх із прибутків нефінансових секторів¹⁵⁸. А колишній топ-менеджер британського фінансового регулятора А. Тернер наголошує на відсутності чітких доказів того, що зростання масштабів і складності фінансової системи в розвинених країнах за останні десятиліття спричинило прискорення економічного зростання чи підвищення стабільності. А відтак радше прибутки у фінансовому секторі використовувались як економічна рента, тобто те, що одержувалось без належних зусиль і вкладень¹⁵⁹);

вищий порівняно з іншими сферами підприємництва рівень винагород керівників фінансового сектору (Дж. Бакія, А. Коул і Б. Хейм зазначають, що **70%** приросту доходів найбагатших 0,1% населення США за 1986–2012 роки принесли фінансові менеджери: обсяг доходів цих 0,1% населення 1986 року зріс з 2,2% від усіх доходів нації, виключаючи приріст капіталу, до 8% – 2012-го¹⁶⁰. А за оцінкою Т. Філіппона і А. Решефа, заробітні плати в індустрії фінансових послуг були порівняні з такими в інших галузях до 1980 року. Проте відтоді вони різко зростали і ті, хто працює у сфері фінансових послуг, нині в середньому заробляють на 70% більше¹⁶¹. А серед найбільш оплачуваних – керівники хедж-фондів, які зазвичай отримують 2% від розміру активів під їхнім контролем, плюс 20% від будь-якого приросту щорічно. Крім того, вони отримують спеціальні податкові пільги, які багато хто вважає невинуватими¹⁶²);

¹⁵⁸ Philippon Thomas. Wages and Human Capital in the U.S. Finance Industry: 1909–2006 / Thomas Philippon, Ariell Reshef // The Quarterly Journal of Economics. – 2012. – № 4. – P. 1551–1609.

¹⁵⁹ Bartlett Bruce. «Financialization» as a Cause of Economic Malaise // The New York Times. – 2013. – 11 June.

¹⁶⁰ Bakija Jon, Cole Adam, Heim Bradley. Jobs and Income Growth of Top Earners and the Causes of Changing Income Inequality: Evidence from U.S. Tax Return Data [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://web.williams.edu/Economics/wp/BakijaColeHeimJobsIncomeGrowthTopEarners.pdf>.

¹⁶¹ Philippon Thomas. Wages and Human Capital in the U.S. Finance Industry: 1909–2006 / Thomas Philippon, Ariell Reshef // The Quarterly Journal of Economics. – 2012. – № 4. – P. 1551–1609.

¹⁶² Bartlett Bruce. «Financialization» as a Cause of Economic Malaise // The New York Times. – 2013. – 11 June.

наявність доходів фінансового сектору від діяльності, що істотно не впливає на економічний розвиток (спекулятивна торгівля цінними паперами, управління фінансовими активами, що приносить дохідність нижче від ринкової. Частка надлишкових доходів фінансового сектору оцінюється в межах 6–12% щорічних доходів фінансового сектору у 2006–2012 рр.¹⁶³);

перетворення реальних сировинних ринків у фінансові (з початку 2000-х рр. нафта, газ, метали, продовольство стали фінансовими активами. Їхні світові ціни формуються в доларах на біржах товарних деривативів. А розподіл грошових коштів і потоків капіталу у світі тепер багато в чому зумовлений поведінкою основної резервної валюти і монетарними циклами США)¹⁶⁴;

частка тіньових банківських операцій та угод із похідними фінансовими інструментами в діяльності фінансового сектору загалом;

зростання ролі фінансових інновацій.

Світовий банк характеризує розвиток фінансового сектору національної економіки за такими вимірниками, як масштаб (глибина як співвідношення приватних кредитів до ВВП), ефективність, стабільність і доступність капіталу¹⁶⁵. У цьому ж плані можуть використовуватись і відношення капіталізації фондового ринку та капіталізації ринку приватних і державних облігацій до ВВП.

С. В. Онишко і О. А. Лактіонова пропонують розширити цей перелік характеристикою його гнучкості до забезпечення руху та трансформації фінансових ресурсів як адекватної та своєчасної адаптації до умов циклічного економічного розвитку, повноцінного відновлення функцій фінансового ринку із збереженням при цьому як фінансової стабільності у фінансовому секторі, так і фінансової стійкості економіки загалом; характеристики його динамічного розвитку і в цьому зв'язку – фінансового циклу)¹⁶⁶.

¹⁶³ Евдокимова Т. В. Трансформація ролі фінансового сектора в економіці США в началі ХХІ века : дис. на соискание учёной степени канд. экон. наук : спец. 08.00.14 – мировая экономика / Т. В. Евдокимова. – Москва, 2015. – 178 с. – С. 14.

¹⁶⁴ Хесин Е. С. Современная мировая экономика: финансы и накопление капитала / Е. С. Хесин // Деньги и кредит. – 2016. – № 8. – С. 31–36. – С. 32.

¹⁶⁵ Global Financial Development Report 2013 «Rethinking the Role of the State in Finance» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2012/spr/pdf/DK_p.pdf.

¹⁶⁶ Онишко С. В. Гнучкість фінансового ринку в умовах циклічного розвитку економіки / С. В. Онишко і О. А. Лактіонова // Наукові записки Національного університету «Острозька академія». – 2014. – Вип. 27. – С. 89–95. – (Серія «Економіка»). – С. 90–91.

Як вважають Б. Ван Арнум і М. Наплес, масштаб фінансового сектору національної економіки характеризують відношення: доданої вартості сектору FIRE (*finance* – фінанси, *insurance* – страхування, *realestate* – нерухомість) до ВВП і доходів фінансової галузі до сукупних доходів в економіці країни¹⁶⁷.

За М. Чапліцкі і П. Віпрзовскі, поряд із загальноновживаними, слід використовувати й такі показники, як відношення обсягу фінансових трансакцій до ВВП, частка капіталізації фінансових компаній у сукупній капіталізації фондового ринку¹⁶⁸.

Певною мірою масштаби розвитку фінансового сектору національної економіки можуть ілюструвати показники, виокремлені М. Корнеєвим¹⁶⁹: відношення обсягу доданої вартості сектору FIRE до сукупної доданої вартості (*valuefire*); відношення обсягу внутрішніх кредитів фінансового сектору до ВВП (*creditfin*); частка працевлаштованих у фінансовій сфері в загальному рівні працевлаштування у країні (*finemploy*); відношення ринкової капіталізації компаній у лістингу до ВВП (*marketscap*); відношення активів фінансових корпорацій до активів нефінансових корпорацій (*fintononfin*); відношення обсягу депозитів фінансової системи до ВВП (*fsdepos*); відношення рівня капіталізації ринку цінних паперів до ВВП (*stockscap*); відношення обсягу активів фінансового сектору до ВВП (*finassets*); показник фінансової лібералізації (*finliber*); зростання вартості фінансових активів і нерухомості порівняно зі зростанням ВВП країни; зростання сукупного боргу країни загалом і боргу домашніх господарств, держави, фінансових інститутів, нефінансових корпорацій; державні витрати на підтримку економіки та фінансового сектору.

В. І. Козлов зазначає¹⁷⁰, що для виявлення та аналізу основних дисбалансів в економіці слід застосовувати два показники. Перший показник (K_1) розраховуємо за формулою:

$$K_1 = \frac{\Delta FS}{\Delta G}, \quad (1.1)$$

¹⁶⁷ Van Arnum B. M. Financialization and Income Inequality in the United States, 1967–2010 / B. M. Van Arnum, M. I. Naples // *American Journal of Economics and Sociology*. – 2013. – Vol. 72, Is. 5. – P. 1158–1182.

¹⁶⁸ Czaplicki M. The impact of financialization on income inequality / M. Czaplicki, P. Wieprzowski // *Monetary Economics, Finance and Financial Institutions*. – 2013. – 23 p.

¹⁶⁹ Корнеєв М. В. Теоретико-методичні засади оцінювання рівня фінансiалiзацiї економiки / М. В. Корнеєв // *Проблеми економiки*. – 2014. – № 3. – С. 19–24. – С. 21–22.

¹⁷⁰ Козлов В. І. Вплив незбалансованого розвитку економiки на стабiльнiсть фiнансового сектору / В. І. Козлов // *Бiзнес Iнформ*. – 2013. – № 11. – С. 335–342. – С. 337.

де ΔFS – темп зростання обсягів надання фінансових послуг за певний період; ΔG – темп зростання обсягів виробництва в секторі матеріального виробництва за аналогічний період.

Для країн із розвинутою економікою, де провідну роль у забезпеченні економічного зростання відіграє сектор послуг, розраховано показник K_2 за формулою:

$$K_2 = \frac{\Delta FS}{\Delta S}, \quad (1.2)$$

де ΔS – темп зростання обсягів виробництва в секторі послуг за певний період.

При цьому дослідник наголошує, що недоліком показників K_1 і K_2 є те, що в них ураховано тільки темпи зростання виробництва в різних галузях економіки, але не враховано частку цих галузей в економічній системі. Для подолання цього недоліку слід аналізувати ще два показники – K_3 і K_4 .

Показник K_3 розраховуємо за формулою:

$$K_3 = \frac{FS}{G}, \quad (1.3)$$

де FS – обсяги надання фінансових послуг; G – обсяги виробництва матеріальних благ.

Показник K_4 характеризує місце фінансового сектору в економічній системі, його обчислюємо за формулою:

$$K_4 = \frac{FS}{S}, \quad (1.4)$$

де S – обсяги виробництва в секторі послуг.

Причому для успішного виконання фінансовою системою функцій інфраструктури достатньо, щоб обсяги виробництва фінансових послуг (за загальновизнаною методологією розрахунку, обсяги виробництва у фінансовому секторі визначаються як сума отриманих фінансовими корпораціями відсоткових доходів, лізингових платежів та інших надходжень від дохідних активів) не перевищували **10%** обсягів виробництва реальних благ¹⁷¹.

А для характеристики основних параметрів трансформаційної функції банківського сектору можна використати і коефіцієнт k ¹⁷²:

¹⁷¹ Козлов В. І. Вплив незбалансованого розвитку економіки на стабільність фінансового сектора / В. І. Козлов // Бізнес Інформ. – 2013. – № 11. – С. 335–342. – С. 339.

¹⁷² Крылова Л. В. Функции банков и банковской системы: теоретический аспект и методы количественной оценки / Л. В. Крылова // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2011. – № 7. – С. 2–8. – С. 7.

$$k = \frac{K / D - 1}{СК / П}, \quad (1.5)$$

де k – сукупні кредити; D – сукупні депозити; $СК$ – власний капітал; $П$ – сукупні пасиви банківської системи.

Цей коефіцієнт дозволяє виявити наявність розриву між сукупними кредитами і депозитною базою банківського сектору, ступінь покриття такого розриву власним капіталом і потрібний обсяг додаткового фінансування, що залучається з ринку.

Крім вищезазначених, на наш погляд, *показниками стану розвитку фінансового сектору/безпеки його розвитку* можуть бути:

відношення банківських активів чи капіталізації фондового ринку до ВВП [за оцінками МВФ, для США (як країни з ринковою моделлю фінансового ринку) відношення капіталізації фондового ринку до ВВП 2013 року становило 132% (на початок 2015-го перевищило 160%), тоді як відношення банківських активів до ВВП – тільки 94,5%. Водночас у Німеччині банківські активи становили 221,95% до ВВП, а капіталізація фондового ринку – тільки 54,4%]¹⁷³;

обсяг залучених на фінансовому ринку ресурсів [за даними Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA), у 2000–2015 рр. американські корпорації залучали з фондового ринку шляхом випуску корпоративних облігацій і емісії акцій від 1,5 до 3 трлн дол. щорічно¹⁷⁴];

активність ринку акцій (відношення сумарної вартості угод, укладених за рік на біржах країни, до ВВП);

частка акцій у населення країни (у США частка акцій у населення – понад 40%, Німеччині – близько 20%, Китаї – 15%, Туреччині – 9%, у Росії – не більше ніж 5%¹⁷⁵);

обсяг відсоткових активів до ВВП;

відношення вартості ліквідних зобов'язань до ВВП;

відносний розподіл кредитних коштів між комерційними банками і центральним банком;

частка кредиту, наданого приватному секторові, у загальному обсязі внутрішнього кредиту, виключаючи кредити фінансовому сектору;

¹⁷³ Global Financial Stability Report. IMF. 2015, April [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2015/02/index.htm>.

¹⁷⁴ Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.sifma.org.

¹⁷⁵ Теплова Т. В. Российский небанковский финансовый рынок: тормоз или импульс для экономического роста? / Т. В. Теплова, А. И. Столяров // Вестник Института экономики Российской академии наук. – 2017. – № 1. – С. 64–80. – С. 70.

швидкість зростання кредитів (їхнє швидке зростання зумовлює зниження кредитних стандартів і погіршення якості активів, збільшення проблемних кредитів);

різниця (маржа) відсоткових ставок за банківськими кредитами і депозитами (велика маржа свідчить про вищі витрати банків, кредитні ризики і рівень монополізації банківського сектору, тоді як менша – про більш розвинений фінансовий сектор);

частка іноземного капіталу на національних ринках облігацій (її збільшення за зовнішніх шоків на ринках капіталу спричиняє погіршення балансу банків – держателів облігацій у місцевій валюті);

частка акцій у банківських активах (різке зниження ліквідності світового фондового ринку, зумовлюючи падіння національного ринку акцій, спричиняє зменшення банківських кредитів приватному сектору);

фінансова інклюзивність (financial inclusion), фінансова доступність/доступність базових фінансових послуг населенню/доступ до фінансів (financial access);

прийнятність пропонуванних фінансовими корпораціями/квзікорпораціями фінансових послуг (прийнятність (*suitability or appropriateness*) визначається як ступінь відповідності послуги, запропонованої посередником, фінансовому стану роздрібною клієнта, інвестиційним цілям, рівню сприйняття ризику, фінансовій потребі, знанням і досвіду¹⁷⁶).

За оцінкою дослідників, сучасна методологія обчислення обсягів фінансового сектору на базі активів, яка дістала в західній літературі назву *FAR (financial asset ratio)* – відношення фінансових активів до реальних, є недосконалою, оскільки при цьому можна розрахувати тільки потенціал фінансового сектору і немає сенсу враховувати «заморожені» фінансові активи. На протигагу цьому пропонується як одиницю вимірювання використовувати не *фінансовий актив*, а *фінансову операцію*, оскільки вартість фінансової операції, на відміну від фінансового активу, є більш достовірною одиницею вимірювання обсягів фінансового сектору¹⁷⁷.

Емпірично фіксованими проявами відриву фінансового сектору від реального є *домінування короткострокових форм фінансування*, що зумовлюють *спекулятивний характер фінансових вкладень* і так званий

¹⁷⁶ Коваленко Ю. М. Інституціалізація фінансового сектору економіки : монографія / Ю. М. Коваленко. – Ірпінь : Національний університет ДПС України, 2013. – 608 с. – С. 73–74.

¹⁷⁷ Дяченко Ю. Ю. Реструктуризація фінансового сектору в Україні : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.01 – економічна теорія та історія економічної думки / Ю. Ю. Дяченко. – Київ, 2010. – 21 с.

«шорт-термізм» (*short-termism*) – короткострокову орієнтацію інвесторів, що спричиняє перевищення показниками обороту на ринку капіталу відповідних показників ринку товарів і послуг за збільшення темпів зростання обсягів першого із цих ринків (зростання *FTR – financial turnover ratio*) – відношення фінансового обороту до «реальних» трансакцій, що використовується для виміру співвідношення секторів і його динаміки.

На масштабі фінансового сектору позначається *довіра до нього фізичних і юридичних осіб*. Скажімо, за незначного рівня довіри населення до фінансового сектору відношення депозитів, страхових премій, внесків до кредитних спілок щодо відношення до ВВП також незначне.

Для визначення впливу економічного зростання на розмір фінансового сектору пропонують використовувати такі показники (%)¹⁷⁸: індекс споживчих цін; індекси реального обсягу сільськогосподарського виробництва і реальних грошових доходів з поправкою на сезонність; реальна зарплата з поправкою на сезонність; норма безробіття; відношення M0 і M2 поточного періоду до попереднього; індекси міжнародних резервів і валютних резервів центробанку; індекси загального імпорту й експорту; індекси міжнародних резервів і валютних резервів центробанку; офіційний курс долара і курс долара на біржі; середній біржовий індекс; міжбанківська, депозитна і кредитна ставки.

Не нормальною є ситуація, коли спостерігається фундаментальна невідповідність розмірів фінансового сектору рівню його інституційного і якісного розвитку. При цьому на заваді стійкому розвитку фінансового сектору – стан світового фінансового сектору й низка внутрішніх обмежень макроекономічного, інституціонального і структурного характеру, що спричиняють:

- періодичні кризи, зумовлені залежністю інститутів фінансового сектору від припливу залученого і запозиченого капіталу, дорожнечою і короткостроковістю депозитів та їхнім впливом, зменшенням страхових договорів унаслідок втрати довіри клієнтів;
- недостатню транспарентність інститутів фінансового сектору, що зумовлює недосконалість нагляду за ними;
- низьку конкурентоспроможність окремих сегментів фінансового сектору;

¹⁷⁸ Туктамышева Л. М. Моделирование влияния экономического роста на размер финансового сектора / Л. М. Туктамышева, К. В. Пивоварова // Интеллект. Инновации. Инвестиции. Экономические науки. – 2016. – № 7. – С. 63–68. – С. 64.

- невідповідність здійснення фінансових операцій на вітчизняних фондових майданчиках;
- незадовільний стан урегулювання фінансових спорів;
- недосконалість корпоративного управління;
- відсутність належного сегмента інституційних інвесторів.

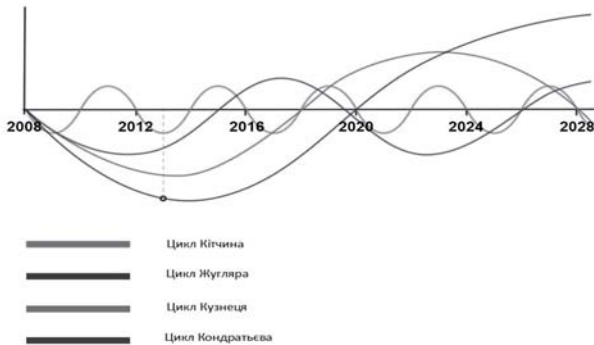
Проблемами розвитку фінансового сектору національної економіки можуть бути:

- його швидка реакція як на позитивні, так і негативні зміни в економіці;
- невідповідність можностей трансформувати заощадження в інвестиції великому обсягу заощаджень і потребі національної економіки в інвестиціях;
- непрогнозованість накопичення кризового потенціалу у фінансовому секторі;
- структурні дисбаланси (якість активів, за якої підвищується ризик стабільності фінансового сектору загалом і його сегментів);
- висока залежність країни від імпорту енергоносіїв та експорту сировинних товарів.

Особливого значення при визначенні чинників функціонування і перспектив розвитку фінансового сектору набуває дослідження фінансових криз.

Дослідження та аналіз причин фінансових криз активно проводять протягом останніх десятиліть. Однак у силу того, що кризи надзвичайно різноманітні як за своїми причинами, так і за проявами, на сьогодні не існує єдиного погляду на більшість основних питань. Не спостерігається консенсусу навіть щодо того, як визначити поняття фінансової кризи. У зв'язку з цим фахівці, які досліджують поведінку фінансових ринків тих самих країн у ті самі періоди часу, нараховують різне число кризових епізодів, причому оцінки можуть розходитися в 1,5–2 рази.

З погляду класичної інтерпретації поняття «криза», його сутність у перекладі із грецького «*krisis*» – це безпосередньо точка вирішення чогось чи перелом тенденції. Тобто поняття «криза» (від грец. *krisis* – рішення, поворотний пункт, результат) трактується як різке погіршення стану економічної системи, що виявляється у значному спаді виробництва, порушенні виробничих зв'язків, що склалися, банкрутстві суб'єктів господарювання та інших негативних економічних і соціальних явищах. Крім того, глобальна криза може виникати внаслідок збігу хвиль різних циклів (рис. 1.1).



**Рис. 1.1. Суперпозиція хвиль циклів
як причина глобальної фінансової кризи**

Примітка. Складено авторами.

Проте нестабільність фінансових ринків притаманна не тільки країнам із перехідною економікою, а й промислово розвинутим країнам. При цьому слід зазначити, що головні причини найбільш руйнівних криз кінця ХХ і початку ХХІ століть, що відбувалися в економічних системах різних країн, походили з фінансової сфери (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Основні фінансові кризи кінця ХХ – початку ХХІ століття

| Роки | Країни | Сутність фінансової кризи |
|-----------|---|---|
| 1994–1995 | Мексика, Бразилія, Польща, країни Південно-Східної Азії | Біржова, валютна, боргова, банківська криза |
| 1995 | Аргентина | Біржова, банківська криза |
| 1997 | Таїланд, Малайзія, Індонезія, Південна Корея, Філіппіни | Валютна, боргова, банківська криза |
| 1997 | Японія | Банківська, біржова криза |
| 1997–1998 | Чехія | Банківська, боргова, валютна криза |
| 1998 | Росія | Банківська, боргова, валютна криза |
| 1999 | Бразилія | Біржова, валютна криза |
| 2000–2001 | Туреччина | Боргова, банківська, валютна криза |
| 2001 | США | Біржова, боргова криза |
| 2001–2002 | Аргентина | Боргова, валютна, банківська криза |
| 2002 | США | Біржова, боргова, валютна криза |
| 2007 | США, послідовно всі країни світу | Іпотечна |

Примітка. Складено авторами.

Так, зокрема, на початку 1990-х рр. була дефляція у США, викликана заборгованістю; за нею відбулася криза європейської валютної системи в 1992–1993 рр.; слідом за нею у 1994–1995 рр. вибухнула криза в Мексиці; у 1997–1998 рр. відбулася фінансова криза у Східній Азії та в деяких країнах СНД; у 2001–2002 рр. – криза в Аргентині, яка є найбільшим в історії світової валютно-фінансової системи дефолтом¹⁷⁹.

З цього видно, що фінансові кризи охоплювали як розвинуті країни, так і країни, що розвиваються. Тож можна припустити, що основа цих криз є єдиною, а саме такий взаємозв'язок багатьох криз із фінансовою сферою зумовлено, насамперед, особливим значенням фінансів, тим, що фінанси пов'язані з формуванням, розподілом і використанням централізованих і децентралізованих фінансових ресурсів (держави, підприємств, організацій та інших суб'єктів господарювання) з метою виконання функцій та завдань як держави, так і окремих суб'єктів господарювання, забезпечення умов розширеного відтворення. Водночас під фінансовою кризою розуміють порушення розподільного процесу об'єкта фінансових відносин та нездатність у цьому зв'язку формувати централізовані і децентралізовані фонди¹⁸⁰.

Таким чином, фінансові кризи є однією з перешкод на шляху досягнення стабільного і швидкого зростання економіки, що й робить доцільним їх дослідження навіть після того, як минув певний час.

Важливість розгляду цього питання також пов'язана з тим, що в міру розширення фінансових ринків і поглиблення інтеграції збитки для світової економіки стають усе відчутнішими¹⁸¹. Це зумовлено тим, що світ починає перетворюватися в єдиний ринок. Насамперед, це позначається на значному

¹⁷⁹ Луцишин З. Аргентина: причини та наслідки найбільшого в історії світової валютно-фінансової системи дефолту / З. Луцишин // Вісник НБУ. – 2002. – № 4. – С. 5–11 ; Мартинес-Солер Ф. Экономический кризис и экономические реформы в Латинской Америке: обобщенный анализ / под ред. д-ра экон. наук, проф. В. Г. Стародубровского. – Москва : Международный научно-исследовательский институт проблем управления, 1997. – 250 с. ; Мишкін Ф. С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Ф. С. Мишкін. – Київ : Основи, 1999. – 963 с. ; Рудый К. В. Финансовые кризисы: теория, история, политика / К. В. Рудый. – Москва : Новое знание, 2003. – 399 с. ; Цінні папери: історія та сучасність : історико-економічний нарис / О. Мозговий, А. Головко, О. Науменко, Ю. Ровинський. – Одеса : КП ОМД, 2003. – 192 с.

¹⁸⁰ Рудый К. В. Финансовые кризисы: теория, история, политика / К. В. Рудый. – Москва : Новое знание, 2003. – 399 с. – С. 25–26.

¹⁸¹ Луцишин З. Аргентина: причини та наслідки найбільшого в історії світової валютно-фінансової системи дефолту / З. Луцишин // Вісник НБУ. – 2002. – № 4. – С. 5–11 ; Рудый К. В. Финансовые кризисы: теория, история, политика / К. В. Рудый. – Москва : Новое знание, 2003. – 399 с. ; Финансовый кризис: новый этап глобального экономического развития? – Москва : ООД ИМЭМО РАН, 1999. – 92 с.

розширенні міжнародних фінансових ринків і помітному зростанні обсягів угод на валютному ринку і ринках капіталу. Крім того, варто зазначити, що глобалізація фінансових ринків знаходить своє відображення саме на фондовому ринку – де рух на американському фондовому ринку, зазвичай, наслідують й інші ринки¹⁸². Стимулюють збільшення потоків міжнародного капіталу також прогрес в інформаційних і телекомунікаційних технологіях, лібералізація різноманітних (не тільки фінансових) ринків, розроблення нових фінансових інструментів впливу на рух фінансових ресурсів і капіталу тощо. Тобто загалом слід говорити про впливовість інноваційного розвитку на рух фінансових ресурсів різних економічних агентів і, насамперед, про дієвість фінансових інновацій у цьому процесі.

Але попри те, що міжнародне співтовариство накопичило чималий досвід розв'язання кризових проблем, щоб зрозуміти причину цих явищ і належним чином нормалізувати ситуацію, насамперед, треба знати чинники, які їх спричиняють. Серед цих чинників більшість дослідників виділяють¹⁸³: зростання відсоткових ставок, падіння курсів на ринку акцій, непередбачене падіння рівня цін, банківську паніку, зростання невизначеності.

Разом із цим фінансові кризи, як свідчать дослідження, незмінно виникають у разі різкого зниження темпів зростання промислового виробництва або прямого падіння абсолютних масштабів виробництва¹⁸⁴.

Утім, події на міжнародних фінансових ринках аналітики оцінюють по-різному:

- одні бачать у потрясіннях, що почалися в жовтні 1997 року, різновид кризи ліквідності¹⁸⁵;

- інші бачать у фінансових кризах ознаки структурних проблем, які нагромадились у світовій економіці¹⁸⁶;

¹⁸² Calvo G. Credit Markets, Credibility and Economic Transformation / G. Calvo, J. Frenkel // Journal of Economic Perspectives. – 1991. – P. 139–148.

¹⁸³ Доронин И. Причины и последствия кризиса / И. Доронин // Мировая экономика и международные отношения. – 1999. – № 4. – С. 7–12 ; Мартинес-Солер Ф. Экономический кризис и экономические реформы в Латинской Америке: обобщенный анализ / Ф. Мартинес-Солер ; под ред. д-ра экон. наук, проф. В. Г. Стародубровского. – Москва : Международный научно-исследовательский институт проблем управления, 1997. – 250 с. ; Мишкін Ф. С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Ф. С. Мишкін. – Київ : Основи, 1999. – 963 с.

¹⁸⁴ Moreno R. Macroeconomic Behavior During Periods of Speculative Pressure or Realignment: Evidence from Pacific Basin Countries / R. Moreno // «Economic Review» Federal Reserve Bank of San Francisco. – 1995. – № 3. – P. 3–16.

¹⁸⁵ Финансовый кризис: новый этап глобального экономического развития? (Материалы ученого совета Института мировой экономики и международных отношений) – Москва : ООД ИМЭМО РАН, 1999. – 92 с. – С. 78–81.

¹⁸⁶ Там само. – С. 25–29.

– в основі вищеперелічених чинників, на думку Ф. Мишкіна, – нерозв’язані проблеми несприятливого вибору і морального ризику на фінансових ринках¹⁸⁷.

До чинників майбутньої кризи такі дослідники, як Дж. Камінські, С. Рейнхарт, А. Демиргюк-Кунт, Е. Детрагич, П. Хоноха, відносять і кредитні буми¹⁸⁸.

Поряд із цим у підґрунті заходів подолання кризових явищ, здебільшого, закладено припущення про безпомилковість дії ринкових сил. Але весь досвід розвитку світової фінансової системи і часто повторювані фінансові кризи підтверджують існування причин нестабільності, насамперед у фінансовій сфері. Тому саме сталість, з якою світову економіку переслідує фінансова нестабільність, наводить на думку про існування причин виникнення криз у самій системі фінансів.

Підтвердженням цього висновку є й дослідження К. Рудого, який зазначає: історія фінансових негараздів у межах еволюції світової валютної системи свідчить про виникнення нового етапу в розвитку міжнародних фінансових відносин, які потребують зміни тієї фінансової формації, яка існує¹⁸⁹.

Утім, не менш важливою причиною виникнення фінансових криз є можливість переміщення великого обсягу фінансових ресурсів і капіталу за короткий термін. Так, в останньому десятиріччі ХХ століття середньозважений щоденний обсяг валютних операцій перевищував 1 трлн дол., що в 50 разів перевищувало обсяг усієї міжнародної торгівлі і становило 80% від усіх міжнародних валютних резервів. Поряд із цим на початку 1970-х рр. ці показники були приблизно в 10 разів нижчі¹⁹⁰. Посилює ймовірність виникнення фінансових криз і різке переміщення короткострокового та інвестиційного капіталу, що вже, безумовно, пов’язано з управлінням руху фінансових та інших видів ресурсів. Наприклад, щоденний вплив коштів із банківських депозитних рахун-

¹⁸⁷ Мишкін Ф. С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Ф. С. Мишкін. – Київ : Основи, 1999. – 963 с. – С. 231–232.

¹⁸⁸ Honohan P. Banking System Failures in Developing and Transition Countries: Diagnosis and Prediction / P. Honohan. – Basle : BIS, 1997 ; Kaminsky G., Reinhart C. The twin crises: The causes of banking and balance-of-payments problems // International Finance Discussion Paper. – Washington : Board of Governors of the Federal Reserve System. – 1996. – № 544.

¹⁸⁹ Рудый К. В. Финансовые кризисы: теория, история, политика / К. В. Рудый. – Москва : Новое знание, 2003. – 399 с. – С. 277.

¹⁹⁰ К вопросу теории и практики экономики переходного периода (Материалы заседания Ученого совета ИМЭМО РАН 3–5 июня 1996 г. под председательством академика В. А. Мартынова) – Москва : РАН ИМЭМО, 1996. – 104 с.

ків наприкінці листопада 2001 року в Аргентині становив близько 700 млн дол.¹⁹¹. Поряд із цим, наприклад, чисті кредити іноземних банків в економіку Росії та Південної Кореї 1996 року становили 55,7 млрд дол., а вже 1997-го було відкликано 26,9 млрд дол., 1998-го – 19,8 млрд дол.¹⁹² Одночасно приплив портфельних інвестицій у ці країни змінився «скиданням» їхніх цінних паперів, що призвело до катастрофи місцевих фондових бірж. Підтвердженням впливу переміщення великого обсягу фінансових ресурсів і капіталу на можливість виникнення фінансових негараздів є й стрімке падіння фондових індексів на азійських ринках у середині першого кварталу 2007 року, що було пов'язано з різким короткостроковим відпливом коштів західних інвесторів з китайського ринку.

Таким чином, можна зазначити, що масштабність і непередбачуваність переміщення фінансових ресурсів, капіталу взагалі в сьогоdnішньому світі такі, що такі макроекономічні показники, як низька інфляція та відповідні активи балансу за поточними операціями або невисокі зовнішня заборгованість і платежі за обслуговування боргу, не можуть бути гарантією захисту від фінансової кризи. Інакше кажучи, потрібні нові підходи до розв'язання проблем, зумовлених фінансовими кризами. Напрями цих підходів бачаться, насамперед, у поліпшенні методів управління фінансовими ресурсами і, зокрема, їхнім рухом, бо саме неефективність цього управління й зумовлює виникнення фінансових криз.

Утім, слід зазначити, що шоки, асоційовані з епізодами банківських криз, включають епізоди циклічних спадів ВВП, погіршення умов торгівлі, зниження цін на активи¹⁹³. Серед зовнішніх причин банківської кризи слід виділити: різке зниження темпів інфляції, незбалансовані кредитні буми, проблеми з платіжним балансом і різкою зміною цін на активи.

При цьому більш детальний аналіз банківських криз показує, що в умовах нестабільності основним джерелом прибутку для банків слугують інфляційні доходи, а не доходи від традиційних банківських операцій. Тобто під час грошової стабілізації зниження темпів інфляції веде до падіння відсоткової ставки і зменшення відсоткового спреду. Так, у результаті зниження чистого відсоткового доходу, поряд з іншими

¹⁹¹ Луцишин З. Аргентина: причини та наслідки найбільшого в історії світової валютно-фінансової системи дефолту / З. Луцишин // Вісник НБУ. – 2002. – № 4. – С. 5–11.

¹⁹² Финансовый кризис: новый этап глобального экономического развития? – Москва : ООД ИМЭМО РАН, 1999. – 92 с.

¹⁹³ Caprio G., Klingebiel D. Bank Insolvency's: cross-country Experience // Research Working Paper 1620. – Washington, D.C. : The World Bank, 1996 ; Kaminsky G., Reinhart C. The twin crises: The causes of banking and balance-of-payments problems // International Finance Discussion Paper. – Washington : Board of Governors of the Federal Reserve System, 1996. – № 544.

інфляційними джерелами, доходи банків зменшуються, що призводить до збитків, якщо банки не здатні покрити операційні витрати. Тож у ході фінансової стабілізації і зниження темпів інфляції банки позбуваються інфляційних доходів, і їхній фінансовий стан починає стрімко погіршуватися. Наступний макроекономічний шок – девальвація – веде до збитків за валютними операціями банків, зростання поганих боргів і в кінцевому підсумку може призвести до банківської кризи.

Не менш важливим питанням є й визначення взаємозв'язку між різними проявами фінансової кризи, до яких зазвичай відносять: банківську кризу, валютну кризу, біржову кризу і боргову кризу.

З цього приводу, на нашу думку, важливим є визначення загальної схеми проявів фінансової кризи і врахування взаємного впливу одного прояву фінансової кризи на інші. Так, наприклад, досить щільний зв'язок мають банківські та валютні кризи, бо в обох варіантах існує ризик суттєвої девальвації національної валюти.

До того ж, на нашу думку, варто говорити як про глобальну фінансову кризу, яка в підсумку охоплює кілька сегментів фінансового ринку, так і про локальні фінансові кризи, які виникають на окремих сегментах фінансового ринку. Скажімо, з погляду економічних подій в Україні наприкінці 2004 року слід говорити про наявність локальної банківської кризи. Утім, існування такої локальної кризи, принаймні в Україні, зумовлено недостатньою розвиненістю інших сегментів фінансового ринку, насамперед, ринку цінних паперів, малою інтегрованістю сегментів фінансового ринку між собою.

Водночас аналіз літературних джерел дозволяє констатувати, що схема різних проявів фінансових криз є приблизно однаковою: неефективне управління рухом фінансових ресурсів (як на рівні держави, так і на рівні окремих суб'єктів господарювання) спричиняє відплив зовнішнього капіталу, що створює загрозу падіння курсу національної валюти, після чого іноземні інституційні інвестори, які діяли на внутрішньому ринку, прагнуть вивести капітал і зафіксувати отриманий прибуток. У результаті криза поширюється на різні сектори фінансового ринку.

Крім цього, загострює фінансову кризу й використання на внутрішньому ринку грошових сурогатів і бартеру, неефективне використання наявних фінансових ресурсів кожного із суб'єктів господарювання. Одночасно прорахунки або навіть усвідомлено упереджене управління рухом фінансових ресурсів призводить і до непомірного зростання фіктивного капіталу порівняно з розвитком реального сектору економіки. Утім, таке

ставлення до управління фінансовими ресурсами в умовах прогресу інформаційних технологій, централізації капіталу, відкритості економіки більшості країн та можливості транскордонних переміщень великих обсягів капіталу в найкоротший час різко збільшує можливість виникнення нових фінансових криз.

Загальну послідовність розвитку кризових явищ представлено на *рис. 1.2.*

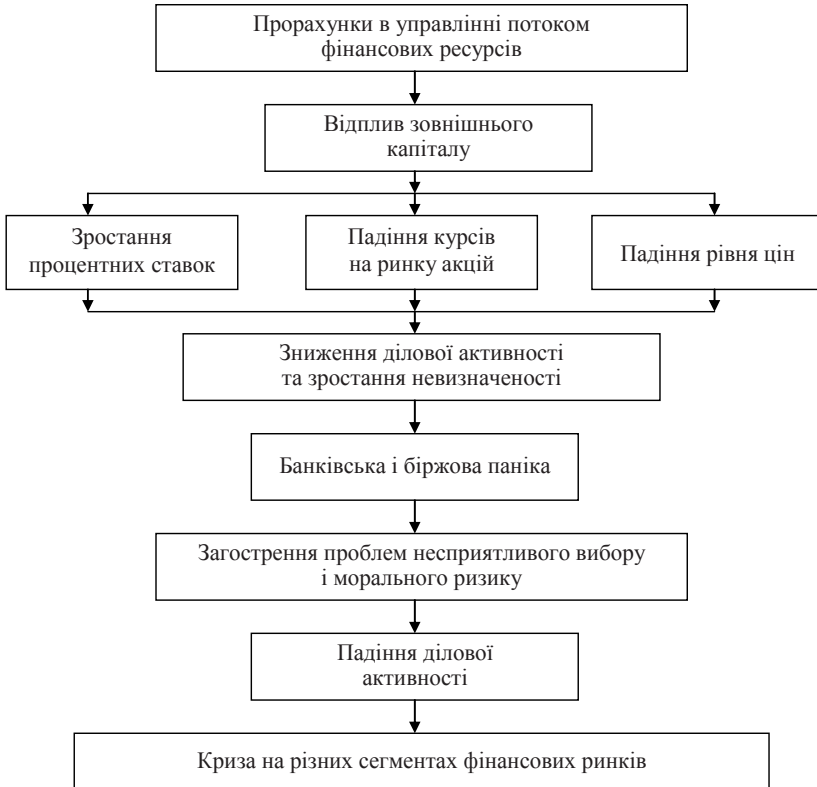


Рис. 1.2. Послідовність розвитку кризових явищ

Примітка. Авторська розробка.

Наведена послідовність поєднує не тільки чинники, які спричиняють кризу, а й розкриває сутність її виникнення – через наявні прорахунки в управлінні зовнішніми і внутрішніми потоками фінансових ресурсів, більш розгорнуто структурує окремі етапи розвитку негативних явищ.

Аналіз чинників впливу на виникнення криз у корпоративному секторі економіки включає етапи:

1) аналіз синхронізації перебігу криз у національній економіці та економіках країн домінантного впливу;

2) виділення основних чинників зовнішнього впливу щодо національної економіки;

3) визначення макроекономічних чинників впливу на виникнення кризи в корпоративному секторі в Україні. Також треба зазначити, що розвиткові фінансових криз сприяє й низка інших чинників, більшість з яких зумовлена управлінням фінансовими ресурсами, а саме: недостовірність інформації про початок спаду в економічному циклі; неадекватний захист знеціненої валюти за наявності високого поточного дефіциту; загострення проблем ліквідності і відповідне зростання заборгованості фінансових інститутів; політичні заяви, які пов'язують усі фінансові труднощі тільки з діяльністю спекулянтів і міжнародних фінансових організацій.

Отже, з погляду всебічного врахування більшості чинників, які спричиняють виникнення фінансових криз, на нашу думку, особливого значення набуває розв'язання проблеми інтегративного врегулювання руху фінансових ресурсів у різних сферах економіки, сутність якого полягає:

– у розширенні сфери управління фінансовими ресурсами відповідно до зростання обсягів руху фінансових та інших видів ресурсів, капіталу, введення нових інструментів фінансового ринку, появи нових його учасників;

– максимальній інформаційній прозорості фінансових ринків;

– підвищенні дієвості регуляторних органів на основі впровадження нових методів і підходів щодо управління рухом фінансових ресурсів.

Крім цього, саме такий підхід дозволяє не тільки адекватно описати, а й визначити сутність впливу руху фінансових ресурсів на розвиток перехідної економіки, провести аналіз основних детермінант фінансового менеджменту, розкрити зміст механізму управління фінансовими ресурсами різних суб'єктів господарювання в їх взаємозв'язку.

1.4. ВЗАЄМОЗВ'ЯЗОК ФІНАНСОВОГО І РЕАЛЬНОГО СЕКТОРІВ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

Сучасний уклад економічного життя і тих процесів, що відбуваються в економіці всіх без винятку країн світу, вимагає чіткого усвідомлення і переосмислення механізмів взаємодії фінансового та реального секторів економіки, а також їхній вплив на фактичний стан справ суб'єктів господарювання. За теорією, ефективні механізми взаємодії вищенаведених секторів економіки передбачають підвищення конкурентоспроможності та ділової активності суб'єктів господарювання. Від якості взаємодії фінансового і реального секторів економіки залежить ефективність економічних процесів на національному рівні, оскільки фінансовий сектор може виступати як у ролі двигуна економічних процесів, так і бути баластом останнього.

Нобелівський лауреат з економіки Дж. Стігліц¹⁹⁴ наголошує, що в наш час ми тільки починаємо усвідомлювати глибину і сутність економічних проблем взаємодії банківського сектору та підприємств. Складність процесу взаємодії породжує значну кількість підходів, теорій та механізмів, які описуються в дослідженнях визнаних економістів світу.

Відправною точкою аналізу є дискусія сучасних економістів щодо конвергенції (взаємозв'язку) чи дивергенції (відриву) досліджуваних секторів економіки. Кожний із вищенаведених підходів виглядає досить обґрунтованим і доведеним. Проведемо детальний аналіз теоретичних складових взаємозв'язку фінансового і реального секторів економіки. В економічній літературі суперечки щодо місця та ролі фінансового сектору в забезпеченні «реальної» економіки ведуться досить давно, звідки і впливає значна кількість теорій і напрямів досліджень. Вважаємо за доцільне виділити основні економічні течії та проаналізувати їхній вплив до взаємозв'язку реального і фінансового секторів.

Взаємозв'язок фінансового і реального секторів національної економіки розглядається численними теоріями, науковими течіями, гіпотезами та концепціями. Серед них, зокрема, *теорія фінансів, теорія фінансового посередництва, кількісна теорія грошей, теорія фінансового капіталу, теорія інвестицій, еволюційна теорія, інституціонально-еволюційна теорія, кейнсіанська і монетаристська теорії економічного зростання,*

¹⁹⁴ Стігліц Дж. Ю. Глобализация: тревожные тенденции / Дж. Ю. Стігліц ; пер. с англ. Г. Г. Пирогова. – Москва : Национальный общественно-научный фонд, 2003. – 304 с.

теорія економічного циклу, теорія агентських відносин, теорія асиметрії інформації; гіпотези про спрямованість зв'язку між фінансовим і реальним секторами національної економіки, фінансової дивергенції, відриву фінансового сектору від реального, фінансової ламкості, фінансової нестабільності, фінансового акселератора, а також концепція фінансового посередництва як делегованого моніторингу.

Неокласичний напрям в економічній теорії сформувався наприкінці ХІХ століття і пройшов три етапи свого розвитку – від «старої неокласики» (1890–1930 рр.) до «сучасної неокласики», починаючи з 1970-х рр. і до наших днів. Видатними представниками неокласичної течії були А. Маршалл, А. Пігу, Д. Бейтс, Дж. Стігліц. Процеси, що відбувалися в економіці країн світу після Другої світової війни, а особливо в 1960–1970-ті рр. (а саме: зростання ролі транснаціональних корпорацій, стрімкий розвиток ринку капіталу та його інтернаціоналізація, посилення значення фінансових ресурсів у забезпеченні стійкого механізму функціонування бізнесу, значна концентрація і спеціалізація виробництва) привели до необхідності теоретичного переосмислення ролі фінансового сектору та його впливу на реальний сектор, а також економічну систему загалом.

У контексті вищезазначеного особливого значення набуває *неокласична теорія фінансів*, суть якої полягає в аналізі та обґрунтуванні механізмів взаємодії та взаємозв'язку ринку капіталів, національних компаній і транснаціональних корпорацій у фінансових відносинах на різних рівнях. Передумовою обґрунтування теорії фінансів був бурхливий розвиток міжнародних фінансових ринків, який потребував концептуального опису засобами наукового пізнання. Розвиток теорії фінансів є відповіддю на зміни умов економічної дійсності, тобто зміни в індустріально-ринковій економіці світу.

Фундаментом неокласичної теорії фінансів є такі постулати:

- втручання держави в роботу підприємницьких структур доцільно мінімізується;
- інтеграція фінансових систем і ринків капіталу окремих країн світу є неминучою тенденцією розвитку економік, оскільки відбувається інтернаціоналізація ринку праці, товарів, капіталу;
- великі національні корпорації приватного сектору є ядром економічної могутності держави і значною мірою визначають стабільність фінансової системи;
- основними інвестиційними складовими розвитку реального сектору є прибуток і ринок капіталу.

Вищезазначені постулати, по суті, описують сучасні тенденції розвитку глобальної фінансової системи, а неокласична теорія фінансів являє собою систему знань про управління фінансовою тріадою: ресурси, відносини, ринки.

Неокласична школа додержується принципу конвергенції фінансового і реального секторів економіки, оскільки на основі реального сектору створювався фінансовий, метою якого було обслуговування суб'єктів господарювання. Тенденції сучасного взаємозв'язку секторів економіки підтверджується в тому числі й реалізацією проекту конвергенції систем і моделей бухгалтерського обліку. З розвитком фінансового капіталу посилюється і роль фінансових ринків, які все більш значуще впливають на «реальну» економіку.

Кейнсіанський напрям економічної думки розглядає взаємозв'язок між фінансовим і реальним секторами щодо складності та нелінійності процесів взаємодії, а також впливу на вищезазначені сектори монетарної політики. Дискусійною складовою аналізу взаємозв'язку є горизонт дослідження, оскільки кейнсіанська теорія здебільшого спирається на короткостроковий період. Звичайно, ядром ідеї Кейнса¹⁹⁵ є твердження про необхідність державної підтримки попиту і накопичень задля економічної стабільності, яка здійснюється через механізми регулювання системи відносин держави та банківської системи щодо надання інвестиційних кредитів за допомогою низьких облікових відсотків.

Теорія попиту на гроші (теорія переваги ліквідності) Кейнса¹⁹⁶ наголошує на можливості та необхідності державного втручання на грошовому ринку задля регулювання ставки відсотка в довгостроковій перспективі, що надавало грошам другорядної ролі. Автор вважав, що грошова політика держави має сприяти росту економіки завдяки забезпеченню достатньої кількості грошей в обігу і прийнятної (низької) відсоткової ставки. Проте в умовах постійного розвитку економік виникає багато питань щодо пояснення наявних нових тенденцій та їхніх наслідків для всієї економічної системи.

Кейнсіанська теорія проявляла деяку зневагу до фінансового сектору, висуваючи на передній план «реальну» економіку, яку, по суті, обслуговували фінанси. Саме тому кейнсіанський підхід втратив свою актуальність і прихильників, оскільки фінансове посередництво набувало

¹⁹⁵ Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. М. Кейнс. – Москва : Прогресс, 1978. – 341 с.

¹⁹⁶ Там само.

все більшого значення для економік країн і суттєво впливало на макроекономічну політику.

Криза кейнсіанської школи привела до розвитку в економічній думці *монетаризму*, поняття якого було введено в економічний лексикон 1968 року американським економістом Карлом Брунером¹⁹⁷. Автор підходу виділяє грошову масу як визначний чинник, що впливає на економічну кон'юнктуру. Найбільш відомим представником монетаризму є нобелівський лауреат Мілтон Фрідман¹⁹⁸, який вважав, що найважливішим проявом стійкості економіки є стабільність залежності між масою грошей в обігу та основними економічними показниками.

Монетаризм, у принципі, як і кейнсіанство, приділяв незначну увагу принципам та механізмам взаємодії фінансового і реального секторів, оскільки вищезазначені напрями економічної думки спиралися на гіпотезу про те, що підприємства і фірми завжди зможуть отримати потрібні їм фінансові ресурси, а їхній обсяг залежить лише від величини відсоткової ставки, яку формує рівновага на грошовому ринку.

У сучасній макроекономіці, яка є синтезом неокласичної, кейнсіанської теорій і монетаризму, розглядають кілька типів взаємопов'язаних ринків, серед яких виділяють: 1) ринок благ (товарний ринок); 2) ринок праці; 3) ринок грошей (грошовий ринок); 4) ринок капіталів.

Ці ринки є традиційними щодо розвитку макроекономіки як науки, переліку основних макроекономічних показників, які пов'язані з цими ринками, змісту підручників і навчальних програм з макроекономіки. Сучасні тенденції макроекономічного розвитку дозволяють стверджувати, що слід приділяти увагу й іншим ринкам, таким як ринок нерухомості, фінансовий ринок, валютний ринок, які безпосередню впливають на стан традиційних ринків і динаміку основних макропоказників. Сукупність вищепредставлених ринків можна віднести до ринків активів або ринків капіталів. На кожному з вищезазначених ринків розглядаються макроекономічні показники, що характеризують їхній стан і відображають їхню рівновагу.

Одні з них характеризують кількісні параметри ринку, інші – цінові. Розглянемо параметри макроекономічної рівноваги на кожному ринку. На товарному ринку рівновага встановлюється шляхом взаємодії сукупного попиту і сукупної пропозиції, внаслідок чого формується

¹⁹⁷ Brunner K. The Role of Money and Monetary Policy / K. Brunner // Federal Reserve Bank of St. Louis Review. – 1968. – № 50. – P. 9–24.

¹⁹⁸ Фридман М. Количественная теория денег / М. Фридман. – Москва : Эльф пресс, 1996. – 131 с.

рівноважний рівень цін і рівноважний реальний обсяг національного виробництва (реальний ВВП). Під дією нецінових чинників параметри рівноваги змінюються, при цьому спостерігаються такі макроекономічні динамічні явища, як економічне зростання/спад та інфляція/дефляція). Економічне зростання має місце внаслідок збільшення реального ВВП порівняно з попереднім періодом. Інфляція є підвищенням загального рівня цін, яке має місце в разі, якщо рівень цін попереднього періоду перевищує аналогічний показник попереднього. У більшості країн світу рівень інфляції визначається щомісяця на основі індексу споживчих цін, реальний ВВП розраховується щокварталу.

Рівновага на ринку праці встановлюється шляхом взаємодії попиту на працю і пропозиції праці, унаслідок чого формується рівноважна чисельність зайнятих в економіці та рівноважна заробітна плата. На підставі чисельності зайнятих і економічно активного населення визначається чисельність безробітних і рівень безробіття. Рівновага на грошовому ринку і ринку капіталу, які є складовими фінансового ринку, встановлюється шляхом взаємодії попиту і пропозиції на гроші (чи капітал), унаслідок чого формується рівноважна відсоткова ставка на кожному з ринків і рівноважна грошова маса.

При цьому між показниками, що характеризують рівновагу на кожному з описаних ринків, існують стійкі взаємозв'язки, які можна описати такими положеннями:

1) ВВП є одним із нецінових чинників, що визначають попит на гроші, а відтак впливає на рівновагу на грошовому ринку, що дозволяє стверджувати про залежність (причому пряму) між ВВП, грошовою масою і відсотковою ставкою. Дія ВВП на грошову масу ґрунтується на рівнянні Фішера: $M \cdot V = P \cdot Y$, яке є основою монетаристського підходу, що характеризує стійкий взаємозв'язок між ВВП і грошовою масою ($M2$);

2) грошова маса є одним із нецінових чинників сукупного попиту, а відтак впливає на рівновагу на товарному ринку, що також дозволяє стверджувати про пряму залежність між грошовою масою, ВВП і рівнем цін. Рівняння Фішера також розглядається як умова одночасної рівноваги на товарному і грошовому ринках;

3) заробітна плата, з одного боку, є найважливішою складовою наявного доходу, який, у свою чергу, належить до найважливіших нецінових чинників сукупного попиту, а з другого боку – витратами підприємців, пов'язаними з використанням найманої праці, і таким чином, будучи неціновим чинником сукупної пропозиції, впливає на рівновагу на

товарному ринку. Причому як неціновий чинник одночасно і сукупного попиту, і сукупної пропозиції заробітна плата різнопланово впливає на рівноважний ВВП та однозначно – на рівень цін;

4) рівень інфляції впливає на валютний курс у тому разі, коли він відрізняється від відповідного показника в іншій державі/групі держав, щодо національної валюти якої цей курс розраховується. Застосовуючи систему плаваючих валютних курсів, різниця в темпах інфляції між державами безпосередньо впливає на поточні котирування національних валют; а якщо систему фіксованих валютних курсів, то різниця в темпах інфляції безпосередньо не впливає на поточні котирування національних валют, проте в майбутньому спричиняє їхні зміни внаслідок коригування фіксованих курсів;

5) відсоткова ставка (реальна) безпосередньо впливає на попит на інвестиції і, отже, сукупний попит, змінюючи при цьому параметри рівноваги на грошовому ринку.

Кейнсіанська теорія має у своєму розпорядженні спеціальний аналітичний інструментарій для оцінки взаємодії реального і фінансового секторів економіки в даний конкретний момент часу – *модель одночасної рівноваги на товарному і грошовому ринках, яка часто називається моделлю Хікса – Хансена, або моделлю «IS – LM»*. Вона була запропонована Дж. Хіксом ще 1937 року і сьогодні є основною інтерпретацією макроекономічної рівноваги Джона Кейнса. Модель «IS – LM» є основою для побудови інших теоретичних моделей і широко використовується як у сфері наукових досліджень, так і вивченні макроекономічних процесів студентами провідних університетів світу.

Макроекономічні процеси у вказаній моделі відображені через взаємодію товарного і грошового ринків, або, відповідно, реального і фінансового секторів економіки. Як відомо, рівновага на товарному ринку встановлюється під дією механізмів пошуку такого співвідношення рівня цін і реального ВВП, за якого обсяг сукупного попиту дорівнюватиме обсягові сукупної пропозиції. Таким чином, у конкретний момент часу стан макроекономічної рівноваги на товарному ринку відповідає певному рівню цін і реальному ВВП. У свою чергу, рівновага на грошовому ринку встановлюється під дією подібних механізмів і залежить від характеристик попиту на гроші і на пропозиції грошей. Усі можливі варіанти встановлення рівноваги на товарному ринку в системі координат «*ставка відсотка – ВВП*» характеризує крива IS, а на грошовому – крива LM.

Одночасно рівновага на товарному і грошовому ринках досягається шляхом установлення рівноважної ставки відсотка (r_e) і рівноважного ВВП (Y_e), що в даний конкретний момент часу відповідають усім наявним тенденціям розвитку ринків під впливом різних чинників (рис. 1.3).

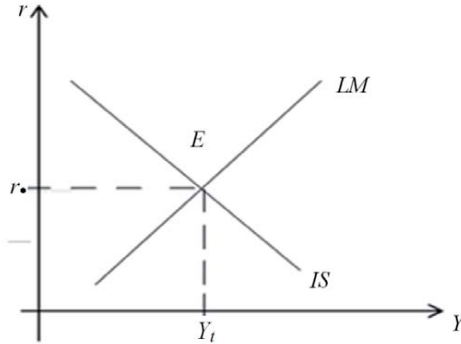


Рис. 1.3. Одночасна рівновага на товарному і грошовому ринках

Макроекономічна модель « $IS - LM$ » дозволяє:

- показати взаємозв'язок унаслідок взаємодії товарного і грошового ринків;
- виявити чинники, що впливають на встановлення рівноваги на кожному ринку і умови їхньої одночасної рівноваги;
- розглянути результати зміни рівноваги на цих ринках та їхнього впливу на ВВП і відсоткову ставку;
- проаналізувати потенційні результати реалізації окремих заходів у межах фіскальної і монетарної політики на рівноважний ВВП та відсоткову ставку;
- вивести функцію сукупного попиту (AD) і визначити чинники, що впливають на його величину;
- проаналізувати потенційні результати реалізації стабілізаційної політики на різних фазах економічного циклу.

Зрушення кривої LM обумовлені зміною номінальної пропозиції грошей (MS). Оскільки рівень цін фіксований, зміна центральним банком кількості грошей в обігу змінює реальну пропозицію грошей. Отже, зростання пропозиції грошей призводить до зрушення кривої справа, тоді як її зменшення зміщує криву на таку ж відстань зліва. До того ж, зростання доходу викликає зростання попиту на гроші – крива LM зсувається

справа вгору. Крива IS визначає всі можливі види співвідношень доходу (Y) та відсоткової ставки (r), які відповідають рівновазі на товарному ринку, але не показує, за якого саме поєднання Y та r ринок товарів буде стабілізований. Аналогічним чином крива LM за будь-яких заданих M і P не показує, яка саме кількість грошей в обігу забезпечує рівноважний рівень одночасно на товарному і грошовому ринках.

Модель « $IS - LM$ » є основною мейнстримною макроекономічною моделлю, використання якої дозволяє виявити, яким чином одночасна взаємодія товарного і грошового ринків вплине на реальний ВВП і відсоткову ставку.

Якщо розглядати макроекономічні ринки з позицій розвитку реального і фінансового секторів економіки, то ринок благ і ринок праці є класичними складовими реального сектору економіки, а ринок грошей і ринок капіталів – фінансового сектору. Таким чином, основними макроекономічними параметрами розвитку фінансового сектору є кількість грошей в обороті на певний час (грошова маса) як основний кількісний показник розвитку фінансового ринку, відсоткова ставка як показник вартості грошей в економіці загалом і фондові індекси, які є індикаторами розвитку ринків капіталу.

Далі перейдімо до розгляду взаємодії реального і фінансового секторів економіки з погляду альтернативної мейнстриму економічної теорії – *інституціоналізму*. Інституціональний підхід дослідження взаємозв'язку реального і фінансового секторів базується на доцільності включення до бази аналізу не тільки економічних категорій і процесів, а й *інститутів*, під якими інституціоналісти розуміли державу, підприємництво і підприємства, приватну власність, профспілкові організації, релігійну складову, політичний устрій, усе, що визначає і впливає на звичаї, традиції, етику, суспільні рішення, психологію людей та еволюцію економічної системи. Д. Норт¹⁹⁹ вважав, що інститути – це правила гри в суспільстві, створені людиною обмежувальні рамки, які організують взаємодію різних суб'єктів. Інститути формують взаємозв'язки між реальним і фінансовим секторами, нівелюють відмінності в індивідуальній поведінці кожного суб'єкта господарювання.

Особливостями інституціонального підходу є те, що: по-перше, реальний і фінансовий сектори розглядаються з урахуванням позицій, інтересів та відносин, що склалися в суспільстві; по-друге, інституціоналісти

¹⁹⁹ Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики / Д. Норт. – Москва : Начала, 1997. – 190 с. – С. 17.

досліджують сектори економіки як частину соціальної системи з її особливостями і недоліками; по-третє, вищезазначений підхід у дослідженні взаємозв'язку реального і фінансового секторів базується на *гіпотезі про первинні інтереси суспільства*.

Переважає більшість інституціоналістів вважала, що банківська система (як частина фінансового сектору) суттєво позитивно не впливає на реальний сектор, оскільки фінансовий капітал розглядався як паразитичний. Двигуном розвитку суспільства, вважали інституціоналісти, є знання і технології. *Еволюціонуючий інституціональний напрям*, завдяки роботам Й. Шумпетера²⁰⁰, більш виважено ставиться до фінансового сектору, оскільки дослідник довів неправомірність сприйняття діяльності фінансових установ тільки як інструментів грошової підтримки актів обміну.

Й. Шумпетер довів, що «нова комбінація» не може фінансуватися лише за рахунок доходів організацій, тому існує необхідність у кредитуванні суб'єктів господарювання задля придбання потрібних засобів виробництва, що значно посилює роль фінансових установ, які поступово перетворюються в могутніх економічних гравців. Автор наголошував²⁰¹, що завдяки саме банківському секторові посилюється можливість створення «нових комбінацій», що забезпечує стабільність економічного розвитку. Тому можна вважати, що науковець підтверджує конвергенцію взаємозв'язку реального і фінансового секторів економіки, хоча підкреслює важливість урахування соціальних проблем, національної специфіки і необхідність оцінки наслідків рішень, які ухвалюються.

Інституціоналісти доводять, що головним завданням економічної науки є не тільки складання прогнозів розвитку реального і фінансового секторів, а й надання пропозицій, рекомендацій і порад щодо змін в економічній політиці держав, саме тому за допомогою інститутів створюється система стимулів, яка враховує баланс інтересів і прийнятний рівень ризику для кожного учасника.

Закономірності та механізми взаємозв'язку реального і фінансового секторів економіки (з окремими його складовими елементами) перебувають під пильною увагою вітчизняних науковців. Ґрунтовні дослідження в цьому напрямі здійснили О. Барановський, А. Гальчинський, В. Геєць, О. Дзюблюк, Ю. Коваленко, А. Мороз, С. Міщенко, В. Опарін, Б. Пшик,

²⁰⁰ Шумпетер Й. А. Теорія економічного розвитку: дослідження прибутків, капіталу, кредиту, відсотка та економічного циклу / Й. А. Шумпетер ; пер. з англ. В. Старка. – Київ : Вид. дім «Киево-Могил. акад.», 2011. – 242 с.

²⁰¹ Там само.

І. Школьник²⁰². Проте в сучасних умовах прискореного розвитку та глобалізації економічних процесів роль фінансового сектору значно зростає, тому, на нашу думку, існує нагальна потреба перегляду та аналізу ключових аспектів взаємодії реального і фінансового секторів, виходячи з реалій співіснування.

Сучасний фінансовий сектор є надскладною системою, в якій учасники мають можливість самостійного обертання фінансових активів незалежно від обертання реальних товарів, що донедавна вважалося парадоксальним явищем. Фінансовий сектор включає окремі фінансові ринки, на яких обертається значна кількість різноманітних фінансових інструментів, що ускладнюється наявністю розгалуженої інфраструктури та фінансових інститутів. Вважаємо, що ключовим завданням функціонування фінансового сектору є перерозподіл вільних фінансових ресурсів між суб'єктами господарювання через механізми надання фінансових послуг для посилення взаємодії між підприємствами реального сектору і суб'єктами фінансового ринку.

Реальний сектор являє собою сукупність галузей економіки, які займаються виробництвом різноманітних матеріальних і нематеріальних товарів, виконанням робіт і наданням послуг.

Процеси глобалізації фінансового сектору неминучі, рух капіталу із країн у країни набув усесвітнього масштабу, фінансові ринки стрімко зростають і набувають ознак самостійності, усе далі віддаляючись від реального сектору. Фінансовий капітал отримав нові можливості для самостійного зростання (без залучення до реального сектору) через механізми офшорних зон, фінансових спекуляцій і поширення похідних фінансових інструментів. Підтвердженням вищенаведеного можна вважати щоденний обсяг угод купівлі-продажу валют на ринку Форекс²⁰³, так, 1977 року обсяг угод становив 5 млрд дол. США, а 2016-го – 5,1 трлн дол. США, тоді як обсяг торгівлі товарами і послугами за той самий період збільшився приблизно на 50 відсотків.

²⁰² Підвищення ефективності взаємодії банківського і реального секторів економіки в умовах глобалізації та євроінтеграції: монографія / кол. авт.; за ред. д-ра екон. наук, проф. О. І. Барановського. – Київ: УБС НБУ, 2010. – 482 с.; Коваленко Ю. М. Витоки відриву фінансового сектору від реального та способи його подолання / Ю. М. Коваленко // Фінансовий механізм структурної модернізації економіки України: монографія / [за заг. ред. С. В. Онишко, В. П. Унінець-Ходаківської]. – Ірпінь: НУДПСУ, 2013. – 606 с.; Пшик Б. І. Взаємодія фінансового та реального секторів економіки: теоретико-методологічні аспекти / Б. І. Пшик // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2013. – № 3 (18). – С. 3–8; Школьник І. О. Фінансовий сектор України: теоретичний аналіз економічної дефініції / І. О. Школьник, А. Ю. Семеног // Вісник Української академії банківської справи. – 2013. – № 1 (213). – С. 31–36.

²⁰³ Форекс [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://ru.wikipedia.org/wiki/Форекс>.

Дохідність фінансових інвестицій стала перевищувати дохідність реальних, що значно вплинуло на саму структуру інвестицій. З початком нового століття першочерговими напрямками здійснення фінансових інвестицій стали споживчі кредити, угоди «злиття-поглинання» та інші фінансові трансакції, вплив яких на реальний сектор економіки досить неоднозначний.

Таким чином, фінансовий сектор, який створювався на основі реального сектору, з основним завданням забезпечення безперервності виробничого процесу еволюціонував і фактично розділився на дві частини. Перша частина продовжує забезпечувати потреби реального сектору економіки через механізми «виробник – споживач», «накопичення – інвестиції». Друга частина фінансового сектору забезпечує лише нагромадження капіталу, який використовується з метою спекулятивних операцій. Звичайно, вищеописані зміни у фінансовому секторі стали можливими за умови глибоких перетворень у самому реальному секторі, які викликані зростанням добробуту суспільства, збільшенням кількості наявних активів на одну особу, що вплинуло на поведінку учасників ринку, оскільки зростання активів стимулює їхній активний і більш ризикований перерозподіл.

Вважаємо, що, еволюціонуючи, фінансовий сектор економіки поступово певною мірою негативно впливає на реальний сектор, оскільки вже не відображає реальну кон'юнктуру в останньому. У наш час досить важко зрозуміти, які саме показники відображають процеси в реальному секторі економіки, а які викликані розвитком фінансового (спекулятивні операції), оскільки межа між ними досить розмита. Саме тому в деяких випадках індикатори фінансового сектору дають хибні сигнали реальній економіці. Компанії позиціонуються на фінансовому ринку як стійкі та надійні, хоча це може зовсім не відповідати реальному стану справ (наприклад, скандал з Enron)²⁰⁴.

Суттєво на процес розбалансування механізмів регулювання фінансового сектору вплинув інформаційний прорив у суспільстві та швидкий розвиток технологій. Процеси інформатизації призвели до «революції» у фінансовому секторі, оскільки можливість працювати онлайн, 24 години на добу, на різних фінансових ринках за допомогою великої кількості фінансових інструментів підштовхує мільйони учасників бути напоготові аби продати переоцінений актив, або купити недооцінений.

²⁰⁴ Пархоменко А. А. Взаимодействие реального и финансового секторов экономики на этапе финансового кризиса [Електронний ресурс] / А. А. Пархоменко // Вестник Томского государственного университета. – 2010. – № 338. – С. 149–151. – Режим доступа : <http://sun.tsu.ru/mminfo/000063105/338/image/338-149.pdf>.

Фінансовий сектор XXI століття занадто складний, технологічний і динамічний, щоб підкоритись нормам регулювання, які розроблялись у минулому столітті. Адміністративні важелі регулювання дають усе менший ефект, незважаючи на активну світову дискусію щодо необхідності введення податку Тобіна²⁰⁵ на спекулятивні фінансові операції, скасування офшорних зон, введення обов'язкової норми резервування капіталу для іноземних інвестицій, проте дієвих кроків у вищезгаданому напрямі здійснено не було. Швидкість змін у фінансовому секторі настільки висока, що можливість здійснювати контроль за угодами учасників постійно скорочується.

Вважаємо, що передумови взаємодії реального і фінансового секторів у межах окремих країн і регіонів є досить неоднорідними, тому їх варто згрупувати у три блоки: нормативно-правовий, організаційний і фінансово-економічний.

Нормативно-правова складова визначена національними і міжнародними законодавчими актами, відповідно і в рамках яких будуються взаємовідносини досліджуваних секторів. Організаційний блок покликаний створити міцну основу функціонування фінансового сектору для забезпечення потреб реального, але в жодному разі не навпаки. Фінансово-економічний блок створює передумови для ефективної роботи фінансового сектору не тільки як посередника на ринку капіталу, а й як активного суб'єкта взаємодії досліджуваних секторів, що є визначальним чинником в умовах сьогодення.

Фінансовий сектор економіки безпосередньо впливає на циклічність економічних процесів, що було доведено на прикладі інституту банківського кредиту. Розглядаючи регулярні цикли, спричинені власними внутрішніми коливаннями економічної системи, слід розуміти, що з розвитком самої економічної системи виникають нові чинники розвитку, які виступають її внутрішніми рушійними силами. У сучасних умовах *експоненціального розвитку*²⁰⁶ фінансового сектору економіки до таких внутрішніх чинників розвитку слід віднести інститут кредиту. Формування нової *теорії економічного циклу* повинно враховувати ступінь та особливості розвитку фінансового сектору економіки і міжнародні потоки капіталу, що дозволить розширити інформаційну базу моніторингу світових економічних процесів і дасть змогу

²⁰⁵ Tobin J. A Proposal for International Monetary Reform / J. A. Tobin // Eastern Economic Journal. – 1978. – July / October. – Vol. IV. – № 34. – P. 153–159.

²⁰⁶ Експоненціальне зростання – зростання величини, коли швидкість зростання пропорційна значенню самої величини.

більш ефективно прогнозувати тенденції розвитку світової економіки²⁰⁷.

Аналіз ієрархічних економічних відносин між суб'єктами фінансового ринку, а також ними і суб'єктами інших секторів національної економіки та зарубіжних економік слід розглядати з огляду на *теорію агентських відносин*.

Функціональна форма взаємозв'язку реального і фінансового секторів проявляється у двох основних формах взаємодії: формі створення вартості і перерозподільній (алокаційній) формі²⁰⁸.

Досі логічно незавершеним залишається дослідження питань взаємодії фінансового і реального секторів економіки, яка розглядається в різних ракурсах. Так, скажімо, І. Богушов пропонує такі різновиди цієї взаємодії, як: *алокаційна, інфраструктурна, економічна, гармонізуюча, розпорядна, структуроутворювальна, кореляційна*²⁰⁹.

В. Вагізова наголошує на існуванні *інноваційної* взаємодії фінансового і реального секторів національної економіки, яка, насамперед, орієнтована на відтворення інноваційних товарів та інноваційних економічних зв'язків. При цьому будь-яка інноваційна взаємодія суб'єктів господарювання секторів економіки як конкретна форма їхньої інноваційної діяльності може бути узгоджена чи розузгоджена тією чи іншою мірою і в тому чи іншому співвідношенні²¹⁰.

А М. Посталюк і Д. Захматов вважають, що становлення локальних інноваційних систем взаємодії реального і фінансового секторів економіки здійснюється в таких пріоритетних організаційних формах, як інноватизація, кластеризація, диверсифікація, мережевізація²¹¹.

²⁰⁷ Бондарчук В. Фінансовий сектор як новий фактор циклічності економіки / В. Бондарчук, Д. Лозинський // Актуальні проблеми економіки. – 2015. – № 7. – С. 15–22. – С. 19, 22.

²⁰⁸ Григорян Ф. Р. Совершенствование финансового взаимодействия банковского и реального сектора экономики России : автореф. дис. на соискание ученой степени канд. экон. наук : спец. 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит / Ф. Р. Григорян. – Москва, 2014. – 26 с. – С. 5.

²⁰⁹ Богушов И. А. Разработка показателей эффективности взаимодействия реального и финансового секторов экономики России [Электронный ресурс] / И. А. Богушов // Управление экономическими системами. – Режим доступа : <http://uecs.ru/logistika/item/1528-2012-09-12-06-30-26>.

²¹⁰ Вагізова В. И. Региональная экономическая система: понятие, противоречия и развитие реального и финансового секторов / В. И. Вагізова // Вестник ТИСБИ. – 2012. – № 1. – С. 13–15.

²¹¹ Посталюк М. П. Формирование, функционирование и развитие локальных инновационных систем взаимодействия реального и финансового секторов экономики регионов [Электронный ресурс] / М. П. Посталюк, Д. Ю. Захматов // Вестник ТИСБИ. – 2013. – Вып. 4. – Режим доступа : <http://www.tisbi.ru/home/science/journal-of-tisbi/2013/4>.

Водночас *інтеграційний взаємозв'язок* фінансового і реального секторів національної економіки дослідники зазвичай розглядають з погляду їх *комплементарності* (від лат. *complementum* – доповнення, взаємодоповнення), *конвергенції* (від лат. *convergo* – наближаюсь) і *дивергенції* (від лат. *diverto* – відхиляюсь). Утім цей ряд, на наш погляд, слід доповнити такими різновидами секторального взаємозв'язку, як *маніпулювання одним сектором на догоду іншому*, *«перелив» фінансових ресурсів з одного сектору до іншого*, *синхронний розвиток обох секторів*, а також *порушення первинної рівноваги між товарною і грошовою масами і поява фінансово-грошової ентропії* (рис. 1.4).



Рис. 1.4. **Форми взаємозв'язку фінансового і реального секторів національної економіки**

Примітка. Авторська розробка.

Так, маніпулювання одним сектором на догоду іншому проявляється, наприклад, у тому, що:

- за гіпотетично точного відображення котируванням акцій у довгостроковій перспективі стану справ акціонерного товариства на практиці за всезростаючих спекуляцій ця функція фінансового сектору втрачається;

- відбувається диспропорційна алокація ресурсів унаслідок наявності у фінансового сектору власної кон'юнктури, що зумовлює викривлення ціноутворення (цінові диспропорції між послугами фінансового і товарами та послугами реального секторів);

- ризики і нестабільність фінансового сектору (зростаюча волатильність фінансових показників) спричиняють не тільки невизначеність його функціонування, а й економіки загалом, істотно ускладнюючи стратегічне планування і вимагаючи додаткових витрат на убезпечення від ризиків.

Утім, стосовно комплементарності фінансового і реального секторів економіки слід зазначити, що при розгляді такої «зв'язки», зазвичай, можна виокремити «базовий» і «комплементарний» сектори. Тому потребує визначення віднесення фінансового до першого чи другого різновиду секторів. Хоча окремі дослідники наголошують, що не можна штучно протиставляти один сектор економіки іншому, тим більше говорити про те, що один із них є «реальним», а фінансовий – «нереальним»²¹², інші, навпаки, упевнені, що деякі сегменти фінансових ринків уже відокремились, відірвались від їхньої реальної основи²¹³.

Ще на початку ХХ століття Й. Шумпетер зазначав стимулювальний вплив розвитку фінансового сектору на економічне зростання²¹⁴. Про сприяння фінансових ринків економічному розвитку наголошував і лауреат нобелівської премії М. Міллер (М. Miller)²¹⁵. А за твердженням Н. Фергюсона, метою більшості регуляторних органів є забезпечення стабільності в секторі фінансових послуг, що дозволить захистити як клієнтів банків, так і реальну економіку, що спирається на промислові підприємства. А тому тверезомислячі регулятори і політики мають зі шкіри

²¹² Бабичева Ю. «Реальный сектор», банки и инфляция / Ю. Бабичева, С. Черных // Вопросы экономики. – 2003. – № 2. – С. 133–140. – С. 133–134.

²¹³ Duwendag D. Vorwort. Schriften des Vereins fur Sozialpolitik. N. F. – 1998. – № 261. – S. 5.

²¹⁴ Schumpeter J. A. A Theory of Economic Development / J. A. Schumpeter. – Harvard University Press, 1911. – 255 p. – P. 128.

²¹⁵ Miller M. H. Financial Markets and Economic Growth / M. H. Miller // Journal of Applied Corporate Finance. – 1998. – № 11. – P. 8–14. – P. 14.

геть лізти, аби запобігти можливому банкрутству великого фінансового гравця – особливо, якщо замішані вигоди населення²¹⁶.

Утім, лауреат нобелівської премії Р. Лукас наголошував, що значення фінансового сектору для забезпечення економічного зростання надто перебільшене²¹⁷.

Стосовно взаємовідносин різних секторів національної економіки слушною, на наш погляд, є думка Дж. Стігліца, що фінансовий сектор покликаний служити решті секторів економіки, а не навпаки²¹⁸. Поряд із цим, як наголошує Карлотта Перез, недостатній рівень його розвитку обмежує мобільність капіталу і, як наслідок, гальмує економічне зростання країни²¹⁹.

Водночас слід зазначити, що до 1970-х рр. економісти часто фактично виступали за маніпуляцію фінансовим сектором з метою забезпечення економічного зростання. Як результат, набули поширення пільгове кредитування відповідних видів діяльності та інфляція, що, по суті, є податком на фінансові активи, надаючи урядам країн із слабкими податковими базами ресурси, потрібні для фінансування проектів розвитку²²⁰.

Конвергенція (взаємозв'язок), або зближення, фінансового і реального секторів національної економіки має розглядатись з погляду наздогінного розвитку того чи іншого сектору, його швидкості і спрямованості, ендогенних і екзогенних чинників, що його зумовлюють.

О. О. Зуева висуває гіпотезу конвергенції реального і фінансового секторів економіки, сутність якої становить причинно-наслідковий зв'язок між певними передумовами²²¹: зміною темпів зростання реального і фінансового секторів економіки, зниженням норми прибутку в реальному секторі та її збільшенням у фінансовому секторі, зміною

²¹⁶ Восхождение денег / Ниал Фергюсон; пер. с англ. А. Коляндра, И. Файбисовича. – Москва : Астрель: CORPUS, 2013. – 431 с. – С. 379.

²¹⁷ Lucas R. Expectations and the neutrality of money / R. Lucas // Journal of Economic Theory. – 1972. – V. 4. – P. 103–124.

²¹⁸ Стиглиц Дж. Цена неравенства. Чем расслоение общества грозит нашему будущему : пер. с англ. / Дж. Стиглиц. – Москва : ЭКСМО, 2015. – 512 с. – С. 163.

²¹⁹ Perez C. Technological Revolutions and Financial Capital: The Dynamics of Bubbles and Golden Ages / C. Perez. – Edward Elgar Publishers, 2002. – 198 p. – P. 76.

²²⁰ Мішенін Є. В. Трансформація фінансових систем та її роль в економічному зростанні / Є. В. Мішенін, Р. П. Косодій, А. О. Бондаренко // Научные труды ДонНТУ. – 2010. – Вып. 38–3. – С. 10–19. – (Серия : экономическая). – С. 11.

²²¹ Зуева О. А. Гипотеза конвергенции реального и финансового секторов экономики / О. А. Зуева // Научный журнал НИУ ИТМО. – 2014. – № 3. – С. 192–204. – (Серия «Экономика и экологический менеджмент»). – С. 192.

функціональної ролі кожного сектору в національному господарстві і характеру їх взаємозв'язку.

Крім того, у цьому контексті може спостерігатися розмивання традиційних меж між підприємствами реального і фінансового секторів. Скажімо, на кінець 1999 року фінансовий підрозділ корпорації реального сектору General Electric – GE Capital Services – приносив 41,5% прибутку всієї ТНК²²².

Дивергенцію (відрив) фінансового і реального секторів національної економіки слід розглядати як розходження їхніх ознак і властивостей у ході еволюції, ускладнення систем відносин, збільшення в цих секторах організаційно-правових форм і управлінських схем, наявних різного роду принципових відмінностей, а відтак можливу зміну «лідера» в їхньому паралельному розвитку.

Гіпотеза відриву реального і фінансового секторів (decoupling hypothesis) передбачає, що: темпи зростання реального сектору нижчі від аналогічних показників у фінансовому секторі, а фінансовому секторові властиве відхилення від нормальної дивергенції реального і фінансового секторів, що спричиняє дисфункції.

Причому окремі дослідники²²³ зазначають, що ця гіпотеза поширюється як на економічний сектор (*economic decoupling*), так і на фінансовий (*financial decoupling*), а також, що теоретичним ядром *гіпотези фінансової дивергенції (financial decoupling hypothesis)* є питання еластичності, чутливості до шоківих явищ, а відтак синхронності руху національних економік і фінансово-кредитних сфер.

За Л. Менковим і Н. Толксдорфом²²⁴, дивергенція реального і фінансового секторів зумовлена глобалізацією й інтернаціоналізацією світогосподарських зв'язків, лібералізацією фінансового сектору, посиленням нерівноваги світових реального і фінансового секторів, перенакопиченням капіталу у світовому реальному секторі, непродуктивним використанням капіталу, зниженням трансакційних витрат, зменшенням часу ухвалення рішень. Власне відрив проявляється у зниженні обсягів виробництва реального сектору за синхронного збільшення темпів зростання обсягів

²²² Ben-Ami D. Cowardly Capitalism: the Myth of the Global Financial Casino. – P. 4 ; Plender J. GE's hidden flow // Financial Times. – 2000. – 1 Aug.

²²³ Бураков Д. В. Эластичность российских кредитных циклов: эконометрическое исследование гипотезы финансовой дивергенции / Д. В. Бураков // Вестник ИЭ РАН. – 2017. – № 1. – С. 93–110. – С. 94.

²²⁴ Menkhoff L., Tolksdorf N. Financial market drift: decoupling of the financial sector from the real economy // Germany: Springer, 2001. – P. 8.

кредитів, що негативно впливає на фінансовий сектор: ціни активів на фінансових ринках сильніше відхиляються від їхньої фундаментальної вартості, збільшується їхня волатильність, зростає нестабільність фінансового сектору разом із вірогідністю виникнення криз. Водночас у реальному секторі порушується оптимальна алокація ресурсів за рахунок викривлення відносних цін на фінансових ринках, включаючи відсоткові ставки. Висока волатильність і нестабільність збільшують премію за ризик: зростає реальна відсоткова ставка, а відтак викривляється структура і скорочуються обсяги виробництва реального сектору за рахунок останніх двох чинників.

Причому високі ризики, що виходять із фінансового сектору, зберігаються і не можуть бути подолані лише вливанням додаткової ліквідності в національні банківські системи²²⁵.

О. О. Зуева і О. О. Молчанова, крім вищезазначених, серед основних причин дивергенції реального і частини фінансового сектору називають²²⁶: науково-технічний прогрес, дерегулювання реального і фінансового секторів, їхню інституціоналізацію, неврахування не тільки особливостей національних реальних і фінансових секторів, а й етнічних зв'язків і цілісності цивілізації.

Утім, крім уже згадуваної більшої оперативності фінансового сектору із залучення і розпорядження грошовими ресурсами, слід урахувувати й те, що якщо інтереси економічних агентів реального сектору є переважно довгостроковими, то фінансового – коротко- і середньостроковими.

З аналізу наукових праць зарубіжних учених щодо місця і ролі фінансового сектору в соціально-економічній системі держави можна виділити два протилежні погляди²²⁷:

1) відповідно до *концепції сучасного монетаризму* фінансовий сектор – детермінанта економічного розвитку, а відтак збільшення масштабів фінансових ринків сприяє підвищенню ефективності економіки. Диспро-

²²⁵ Bruno V., Song Shin H. Cross-Border Banking and Global Liquidity. Bank for International Settlements. 2014, August [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bis.org/publ/work458.pdf>.

²²⁶ Зуева О. А. Гипотеза дивергенции реального и финансового секторов экономики / О. А. Зуева, О. А. Молчанова // Ученые записки Санкт-Петербургского университета управления и экономики. – 2014. – № 2. – С. 13–18. – С. 15, 17.

²²⁷ Воробйова О. І. Світові теорії фінансово-кредитних відносин та їх вплив на становлення та розвиток фінансової науки в Україні / О. І. Воробйова, Ю. М. Воробйов // Ученые записки Таврического национального университета имени В. И. Вернадского. – 2012. – Т. 25 (64), № 3. – С. 55–65. – (Серия «Экономика и управление»). – С. 60–61.

порції в розвитку фінансового сектору – тимчасове явище, якого можна і слід уникнути;

2) функціонування фінансового сектору в сучасних умовах характеризується певними суперечностями, що перетворюють його на відносно самостійну сферу і вказують на поглиблення розриву між фінансовим і реальним секторами економіки.

Українська фінансова наука, розглядаючи ці два протилежні підходи до місця і ролі фінансового сектору в сучасній фінансово-кредитній системі, усе більше схиляється до другого погляду. Це обумовлено особливостями розвитку, значення фінансового і реального секторів у соціально-економічній системі України. Наукові дослідження українських учених-економістів і практика фінансово-економічної діяльності останніх років переконливо доводить, що між фінансовим і реальним секторами не існує того зв'язку, на який вказують науковці, котрі дотримуються *концепції монетаризму*. Між фінансовим і реальним секторами існує відповідний розвив, який впливає на зміни, що відбуваються в кожному з них.

А. Пігу, диференціюючи реальних і потенційних інвесторів, а також розглядаючи трансформацію капіталу і притаманні їй *тягар невизначеності* (ризик інвестування) і *тягар очікування* (відстрочення використання благ), наголошував, що згладжування першого відбувається завдяки фінансово-кредитним установам як *системі гарантій*, які є не тільки посередником між зазначеними типами інвесторів, а й раціонально розподіляє грошовий капітал і забезпечує економічне зростання²²⁸.

А перетворення фінансових інструментів з одного виду в інший інструментується як трансформація активів (*asset transformation*).

О. П. Горюнов і А. З. Шляховий, провівши ґрунтовний аналіз висвітлення взаємозв'язку фінансового і реального секторів, зазначають, що основні теорії економічного зростання – *кейнсіанська* і *монетаристська* – приділяли однаково мало уваги механізму взаємодії фінансового і реального секторів економіки. Обидві концепції використовують припущення про те, що фірми завжди можуть одержати потрібне їм фінансування, а рішення про інвестування ухвалюють тільки виходячи з величини відсоткової ставки, що формується параметрами рівноваги на ринку грошей.

Такий погляд став дуже популярним і отримав теоретичне обґрунтування завдяки *теоремі Модільяні – Міллера*: рішення фірми про джерело

²²⁸ Довженко М. В. Сучасна економічна теорія. Економічна нобелеологія / М. В. Довженко. – Київ : ВЦ «Академія», 2008. – 335 с. – С. 70.

фінансування ніяк не відображається на її капіталізації. У рамках цієї теорії вартість капіталу, тобто норма повернення, що визначає інвестиційні рішення фірми, не змінюється залежно від того, як здійснюється фінансування: за рахунок власних коштів підприємства, продажу акцій чи отримання кредиту.

Така взаємозамінність джерел фінансування виявляється можливою завдяки кільком передумовам: 1) повна симетричність інформації; 2) абсолютна оптимальність ринку; 3) відсутність витрат, пов'язаних з ліквідацією фірм; 4) відсутність податків. Таким чином, вибір конкретного джерела фінансування втрачає своє значення для фірми, а для економічної теорії проблема взаємозв'язку між фінансовим і реальним секторами зводиться до питання встановлення вартості грошей²²⁹.

Монетаристська теорія, як наголошують О. П. Горюнов і А. З. Шляховий, не розглядає конкретні механізми взаємодії двох секторів, відокремлює кредитний і грошовий ринки, вважаючи перший частиною реального сектору економіки і стверджуючи, що на кредитному і грошовому ринках є дві різні ціни²³⁰: ціна грошей визначається кількістю товарів, яку можна придбати за грошову одиницю, тоді як ціною кредиту є відсоткова ставка. Унаслідок цього нерівноважний стан на ринку грошей буде скориговано за рахунок зміни рівня цін в економіці, а рівновага на ринку кредиту коригується зміною відсоткової ставки.

На думку дослідників, ця дихотомія кредиту і грошей лежить в основі висновків із *кількісної теорії грошей*, згідно з якими розбіжності між попитом і пропозицією на грошовому ринку впливають на рівень сукупного попиту, а через нього – на рівень цін. Це також означає, що порушення рівноваги на кредитному ринку не матиме жодних наслідків для сукупного попиту в економіці.

Продовжуючи свій аналіз, дослідники зазначають: поділ ринків грошей і кредиту Б. Мак-Каллум пояснював тим, що раціональні домогосподарства (і фірми), ухвалюючи рішення про заощадження і позику, керуються, насамперед, міркуваннями про можливість споживання і виробництва благ і послуг у різні моменти часу, тобто перш за все розв'язують проблему споживання благ і пропозиції праці зараз і в майбутньому. «Таким чином, нема потреби аналізувати обидва рішення...

²²⁹ Горюнов А. П. Взаимосвязь финансового и реального секторов экономики: теоретические аспекты / А. П. Горюнов, А. З. Шляховой // Вестник ДВО РАН. – 2007. – № 5. – С. 28–39. – С. 30.

²³⁰ Friedman M., Schwartz A. Monetary trends in the United States and the United Kingdom. Chicago : Univ. of Chicago Press, 1982. – 664 p.

міркування про можливі зв'язки між „фінансовим і реальним секторами економіки”, якщо користуватися фразою, що часом з'являється в літературі про грошову політику, відходять від суті, оскільки ігнорують той факт, що фінансовий сектор – *частина реального*»²³¹.

Саме базуючись на подібній аргументації, підкреслюють О. П. Горюнов і А. З. Шляховий, економічна теорія ігнорувала проблематику взаємодії фінансового і реального секторів. Більш того – вона їх просто не розрізняла. Але ігнорування цієї взаємодії спричиняє ігнорування ролі фінансових посередників, головною функцією яких є забезпечення «переливання» ресурсів від тих, хто заощаджує, до фірм – споживачів інвестицій.

Вони акцентують увагу на тому, що змінам цього погляду економічна наука зобов'язана, насамперед, дослідженням ефектів інформаційної асиметрії, оскільки ключовою ланкою в аргументації заперечення зв'язку фінансового і реального секторів було припущення про повну симетричність інформації, доступної всім економічним агентам. Аналіз взаємодії ринків за відсутності цієї передумови істотно змінює картину.

Наявність інформаційної асиметрії на ринку капіталу має два важливі наслідки. По-перше, вона нівелює висновок теореми Модільяні – Міллера про повну взаємозамінність джерел фінансування, а відтак вибір цих джерел набуває для фірми життєво важливого значення, як і визначення оптимальної фінансової структури, тобто співвідношення видів фінансування, що дозволяє знизити інформаційні ризики. По-друге, асиметрія інформації пояснює сенс існування фінансових інститутів, насамперед банків, які завдяки концентрації технічних, інтелектуальних і грошових ресурсів здатні знизити рівень асиметрії.

Відповідно до *теорії асиметричної інформації* наявність кредиторів і позичальників в умовах недосконаlosti ринків спричиняє необхідність виникнення посередників. За відсутності фінансових посередників інвестиційні ресурси переходять безпосередньо від домашніх господарств до фірм, причому витрати, пов'язані з перерозподілом цих ресурсів, дорівнюють нулю. Введення в цю схему фінансових інститутів, необхідність яких обґрунтовує теорія асиметричної інформації, природно спричиняє додаткові витрати. Тому теорія має містити визначення послуг, що надаються фінансовими посередниками, вигоди від яких компенсували б витрати. Ними є надання основним кредиторам (домашнім господарствам) додаткової інформації про позичальників (фірми) і їхні інвестиційні

²³¹ McCallum B. Monetary Economics. Theory and Policy / B. McCallum. – N. Y. : MacMillan Publishing Company, 1989. – 480 p. – P. 30.

проекти. Посередник сам ухвалює рішення про те, куди вкласти надані йому кошти, зазвичай, не інформуючи про деталі свого рішення кредитора, а кредитор отримує премію до дивідендів, у загальному варіанті рівну вартості інформації.

Таким чином, теорія асиметричної інформації дозволяє подолати обмеження монетаристського підходу до розгляду фінансового сектору як частини реального сектору економіки. Прийняття припущення про наявність асиметрії в інформації, доступній кредиторам і позичальникам, також дозволяє теоретично обґрунтувати необхідність наявності фінансових посередників (насамперед банків) між головними кредиторами – домашніми господарствами і головними позичальниками – фірмами. Ця передумова також пояснює природу послуг, що надаються посередниками. У рамках теорії асиметричної інформації складна структура фінансового сектору дозволяє знизити негативні ефекти браку у кредиторів відомостей про інвестиційні проекти й істотно скоротити витрати на отримання цієї інформації, які за відсутності системи фінансових посередників довелося би багатократно нести індивідуальним кредиторам. Крім того, наявність в економіці фінансового сектору також підвищує доступність відносно дешевого кредиту для підприємств шляхом акумуляції коштів із багатьох джерел перерозподілу їх на користь найякісніших проектів.

Однак розуміння причин виокремлення фінансової системи як самостійного сектору економіки може слугувати тільки базою для аналізу взаємозв'язку фінансового і реального секторів²³².

Водночас висловлюється й думка²³³, що взаємодія реального і фінансового секторів економіки на основі теорії асиметрії інформації показує, що в розвинутих країнах фінансовий сектор є важливим елементом ринкової економіки, а інформаційна природа ринкового фінансування визначила інституційну зумовленість цього процесу. Натомість для ринково недостатньо розвинутих країн, зокрема України, теорія асиметрії інформації вказує на головні проблеми у відносинах між фінансовим і реальним секторами економіки. Ефективна взаємодія між зазначеними секторами залежить від того, наскільки, по-перше, розвинута соціально-

²³² Горюнов А. П. Взаимосвязь финансового и реального секторов экономики: теоретические аспекты / А. П. Горюнов, А. З. Шляховой // Вестник ДВО РАН. – 2007. – № 5. – С. 28–39. – С. 31–33.

²³³ Воробйова О. І. Світові теорії фінансово-кредитних відносин та їх вплив на становлення та розвиток фінансової науки в Україні / О. І. Воробйов, Ю. М. Воробйова // Ученые записки Таврического национального университета имени В. И. Вернадского. – 2012. – Т. 25 (64), № 3. – С. 55–65. – (Серия «Экономика и управление»). – С. 62.

економічна система держави; по-друге, успішно інституціональна система збирає інформацію, потрібну для ринкового фінансування, забезпечує захист і достовірність інформації; по-третє, між учасниками руху грошово-кредитних ресурсів існують довіра і спільні фінансові інтереси, зокрема в отриманні прибутку чи зростанні вартості бізнесу.

Асиметричність інформації являє собою ситуацію, за якої одна зі сторін фінансового контракту має менш точну інформацію, ніж друга, – називають ключовим чинником, що заважає ефективному функціонуванню фінансових ринків. Асиметричність інформації, що виникає у процесі ціноутворення на фінансових ринках, розглядається як їхня невід’ємна характеристика²³⁴, що призводить до виникнення проблем помилкового інвестування.

Донедавна вважалося, що суб’єкти фінансових відносин мають повний доступ до інформації на ринку, тобто існує повна симетричність інформаційних потоків. Аналіз взаємодії реального і фінансового секторів за відсутності цієї передумови доводить тезу про зворотне. У разі симетричної інформації всі суб’єкти фінансових відносин мають повний доступ до однакової інформації, якщо ж інформація асиметрична, то позичальник володіє перевагою над кредитором, оскільки досконаліше знає про об’єкт інвестицій.

В економічній теорії базовим джерелом кредитних ресурсів є домогосподарства, споживачем вищезазначених ресурсів – фірми, проте теорія асиметрії інформації обґрунтовує доцільність існування на ринку посередників. За відсутності останніх є можливість переходу фінансових ресурсів від власника до споживача з нульовими витратами на перерозподіл. Наявність фінансових інститутів призводить до додаткових витрат, тому вигоди від послуг посередників мають покривати витрати на їх залучення.

Згідно з теорією асиметрії інформації платію за послуги посередництва є надана інформація кредиторам про позичальника і його інвестиційні проекти, вищенаведена інформація включається до дивідендів, які отримує кредитор. У наш час посередник фактично сам ухвалює рішення про інвестування наданих кредитором коштів, не інформуючи останнього, що може викликати кризові ситуації, оскільки премія за ризик стабільно збільшується. В умовах асиметрії інформації продавець і покупець

²³⁴ Dodd R. The Economic Rationale for Financial Market Regulation [Електронний ресурс] / R. Dodd. – Washington, D.C. : Financial Policy Forum, Derivatives Study Center, 2002. – Режим доступу : <http://www.financialpolicy.org/fpfspr12.pdf>.

фінансових послуг фактично не володіють інформацією один про одного, що значно підвищує ризикованість співпраці. Ухвалення рішень за умов великого масиву інформації викликають деформації в цінових рішеннях суб'єктів фінансового ринку²³⁵.

Вплив асиметрії інформації на взаємозв'язок реального і фінансового секторів очевидний, оскільки хибні сигнали фінансового сектору не дозволяють реальній економіці зорієнтуватись у бурхливому інформаційному потоці та посилюють залежність реального сектору від кон'юнктури фінансового.

У науковій літературі існує широкий спектр висновків щодо спрямованості зв'язку між реальним і фінансовим секторами. Можна виокремити чотири основні гіпотези²³⁶:

- 1) *розвиток фінансового сектору зумовлений попитом сектору реального;*
- 2) *розвиток реального сектору зумовлений пропозицією сектору фінансового;*
- 3) *фінансовий сектор негативно впливає на зростання сектору реального;*
- 4) *розвиток секторів взаємозумовлений.*

Розкриваючи їхній зміст, О. П. Горюнов і А. З. Шляховий зазначають, що *гіпотеза про провідну роль попиту реального сектору* була сформульована Дж. Робінсон²³⁷. Згідно з нею, прискорення зростання в реальному секторі спричиняє додатковий попит на послуги сектору фінансового, а відтак зростання останнього. У рамках цього підходу інституціональний розвиток фінансового сектору (в сенсі концентрації капіталу) зумовлено перевищенням інвестиційних потреб економіки над можливостями індивідуальних інвесторів і запасів власних коштів підприємств. Тобто розвиток фінансового сектору зумовлюється загальним економічним розвитком, а сектор не виконує самостійну роль.

Друга гіпотеза розглядає *фінансовий сектор як один із чинників економічного зростання*. Передбачається, що розвиток фінансової системи є своєрідним інноваційним механізмом, який підвищує ефективність функціонування всієї економіки загалом. Іншим поясненням позитивного впливу фінансової системи на економічне зростання слугує

²³⁵ Горюнов А. П. Взаимосвязь финансового и реального секторов экономики: теоретические аспекты / А. П. Горюнов, А. З. Шляховой // Вестник ДВО РАН. – 2007. – № 5. – С. 28–39.

²³⁶ Там само. – С. 33.

²³⁷ Robinson J. The generalization of the general theory in the rate of interest and other essays / J. Robinson. – London : MacMillan Publishing, 1952. – P. 1–76.

перерозподільна функція цієї системи – здатність спрямовувати ресурси у сфери найефективнішого їх застосування. Однак обидві інтерпретації розглядають результат роботи фінансового сектору як якийсь «нематеріальний продукт», що як виробничий чинник так чи інакше бере участь у виробництві продукту матеріального.

Третя гіпотеза – про *негативний вплив фінансового сектору на реальний* – базується на низці емпіричних досліджень, що демонструють такий вплив. Дослідники, котрі дотримуються цієї думки, зазначають нестабільність фінансових систем і негативний вплив фінансових криз на економічне зростання.

Четверта гіпотеза є, по суті, синтезом перших двох: *розвиток фінансового сектору зумовлений розвитком реального і навпаки* – у різний час і на різних стадіях економічного розвитку.

Такий двосторонній взаємовплив може відбуватись і одночасно, тобто зростання в реальному секторі економіки зумовлюється збільшенням масштабу фінансового ринку, що, у свою чергу, запускає механізм, описаний у рамках першої гіпотези про провідну роль попиту реального сектору на фінансові послуги.

Утім, більшість спроб емпіричного підтвердження однієї з вище-зазначених гіпотез незмінно зіштовхувалась із серйозними труднощами. Оскільки обидва сектори, фінансовий і реальний, функціонують у рамках єдиної економічної системи, то стосовно одне одного вони є одночасно і суб'єктами, і об'єктами впливу. Цей факт не обов'язково свідчить про реальну наявність взаємовпливу, мова саме про складність оцінки напрямку зв'язку: обидва сектори можуть рухатися в одному напрямку (наприклад, зростати), але при цьому статистичні методи не дозволяють визначити, який із них є в цьому русі «провідним», а який – «веденим».

Одним із перших емпіричних досліджень, що встановило наявність зв'язку між секторами, стала робота Р. Голдсмита²³⁸, де він сформулював «*коефіцієнт фінансової взаємозалежності*» (КФВ – *FIR, financial interrelation ratio*), що дорівнює відношенню величини фінансових ресурсів в економіці до ВВП.

Один із ключових висновків Голдсмита: значення КФВ поступово зростає, наближаючись до якоїсь величини по асимптоті. Це означає, що у принципі зростання ролі фінансового сектору в економіці може відбуватись нескінченно.

²³⁸ Goldsmith R. W. *Financial Structure and Development* / R. W. Goldsmith. – New Haven : Yale Univ. Press, 1969. – 561 p.

Однак, як зазначають О. П. Горюнов і А. З. Шляховий, пізніші дослідження²³⁹ спростували це припущення, з'ясувавши, що більшість промислово розвинених країн, для яких воно було сформульовано, досягли піку розвитку своїх фінансових секторів до 1913 року і повернулись до цього рівня тільки в 1980-х роках.

Робота Голдсмита, тим не менш, спричинила виникнення цілої низки аналогічних досліджень, які можна умовно поділити на три категорії згідно з об'єктами розгляду: 1) фондовий ринок; 2) банківський сектор; 3) зв'язки між фінансовим (без виокремлення якогось його сегмента) і реальним секторами. З цього спектра робіт, насамперед, цікавлять ті, де об'єктом дослідження є банківський сектор.

Ці праці також можна поділити за використовуваними в них методичними підходами: на основі часових рядів і панельних даних. При аналізі зв'язку між фінансовим і реальним секторами міжкраїнові дослідження на основі панельних даних виходять із припущення про лідируючу роль фінансового сектору, зростання якого є одним із чинників, що зумовлюють зростання реального сектору. У дослідженнях часових рядів у рамках однієї країни чи регіону зроблена спроба виявити напрям цього зв'язку, при цьому знайшлося мало підтверджень наявності стабільних односпрямованих зв'язків між секторами. Зокрема, дослідження П. Хансона і Л. Йонунга²⁴⁰ виявило двосторонній зв'язок між банківським кредитом і ВВП на душу населення, що існував у Швеції між 1834 і 1991 роками, і зв'язок, спрямований від фінансового сектору до реального (з 1890 року до 1934-го).

П. Руссо і П. Вахтель²⁴¹ зробили висновок про те, що зростання реального сектору економіки у США, Канаді, Великій Британії, Швеції і Норвегії в 1871–1929 рр. було зумовлено зростанням пропозиції фінансового сектору. Більшість інших дослідників дійшли висновку про різноспрямовані зв'язки в різні періоди і в різних регіонах.

Однак спрямування зв'язку від фінансового сектору до реального з'являється внаслідок досліджень дещо частіше, ніж зворотне, зумовлене попитом реального сектору.

²³⁹ Rajan R., Zingales L. The great reversals: The politics of financial development in the 20th century [Електронний ресурс] // NBER Working Paper 8178. – Режим доступу : <http://papers.nber.org/papers/w8178.pdf>.

²⁴⁰ Hannson P. Finance and economic growth: The case of Sweden / P. Hannson, L. Jonung // Research in Economics. – 1997. – Vol. 51, № 3. – P. 251–301.

²⁴¹ Rousseau P. L. Financial intermediation and economic performance: Historical evidence from five industrialized countries / P. L. Rousseau, P. Wachtel // Money, Credit and Banking. – 1998. – Vol. 30, № 3, pt. 2. – P. 658–678.

Теоретично інтерпретація зв'язку між фінансовим і реальним секторами сьогодні найбільш опрацьована в «*новій теорії зростання*», яка розглядає фінансовий сектор як «*нематеріальний*» виробничий чинник, що підвищує продуктивність капіталу²⁴².

Поряд із вищезазначеним, науковий інтерес становить також аналіз висвітлення в економічній літературі взаємозв'язку фінансового і реального секторів національної економіки, проведений В. А. Корнівською²⁴³. Так, зокрема, дослідниця зазначає, що в *теорії фінансів* є три базові підходи до визначення історичного взаємозв'язку між реальним і фінансовим секторами та домінантності цих секторів у контексті позитивного впливу на економічний розвиток. Одні вчені вважають, що економічне зростання – це функція активності фінансових посередників і насиченості фінансового простору необхідними послугами та інструментами, інші – що розвиток фінансових відносин є похідним від загальносистемних процесів, які мають витoki в реальній економіці. Є й інший погляд, який знімає суперечності полярності попередніх підходів і доводить, що мають рацію як ствердження, що ускладнення кредитних процесів підштовхнуло економіку до розвитку, так і аргументація щодо економічного зростання як чинника зростання фінансових посередників; адже радше ці процеси розвивалися незалежно один від одного і черпали сили зі своїх внутрішніх джерел²⁴⁴. Х. Мінські у своїх працях доводив, що як виробництво передуює обміну, так фінансування передуює виробництву, тому кредит і фінанси перебувають у центрі капіталістичного виробництва. Крім того, він вважав, що фінансова структура є центральним чинником, який визначає поведінку капіталістичної економіки²⁴⁵. Водночас його теорія показувала, що «у капіталістичній економіці гроші пов'язані з процесом створення капітальних активів і контролю над ними»²⁴⁶, при цьому «грошова маса визначається значною мірою всередині економіки, оскільки її зміни

²⁴² Горюнов А. П. Взаимосвязь финансового и реального секторов экономики: теоретические аспекты / А. П. Горюнов, А. З. Шляховой // Вестник ДВО РАН. – 2007. – № 5. – С. 28–39. – С. 31–36.

²⁴³ Корнівська В. О. Фінансiалiзацiя в контекстi еволюцiї сумiсно-роздiленої природи реального та фiнансового секторiв / В. О. Корнівська // Бiзнес iнформ. – 2016. – № 10. – С. 8–14. – С. 10.

²⁴⁴ Фергюсон Н. Восхождение денег / Н. Фергюсон; пер. с англ. А. Коляндра, И. Файбисовича. – Москва: Изд-во АСТ: CORPUS, 2016. – 378 с. – С. 66.

²⁴⁵ Whalen Ch. J. Hyman Minsky's Theory of Capitalist Development / Institute for Industry Studies, Cornell University [Електронний ресурс] / Ch. J. Whalen. – Режим доступу: <http://www.levyinstitute.org/pubs/wp/277.pdf>.

²⁴⁶ Minsky H. P. Stabilizing an Unstable Economy / H. P. Minsky. – New Haven: Yale University Press, 1986. – 223 p. – P. 223.

відображають очікування майбутньої кон'юнктури з боку підприємств та банків»²⁴⁷. Таким чином, попри те, що фінансова структура є базовим чинником поведінки економіки, гроші як вихідні відносини визначаються реальними економічними процесами.

Різні погляди на еволюцію взаємодії фінансового і реального секторів, на думку В. О. Корнівської, є не тільки відображенням етапів історичного руху їхнього взаємовпливу з домінуванням то реального, то фінансового секторів, але сутнісним феноменом їхньої сумісно-розділеної природи на основі методології А. А. Гриценка.

Сумісно-розділена природа фінансового і реального секторів реалізується в логіко-історичному русі їхньої комплементарності, яка розвивається від первісної єдності фінансового і реального секторів у процесі виробництва благ через відмінності, що виникають у процесі інвестування (трансформуючись у виробничий капітал, фінансові ресурси беруть участь у виробництві реальних благ, водночас якщо інвестування не супроводжується зустрічним рухом елементів виробничого капіталу, а залишається у формі фінансового активу, то прямий вплив на реальні економічні процеси відсутній), і завершується розвитком протиріччя домінування фінансового сектору в системі економічних відносин. Отже, сьогодні наявний етап розвитку протиріччя комплементарності фінансового і реального секторів економіки, що на поверхні економічних явищ представлено процесами *фінансіалізації*²⁴⁸.

Причому фінансіалізація означає не тільки відрив фінансового ринку від реальної економіки, а й їхнє протиставлення, оскільки вимиває з реальної економіки потрібні для її розвитку фінансові ресурси. Доходи, які отримуються на фінансовому ринку, фактично є доходами реального сектору, перерозподіленими на користь фінансового шляхом здійснення складних фінансових операцій. Перерозподіл доходів із реального сектору до фінансового, переважна частина якого належить провідним країнам світового ядра, пояснює стрімкий гіпертрофований розвиток фінансового сектору, посилення фінансіалізації²⁴⁹.

Розглядається фінансіалізація і як пронизаність економіки фінансовими відносинами, її насиченість грошима, фінансовими інструментами

²⁴⁷ Minsky H. P. *Stabilizing an Unstable Economy* / H. P. Minsky. – New Haven : Yale University Press, 1986. – 223 p. – P. 218.

²⁴⁸ Корнівська В. О. Фінансіалізація в контексті еволюції сумісно-розділеної природи реального та фінансового секторів / В. О. Корнівська // *Бізнес Інформ*. – 2016. – № 10. – С. 8–14. – С. 10–11.

²⁴⁹ Радзівська С. Глобальна криза, фінансіалізація і технологічний розвиток / С. Радзівська // *Міжнародна економічна політика*. – 2016. – № 1. – С. 126–157. – С. 135, 137.

і фінансовими інститутами, величина фінансів порівняно з реальним сектором²⁵⁰.

Для оцінки трансформації ставлення до фінансового сектору економіки і його зв'язку з реальним Ю. М. Коваленко наводить деякі фундаментальні теоретичні взаємозалежності, що набули найбільшого поширення у спеціальних дослідженнях²⁵¹:

1) *фінансовий сектор не впливає на реальний сектор, тобто є нейтральним відносно останнього* (Дж. М. Кейнс, Дж. Робінсон, Р. Лукас), Р. Штетнер);

2) *зростання фінансового сектору негативно позначається на економіці* (М. Гейне, Х. Херр, Дж. Тобін, Дж. Стігліц);

3) *розширення фінансового сектору є наслідком еволюційного розвитку ринкової економіки* (С. Стрендж, Г. Мінські, В. Чік, Б. Емундс, К. Цінн, Е. Алтватер);

4) *фінансовий сектор зумовлює економічне зростання, а зростання масштабів ринку капіталу призводить до зростання ефективності економіки* (Дж. Олівер, А. Галетовік, Дж. Герлі, Е. Шоу, М. Бінсвангер).

Розкриваючи зміст таких взаємозалежностей, Ю. М. Коваленко підкреслює, що *концепція фондового ринку як пасивного барометра цін попиту на капітальні активи* передбачає відсутність з його боку будь-якого впливу на реальний сектор²⁵².

Про вплив фінансового сектору на функціонування реального зазначав Р. Штетнер у рамках *гіпотези нейтральності реального сектору стосовно фінансового*²⁵³.

Ю. М. Коваленко зазначає, що однією з найбільш впливових концепцій, яка доводить, що розширення фінансового сектору є наслідком еволюційного розвитку ринкової економіки, є *гіпотеза фінансової ламкості* (*Financial fragility hypothesis*), або, як її ще називають, *гіпотеза фінансової нестабільності* (*Financial instability hypothesis*), яка була запропонована

²⁵⁰ Финансовые стратегии модернизации экономики: мировая практика / под ред. Я. М. Миркина. – Москва : Магистр, 2014. – 496 с. – С. 34.

²⁵¹ Коваленко Ю. М. Витоки відриву фінансового сектору від реального та способи його подолання / Ю. М. Коваленко // Фінансовий механізм структурної модернізації економіки України : монографія / [за заг. ред. С. В. Онишко, В. П. Унінець-Ходаківської]. – Ірпінь : НУДПСУ, 2013. – 606 с.

²⁵² Скоробогатов А. Фондовый рынок, институциональная структура и проблема стабильности капиталистической экономики / А. Скоробогатов // Вопросы экономики. – 2006. – № 12. – С. 80–97. – С. 88.

²⁵³ Stottner R. Zur angeblichen Abkoppelung zwischen Finanzmärkten und Realwirtschaft / R. Stottner (Red.) // Hengsbach F., Emunds B. Haben sich die Finanzmärkte von der Realwirtschaft abgekoppelt?

економістами посткейнсіанського напрямку, передусім Х. Мінскі²⁵⁴. Відповідно до цієї теорії основною метою фінансових інститутів, як і промислових компаній, є максимізація прибутку. Тому якщо зростає попит на фінансові ресурси (передусім кредити банків) з боку реального сектору, фінансові інститути прагнуть задовольнити його, навіть якщо регуляторами проводиться рестрикційна політика.

Негативним впливом фінансового сектору на реальний Ю. М. Коваленко вважає залежність другого від кон'юнктури першого. Діяльність підприємства оцінюється його капіталізацією, тобто ринковою вартістю акцій на фондовому ринку. І коли вона падає, втрачається інвестиційна привабливість підприємства для реальних інвесторів. При цьому можлива й інша ситуація, за якої компанія позиціонується з найкращого боку на фондовому ринку, однак насправді реальний стан може відрізнятись.

Валютний курс визначають сьогодні не товарні ринки, а фінансові. Зміна ж валютного курсу може суттєво вплинути на економіку країни. Другим видом негативного впливу фінансового сектору на реальний є ризики і нестабільність, оскільки ці явища не дають можливості стабільно працювати економіці, займатися стратегічним плануванням, реалізовувати кардинальні інновації тощо. Унаслідок цього виникають кризи, які зачіпають усі сектори економіки. Авторитетний дослідник Д. Бен-Амі (D. Ben-Ami) стверджує, що в умовах тільки стійкої економічної системи можливо протистояти імпульсам нестабільності, що надходять із фінансового сектору²⁵⁵.

Ще один тип негативного впливу фінансового сектору на реальний пов'язаний із розбіжністю критеріїв ефективності цих секторів. Тією мірою, якою спекулятивні сегменти фінансового сектору домінують над рештою його складових, критерії ефективності реального сектору заміщаються відповідними критеріями фінансового сектору²⁵⁶.

Прояв негативного впливу фінансового сектору на реальний пов'язаний і з генезою нового типу людини – Homo Finansus²⁵⁷.

²⁵⁴ Minsky H. P. The Financial Instability Hypothesis / H. P. Minsky // The Jerome Levy Institute of Bard College Working Paper. – 1992. – № 74. – P. 1–10.

²⁵⁵ Ben-Ami D. Cowardly Capitalism: the Myth of the Global Financial Casino / D. Ben-Ami. – Chichester et al. : Wiley, 2001. – 157 p.

²⁵⁶ Левина И. К вопросу о соотношении реального и финансового секторов / И. Левина // Вопросы экономики. – 2006. – № 9. – С. 83–102.

²⁵⁷ Левина И. Г. Homo Finansus как продукт нового соотношения реального и финансового секторов // Философия и будущее цивилизации : тезисы докладов и выступлений IV Российского философского конгресса (Москва, 2005 г., 24–28 мая). – Москва : Современные тетради, 2005. – Т. 5.

Дж. Тобін у своїй *теорії інвестицій «Q»* також доходить висновку, що фондовий ринок акумулює всю потрібну інформацію про перспективи інвестиційних проектів і дає реальним інвесторам чіткий орієнтир для формування очікувань. Хоча, на відміну від підходів Дж. М. Кейнса і Х. Мінські, ця теорія містить висновок про внутрішню стабільність і ефективність капіталістичної економіки, у т. ч. і завдяки фондовому ринку, її об'єднує з ними розуміння реального сектору і фондового ринку як єдиного цілого²⁵⁸.

Однак, на думку Ю. М. Коваленко, *гіпотезу фінансової нестабільності* значно збагатили б включення до причин появи кризових явищ не тільки банківського кредитування, а й фондового ринку, адже зростаюча динаміка цього ринку відволікає ресурси з реального сектору, а попит на гроші спричиняється прагненням придбати зростаючі в ціні фінансові активи. У результаті зростає відсоткова ставка, а кредити стають менш доступними для реального сектору²⁵⁹.

Дослідниця зазначає, що пік інтересу до *гіпотези відриву фінансового сектору від реального (decoupling hypothesis)* припадає на 1990-ті рр., проте акцент на відчуженні фінансового капіталу від реальних активів робився ще в *теорії фінансового капіталу* Р. Гільфердинга, який прямо вказував на те, що причиною економічних криз виступають розлади обігу у фінансовій сфері²⁶⁰, а також праці Т. Веблена «Теорія бездіяльного класу»²⁶¹, де йдеться про те, що ставлення бездіяльного класу (або репродукційних власників) до економічного процесу є ставленням фінансовим, полягає у володінні, а не у виробництві, в експлуатації, а не в корисній діяльності. Основними причинами відриву одного сектору економіки від іншого є: домінування короткострокових форм фінансування; відносне зростання масштабів фінансового сектору (тобто зростання *FAR – Financial asset ratio*) – відношення фінансових активів до реальних), а також підвищення волатильності фінансових показників, які показують нарощення нестабільності в цій сфері.

²⁵⁸ Crotty J. R. Owner-manager conflict and financial theories of investment instability: a critical assessment of Keynes, Tobin, and Minsky / J. R. Crotty // Journal of post Keynesian economics. – 1990. – Vol. 12. – № 4. – P. 526–528.

²⁵⁹ Коваленко Ю. М. Витоки відриву фінансового сектору від реального та способи його подолання / Ю. М. Коваленко // Фінансовий механізм структурної модернізації економіки України : монографія / [за заг. ред. С. В. Онишко, В. П. Унінець-Ходаківської]. – Ірпінь : НУДІПСУ, 2013. – 606 с.

²⁶⁰ Гільфердинг Р. Финансовый капитал: новейшая фаза в развитии капитализма : [пер. с нем.] / Р. Гильфердинг. – Москва : Государственное издательство, 1924. – 481 с. – С. 320.

²⁶¹ Веблен Т. Теория праздного класса / Т. Веблен. – Москва : Прогресс, 1984. – 367 с.

Та сама дослідниця систематизувала визначення суб'єктів фінансового і реального секторів економіки та характеру їх взаємодії різними теоретичними течіями (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

**Основні теоретико-методологічні підходи
до дослідження взаємодії фінансового і реального секторів**

| Теорія | Суб'єкти фінансового сектору | Суб'єкти реального сектору | Форма взаємодії секторів |
|------------------------------------|--|---|--|
| Теорія фінансового капіталу | Банки | Промислові підприємства | Участь банків у володінні підприємствами, контроль над ними; отримання доступу підприємств до кредитування |
| Еволюційна теорія | Кредитні установи, кредитна система, ринок капіталу, грошовий ринок, банківський сектор | Інноваційно активні підприємства, макроренерації, новатори, консерватори, підприємці | Кредитування інноваційних проєктів, емісійне фінансування інновацій |
| Кейнсіанська теорія | Ринок цінних паперів, фондова біржа, банківські і страхові установи, інвестиційні фонди (трасти) | Підприємці, галузі, промисловість | Розміщення короткострокових корпоративних цінних паперів з метою отримання доходу від підвищення їх вартості в майбутньому |
| Фінансове кейнсіанство | Банки | Фірми, бізнес, корпорації | Кредитування з метою отримання короткострокового прибутку в майбутньому |
| Теорія асиметрії інформації | Банківський сектор, банки, фінансові установи | Фірми, зацікавлені у кредитуванні | Здійснення фінансового інвестування з метою ефективного вкладення капіталу |
| Інституціонально-еволюційна теорія | Сукупність суб'єктів господарювання (фінансових установ), що здійснюють фінансове посередництво і допоміжні види фінансової діяльності | Сукупність господарських суб'єктів, виключною діяльністю яких є виробництво товарів і надання нефінансових послуг | Ринкове фінансування інновацій з метою більш широкого їх застосування в реальному секторі |

Примітка. Складено Ю. М. Коваленко за: Галимова Э. Р. Эволюция институциональных связей реального и финансового секторов в современной российской эко-

номике / Э. Р. Галимова // Вестник НГУ. – 2007. – Т. 7, № 2. – (Серия : Социально-экономические науки). – С. 158–166 ; Семенов А. Ю. Вплив діяльності фінансових установ на економічне зростання України : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / А. Ю. Семенов. – Суми, 2011. – 270 с.

Як зазначав Й. Шумпетер²⁶², банківський сектор є першорядним чинником економічного зростання, оскільки забезпечує збереження і фондування інвестицій та інновацій.

За оцінкою Озгура Орхангазі²⁶³, інвестиції в реальний сектор економіки падають, коли фінансіалізація зростає. Зростання ж витрат, які змушені нести нефінансові корпорації на фінансових ринках, скорочують їхні власні кошти, що можуть бути використані для інвестицій, а також горизонт планування і підвищують невизначеність.

На думку ж Грети Кріппнер, фінансіалізація загострює відому проблему корпоративного управління, зумовлену тим, що корпоративними активами акціонерів управляють менеджери, котрі часто намагаються отримати надмірну частку сукупних корпоративних прибутків²⁶⁴.

Особливої уваги при дослідженні взаємозв'язку і взаємодії фінансового і реального секторів національної економіки має врахування можливостей «перепливу» з них капіталу.

При цьому в літературі виокремлюються кілька варіантів «перепливу» (перерозподілу) вільного капіталу між реальним і фінансовим секторами:

1) розподіл ресурсів у реальному секторі як процес алокації ресурсів у різних галузях і видах господарської діяльності;

2) перерозподіл ресурсів як процес «перепливу» вільних грошових капіталів з метою забезпечення реального сектору економіки потрібними коштами, що здійснюється у фінансовому секторі і забезпечує в підсумку процес розподілу чинників виробництва згідно з ринковими критеріями;

3) перерозподіл ресурсів у фінансовому секторі як перерозподіл грошового капіталу між фінансовими установами і спекулянтами, не пов'язаний з рухом чинників виробництва і створенням нової вартості. Розподіл і перерозподіл ресурсів є процесом алокації обмежених вільних

²⁶² Schumpeter J. A. The theory of economic development: an inquiry into profits, capital, credit, interest, and the business cycle / J. A. Schumpeter. – Cambridge : Harvard University Press, 1911. – 255 p.

²⁶³ Orhangazi Ozgur. Financialisation and capital accumulation in the non-financial corporate sector: A theoretical and empirical investigation on the US economy: 1973–2003 / Ozgur Orhangazi // Cambridge Journal of Economics. – 2008. – № 32. – P. 863–886.

²⁶⁴ Krippner G. The financialization of the American economy / Greta R. Krippner // Socio-Economic Review. – 2005. – № 3. – P. 173–208.

ресурсів, що обертаються в економіці. При вивченні альтернативних варіантів перерозподілу вільного капіталу якісно важливим є перерозподіл ресурсів між реальним і фінансовим секторами економіки, де фінансовий сектор виступає передавальним механізмом здійснюваної взаємодії²⁶⁵.

Взаємодія реального і фінансового секторів економіки обумовлює формування відповідних фаз циклу ділової активності: дно (рецесія, криза); підйом (пожвавлення, розігрів); пік (піднесення); спад (депресія). Кожний економічний цикл характеризується власною амплітудою коливань. При цьому фінансовий сектор економіки теоретично може виступати в ролі «амортизатора» таких коливань або, навпаки, їх «посилювача».

Найчастіше фінансовий сектор спрацьовує на посилення дії таких фаз, як підйом і спад, особливо у країнах із банкоцентричною моделлю фінансового ринку, де банки виконують функції головних інвесторів та кредиторів реального сектору економіки. При цьому за умов високого рівня банківсько-страхової інтеграції відбувається прискорений перехід із фази підйому ділової активності до фази піку, а на фазі спаду здійснюється прискорення темпів досягнення нижньої точки рецесії. Головним чинником впливу процесів банківсько-страхової інтеграції на циклічний розвиток є мультиплікативний прояв ризиків, що супроводжують діяльність банків і страхових компаній²⁶⁶.

А гіпотеза фінансового акселератора Б. Бернанке і М. Гертлера²⁶⁷ вказує на механізм поширення циклічних коливань у реальному секторі саме завдяки фінансовому сектору.

Утім, вивчаючи сутність фінансового сектору, слід брати до уваги доведену дослідниками наявність меж збільшення його розмірів, за досягнення яких його подальше зростання припиняє стимулювати економічний розвиток у країні. Так, економісти МВФ зазначають, що зростання фінансового сектору негативно впливає на економічне зростання загалом, коли обсяг наданих приватному секторові кредитів перевищує 80–100% до ВВП²⁶⁸. За іншими оцінками, розвиток фінансового секторові не впливає

²⁶⁵ Мигунов В. Механизм взаимодействия реального и финансового секторов экономики / В. Мигунов. – Саратов, 2004. – 156 с. – С. 17.

²⁶⁶ Багмет К. В. Банківсько-страхова інтеграція в забезпеченні розвитку фінансового сектора економіки : автореф. дис. на здобуття наукового ступеня канд. екон. наук : спец. 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит / К. В. Багмет. – Суми, 2012. – 21 с.

²⁶⁷ Bernanke B. Agency Costs, Net Worth and Business Fluctuations / В. Bernanke, М. Gertler // American Economic Review. – 1989. – Vol. 79. – № 1. – P. 14–31.

²⁶⁸ Arcand J.-L., Berkes E., Panizza U. Too Much Finance? // IMF Working Paper. – 2012. – № WP/12/161. – 50 p.

на економічне зростання у країнах зі *слаборозвиненими інститутами*²⁶⁹, з *двозначною інфляцією*²⁷⁰.

Загалом у численних дослідженнях цього взаємозв'язку наголошується на нелінійному характері залежності між економічним зростанням, станом державних фінансів і розмірами фінансового сектору. Однак збалансоване зростання фінансового сектору, за якого вдається уникнути накопичення системних ризиків, є запорукою збереження позитивного взаємозв'язку між фінансовим і економічним розвитком країни²⁷¹. Це зумовлює необхідність прискіпливого контролю за темпами зростання фінансового сектору національної економіки і, насамперед, його інвестиційно-банківської складової.

Дослідження еволюції характеру взаємозв'язку між економічним станом країни і розміром її фінансового сектору протягом останніх десятиліть засвідчило, що позитивна залежність, яка існувала в 1980-ті роки, змінилась у 1990-ті рр. квадратичною залежністю зі спадною граничною корисністю від зростання фінансового сектору. У першому десятилітті 2000-х років залежність стала від'ємною, що значною мірою зумовлено важкими наслідками глобальної фінансової кризи²⁷².

Водночас слід зазначити, що фінансовий сектор є джерелом циклічних коливань ділової активності у країні.

Уряди багатьох транзитивних країн, зокрема України, приділяють недостатню увагу формуванню ефективних механізмів інтегрованого регулювання реального і фінансового секторів у їхній нерозривній єдності. Як наслідок, обидва сектори виходять з-під контролю, що загрожує крахом фінансової системи і деградацією реального сектору.

Величезні масштаби вивезення національного капіталу, перехід реального економічного сектору від торгівлі товарами до торгівлі грошима та їхніми штучними заміниками, подальший відрив фінансового сектору від реальної економіки та її віртуалізація – усе це прояви негативного впливу фінансового сектору на реальну економіку. Подолання відриву цього сектору від реальної економіки і зворотна реінтеграція є найбільшим

²⁶⁹ Demergüç-Kunt A., Feyen E., Levine R. The Evolving Importance of Banks and Securities Markets // World Bank, Policy Research Working Paper. – 2011. – № 5805. – 34 p.

²⁷⁰ Rousseau P. Inflation Thresholds and the Finance-Growth Nexus / P. Rousseau, P. Wachtel // Journal of International Money and Finance. – 2002. – Vol. 21, Is. 6. – P. 777–793.

²⁷¹ Евдокимова Т. В. Трансформация роли финансового сектора в экономике США в начале XXI века : дис. на соискание учёной степени канд. экон. наук : спец. 08.00.14 – мировая экономика / Т. В. Евдокимова. – Москва, 2015. – 178 с. – С. 144.

²⁷² Там само. – С. 15.

імперативом сучасної економічної політики уряду та довгострокової національної стратегії²⁷³.

При цьому слід пам'ятати, що руйнування системоутворювальних зв'язків між фінансовим і реальним секторами призводить до кризових явищ, навіть на тлі сприятливої динаміки макроекономічних показників, що передували цим подіям²⁷⁴.

Фінансовий сектор і його регулювання мають ураховуватися при формуванні ринкової інфраструктури і здійсненні макроекономічної політики держави, у тому числі із залучення додаткового фінансування. При цьому в рамках державної політики заходи, зумовлені надлишковою фінансіалізацією товарних ринків, мають вийти за межі звичайного регулювання фінансового сектору²⁷⁵. Тим більше, що фінансовий сектор, будучи багато років найдинамічнішим і високоризиковим, став і найуразливішим, відсутність належного регулювання якого є загально-визнаним²⁷⁶.

Підбиваючи підсумок дослідженню теоретичних засад взаємодії реального і фінансового секторів, варто зауважити:

- мають місце протиріччя взаємного співіснування, які базуються на складностях регулювання і контролю за фінансовим сектором, який розрісся до неймовірних масштабів, а адміністративні важелі впливу просто не встигають за динамікою розвитку фінансових ринків;
- спостерігається чіткий розрив між цінами товарів на готівковому ринку і цінами фінансових інструментів, які, по суті, є похідними від товарних ринків;
- багаторівневий складний механізм проведення фінансових операцій на основі інноваційних інструментів призводить до складності перевірки прозорості угод, що неминуче підвищує ризикованість фінансових операцій і деформуюче впливає на реальний сектор;
- стабільне функціонування фінансового і реального секторів економіки загострює необхідність у посиленні взаємного контролю учасників

²⁷³ Білорус О. Г. Гіперфінансіалізація світової економіки та її глобальні проблеми та наслідки / О. Г. Білорус // Фінанси України. – 2014. – № 12. – С. 31–41. – С. 38–39.

²⁷⁴ Коваленко Ю. М. Інституціалізація фінансового сектору економіки : монографія / Ю. М. Коваленко. – Ірпінь : Національний університет ДПС України, 2013. – 608 с. – С. 109.

²⁷⁵ Сергеева И. Г. Влияние глобального кризиса на предпринимательскую деятельность финансовых посредников на развивающихся рынках [Електронний ресурс] / И. Г. Сергеева. – Режим доступу : <http://www.open-mechanics.com/journals>.

²⁷⁶ Krugman P. Making Banking Boring / P. Krugman // The New York Times. – 2009. – April 9.

ринку, що дозволить підтримувати взаємозв'язок, знизити ризикованість операцій і відслідковувати зміни ринкової ситуації;

- реальний і фінансовий сектори діють у межах однієї економічної системи, виступаючи як об'єктами, так і суб'єктами один до одного, тому складно оцінити взаємний вплив одного сектору на інший;

- відсутня єдність думок про взаємодію реального і фінансового секторів, одна група науковців доводить конвергенцію секторів, інша – стабільний процес дивергенції, проте ми вважаємо, що взаємозв'язок між реальним і фінансовим секторами є непорушним, хоча характер взаємовпливу суттєво змінився із розвитком суспільства, науки, технологій, комунікацій тощо;

- наявні концепції та теорії взаємодії реального і фінансового секторів не враховують усіх аспектів функціонування розвинених і перехідних економік, регіональних особливостей і нормативних передумов окремих країн, що значно ускладнює розроблення дієвих рекомендацій щодо поліпшення процесу взаємодії та ефективного співіснування цих секторів економіки.

Таким чином, достеменно визначення сутності фінансового сектору національної економіки і його функціонального призначення, чинників функціонування та визначення масштабів і перспектив його розвитку, взаємозв'язку фінансового і реального секторів національної економіки уможливають повноцінне комплексне обґрунтування природи трансформації фінансового сектору національної економіки, чому і присвячений другий розділ нашої монографії.

РОЗДІЛ 2 | ПРИРОДА ТА МЕХАНІЗМИ ТРАНСФОРМАЦІЇ ЕКОНОМІЧНИХ СИСТЕМ

2.1. ЗМІСТ ТА ОЗНАКИ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ В ЕКОНОМІЧНИХ СИСТЕМАХ

Трансформаційні процеси – нагальна потреба сьогодення. Утім, і досі нерозв’язаною є проблема загальних теоретико-методологічних засад трансформаційних процесів у когнітивно-інструментальному, екзегетичному й ідеологічному аспектах. Тому сьогодення зумовлює затребуваність подальших досліджень, які б поглиблювали визначення теоретико-методологічних засад трансформаційних процесів у національних економіках загалом і їхніх фінансових секторах зокрема.

Розвиток світової економіки супроводжується неперервними різномасштабними трансформаціями, аналізові яких присвячено багато досліджень і публікацій. В економічній науці, починаючи з теорії «чотирьох століть» А. Сміта (A. Smith), для вивчення трансформаційних процесів робились спроби побудови різних теорій: *визначальної ролі знарядь праці* [Л. Морган (L. Morgan), Т. Веблен (T. Veblen)]; *цивілізаційної* [А. Тойнбі (A. Toynbee)]; *суспільно-економічних формацій* (К. Маркс, Ф. Енгельс); *домінуючого сектору економіки* [К. Кларк (C. Clark)]; *народного капіталізму, держави «загального добробуту» і змішаної економіки* [Е. Бернштейн (E. Bernstein), А. Берлі (A. Berle), Г. Мінз (G. Means), Р. Тітмас (R. Titmus), Е. Хансен (E. Hansen), Д. Кларк (D. Clark)]; *економічного зростання* [У. Ростоу (W. Rostow), Е. Домар (E. Domar), Р. Харрод (R. Harrod)]; *індустріального і постіндустріального суспільства* [Дж. Гелбрейт (J. Galbraith), Ж. Форрест’є (J. Forrester), П. Друкер (P. Drucker), Ж. Еллюль (J. Ellul)]; *третьої хвилі* [А. Тоффлер (A. Toffler)]; *ідеальних типів господарства* [В. Ойкне (W. Eucken), О. Ланге (O. Lange)]; *стійкого розвитку* [Г. Дейлі (H. Daly)];

структурної трансформації [А. Льюїс (A. Lewis), Х. Ченері (Hollis Chenery)]; сучасного економічного зростання [С. Кузнець (S. Kuznets)]²⁷⁷.

Як бачимо, часова і змістовна різноспрямованість зазначених досліджень багато в чому і зумовлює розмаїття поглядів дослідників на сутність трансформаційних процесів у державах світу, світовому господарстві і національних економічних системах, а відтак і їхніх окремих секторах.

І хоча у другій половині минулого століття світ побачила нова наука – *транзитологія* як «нова» теорія перехідних економік, і досі в економічній науці не існує єдиної думки про зміст таких понять, як «трансформація», «структурна трансформація», «структурні зрушення», «структурні перетворення», а контури загальної теорії економічних трансформацій не вимальовуються навіть віддалено. Між тим її необхідність відчувається все гостріше, оскільки за наявності розмаїття відповідних теорій і концепцій досі не розв'язані найважливіші проблеми економіки, що трансформується²⁷⁸.

За *трансформаційною теорією фінансового посередництва*, фінансові посередники перетворюють ринкові зобов'язання у власні.

Водночас «*трансформація*» продовжує бути невизначеним терміном і в багатьох керівників фінансової сфери. На думку Г. Таккара (G. Thakkar): «Кожен хоче трансформації, але ніхто не знає її точного визначення». Незалежно від дефініції, керівники у фінансовій галузі погоджуються з тим, що трансформація стосується витрат, продуктивності та ефективності, надаючи гнучкість для зростання і прискорення для виходу на нові ринки, полегшуючи інтеграцію придбаних компаній, створюючи більшу прозорість та надаючи нові бізнес-ідеї.

Деякі фінансові керівники проводять внутрішню трансформацію шляхом упровадження єдиної платформи планування ресурсів підприємства (ERP), оптимізації бізнес-процесів і постійного вдосконалення або ж упроваджуючи такі методології, як Lean чи Six Sigma, і проводячи відповідну зміну організаційної структури та перенавчання персоналу. Інші вживають більш радикальні заходи, такі як зміна бізнес-моделі шляхом консолідації та стандартизації бізнес-процесів в одному або більше внутрішніх центрах спільного обслуговування, або ж делегуючи ці процеси стороннім аутсорсинговим провайдерам, що спеціалізуються на фінансових і бухгалтерських питаннях.

²⁷⁷ Кухарская Н. А. Сущность и направления трансформации экономического развития Украины в условиях рыночных реформ / Н. А. Кухарская // Економічні інновації. – 2013. – Вип. 52. – С. 113–123. – С. 113.

²⁷⁸ Там само. – С. 114.

Останніми роками фінансові керівники все частіше застосовують аутсорсинг як первинну стратегію для змін, вивчають фінансові моделі, щоб побачити, як така трансформація операцій може вивільнити більше готівки, забезпечити кращою інформацією у процесі ухвалення рішень і надати кращі послуги для компанії.

Використання спільного обслуговування та аутсорсингу задля досягнення цих цілей постійно зростає. У США більше ніж **70%** із 500 компаній зі списку журналу «Fortune» наразі використовують спільне обслуговування або аутсорсингові моделі для своїх фінансових і бухгалтерських операцій (дослідження Everest Group, 2011)²⁷⁹.

Складність досліджень трансформаційних процесів зумовлена їхньою багатогранністю і багатоаспектністю, що потребує їх уточнення і конкретизації.

Так, ще не склалась цілісна концепція трансформації економічних систем (до яких належить і фінансовий сектор національної економіки. – О. Б.), яка б базувалася на чіткому розумінні її різноманітних параметрів і їхньому органічному взаємозв'язку в єдиній системі.

Для багатьох досліджень характерні фрагментарність, невизначеність вектора трансформації економічних систем. Потрібне глибше обґрунтування методологічної бази теоретичних досліджень процесів трансформації економіки.

Нерідко економічна система як об'єкт трансформації розуміється лише як сукупність елементів в їх взаємозв'язку, а системність ототожнюється із сумарністю. При розгляді трансформації економічних систем не завжди приділяється належна увага взаємозв'язку і взаємодоповненню процесів формування економічних відносин і розвитку інститутів. Важко проникають у наявні надто економізовані моделі трансформації економіки інституціональні, соціокультурні, постіндустріальні характеристики. Відносно слабо розроблені питання адаптації тенденцій економічного розвитку високорозвинених країн до національних, соціокультурних умов постсоціалістичних держав, що переживають системну трансформацію²⁸⁰.

Представники певних галузей знань у рамках різних наукових парадигм, за допомогою характерних для цих парадигм специфічних понять і

²⁷⁹ Фінансова трансформація: думка експертів стосовно спільного обслуговування та аутсорсингу. – Київ : АССА, 2012. – 20 с. – С. 8.

²⁸⁰ Стеблякова Л. П. Трансформация экономических систем: теория и практика : автореф. дис. на соискание ученой степени д-ра экон. наук : спец. 08.00.01 – экономическая теория / Л. П. Стеблякова. – Москва, 2010. – 54 с.

термінів аналізують склад суб'єктів модернізації, їхню природу, соціальні риси, економічні інтереси, напрями і результати діяльності, характер впливу на трансформаційний процес. Непорівнянність бачень реальності, що при цьому формуються, ускладнює вироблення єдиного уявлення про рушійні сили трансформаційного процесу. Утім, І. Лукінов зазначав, що трансформаційні процеси не мають нічого спільного з економічним хаосом²⁸¹.

Крім того, у самій теорії економічної трансформації залишаються логічно незавершеними такі досліджувані положення²⁸², як:

- категорія економічної трансформації, її співвідношення з такими поняттями, як модернізація, інституціональні перетворення, перехідні процеси;

- умови, за яких трансформаційний процес завершується модернізацією економіки; характер впливу різних суб'єктів ринкової економіки на ці умови;

- взаємодія суб'єктів ринкової економіки для успішного завершення трансформаційного процесу і його прогнозовані результати;

- риси ефективної держави, покликаної забезпечити успіх трансформаційного процесу на основі модернізації.

Зокрема, висловлюється думка, що *трансформація*, акультурація (перенесення однієї культури в іншу), *реформування*, *модернізація* позначають різні аспекти такого місткого поняття, як «зміни», але ці поняття не синонімічні. Вони відображають особливості кожної «зміни». Наприклад, трансформація відрізняється від реформування і модернізації, насамперед, за суб'єктом ініціювання. Так, при реформуванні і модернізації ініціатива змінити виходить від уряду чи іншого уповноваженого органу, тобто спрацьовує внутрішній чинник. А при трансформації спрацьовує зовнішній чинник, яким може слугувати акультурація.

При трансформації можливість реалізації кінцевої мети не може бути первісно визначена, оскільки спрямована на широкий спектр відносин, що унеможлиблює контроль процесу. Модернізація ж і реформування – керовані процеси, від проведення яких очікується певний конкретний результат.

²⁸¹ Лукінов І. Економічні трансформації (наприкінці ХХ сторіччя) / І. Лукінов. – Київ : Книга, 1997. – 455 с. – С. 445.

²⁸² Тесленко І. Б. Інституціональний аналіз трансформаційних процесів в російській економіці : автореф. дис. на соискание ученої ступені д-ра экон. наук : спец. 08.00.01 – економічна теорія / І. Б. Тесленко. – Владимир, 2009. – 30 с.

Виходячи з цих посилань, можна позначити реформування і модернізацію як зміни у значенні оновлення системи, а трансформацію як зміни у значенні переходу системи від одного стану в інший²⁸³.

Загалом трансформація розглядається в різних теоретичних течіях за допомогою різних підходів: *відтворювального, процесного, історичного, формаційного, цивілізаційного, детерміністичного, діалектичного, рівневого, інституціонального, управлінського, ситуаційного, елементного, функціонального, інформаційного, системного* (табл. 2.1). Виокремлюються в літературі і конструкти, що об'єднують по кілька різних підходів, зокрема: *еволюційно-інституціональний, діалектико-формаційний, системно-структурний*.

Таблиця 2.1

Підходи до визначення природи трансформації

| Назва підходу | Характеристика підходу |
|-------------------|---|
| Відтворювальний | Визначає такі основні властивості трансформації як соціально-економічного процесу: циклічність, кумулятивність, нелінійність і еволюційність |
| Процесний | Розглядає трансформацію як серію взаємопов'язаних процесів, які реалізуються в певній послідовності та є тривалими в часі. Виокремлює процесно-радикальний і процесно-еволюційний підходи, які дозволяють більш повно розкрити особливості кардинальності та стрімкості перебігу трансформаційних процесів. Передумовою формування принципів трансформації є питання про її перервність чи безперервність. Найпоширеніший перший підхід визначає трансформація як дискретний процес, що отожднюється з реформами. Другий підхід визначає трансформацію безперервною і розглядає її або як тривалий суспільно-історичний процес, або як атрибут повсякденної соціальної реальності |
| Історичний | Розглядає трансформацію як певний етап історичного розвитку |
| Формаційний | Теорія і методологія структурної трансформації економічних систем виявляє загальні теоретико-методологічні засади структурної трансформації економічних систем і механізмів їх реалізації в умовах становлення ринкової економіки |
| Цивілізаційний | Розглядає трансформацію через призму розвитку людської цивілізації |
| Інституціональний | Аналізує об'єкти трансформації, виокремлює дві групи інституціональних трансформацій: <i>трансформацію формальних інститутів і трансформацію неформальних інститутів</i> |
| Детерміністичний | Заперечує існування генетичного коду, що передається від однієї стадії еволюції іншій |

²⁸³ Исмаилов М. А. Аккультурация как основной фактор трансформации правовой системы / М. А. Исмаилов, Д. Ю. Мусаева // Юридический вестник ДГУ. – 2014. – № 3. – С. 24–28. – С. 25.

| Назва підходу | Характеристика підходу |
|----------------|---|
| Діалектичний | Зазначає, що трансформація здебільшого характеризує не функціонування, а розвиток системи |
| Управлінський | Наголошує на необхідності забезпечення трансформаційних процесів у життєдіяльності суспільства |
| Елементний | Пояснює можливість розкладення макротрансформацій на низку мікротрансформацій |
| Ситуаційний | Пояснює трансформацію як момент кардинальних перетворень, у результаті яких структура, ознаки, система взаємозв'язків змінюються повністю |
| Рівневий | Розуміє під трансформацією певний рівень трансформаційних зрушень, перевищення якого змушуватиме держави вживати коригувальних заходів зі зміни статус-кво у сфері, що трансформується |
| Функціональний | Визначає здатність (на всіх рівнях її прояву) до трансформаційних змін. Розглядає трансформацію як важливий чинник соціально-економічного розвитку |
| Інформаційний | Зазначає, що в сучасних умовах найважливішим напрямом глобальної трансформації стає перехід до <i>інформаційної економіки</i> , відмінною рисою якої є розвиток інфраструктурних видів економічної діяльності, в основі яких лежить застосування інформаційних ресурсів і технологій |
| Системний | Підхід, що застосовується в контексті <i>теорії економічного розвитку</i> , передбачає виявлення загального системоутворювального зв'язку, завдяки якому реалізується властивість цілісності стосовно елементів системи, здатного виконувати відносно самостійні системні функції. Зв'язок елементів з цілісністю є своєрідним критерієм реалізації системного підходу. За цим підходом трансформація є іманентною особливістю національних економік, яка відбувається постійно і є явищем безперервної зміни форми |

Примітка. Складено за²⁸⁴ і на основі власних напрацювань.

²⁸⁴ Мельников Д. В. Особенности трансформации отношений собственности в России / Д. В. Мельников // Вестник ЮУрГУ. – 2015. – Т. 9, № 2. – С. 128–134. – (Серия «Экономика и менеджмент»). – С. 129 ; Смелик Н. Л. Принципы трансформации экономической системы / Н. Л. Смелик // Известия Санкт-Петербургского государственного аграрного университета. – 2014. – № 36. – С. 126–130. – С. 126 ; Стеблякова Л. П. Трансформация экономических систем: теория и практика : автореф. дис. на соискание ученой степени д-ра экон. наук : спец. 08.00.01 – экономическая теория / Л. П. Стеблякова. – Москва, 2010. – 54 с. ; Маркелов А. Ю. Трансформация фирмы в процессе развития институтов современной экономики: теория, методология, практика : автореф. дис. на соискание ученой степени д-ра экон. наук : спец. 08.00.01 – экономическая теория / А. Ю. Маркелов. – Саратов, 2009. – 33 с. ; Маркович І. Б. Розкриття сутності поняття трансформації економічного простору в системі категорій розвитку національної економіки / І. Б. Маркович // Економіка розвитку. – 2014. – № 2 (70). – С. 77–81. – С. 77 ; Дроздович Л. И. Теоретико-методологические аспекты трансформации экономических систем / Л. И. Дроздович

Г. Ван Ес і Г. Гарретсен, відмовляючись від моделі загальної рівноваги, підкреслюють, що економічні процеси протікають у реальному часі, де активну самостійну роль відіграють гроші та відсотки як передатні ланки від грошових перемінних до реальності. Тому особливого значення набуває все, що стосується фінансових ринків, які виконують в економіці найважливішу функцію перерозподілу капіталу²⁸⁵. Важливість фінансової сфери підкреслюють у своїх дослідженнях Дж. Калво і Ю. Френкел, які зазначають, що в перехідній економіці особливу роль відіграють кредитні відносини²⁸⁶.

Разом із цим аналіз ринкових перетворень у колишніх соціалістичних країнах²⁸⁷ теж свідчить, що успіх або невдача таких реформ багато в чому залежить від наявності обґрунтованої фінансової стратегії, бо характерною ознакою перехідного періоду є стрімка зміна ситуації в економіці, яка, безумовно, взаємозалежна зі змінами у фінансовій політиці держави, формуванням нових умов у сфері бюджетних відносин. Тож наявність обґрунтованої фінансової стратегії потрібна, насамперед, для забезпечення вільного перерозподілу ресурсів на користь господарських ланок, здатних їх ефективно використовувати. Такий висновок ґрунтується також на тому, що саме потужний зв'язок об'єктивно зумовленого перерозподілу ресурсів і розвитку фінансово стійкої множини суб'єктів господарювання зі збереженням контролю над відповідно визначеними потоками ресурсів є одним із найважливіших механізмів розвитку ринкових відносин.

Зрозуміло, що не тільки проблеми фінансової сфери зумовлюють виникнення перехідного періоду, не менш важливими є й інші сфери економічного життя. Так, пояснення виникнення та існування перехідного періоду також може ґрунтуватись або на так званій теорії переваг, або на

// Экономическая наука сегодня. – 2015. – № 4. – С. 48–62. – С. 53 ; Ватутина Л. А. Трансформация инфраструктуры предпринимательства при переходе к информационной экономике / Л. А. Ватутина, А. Г. Кузнецова, Е. Б. Фоменко // Наука и бизнес: пути развития. – 2015. – № 12. – С. 27–30. – С. 28.

²⁸⁵ Van Ees H. The Theoretical Foundation of the Reforms in Eastern Europe: Big Bang vs. Gradualism and the Limitation of Neo-Classical Theory / H. Van Ees, H. Garretsen // Economic Systems. – 1994. – № 1. – P. 1–14.

²⁸⁶ Calvo G. Credit Markets, Credibility and Economic Transformation / G. Calvo, J. Frenkel // Journal of Economic Perspectives. – 1991. – Vol. 5, № 4. – P. 139–148.

²⁸⁷ Гайдар Е. Наследие социалистической экономики: макро- и микроэкономические последствия мягких бюджетных ограничений / Е. Гайдар. – Москва : ИЭПП, 1999. – 48 с. ; Корнаи Я. Путь к свободной экономике: (Страстное слово в защиту экономических преобразований) / Я. Корнаи. – Москва : Экономика, 1990. – 149 с. ; Федосов В. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями : монографія / В. Федосов, В. Опарін, С. Львовчкін ; за наук. ред. В. Федосова. – Київ : КНЕУ, 2002. – 387 с.

теорії мотивації до досягнень²⁸⁸. Не визнають першочергової значущості фінансового сектору в реструктуризації виробничого сектору в перехідній економіці Е. Берглоф і П. Болтон, бо в деяких випадках фінансова лібералізація підриває розвиток реального сектору²⁸⁹. І з цим частково можна погодитися, якщо розглядати фінансову систему тільки як засіб обслуговування економічної системи.

Але поряд із цим слід підкреслити, що саме перехідна економіка з наявними трансформаційними процесами економічного розвитку є класичним прикладом існування великих трансакційних і трансформаційних витрат, що також зумовлює необхідність розгляду, насамперед, ефективного використання фінансових ресурсів та їх перерозподілу між різними функціональними капіталами. Тому фінансову систему будь-якого суб'єкта господарювання загалом слід розглядати як інструмент змін, що відбуваються, де дієвість фінансової системи залежить від сталості руху ресурсів кожного із суб'єктів господарювання та їх взаємодії між собою.

Загалом же перехідна економічна система не містить внутрішніх механізмів, які забезпечують її повернення до стабільного стану (як це, зокрема, спостерігається у класичній ринковій економіці). Останній же не може бути досягнутий дією традиційних ринкових механізмів саморегуляції, бо вони або відсутні, або є недосконалими. Отже, фінансову систему загалом і сталість руху фінансових ресурсів зокрема можна розглядати не лише як інструмент змін, а і як один з індикаторів та суттєвих важелів механізму саморегуляції.

До того ж, саме перехідна економіка є своєрідним підґрунтям піднесення так званих «спотворених» економічних форм, прояв яких опосередковується знов-таки, перш за все, у фінансовій сфері²⁹⁰. Так, даючи загальну характеристику розвитку економічних відносин в Україні, дослідники зазначають: «Ще одна обставина, що характеризує таку економіку, – наявність багатьох „спотворених” економічних, зокрема кредитних, форм, тобто таких, які видають себе не за те, чим насправді є»²⁹¹. При цьому,

²⁸⁸ Бальцерович Л. Социализм, капитализм, трансформация: очерки на рубеже эпох : пер. с польск. / Л. Бальцерович. – Москва : Наука, Изд-во УРАО, 1999. – 352 с. – С. 13–16.

²⁸⁹ Berglof E. The Great Divide and Beyond: Financial Architecture in Transition / E. Berglof, P. Bolton // Journal of Economic Perspectives. – 2002. – № 1. – P. 75–81. – С. 78.

²⁹⁰ Глущенко В. В. Финансы рыночной экономики / В. В. Глущенко. – Харьков : Изд-во ХНУ им. В. Н. Каразина, 2002. – 203 с. ; Глущенко В. В. Ліквідність, платоспроможність та фінансова безпека комерційного банку : монографія / В. В. Глущенко, М. М. Перешибкін, В. С. Серба. – Харків : ХНУ ім. В. Н. Каразіна, 2004. – 196 с.

²⁹¹ Глущенко В. В. Ліквідність, платоспроможність та фінансова безпека комерційного банку : монографія / В. В. Глущенко, М. М. Перешибкін, В. С. Серба. – Харків : ХНУ ім. В. Н. Каразіна, 2004. – 196 с. – С. 152.

визначаючи переважну більшість «спотворених» форм у фінансовій площині економічних відносин, обґрунтовують це наявністю певних деформацій у фінансово-кредитній сфері, що зумовлює підвищення уваги до цього сектору економіки, а саме руху фінансових ресурсів між різними суб'єктами господарювання.

Водночас в умовах транзитивних перетворень від однієї системи господарювання до іншої виникає багато різноманітних запитань як з приводу шляхів і послідовності переходу до ринку, так і специфічних окремих питань таких перетворень.

Найбільше запитань виникає на рівні базової ланки фінансової системи – фінансів суб'єктів господарювання, які в певні часові інтервали помітно трансформуються. Так, компенсація втрат від зниження доходів за основною господарською діяльністю в більшості галузей пострадянських країн на початку і в середині 1990-х рр. стала забезпечуватися головним чином за рахунок надходжень від операцій за неосновною діяльністю, що підсилювалося переорієнтацією на зовнішні ринки збуту й операціями з валютою, активним виходом на фінансові ринки, розширенням практики бартерних угод і взаємозаліків, проведенням частини розрахунків через дочірні структури.

До того ж переважна більшість дослідників зазначають, що головною причиною негативних трансформаційних перемін є розрив у русі відповідних фінансових ресурсів різних суб'єктів господарювання²⁹². Тому з часом хронічний брак фінансових ресурсів призвів до переходу виробничих підприємств на взаємне кредитування за допомогою векселів, зростання взаємних неплатежів, збільшення вагової частки в залучених коштах кредиторської заборгованості, що відчувається протягом досить тривалого часу.

Слід також зазначити, що однією з визначених тенденцій у фінансовій сфері щодо реформування економічних відносин є дерегулювання інститутів фінансового ринку. Це також приводить до трансформації відповідних фінансових ресурсів та їх руху, що, зрештою, зумовлює необхідність розгляду низки питань не лише щодо управління рухом, а

²⁹² Дзюблюк О. В. Організація грошово-кредитних відносин суспільства в умовах ринкового реформування економіки / О. В. Дзюблюк. – Київ : Поліграфкнига, 2000. – 512 с. ; Корнєєв В. В. Кредитні та інвестиційні потоки капіталу на фінансових ринках : монографія / В. В. Корнєєв. – Київ : НДФІ, 2003. – 376 с. ; Руденко Л. Управління потоками капіталів у сучасній бізнес-моделі функціонування транснаціональних корпорацій / Л. Руденко. – Київ : Кондор, 2004. – 480 с. ; Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями : монографія / В. Федосов, В. Опарін, С. Львовчкін ; за наук. ред. В. Федосова. – Київ : КНЕУ, 2002. – 387 с.

й перетворення фінансових ресурсів²⁹³. Ґрунтовність такого зауваження базується на тому, що дерегулювання інститутів фінансового ринку приводить як до зміни напрямів руху фінансових ресурсів, так і до появи нових форм залучення фінансових ресурсів.

Дедалі поширюється об'єднання банківської сфери, реального і віртуального секторів економіки, що видно на прикладі створення глобального торговельного майданчика групою Alibaba за фінансової участі та трансакційної підтримки конгломерату Goldman Sachs Group.

Внутрішній розвиток країн, економіка яких відчуває суттєві ринкові перетворення, здебільшого залежить:

- від іноземного капіталу (істотною при цьому є та обставина, що для ринків, які розвиваються, характерні набагато різкіші амплітуди коливань припливу і відпливу іноземного капіталу);
- змін світових товарних цін, відсоткових ставок і курсів основних валют;
- ступеня освоєння досягнень світового науково-технічного прогресу.

Одночасно зміну в русі фінансових ресурсів зумовлюють і структурні перетворення, які також притаманні перехідному періоду.

Поряд із цим недостатні сталисть і стабільність макроекономічного розвитку пов'язані з наявною рівновагою у фінансовому секторі, де зміст означеної рівноваги, на нашу думку, перш за все для країн, які зазнають трансформаційних процесів економічного розвитку, впливає з нерозвиненістю фінансових ринків.

Більш того, у перехідній економіці, як свідчить накопичений досвід економічних реформ в Україні, саме нерозвиненість фінансових ринків є однією з причин нагромадження «поганих» банківських боргів. Водночас недосконалість ринкового середовища, яка виявляється в нерозвиненості й спотвореному характері грошової системи, обмеженій мобільності ресурсів та слабкій фінансовій системі, нераціональності структури продуктивних сил, недосконалий законодавчій сфері, не дає змоги і державі реально контролювати наявні у країні фінансові ресурси.

Отже, вищенаведене дозволяє констатувати, що значення і роль фінансових ресурсів збільшуються під час трансформаційних змін і,

²⁹³ Азаренкова Г. М. Фінансова складова в економічних процесах перехідної економіки / Г. М. Азаренкова // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Економічні проблеми ринкової трансформації України : зб. наук. пр. / НАН України. Інститут регіональних досліджень. – Львів, 2003. – Вип. 1 (XXXIX). – С. 209–216 ; Азаренкова Г. М. Фінансові ресурси та фінансові потоки (теоретичний аналіз) / Г. М. Азаренкова. – Харків : ІПП Яковлева, 2003. – 103 с.

насамперед, тих, де відбувається перехід від адміністративно-командної до ринкової економіки. Це зумовлено, з одного боку, необхідністю перебудови неефективного механізму функціонування фінансового ринку адміністративно-командної економіки, а з другого – тим, що економіка трансформаційного періоду найбільш чутлива до змін світової господарської та фінансової кон'юнктури.

Загалом же означене, на нашу думку, також відбиває фундамент фінансової реструктуризації економіки трансформаційного періоду, основними напрямками якої є²⁹⁴:

- трансформація структури і засад функціонування фінансової системи загалом;
- структурне реформування в окремих сферах і ланках фінансової системи;
- ефективна розбудова тих сегментів фінансової системи, які були відсутні, але властиві ринковій економіці;
- реформування засад функціонування фінансів різноманітних суб'єктів господарювання;
- удосконалення загального управління фінансами.

Хоча, як твердять Ліпсі та Ланкастер, якщо хоча б на одному з ринків оптимального рівноважного стану не досягнуто, то досягнення оптимуму на всіх інших ринках зовсім не обов'язково буде оптимальним, принаймні за Парето, для всієї економіки²⁹⁵. До того ж слід пам'ятати: умови виникнення нестійкого розвитку економіки пов'язані з тривалістю процесів перетворень, що й зумовлює першочерговість розгляду фінансових питань, де значну увагу слід приділити уникненню кризових явищ або принаймні запобіганню їхнім наслідкам.

Неоднозначність тлумачення сутності трансформації зумовлена її розглядом як щодо вираження цієї категорії в термінах різних економічних концепцій, так і закладеного в них змісту, уявлень про необхідні якісні перетворення.

Поняття «*трансформація*» (від лат. *transformatio* – змінювати), на відміну від простої зміни елементів системи, означає такі перетворення системи, структури, форм і функцій, організації, відносин й інтересів,

²⁹⁴ Федосов В. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями : монографія / В. Федосов, В. Опарін, С. Львовичкін ; за наук. ред. В. Федосова. – Київ : КНЕУ, 2002. – 387 с. – С. 19.

²⁹⁵ К вопросу теории и практики экономики переходного периода (Материалы заседания Ученого совета ИМЭМО РАН 3–5 июня 1996 г. под председательством академика В. А. Мартынова) – Москва : РАН ИМЭМО, 1996. – 104 с. – С. 10.

компонентів і параметрів, пропорцій і зв'язків, які сукупно спричиняють зміни цільової спрямованості дій економічних агентів і ролі того чи іншого сектору в національній економіці. Трансформація має багато синонімів – перетворення, відображення, видозміна, модифікація, варіація, варіант, версія; ревізія, переверот, переміна, ломка, переродження, метаморфоза, перевтілення, перелом, перебудова, перегляд, пертурбація, модифікування, трансформування, обертання, переростання, перехід.

Загалом, предметна спрямованість досліджень трансформаційних процесів в економічних системах має складатися з елементів, відображених на рис. 2.1.



Рис. 2.1. Предметна спрямованість досліджень трансформаційних процесів в економічних системах

Примітка. Авторська розробка.

У суспільних науках термін «трансформація» використовується з 1940-х для опису радикальних структурних змін, переходу суспільства до якісно нового стану організації. Так, К. Полані (K. Polanyi) 1944 року наголосив на великій трансформації як цілісному перетворенні, у рамках якої здійснюється еволюційний перехід до нової економічної системи²⁹⁶.

Трансформація спряжена зі зміною економічної системи, але такою, за якої відбувається її якісне переродження, розвиток. В економічній літературі цей термін часто використовують нарівні з поняттями «*період реформування*», «*перехідний період*» чи як синонім категорії «*розвиток*»²⁹⁷.

Проте, на наш погляд, останні поняття є тільки одними з численних змістовних характеристик більш місткого поняття «трансформація» і не можуть претендувати на ідентичність з ним.

Велика економічна енциклопедія визначає трансформацію як взаємодію різних процесів і явищ у сфері економіки, політики та інших сферах, які в результаті забезпечують формування нової якості соціальної системи загалом²⁹⁸. Утім, на наше переконання, подібне визначення не дає чіткого уявлення про трансформовану внаслідок такої взаємодії (тим більше, не зрозуміло, яким чином можуть взаємодіяти між собою різні процеси і явища) систему.

Представники *ордоліберальної школи неоінституціоналізму* тлумачать трансформацію в термінах господарських порядків. Зміни, яких зазнає економічна система, оцінюються з огляду на зміни її структури. Утім, одні з них розуміють трансформацію як докорінне перетворення економічної системи внаслідок зміни її структури і порядку, інші вважають достатньою будь-яку заміну навіть окремих конституючих порядок ознак іншими, завдяки яким старий порядок (його окрема сфера) замінюється новим²⁹⁹. Натомість Е. Тоффлер (A. Toffler), застосовуючи поняття «*глобальна трансформація суспільства*», підходить до оцінки видозміни суспільства з глобальних позицій, розуміючи під трансформацією значні якісні стрибки в суспільному розвитку, кожний з яких передбачає його радикальну зміну, або навіть заперечення попереднього досвіду. І додає при цьому, що такий характер руху притаманний економічним системам³⁰⁰.

²⁹⁶ Polanyi K. The Great Transformation: The political and economic Origin of Our Time / K. Polanyi. – Boston, 1944. – 317 p.

²⁹⁷ Джиоева И. К. Трансформация социально-экономических процессов в приграничном регионе : автореф. дис. на соискание ученой степени канд. экон. наук : спец. 08.00.01 – экономическая теория / И. К. Джиоева. – Москва, 2010. – 23 с.

²⁹⁸ Большая экономическая энциклопедия. – Москва : Эксмо, 2007. – 816 с. – С. 681.

²⁹⁹ Платонова Е. Экономические системы и их трансформация / Е. Платонова // Мировая экономика и международные отношения. – 1998. – № 7. – С. 30–40.

³⁰⁰ Тоффлер Э. Третья волна : пер. с англ. / Э. Тоффлер. – Москва : АСТ, 2002. – 776 с.

Водночас Б. Шаванс наполягає, що трансформація передбачає радикальні дискретні зміни в політичному режимі, формах власності, механізмах координації³⁰¹. На думку В. Шаповалова, трансформація – задана і вироблювана міра належних змін, у рамках якої йде відбір найсуттєвішого і перспективного, відбувається адаптація суспільства до змін середовища через формування програм, проєктів, цілей, технологій, розв’язання протиріч; не просто зміна змісту і функцій певної сфери суспільства, а умова оптимізації самих змін, усунення надлишків за рахунок узгодження логіки речей і логіки людської суб’єктивності³⁰².

З вищезазначеним, на наш погляд, також не можна цілком погодитись, оскільки, по-перше, тільки зміна структури економічної системи без урахування кількісних і якісних змін її елементів не свідчить про її повну чи часткову трансформацію. По-друге, неправомірно обмежувати наслідки трансформаційних процесів тільки радикальними змінами без урахування розмаїття можливих змін. По-третє, незрозуміло, яким чином може відбуватись усунення надлишків за рахунок узгодження логіки речей і логіки людської суб’єктивності, оскільки таке узгодження апіорі неможливе.

С. Васін акцентує увагу на тому, що трансформація як еволюційний процес розвитку соціально-економічної системи є прогресуючим перетворенням її структури, причиною якого служить зміна її складових, яке виходить за межі можливостей самоорганізації системи на колишньому рівні³⁰³.

Викликає, на наш погляд, сумнів і визначення трансформації як тривалого суспільно-історичного процесу зміни об’єктних форм на основі причинної і кількісно-якісної детермінації внаслідок об’єктивних умов і суб’єктивних чинників, що зумовлює її спрямованість³⁰⁴, оскільки трансформація не може зводитись лише до зміни об’єктних форм.

Убачають у трансформації і процес перетворення, видозміни явищ, ситуації, що супроводжується відмиранням одних елементів, рис,

³⁰¹ Шаванс Б. Эволюционный путь от социализма / Б. Шаванс // Вопросы экономики. – 1999. – № 6. – С. 4–26.

³⁰² Шаповалов В. Ю. Роль социальных трансформаций в процессе развития общества / В. Ю. Шаповалов // Теория и практика общественного развития. – 2010. – № 4. – С. 9–12. – С. 9.

³⁰³ Васин С. М. Трансформация социально-экономической системы региона : автореф. дис. ... д-ра экон. наук : спец. 08.00.01; 08.00.05 / С. М. Васин. – Санкт-Петербург, 2007. – 37 с. – С. 16.

³⁰⁴ Смелик Н. Л. Принципы трансформации экономической системы / Н. Л. Смелик // Известия Санкт-Петербургского государственного аграрного университета. – 2014. – № 36. – С. 126–130. – С. 129.

властивостей і появою нових; послаблення одних типів і форм власності і посилення інших, поетапну переорієнтацію економічної структури регіональних господарських систем і всього економічного простору³⁰⁵.

У *неоінституціоналізмі* системна трансформація вивчається в рамках *теорії інституціонального повороту*, заснованій на обмеженій раціональності поведінки суб'єктів і виникненні трансакційних витрат. Інституціональний поворот є наслідком взаємозалежності інституціональних правил гри, стратегій гравців, обраних у рамках відповідних правил, їхніх спроб змінити правила заради особистої вигоди. Запобігання невідповідності індивідуальних вигід від економічної діяльності суспільним (зовнішнім ефектам), зумовленої нечіткими правами власності, вимагають втручання держави в господарський процес шляхом формування інститутів, що забезпечують ефективну структуру прав діяльності.

Теорія господарського порядку особливо підкреслює відносність як суспільного, так і економічного розвитку, багатоваріантного з огляду на принципову відкритість історії. Трансформацією вважається як «будь-яка заміна навіть окремих утворюючих порядок ознак іншими, завдяки яким старий порядок (або його частина) замінюються новим»³⁰⁶, так і послідовний еволюційний процес (ендогенна трансформація) чи вже усвідомлена зміна суспільством (екзогенна трансформація) базових ознак одного порядку альтернативними ознаками іншого порядку, що зумовлює докорінне перетворення економічної системи загалом. Відтак ринкова системна трансформація – це об'єктивно зумовлений історичним розвитком світового господарства процес, що полягає в переході від системи одного типу до іншого шляхом усебічної зміни форм централізованої планової системи формами ринкової³⁰⁷.

Вибудовуються принаймні два зрізи дослідження проблеми адаптації різних суб'єктів господарювання до трансформаційних змін³⁰⁸:

³⁰⁵ Пєпа Т. В. Регіональна динаміка і трансформація економічного простору України : монографія / Т. В. Пєпа. – Черкаси : Брама-Україна, 2006. – 440 с. – С. 41.

³⁰⁶ Bonet A. Zum gegenwaertigen Stand der Transformationstheorie / A. Bonet, C. Ohly // Wirtschaftspolitik. – 1992. – № 41. – P. 28–29.

³⁰⁷ Хомидов Ф. М. Теоретические основы трансформации экономических систем в условиях глобализации мирового хозяйства [Електронний ресурс] / Ф. М. Хомидов // Современные проблемы науки и образования. – Режим доступу : <https://www.science-education.ru/ru/article/view?id=23599>.

³⁰⁸ Воронкова О. Н. Векторы развития трансформационных процессов в мировой экономике [Електронний ресурс] / О. Н. Воронкова // Scientific research and their practical application. Modern state and ways of development. – 2013. – № 1–12. – Режим доступу : <http://www.sworld.com.ua/index.php/ru/conference/the-content-of-conferences/archives-of-individual-conferences/oct-2013>.

1) виявлення і обґрунтування трансформаційних змін на різних часових інтервалах у структурно-просторовому вимірі глобальної економіки, форм і способів їх прояву, напрямів взаємовпливу;

2) структурування економічних систем різного рівня і обґрунтування адаптивних глобальним трансформаційним змінам характеристик їх розвитку у просторі на поточному часовому інтервалі.

Утім, обираючи траєкторії трансформаційного розвитку, слід урахувати різні пропорції саморегульованого і регулятивного начал.

За реформаційним (модернізаційним) сценарієм розвивається світова система наднаціонального регулювання, орієнтована на реформування інститутів, відповідальних за підтримання стійкості і прозорості функціонування глобальної економіки, а також процеси державного регулювання національних економік.

Революційна трансформація, з одного боку, передбачає як *трансформер військові перевороти*, що більшою мірою характерно для країн периферії, де зміна правлячих кланів через воєнні дії створює умови виходу на нову траєкторію функціонування, але не розвитку, оскільки питання реформування національної соціально-економічної системи не вирішуються. З другого боку, *криза як трансформер* у контексті такої траєкторії розвитку могла б сформувати «інноваційний прорив» країн периферії і зміну структури ринкового ядра, чого досі не сталося³⁰⁹.

Зазначається також, що трансформація – деякий етап розвитку, стрибок, що знаменує переродження системи. Усі кількісні зміни і якісні вдосконалення, що відбуваються до стрибка, – розвиток по горизонталі, модернізація системи³¹⁰. Однак, на наш погляд, такий підхід нівелює саму можливість урахування однієї з неодмінних ознак трансформації як безперервності трансформаційних процесів.

В. Сінг (V. Singh), Дж. Крейгер (J. Krager) і С. Скайлс (S. M. Skiles) говорять про трансформацію як зміну структури об'єкта з метою забезпечення його нових функціональних можливостей чи вдосконалення вже наявних³¹¹.

³⁰⁹ Воронкова О. Н. Векторы развития трансформационных процессов в мировой экономике [Електронний ресурс] / О. Н. Воронкова // Scientific research and their practical application. Modern state and ways of development. – 2013. – № 1-12. – Режим доступу : <http://www.sworld.com.ua/index.php/ru/conference/the-content-of-conferences/archives-of-individual-conferences/oct-2013>.

³¹⁰ Кириченко В. Рыночная трансформация экономики: теория и опыт / В. Кириченко // Российский экономический журнал. – 2000. – № 11–12. – С. 34–37.

³¹¹ Singh V. Innovations in design through transformation: a fundamental study of transformation principles / V. Singh, S. M. Skiles, J. Krager, C. C. Seepersad // Journal of Mechanical Design. – 2009. – Vol. 131. – P. 18.

Утім, трансформація, по-перше, не може обмежуватись лише зміною структури об'єкта, а по-друге, матеріалізуватись тільки в забезпеченні його нових функціональних можливостей чи вдосконаленні вже наявних.

Н. О. Кухарська тлумачить трансформацію як постійну форму життєдіяльності, руху, в ході якої співіснують старе і нове, народжуються і в певних умовах виживають і розвиваються інноваційні напрями: матеріально-технічна і соціальна база НТР, реформи, соціальні наслідки, а інколи й негативні для суспільства новоутворення і деформації³¹².

Л. П. Стеблякова розглядає трансформацію як спосіб розвитку економічної системи: *функціональний розвиток*, пов'язаний зі збереженням відносно стабільного стану, стійкості і системної якості, порядку системи, мірою накопичення змін переходить у *трансформаційний розвиток*, що включає *етап кількісно-якісних змін системи* зі збереженням її стійкості і *етап переродження системи* (власне трансформації), пов'язаний з якісними змінами, з порушенням стійкості, який може завершитися або ствердженням нової системи, або її розпадом.

За Д. Плотниковим, трансформація – процес якісного перетворення системи, зміни етапів економічного розвитку країн, стадій розвитку, стрибок, що знаменує переродження системи, симбіоз еволюційного і революційного розвитку³¹³.

Трансформація передбачає зміну компонентів, параметрів, пропорцій, зв'язків економічної системи, які, накопичуючись, зумовлюють перехід її в новий якісний стан. Трансформація – це не просто саморозкриття системи, актуалізація закладених у ній потенцій, зміна станів, форм функціонування. Завдяки трансформації система виходить на інший рівень функціонування, раніше недоступний і неможливий для неї, змінюючи при цьому свою організацію³¹⁴.

А оскільки якісна зміна системи обов'язково супроводжується перетворенням її структури, то наслідком цього процесу і його основою виступає *перетворення структури системи*, що спричиняє *зміну форм і способів економічної діяльності*. Останнє ж може викликати *зміну цільової*

³¹² Кухарская Н. А. Сущность и направления трансформации экономического развития Украины в условиях рыночных реформ / Н. А. Кухарская // Економічні інновації. – 2013. – Вип. 52. – С. 113–123. – С. 119.

³¹³ Плотников Д. А. Трансформация экономической системы России в переходный период : дис. ... канд. экон. наук : спец. 08.00.01 – экономическая теория / Д. А. Плотников. – Омск, 2005. – 239 с.

³¹⁴ Стеблякова Л. П. Трансформация экономических систем: теория и практика : автореф. дис. на соискание ученой степени д-ра экон. наук : спец. 08.00.01 – экономическая теория / Л. П. Стеблякова. – Москва, 2010. – 54 с.

спрямованості економічної діяльності. Категорії «*рух*», «*розвиток*», «*трансформація*» – не синоніми, і хоча вони відображають один процес, але кожна при цьому має свій зміст і виражає конкретні відносини³¹⁵.

У цьому зв'язку, наприклад, під трансформацією економічної структури регіональної економіки розуміють послідовний процес галузевої і територіальної реструктуризації економіки на мезорівні, цілями якого є стимулювання ресурсних потоків економічних суб'єктів в інноваційні проекти регіону, міжрегіональний «переплив» капіталу і трудових ресурсів, забезпечення стійкого розвитку регіонів³¹⁶.

Трансформація, що ототожнюється з процесом просторово-часового переходу соціально-економічної системи від одного стану до якісно іншого (функціоналу і організаційно-інституціональної структури), *трансформерами* висуває сам ринковий механізм, а також кризи функціонування і розвитку структурних елементів соціально-економічних систем (підсистем) різних рівнів (мега-, макро-, мезо- і мікро-). Трансформація передбачає зміну компонентів, параметрів, пропорцій, зв'язків економічної системи, які зумовлюють перехід її в новий якісний стан і є об'єктивно-суб'єктивним процесом розвитку, що, з одного боку, відбувається відповідно до об'єктивних законів, а з другого – ініційований і регульований суб'єктами з метою його прискорення і надання йому певної спрямованості³¹⁷.

У цьому зв'язку, як нам здається, по-перше, не можна зводити трансформери тільки до ринкового механізму і криз функціонування та розвитку структурних елементів соціально-економічних систем, оскільки за такого підходу ігноруються політичні, нормативно-правові, організаційно-методичні, інформаційно-аналітичні, технологічні, соціокультурні передумови, а також суб'єктивні чинники трансформаційних процесів. По-друге, трансформаційні процеси в соціально-економічних

³¹⁵ Карпунина Е. К. Трансформация как способ развития экономической системы / Е. К. Карпунина // Вестник ТГУ. Гуманитарные науки. Экономика. – 2011. – Вып. 4 (96). – С. 27–34. – С. 28.

³¹⁶ Туфетулов А. М. Интеграционные процессы трансформации экономической структуры региональной экономики : автореф. дис. на соискание ученой степени д-ра экон. наук : спец. 08.00.05 – экономика и управление народным хозяйством (региональная экономика) / А. М. Туфетулов. – Москва, 2009. – 41 с.

³¹⁷ Воронкова О. Н. Векторы развития трансформационных процессов в мировой экономике [Электронный ресурс] / О. Н. Воронкова // Scientific research and their practical application. Modern state and ways of development. – 2013. – № 1–12. – Режим доступа : <http://www.sworld.com.ua/index.php/ru/conference/the-content-of-conferences/archives-of-individual-conferences/oct-2013>.

системах (підсистемах) мають розглядатись не тільки на мега-, макро-, мезо-, мікро-, а й на метарівні, тобто рівні економічних і валютних союзів і співдружностей країн світу, а також нанорівні, тобто рівні домогосподарств.

Трансформаційні процеси тлумачаться як:

– закономірні явища стадійного характеру, які мають можливості якісної зміни економічної системи із виключенням її неефективних елементів³¹⁸;

– форма якісних соціально-економічних перетворень на всіх її рівнях, в єдності, взаємозв'язку і взаємопроникненні, що мають суб'єкт-об'єктний характер³¹⁹;

– динамічні перемини в макроекономіці, що відображають підсумкові результати економічної діяльності і її вплив на інші сторони життєдіяльності суспільства, а також структурні економічні перетворення у взаємозв'язку з найсуттєвішими соціальними й інституційними змінами³²⁰;

– довгострокові зміни в економічних структурах у просторі і часі³²¹;

– період, що завершується умовним виходом країни на новий рівень стійкого економічного зростання і стабілізацією соціально-політичних структур, які докорінно змінюють систему національного господарства, темпи розвитку виробництва, поведінку суб'єктів і взаємодію економічних інститутів³²².

А С. Зубенко наголошує, що розвиток трансформаційного процесу зумовлений народженням збурення (трансформатора), що спричиняє деформацію системи і численні ланцюгові деформації її структурних елементів (підсистем)³²³.

³¹⁸ Маркович І. Б. Розкриття сутності поняття трансформації економічного простору в системі категорій розвитку національної економіки / І. Б. Маркович // Економіка розвитку. – 2014. – № 2 (70). – С. 77–81. – С. 77.

³¹⁹ Иванов П. Н. Трансформационные процессы в хозяйственной системе России как фактор становления экономики нового типа : дис. на соиск. ученой степени канд. экон. наук : спец. 08.00.01 – экономическая теория / П. Н. Иванов. – Тамбов, 2012. – 151 с.

³²⁰ Мартынов А. В. Структурная трансформация российской экономики / А. В. Мартынов. – Москва, 1999. – 244 с.

³²¹ Мартынов А. В. Об обновлённой концепции экономической трансформации / А. В. Мартынов // Общество и экономика. – 2011. – № 4–5. – С. 5–36.

³²² Манахова И. В. К вопросу о построении модели устойчивого развития национальной экономики / И. В. Манахова // В кн: Формирование российской модели рыночной экономики: противоречия и перспективы. – Москва, 2003. – Ч. 2. – 324 с.

³²³ Зубенко С. А. Сущность трансформации социально-экономической системы региона / С. А. Зубенко // Вестник ГТУ. – 2008. – Вып. 12 (68). – С. 495–499.

Очевидною характеристикою трансформаційної системи є протиріччя між інерційністю динаміки соціально-економічних відносин і якісним характером змін, що відбуваються.

Трансформація, яку супроводжує всебічна модернізація, включає сукупність *техніко-технологічних, законодавчих, організаційних і соціально-економічних перетворень* у суспільстві. *Техніко-технологічна* складова трансформації передбачає якісну зміну взаємозв'язку науки, техніки і економіки на основі інновацій з метою забезпечення орієнтації на потреби суспільства, прискорення технологічного прогресу. *Організаційна і законодавча* складові трансформації пов'язані зі станом інституційного середовища розгортання перетворень і передбачають продуману державну політику стосовно всіх суб'єктів соціуму і забезпечення інституційної достатності середовища протікання змін. *Соціально-економічна* складова трансформації спирається на таку зміну відносин власності, політики доходів, що сприяють поєднанню економічних інтересів економічних агентів, їх консолідації. Незворотність трансформації забезпечується ефективним інститутом державного управління.

Трансформація на основі модернізації можлива тільки в тому разі, якщо буде створено ефективне інституційне середовище, у рамках якого забезпечується взаємодія всіх суб'єктів ринкової економіки (домогосподарств, бізнесу, держави і некомерційних організацій). Взаємодія інститутів держави і громадянського суспільства сприяє процесові успішної модернізації³²⁴.

Трансформаційні процеси в будь-якій складній соціально-економічній системі передбачають як кількісні, так і якісні перетворення. Причому, змінюючи цілеспрямовано і регулярно статус-кво, власники і менеджмент бізнес-структур є одночасно суб'єктами і об'єктами трансформаційних процесів, а зміни внутрішнього і зовнішнього середовища не тільки створюють нові умови для їхнього підприємництва, а й спричиняють трансформацію їхніх структур і систем управління.

Глибокі зміни якості системи, що спричиняють виникнення нової системи, називаються трансформацією, яка має часову характеристику – швидкість перебігу – і залежить від активності трансформаційних сил, ухваленої політики, накопиченої «критичної маси»³²⁵.

³²⁴ Тесленко И. Б. Институциональный анализ трансформационных процессов в российской экономике : автореф. дис. на соискание ученой степени д-ра экон. наук : спец. 08.00.01 – экономическая теория / И. Б. Тесленко. – Владимир, 2009. – 30 с.

³²⁵ Черникова Л. И. Финансовые трансформации в экономических системах: методы измерения и адаптивные инструменты : автореф. дис. на соискание ученой степени д-ра

Учені розглядають трансформацію як *економічну* (що зумовлюється певними економічними відносинами) і *універсальну категорію філософії* (як змісту процесу послідовної зміни соціальної якості субстанції, структури і функцій такої соціальної системи при переході від одного рівня структурної організації людських співтовариств до іншого, еквіпотенційного цієї соціальної системи).

При цьому наголошується, що трансформацію слід досліджувати на різних рівнях господарської системи. На макрорівні вона передбачає зміну: способів координації (алокації ресурсів); відносин власності; типу відтворення; економічної пропорційності; моделі мотивації; цілей і засобів економічного розвитку; інститутів і права. Отже, система є трансформаційною тільки тоді, коли відбуваються якісні (революційні у філософському розумінні) перетворення однієї основи (старої основи) в іншу (нову). Унаслідок нелінійності розвитку «нова» система може бути більш прогресивною (а може і не бути), економічно ефективною, більш гуманною, ніж наявна. Для розкриття динамічної сутності процесів трансформації може бути використана категорія «*трансформаційного хреста*», суть якого полягає в нерівномірному *регресі* наявної і *прогресі* нової економічної системи. У просторі, де ці системи (які не мають цілісної структури) в основному врівноважують одна одну, утворюється *поле трансформаційної нестабільності*, що виражається дифузією інститутів, слабкістю економічних і формуванням неекономічних детермінант, нелінійним плином (турбулентністю) часу і мозаїчністю економічного простору, нерівномірною, диспропорційною економічною динамікою. А розуміння динамічної сутності процесів трансформації розширюються завдяки визначенню такого компонента, як *трансформаційний перехід*, виражений зміною фаз рівноваги системи і фаз заміни, тобто трансформації системи, представленої в часових показниках, зумовленої трансформацією інформаційних імпульсів, комунікаційних центрів і менеджерських еліт³²⁶.

Аналіз зв'язків сучасної світової економіки та особливостей її структури дозволяє виявити специфіку економічних процесів, що зумовлюють якісні зміни в розв'язанні глибинних проблем економік більшості країн світу. Виходячи з цього сучасну економічну епоху можна визначити як «*епоху біфуркацій*». Відтак змістом трансформаційних процесів буде

екон. наук : спец. 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит / Л. И. Черникова. – Москва, 2013. – 50 с.

³²⁶ Маркелов А. Ю. Трансформация фирмы в процессе развития институтов современной экономики: теория, методология, практика : автореф. дис. на соискание ученой степени д-ра экон. наук : спец. 08.00.01 – экономическая теория / А. Ю. Маркелов. – Саратов, 2009. – 33 с.

структурне перетворення системи соціально-економічних відносин, у якій головними змінними аспектами є відносини власності, способи координації і підтримки рівноваги, науково-технологічні перетворення виробництва, інститути і право, а також формування галузевого пріоритету господарства в умовах подальшої глобалізації життя суспільства, що впливає на реформування ринкових зв'язків і економіки загалом.

Таким чином, економічну трансформацію можна розглядати як процес внесення нових елементів в основу сучасної моделі економіки, який спричиняє зміну чинної конструкції чи створення вторинної³²⁷.

Водночас економічну трансформацію тлумачать і як перетворення структур, форм і способів економічної діяльності, зміну її цільової спрямованості³²⁸.

Спільною позицією вчених є наявність таких ключових моментів у трактуванні трансформації як економічного явища³²⁹:

1) переважання якісних перетворень економічної системи (зміна, перетворення виду, форми, істотних властивостей), що приводить до зміни структури та форм і способів економічної діяльності;

2) необхідність поштовху до порушення стабільного функціонування і переходу у стан нерівноваги;

3) невідворотності кількісних (елементи системи, зміст підсистем, складність структури) та якісних (властивості елементів і зв'язків між ними, характеристики структурованості та рівневості системи) змін різної інтенсивності й спрямованості;

4) результат може мати як прогресивний, так і регресивний характер.

Термін «*трансформація економічних систем*» має неоднозначне тлумачення. Найчастіше він означає «радикальні ринкові реформи», використовується як синонім особливого революційного руху системи в рамках перехідного періоду. Неминучість відповідних перетворень економіки є наслідком загальних закономірностей розвитку суспільства. Трансформація економічної системи на будь-якому етапі руху – результат її попередніх стадій розвитку, неперервного процесу перетворення системи, особливість якого задає специфіку подальшому просуванню.

³²⁷ Каминская А. О. Государственное регулирование трансформационной экономики / А. О. Каминская, Е. В. Наливайченко // Известия ВолгГТУ. – 2016. – № 16. – С. 20–25. – С. 21.

³²⁸ Райзберг Б. А. Современный экономический словарь / Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева. – Москва: ИНФА-М, 1999. – 479 с. – С. 352.

³²⁹ Иванова Н. В. Трансформаційні переходи та реформування інфраструктурного потенціалу регіону / Н. В. Иванова // Проблеми і перспективи економіки та управління. – 2015. – № 4. – С. 204–215. – С. 206–207.

Трансформація – рух, що описується зміною певних характеристик макроекономічної системи, має додаткові обмеження з інтенсивності, глибини, тривалості й інших процесів. Це – одна з форм руху, деяка сторона руху системи в часі та в економічному просторі³³⁰.

Трансформація – це процес переходу соціально-економічної системи з одного стану до якісно іншого стану. Критерієм (ознакою) трансформації соціально-економічних систем є система цінностей як сукупність домінуючих уявлень про ідеальні форми і способи життєдіяльності, що поширюються на всі відносини і зв'язки і є мотивом безпосередньої діяльності³³¹.

У трансформації соціально-економічної системи вбачають не тільки революційні перетворення, а й еволюційний розвиток як об'єктивний процес, навіть попри те, що сучасна нелінійність розвитку соціально-економічних систем породжує безліч випадковостей і закономірностей³³².

Принципи трансформації економічної системи поділяють на метапринцип, когнітивні та методологічні принципи (рис. 2.2). У свою чергу, метапринцип трансформації базується на метапринципі онтології і полягає в тому, що трансформація є субстрат-реляційною субстанцією розвитку економічної системи на основі таких висновків³³³:

– трансформація економічної системи як частина перетворення суспільної системи є тривалим суспільно-історичним процесом. Розвиток як ускладнення суспільства і економіки є реальністю, що відбулась, тоді як трансформація здійснюється в теперішній час і певною мірою містить і майбутнє як реально можливе здійснення тих змін, для яких складаються всі необхідні умови;

– процес розвитку може мати перерву, зупинку чи реверсію. У період, коли розвиток не відбувається, рух суспільства і економіки не може бути зупиненим, тому здійснюється зворотний рух. Відтак процес трансформації не зупиняється в період відсутності розвитку системи, що забезпечує безперервність соціально-історичного процесу;

³³⁰ Джіоева И. К. Трансформация социально-экономических процессов в приграничном регионе : автореф. дис. на соискание ученой степени канд. экон. наук : спец. 08.00.01 – экономическая теория / И. К. Джіоева. – Москва, 2010. – 23 с.

³³¹ Гудова М. В. Трансформация социально-экономических систем в XXI веке : автореф. дис. на соискание ученой степени канд. экон. наук : спец. 08.00.01 – экономическая теория / М. В. Гудова. – Санкт-Петербург, 2011. – 19 с.

³³² Коллонтай В. На стыке естественных и общественных наук: вклад И. Пригожина / В. Коллонтай // МЭ и МО. – 1998. – № 4. – С. 136–142. – С. 137.

³³³ Смелик Н. Л. Принципы трансформации экономической системы / Н. Л. Смелик // Известия Санкт-Петербургского государственного аграрного университета. – 2014. – № 36. – С. 126–130. – С. 126.

– трансформація є субстанцією розвитку, оскільки створює передумови у формі матеріального субстрату і функцій як відносин для наступного ступеня.

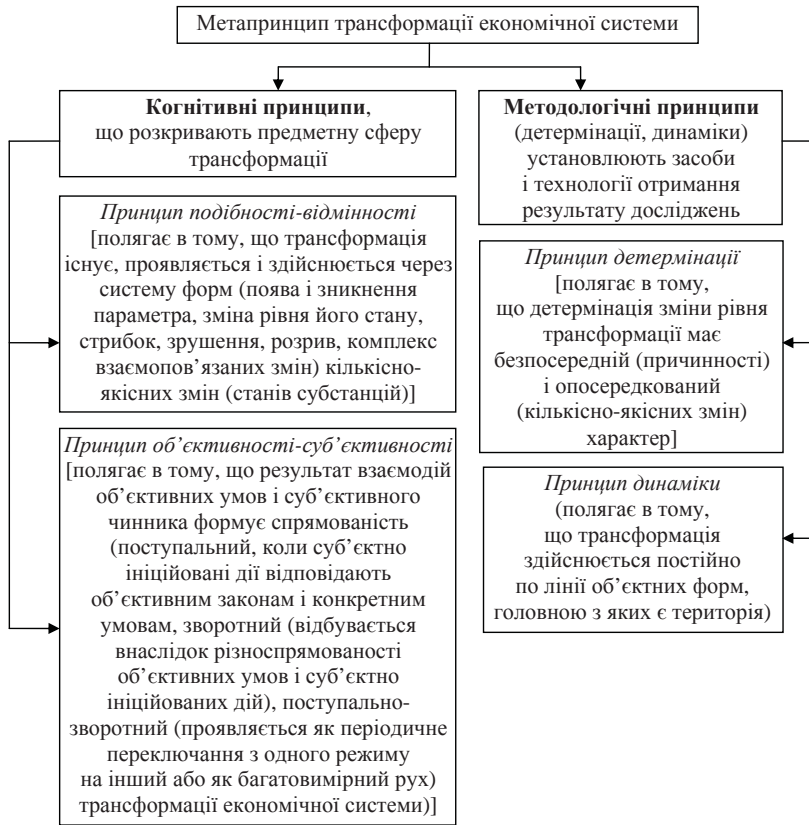


Рис. 2.2. Принципи трансформації економічної системи

Примітка. Побудовано за: Смелик Н. Л. Принципы трансформации экономической системы / Н. Л. Смелик // Известия Санкт-Петербургского государственного аграрного университета. – 2014. – № 36. – С. 126–130. – С. 126–129.

Відношенням є і зміна стану субстрату порівняно з його попереднім у часі станом, а також його відносини з іншими субстратами. Тому трансформація як субстанція розвитку має субстрат-реляційний характер.

Зміст економічної трансформації на основі принципів синергізму проявляється через двоїстість внутрішньої будови економічної системи

як єдності структури і функцій, що визначає дуальний характер опису її трансформації: процесуально – як чергування діалектичного і синергетичного її циклів, і предметно – як зміну станів, що становлять цю економічну систему об'єктів і рівнів їхньої структурної організації³³⁴.

Трансформаційні етапи пов'язані зі збільшенням *невизначеності*, тому що перестають діяти усталені функціональні зв'язки і з'являються нові інститути та взаємозалежності, які приводять до ускладнення інституційної структури (якщо мова про розвиток системи) або до її заміни на іншу. На думку А. Гальчинського, відбувається зміна *індустріальної* матриці глобалізації на *постіндустріальну*³³⁵. *Нова економічна посткапіталістична система (постфінансова економіка)* складається під впливом нових цінностей і моделей поведінки людей, які стали результатом упровадження сучасних інформаційних технологій. Інформаційна складова товарів стає більш цінною ніж сировина, з якої їх виробляти. Людство стоїть на межі технологічної революції, яка докорінно змінить не тільки виробничі відносини, а й усе наше життя. За своїми масштабами і складністю перетворення будуть відрізнятися від усього, що відбувалось раніше. Людство вступає у вік четвертої промислової революції, у результаті якої виникає абсолютно новий тип промислового виробництва, який буде ґрунтуватися на аналізі великих даних, повній автоматизації виробництва, технологіях доповненої реальності та Інтернеті речей. Про важливість цієї проблеми свідчить її обговорення 2017 року на Всесвітньому економічному форумі в Давосі.

Першими технологіями нової промислової революції стали хмарні технології, розвиток способів збору і аналізу Big Data, біотехнології, гена медицина, безпілотні автомобілі, краудсорсинг, 3D-друк. У світі фінансів – це криптовалюта Bitcoin і технології Blockchain, високочастотний тренінг (high frequency trading – HFT), який використовує потужні комп'ютерні системи для швидкісної торгівлі, під час якої спекулянти тримають акції лише мілісекунди (наприклад, одне моргання триває чверть секунди, а високочастотний трейдер за цей час може здійснити понад 5 000 угод). Технологічні переваги, які обчислюються мілісекундами, дають переваги

³³⁴ Маркелов А. Ю. Трансформация фирмы в процессе развития институтов современной экономики: теория, методология, практика : автореф. дис. на соискание ученой степени д-ра экон. наук : спец. 08.00.01 – экономическая теория / А. Ю. Маркелов. – Саратов, 2009. – 33 с.

³³⁵ Гальчинський А. Глобальна перспектива – не багатополарний, а аполарний світ. – 3 лютого 2017 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://gazeta.dt.ua/macrolevel/anatoliy-galchinskiy-globalna-perspektiva-ne-bagatopolyarniy-a-apolyarniy-svit_html.

тим інвесторам, які націлені на заробіток за рахунок швидких угод, але це збільшує ймовірність системних збоїв, які можуть призвести до порушення роботи ринків³³⁶. Але на сьогодні ні Комісія з цінних паперів і бірж США, ні Комісія з торгівлі товарними ф'ючерсами, ні ФБР, яке теж почало активно розслідувати випадки ринкових маніпуляцій за допомогою високочастотних роботів, ще не змогли дати ґрунтовний аналіз небезпек високочастотної торгівлі.

Можливості для отримання прибутку обмежені тільки перспективами розвитку технологій. Наприклад, зараз Google і Schwab розробляють цифрові аватари, які самостійно аналізуватимуть усю потрібну інвесторові інформацію. Розробники передбачають, що такий аватар буде працювати не тільки за дорученням свого власника, а й зможе виконувати дії на свій розсуд, коли зрозуміє, чого хоче господар. Штучний інтелект уже давно використовують на фінансових ринках. Bloomberg, Dow Jones та інші інформантства продають передоплату спеціального рядка новин, що призначена для комп'ютерів. Його також активно використовують різні фонди – хедж-фонд Cerebellum Capital, фонд Renaissance Technologies, китайська компанія Baidu Inc., яка запустила додаток, що прогнозує динаміку цін на акції.

Дослідження зі створення штучного інтелекту становлять загрозу не тільки для фінансового ринку, а й для всього людства, оскільки можуть мати непередбачувані наслідки. Найбільш небезпечним може стати те, що розвиток штучного інтелекту звільнить багатьох людей від потреби думати. У такій ситуації збереження соціальної стабільності вимагатиме застосування або насильства, або значного перерозподілу доходів. Інерційний сценарій розвитку може призвести до виродження суспільства (*модель «хліба і видовищ» трансформується у «продуктові талони і телевізор»*). Тому вкрай необхідною є зростання ролі освіти, людського капіталу для підготовки еліти, яка здатна мислити в умовах швидкісних інституційних змін.

У сучасних умовах кількість *економічних комунікацій* зростає лавиноподібно, відбувається стиснення економічного часу до надмалих величин, час для ухвалення раціональних рішень стрімко зменшується, ціна помилок стає зависокою, що необоротно змінює ринок. Не можна не

³³⁶ Crowe Portia. Traders have been 'spoofing' the market and now regulators are finally catching on / Apr. 21, 2015 [Electronic resource]. – Available from : <http://www.businessinsider.com/what-is-spoofing-the-market-2015-4#ixzz3Ys8ufuGT>.

погодитись, що високочастотний трейдинг створює хаос і для того, щоб його обмежити, потрібна фундаментальна реформа ринку³³⁷.

Завдяки розвитку Інтернету відбувається «стиснення часу і простору», унаслідок якого об'єкти, що раніше були віддалені один від одного в часі й просторі і тому слабо взаємодіяли, іноді зовсім не залежали один від одного, тепер у процесі кооперації зближуються і починають безпосередньо впливати один на одного. Відбувається формування *мережевої економіки*, у якій підсистеми економічної системи не мають чітких меж, оскільки один і той самий економічний суб'єкт функціонує одночасно в багатьох системах. Таким чином, посилюються слабкі зв'язки, які за інших обставин були втрачені, та створюються нові, які можуть стати потужним двигуном історичних змін. Підвищується роль самоорганізації суб'єктів господарювання, унаслідок чого виникають нові взаємодії, нові інституційні форми для переходу від ієрархічних і ринкових систем управління до прямих горизонтальних зв'язків на національному та глобальному рівнях, які за своїми можливостями є на порядок креативнішими, оскільки горизонтальний розподіл системних функцій між елементами передбачає їхній різнорівневий і рівноправний статус.

У результаті *стратегічна спрямованість загального вектора глобальної еволюції* переміщується в бік децентралізації – замість монополярності економіки (наявність держави-гегемона, яка формує правила гри і стежить за їх реалізацією) і *вертикальної субординації, уніфікації та стандартизації*, що є основними системоутворювальними інститутами ринкової економіки, виникають *горизонтальні взаємозв'язки, в яких відсутній єдиний орган управління й існує множинність центрів управління* (США, Євросоюз, Китай, Індія). Історичний розвиток підтверджує неминучість розпаду однополярного світу і поступову втрату США статусу наддержави, оскільки державою-гегемоном до США у XVI ст. була Португалія, у XVII ст. – Нідерланди, у XVIII–XIX ст. – Велика Британія і частково Франція. Динаміку зміни лідера можна простежити й на аналізі світового фондового ринку – 1899 року найбільшим у світі був фондовий ринок Великої Британії (25%), потім США (15%) і Німеччини (13%). У 1980-х роках короткий час на світовому фондовому ринку домінувала Японія (45% світового обсягу), а США займали тільки 30% (рис. 2.3). Сьогодні

³³⁷ Budish Eric, Cramton Peter, Shim John. The High-Frequency Trading Arms Race: Frequent Batch Auctions as a Market Design Response / February 17, 2015 [Electronic resource]. – Available from : <http://faculty.chicagobooth.edu/eric.budish/research/HFT-FrequentBatchAuctions.pdf>. – 84 p.

лідером є США, частка яких становить 52,3% на світовому фондовому ринку³³⁸.

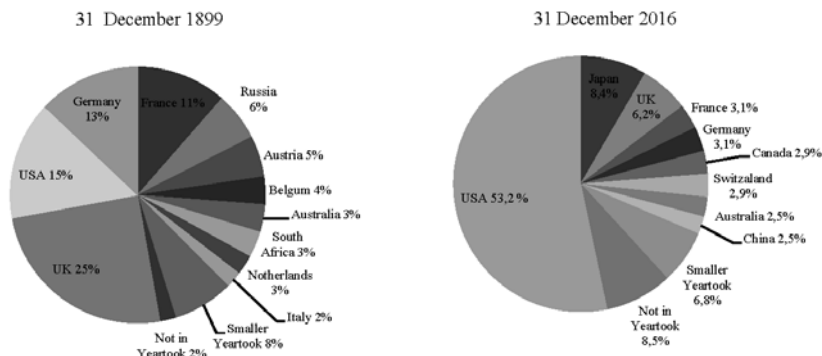


Рис. 2.3. Частка країн на світовому фондовому ринку на кінець 1899 року і на 2016 рік³³⁹

Основними бенефіціарами трансформації монополярності стають країни, що розвиваються (Індія і Китай), оскільки саме вони мають найбільше позитивних змін уже на сучасному етапі, через те що багато людей у цих країнах живуть в умовах, далеких від рівня життя, що досягнутий у розвинених країнах (доступ до води, водопроводу, електрики, централізованого опалення тощо).

Згідно з дослідженням Pricewaterhouse Coopers, у якому проаналізовано перспективи глобального зростання до 2050 року для 32-х найбільших економік у світі (близько 85% світового ВВП), шість із семи найбільших економік у світі будуть країнами, що розвиваються. Узагалі, ринки, що розвиваються, у середньому зможуть зрости майже удвічі швидше за країни з розвинутою економікою³⁴⁰. Унаслідок цього спостерігаємо більшу схильність до впливу глобалізації саме країн, що розвиваються, оскільки розвинені країни здебільшого вже відчули її позитивні наслідки, а в результаті трансформації системи починають відчувати й негативні. Про це свідчить зниження довіри громадян ЄС до політиків (у 1993–2016 рр. вона знизилася з більш ніж 60 до 15%) і підвищення песимізму

³³⁸ Xia Omil. America's stock market was dominated by one industry in 1900/ February 24, 2017 [Electronic resource]. – Available from : <http://finance.yahoo.com/news/americas-stock-market-was-dominated-by-one-industry-in-1900-134439952.html>.

³³⁹ Там само.

³⁴⁰ The World in 2050. The long view: how will the global economic order change by 2050? [Electronic resource]. – Available from : <http://www.pwc.com/world2050>.

(якщо 2007 року менше ніж 20% людей в європейських країнах були песимістами, то 2016-го – майже 40%)³⁴¹. Водночас не можна забувати, що ринки, які розвиваються, мають неефективні інститути, що підвищують ризикованість і нестійкість, а це може створювати додаткові чинники підвищення невизначеності глобального розвитку. Погіршують ситуацію збільшення незаконних світових фінансових потоків у цих країнах, оскільки їхні інституційні структури створюють умови для нелегальних операцій. Незаконні фінансові потоки в Росії становили 8,3% від ВВП протягом 1994–2012 рр., у Мексиці (у 1970–2012 рр.) і Філіппінах (у 1960–2012 рр.) – 4,5% від ВВП. З Індії незаконно виведено протягом 1948–2012 рр. 682,2 млрд дол., а з Бразилії – 561,7 млрд дол. протягом 1960–2012 років³⁴². Незаконні фінансові потоки існують в усіх країнах світу, проте саме у країнах, що розвиваються, вони наносять найбільшу шкоду соціальному та економічному розвитку країни, послаблюють їхню фінансову систему та економічний потенціал. Отже, реальна реалізація потенціалу довгострокового зростання країн, що розвиваються, передусім залежатиме від їхньої інституційної спроможності трансформувати свої інститути.

Розвиток мережевої економіки тісно пов'язаний із віртуалізацією економічної діяльності. *Віртуальна економіка* – форма економічної діяльності в мережевому суспільстві, що базується на використанні комп'ютерних технологій (обіг товарів в Інтернеті, грошовий обіг, рух фіктивного капіталу на фондовому ринку). Це виникнення неринкового виробництва (Crowd Sourcing, Prediction Markets), обмін безоплатними речами (або такими, що мають набагато меншу вартість порівняно з ринковою, – Вікіпедія, Uber тощо) і створення високого добробуту, що генерується мережевою взаємодією. За прогнозами Pricewaterhouse Coopers, до 2025 року доходи від сервісів *шерингової економіки* (англ. *sharing economy* – економіки спільного споживання) перевищать 335 млрд доларів. Ураховуючи, що 53% населення світу (3,9 млрд чоловік) ще не користуються Інтернетом, потенціал розвитку мережевої економіки до кінця не визначений. Проте вже зараз можна стверджувати, що завдяки

³⁴¹ The end of globalization? Davos disagrees? [Electronic resource]. – Available from : https://www.weforum.org/agenda/2017/01/the-end-of-globalization-davos-disagrees?utm_content=buffer9b537&utm_medium=social&utm_

³⁴² Illicit Financial Flows: The Most Damaging Economic Condition Facing the Developing World [Electronic resource] / Dev Kar, Raymond Baker, Tom Cardamone, September 21, 2015. – Available from : <http://www.gfintegrity.org/report/illicit-financial-flows-damaging-economic-problem-facing-developing-world>.

можливостям Інтернету збільшується ступінь свободи вибору товарів та послуг і відбувається послаблення звичайних причинно-наслідкових зв'язків.

Одним із найважливіших положень мережевої економіки є наявність у кожного суб'єкта господарювання повного обсягу ринкової інформації, яка змінює правила гри для учасників ринку, оскільки за ринкової економіки інформація є обмеженим ресурсом, наявність якого створює конкурентні переваги. Інформаційні технології знищують механізм ринкового ціноутворення, змінюють трудові відносини. Отже, звичні теоретичні моделі, за допомогою яких можна було зрозуміти і пояснити макроекономічні процеси, перестають діяти. Виникає нова макроекономіка, яка базується на законах, інших, порівняно з класичною макроекономікою. Наприклад, більшість продуктів сучасної *цифрової економіки* важко врахувати у традиційних моделях підрахунку ВВП. Уже кілька років найбільші банки світу використовують від'ємні відсоткові ставки, які не вписуються в теорію класичного мейнстріму, а використання ефективних у попередніх десятиліттях «антикризових методів» регулювання (монетарних, фіскальних методів) тільки загострює кризові процеси і посилює непередбачуваність соціально-економічного розвитку³⁴³. У сучасних умовах один з основних постулатів класичної економічної теорії – *закон спадної граничної віддачі* – не діє. У нових технологічних галузях, що засновані на знаннях, діють механізми зростаючої віддачі. Зростає віддача й у фінансовому секторі внаслідок появи нових фінансових банківських «квaziгрошових» продуктів, що побічно означає постійне підвищення грошової віддачі на одиницю реальних коштів. За відсутності регулювання Інтернет-трейдинг перетворюється на конкурентну боротьбу між кількома великими Інтернет-брокерами, які стають бізнесом із зростаючою віддачею. Водночас потрібно враховувати, що, оскільки в сучасній системі домінує не закон спадної граничної прибутковості, а прямі мережеві ефекти і виникають позитивні зворотні зв'язки, можуть утворюватись *ефекти пастки* – ефекти переміщення витрат з однієї галузі в іншу, що пов'язані технологічною взаємозалежністю галузей. У зв'язку з цим важливого значення набуває проблема регулювання цих галузей.

Використання інформаційних технологій приводить до зниження витрат виробництва в усіх сферах життя, оскільки інформаційні технології дешевшають по експоненті. Основними чинниками, які визначатимуть

³⁴³ Шкодiна І. В. Розвиток фондового ринку в умовах фiнансової сингулярностi / І. В. Шкодiна // Актуальнi проблеми економiки. – 2015. – № 12. – С. 357–364.

темпи і масштаби трансформації, стане розвиток технологічних можливостей, вартість масового впровадження технологій і конкуренція. Майже половину всіх робочих місць буде автоматизовано до 2055 року, що кардинально змінить ринок праці. За даними McKinsey Global Institute, до 2020 року кількість робочих місць скоротиться на 5,1 млн³⁴⁴. Ефекти автоматизації будуть повільними на макро- і мегарівні, але вони будуть досить швидкими на мікрорівні. Використовуючи історичні паралелі, можна порівняти таку трансформацію з переходом від доіндустріальної економіки (основний сегмент сільське господарство) до індустріальної (промисловість). Тільки у США кількість зайнятих у сільському господарстві скоротилась із 40% на початку століття XX століття до двох відсотків. Показовими в цьому аспекті є українські реалії, коли державні діячі, визначаючи пріоритетні для нашої країни професії, зазначають помічника машиніста тепловоза, помічника машиніста електровоза, бурильника і помічника бурильника, тістороба, монтера колії, виноградаря, бджоляра (постанова КМУ від 16.11.2016 № 818). На жаль, український істеблшмент мислить категоріями позаминулого століття і фінансує створення нікчемних і низькооплачуваних робочих місць, які недієздатні в довгостроковій перспективі.

Прискорення технологічних змін призводять і до посилення майнової диференціації населення в усьому світі – тільки 8,4% населення володіє 4/5 світового багатства, а 2/3 населення – усього 3% активів. Зростає кількість людей, яких відносять до багатих (540 мільйонів чоловік із чистими активами вище за 42 тис. євро)³⁴⁵. Проте збільшення доходів відбувається за рахунок країн, що розвиваються. Населення розвинених країн (США, Японія, Західна Європа), навпаки, втрачають доходи – на кінець 2016 року тільки 66% сімей мали високий добробут порівняно з більш ніж 90% у 2000 році. Розв'язання цих проблем потребує реформування чинної системи соціального захисту населення. Наразі розробляється система універсального базового доходу як способу забезпечення, згідно з якою гроші надають людині незалежно від наявності роботи і без зобов'язань. Дослідження показують, що більшість людей, коли отримують готівку, не витрачають її на алкоголь і не припиняють працювати. Замість цього вони

³⁴⁴ Harnessing automation for a future that works [Electronic resource] / By James Manyika, Michael Chui, Mehdi Miremadi, Jacques Bughin, Katy George, Paul Willmott, and Martin Dewhurst / January 2017. – Available from : <http://www.mckinsey.com/global-themes/digital-disruption/harnessing-automation-for-a-future-that-works>.

³⁴⁵ Allianz Global Wealth Report 2016 [Electronic resource]. – Available from : https://www.allianz.com/v_1474281539000/media/economic_research/publications/specials/en/AGWR2016e.pdf.

вкладають гроші в речі, які підвищують доходи, безпеку і психологічний стан. Найбільш поширена система базового доходу в бідних африканських країнах. Проте розвинені країни теж використовують її. Наприклад, такий експеримент з 2016 року проводиться у Фінляндії, де безробітним видають щомісяця 500 євро протягом двох років. Основний дохід не тільки розв'язує проблему бідності, а й підвищує довіру в суспільстві та вирішує проблему автоматизації виробництва, оскільки людина може відмовитись від непривабливих робочих місць і займатись новою діяльністю³⁴⁶.

Отже, сучасна трансформація соціально-економічної системи вимагає фундаментальної трансформації всіх економічних відносин. На сьогодні головним протиріччям є боротьба між мережею та ієрархією, між старими формами суспільного життя, заснованими на ринковій економіці, і новими прогресивними формами, які визначають майбутній тренд розвитку. В умовах, коли інформація і знання стають основною продуктивною силою, виникає бажання їх контролю. Проте навіть якщо на рівні держав можна відстежувати кілобіти інформації, яку виробляє суспільство, закрити певні джерела інформації (канали телебачення, сайти тощо), можна заблокувати Інтернет, але неможливо заново відновити ієрархічне суспільство 50-річної давнини.

Посткапіталістичний сектор буде співіснувати разом із ринковим сектором ще багато десятиліть, розвиваючись і змінюючи інститути ринкової економіки. У цьому процесі братимуть участь держави, ринок, суспільне виробництво і кожна окрема особа. На сьогодні ми не можемо чітко визначити нові інституційні форми взаємозв'язків, але ми можемо побачити їхні префігуративні форми в житті сучасної молоді (*покоління Y «міленіум» і Z «альфа»*), яка руйнує стереотипи про роботу, відпочинок і творчість. Як і будь-яка складна нелінійна система, глобальна економічна система прагне до деякого стійкого кінцевого стану – *атрактора*, до одного з яких вона рано чи пізно приходить. Сьогоднішні економічні кризи породжують нові форми технологічних інновацій, нові цінності та моделі поведінки, які вже зароджуються у старій системі і поступово її зруйнують. Трансформацію системи прискорять різні зовнішні шоки і «чорні лебеді» (маловірогідні, але вкрай значущі події, які кардинально можуть змінити систему). Отже, урахувуючи, що процес системної трансформації відбувається спонтанно і на цій основі детермінує дії людини,

³⁴⁶ Finland's basic income experiment is already making people feel better after just 4 months [Electronic resource]. – Available from : https://www.weforum.org/agenda/2017/05/finlands-basic-income-experiment-is-already-making-people-feel-better-after-just-4-months?utm_content=buffer3b70d&utm_medium=social&utm_

то не завжди можна чітко передбачити якого атрактора, коли і яким саме шляхом вона досягне. Варіанти нових інституційних моделей розкидані від *україн оптимістичних*, у яких унаслідок зміни цільової спрямованості глобалізації (максимізація прибутку) і декапіталізації формується складний багатоаспектний процес *планетаризації* людини і на цій основі примноження креативного потенціалу особистості та підкорення економічних чинників глобалізації особистості³⁴⁷, до *україн песимістичних* – *саморуїнування цивілізації в результаті глобальної війни*.

Вважаємо, що у ключові моменти потрібно переключитись від гальмування змін до їх стимулювання – варто розширювати сферу дії сучасних технологій, бізнес-моделей і моделей поведінки, які розпорошують ринкові сили і соціалізують знання. Потрібно створювати нові альтернативи всередині системи для направлення її до переходу, а не захищати елементи старої системи. Економіки стагнують, оскільки продовжується використання інститутів ринкової системи, які ефективно спрацювали в попередніх десятиліттях, а сьогодні мультиплікативно збільшують загрози і посилюють непередбачуваність соціально-економічного розвитку.

Глобальні трансформації останніх десятиліть спричинили формування нових інституційних умов функціонування економіки у глобальному середовищі, що потребують нового наукового осмислення як традиційних інститутів, які під впливом швидких і доволі часто радикальних змін набувають іншого змістового наповнення, так і нових, що тільки виникають. І хоча на тепер ще остаточно не зрозуміло, якою буде нова соціально-економічна система, сформовані тенденції свідчать, що вона кардинально відрізнить від моделі «балансу сил» XIX століття і «співтовариства держав» XX століття. Варто активніше використовувати економічну науку, оскільки існує необхідність вивчення нової соціально-економічної системи, визначити напрями і шляхи її трансформації. Незалежно від масштабів трансформації (чергова трансформація ринкової економіки та її інститутів, або кардинальна зміна соціально-економічної системи), глобальний світ не зможе повернутися в «минулі» інституційні моделі. Звісно, що сьогодні ми перебуваємо в початковій стадії трансформаційних процесів, але наукове вивчення їх має бути посилено, якщо ми хочемо бути готові превентивно вирішувати питання, які виникатимуть.

³⁴⁷ Гальчинський А. Глобальна перспектива – не багатополярний, а аполярний світ. – 3 лютого 2017 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://gazeta.dt.ua/macrolevel/anatoliy-galchinskiy-globalna-perspektiva-ne-bagatopolyarniy-a-apolyarniy-svit_html.

2.2. САМООРГАНІЗАЦІЯ ЯК МЕХАНІЗМ ТРАНСФОРМАЦІЇ ЕКОНОМІЧНОЇ СИСТЕМИ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНОЇ НЕВИЗНАЧЕНОСТІ

Посилення нерівноваги і нестійкості соціально-економічного розвитку в умовах розвитку глобального інформаційного постіндустріального суспільства змінює усталені практики і способи ведення бізнесу, в результаті чого соціально-економічна система характеризується кардинальними змінами, що відбуваються в усіх її секторах (у тому числі й у фінансовому секторі). Цей процес потребує нового наукового осмислення як традиційних, давно діючих інститутів, які під впливом інституційних змін набувають іншого змістового наповнення, так і тих, що тільки виникають. У рамках *класичної економічної теорії (mainstream)*, досліджуючи сучасні економічні процеси, неможливо пояснити поведінку економічних систем в умовах нестійкості та нерівноважності, оскільки її теоретичні моделі, способи мислення виявилися значною мірою не адекватними новим економічним реаліям. Це означає, що їх використання призводить до посилення нестабільності та розбалансованості всієї фінансової системи.

Сучасний етап розвитку світових економічних систем характеризується перехідними процесами (деякі країни переходять до ринкової системи, деякі – до постіндустріальної або інформаційної, решта – змінюють технологічні уклади тощо), які характеризуються трансформаційними стрибками і кризами. Унаслідок цього загострюються різні протиріччя і диспропорції, які приводять до зіткнень інтересів суб'єктів господарювання, втрати стійкості, що, у свою чергу, зумовлює *нелінійну динаміку економічних змін*.

Відмінністю нелінійних моделей є те, що якщо в лінійних моделях за значного відхилення від точки рівноваги можуть реалізовуватися вибухові коливання зі зростаючою амплітудою, які впливають на економічну систему, незважаючи на її стійкість, то в нелінійних моделях, характерних для нерівноважних економічних систем, може бути кілька точок рівноваги, і нестійкість виражається не тільки у відході від кожної з них, а й у можливостях переходу від однієї до іншої. Роль чинника невизначеності в сучасних умовах невпинно зростає, динаміка параметрів набуває ймовірного характеру, внаслідок чого передбачити реакцію системи

можливо лише на основі розроблення варіантних прогнозів. Ф. Найт вважає, що *невизначеність* у ринковій економіці є основною ознакою її конституювання³⁴⁸.

Найбільш ефективним у цих умовах, на наш погляд, може стати використання *теорії самоорганізації*, цінність методології якої полягає в тому, що вона враховує і використовує дані, які класична економічна теорія розглядає як випадкові. Поняття «*самоорганізація*» перебуває в центрі сучасних уявлень про еволюцію, тому що вона служить джерелом виникнення якісно нових і більш складних станів і структур у розвинутих системах. В останній третині ХХ століття процеси самоорганізації матерії на будь-яких рівнях її впорядкованості почали вивчати в рамках синергетики. *Синергетика* (від грецького *synergos* – спільна дія) – це наука про самоорганізацію в нерівноважних відкритих системах різної природи, закони народження порядку з хаосу, наука про спільну, узгоджену дію. У системах, що вивчає синергетика, спостерігається узгоджена поведінка, у результаті чого зростає ступінь її впорядкування, тобто зменшується ентропія. Синергетика вивчає зв'язок між елементами у відкритих системах завдяки інтенсивному (потоківому) обмінові речовиною та енергією з навколишнім середовищем у нерівноважних умовах³⁴⁹.

Економічні системи, як і будь-який живий організм, є відкритими, оскільки через їхні границі відбувається обмін грошима, матеріальними потоками, інформацією із зовнішнім середовищем. Водночас економічні системи дуже часто є сильно неврівноваженими і нелінійно пов'язаними з фінансовими чи матеріальними потоками. Самоорганізація в економіці представлена процесами спонтанного порушення економічних пропорцій у різних частинах економічної системи. Це такі явища, як цикли ділової кон'юнктури, біржові паніки, відхилення валютних курсів від теоретично рівноважних значень тощо. Отже, використання методологічного апарату синергетики в дослідженні економічних процесів не викликає сумнівів. Потреба використання методології синергетики зумовлена також тим, що наявні в економічній теорії підходи сильно відрізняються в розумінні умов, причин і рушійних сил самоорганізації економічної системи, у поясненні механізму і встановленні межі самоорганізації, а також у визначенні зв'язку самоорганізації з еволюцією економічних систем в умовах інформаційного суспільства.

³⁴⁸ Найт Ф. Риск, неопределенность и прибыль / Ф. Найт. – Москва : Дело, 2003. – 360 с.

³⁴⁹ Архипкин В. Г. Естественно-научная картина мира : учеб. пособие / В. Г. Архипкин, В. П. Тимофеев. – Красноярск : Краснояр. гос. ун-т, 2002. – 320 с.

На основі методології синергетики розвивається *теорія самоорганізованої критичності*, яка активно розробляється в рамках наукового напрямку «еконофізика»³⁵⁰. За допомогою цієї теорії вивчаються закономірності, що визначають природу біржових крахів, соціальних конфліктів тощо. У цьому зв'язку популярності набуває концепція *рефлексивної економіки*, яку висунув Дж. Сорос і відповідно до якої ключове значення на фінансових ринках мають процеси *інформаційної самоорганізації*. Сорос вважає, що на фінансових ринках рівноваги неможливо досягнути у принципі, можна лише встановити, чи веде домінуюча тенденція до рівноважного стану або тренд рухається у зворотному напрямку.

Самоорганізація в економіці – це процес формування нових, більш ефективних форм використання обмежених ресурсів на макро- і мікрорівні з метою підтримки соціальної стійкості соціуму – *гомеостазу*. Ф. Хайек пов'язує соціально-історичну еволюцію безпосередньо із самоорганізацією і встановленням *розширеного спонтанного порядку*³⁵¹. В. Архипкін наголошує на тому, що самоорганізація – це процес розвитку від хаосу до порядку у відкритій нерівноважній системі³⁵².

Згідно з теорією самоорганізації розвиток розуміється як послідовність тривалих періодів, які відповідають стабільним станам системи, що перериваються *короткими періодами хаотичної поведінки* («біфуркаціями»), після чого відбувається перехід до наступного *стійкого стану* («атратора»), вибір якого визначається, зазвичай, флуктуаціями в точці біфуркації. *Флуктуації*, тобто *випадкові відхилення величин від їхнього середнього значення*, постійно наявні в системах. У рівноважних системах вони послабляються і придушуються, а в нерівноважних, навпаки, підсилюються і тим самим «розхитують» колишній порядок і засновану на ньому структуру. У результаті цього виникає нестійкість і з'являється особливий перехід, який називають *точкою біфуркації*, чи *розгалуження*. Уперше явище біфуркації було описане Л. Ейлером у XVIII столітті. *Біфуркаційні переходи* – це типові явища швидкої та докорінної перебудови характеру розвитку системи, і що складніша система, то більше в ній біфуркаційних переходів. *Біфуркаційні механізми* в соціальних системах виявляються не в такому чистому варіанті, як у фізичних, але

³⁵⁰ Бак П. Самоорганизованная критичность / П. Бак, К. Чен // В мире науки. – 1991. – № 3. – С. 16–24.

³⁵¹ Хайек Ф. Пагубная самонадеянность. Ошибки социализма / Ф. Хайек ; пер. с англ. Е. Осина. – Москва : Изд-во: «Новости» при участии Catallaxy, 1992. – 304 с.

³⁵² Архипкин В. Г. Естественно-научная картина мира : учеб. пособие / В. Г. Архипкин, В. П. Тимофеев. – Красноярск : Красноярск. гос. ун-т, 2002. – 320 с.

зберігають свою основну особливість – непередбачуваність результату. Якщо до точки біфуркації поведінку системи можна було прогнозувати, то потім доступний тільки ймовірний прогноз кількох альтернативних варіантів подальшого перебігу подій. Яку з можливих структур у цій точці «відбере» система, яким шляхом піде її дальший розвиток чи відбудеться її розпад – усе залежить від випадкових чинників, отже, спроби знайти єдине оптимальне рішення можуть виявитися марними. Навколишнє середовище модулює зміни у структурі системи та породжує біфуркації, результат яких залежить від рівня складності структури і є невизначеним.

На думку І. Пригожина, невизначеність у нелінійних системах не можна з точністю виміряти, оскільки не відомі початкові умови становлення системи. Е. Лоренц показав, як незначні зміни в початкових умовах призводять до значних змін результатів, і назвав це явище «*ефект метелика*». Отже, *випадковість* – це конструктивний початок, основа для процесу розвитку. Це принцип, який І. Пригожин називає «*порядок через флуктуації*»³⁵³.

Дослідження процесів самоорганізації відкритих, хитких і нерівноважних систем дозволяє поглибити розуміння діалектичного взаємозв'язку між *необхідністю* і *випадковістю*. Випадковість може виступати як доповнення необхідності і як доповнення випадковості, тобто виділяють два види випадків. Перший вид – це випадковості, які багаті можливостями і започатковують спрямовану еволюцію системних об'єктів у точках біфуркацій. Вони лежать в основі процесу розвитку, виникнення нового. У цьому разі необхідність народжується з випадковості. Цей вид випадків характеризує найкритичніші революційні переходи, якісно-переломні моменти, поворотні точки в еволюції системи. Автор *теорії інституціональних змін* Д. Норт описав найбільший в історії стрибок, дискретну зміну – жовтневу революцію 1917 року. На її прикладі він показав, що хвилі негативних наслідків від революції тягнуться через усе століття.

Другий вид становлять випадковості, які супроводжують будь-який спрямований процес змін, коли його спрямованість уже сформована. Це випадковості, що доповнюють необхідність і являють собою форму її прояву, тобто випадковості, які розуміються у традиційному сенсі слова. Поділ на ці два види випадковості визначається не «зісередини» них самих, а «ззовні» – системою, певним етапом процесу самоорганізації системи. Тільки за останнє десятиліття людство пережило низку, здавалось би,

³⁵³ Стенгерс И. Порядок из хаоса : пер. с англ. / И. Стенгерс, И. Пригожин ; общ. ред. В. И. Аршинова, Ю. Л. Климонтовича и Ю. В. Сачкова. – Москва : Прогресс, 1986. – 432 с.

абсолютно неможливих, поки вони не відбулися, подій – страшні природні катаклізми, техногенні катастрофи та інші. Такі події, що стають рушійною силою не тільки історії, а й життя кожної окремої людини, Н. Талеб назвав «чорними лебедями»³⁵⁴.

На наш погляд, саме наявність випадковості, яку неможливо спрогнозувати, є найбільш складним для дослідження розвитку економічної системи. Тому що при виникненні труднощів пояснення того чи іншого явища все можна буде списати саме на неї. Але треба зважати на те, що у стійких рівноважних ситуаціях роль випадковості незначна, там активно та ефективно працює інституційний механізм організації. Роль випадку різко зростає в точках біфуркації, саме поблизу них невеликий вплив може викликати значні наслідки.

Невизначеність навколишнього середовища, яка є фундаментальною характеристикою сучасної соціально-економічної системи, породжується також наявністю *інформаційної асиметрії*. Результатом інформаційної асиметрії є спотворення відносин, які складаються між різними суб'єктами господарювання, що здатне призвести до виникнення протиріч, прояву опортунізму одного учасника щодо іншого, порушення контрактних відносин, що ще сильніше посилює невизначеність розвитку.

Попри невизначеність і багатоваріантність розвитку, синергетичне моделювання дозволило довести, що навіть у точках біфуркації може відбуватися не все що завгодно. З одного боку, варіантів еволюції системи, що самоорганізується, може бути багато, але їхня кількість не є нескінченною. Отже, не всі можливості можуть бути реалізовані в даній нелінійній системі. Коли події ввійшли в один із режимів, то система змінюється в напрямі відповідного кінцевого стану в силу існування фундаментальних законів «збереження». При цьому система здобуває нову, більш стійку інституційну архітектуру під впливом процесів самоорганізації у вкрай нерівноважному стані.

Такий закон визначає поступальний розвиток соціально-економічної системи і показує, що кожна суспільна система у процесі свого розвитку на тривалому інтервалі часу, підвищуючи власну стійкість до впливу зовнішнього середовища, прагне накопичувати економічну ефективність за допомогою зміни і вдосконалення структури системи. У процесі нагромадження стійкості системи до впливу середовища виникають спонтанні стани граничної стійкості, що відповідають максимальній

³⁵⁴ Талеб Н. Н. Черный лебедь. Под знаком непредсказуемости / Н. Н. Талеб ; пер. с англ. В. Сонькин и др. – Москва : «Колибри», 2009. – 528 с.

кількості накопиченої ефективності для цього стану. Залежно від типу політичної системи цей стан переходить в *економічну кризу* або *інституційну трансформацію*. У стані трансформації чи економічної кризи суспільна система прагнучиме формувати нову структуру на підставі *принципу мінімуму дисипації ресурсів системи* – з усіх імовірних варіантів буде реалізований такий стан системи, структура якого відповідатиме мінімізації можливого розсіювання ресурсів в умовах їх обмеженості і зростання споживання.

Отже, кількість реальних сценаріїв завжди обмежена, і коли події ввійшли в один із режимів, то система незворотно змінюється в напрямку відповідного кінцевого стану (атрактора). У такий спосіб система входить у режим, у рамках якого вона матиме у своєму розпорядженні поле для вибору різних шляхів еволюції, а таку можливість їй надає тільки хаосогенний стан. Виникнення конкурентоздатної структури показує момент виходу системи з біфуркаційного стану. І хоча вибір історичної альтернативи в точці біфуркації відбувається багато в чому стихійно, але факт вибору, ставши історичною реальністю, вимагає від дослідника, щоб минуле ретроспективно оцінювалося, виходячи саме з цього факту. У підсумку замість реальної картини непередбаченого розвитку нерівноважної соціально-економічної системи (у точці біфуркації) ми одержуємо картину практично детермінованого лінійного розвитку, який називається історією³⁵⁵.

Отже, розвиток розглядається як процес становлення якісно нового, пов'язаного з подіями в точці біфуркації. Виникаючий «хаос» не означає, що порядок зникає. Він означає, що динаміка процесу стає внутрішньою, а не в силу зовнішніх причин, непередбаченою. У процесах самоорганізації відкритих нелінійних систем виявляється суперечлива, *двоїста природа хаосу*. Він може бути *конструктивним* або *руйнівним*, тобто він конструктивний через руйнівність (структура будується завдяки хаосу) і руйнівний через конструктивність (складні структури метастабільні, оскільки поблизу точки біфуркації стають хиткими і мають тенденцію спонтанно розпадатися через чутливість до малих збурювань).

Прагнення до повного порядку в економічній системі нездійсненне. Тому варто визначити найбільш оптимальне співвідношення порядку і хаосу, а отже, *організації* і *самоорганізації*. Ступінь організованості системи визначається кількістю ентропії, що міститься в системі. Для

³⁵⁵ Ионов И. Т. Теория цивилизации и эволюция научного познания / И. Т. Ионов // Общественные науки и современность. – 1997. – № 3. – С. 118–135.

цього можна використати *модель самоорганізації* академіка Р. Абдеєва³⁵⁶, яка ґрунтується на припущенні, що явища розвитку можна розглядати як боротьбу двох протилежних тенденцій – *організації* і *дезорганізації*. При цьому процес розвитку, який починається з максимальної дезорганізації, може бути описаний як процес нагромадження інформації, обчислюваної як різниця між реальним і максимальним значеннями ентропії (рис. 2.4). Таким чином, розвиток доречно розглядати в координатах, пов'язаних із поняттями «*ентропія*» – «*інформація*» та із можливістю виміру рівня організації (або дезорганізації) системи на всіх етапах її розвитку.

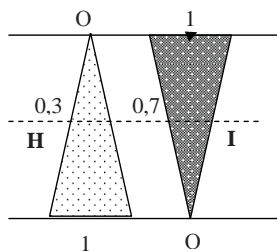


Рис. 2.4. Кількісне взаємовідношення ентропії та інформації

Інформація та ентропія пов'язані тому, що вони характеризують реальність із погляду впорядкованості і хаосу. Таким чином, за допомогою поняття «*ентропія*» з'явилася можливість кількісно оцінювати поняття «*хаос*» і «*порядок*». Інформація показує міру впорядкованості, а ентропія – міру хаосу – $H + I = 1$ (const). З цього випливає, що ентропія й інформація виражають дві протилежні тенденції розвитку. Наприклад, невпорядкований масив усіякої інформації без її класифікації, книги в бібліотеці, звалені в одну купу. Якщо система еволюціонує в напрямку впорядкованості, то її ентропія зменшується внаслідок внесення в неї нової інформації (порядку, організації). Критерії, що визначають кількість ентропії у відкритій системі, показують конкретні умови, при виконанні яких у системі обов'язково виникнуть процеси впорядкування і самоорганізації, а при невиконанні – дезорганізації.

Отже, хаос – це не відсутність структури, це структура певного виду. Тому, говорячи про порядок і хаос, можна говорити тільки про ступінь упорядкованості їхньої структури. Хаос має власну структуру і тому є

³⁵⁶ Абдеєв Р. Философия информационной цивилизации [Електронний ресурс] / Р. Абдеєв. – Москва : Владос, 1994. – Режим доступу : http://sbiblio.com/biblio/archive/abdeev_filosofija/03.aspx.

складною і непередбачуваною формою порядку. Як слушно зауважує В. Попов, хаос – це стан системи, що не досягається розумом, оскільки в ньому міститься інформації більше, ніж у порядку, тому порядок є обмеженою різноманітністю, яку здатен охопити наш розум³⁵⁷. У хаосі завжди міститься незрозумілий нам (поки що) порядок.

Порядок дає початок хаосу, але в хаосі зароджується новий порядок. На думку В.-Б. Занга, наявністю хаосу характеризуються економічні системи, як-от ринки праці, кредитно-грошові ринки, системи перевезень і зв'язку тощо³⁵⁸. На ринках можна більш-менш точно передбачити загальні довгострокові цикли, але дуже важко точно передбачити закінчення поточного циклу. Варто навчитися бачити в хаотичній системі порядок і стабільність (з погляду глобальних перспектив). Для цього потрібно дозволити новій інформації самоорганізуватися. Коли це відбувається, ми відчуваємо вплив порядку вищої форми організації.

Процес самоорганізації економічної системи відбувається в результаті взаємодії випадковості і потреби та завжди пов'язаний із переходом від нестійкості до стійкості. Хоча стійкість, рівновага є необхідними умовами для існування і функціонування системи, проте перехід до нової системи і розвиток її неможливий без ліквідації рівноваги, стійкості та однорідності. Через флуктуації система ніколи не може перебувати у стані рівноваги. Поблизу стану рівноваги на систему починають діяти сили, що можуть або повернути систему до стану рівноваги (стійкий стан, у якому система може перебувати тривалий час), або відхилити її ще далі від рівноваги (хиткий стан). Отже, новий порядок виникає завдяки посиленню флуктуації, що залежить від ступеня рівноважності системи, від того, наскільки інтенсивно вона обмінюється із середовищем енергією та інформацією. Можна з упевненістю стверджувати, що там, де домінують стійкість, рівновага, однорідність, там не може бути справжнього розвитку. Тривале перебування системи в такому стані неминуче призводить її до дезорганізації та руйнування. От чому можна стверджувати, що *стійкість і рівноважність – це тупик еволюції*.

Важливий процес, пов'язаний із самоорганізацією, – це перехід системи з одного стану в інший. На початковому етапі внаслідок змін зовнішнього середовища відносно стабільний рівноважний стан соціально-економічної системи втрачає стійкість. Основними причинами по-

³⁵⁷ Попов В. П. Глобальний еволюціонізм і синергетика ноосфери / В. П. Попов, І. В. Крайнюченко. – Ростов-на-Дону : Изд-во АПСН СКНЦ ВШ, 2003. – 194 с.

³⁵⁸ Занг В. Синергетическая экономика. Время и перемены в нелинейной экономической теории / В. Б. Занг. – Москва : Изд-во «Мир», 1999. – 335 с.

стійного виведення соціально-економічної системи з рівноваги в довгостроковому періоді є приріст населення і зростання ВВП в умовах обмежених ресурсів, унаслідок чого з'являються нові інституційні форми (спочатку неформальні інститути, частка з яких потім трансформується у формальні). Це призводить до втрати стійкості динамічної системи. Якщо зовнішня дія є джерелом флуктуацій і руйнує впорядкованість системи, то з цим дестабілізуючим чинником система може впоратися тільки шляхом перенесення своєї впорядкованості на зовнішню невпорядкованість, протиставити силам руйнування сили творення. Але протидіяти руйнуванню система може лише за рахунок сил самого руйнування, унаслідок чого обов'язково збільшуються хаос і нестійкість. Подальший розвиток нерівноважного процесу приводить до виникнення точки біфуркації, в якій можливо як мінімум два рішення і як максимум – безліч. Нестійкість, зумовлена новим елементом, запускає динамічний процес, що приводить до самоорганізації, яка зумовлює зміну інституційної структури системи, що означає закінчення попереднього стану системи і виникнення нового. Після того, як економічна система пройшла точку біфуркації і зробила вибір атрактора, у ній відбуваються відчутні зміни, пов'язані з адаптацією до цього атрактора. Першою починає змінюватися структура системи, у результаті система породжує нову впорядковану систему (цей процес починається ще під час біфуркаційного хаосу). Після завершення процесу самоорганізації система переходить в *еволюційний стан* ($n + 1$), після чого починається новий *еволюційний цикл*.

Розвиток системи – це послідовна зміна її станів, які характеризуються структурно (організація зв'язків системи) і кількісно (ефективність організації системи). Час існування одного незмінного стану суспільної системи – це інтервал існування її структурної характеристики в незмінному варіанті, що визначається граничними мінімальним і максимальним значеннями стійкості системи цього стану чи часом існування граничних значень стійкості цього стану системи. Дослідження показали, що спонтанна структуризація характерна для всіх соціально-економічних систем, однак, на відміну від фізичних систем, соціально-економічні не здатні перебувати тривалий час у хаотичному, безструктурному стані, оскільки вони не можуть не відтворюватися.

Розвиток системи може йти як по лінії *прогресу*, так і *регресу*, тобто виражатися в *еволюційній* чи *революційній* формі. Революція в теорії самоорганізації одержала назви *стрибка*, *фазового переходу* чи *катастрофи*. Під еволюцією мається на увазі поступальна, повільна,

плавна якісна зміна, а під революцією – стрибкоподібна, швидка якісна зміна. У результаті циклів самоорганізації відбуваються як малі, так і великі стрибки еволюції. Настання стрибка можливе тільки при досягненні параметрами системи під впливом внутрішніх і/або зовнішніх флуктуацій певних граничних біфуркаційних значень. При цьому що складнішою є система, то, зазвичай, у ній більше біфуркаційних значень параметрів, ширший набір станів, у яких може виникнути нестійкість. Коли значення параметрів близькі до критичних, то система стає особливо чутливою до флуктуацій і досить незначних впливів, щоб вона стрибком перейшла в новий стан через нестійкість.

Варто акцентувати увагу на тому, що при розвитку економічної системи ентропія за одними параметрами може зростати, а за іншими – зменшуватися. Перехід усієї системи від хаосу до порядку за всіма параметрами одночасно не відбувається. Зупинення прогресу на макrorівні супроводжується збільшенням ентропії на мікрорівні, а отже, активізацією діяльності суб'єктів господарювання, ускладненням їхніх горизонтальних взаємодій і створенням можливостей для самоорганізації, оскільки збільшення ентропії веде до відповідного збільшення кількості можливих станів суб'єктів макrorівня, що провокує зростання кількості можливих варіантів їх самоорганізації.

Характер розвитку економіки в напрямку все більшої впорядкованості пояснюється дією універсального механізму ієрархізації та добору його складових елементів, що забезпечують безупинне ускладнення його структури у процесі самоорганізації. Оскільки кожен процес піднімає систему на нову, вищу еволюційну площину, то весь процес загалом має спіралеподібну структуру.

Таким чином, **самоорганізація – це основний процес еволюції складних систем, що складається з незворотних послідовних циклів самоорганізації.** Еволюція самоорганізації систем телеологічна, тобто сама по собі приводить до встановлення в системі нового порядку, що відбувається виключно завдяки кооперативній дії та зв'язкам її компонентів і відповідно до її попередньої історії, що приводить до зміни її просторової, часової або функціональної структури. Що стосується співвідношення понять розвитку і самоорганізації, то категорія розвитку є ширшою, оскільки включає як організовані впливи середовища, так і самоорганізацію, як прогресивні процеси, так і регресивні.

Умови, що сприяють розвиткові та стійкості, дуальні – що швидший розвиток, то система ближча до втрати стійкості. Досить тривалий

час структури розвиваються повільно, вони метастабільні і незначні збурювання на них істотно не впливають. Проте збільшення швидкості розвитку елементів системи призводить до того, що розпад складних швидкозростаючих структур неминучий, що є однією з об'єктивних закономірностей світоустрою. Про прискорення темпів розвитку свідчить уся історія людства, яка складається із сотень тисяч років відносної статичності і всього 10 тисяч років зростання, причому більша його частка припадає на останні століття³⁵⁹. Наприклад, аналізуючи сучасні темпи зростання ВВП, можна сказати, що за перше тисячоліття нової ери вони практично не змінились, а за друге – зросли більш як у 13 разів – між 1000 і 1820 роками виробництво зростало дуже повільно – по 0,05% на рік, що означало майже непомітні зміни для цілих поколінь. Майже за 800 років ВВП на душу населення збільшився тільки на 50%. Тільки після 1820 року розвиток економіки набирає високих темпів³⁶⁰. Тому можемо визначити, що нестійкість буде основною характеристикою економічної системи в майбутньому, оскільки складноорганізовані системи мають тенденцію розпадатися, коли досягли свого розвинутого стану.

Таким чином, сучасна економічна система (незалежно від класифікації – змішана, постіндустріальна, інформаційна тощо) – відкрита економічна система, що самоорганізується та являє собою впорядковану, імовірну, динамічну сукупність соціально-економічних та організаційних відносин між суб'єктами господарювання з приводу виробництва, обміну, розподілу й споживання матеріальних і духовних благ в умовах обмеженості ресурсів, кооперативна взаємодія яких приводить до впорядкування елементів і викликає появу нових інтегративних якостей, що не властиві окремо взятим елементам системи.

Вона розвивається в напрямку все більшої упорядкованості станів і регулюється універсальними взаємодіючими між собою процесами самоорганізації та організації, що відбивають об'єктно-суб'єктні відносини і виконують різні функції: самоорганізація забезпечує автономність, незалежність і самореалізацію економічної системи, а організація – її адаптацію до змін зовнішнього і внутрішнього середовища. У сукупності самоорганізація і організація взаємно припускають одна одну в умовах динамізму та невизначеності економічної системи, а також реалізації її основних функцій і завдань. Система, що самоорганізується, спрямована

³⁵⁹ Институциональная архитектура и динамика экономических преобразований / под ред. д-ра экон. наук А. А. Грищенко. – Харьков : Форт, 2008. – 928 с.

³⁶⁰ Колодко Г. В. Мир в движении / Г. В. Колодко ; пер. с пол. Ю. Чайникова. – Москва : Магистр, 2009. – 575 с.

на пошук оптимальних траєкторій розвитку, в кожній точці якої система прагне до гармонійної рівноваги між системою і навколишнім середовищем. Процес адаптації має постійний характер, оскільки точка рівноваги системи, що саморозвивається, під впливом зовнішніх і внутрішніх чинників сама перебуває в постійному русі.

Темпи, напрям, тип розвитку економічної системи залежать від її минулого. Усі сучасні інститути мають відбитки процесів, що відбувалися в минулому, оскільки свого часу ці інститути були пристосовані до обставин минулого, а отже, сьогодні вони неминуче суперечать вимогам дійсного часу. Ця обставина породила концепцію *path dependence*, тобто зумовленість сучасного коридора можливостей суспільного розвитку попередньою траєкторією розвитку соціуму. По суті, це інституційна інерція, що утримує країну в конкретній траєкторії.

Минуле економічної системи служить певним «обмежником» при виборі нею атрактора в точці біфуркації – з майже нескінченної безлічі шляхів розвитку вона може обрати тільки відповідний їй природі та рівню, що сформувався у процесі попереднього її розвитку. Дослідження показують, що формування соціально-психологічних установок у конкретному соціумі істотно залежить від рівня матеріально-ресурсної забезпеченості й економічної незалежності членів соціуму. Якщо ресурс у суспільстві багато і він загальнодоступний, то починають переважати сили психологічного «відштовхування» між членами суспільства, підсилюється індивідуалізм, прагнення до повної самостійності. Якщо ресурс зменшується і зростають загрози існуванню соціуму, то його члени стають усе більш взаємозалежними, виникає потреба взаємодопомоги, об'єднання зусиль заради загального виживання. Як наслідок, підсилюються колективістські тенденції в суспільній свідомості.

У зв'язку з цим вартим уваги є підхід до розвитку інституційних матриць. Інституційна матриця суспільства означає первинну модель базових інститутів, тобто пов'язаних між собою економічних, політичних, ідеологічних інститутів, що перебувають у взаємно однозначній відповідності³⁶¹. Зокрема, наголошується на тому, що інституційна матриця сформувалася природним шляхом, а не в результаті навмисної спланованої діяльності, цей комплекс інститутів забезпечує виживання держави в тих зовнішніх умовах, у яких вони опинилися.

³⁶¹ Кирдина С. Г. Два механизма самоорганизации экономики: модельная и эмпирическая верификация : (научный доклад) / С. Г. Кирдина, С. Ю. Малков. – Москва : Институт экономики РАН, 2010. – 69 с.

Залежно від механізму самоорганізації С. Г. Кірдіна поділяє економічні системи на *X*- та *Y*-економіки³⁶². *X*- і *Y*-економіки (*X*- і *Y*-матриці) являють собою стійкі інституційні стани (атрактори), у напрямі яких еволюціонують соціально-економічні системи, що самоорганізуються. Кожна з матриць відбиває стійку, історично сформовану систему базових інститутів, що регулюють взаємозалежне функціонування основних суспільних сфер – економіки, політики та ідеології. У рамках теорії інституційних матриць економіки розглядаються як гетерогенні ієрархічні структури, в яких взаємодіють інститути ринкового (*Y*-інститути) і неринкового, редистрибутивного (*X*-інститути) типів. При цьому одні групи інститутів мають домінуючий характер, у той час як альтернативні інститути тільки доповнюють структуру економічних відносин і є комплементарними.

Обидві матриці сформовані «симетричними» (тобто виконують аналогічні функції), базовими і комплементарними інститутами, але способи реалізації їхніх функцій різні (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

**Функції і зміст економічних інститутів
у моделях *X*- та *Y*-економік³⁶³**

| Функції економічних інститутів | Базові інститути | |
|---|--|--|
| | <i>X</i> -економіки | <i>Y</i> -економіки |
| Рух благ | Редистрибуція (акумуляція – узгодження-розподіл) | Обмін (купівля-продаж) |
| Закріплення благ | Верховна умовна власність | Приватна власність |
| Взаємодія економічних агентів | Кооперація | Конкуренція |
| Організація праці | Службова праця | Наймана праця |
| Сигнали зворотного зв'язку (ефективності) | Обмеження витрат (<i>X</i> -ефективність) | Зростання прибутку (<i>Y</i> -ефективність) |

Базові інститути визначають характер інституційного середовища, що складається в суспільстві, задають рамки, обмеження для діяльності комплементарних інститутів. Базові інститути, що відповідають типу інституційної матриці даної держави, розвиваються вільніше і більш спонтанно. Натомість розвиток комплементарних інститутів, що забезпечують у взаємодії з базовими інститутами збалансований розвиток

³⁶² Кірдіна С. Г. *X*-ефективность и *X*-экономики: синтез теоретических подходов / С. Г. Кірдіна // Экономический вестник Ростовского государственного университета. – 2007. – Т. 5. – № 2. – С. 9–26.

³⁶³ Там само.

тієї чи іншої соціальної сфери, вимагає цілеспрямованих зусиль з боку соціальних суб'єктів для їх упровадження.

X-економіка домінує в Росії, Китаї, Індії, країнах Південно-Східної Азії і Латинської Америки. У США і країнах Європи домінує Y-економіка. Таким чином, X- та Y-економіка відрізняються тим, що в них реалізовані два способи інституційної організації, що розрізняються за формою і змістом, але забезпечують досить високу стійкість функціонування системи. Конкретні, реально наявні соціально-економічні системи залежно від зовнішніх умов на основі механізму самоорганізації еволюціонують або до першого, або до другого стійкого стану, здобуваючи риси або X-економіки (східного суспільства), або Y-економіки (західного суспільства). Зовнішнє нав'язування економічній системі не властивій їй інституційної структури закінчується ослабленням і втратою стійкості.

У сучасних економічних системах змішаного типу *самоорганізація економічної системи* є процесом вибору комбінації з двох механізмів – *ринкового* і *редистрибутивного*. У більшості галузей природним є домінування ринкових способів організації. А редистрибутивні схеми реалізуються в діяльності уряду з регулювання монополій, коригування ефектів екстерналій, виробництва суспільних благ та подолання інших «*провалів ринку*» і «*провалів держави*». Завданням сучасного уряду є забезпеченні перерозподілу ринкових сил (наприклад, за рахунок «*податків Пігу*» чи «*дозволів на забруднення*») як кращого способу компенсації фіаско ринку. Отже, *результатом реформування економічної системи є зміна співвідношення між X- і Y-елементами в системі*. Так, *ліберальні реформи* – це прагнення підсилити Y-елементи, тоді як *консервативні реформи* часто спрямовані на посилення X-елементів.

Аналізуючи здатність різних економічних систем до самоорганізації, можна з упевненістю стверджувати, що найбільшою вона є в ринкових, демократичних системах. Для пояснення цього феномена використовується коефіцієнт самоорганізації, що має низький рівень в *автаркічній* суспільній системі (на зразок СРСР) і високий рівень у суспільній системі демократичного, капіталістичного типу. *Коефіцієнт самоорганізації* – це показник рівня ефективності суспільної системи і складових її підсистем на даному довготривалому інтервалі розвитку. Підвищення коефіцієнта самоорганізації, отже, і рівня ефективності використання обмежених суспільних ресурсів і благ у довготривалому інтервалі стає причиною економічного зростання.

На наш погляд, коефіцієнт самоорганізації корелює з рейтингом економічної свободи. Якщо на основі рейтингу економічної свободи ранжувати коефіцієнти самоорганізації, то нижчий рівень матимуть суспільні системи, наприклад, Судану, Північної Кореї, Куби, Ірану і, на жаль, України, вищий – Гонконгу, Сінгапуру, Австралії, США. Незважаючи на декларування реформ, наша країна 2017 року посідала 166-те місце (серед 180-ти країн) і потрапила до «*депресивних економік світу*». Найбільші проблеми в нашій країні з показниками, що створюють умови для самоорганізації соціально-економічної системи, а саме із захистом прав власності, бюрократичним впливом і корупцією³⁶⁴. Негативним фактом є погіршення цих показників протягом останніх років, що не могло не відбитися на ефективності функціонування вітчизняної економіки. І хоча 2017-го Україна отримала на 1,3 бала вище за попередній (48,1 бала), вона залишається найменш економічно вільною економікою Європи (середній бал у регіоні 68, у світі – 60,9).

Якщо в довготривалому періоді часу порівнювати різні суспільні системи, то результати розвитку кожної суспільної системи залежатимуть від коефіцієнта самоорганізації, який безпосередньо стосується показника економічної ефективності і виражається приростом ефективності (зростанням чи падінням) даної суспільної системи в довготривалому періоді. *Коефіцієнт самоорганізації* визначає ефективність соціально-економічної системи і в довгостроковому періоді зумовлює темпи економічного зростання, тобто фактично є *акселератором економічного зростання*. Таким чином, можна стверджувати, що низький коефіцієнт самоорганізації визначає низькі темпи економічного зростання, а високий коефіцієнт самоорганізації – високі темпи і можливість використати синергетичний ефект інституційної доповнюваності різних інститутів. Це підтверджує той факт, що кожний новий етап самоорганізації світової економічної системи починають найсильніші країни – лідери, які мають найвищі рейтинги економічної свободи, конкуренції, а отже, і найвищий рейтинг самоорганізації. Саме ці країни мають найбільший організаційний потенціал в освоєнні прогресивних соціальних і виробничих технологій.

Самоорганізація економічної системи може бути на мікро-, макрота мегарівні. На мікрорівні це «*невидима рука*» А. Сміта. Кожен учасник ринку діє детерміновано, на свій розсуд бере участь в обміні, оскільки ніхто, крім самих агентів, які обмінюються, не може встановлювати потреби обміну, а також їх пропорції. Тут діє складна самоорганізація

³⁶⁴ The Heritage Foundation [Electronic resource]. – Available from : www.heritage.org/Index.

кожного з агентів і всіх агентів обміну разом. Кожному економічному агентові (у тому числі й державі) відомі закони ринку, закони конкуренції, він навіть може передбачити реакцію конкурентів. Однак невизначеність середовища настільки велика, що часто трапляються упущення і зростання ризику. Отже, ознакою самоорганізації є необхідність діяти методом проб і помилок в умовах сильної невизначеності. У процесі безлічі актів самоорганізації виникає певний результат – на ринку конкуренція знижує ціну товару, поліпшує його якість тощо.

На макрорівні – це зміна правил гри в економічній і політичній сферах у масштабах усього суспільства. На практиці це може бути здійснене шляхом раціонального управління інформаційними потоками, що утворюють безліч можливих управлінських рішень і перебувають у хаосогенному стані. Саме збільшення розмаїття комбінацій, їхня неповторність зумовлюють збереження одних (найбільш стійких) варіантів рішень та елімінацію інших. У процесах добору початкові впливи перемикають упорядкованість одного еволюційного шляху на інший, що різко відрізняється від попереднього. Причому для виходу на найбільш перспективний варіант розвитку вирішальну роль можуть відігравати різні маргіналії, якщо ними будуть продемонстровані могутні еволюційні переваги. У ході добору стійкими можуть виявитися кілька варіантів, однак мірою розвитку система повинна обрати найбільш оптимальну за заданих умов форму впорядкованості.

Наслідком присутності самоорганізації в економічній системі є погоджена взаємодія, що породжує макроефекти. Зв'язок структурних рівнів різного масштабу в процесі самоорганізації може здійснюватися у формі кооперації частин системи з виникненням нової якості, у результаті чого з'являється синергетичний ефект. Найбільш відомими в макроекономіці прикладами синергетичних ефектів самоорганізації є *мультиплікатор інвестицій* (Дж. М. Кейнс) і *принцип акселератора* (Дж. М. Кларк). Наявність тільки цих двох механізмів, за умови великого обсягу інвестицій чи приросту попиту, робить економіку нерівноважною. У реальності таких механізмів набагато більше – *інфляція витрат, інфляційні очікування* тощо.

Основним чинником самоорганізації на макрорівні є ефективність функціонування інститутів політичної та економічної систем у процесі самоорганізації. Нерівноважний стан економічної системи регулюється економічною політикою (яку проводять інститути політичної системи), спрямованою на зміну правил економічної гри. Правила гри мають

змінюватися таким чином, щоб перерозподіл наявних ресурсів і благ між суб'єктами системи приводив до суспільного взаєморозуміння у виборі економічної політики та підвищення економічної ефективності використання обмежених ресурсів для формування можливостей для економічного зростання.

Поряд із самоорганізацією на мікро- і макрорівні, можна виділити ще один вид самоорганізації – мегарівень – процес зміни суспільно-економічної формації, зміни форми організації соціуму конфліктним або безконфліктним шляхом³⁶⁵. Необхідною умовою виникнення третього виду суспільної самоорганізації є відсутність або мінімальний рівень перших двох видів. Наявність перших двох видів самоорганізації, інституційно закріплених у суспільстві, виключає виникнення третього, який би реалізувався конфліктним шляхом, і не виключає безконфліктної зміни форм соціуму. Принципова різниця між третім видом самоорганізації і першими двома полягає в тому, що результатом дії механізму самоорганізації третього виду є підвищення загального коефіцієнта самоорганізації всієї суспільної системи. Сучасний процес трансформації, проявом якого є інституційно-економічна криза, належить саме до цього рівня самоорганізації – *зміни форми соціуму*.

Таким чином, проаналізувавши самоорганізацію як механізм формування і розвитку економічної системи, можна стверджувати:

- економічна система – частина більш складного, неподільного утворення – соціальної системи. Цілісність її забезпечується наявністю фундаментальних внутрішніх зв'язків і структур, що зберігають своє значення. Тому при розгляді економічної системи варто брати до уваги особливості функціонування інших складових соціальної системи – політичної, культурної, ідеологічної систем, оскільки інститути цих систем не тільки залежать один від одного, а й визначають розвиток один одного;

- із загальносистемних позицій економічна система належить до класу відкритих нелінійних систем, що самоорганізуються. Головною особливістю її є наявність людини, що зумовлює наявність мети розвитку системи і пошуку раціональних шляхів досягнення цієї мети. У силу цього проблема самоорганізації в економіці пов'язана з проблемою її організації;

- економічна система розглядається як складна ієрархічна система, що самоорганізується, відтворення адекватної інституційної структури

³⁶⁵ Чистилин Д.К. Самоорганизация мировой экономики: евразийский аспект / Д. К. Чистилин. – Москва : ЗАО «Изд-во «Экономика», 2004. – 237 с.

якої відбувається як результат спонтанного формування правил і норм, що сприяє розвитку соціально-економічної системи в умовах постійних інституційних зрушень;

– механізм самоорганізації економічної системи виражається в сукупності інститутів як історично закріплених формах господарської практики, які забезпечують економічній системі можливість самозбереження, адаптації, самовдосконалення, самовідтворення та відіграють інтегруючу роль. Механізм самоорганізації виникає і розвивається в ході еволюції як процес упорядкування інститутів, які постійно ускладнюються та зумовлюють багатовимірний вектор природного розвитку економічної системи (не тільки прогрес, а й регрес), що припускає наявність простору потенційно можливих станів, перехід у які пов'язаний із проходженням точок біфуркації та з появою цілеспрямованої людської діяльності (організації, управління) стає головним чинником розвитку системи;

– самоорганізація економічної системи розглядає лише довготривалі траєкторії розвитку (для аналізу миттєвих ситуацій вона не придатна).

Таким чином, виявлення закономірностей самоорганізації економічної системи дозволить наблизитися до вироблення методологічних підходів у розумінні ролі зовнішніх і внутрішніх чинників розвитку економічної системи, здатних до самоорганізації; специфіки їхніх адаптаційних можливостей в умовах глобальної невизначеності, масштабів керованості інституційними структурами без руйнування їхньої здатності до самоорганізації; зміни пріоритетів державної економічної політики, орієнтованої на сталий економічний розвиток, що дасть можливість науково обґрунтувати методичні засади трансформації фінансового сектору економіки країни в умовах розвитку глобального інформаційного постіндустріального суспільства на засадах системної синергії.

2.3. ВИЗНАЧАЛЬНІ ПЕРЕДУМОВИ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ У ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ ЕКОНОМІКИ КРАЇНИ

Сьогодні суспільство переживає глибокі зміни глобального характеру, які зачіпають як економічну систему загалом, так і її окремі елементи. Світова економіка перейшла в новий якісний стан, який визначається в наукових дослідженнях феноменом фінансизму, неоекономіки і глобалізації. На думку багатьох дослідників, характер теперішніх кризових процесів впливає зі специфіки світової економіки, яку через значні технологічні та фінансово-економічні перетворення, що відбулися впродовж останніх років, позначають терміном «нова економіка».

У сучасному глобалізованому світі «нова економіка», або «неоекономіка», сформувалась як окремий напрям економічної науки, що містить низку новітніх, відносно самостійних розгалужень, таких як «фінансоміка», «інтернет-економіка», «інноваційна економіка», «глобальна економіка», «економіка знань» та інші. Неоекономіка пов'язана із встановленням нового світового устрою та інтересами всіх країн у його системі.

У ході аналізу наявних теоретичних узагальнень у напрямі цивілізаційного розвитку фінансового сектору при дослідженні трансформаційних процесів не можна обмежуватись виключно національними пріоритетами. Вельми важливим і актуальним є вивчення явищ і процесів, поява яких є наслідком глобалізаційних тенденцій. Однак проблематика глобалізаційної трансформації фінансового сектору, попри її велику значущість, є недостатньо дослідженою не тільки з огляду на сучасну ситуацію, а й перспективи розвитку, і це при тому, що у процесі економічної глобалізації лідерські позиції однозначно належать фінансовому сектору, який постійно і все з новою силою впливає на розвиток світової економіки. У цьому руслі актуалізуються завдання підвищення ефективності дії механізмів управління ресурсами, що продукуються у фінансовому секторі.

Трансформації у фінансовій сфері в останні десятиліття називають *фінансовою глобалізацією, фінансовою революцією, фінансіалізацією (financialization)*³⁶⁶, *економікою фінансових спекуляцій і відтворення*

³⁶⁶ Assa J. Financialization and its consequences: the OECD Experience / J. Assa // Finance Research. – 2012. – № 1. – P. 35–39 ; Beck T., Demirguc-Kunt A., Levine R. Finance, inequality,

*іраціонального виробництва (ubble economics)*³⁶⁷, феноменом «фінанси заради фінансів». Унаслідок цих трансформацій формуються фінанси планетарного масштабу і новий тип економіки – *фінансова економіка, фінансоміка, фінансономіка*, що найбільш помітно проявляється у спекулятивному переміщенні капіталу, застосуванні похідних фінансових інструментів та переважанні фінансовими ринками за вартісним обсягами ринків матеріальних товарів і ресурсів загалом. За словами відомого професора Гарвардського університету, вченого-фінансиста Найла Фергюсона, «...планета Земля почала виглядати карликом на фоні планети „Фінанси”, до того ж остання набагато швидше обертається навколо своєї осі»³⁶⁸. Однак на даний час відчувається недостатнє розуміння сутності цього важливого феномену сучасності, його витоків і передумов появи, рушіїв, змісту, форм прояву і трансформаційного впливу.

Економіка завжди мала і повинна мати потужну фінансову складову, оскільки без фінансів не може повноцінно функціонувати. Слід зазначити, що економіка завжди є фінансовою з тієї причини, що її життєдіяльність опосередкована фінансами, фінансовою системою та, відповідно, фінансовою активністю. Однак тільки наприкінці ХХ століття почали говорити про особливий фінансовий характер економіки та її перетворення у фінансоміку. На сучасному етапі світового економічного розвитку гроші стають самостійною субстанцією, економіка перетворюється у фінансоміку, що деформує структуру господарства, мотиви соціальної активності та ціннісні орієнтири людей. Але якщо в попередні періоди в основу економічного життя було покладено товарне виробництво, то в умовах неоекономіки – фінанси, природа яких кардинально змінилася останнім часом: на сьогодні вони домінують над реальною економікою, замість того, щоб її обслуговувати, а товарне виробництво відійшло на другий план.

and poverty: Cross-country evidence // National Bureau of Economic Research Working Paper. – 2004. – № 10979. – 47 p.; Epstein G. (ed.). Financialization and the World Economy / Edward Elgar Publishing, 2005. – 400 p.; Krippner G. Financialization of the American Economy [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://economicsociologydotorg.files.wordpress.com/2015/01/the-financialization-of-the-american-economy.pdf>; Dore R. Financialization of the global economy [Електронний ресурс] / R. Dore. – Режим доступу : <https://myweb.rollins.edu/tlairson/seminar/financeglb.pdf>; Kotz D. M. Neoliberalism and Financialization / D. M. Kotz // This paper was written for a conference in honor of Jane D'Arista at the Political Economy Research Institute, University of Massachusetts, Amherst, May 2–3, 2008. University of Massachusetts, March 29, 2008. – P. 13–16.

³⁶⁷ Єщенко П. Фінансiалiзацiя у доводертi глобальної економiки / П. Єщенко, Н. Самко. – Київ : Знання України, 2016. – 355 с.

³⁶⁸ Фергюсон Н. Восхождение денег / Н. Фергюсон. – Москва : Астрель: CORPUS, 2010. – С. 12.

Поняття «фінансоміка» в економічній літературі з'явилося нещодавно. Його ввів у наукову термінологію керівник лабораторії філософії господарства Ю. М. Осипов – основоположник сучасного наукового напрямку в цій сфері: «Фінансоміка – феномен абсолютно новітній, коли „ірреальність – вартість” домінує над „реальністю – господарством” підпорядковуючи останню...». Учений зазначив, що «...перехід до фінансоміки – це переверт в економіці, це інша економіка, уявлення про яку має бути іншим». Отже, перед економічною наукою постає необхідність вироблення нового уявлення про сучасну економіку загалом.

Тому особливу увагу сьогодні слід приділяти такій компоненті неоекономіки, як «фінансоміка», сутність якої слід розглядати через особливий устрій економічних відносин, що базуються на глобальному контролі над концентрацією нових знань і їх трансформації у фінансові інновації, та формуванні на цій основі глобального контролю над грошовими потоками (так званий «глобальний монетаризм»).

Фінансова економіка – закономірний продукт глобалізації, який зумовлює стрімкий розвиток фінансових ринків і накопичення значних фінансових ресурсів, провокуючи при цьому відрив останніх від матеріального виробництва. «Сучасна економіка, – зазначають сучасні її сучасні дослідники, – це перш за все фінансова економіка. Утвердження і розвиток останньої має свій імператив – фінансіалізацію. Відбулася так звана фінансіалізація всього економічного буття, що за масштабністю процесу подібна загальній електрифікації»³⁶⁹. Це явище слід визнати як домінування фінансів над усіма економічними, господарськими і соціальними процесами, над виробництвом благ, накопиченням і розподілом доходів у суспільстві.

Характерними рисами фінансоміки, на думку Г. Г. Барсегова, є: перетворення національних фінансових ринків у відкриті системи, об'єднані єдиним глобальним фінансовим ринком; високий рівень його ліквідності та значні обсяги угод на ньому; прискорене переміщення капіталу в різні географічні точки; розмаїття застосовуваних фінансових інструментів; глобальний контроль з боку міжнародної фінансової олігархії над грошовими потоками і фіктивним капіталом; використання глобального кредиту шляхом акумулювання в міжнародних фінансових структурах світового доходу і подальшим його використанням на реалізацію високоприбуткових проектів, програм тощо; стягування глобальної фінансової

³⁶⁹ Осипов Ю. М. Экономическая теория на пороге XXI века / Ю. М. Осипов. – Москва, 2002. – Т. 4 : Финансовая экономика. – 637 с.

ренти³⁷⁰; загострення кризи міжнародної заборгованості; поява нової світової валюти – євро; стандартизація та уніфікація нормативної бази регулювання операцій на фінансовому ринку³⁷¹.

Однак, на наш погляд, при визначенні характерних рис фінансоміки автор зосередився лише на макроекономічних аспектах його прояву, до яких додатково слід віднести: вплив капіталу з реального сектору до фінансового, що й призводить до зростання частки фінансового сектору у ВВП; розширення сфери застосування електронних грошей і відповідних платіжних засобів; зростання обсягів тіньових фінансових операцій, особливо із застосуванням похідних фінансових інструментів. Також звертаємо увагу на те, що фінансоміка може проявлятися й на інших рівнях, зокрема мікроекономічному, що потребує розширити перелік цих рис і особливостей. Так, на макрорівні основними рисами прояву фінансоміки є: посилення фінансового контролю в підприємницьких структурах; зростання частки фінансових активів у балансах нефінансових корпорацій; урахування тенденцій фінансового ринку як визначального чинника при формуванні підприємницьких стратегій; зростання частки «фіктивної складової» у капіталі підприємств; підвищення темпів зростання доходів фінансових установ порівняно з іншими сферами підприємництва; вищий рівень матеріального стимулювання керівників і менеджерів установ фінансового сектору порівняно з нефінансовими корпораціями.

Слід зазначити, що фінансоміка припускає існування реальної вартості, реального виробництва, а також і розширеного відтворення та перерозподілу реальної вартості, і жодним чином не заперечує свою участь у цих процесах, установлюючи фінансові доміанти над реальною економікою та отримуючи специфічний дохід – фінансову ренту. При цьому все фінансове життя суспільства, беручи до уваги ціни, гроші, фінансово-кредитні відносини, капітал, інвестиції, доходи, заробітні плати, бюджетні надходження, соціальні видатки, стає похідним від впливу цієї фінансової надбудови.

У розвитку фінансоміки слід виділяти три основні етапи (табл. 2.3).

³⁷⁰ Фінансова рента привласнюється міжнародною фінансовою олігархією шляхом регулювання облікової ставки і валютних курсів, використання світових валют, регулювання міжнародних боргових відносин, діяльності міжнародних фінансових центрів.

³⁷¹ Барсегов Г. Г. Тенденции взаимодействия финансового и реального секторов экономики : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.08 / Г. Г. Барсегов. – Саратов, 2010. – С. 15.

Таблиця 2.3

Етапи розвитку фінансоміки

| Етапи розвитку/роки | Загальна характеристика етапу | Характер фінансових подій |
|--|---|--|
| <i>Перший етап</i> (кінець 1950-х – 1960-ті роки) | Лібералізація та інтернаціоналізація системи міжнародних фінансово-кредитних відносин | Поява євродолара, євровалют, єврооблігацій, формування міжнародних ринків євровалют та євrorинку капіталів. Посилення ролі міжнародних фінансових центрів та офшорних зон |
| <i>Другий етап</i> (1970 – 1980-ті роки) | Активізація діяльності в міжнародному фінансовому бізнесі провідних транснаціональних банків і корпорацій, початок тотальної фінансової лібералізації | Зростання обсягів ринків євровалют, державних цінних паперів та євrorинку капіталів; використання міжнародного приватного кредиту для фінансування прямого або опосередкованого фінансування дефіцитів поточних платіжних балансів; запровадження Ямайської валютної системи у 1980-х роках; лібералізація банківської сфери (усунення обмежень на відкриття банками окремих видів рахунків, кількість банківських відділень, здійснення окремих видів діяльності); скасування прямого державного контролю над умовами емісії корпоративних боргових інструментів та усунення обмежень доступу національних емітентів до здійснення операцій на національних фондових ринках; зростання ролі центральних банків, отримання ними статусу незалежних від уряду інститутів; диверсифікація ринку корпоративних цінних паперів у зв'язку з початком масштабних структурних перетворень, активізація процесів, пов'язаних зі злиттям, поглинанням, появою нових компаній; модернізацією біржової та позабіржової торгівлі; запровадженням нових технологій та інструментів; різке збільшення кількості нових фінансових інструментів (деривативів); активізація міжнародної діяльності різноманітних фінансових фондів (пенсійних, страхових, пайових тощо); появою та розвитком сек'юритизації |
| <i>Третій етап</i> (з 1990 року до теперішнього часу) | Глобалізація світової економіки і, насамперед, її фінансової складової на базі розвитку інформаційно-комунікаційних технологій | Подальша концентрація фінансово-промислового капіталу та глобалізація фінансових потоків; розширення сфери діяльності фінансових корпорацій; стрімке зростання обсягів фінансових ринків та їх подальша інтернаціоналізація; |

| Етапи розвитку/роки | Загальна характеристика етапу | Характер фінансових подій |
|---------------------|-------------------------------|--|
| | | <p>формування нових сегментів світових фінансових ринків; універсалізація діяльності фінансових установ (як банківських, так і небанківських), посилення ролі фінансових конгломератів, які пропонують і продають фінансові продукти водночас на різних ринках та в різних країнах; зростання ролі інституційних інвесторів у здійсненні фінансових інвестицій; зміни в системі регуляторних органів та посилення їх впливу на процеси у фінансово-банківській сфері; дерегулювання фінансових ринків; скасування обмежень на переміщення капіталів; скасування заборони на суміщення окремих видів професійної діяльності на фінансових ринках; подальший розвиток міжнародної фінансової системи на основі інфраструктурних перетворень і фінансових інновацій; створення глобальних торгівельних і розрахунково-клірингових систем; організаційне та технічне переозброєння фондових ринків; забезпечення технічної сумісності інфраструктури платежів; запровадження сучасних електронних технологій, засобів комунікацій та інформатизації; стрімкий розвиток ринку електронних торгів, що набуває ознак провідного ринку; підвищення рівня використання новітніх інформаційних і фінансових технологій, упровадження фінансового інжинірингу; інтеграція фінансового сектору, консолідація фінансової інфраструктури та регуляторних систем; введення євро; формування керівних органів економічного і валютного союзу, утворення Європейської системи центральних банків (ЄСЦБ) та Європейського центрального банку (ЄЦБ); перехід до створення ЄЄПІ (Єдиного європейського платіжного простору), у тому числі запровадження спільних стандартів ЄС у сфері платежів, зіставність їх зі світовими нормами; гармонізація національних нормативних і регуляторних систем країн ЄС</p> |

Примітка. Складено за: Науменкова С. В. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко. – Київ : Знання, 2010. – 532 с. ; Авдокушин Е. Ф. Финансовая экономика в системе новой мировой экономики / Е. Ф. Авдокушин // Философия хозяйства. – 2007. – № 6. – С. 15–27.

На нашу думку, дослідження процесів прояву фінансоміки слід проводити, виходячи із таких положень.

1. Основою прояву фінансоміки є фінансово-кредитні відносини, які визначаємо як сукупність відносин, що виникають між економічними агентами з приводу формування, розподілу, перерозподілу і використання фінансово-кредитних ресурсів у часі та у процесі кругообігу на правах власності і/або позики, у результаті чого в одних учасників утворюються активи, а в інших – зобов'язання, у т. ч. й унаслідок застосування відповідних фінансових інструментів.

2. Фінансоміка є похідною від результатів функціонування основних суб'єктів фінансово-кредитних відносин, розташованих і зареєстрованих на конкретній території, їхніх внутрішніх і зовнішніх взаємозв'язків. Їхня діяльність регулюється чинним законодавством і договірними зобов'язаннями. Цими суб'єктами є органи державного управління; державні і недержавні підприємства, корпорації, які є одержувачами коштів (нефінансові корпорації); банки (депозитні корпорації) і небанківські фінансові установи (інші фінансові корпорації), що є власниками фінансових ресурсів чи здійснюють залучення коштів від інших економічних суб'єктів і наділені правами щодо його ефективного використання.

3. Ефективність функціонування фінансоміки залежить від ефективності джерел фінансового забезпечення суб'єктів фінансово-кредитних відносин, чинного законодавства, стану розвитку фінансових ринків і спектра наявних фінансових інструментів.

4. В основу системи оцінювання слід покласти базові принципи: *принцип системності*, який дає змогу розглядати фінансоміку як систему, в якій виділяється низка складових, а тому дослідження варто проводити комплексно, аналізуючи кожну компоненту з урахуванням зовнішніх і внутрішніх чинників; *принцип науковості* – передбачає проведення аналізу та оцінювання процесів розвитку фінансоміки на базі застосування відповідних методів наукового пізнання (системного аналізу, групування, історичного методу, кореляційно-регресійного аналізу, методів експертних оцінок); *принцип застосування системи індикаторів*, які характеризують процеси розвитку фінансоміки; принцип достовірності та легітимності вихідних даних при виборі первинних індикаторів.

Якщо ж такі фінансово-кредитні відносини можуть проявлятися на всіх ієрархічних рівнях управління економікою, то, відповідно, вплив фінансоміки на соціально-економічний розвиток може досліджуватися

й оцінюватися на різних рівнях управління економічними процесами (глобальному, національному, регіональному, галузевому і макрорівні). При цьому залежно від мети і завдань потрібно обирати чи розробляти відповідні методи наукових досліджень.

Глобальний тренд у формі *інформаційної (мережевої) епохи* або *пост-матеріального суспільства*³⁷², а також інтенсифікації транскордонних фінансових потоків і тотальної фінансіалізації економічних відносин перманентно розповсюджують шляхом трансформаційних взаємодій і впливів на всі сторони процесу модернізації суспільства³⁷³. Інформаційні технології, ставши основою п'ятого технологічного укладу, відкрили шлях у так звану *постіндустріальну епоху*, ознаками якої є, з одного боку, *інтернетизація*, що зумовлює зникнення такої перешкоди, як «економічна відстань» між країнами і материками, а з другого – глобальна *фінансіалізація*.

Якщо в основі започаткування терміна «*фінансіалізація*» була ідеологія лібералізму, то його відновлення і поширене використання відбулося в умовах домінування ідеології *неолібералізму*³⁷⁴.

Зокрема, під фінансіалізацією розуміється:

- *зростання значущості* фінансових цілей, фінансових ринків, фінансових агентів і фінансових інститутів у функціонуванні національної і світової економіки³⁷⁵; фінансової діяльності як джерела прибутковості в економіці; активності фінансового ринку, яке не поліпшує й може знизити ефективність перерозподілу грошових ресурсів фінансовим сектором³⁷⁶;
- *зростаюча та системна влада* фінансів і фінансового інжинірингу³⁷⁷;
- *процес*, завдяки якому фінансові ринки, фінансові інститути і фінансова еліта отримують зростаючі можливості впливу на економічну політику та економічні результати, а трансформуються функціонування

³⁷² Кастельс М. Информационная эпоха: экономика, общество, культура / М. Кастельс. – Москва : ГУ ВШЭ, 2000. – 12 с.

³⁷³ Мартянов В. Глобальный модерн: от мироэкономики к мирополитике / В. Мартянов // Мировая экономика и международные отношения. – 2012. – № 6. – С. 80–89.

³⁷⁴ Радзівська С. Глобальна криза, фінансіалізація і технологічний розвиток / С. Радзівська // Міжнародна економічна політика. – 2016. – № 1. – С. 126–157. – С. 131.

³⁷⁵ Epstein G. Financialization and the World Economy / G. Epstein. – Cheltenham, UK and Northampton, MA, USA : Edward Elgar, 2005. – 440 p.

³⁷⁶ Turbeville W. Financialization and a New Paradigm for Financial Markets / W. Turbeville // Financial Pipeline Series. – Demos. New Economic Paradigms. Rockefeller Foundation (Innovation for the next 100 years). – 2013. – P. 5–6.

³⁷⁷ Blackburn R. Finance and the Fourth Dimension [Електронний ресурс] / R. Blackburn // NLR 39, May – June 2006. – Режим доступу : <https://newleftreview.org/II/39/robin-blackburn-finance-and-the-fourth-dimension>.

економічних систем³⁷⁸; трансформації фінансового капіталу у фіктивний і віртуальний капітал та його відділення (відрив) від реальної економіки, виробничої сфери, що призводить до переходу фінансового капіталу в спекулятивний капітал, який перестає обслуговувати виробничу сферу, беручи її під свій повний контроль і створюючи тим самим нову форму глобальної експлуатації³⁷⁹;

– *системна трансформація* капіталізму, що відбувається протягом останніх десятиліть³⁸⁰;

– *стан економіки*, за якого накопичення прибутку відбувається, насамперед, унаслідок фінансової, а не виробничої чи торгівельної діяльності³⁸¹;

– *форма функціонування економіки*, що характеризується переважанням фінансових операцій у структурі внутрішніх, а особливо міжнародних відносин, і підпорядкуванням реального сектору економіки фінансовому³⁸².

Таким чином, фінансіалізацію тлумачать як зростання значущості (влади) фінансів (в усіх їхніх проявах) у функціонуванні національної і світової економіки; системну трансформацію; процес, форму функціонування економіки.

Фінансіалізація гіпертрофовано збільшує обсяги глобального фінансового сектору, посилює його роль у розширеному відтворенні глобальної економіки, перерозподіляє на свою користь доходи глобального реального сектору, відволікаючи потрібні для його розвитку фінансові

³⁷⁸ Palley T. I. Financialization: What It Is and Why It Matters / T. I. Palley // Paper presented at a conference on «Finance-led Capitalism? Macroeconomic Effects of Changes in the Financial Sector», 2007. – Working Paper № 525. – Washington : The Levy Economics Institute and Economics for Democratic and Open Societies, 2007. – P. 2.

³⁷⁹ Білорус О. Г. Гіперфінансіалізація світової економіки та її глобальні проблеми й наслідки / О. Г. Білорус // Фінанси України. – 2014. – № 10. – С. 24–31. – С. 25 ; Білорус О. Г. Економічна глобалістика. Світ-система глобалізму : монографія / О. Г. Білорус. – Київ : Університет «Україна», 2016. – 536 с. – С. 278.

³⁸⁰ Lapavistas C. The Era of Financialization / C. Lapavistas // Dollars and Sense. – An Interview with Costas Lapavistas, a professor of economics at SOAS, University of London, and the author of Financialised Capitalism: Expansion and Crisis (Maia Ediciones, 2009) and Profiting Without Producing: How Finance Exploits Us All (Verso, 2014): Parts 1 and 2. May/June 2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.dollarsandsense.org/archives/2014/0414lapavistas.html>.

³⁸¹ Krippner G. The Financialization of the American Economy / G. Krippner // Socio-Economic Review. – 2005. – Vol. 3, Is. 2. – P. 173–208.

³⁸² Осик Ю. И. Деглобализация мировой экономики как следствие ее финансиализации / Ю. И. Осик // International journal of applied and fundamental research. Economic sciences. – 2014. – № 1. – С. 202–205. – С. 202.

ресурси і стримуючи цим процес технологічного оновлення виробництва. Країни світового ядра, фінансовий сектор яких відіграє провідну роль у глобальному фінансовому секторі, отримують можливість перерозподіляти на свою користь доходи реального сектору країн світової периферії³⁸³.

Фінансіалізація проявляється у стрімкому розвитку фінансових ринків, накопиченні величезних фінансових ресурсів і перетворюється з обслуговуючої на самодостатню силу, все більше диктує свої правила поведінки³⁸⁴. Її розвиток характеризують такі статистичні показники, як *частка фінансового сектору у ВВП, обсяг інвестицій у фінансовий сектор порівняно з інвестиціями в реальний сектор, обсяг корпоративного боргу, величина державного боргу, обсяг угод на фінансових ринках*³⁸⁵.

Фінансіалізація означає не тільки відрив фінансового ринку від реальної економіки, але і їх протиставлення, оскільки вимиває з реальної економіки потрібні для її розвитку фінансові ресурси. Отже, фінансіалізація: по-перше, посилює значення фінансового сектору відносно реального; по-друге, перерозподіляє частину доходу реального сектору у фінансовий; по-третє, підвищує нерівність доходів і сприяє заморожуванню заробітної плати³⁸⁶.

Фінансові трансформації – іманентна властивість сучасних трансформацій в економічних системах. Фінансові трансформації в економічних системах, що стали результатом якісної еволюції і кількісного зростання капіталу, вимагають усвідомлення сутності цих явищ із позиції методології дослідження трансформаційних процесів і з урахуванням фінансових акцентів, об'єктивно зумовлених вартісною природою капіталу³⁸⁷.

Фінансова економіка, будучи економічною складовою змістовного процесу трансформацій в умовах глобалізації, передбачає, що фінансовий ринок відіграє роль стимулювального чинника для розвитку всіх

³⁸³ Радзівєвська С. Глобальна криза, фінансіалізація і технологічний розвиток / С. Радзівєвська // Міжнародна економічна політика. – 2016. – № 1. – С. 126–157. – С. 135.

³⁸⁴ Лукьянов В. С. Финансализация как проявление глобализационной трансформации / В. С. Лукьянов // Актуальні проблеми економіки. – 2013. – № 4. – С. 15–23. – С. 15.

³⁸⁵ Чуманская О. А. Финансализация глобальной экономики и ее последствия для России / О. А. Чуманская // Молодой ученый. – 2015. – № 19. – С. 438.

³⁸⁶ Радзівєвська С. Глобальна криза, фінансіалізація і технологічний розвиток / С. Радзівєвська // Міжнародна економічна політика. – 2016. – № 1. – С. 126–157. – С. 133–135, 139.

³⁸⁷ Черникова Л. И. Финансовые трансформации в экономических системах: методы измерения и адаптивные инструменты : автореф. дис. на соискание ученой степени д-ра экон. наук : спец. 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит / Л. И. Черникова. – Москва, 2013. – 50 с.

економічних суб'єктів і визначає позиції економічних агентів у глобальному економічному просторі. Водночас вона сприяє розвитку пост-індустріалізму, провокує децентралізацію і диференціацію одночасно зі зростаючою схильністю до інтеграції, мета якої – успішне функціонування і розвиток складових. За рахунок цього змінюється розвиток капіталу, зумовлений зростанням його масштабів, що моделюють контроль і управління, трансформують його природу, формуючи глобальний фінансовий капітал.

Глобалізація трансформує природу фінансового капіталу, коли грошова складова відокремлюється від виробничої і починає функціонувати й розвиватись як самостійна реальність, модифікує промисловий капітал, робить його другорядним і залежним. Капітал стає не просто грошима, а активними фінансовими ресурсами, здатними функціонувати завжди і всюди. Ця «позиція» сучасних грошей виокремлює *капітал-власність* і *капітал-функцію* у просторі і часі. Капітал стає активом, призначеним для руху на будь-якій території і в будь-який час. Водночас інформаційно-комунікаційні технології дозволяють грошам переміщуватися по ринку миттєво, що посилює можливості управління ними. Відбувається розмивання капіталу-власності і посилення його функціональності. А відтак головним завданням стає управління не прибутком, а рухом активів, фінансовими потоками. Виходить, що в умовах глобалізації процес відокремлення капіталу-власності від капіталу-функції завершується. Таким чином, фінансовий капітал перетворюється в «суто грошовий капітал» із функціональними завданнями³⁸⁸.

У зв'язку з цим некоректним видається твердження, начебто сучасний фінансовий капітал не відірвався від своєї основи – реальної економіки. Автономізація фінансових ресурсів і їх відрив від так званої «вартісної економіки» підживлюється активним позиціонуванням і розповсюдженням широкого спектра фінансових інструментів і послуг. Водночас «...фінансові інструменти і послуги дематеріалізовані, вони базуються на суто психологічних категоріях: очікуваннях, перевагах, невизначеності»³⁸⁹. Така очевидність також є однією з важливих особливостей глобальної фінансіалізації. Таким чином, існують усі підстави

³⁸⁸ Миргородская Е. О. Эволюция финансового капитала в условиях глобализации : автореф. дис. на соискание ученой степени д-ра экон. наук : спец. 08.00.01 – экономическая теория / Е. О. Миргородская. – Москва, 2007. – 50 с.

³⁸⁹ Колодко Гж. Мир в движении : пер. с польск. / Гж. Колодко. – Москва : Магистр, 2009. – 575 с. – С. 14.

стверджувати, що фінансіалізація є цивілізаційним феноменом, продумане використання якого сприяє:

- підвищенню конкурентоспроможності грошового і фондового ринків, а також ринків фінансових послуг;
- належному сприйняттю міжнародних вимог і стандартів, а також завдяки цьому – зниженню вразливості національних фінансових секторів відносно зовнішніх трансформацій;
- імплементації нових фінансових інструментів і продуктів, які ефективно застосовуються в розвинутих зарубіжних економіках;
- зменшенню бар'єрів на шляху залучення вільних на світовому ринку фінансових ресурсів.

Основу фінансової економіки формують цінні папери і фінансові інструменти, які є об'єктом купівлі-продажу на біржових торгах. Останні попередньо отримують завищену оцінку, бо у протилежному разі немає сенсу виходити на біржовий ринок чи торгівельні майданчики. У результаті ринкової гри вони приречені створювати ілюзію, начебто вони є реальним капіталом, хоча насправді – це процес, у якому все залежить від того, хто кого «переграє», а моральні принципи не завжди при цьому враховуються.

Фіктивність буття, з одного боку, і спекулятивні можливості – з другого, призводять до такого явища, як поява фіктивно-спекулятивного капіталу. Важливо наголосити, що саме рух фіктивного капіталу є основою функціонування спекулятивного капіталу. Їхня природна взаємозумовленість і органічний взаємозв'язок утворює фінансові спекуляції на ринку.

Термін «фіктивний капітал» уведений у науковий обіг К. Марксом і характеризує сукупність цінних паперів, вартість яких у процесі біржових операцій значно перевищує їхнє матеріальне підтвердження, тобто вартість реального капіталу. Віртуальний капітал – це свого роду «вуваль», яка приховує матеріальну порожнечу фіктивного капіталу. Комплексно базуючись на цінних паперах, тобто так званих «титулах власності», він виконує роль «штучно подовженої тіні» неіснуючого капіталу. Саме фіктивно-віртуальний різновид фінансового капіталу спровокував наднаціональні грошові мегапотоки, які проникають крізь державні кордони та обмеження і диктують свою стратегію розвитку національних і світового фінансових секторів і ринків.

Таким чином, основою фінансової економіки є управління фінансами, у межах якого фінансові ресурси і технології повністю перетворюються в елементи віртуальної реальності. Таким чином, гроші проявляються у формі

універсальних одиниць, необхідних у процесі обміну ресурсами між економічними суб'єктами, у т. ч. й грошима. Так, в умовах фінансоміки загальновідома формула «Т – Г – Т» спочатку перетворилась у формулу торгівлі «Г – Т – Г», а згодом повністю переродилась у суто фінансову формулу «Г – Г». Практично відбулася заміна товару фінансовим інструментом. Таким чином фінансова сфера функціонує за принципом «робити гроші з грошей»: вона виявилась у змозі накопичувати ресурси для власного зростання в собі³⁹⁰.

Особливі труднощі виникають у сфері грошового обігу, де поширення різноманітних фінансових інструментів із різним ступенем ліквідності суттєво ускладнює оцінки і прогнози, пов'язані з розвитком кон'юнктури ринку грошей і капіталу. Так, закономірною тенденцією процесу виділення грошей із загальної товарної маси, де починають домінувати інформаційні товари, є віртуалізація грошей, набуття ними електронної форми і посилення інформаційної функції. У сучасному світі характеристики національної грошової одиниці мають інформацію щодо рівня розвитку країни, її поточного економічного стану і перспектив розвитку. А коливання обмінних курсів національних валют слугують сигналом для інвесторів стосовно переведення своїх капіталів у ту чи іншу країну. Отже, в інформаційній економіці рух грошей починає залежати від інформації, якою володіє кожний окремих економічний агент і яка формує його споживчі уподобання щодо використання тієї чи іншої валюти й відповідні дії щодо їх реалізації.

В умовах фінансоміки формується нове середовище виробничої діяльності, необхідне для ефективного поєднання основних чинників виробництва – інтелектуальної праці та інформаційних ресурсів, а саме – віртуальна реальність. Її особливості дозволяють здійснити віртуалізацію результатів виробничого процесу, провести імітаційне моделювання поведінки об'єктів і систем, представити у зручній для людини формі структуру об'єктів, які поки що не існують у матеріальній формі. Водночас із наведеними корисними особливостями віртуального середовища існують і негативні наслідки його використання, які й дотепер не подолані. Насамперед – це проблема невідповідності віртуального і реального результатів, пов'язана з недосконалістю прогнозування віртуальних та управління реальними процесами³⁹¹.

³⁹⁰ Levine R., Demirguc-Kunt A. Bank-based and market-based financial systems: cross-country comparison // World Bank Policy Research Report. – Washington, 1999. – 72 p.

³⁹¹ Белінська Я. В. Фінансова стабільність: сутність та напрями забезпечення / Я. В. Белінська, В. П. Биховченко // Стратегічні пріоритети. – 2010. – № 4 (17). – С. 57–67.

Одним із базових рушіїв фінансіалізації є фінансові ринки, а також їхні інфраструктурні сегменти. Сучасна фінансова економіка представлена сукупністю різноманітних фінансових ринків, особливе місце серед яких займають: грошово-кредитний і валютний ринки; ринки фінансових послуг; ринок базових цінних паперів (акцій та облігацій); ринок фіктивно-спекулятивного капіталу, ядро якого формують деривативи і похідні фінансові інструменти.

Сучасні економічні стратегії активно (насамперед, унаслідок експансії фінансових ринків) демонструють ознаки утвердження фінансової економіки як цивілізаційного феномену. Тому фінансова економіка – відповідне за масштабами концентрації втілення сучасних фінансових ринків і адекватної їм інноваційної інфраструктури.

Фінансові інновації, виражені у формі різноманітних і невідомих досі похідних інструментів, є продуктом «фінансової алхімії» та породжують синергетичний ефект, який підживлює фінансову економіку. Одночасно у фінансовій сфері спостерігається безпрецедентна мультиплікація цінних паперів, деривативів і похідних фінансових інструментів. Їхня вартісна оцінка суттєво (більше ніж у 10 разів) переважає обсяг світового ВВП. Таким чином розвинута ринкова економіка демонструє надмірний рівень фінансіалізації – на даний час світовий ВВП формується за рахунок доданої вартості, з якої 10% – реальна економіка, а 90% – торгівля цінними паперами та їхніми похідними³⁹².

Можна погодитися, що дослідження у сфері фінансів, насамперед, перебувають у центрі уваги фінансових інженерів, а не вчених, які займаються проблемами здійснення фінансової політики. Їхні досягнення сприяють надлишковій фінансіалізації економіки, розвиткові спекулятивного фінансового ринку, що, у свою чергу, призводить до відповідних трансформацій, викликає появу фінансових «бульбашок» і кризових явищ у національній та глобальній фінансових системах.

Однак глобальне регулювання фінансової економіки, зокрема, у частині ринків спекулятивного капіталу, зазвичай, базується на принципах, які не підкріплені належним юридичним забезпеченням. Їх дотримання зумовлено лише добровільним бажанням учасників фінансових ринків.

Нестабільна ситуація на світових фінансових ринках має свої причини, найвагомішою з яких є рух спекулятивних капіталів у найбільш різноманітних видах і формах. Тому потрібні серйозні наукові і юридичні

³⁹² Лук'янов В. С. Фінансіалізація як прояв глобалізаційних трансформацій / В. С. Лук'янов // Актуальні проблеми економіки. – 2013. – № 4 (142). – С. 15–22.

напрацювання у сфері волатильності фінансових активів, вартість яких з різних причин коливається і приваблює міжнародних спекулянтів. За відсутності нормативно-правових обмежень міжнародні фінансові потоки піддаються несподіваним змінам, що свідчить про їхню циклічну природу. Це викликає тріскання спекулятивних «бульбашок», що призводить до вкрай важких наслідків для національних економік.

Ринкова інфраструктура фінансової економіки є багатогранною. Базис фінансової економіки формують фінансові ринки, які абсорбують широкий спектр інституційних одиниць – юридичних осіб, які здатні приймати на себе зобов'язання, володіти і розпоряджатися активами та пасивами, контролювати рух фінансових ресурсів. Завдяки цьому фінансова економіка і фінансові ринки виступають незалежним сегментом глобальної трансформації, який має здатність розвиватися за своїми законами.

Водночас інфраструктура фінансової економіки стимулює і підсилює олігополістичний характер світового фінансового ринку. У глобальному фінансовому просторі функціонують надпотужні транснаціональні корпорації і банки, банківські консорціуми та інші фінансові конгломерати, хедж-фонди, суверенні фонди добробуту, міжнародні фондові біржі, офшорні фінансові центри, регіональні валютні союзи та інші сучасні фінансові посередники.

Слід визнати, що за відсутності необхідного регулювання іноземні фінансові потоки цілком можуть провокувати і генерувати макроекономічні диспропорції. При цьому з урахуванням досвіду нещодавньої глобальної фінансової кризи Рада з фінансової стабільності, Базельський комітет з банківського нагляду, Інститут міжнародних фінансів підготували рекомендації з проведення стрес-тестування можливих фінансових ризиків.

Фінансову економіку підживлюють торгівельні майданчики, депозитарні і клірингові центри, де здійснюється колосальний масив угод з приводу численних різновидів, типів і модифікацій цінних паперів, похідних інструментів та інших фінансових інновацій з багатьма ознаками, критеріями і характеристиками.

Наявна при цьому різна динаміка розвитку фінансових ринків у глобальному вимірі зумовлює явище декаплінгу (decoupling), тобто можливих порушень і ризиків у траєкторіях функціонування фінансової економіки. Саме тому надмірне зростання фінансової економіки стало одним із тих першочергових ризиків сучасного економічного розвитку. Не випадково численні економічні кризи впродовж останніх

років починалися з фінансових потрясінь, перш за все – банківських дефолтів, криз внутрішнього чи зовнішнього боргу. У цьому контексті важливо зазначити, що понад 30 років тому (1983 р.) було введено термін «глобалізація».

Інтенсифікація глобалізаційних процесів у фінансовій сфері зумовила потребу в організації регулювання практики застосування нових фінансових інструментів. Оскільки масштабність і різноманітність фінансових ринків, їхньої інфраструктури і базових продуктів фактично безрозмірні, цим і пояснюється відсутність до цього часу правил і норм, закріплених чинною юрисдикцією. Деякою мірою ця проблема розв'язується в ЄС. Наперекір наявним проблемам, перебільшенням є твердження, що таке співтовариство більше не сприймається ні як «парасоля», ні як «навігатор», оскільки не може забезпечити захист своїх членів від впливу глобальної кризи³⁹³. Однак слід, безумовно, погодитися з тим, що в умовах взаємозалежності неможливо швидко розв'язати проблеми, які провокують появу макроекономічних ризиків, що спричиняють значні фінансові втрати.

Фінансова економіка, будучи підсистемною категорією, оперує дискретною множиною фіктивно-спекулятивного капіталу, зокрема – деривативами і похідними фінансовими інструментами, які не пов'язані з ними, а саме: депозитарні розписки, ковенанти, колатеризовані боргові зобов'язання, трейдинги, сек'юритизація, інші продукти сучасного фінансового інжинірингу.

Найбільшій віртуалізації зазнає капітал як самозростаюча вартість, що періодично відривається від своєї матеріальної форми – реальних активів і повертається до неї через рикові шоки. Здатність капіталу до самозростання формує автономний процес інвестування коштів у нові фінансові інструменти з вищою прибутковістю, які перебувають у зоні підвищеного ризику. Цей процес самопідтримується шляхом створення фінансових інновацій як нових способів більш прибуткового інвестування грошей і вивільнення додаткової ліквідності шляхом, наприклад, сек'юритизації та залучення кредитів. Саме сек'юритизація створила можливість збільшення ліквідності за допомогою дозволу фінансовим установам виводити, позбавлячись проблемних активів і підвищувати ліквідність фінансових активів. Зі зростанням обсягів і ступеня ризикованості зобов'язань посилюється тенденція до їх

³⁹³ Арбатова Н. Кризис и Европейский Союз: политические аспекты / Н. Арбатова // Мировая экономика и международные отношения. – 2012. – № 11. – С. 33–42.

перерозподілу від первинних кредиторів до кредиторів другої та третьої черг. У такий спосіб вивільнялася відносно надлишкова грошова маса, яка поглиналася ринком похідних цінних паперів, а відтак сформувався вбудований механізм автономного функціонування останнього, що має здатність до самопідтримки. Зазначимо, що за своїми властивостями деривативи спроможні виконувати й позитивну функцію, допомагаючи розміщувати відносно надлишкову грошову масу більш рівномірно у процесі зміни фаз кредитного циклу і циклу ділової активності, що може дозволити стабілізувати характеристики розвитку фінансової системи не тільки у просторі, а й у часі. Очевидно, що і в післякризовий період розвитку ринок деривативів залишиться важливою складовою сучасної фінансової системи, проте підходи до розуміння закономірностей його функціонування і регулювання постійно зазнають змін.

Рівень цін на ринках похідних цінних паперів відбиває пропорцію, в якій грошова маса надходить на ці ринки, а динаміка цін – суспільну згоду змінити або зберегти частку відносно надлишкової грошової маси. Таким чином, будь-яка інформація, що здатна змінити суспільні оцінки поточних і майбутніх процесів, викликає відповідне коригування цін на ринках похідних фінансових інструментів. Специфічні риси процесу ціноутворення на ринках похідних інструментів пов'язані з інформаційною сутністю вартості останніх, яка є похідною не стільки від цін базису похідного цінного папера, скільки від механізмів функціонування ринку похідних цінних паперів. Така особливість ринку похідних фінансових інструментів, динаміка цін яких спирається на майбутні доходи, забезпечує його високу прогностичну здатність, але водночас формує його підвищену вразливість до негативних сигналів³⁹⁴.

У світі в докризовий період темпи динаміки фінансового сектору значно випереджають реального, тобто фінансові зміни певною мірою відірвалися від змін у реальному секторі. Характерними для світової економіки стали кілька емпіричних закономірностей. По-перше, це домінування короткострокових форм фінансування, за якими приховано спекулятивний характер фінансових вкладень, що призводить до перевищення показників обігу на ринку капіталу над відповідними показниками для ринку товарів і послуг при збільшенні темпів зростання обсягів першого з цих ринків. По-друге, спостерігається відносне зростання

³⁹⁴ Фельдман А. Современный экономический кризис и производные финансовые инструменты / А. Фельдман // Вопросы экономики. – 2009. – № 5. – С. 59–68. – С. 60–61.

масштабів фінансового сектору, а також збільшення волатильності фінансових показників, що вказує на високий рівень ризику цієї сфери.

Крім вищезгаданих фінансових закономірностей, властивих світовій економіці, слід виділити такі: випередження темпами зростання відсотка за кредитами темпів зростання ВВП держав; випередження приросту активів у фінансовому секторі порівняно з реальним сектором; випередження темпів динаміки рентабельності фінансового сектору над реальним сектором; випередження темпами динаміки фондових індексів темпів зростання ВВП; випередження темпами динаміки обсягу наданих кредитів темпів зростання ВВП. Ці тенденції доповнювалися хвилею фінансових інновацій. Оскільки у світі нагромаджувалися фінансові ресурси, які інвестори намагалися вкласти у високодохідні фінансові активи, то, відповідно, з'являлися і продукти для задоволення такого попиту.

Як процес змін умов ринку може спричиняти появу нових інструментів, так і поява нових фінансових інструментів може якісно вплинути на розвиток окремих ринків. Більшість фінансових нововведень являють собою лише різні способи групування чи цінового поєднання базових інструментів, таких як облігації, звичайні акції і вільно конвертована валюта.

Також слід визнати, що левову частку деривативів і фінансових інструментів продають поза біржею. Не піддаючись будь-яким стандартам, вони не залишають можливості для оперативного врегулювання накопичених фінансових диспропорцій. Їхнє активне використання призвело до маскуванню системних фінансових ризиків. У країнах із розвинутою ринковою економікою переважає не реальна, а фінансова економіка, яка через експансію фінансових ринків та інституцій невідворотно провокує появу системних фінансових криз із непрогнозованою періодичністю.

Фінансові інструменти, широко використовувані у світі з метою стимулювання економічного зростання, уже значною мірою вичерпали свій потенціал. Свідченням цього є активна експансіоністська політика розширеного кредитування фінансовими інституціями, що призвела до накопичення значної кількості боргів у економіці і, зрештою, – до світової кризи. Великі боргові тягарі країн і суб'єктів господарювання значно звужують їхні можливості щодо залучення нового фінансування, що призводить до втрати фінансовими інституціями власних джерел розширення та зростання. При цьому активне застосування фінансових інструментів для цих цілей призвело до дисбалансу накопичення і споживання.

На даний час постала проблема пошуку джерел стимулювання економічного зростання. Тому на сьогодні надзвичайно важливим є пошук тих інструментів активізації заощаджень і споживання, які не проковуватимуть соціально-економічні протиріччя. Для цього в найближчі роки доцільно створити широкий спектр інструментів фінансового ринку, що забезпечують інвесторам і реципієнтам капіталу різноманітність варіантів витрат, ризику, прибутку, термінів, ліквідності. Збільшення обсягів емісії і різновидів цінних паперів, ускладнення інструментів і технологій фінансового ринку зажадають посилення ролі фінансових установ як посередників, які виступають сполучною ланкою в русі капіталу від постачальників фінансових ресурсів до їхніх споживачів.

Однак є всі підстави стверджувати, що міжнародні імплементаційні структури, які виникають останнім часом, є, з одного боку, найбільш адекватним виявом фінансової глобалізації, а з другого – необхідною передумовою утримання в регуляторному комплексі ті міжнародні фінансово-кредитні відносини, які динамічно розвиваються.

Таким чином, фінансова глобалізація несе очевидні ризики десуверенізації національних економік. Більше того, інтенсивно зростаюча планетарна глобальність часто обмежує державні суверенітети, позначається на фінансових відносинах і потоках, які вступають у протиріччя з офіційними доктринами національних економік. Усе частіше з'являються так звані «уніформенні проекти», в яких відсутні канони і досвід рівноправних відносин, на протигагу тим вимогам, які диктує Вашингтонський консенсус³⁹⁵.

Слід визнати, що статутними зобов'язаннями до МВФ пов'язані практично всі країни світу. Однак останнім часом роль постійно діючого

³⁹⁵ Вашингтонський консенсус – тип макроекономічної політики, який наприкінці ХХ століття був рекомендований керівництвом МВФ і Світового банку до застосування у країнах, що зазнають фінансової та економічної кризи. Вашингтонський консенсус був сформульований англійським економістом Джоном Вільямсоном 1989 року як зведення правил економічної політики для країн Латинської Америки. Документ мав на меті позначити відхід цих країн від командної моделі економічного розвитку 1960–1970-х рр. і прийняття ними принципів економічної політики, спільних для більшості розвинених держав. Ішлося про принципи, які, на думку Вільямсона, відображали загальну позицію адміністрації США, головних МФО – МВФ і Світового банку, а також провідних американських аналітичних центрів. Їхні штаб-квартири були у Вашингтоні – звідси і термін «Вашингтонський консенсус». Основні принципи Вашингтонського консенсусу: 1) стимулювання іноземного інвестування; 2) рестриктивна політика центрального банку; 3) створення валютних резервів як гарантії для іноземних інвесторів; 4) лібералізація руху капіталів; 5) приватизація державної власності; 6) податкові реформи зі збільшенням податкового тягара населення; 7) скорочення програм соціального розвитку.

регулятора світової економіки намагається перетягнути на себе «Група 20», у чому є певний сенс. Нобелівський лауреат Дж. Стігліц стверджує: «Багато пропозицій, які відстоює МВФ, наприклад плоска шкала оподаткування, передчасна лібералізація ринку капіталу, яка зумовила спонтанний приплив і відплив спекулятивних грошей, не залишають каменя на камені від економіки»³⁹⁶.

Справедливість такого твердження є особливо відчутною на прикладі української економіки, яка, покірно дотримуючись настанов МВФ, донині не досягла рівня розвитку продуктивних сил 1990-х років. У світі налічується чимало країн, які демонструють статистичні показники зростання без економічного розвитку або стабільну стагнацію. Зарубіжні аналітики навіть ввели спеціальне поняття «країни, що не відбулися», і за критеріями економічної неієздатності та політичної нестабільності до цієї категорії належать понад 30 країн³⁹⁷.

Проблематика досліджень трансформаційних процесів сучасного фінансового ринку і причин прояву кризових явищ у фінансовому секторі посідає важливе місце в публікаціях провідних вітчизняних і зарубіжних учених. Ще до впровадження Бреттон-Вудської системи Дж. М. Кейнс застерігав відносно ризиків високої мобільності капіталу. Представник монетарного кейнсіанства та автор «*гіпотези фінансової нестабільності*» Х. Мінські актуалізував теоретичну спадщину Дж. М. Кейнса у площині дослідження кризових явищ фінансової сфери та інституційних змін світової економіки у повоєнний час³⁹⁸. Відомий фінансист Дж. Сорос ще наприкінці минулого століття зазначив, що на зміну «*традиційному*» промислового капіталізму приходить *фінансовий*, або *грошовий*, капіталізм, що базується на свободі переміщення грошового капіталу в масштабах планети³⁹⁹.

На сучасному етапі апологетами фінансової лібералізації виступають С. Фішер і Л. Саммерс⁴⁰⁰. Так, С. Фішер запропонував включити до завдань

³⁹⁶ Стігліц Дж. Ю. Экономика государственного сектора : пер. с англ. / Дж. Ю. Стігліц. – Москва : МГУ, 1997. – 331 с.

³⁹⁷ Воронов К. Глобальный кризис: подрыв системы международной безопасности / К. Воронов // Мировая экономика и международные отношения. – 2012. – № 8. – С. 89–97.

³⁹⁸ Minsky H. The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and An Alternative to «Standart» Theory / H. Minski // Nebraska Journal of Economics and Business. – 1977. – Vol. 16. – № 1. – P. 20–27.

³⁹⁹ Сорос Дж. Кризис мирового капитализма. Открытое общество в опасности / Дж. Сорос. – Москва : Инфра-М., 1999. – 262 с. – С. 117.

⁴⁰⁰ Summers L. International Financial Crisis. Causes, Prevention, and Cures / L. Summers // American Economic Review. – 2000. – Vol. 90. – № 2. – P. 1–16.

МВФ поступову лібералізацію руху капіталу у світі⁴⁰¹. Разом з тим низка західних економістів (Дж. Стігліц, П. Кругман, Д. Родрік) скептично оцінюють її вигоди⁴⁰². Наприклад, Д. Родрік вважає, що у країнах, які розвиваються, така лібералізація суттєво підвищить кризові ризики⁴⁰³; П. Кругман пропонує країнам, котрі перебувають у кризовому стані, активно контролювати потоки капіталу; Дж. Вільямсон, котрий сформулював основні принципи «Вашингтонського консенсусу», констатував, що навмисне не включив лібералізацію фінансових ринків до стандартного набору ринкових реформ через відсутність єдності з цього питання⁴⁰⁴.

Дослідження процесу трансформації світової фінансової системи нерозривно пов'язане з вивченням процесу фінансової глобалізації, що часто вирішально впливає на формування і перебудову міжнародних об'єднань національних фінансових систем. Фінансова глобалізація проявляється у вільному переливанні фінансового капіталу між національними і регіональними ринками капіталу, а це призведе до того, що великі потоки іноземного капіталу опиняться на вітчизняному фінансовому ринку.

У загальному розумінні фінансова глобалізація означає об'єднання національних фінансових ринків із наступним їх перетворенням на єдиний світовий фінансовий простір. Вона забезпечує прискорення темпів інновацій, посилює взаємодію національних економік на базі сучасних інформаційних технологій і принципів регулювання, створює гнучкі ринки праці, товарів, капіталу. З другого боку, вона робить об'єднані фінансові ринки чутливими до кризових тенденцій, значно вразливішими до спаду принаймні в одній країні з групи. Крім того, виникає залежність фінансових систем нерозвинутих країн від фіктивного капіталу розвинутих країн.

Фінансова глобалізація, з одного боку, дає змогу країнам отримати більше потрібних їм грошових ресурсів та капіталу, а корпораціям – додаткові прибутки від ефективного інвестування вільних ресурсів. З другого боку, вона приховує потенційну небезпеку збільшення глобальної

⁴⁰¹ Fisher S. Capital Account Liberalization and the Role of the IMF: Speech at the IMF annual meeting / S. Fisher. – 1997. – Sept. 19.

⁴⁰² Стиглиц Дж. Глобализация: тревожные тенденции / Дж. Стиглиц. – Москва : Мысль, 2003. – 304 с.

⁴⁰³ Rodrik D. Why Did Financial Globalization Disappoint? / D. Rodrik, A. Subramanian // IMF Staff Paper. – 2009. – Vol. 56. – № 1.

⁴⁰⁴ Williamson J. Did the Washington Consensus Fail? / J. Williamson // Outline of speech at the Center for Strategic and International Studies. – Washington, DC, 2002.

фінансової нестабільності, а отже, значних втрат для всіх суб'єктів, що оперують у глобальному фінансовому середовищі.

Фінансова глобалізація, як основний напрям процесу світової глобалізації та інтернаціоналізації, значно посилила рух транскордонних фінансових потоків і стерла межі між національними фінансовими ринками. У завершеному варіанті ідеологія «лібералізації економіки» була сформульована в документах так званого «Вашингтонського консенсусу» наприкінці 1980-х років.

Огляд наукової літератури дозволяє виокремити серед основних причин трансформації світового фінансового сектору: обмежені можливості міжнародних інститутів у наданні фінансової підтримки країнам, що розвиваються, порівняно з розмірами потоку приватного капіталу; нездатність міжнародних організацій протистояти кризам, що повторюються, і обмежувати сферу їх поширення; стійка повторюваність, підвищення глибини та інтенсивності фінансових і валютних криз; глобалізація світової економіки, що сприяла виникненню нового класу міжнародних інвесторів, які діють одночасно на кількох ринках, що розвиваються, і здатних дестабілізувати фінансову ситуацію у країнах, де здійснюються інвестиції; зростання кількості офшорних зон, що знижують ефективність державного регулювання фінансових ринків країн, які розвиваються; поглиблення конфліктів, що виникають у результаті втілення програм фінансування міжнародних інститутів; різка невідповідність між високим рівнем розвитку міжнародного фінансового ринку і відсутністю належної інституційної структури його регулювання; зростання обсягу операцій на фінансових ринках, особливо на ринку боргових зобов'язань.

Особливостями розвитку світового фінансового сектору в умовах глобалізації є:

- вибухоподібне зростання світового фінансового ринку, фінансових трансакцій, що здійснюються різними суб'єктами світогосподарських зв'язків;
- відсутність загальних правових норм, у рамках яких можна було б контролювати функціонування фінансових структур у світовій фінансовій системі;
- негативна тенденція відриву фінансового, позичкового капіталу від матеріально-речової основи товарів, послуг і капіталів;
- зростання обсягів фіктивного капіталу і спекулятивних операцій;
- збільшення розриву у фінансовому розвитку між високо- і слабо-розвинутими країнами;

- посилення проблеми міжнародної заборгованості;
- об'єднання національних та євровалютних ринків капіталу;
- зменшення інституційних бар'єрів на шляху міжнародного руху капіталу;

- відносно повільна міжнародна диверсифікація активів інвесторів провідних країн із ринковою економікою (переважна частина пакетів цінних паперів інвесторів розвинутих країн має форму національних цінних паперів);

- зрощення міжнародного фінансового ринку з валютним ринком.

Аналізуючи структурні зміни сучасного фінансового ринку, слід окремо виділити *лібералізацію товарно-грошових відносин, що належить до фінансово-інвестиційної сфери*, – різке розширення соціально-економічної бази інвестиційної діяльності. Насамперед, сьогодні до такої фінансово-інвестиційної діяльності залучають більшість компаній реального сектору. У багатьох компаній автомобільної, електротехнічної, хімічної промисловості США і Західної Європи понад 50% обсягу всіх балансових активів – фінансові. Для проведення операцій на фондових ринках компанії нефінансового сектору користуються послугами інституційних інвесторів. Це, насамперед, різноманітні інвестиційні фонди (траст-фонди, взаємні фонди).

У США напередодні активної фази світової фінансової кризи на активи інвестиційних фондів припадало майже 1/4 загального обсягу капіталізації американського фондового ринку. Ще приблизно 1/5 активів фондового ринку перебувало в управлінні пенсійних фондів (приватних і державних), а 1/8 – у руках закордонних інвесторів⁴⁰⁵.

На думку відомого фінансиста Дж. Сороса, наразі основну роль починають відігравати не інвестиції для створення нових виробничих потужностей (збільшення обсягу реального капіталу), а спекулятивні інвестиції у формі вкладень у суто фінансові активи (збільшення обсягу саме фінансового капіталу): «Відмітною рисою системи світового капіталізму є вільний рух капіталу. Оскільки фінансовий капітал є ще більш мобільним, ніж реальні інвестиції, він займає привілейоване становище, уникаючи тих країн, у яких зазнає високих податків та суворого регулювання. Звичайно, багатонаціональні корпорації користуються гнучкістю ціноутворення за внутрішньофірмового руху коштів і можуть тиснути в момент, коли вони ухвалюють інвестиційні рішення, але їхня гнучкість незрівнянна

⁴⁰⁵ Катасонов В. История и идеология «денежной цивилизации» / В. Катасонов. – Москва, 2013. – 1072 с. – С. 670.

з тією свободою вибору, якою користуються міжнародні інвестори, що здійснюють портфельні інвестиції»⁴⁰⁶.

Лібералізація фінансової сфери спричинила скасування обмежень для входу на національні фінансові ринки нерезидентів, а саме відкрила простір для розвитку мережі філій зарубіжних фінансових посередників, що суттєво підсилило конкурентну боротьбу і одночасно активізувало процеси консолідації фінансового капіталу. У всіх країнах світу зростає кількість злиттів і поглинань, розширились і урізноманітнилися форми кооперації банків із небанківськими фінансово-кредитними інституціями. Щоб витримати конкурентний тиск, формуються стратегічні альянси, консорціуми, фінансові конгломерати, які здійснюють синдиковане кредитування, андеррайтинг тощо.

Також до спекуляцій на фондових ринках активно залучаються фізичні особи. За рахунок доходів від цінних паперів прості громадяни намагаються компенсувати падіння реальної заробітної плати.

Аналізуючи організаційно-правові та інституційні зміни ринкової інфраструктури, слід зазначити, що, починаючи із 1980-х років, відбувається консолідація фондових бірж у результаті злиття і поглинань. Цей процес відбувався в контексті загальної лібералізації фондового і кредитних ринків, послаблення норм регулювання фінансового сектору. Після утворення Європейського Союзу укладалось багато угод щодо консолідації фондових бірж окремих країн Західної Європи.

Глобалізація нерозривно пов'язана з розвитком інформаційних технологій, завдяки чому набула високих темпів. Постійне вдосконалення інформаційних технологій дає нові можливості їх застосування у фінансовому секторі. Якщо недавно інформаційні системи у фінансових інституціях використовувались переважно для автоматизації збору й опрацювання фінансової інформації, забезпечення планування і контролю, то нині інформаційні технології стали особливим чинником структурних змін у фінансовому бізнесі. Вони дають можливість клієнтам у режимі реального часу виходити на будь-які фінансові ринки і здійснювати відповідні операції. Нове покоління клієнтів охоче користується послугами Інтернет-банкінгу, за якого сучасні мультимедійні засоби забезпечують віртуальне інтерактивне спілкування з фінансовими посередниками. При цьому нові технології усувають інформаційну асиметрію, підвищують рівень прозорості фінансових ринків, роблять інформацію про клієнтів більш доступною.

⁴⁰⁶ Сорос Дж. Кризис мирового капитализма. Открытое общество в опасности / Дж. Сорос. – Москва : Инфра-М., 1999. – 262 с. – С. 119.

Каталізатором цього процесу також став стрімкий розвиток цифрових технологій – біржі отримали сучасне комп'ютерне і телекомунікаційне оснащення, що значно підвищило швидкість операцій, розширило географічний простір діяльності та кількість учасників. Підвищення ефективності й скорочення операційних витрат фондових бірж відбулось унаслідок об'єднання родинних систем бірж (управління, торгівельні системи, кліринг, крос-маржування), а також надання розширених можливостей учасникам торгів.

Під впливом посилення конкуренції фінансові посередники постійно намагаються скорочувати власні витрати з метою підтримання конкурентних цін на послуги, упроваджуючи схеми контролю витрат і аналізу ефективності. Разом з тим бажання відповідати вимогам часу змушує їх збільшувати витрати на впровадження нових інформаційних і телекомунікаційних технологій, розвивати додаткові електронні канали збуту послуг. Тому протиріччя між намаганням економити і необхідністю великих за розмірами капітальних вкладень є одним із непростих питань сучасності, на який фінансові посередники повинні знайти адекватну відповідь. Таким чином, глобалізація та інформаційні технології протилежно впливають на фінансовий сектор: з одного боку – відкривають перед ним нові можливості, а з другого – посилюють вплив конкурентів, що, у свою чергу, потребує ґрунтовних рішень щодо стратегії розвитку фінансових інституцій.

Також під впливом глобалізації якісно змінились і потреби клієнтів у фінансових послугах, що спричинило виникнення таких явищ, як дезінтермедіація і сек'юритизація.

Постійна мінливість зовнішнього середовища, зростання конкуренції поставили фінансових посередників в умови, коли вони повинні більшу увагу приділяти питанням стратегічного планування і управління. Установи, які не мають чітких стратегічних цілей і механізмів їх реалізації, у нових умовах втрачають шанси на забезпечення стійких конкурентних позицій на ринку. При цьому не менш важливе значення, ніж розроблення стратегії, має створення ефективної внутрішньої структури, чіткий розподіл повноважень і обов'язків між членами ради директорів і менеджерами, формування прозорої, зрозумілої менеджерам і працівникам системи підзвітності, збору та опрацювання інформації.

Останнім часом значну роль у фінансових інституціях відводять питанням корпоративних цінностей для уникнення або врегулювання конфліктів інтересів. З цією метою в раду директорів як орган, відповідальний за реалізацію корпоративної стратегії і втілення в життя

корпоративних цінностей, у вітчизняних і закордонних фінансових установах вводять незалежних від акціонерів так званих «зовнішніх» директорів, які здатні вносити нове розуміння ситуації та адекватно оцінювати ухвалену стратегію розвитку. Велику роль вони відіграють і в урегулюванні конфліктів інтересів усередині установи, у попередженні прийняття необґрунтованих зобов'язань перед іншими організаціями.

У системі корпоративного управління фінансових посередників зростає роль внутрішнього і зовнішнього аудиту. При цьому посилюється незалежність внутрішнього аудиту і підвищується статус аудиторів. Висновки і рекомендації аудиторів стають невід'ємним елементом інформаційної бази, що використовується при ухваленні управлінських рішень.

Усе більшої уваги фінансових посередників набувають питання матеріального стимулювання. Відсутність ефективної системи стимулювання персоналу провокує менеджерів нарощувати короткострокову дохідність, тоді як пріоритетна роль повинна відводитись довгостроковій стійкості установ.

Отже, протягом останніх десятиріч лібералізація сучасного фінансового сектору під впливом «Вашингтонського консенсусу» і технологічних змін унаслідок впливу НТП проявилась у таких основних аспектах:

- лібералізація міжнародної торгівлі – усунення тарифних і нетарифних бар'єрів на шляху міжнародного руху товарів та послуг;
- лібералізація міжнародного руху капіталу – зняття національних валютних та інших обмежень і заборон щодо ввезення та вивезення капіталу й інвестиційних доходів;
- залучення значної частини суспільства до сфери фінансово-інвестиційних операцій унаслідок революційних змін у цифрових технологіях;
- поява нових фінансових інструментів (деривативів), що призвело до появи ще одного сегмента сучасного фінансового ринку, потенційно посилюючи ризики фінансової нестабільності;
- концентрація біржового капіталу – посилюється процес концентрації біржового бізнесу;
- консолідація банківського та фінансового капіталу в національному і міжнародних масштабах на основі злиттів і поглинань з метою закріплення конкурентних позицій;
- скорочення частки традиційних і збільшення обсягів нових фінансових операцій та послуг, які відповідають сучасним запитам клієнтів;
- прагнення підвищення ринкової вартості фінансових посередників як основної мети банківського менеджменту.

Аналізуючи структурні зміни архітекτονіки сучасного інформаційно-економічного середовища, слід зазначити, що суспільні інститути, норми і політичне середовище на сучасному етапі мають набагато більше значення, ніж стихійні ринкові сили. Фінансіалізація сучасного інформаційного середовища значною мірою стала проявом довгострокової ліберальної економічної політики розвинутих країн із кінця 1970-х років. Посилення нерівномірності розподілу доходів, як наслідок лібералізації економічної політики, також стало серйозним каталізатором розвитку сучасних фінансів.

Одним із основних проявів глобалізації у фінансовому секторі є розвиток нових фінансових продуктів. Тому в нових умовах пріоритетною і одночасно найбільш складною для фінансових посередників сферою стає інвестиційний банкінг, під яким переважно розуміють комплекс операцій та послуг фінансових посередників, спрямованих на задоволення інвестиційних потреб їхніх клієнтів шляхом мобілізації фінансових ресурсів з метою фінансування інвестиційних заходів, а також надання фінансово-консалтингової підтримки в управлінні інвестиційною діяльністю клієнтів і вироблення раціональних управлінських рішень. Спектр продуктів, який пропонують клієнтам у межах інвестиційного банкінгу, відображено в *табл. 2.4*.

Таблиця 2.4

Продукти інвестиційного банкінгу за типами діяльності

| Тип діяльності | Продукти інвестиційного банкінгу |
|-----------------------|---|
| Пасивний | Андерайтинг корпоративних акцій та облігацій |
| | Андерайтинг муніципальних цінних паперів |
| Активний | Надання інвестиційних кредитів (у т. ч. на консорційних засадах) |
| | Вкладання грошових коштів у корпоративні цінні папери емітентів |
| | Фінансовий лізинг |
| Управлінський | Розроблення для клієнта інвестиційних стратегій |
| | Довірчі послуги (формування та управління інвестиційними портфелями клієнтів) |
| | Управління інвестиційними проектами в рамках проектного фінансування |
| | Послуги з управління інвестиційними ризиками клієнтів |
| | Послуги зі створення та управління інвестиційними фондами (взаємними і венчурними фондами), недержавними пенсійними фондами |
| | Управління іпотекою |

| Тип діяльності | Продукти інвестиційного банкінгу |
|----------------|---|
| Сервісний | Брокерські та дилерські послуги |
| | Депозитарно-кастодіальні послуги |
| | Ведення реєстрів власників цінних паперів |
| | Послуги з реструктуризації бізнесу шляхом злиття і поглинання |
| | Інформаційно-аналітичні і консалтингові послуги |
| | Інтернет-трейдинг |
| | Пошук об'єктів інвестування |
| | Супроводження інвестицій клієнта |

Примітка. Авторська розробка.

Інвестиційний банкінг – це повний комплекс фінансових послуг, пов'язаних з інвестуванням коштів, який передбачає залучення коштів на розвиток виробництва (через кредит і андерайтинг), обслуговування угод зі злиття, поглинання і реструктуризації підприємств, пошук стратегічного інвестора, а також здійснення брокерських операцій з акціями та облігаціями. Він реалізується шляхом залучення капіталу для корпоративних компаній і брокериджу на фондовому ринку. При цьому, на думку А. Шимкевича, «зміст інвестиційного банкінгу полягає в посередницькій діяльності і отриманні комісійних без застосування власних коштів, а ризики при цьому відсутні». Як засвідчила фінансова криза, при здійсненні інвестиційного банкінгу найбільш стійкою у складних умовах є модель «сервісної компанії, коли фінансовий посередник не інвестує, а лише обслуговує клієнтів»⁴⁰⁷. Однак це спричиняє додаткові витрати, оскільки фінансові посередники, які зацікавлені у зміцненні своїх позицій у цій сфері, повинні створювати відповідні аналітичні підрозділи і досліджувати фінансові ринки для того, щоб спрогнозувати тенденції руху його окремих сегментів та інструментів.

Інвестиційний банкінг забезпечує банкам більш високі порівняно з традиційними операціями прибутки, які формуються за рахунок упровадження інновацій та їх поширення на нові сегменти ринку. Саме таким сегментом виступає сектор малих і середніх підприємств, які зацікавлені в отриманні більш дешевого фінансування. Реагуючи на їхні нові потреби, фінансові посередники практично в усіх країнах акти-

⁴⁰⁷ Шимкевич А. Инвестиционный банкинг на перепутье / А. Шимкевич // Деловой Экспрес. – 2008. – № 43.

візують діяльність щодо організації, супроводження і підтримки емісії цінних паперів для цієї групи клієнтів.

Однак і у сфері інвестиційного банкінгу загострюється конкурентна боротьба за клієнтів, а витрати на вдосконалення його інформаційної інфраструктури і підготовку кадрів зростають. Для забезпечення їх окупності необхідно розширювати обсяги інвестиційного обслуговування, оскільки, на думку фахівців, інвестиційний банкінг – майбутнє фінансового бізнесу⁴⁰⁸.

Паралельно з освоєнням нових напрямів діяльності відбуваються кардинальні зміни у традиційних сферах діяльності фінансових посередників. Структура портфеля активів змінюється в бік розширення нових кредитних продуктів, фінансового консалтингу, управління нерухомістю, потоками платежів та іншими активами. У зв'язку зі зростанням обсягів міжнародних операцій клієнтів зростає й попит на послуги торгового фінансування, а на базі сек'юритизації розширюються послуги з розміщення вільних коштів підприємств у дохідні активи, які забезпечують фінансовим інституціям отримання прибутків за одночасного збереження ліквідності та розширюють можливості впровадження фінансового інжинірингу з метою найбільш ефективного розміщення ресурсів.

Крім того, в умовах глобалізації відбувається розширення альтернативних каналів реалізації фінансових послуг, що не виключає можливості створення так званих «віртуальних банків», діяльність яких передбачає не тільки відмову від традиційної філійної мережі і перехід на електронні канали збуту, а й повну зміну структури банку і форм його взаємодії з клієнтом. Поняття «віртуальний банк» на даний час об'єднує різноманітні електронні фінансові послуги: домашній банкінг (*Homebanking*), цифровий обмін інформацією (*Electronic Data Interchange*), електронний брокераж (*Electronic Brokerage*), чип-карти, робочі відеоконференції (*Desktop Videoconferencing*), телефонний банкінг (*Telefonbanking*) тощо. Електронний фінансовий бізнес широко розповсюджений у різних країнах світу.

У нинішніх умовах, коли банки та інші фінансові посередники фокусують увагу на скороченні витрат, а клієнти зайняті пошуком найбільш зручних і раціональних шляхів фінансового обслуговування, у зарубіжній практиці спостерігається суттєве збільшення кількості відділень

⁴⁰⁸ Становлення і розвиток інвестиційного банкінгу в Україні : монографія / Б. І. Пшик, С. І. Качмар. – Київ : ДВНЗ «Університет банківської справи», 2016. – 226 с.

самообслуговування на базі використання можливостей банкоматів, телефону та Інтернету, тобто систем, які функціонують без обслуговуючого персоналу і залучення касирів.

Заслужує на увагу досвід організації банківського обслуговування за допомогою віртуальних банківських відділень (без участі банківських працівників, де клієнти самостійно здійснюють операції), накопичений американським банком Monterey FCU.

У сучасному світі глобалізація істотно впливає на функціонування фінансових секторів, які розпочинають входження у світовий фінансовий простір, що проявляється в посиленні процесів інтеграції окремих установ. Перехід України до етапу сталого економічного зростання передбачає розвиток міжнародних операцій банків та інших фінансових посередників. При цьому варто враховувати активізацію процесів глобалізації світової економіки, що характеризується появою нових світових ринків капіталу, розширенням діяльності транснаціональних банків і корпорацій, посиленням інтеграційних процесів, розвитком нових інформаційних технологій та засобів комунікації, активною діяльністю у світовому масштабі міжнародних фінансово-кредитних інституцій.

Доцільно виділити чотири рівні інтеграції банків у світовий фінансовий простір, які характеризуються конкретним набором міжнародних банківських послуг: *початковий* (здійснення міжнародних розрахунково-платіжних операцій); *середній* (надання послуг першого рівня, фінансування зовнішньоекономічної діяльності клієнтів, участь у великих проєктах іноземних банків, економічні відносини з експортними агентствами, іноземними партнерами клієнтів); *розвинутий* (надання послуг попередніх рівнів, консалтингових послуг з інвестування на міжнародних ринках, участь в організації великих інвестиційних проєктів незалежно від національної належності клієнта, що потребує налагодження економічних відносин з іноземними банками, інвесторами, інформаційними і рейтинговими агентствами, біржами та позабіржовими учасниками торгівлі фінансовими інструментами); *глобальний* (надання всього спектра міжнародних банківських послуг, що передбачає наявність різноманітних економічних відносин з учасниками світової фінансової системи)⁴⁰⁹.

⁴⁰⁹ Пшик Б. І. Глобалізація та розвиток світових інтеграційних процесів як передумови зміни характеру банківського бізнесу / Б. І. Пшик // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. пр. – Суми : УАБС НБУ, 2006. – Т. 17. – С. 89–99. – С. 98.

РОЗДІЛ 3 | СУТНІСТЬ ТА ЗНАЧЕННЯ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

3.1. СУТНІСТЬ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ У ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

Трансформаційні процеси у фінансовому секторі національної економіки зумовлені потребою суспільства в необхідних змінах. При цьому слід урахувувати, що трансформаційні процеси можуть бути різноплановими, що супроводжується як позитивною видозміною, так і деградацією фінансового сектору.

Дослідження проблематики трансформації фінансового сектору економіки зумовлюється його значущістю в національній економіці/економічній системі, забезпеченні функціонування всіх сфер життєдіяльності будь-якої держави, розвитком фінансової глобалізації, залежністю від світових фінансових криз, експансією спекулятивних фінансових операцій і суперечливістю формування фінансових секторів у країнах із перехідною економікою (до яких, на наше переконання, й досі належить Україна. – О. Б.).

Сучасну трансформацію грошово-фінансової системи дослідники порівнюють із переходом від товарного обміну до грошових відносин як за масштабом впливу на розвиток економіки, так і за можливими наслідками.

Сучасні трансформації фінансової світ-системи несуть як позитивні, так і негативні тенденції та соціально-економічні наслідки. Позитивні наслідки зводяться до небажаного розширення фінансової ресурсної бази та інтенсивної інтеграції фінансових ринків у глобальний фінансовий

ринок, що потенційно збільшує можливості доступу транзитивних країн і тих, які розвиваються, до глобального фінансово-ресурсного пулу. Серед основних негативних наслідків гіперфінансіалізації – фінансовий підрив процесів глобального розширеного відтворення й розвитку у сфері реальної економіки, що неминуче веде до її деградації або уповільнення розвитку⁴¹⁰.

Характеристика змісту трансформації фінансового сектору національної економіки має включати визначення її сутності та різновидів, функцій, принципів, властивостей, структури, характеру протиріч; векторів, форм, закономірностей, тенденцій і наслідків прояву; межі і стадій проходження.

Трансформаційні процеси у фінансовому секторі національної економіки, на наш погляд, слід розглядати як з позиції їхнього прямого чи опосередкованого трансформаційного впливу на інші сектори та економіку загалом, так і щодо трансформації фінансового сектору як такого (рис. 3.1).

Так, прямиий чи опосередкований трансформаційний вплив фінансового сектору на інші сектори проявляється в таких трансформаціях⁴¹¹:

часовій трансформації коротких грошей на довгі і навпаки;

валютній – унаслідок конвертації валютних цінностей;

обсягів – шляхом перетворення гуртових ресурсів у роздрібні і навпаки;

регіональній – завдяки організації територіального розподілу фінансових ресурсів;

підпису – за допомогою заміщення для кінцевого кредитора підпису реального позичальника за контрактом своїм підписом.

В. Решетило виокремлює поняття «інститути трансформації», до яких відносить: інститут власності, інститут захисту конкуренції, інститут контрактного права, фінансові інститути, інститути підтримки підприємництва, інститути зовнішньоекономічної діяльності, які є основою інституційних реформ⁴¹².

Трансформація всіх сфер життєдіяльності держави, у тому числі й **фінансового сектору**, зумовлює переосмислення не тільки місця і ролі

⁴¹⁰ Білорус О. Г. Гіперфінансіалізація світової економіки та її глобальні проблеми та наслідки / О. Г. Білорус // *Фінанси України*. – 2014. – № 12. – С. 31–41. – С. 31.

⁴¹¹ Коваленко Ю. М. Роль і функції фінансового сектора в економіці / Ю. М. Коваленко // *Економічний вісник університету : зб. наук. пр. учених і аспірантів ДВНЗ «Переяслав-Хмельницький державний педагогічний університет імені Григорія Сковороди»*. – 2012. – Вип. 18/3. – С. 130–135. – С. 134–135.

⁴¹² Решетило В. П. Синергетика потенційного й актуального в становленні і розвитку інституційних систем / В. П. Решетило // *Економічна теорія*. – 2006. – № 1. – С. 24–40.

держави, суб'єктів господарювання і домогосподарств в економічній та фінансовій системах і здійснюваних ними політики чи намірів, а й вимагає підвищеної уваги до механізму їх реалізації. Особливий відбиток на це накладають глобалізаційні процеси.



Рис. 3.1. Різновиди трансформаційних процесів у фінансовому секторі національної економіки

Примітка. Побудовано за: Коваленко Ю. М. Роль і функції фінансового сектора в економіці / Ю. М. Коваленко // Економічний вісник університету : зб. наук. пр. учених і аспірантів. – Переяслав-Хмельницький : ДВНЗ «Переяслав-Хмельницький державний педагогічний університет імені Григорія Сковороди, 2012. – Вип. 18/3. – С. 134–135 і на основі власних напрацювань.

Утім, погляди дослідників щодо розуміння фундаментальних проблем глобалізації – її концептуалізації, каузальної динаміки, соціально-економічних наслідків, наслідків для державної влади і управління, історичних траєкторій – істотно різняться. Учасників же цих дебатів поділяють: на «гіперглобалістів» (*hyperglobalizers*) – С. Стрейндж (S. Strange), К. Омае (K. Ohmae), С. Джилл (S. Jill), Р. Кокс (R. Cox), У. Гріндер (W. Grinder), М. Олброу (M. Albrow); «скептиків» (*sceptics*) – П. Херт (P. Hurt), Дж. Томсон (J. Thomson), С. П. Харрінгтон (S. P. Huntington), В. Рюрок (W. Ruigrok), Р. ван Тулдер (R. Van Tulder), С. Красне (S. Krasner), К. Арміджеон (K. Armidjeon) і «трансформаціоналістів» (*transformationalists*) – Е. Гідденс (A. Giddens), Дж. Розенау (J. Rosenau), Т. Найроп (T. Nierop), А. Хугвелт (A. Hoogvelt), Р. О. Кеохейн (R. O. Keohane), М. Сандел (M. Sandel), – так само, як і співвіднесеність дослідника з одним із цих напрямів, детермінується притаманною конкретному вченому концептуальною оцінкою глобалізації⁴¹³.

При цьому автори тільки-но згаданого дослідження Д. Хелд (D. Held), Е. Г. Мак-Гру (A. G. McGrew), Д. Голдбалатт (D. Goldblatt) і Дж. Перрейтон (J. Perraton) трансформацію соціальних відносин і взаємозалежностей у їхній просторовій організації оцінюють у категоріях їх екстенсивності, інтенсивності, швидкості та імпульсу/впливу⁴¹⁴.

Дослідження теоретико-методологічних засад трансформаційних процесів у фінансовому секторі національної економіки базується на положеннях *теорій: фінансів, систем, соціально-економічної трансформації, економічного розвитку, фінансового менеджменту, фірми, криз і катастроф, циклів*.

Системний підхід, що застосовується в контексті теорії економічного розвитку, передбачає виявлення загального системоутворювального зв'язку, завдяки якому реалізується властивість цілісності стосовно елементів системи, здатного виконувати відносно самостійні системні функції. Зв'язок елементів із цілісністю є своєрідним критерієм реалізації системного підходу⁴¹⁵.

Можна виокремити фундаментальні *теорії фірми* (табл. 3.1).

⁴¹³ Global transformations: politics, economics and culture / D. Held, A. G. McGrew, D. Goldblatt, J. Perraton. – Cambridge ; Oxford : Polity Press, 2000. – 515 p. – P. 2.

⁴¹⁴ Там само. – P. 15–16.

⁴¹⁵ Стеблякова Л. П. Трансформация экономических систем: теория и практика : автореф. дис. на соискание ученой степени д-ра экон. наук : спец. 08.00.01 – экономическая теория / Л. П. Стеблякова. – Москва, 2010. – 54 с.

Таблиця 3.1

Фундаментальні теорії фірми⁴¹⁶

| Теорії фірми | Зміст теорії |
|------------------------------------|---|
| Неокласична теорія | <i>аналіз екзогенних чинників, рівноважних процесів</i> |
| Інституціонально-еволюційна теорія | <i>аналіз нерівноважних процесів</i> |
| Інституціональна теорія | <i>аналіз ендогенних чинників, що стимулюють діяльність</i> |
| Неоінституціональна теорія | <i>аналіз ендогенних чинників, що обмежують діяльність</i> |

Важкі макроекономічні наслідки глобальної фінансової кризи піддали сумніву домінуючу протягом кількох десятиліть *теорію про саморегульованість фінансових ринків*, що виправдовувала необхідність мінімізації державного втручання у функціонування фінансового сектору. Думка про безумовну користь зростання розмірів фінансового сектору, що лежала в основі заходів із дерегулювання сфери фінансової діяльності, поступилася місцем ідеям про *доцільність суворішого державного контролю в цій сфері в цілях забезпечення довгострокової макроекономічної стабільності*⁴¹⁷.

Вклад у розвиток теоретико-методологічних засад фінансових трансформацій в економічних системах і трансформаційних процесів у фінансовому секторі національної економіки та його окремих сегментів внесли такі вітчизняні і зарубіжні вчені, як: Д. Аврахам (D. Avraham), Н. Андропова, Дж. Асса (J. Assa), Б. Барбер (B. Barber), О. Білорус, Дж. Бойд (J. Boyd), В. Борд (V. Bord), Д. Валько, П. Волкер (P. Volcker), М. Гетлер (M. Gertler), Р. Голдсміт (R. Goldsmith), Дж. Грехам (J. Graham), Р. Грін (R. Green), К. Джонс (K. Jones), Р. Дор (R. Dore), В. Емонс (W. Emmons), Г. Епстайн (G. Epstein), Т. Євдокимова, П. Єщенко, Д. Коц (D. Kotz), Т. Кричфілд (T. Critchfield), Г. Кріппнер (G. Krippner), І. Кукукіна, Р. Левін (R. Levine), М. Лірі (M. Leary), М. Люек (M. Lueck), Д. Мак-Кензі (D. MacKenzie), Р. Мак-Кіннон (R. McKinnon), Б. Мандел (B. Mandel), Н. Мерфі (N. Murphey), О. Миргородська,

⁴¹⁶ Маркелов А. Ю. Трансформация фирмы в процессе развития институтов современной экономики: теория, методология, практика : автореф. дис. на соискание ученой степени д-ра экон. наук : спец. 08.00.01 – экономическая теория / А. Ю. Маркелов. – Саратов, 2009. – 33 с.

⁴¹⁷ Евдокимова Т. В. Трансформация роли финансового сектора в экономике США в начале XXI века : дис. на соискание учёной степени канд. экон. наук : спец. 08.00.14 – мировая экономика / Т. В. Евдокимова. – Москва, 2015. – 178 с.

Л. Моліно (L. Mollineaux), Дж. Ноет (J. Noeth), Т. Одін (T. Odean), О. Орхангазі (O. Orhangazi), К. Павлова, С. Перистіані (S. Peristiani), З. Позсар (Z. Pozsar), М. С. Радзієвська, М. Робертс (M. Roberts), Н. Самко, Т. Сантос (T. Santos), П. Селваджі (P. Selvaggi), С. Уатчер (S. Watcher), Д. Уїлок (D. Wheelock), Л. Фельдман, К. Френч (K. French), Р. Халтом (R. Haltom), Л. Чернікова, Н. Четорелі (N. Cetorelli).

Утім, переважна більшість їхніх наукових праць присвячена тільки окремим аспектам трансформації фінансового сектору і його ролі в економіці, еволюції банківського сектору.

Серед дослідників не існує однозначного бачення сутності трансформаційних процесів у фінансовому секторі економіки. Більше того, майже не існує чітких визначень саме цієї дефініції. Натомість у літературі трапляються визначення трансформації банківського бізнесу, банківської системи, діяльності комерційних банків.

Так, Л. А. Мезенцева зазначає, що в широкому розумінні трансформація банківського бізнесу – це результат постійно здійснюваної діяльності фірм, домогосподарств, держави і банків, що прискорюється під впливом глобальних і політичних змін у світі, які спричиняють інтеграцію і створення абсолютно нових бізнес-структур, зміни в державному регулюванні (що зумовлюють нове правове поле). Результатом такої діяльності є перетворення всіх напрямів банківської діяльності (ризик банку, IT, послуги банку, кредитна політика, нові бізнес-моделі і керівна еліта). З того моменту, як класична банківська діяльність доповнюється новими, некласичними, видами операцій і послуг, а банк відносять до категорії «фінансовий інститут», починається процес трансформації бізнесу, тобто в разі підміни понять «банк» на «фінансовий інститут» говорять про трансформацію як таку⁴¹⁸.

Позитивом такого бачення є наголос на тому, що досліджувана трансформація є результатом постійно здійснюваної спільної діяльності фірм, домогосподарств, держави і банків.

Утім, на наш погляд, з подібним підходом можна погодитись тільки в частині перетворення всіх напрямів банківської роботи. Водночас банк апріорі є фінансовим інститутом, і тому згадуване «перейменування» само собою не означає трансформацію.

Д. П. Валько під *трансформацією банківської системи* розуміє процес інституціональних змін, що інтенсивно і/або екстенсивно впливають на

⁴¹⁸ Мезенцева Л. А. Трансформация банковского бизнеса / Л. А. Мезенцева // Ученые записки Международного банковского института. – 2016. – № 15. – С. 86–97. – С. 87.

її структуру внаслідок історичних, політичних і соціально-економічних чинників; екстенсивну і/або інтенсивну зміну структури банківської системи, що є результатом реформ і змін на різних її рівнях⁴¹⁹. Проте, на наше переконання, не можна визначати результат трансформації банківської системи тільки як зміну її структури.

З. М. Васильченко розглядає *трансформацію діяльності комерційних банків* як її програмну перебудову, що забезпечує досягнення сталого розвитку банківської системи і його підтримання; відповідно до цього визначає сутність *банківської реструктуризації* як форму трансформації, що полягає у структурному перетворенні сфери банківської діяльності. До форм трансформації банківської діяльності вона відносить також її *транснаціоналізацію*⁴²⁰. Однак ми вважаємо, що трансформація діяльності комерційних банків не обмежується тільки реструктуризацією і транснаціоналізацією.

Різні погляди існують і на сутність *трансформаційного банку*. Так, його розглядають як орієнтацію роботи банку не на короткостроковий прибуток, а на довгостроковий ефективний розвиток власного бізнесу і бізнесу своїх клієнтів⁴²¹.

Трансформація валютної політики являє собою процес якісних змін основних елементів, принципів, форм реалізації та методів регулювання валютно-фінансових відносин на національному, регіональному та міждержавному рівнях унаслідок дії еволюційних, глобальних і національних чинників⁴²².

Різновидом трансформації у фінансовому секторі національної економіки, на наш погляд, можна вважати і впровадження фінансових інновацій, які є процесом модернізації діяльності фінансового інституту, що полягає в удосконаленні операцій, послуг, бізнес-процесів або

⁴¹⁹ Валько Д. П. Трансформация банковских систем: европейский опыт и российская практика : автореф. дис. на соискание ученой степени канд. экон. наук : спец. 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит / Д. П. Валько. – Москва, 2014. – 26 с.

⁴²⁰ Васильченко З. М. Трансформація діяльності комерційних банків в економіці держави : дис. на здобуття наукового ступеня д-ра экон. наук за спеціальністю 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит / З. М. Васильченко. – Київ, 2005. – 388 с.

⁴²¹ Иванченко О. В. Маркетинг трансформационного банкинга в условиях турбулентной экономики / О. В. Иванченко // Вестник Ростовского государственного экономического университета. – 2015. – № 2. – С. 173–178. – С. 174.

⁴²² Мироненко Г. В. Трансформація валютної політики України в умовах економічної інтеграції : автореф. дис. на здобуття наукового ступеня канд. экон. наук : спец. 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит / Г. В. Мироненко. – Київ, 2015. – 21 с.

створенні нових для задоволення потреб клієнтів у процесі одержання прибутку⁴²³.

На наш погляд, *трансформація фінансового сектору економіки – це: багатовимірний і багаторівневий перехід транзиту від одного якісного стану фінансового сектору до іншого якісного стану;*

еволюційне перетворення, тривалі і цілеспрямовані кількісні й якісні зміни в системі економічних відносин з приводу акумулювання фінансових ресурсів, кредитування й інвестування, розрахунково-касового обслуговування і переказу грошових коштів, хеджування ризиків; інститутів власності та організаційно-правових форм і принципів функціонування фінансових інститутів та їхніх розмірів і структури; в ефективності розподілу і використання наявних фінансових ресурсів.

Сучасна наукова література представлена низкою дослідницьких праць, пов'язаних із формуванням, трансформацією й зміцненням конструкції світової фінансової архітектури, однак вони нерідко мають безсистемний характер з явним політичним забарвленням⁴²⁴.

Стосовно трансформації фінансового сектору світової економіки доцільно говорити про трансформації: структури світових фінансових потоків, фінансового сектору національної економіки, міждержавних фінансових інститутів і міжнародних фінансових організацій, міжнародних фінансових центрів. При цьому основними напрямками впливу глобальних трансформаційних процесів на формування об'єктивних умов формування фінансів є вплив: на механізм функціонування фінансовотвірних елементарних (вихідних) грошових форм; гроші і грошовий обіг; виробничий процес, що виступає, з одного боку, як джерело фінансових коштів, а з другого – як об'єкт фінансування; нарощування кардинальних змін ролі фінансів і їх використання⁴²⁵.

На думку Л. А. Мезенцевої, основними напрямками роботи банків, що піддаються постійній трансформації, є: конкретний бізнес, інтеграція

⁴²³ Алексеенко Л. М. Институциональная трансформация пространственных финансовых инноваций / Л. М. Алексеенко, Г. М. Ладик // Финансы Украины. – 2012. – № 8. – С. 69–77. – С. 70.

⁴²⁴ Андропова Н. Э. Воздействие финансовой глобализации на трансформацию мировой финансовой архитектуры и проблемы участия России в этих процессах : автореф. дис. на соискание ученой степени д-ра экон. наук : спец. 08.00.14 – мировая экономика / Н. Э. Андропова. – Москва, 2014. – 48 с.

⁴²⁵ Аманова М. Д. Воздействие глобальных трансформационных процессов на развитие финансовых отношений современного общества / М. Д. Аманова // Экономика и современный менеджмент: теория и практика. – 2015. – № 56. – С. 120–127.

абсолютно різних структур, бізнес-моделі, продукти/послуги, ІТ-технології, керівна еліта, ризики, державне регулювання⁴²⁶.

Трансформація фінансового сектору національної економіки – явище багатогранне. Так, на наше переконання, у цьому контексті слід говорити про трансформацію: умов його функціонування; ролі фінансового сектору в національній економіці; інтересів суб'єктів фінансового сектору; економічних відносин у ньому; інституту власності; функцій; видову; інституціональної структури; державного регулювання і нагляду; бізнес-моделей; пріоритетів; цінностей; типів поведінки; глобального фінансового капіталу; макроекономічну фінансову (у т. ч. ділової активності і фінансової поведінки); організаційну та корпоративних структур; упорядкованості; параметрів функціонування; зайнятості та кадрової політики; застосовуваних бізнес-технологій; міжсегментної інтеграції; державного і корпоративного контролю фінансових потоків; системи бухгалтерського обліку і звітності; системи оцінки функціонування фінансового сектору; валютного регулювання; ризиків і ризик-менеджменту; забезпечення активів; ринкового, конкурентного, економічного, інформаційного, інституціонального, організаційного, технологічного середовищ функціонування фінансового сектору.

Формами прояву зазначених різновидів трансформації фінансового сектору національної економіки, на наш погляд, є стосовно:

трансформації умов функціонування фінансового сектору – зміна чинників функціонування, пов'язана з переходом від індустріального до постіндустріального (інформаційного) суспільства; освоєння нових ринків; зміцнення фінансового суверенітету країни; якісні зміни, пов'язані з переходом від класичної комбінації чинників функціонування до їх нелінійної комбінації, інтеграцією цих чинників і технологій, капіталу, інформаційних й інтелектуальних ресурсів; зростання капіталізації фінансових ринків на основі фундаментальних (замість переважно спекулятивних) чинників, перехід до оціненості бізнесу на рівні нових індустріальних економік; зростання з огляду на розвиток глобалізації світового фінансового сектору впливу глобалізаційних імперативів на трансформацію фінансових секторів національних економік і перетворення глобальних викликів в ендогенні чинники їх розвитку; зняття обмежень на рух ресурсів і надання фінансових послуг між країнами світу; подолання ексцесій (деструкцій) у концентраціях власності,

⁴²⁶ Мезенцева Л. А. Трансформація банківського бізнесу / Л. А. Мезенцева // Ученые записки Международного банковского института. – 2016. – № 15. – С. 86–97. – С. 89.

активів, капіталізації і ліквідності у фінансовому секторі; визнання міжнародних стандартів, кодексів, кращої світової практики ведення фінансових операцій; зниження репутаційних загроз функціонуванню і розвитку інститутів фінансового сектору; світоглядні трансформації організації відносин із фінансами та уявлення широких верств населення про цілі і наслідки трансформаційних перетворень у фінансовому секторі національної економіки;

трансформації ролі фінансового сектору в національній економіці – більш тісна взаємодія фінансового і реального секторів; розширення кола компаній, що здійснюють фінансову діяльність; зростання частки запозичених ресурсів у фінансуванні споживання домашніх господарств і діяльності суб'єктів господарювання; зміна складу клієнтів фінансового сектору; поширення впливу фінансових ринків на нові соціально-економічні сфери; зміна підходів із надання традиційних і доступність нових фінансових послуг унаслідок появи нових фінансових продуктів; збільшення банками, поряд із традиційними, немаржинальних видів діяльності (*fee-producing activities*) із надання послуг з андеррайтингу, управління активами, страхування; посилення залежності стану національної економіки від стабільного функціонування фінансового сектору і болісності її реагування на проблеми у фінансовому секторі; перетворення фінансового сектору в основне джерело сучасних економічних криз; зростання масштабів інвестиційного менеджменту; зміна підходів до оцінки системної значущості банківських установ, страхових компаній, професійних учасників фондового ринку;

трансформації інтересів суб'єктів фінансового сектору – заміна економічного примусу «самопримусом» інститутів фінансового сектору; трансформація ставлення до фінансового сектору економіки; зміна бізнес-моделі кредитно-фінансових установ, які більшою мірою зосереджуються на інтересах клієнтів, а не на пропозиції нових продуктів; розвиток *дезінтермедіації (disintermediation)*, тобто усунення фінансових посередників від перерозподілу капіталів, віддання публічними акціонерними товариствами переваги імітуванню цінних паперів на фінансовому ринку, а не отриманню банківських кредитів, сприяння інвестуванню заощаджень у цінні папери⁴²⁷; орієнтація на прямі зв'язки «інвестор – емітент цінних паперів»⁴²⁸, відмова від традиційних депозитів, надання

⁴²⁷ Алексеев Л. М. Институциональная трансформация просторовых финансовых инноваций / Л. М. Алексеев, Г. М. Лазик // Финансы Украины. – 2012. – № 8. – С. 69–77. – С. 73.

⁴²⁸ Белоглазова Г. Н. Современный банковский бизнес. Ответы на вызов нового времени [Электронный ресурс] / Г. Н. Белоглазова. – Режим доступа : www.m-economy.ru.

переваги більш дохідним і ліквідним цінним паперам, що спричиняє зростання попиту на послуги фінансового консалтингу та управління портфелями цінних паперів; вихід на ринок цінних паперів поряд із великими корпораціями малих і середніх підприємств;

трансформації економічних відносин у фінансовому секторі – мірою зростання значущості фінансового сектору у структурі національної економіки перетворення його в центр концентрації корпоративних прибутків⁴²⁹; розвиток нової моделі кредитування зростання взаємних зобов'язань інститутів усередині фінансового сектору; перехід від формальних до неформальних інститутів, що супроводжується зростанням трансакційних витрат; взаємний контроль суб'єктів фінансового сектору;

трансформації інституту власності у фінансовому секторі – перетворення системи відносин власності, її елементів і зв'язків між ними як результат впливу внутрішніх джерел розвитку і зовнішнього середовища; зміна співвідношення базових форм і режимів власності; перетворення фінансового капіталу у фіктивний і віртуальний капітал та його відокремлення від реальної, виробничої сфери; інституціональні зміни у фінансовому секторі економіки; підтримка інститутами фінансового сектору ліквідного ринку цінних паперів, що забезпечують трансформацію неліквідних активів фірм-виробників у високоліквідні фінансові зобов'язання; трансформація зобов'язання емітента у права власника на отримання вартості, відсотка чи іншого майнового еквіваленту;

трансформації функцій фінансового сектору – прискорення трансформації заощаджень в інвестиції, розширення можливості запозичень для суб'єктів господарювання і домогосподарств, поліпшення доступності фінансування; поступовий перехід від трансформації депозитів домашніх господарств у кредити до формування ресурсної бази для надання кредитів за рахунок механізмів сек'юритизації та операцій на фінансових ринках за участі альтернативної банківської системи (*shadow banking system*); зняття обмежень на виконання виключно посередницьких функцій, спрямування все більших обсягів доступних фінансовим інститутам ресурсів на спекулятивні операції, що не сприяють економічному

⁴²⁹ Якщо 1950 року на фінансовий сектор США припадало тільки 9% сукупного прибутку корпоративного сектору, то напередодні нещодавньої світової фінансової кризи цей показник зріс до 30%, згодом 2013 року знизився до 25%, що значно перевищує рівень його вкладу у ВВП і загальну зайнятість [Евдокимова Т. В. Трансформація ролі фінансового сектора в економіке США в началі ХХІ века : дис. на соискание учёной степени канд. экон. наук : спец. 08.00.14 – мировая экономика / Т. В. Евдокимова. – Москва, 2015. – 178 с. – С. 21–22].

розвиткові країни; перетворення інвестиційного менеджменту в одну з найважливіших складових діяльності фінансового сектору;

видової трансформації (transformation between the natures) у фінансовому секторі – зміна зобов'язань позичальників і активів кінцевих кредиторів; збільшення можливостей домогосподарств і суб'єктів господарювання залучати кошти у фінансових посередників, що трансформують активи (*asset transformers*); трансформація структури попиту на фінансові й супутні послуги і зміна продуктового ряду фінансових інститутів у напрямі високотехнологічних послуг, що формують прогресивну структуру їх споживання;

трансформації інституціональної структури фінансового сектору – зміна, перетворення інститутів-норм та інститутів-організацій, тобто їх перехід у новий стан; взаємна трансплантація інститутів нефінансового і фінансового секторів національної економіки; збільшення кількості і розширення спектра фінансових конгломератів; вихід на ринок фінансових послуг нефінансових гравців, зокрема високотехнологічних компаній, телекомунікаційних операторів і спеціалізованих інноваційних компаній;

трансформації державного регулювання функціонування фінансового сектору і нагляду за ним – зниження регуляторного навантаження; розвиток «різношвидкісної» моделі регулювання (різні обсяги і суворість регулювання різних інститутів і сегментів фінансового ринку залежно від природи їхніх ризиків і виконуваних функцій); інвентаризація і зниження надмірних регулятивних витрат; виключення невиправданого регулятивного арбітражу між інститутами і фінансовими інструментами; розширення «периметра» фінансового регулювання (перехід до регулювання і консолідованого нагляду за фінансовими конгломератами/фінансовими/банківськими холдинговими компаніями/пулами інвестиційних активів і їхніми агрегованими ризиками, системно значущими фінансовими інститутами, включення у сферу регулювання позабіржових ринків, фінансових інститутів та інструментів «паралельної банківської діяльності» і безліцензійного фінансового посередництва)⁴³⁰; розширення економічних функцій держави у фінансовому секторі, зміна їх характеру і структури; урахування у трансформації регулювання фінансового сектору взаємодії глобального, регіонального і національного рівнів його функціонування; перерозподіл функцій регуляторів сегментів фінансового сектору; тестування інститутів фінан-

⁴³⁰ Финансовые стратегии модернизации экономики: мировая практика / под ред. Я. М. Миркина. – Москва : Магистр, 2014. – 496 с. – С. 406.

сового сектору методом «зверху-донизу» («top-down»), тобто проведення стрес-тестування, ініційованого наглядовими органами, з використанням уніфікованих шокових чинників стосовно аналізу балансу кожного інституту фінансового сектору з наступним агрегуванням їхніх потенційних втрат для з'ясування втрат фінансового сектору загалом, за синхронного використання фінансовими інститутами методу «знизу-доверху» («bottom-up»), що передбачає проведення ними стрес-тестів для оцінки власної фінансової стійкості і стійкості до різних ризиків; розвиток змістовного нагляду, що передбачає застосування мотивованого судження, оцінку якості управління фінансового інституту; формування механізмів ефективного обміну інформацією і координації дій ключових учасників регуляторних і наглядових процесів;

трансформації бізнес-моделей у фінансовому секторі – диверсифікація фінансового сектору, перехід від структури незрілих ринків, що розвиваються (де на комерційні банки припадає 90–95% фінансових активів), до структури розвинених ринків (частка комерційних банків не вище ніж 60%, решта – інститути ринку цінних паперів і колективних інвестицій)⁴³¹; поділ фінансового сектору на дві частини, одна з яких продовжує забезпечувати взаємодію між механізмами, що опосередковують функціонування реального сектору національної економіки, а друга – нарощення капіталу, задіяного у фінансових спекуляціях; *фінансова турбулентність*⁴³², тобто прискорення руху одних підсекторів фінансового сектору і гальмування інших; розгляд бізнес-моделей як нових одиниць аналізу у фінансовому менеджменті; створення фінансових кластерів; упровадження моделі стійкого трансформаційного банкінгу, побудованої на помірному зростанні, відсутності діяльності спекулятивного характеру, клієнт-орієнтованій політиці, використанні кращої світової практики; перенесення акценту з операцій на послуги; *уберизація* банківського бізнесу [встановлення прямого зв'язку (без посередників) постачальників фінансових послуг з їхніми покупцями на глобальних майданчиках на кшталт онлайн-сервісу таксі «Uber»]; *взаємопроникнення страхового і фондового ринків* унаслідок розвитку нових альтернативних перестрахованню фінансових інструментів (завдяки переданню страховиком частини страхових ризиків спеціальному

⁴³¹ Финансовые стратегии модернизации экономики: мировая практика / под ред. Я. М. Миркина. – Москва : Магистр, 2014. – 496 с. – С. 406.

⁴³² Коваленко Ю. М. Інституціоналізація фінансового сектору економіки : монографія / Ю. М. Коваленко. – Ірпінь : Національний університет ДПС України, 2013. – 608 с. – С. 130.

перестраховиків, який здійснює емісію цінних паперів, розміщує їх на фондовому ринку, управляє залученими коштами);

трансформації пріоритетів фінансового сектору – трансформація характеру сектору з продуктоорієнтованого на клієнтоорієнтований (дотримання у відносинах з клієнтами філософії партнерства і соціальної відповідальності); стрімка поступка комерційним кредитуванням місця похідним фінансовим інструментам; пріоритет забезпеченості зростання внутрішніми ресурсами на противагу зовнішнім;

трансформації цінностей у фінансовому секторі – переоцінка/зміна цінностей, зміна стереотипів, підвищення значущості моральних цінностей; модифікація індивідуальних і колективних ціннісних систем; урахування інтелектуального капіталу в управлінських моделях фінансових інститутів;

трансформації типів поведінки у фінансовому секторі – поява інтерактивного споживання; *сервісизація* (посилення сервісної складової), *софтизація* (перетворення нематеріальних ресурсів у найважливіший чинник економічного розвитку), *віртуалізація* і *естетизація* споживання; посилення диверсифікації споживчих уподобань і попиту; зменшення витрат на пошук інформації та збільшення її обсягу, доступного фінансовому секторові, а відтак і потенційної потреби її застосування, оскільки нижчі трансакційні витрати дозволяють задовольнити попит, що зростає, крім іншого, унаслідок появи додаткової інформації. В умовах диспропорційного зростання фінансового сектору починають відігравати особливу роль такі традиційні елементи спекуляцій, як «*herd effects*» (тобто «раціональне пристосування до розвитку ринку, навіть якщо інформація агента „краща”, ніж у решти учасників ринку»⁴³³) і «*short-termism*» (короткострокова орієнтація інвесторів);

трансформації глобального фінансового капіталу – реалізація ним глобальної просторово-організаційної функції, що трансформуюче впливає не лише на процес відтворення, а й на його характер. Транснаціоналізація виробництва і капіталу впливає на трансформацію природи сучасного фінансового капіталу⁴³⁴;

макроекономічної фінансової трансформації – абсолютизація і віртуалізація вартості, трансформація ділової активності і фінансової

⁴³³ Menkhoff L. Financial Market Drift: Decoupling of the Financial Sector from the Real Economy? / L. Menkhoff, N. Tolksdorf. – Berlin et al. : Springer, 2001. – P. 58–63.

⁴³⁴ Миргородская Е. О. Эволюция финансового капитала в условиях глобализации : автореф. дис. на соискание ученой степени д-ра экон. наук : спец. 08.00.01 – экономическая теория / Е. О. Миргородская. – Москва, 2007. – 50 с.

поведінки, зміна вектора розвитку національних фінансових систем і зсунення центру економічної влади, вихід фінансових інститутів за межі фінансового посередництва⁴³⁵;

організаційної трансформації фінансового сектору – трансформація структури учасників фінансових ринків (прихід нових і вихід старих, зміна їхньої частки); збільшення частки небанківських фінансових посередників, регіоналізація функціонування фінансових інститутів⁴³⁶; розвиток мікрофінансування; створення великими транснаціональними і багатогалузевими нефінансовими корпораціями дочірніх структур із фінансовим профілем діяльності; взаємне проникнення фінансового і реального секторів один в одного;

трансформації корпоративних структур у фінансовому секторі – зміна кількості таких структур і виконуваних ними функцій; активізація процесів злиття і поглинання; продаж непрофільних і неосновних активів; використання аутсорсингу; залучення керуючих компаній; розширення спектра послуг (банківських і небанківських фінансових) за межі традиційної пропозиції; ускладнення організаційної структури, входження фінансових інститутів у холдингові компанії; збільшення відносних розмірів дивідендних виплат акціонерам фінансових інститутів; зростання залежності корпоративного топ-менеджменту від короткострокової динаміки цін на їхні акції; трансформація корпоративних стратегій і корпоративної культури; зменшення операційних витрат; перехід від облікової (витратної) до вартісної (фінансової) моделі виміру й управління; модифікація традиційної моделі управління фінансами на

⁴³⁵ Черникова Л. И. Финансовые трансформации в экономических системах: методы измерения и адаптивные инструменты : автореф. дис. на соискание ученой степени д-ра экон. наук : спец. 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит / Л. И. Черникова. – Москва, 2013. – 50 с.

⁴³⁶ Результати емпіричних досліджень про вплив структури фінансового сектору на економічне зростання різняться. У низці досліджень показано, що структура фінансового сектору не є ключовим чинником, який пояснює відмінності в довгострокових темпах економічного зростання в різних країнах. Економічному розвитку сприяє радше високий загальний рівень фінансового розвитку, а також висока якість послуг, що надаються фінансовим сектором загалом. В інших дослідженнях отримано підтвердження того, що значною мірою підвищення рівня економічного розвитку країни зростає попит на послуги фінансових ринків, тоді як послуги банків більш затребувані на більш ранніх етапах економічного розвитку [Евдокимова Т. В. Трансформация роли финансового сектора в экономике США в начале XXI века : дис. на соискание учёной степени канд. экон. наук : спец. 08.00.14 – мировая экономика / Т. В. Евдокимова. – Москва, 2015. – 178 с. – С. 18].

основі бюджетування і формування стратегічно орієнтованої системи бюджетування на основі побудови збалансованої системи показників;

трансформації впорядкованості у фінансовому секторі – зміна інститутів у фінансовому секторі та взаємозв'язків між ними;

трансформації параметрів функціонування фінансового сектору – заміна думки про безумовну користь зростання розмірів фінансового сектору, що була основою заходів із дерегулювання сфери фінансової діяльності, на бачення доцільності суворішого державного контролю в цій сфері для забезпечення довгострокової макроекономічної стабільності; випереджаючі темпи зростання обсягів (доходів і капіталу) фінансового сектору порівняно з реальним; зростання масштабів діяльності в межах спеціалізації фінансових інститутів, що склалася, і диверсифікація їх діяльності; отримання надлишкових доходів від діяльності (скажімо, спекулятивна торгівля цінними паперами⁴³⁷, управління фінансовими активами), що суттєво не впливає на економічний розвиток⁴³⁸;

трансформації зайнятості та кадрової політики у фінансовому секторі – скорочення кількості працюючих у фінансову секторі, зумовлене розширенням упровадження інновацій і цифрових технологій; оптимізація штатних розписів фінансових інститутів; *флексибілізація* зайнятості у фінансовому секторі [поява нових професій (наприклад, менеджер фонду прямих інвестицій у талановитих людей; фахівець з організації систем обміну традиційних і альтернативних валют; розробник персональних пенсійних планів; менеджер краудфандингових і краудінвестингових платформ)]; підвищення вимог змісту трудової діяльності та способів її здійснення і методів оцінки результативності; підвищення вимог до професійного рівня працівників;

трансформації застосовуваних у фінансовому секторі бізнес-технологій – розширення бізнесу, використання його нових каналів; тісніша взаємодія з клієнтами і чітке розуміння їхніх переваг; зменшення опера-

⁴³⁷ На сьогодні 90% операцій глобального фінансового ринку є суто спекулятивними і їхня частка збільшуватиметься, глобальний ринок похідних цінних паперів становить уже близько 100 трлн дол. А місткість глобального фінансового ринку лише за період 1980–2010 рр. зросла з 12 до 212 трлн дол. США [Білурус О. Г. Політекономія світ-системи фінансово-економічного глобалізму: нові тенденції та закономірності розвитку глобального фінансового сектору / О. Г. Білурус // Фінанси України. – 2015. – № 6. – С. 8, 11–12].

⁴³⁸ Частка надлишкових доходів фінансового сектору США оцінюється в 6–12% його щорічних доходів у 2006–2012 рр. [Евдокимова Т. В. Трансформація ролі фінансового сектора в економіці США в началі ХХІ століття : дис. на соискание учёной степени канд. экон. наук : спец. 08.00.14 – мировая экономика / Т. В. Евдокимова. – Москва, 2015. – 178 с. – С. 14].

ційних витрат за синхронного підвищення задоволення потреб клієнтів; підвищення конкурентоспроможності брендів за рахунок надання нових послуг; вирішення представниками покоління Y, для яких цифровий підхід став звичним способом життя, більшості завдань в онлайн-режимі; поява повністю цифрових банків (банків третьої хвилі), що застосовують сучасні технології і щільно інтегровані в повсякденне життя людей, а в перспективі відмовляться від єдиного централізованого сховища даних на користь безпечних зашифрованих розподільних сховищ і використовуватимуть біометрію для контролю доступу до цінної інформації;

трансформації міжсегментної інтеграції у фінансовому секторі – банківсько-страхова інтеграція шляхом об'єднання капіталів (участі в капіталі) банків і страхових компаній та обопільне використання їхніх інформаційних, технологічних, кадрових, управлінських та інших ресурсів при реалізації спільних функцій; створення фінансових супермаркетів;

трансформації системи бухгалтерського обліку і звітності у фінансовому секторі – упровадження міжнародних стандартів, підвищення прозорості функціонування фінансового сектору загалом і його інститутів; додаткова інтерпретація первинної бухгалтерської інформації згідно із затребуваними стандартами; зміна узагальненого представлення зведеної облікової інформації;

трансформації системи оцінки функціонування фінансового сектору – перегляд національної системи оцінки на основі необхідності поліпшення характеристик фінансового сектору національної економіки за Програмою оцінки фінансового сектору (Financial Sector Assessment Program, FSAP), що реалізується МВФ і Світовим банком раз на п'ять років (з 2010 року має обов'язковий характер для 25-ти країн із системно значущими фінансовими секторами); перехід від показників діяльності (KPI), прив'язаних до статичних форм звіту про прибутки і збитки, до показників, заснованих на вартості і оцінці ризиків, таких як додана вартість (SVA) і дохід на капітал з урахуванням ризику;

трансформації валютного регулювання у фінансовому секторі – лібералізація курсоутворення і валютного обігу;

трансформації ризиків у фінансовому секторі та ризик-менеджменту – зміна безлічі можливих комбінацій «ризик – дохідність», що трансформує структуру активів в економіці загалом; трансформація малопривабливих активів у високорейтингові інвестиційні інструменти і розподіл ризиків окремих інвестиційних проектів між учасниками ринку; за надлишкової фінансіалізації фінансового сектору багаторівнева структура більшості

фінансових операцій, складність інноваційних фінансових інструментів часом деформуюче впливають на ринкову ситуацію, спричиняють порушення законодавчих вимог про прозорість угод і достатність власного капіталу, що неминуче підвищує ризики фінансових операцій загалом; упровадження механізмів регулювання ризиків, спрямованих на стримування екстремальної волатильності, попередження перегріву фінансових ринків, мінімізацію стимулів прийняття надлишкових ризиків; розвиток інфраструктури оцінки ризиків за рахунок підвищення доступності і якості відповідної інформації для аналізу; забезпечення *міжчасового (intertemporal risk sharing)* і *перехресного (cross-sectional risk diversification)* управління ризиками; запобігання негативним фінансовим ефектам, блокування каналів *фінансового «інфікування»* світовим національного фінансового сектору; упровадження в діяльність *принципів Екватора* як одного із способів реалізації фінансових ініціатив у напрямі інтеграції і практики реалізації *відповідального фінансування*, для просування яких використовуються різні прийоми і способи, система управління екологічними і соціальними ризиками, що виникають за проектного фінансування, внутрішня екологічна і соціальна політика, процедури і стандарти;

трансформації забезпечення активів у фінансовому секторі – трансформація низьколіквідних активів (скажімо, іпотечних кредитів) у цінні папери, які можуть бути реалізованими на фінансовому ринку; перетворення первинної дохідності активів у ринкову дохідність сек'юритизованих інвестиційних пакетів; удосконалення механізмів урегулювання спорів;

трансформації ринкового, конкурентного, економічного, інформаційного, інституціонального, організаційного, технологічного середовища функціонування фінансового сектору:

- аутсорсинг окремих елементів діяльності;
- інтеграція в Єдиний європейський платіжний простір [Single Euro-
pean Payment Area (SEPA)];
- «платформізація» банкінгу, коли діючі банки і стартапи стратегічно змінюються, стаючи банкінг-платформами, на кшталт Amazon – найбільшої торгівельної онлайн-платформи світу;
- перетворення конкуренції з економічного явища в політичне, коли держави забезпечують привілеї своїм національним монополіям; послаблення олігополії банківського сектору для зниження концентрації ризиків найбільшими банками, демонополізація фінансового сектору; підвищення ролі фінансової інтеграції у формуванні конкурентного середовища у фінансовому секторі; пере-

важна здатність порівняно із зарубіжними фінансовими секторами перерозподіляти зовнішні і внутрішні фінансові ресурси на економічне зростання з мінімальними витратами і ризиками, експортувати фінансові послуги і продукти, використовувати національну валюту в міжнародному фінансовому обігу; захист і посилення конкурентного середовища;

- розвиток *партисипативного фінансування (participative financing)*, яке передбачає можливість використання фінансових ресурсів держави, місцевих громад, бізнесу та інститутів громадянського суспільства; кредитування через АТМ (із цифровим підписом позичальника);
- зміна системи продажів; зростання *віртуалізації* функціонування фінансового сектору, розвиток електронних фінансових ринків, ринків електронних фінансових послуг та електронних грошей; перетворення телекомунікативних та інформаційних технологій у чинник створення інфраструктури фінансового ринку, прискорення фінансових операцій і, водночас, нестабільності фінансової системи; упровадження *високочастотного трейдингу (high-frequency trading)* – основної форми алгоритмічної торгівлі на фінансових ринках, де сучасне обладнання і алгоритми використовуються для швидкої (частки секунди) торгівлі цінними паперами; зростання продуктивності праці у фінансовому секторі;
- зближення фінансової та інформаційної сфер діяльності інститутів фінансового сектору, створення нового інформаційно-фінансового простору;
- розширення впровадження безконтактних (PayPass, payWave); мобільних точок продажів m-Pos (Square) і хмарних (iTunes + карта) технологій; додатків роздрібних компаній (Starbucks); P2P кредитування (peer-to-peer lending); криптовалюти;
- ринкова трансформація інформації про підприємства-емітентів, брокерські й інвестиційні компанії в ціни акцій, облігацій і похідних цінних паперів; розширення використання *блокчейна (blockchain)* – великої бази даних, де містяться всі транзакції, які відбувались будь-коли, і всі дані біткоїн гаманців, що існували будь-коли;
- забезпечення абсолютного імперативу безпеки платежів та операцій і пропорційної адаптації норм і регламентів до розвитку *fintechs* для гарантування захисту клієнтів і запобігання впливові негативних наслідків на фінансову стабільність;

трансформації державного і корпоративного контролю фінансових потоків – зміна пріоритетів контролю фінансових відносин і фінансових ресурсів, розроблення індикаторів контролю фінансових потоків для оцінки траєкторії стійкого розвитку бізнесу. Теорія трансформації корпоративного контролю фінансових потоків базується на гіпотезі «ефективності фінансових відносин», спрямованій на усунення «деформації інтересів і відносин», підвищення результативності зростання вартості компанії і стійкості траєкторії розвитку бізнесу, потенціалу соціальних інвестицій для регіону і суспільства загалом⁴³⁹.

Водночас трансформується й природа багатьох складових елементів фінансової глобалізації⁴⁴⁰: фінансових потоків, які в рамках придбання або участі в банківському капіталі кваліфікуються як прямі інвестиції, тобто операції, що не збільшують борги; вивезення капіталу стає формою участі, а не формою фінансових вимог; процес фінансової консолідації здобуває подальших форм за рахунок експансії на нових ринках, а останні перетворюються на системний елемент глобальної мережі перехресного володіння активами і зобов'язаннями тощо. Така трансформація створює низку позитивних моментів.

Трансформаційні процеси у глобальному фінансовому просторі визначають базовий тренд розвитку світового банківського ринку і вектор макроекономічних перетворень у національних господарських комплексах, що зумовлює необхідність нового інституціонального розв'язання еволюційних проблем економічного розвитку. З одного боку, ці процеси сприяють широкому використанню раніше недоступних можливостей для національного банківського сектору, а з другого – трансформаційна парадигма неминуче вимагає значної урегульованості внутрішньої фінансової політики. У цьому зв'язку зростає значущість екзогенних та ендогенних чинників, що зумовлюють умови функціонування національного банківського сектору і є детермінантами його конкурентоспроможності⁴⁴¹.

⁴³⁹ Кукукина И. Г. Методология и инструментарий управления финансовыми потоками в условиях трансформации корпоративного контроля : автореф. дис. на соискание ученой степени д-ра экон. наук : спец. 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит / И. Г. Кукукина. – Иваново, 2011. – 44 с.

⁴⁴⁰ Козюк В. Глобальна фінансова консолідація: наслідки для формування глобально-центричної моделі фінансової стабільності / В. Козюк // Галицький економічний вісник. – 2009. – № 1. – С. 3–10. – С. 5.

⁴⁴¹ Павлова Е. Е. Конкурентоспособность российского банковского сектора: базовые составляющие и способы оценки : автореф. дис. на соискание ученой степени канд. экон.

Використовуючи інституціональний підхід до аналізу об'єктів трансформації, можна виокремити дві групи інституціональних трансформацій: трансформацію формальних інститутів і трансформацію неформальних інститутів (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Зміст інституціональних трансформацій⁴⁴²

| Трансформація формальних інститутів | Трансформація неформальних інститутів |
|---|--|
| Трансформація законів | Трансформація корпоративної культури |
| Трансформація конкурентних ринків | Трансформація культурного впливу |
| Трансформація інтелектуальних кластерів | Трансформація професійних особливостей |
| Трансформація процесів мобілізації ресурсів | Трансформація домінуючих коаліцій |
| Трансформація корпоративних рішень | Трансформація соціальних мереж |

Можна говорити і про здійснення комерційним банком *троїстої трансформації* – капіталу, строків і ризиків.

Поряд із з'ясуванням сутності трансформаційних процесів у фінансовому секторі національної економіки важливого значення набуває класифікація їхніх різновидів, оскільки їхнє чітке визначення сприяє ухваленню обґрунтованих управлінських рішень при розробленні сценаріїв необхідної трансформації.

Авторське бачення класифікаційних ознак і різновидів трансформації фінансового сектору національної економіки представлено в *табл. 3.3*.

Таблиця 3.3

Класифікація різновидів трансформації фінансового сектору економіки

| Класифікаційна ознака | Різновиди трансформації |
|-------------------------------------|---|
| Рівень, на якому відбуваються зміни | мегатрансформація, метатрансформація, макротрансформація, мезотрансформація, мікротрансформація |

наук : спец. 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит / Е. Е. Павлова. – Ростов-на-Дону, 2008. – 31 с.

⁴⁴² Маркелов А. Ю. Трансформация фирмы в процессе развития институтов современной экономики: теория, методология, практика : автореф. дис. на соискание ученой степени д-ра экон. наук : спец. 08.00.01 – экономическая теория / А. Ю. Маркелов. – Саратов, 2009. – 33 с.

| Класифікаційна ознака | Різновиди трансформації |
|--------------------------|---|
| Тип | умов функціонування, ролі фінансового сектору в національній економіці, інтересів, економічних відносин, інституту власності, функцій, інституціональної структури, бізнес-моделей, пріоритетів, цінностей, глобального фінансового капіталу, фінансів на макрорівні, організаційна та корпоративних структур, параметрів функціонування, зайнятості, застосовуваних технологій; конкурентного середовища, державного і корпоративного контролю фінансових потоків, міжсегментної інтеграції, системи бухгалтерського обліку і звітності, валютного регулювання, забезпечення активів, державного і корпоративного контролю фінансових потоків; ринкового, конкурентного, економічного, інформаційного, інституціонального, організаційного, технологічного середовищ |
| Передумови | викликана внутрішніми чинниками, викликана зовнішніми чинниками |
| Задіяні ресурси | інтенсивна, екстенсивна |
| Отримані результати | кількісна, якісна, змішаного характеру |
| Прояв | часова, просторова, структурна |
| Векторність | перманентна (у рамках обраного вектора трансформації), дискретна (зміна вектора трансформації) |
| Поступальність | одноразова, динамічна |
| Швидкість перетворень | швидка, прискорена, повільна |
| Темпи і масштаби змін | епізодична, безперервна; еволюційна, модернізаційна, революційна; спонтанна |
| Час змін | ретроспективна, поточна, перспективна; тривала, короткострокова |
| Наслідки | прогресивна (позитивна), регресивна (негативна) |
| Спрямованість | спрямована на досягнення фінансових цілей; спрямована на досягнення нефінансових цілей |
| Прогнозованість | прогнозована, непрогнозована |
| Характер змін | конструктивна (сприяє зростанню результатуючих показників функціонування фінансового сектору), консервативна (закріплює попередні зміни), деструктивна (сприяє занепаду), стагнаційна |
| Використання можливостей | пов'язана із забезпеченням повного/ефективного використання наявних можливостей; пов'язана із нарощуванням можливостей; пов'язана зі створенням якісно нових можливостей |
| Тип економіки | індустріальна, постіндустріальна, цифрова |
| Ступінь циклічності | оборотна (циклічна), необоротна |

Закінчення табл. 3.3

| Класифікаційна ознака | Різновиди трансформації |
|--------------------------------------|--|
| Нагальність | та, що не має підстав; та, що зріє; назріла; неминуча |
| Реальність | реальна, імітаційна |
| Схожість | однотипна, специфічна |
| Обов'язковість | обов'язкова, необов'язкова |
| Сегмент | банківського обслуговування, мікрофінансування, страхових послуг, спільного інвестування, сукупності сегментів |
| Функції управління | аналізу, планування, організації, мотивації, контролю |
| Зв'язок з іншими секторами економіки | внутрішньосистемна, системна, міжсистемна, інтеграційна |
| Тип інститутів | формальних інститутів, неформальних інститутів |
| Ступінь зрушень | кардинальна, суттєва (істотна, глибока), помірна, несуттєва |
| Ступінь поширення | локальна, сферна, повномасштабна (всеохоплююча); інституціональна, інфраструктурна, організаційна, функціональна, інституційно-функціональна, процесна |
| Рівень управління | глобальна, міждержавна, національна, регіональна, галузева, фінансових інститутів |
| Форма перетворень | традиційна, інноваційна, безпрецедентна |
| Тип фінансових інститутів | існуючих фінансових інститутів, знову створюваних фінансових інститутів |
| Характер | поступальна, форсована, радикальна, фундаментальна, поступова, кумулятивна, |
| Чинники | ресурсна, факторна, ресурсно-факторна |
| Керованість | керована, некерована |
| Рівень прояву | однорівнева, багаторівнева |
| Вплив на об'єкти і суб'єктів | пряма, опосередкована |
| Очікуваність | очікувана, неочікувана |
| Повернення в попередній стан | зворотна, незворотна |
| Ефективність реалізації | ефективна, неефективна |

Примітка. Авторська розробка.

Розвиток інститутів спричиняє трансформацію суб'єктів господарювання. Говорячи про принципи розвитку інститутів, варто добиватися і їх комплементарності. При запровадженні нових інституціональних форм не можна не враховувати їхнього неминучого впливу на вже наявні інститути і небезпеку виникнення інституціональних розривів

із притаманними їм відторгненням, спотворенням нових правил і консервацією половинчастих реформ. Відтак ґрунтовні реформи не можуть здійснюватися в одній, відносно вузькій сфері. Варто враховувати час адаптації нового інституту⁴⁴³.

Поглиблення теоретико-методологічних засад трансформаційних процесів передбачає акцентування уваги й на понятті «*трансформаційний мотив*», який зумовлює цілі, що виникають у процесі змін (що правильніше суспільство розуміє цілі і завдання трансформації, то менш імовірно відхилення у процесі змін), забезпечує трансформаційні переміни, народжується виключно в самій соціально-економічній системі.

Достеменному визначенню сутності трансформаційних процесів у фінансовому секторі національної економіки сприятиме також чітке визначення його трансформаційного потенціалу. На наш погляд, під **трансформаційним потенціалом фінансового сектору** слід розуміти:

міру його здатності виконувати завдання, що забезпечують досягнення поставленої трансформаційної мети, реалізацію програми трансформаційних змін;

сукупність матеріальних, фінансових, трудових, інтелектуальних та інформаційних ресурсів, функціональних сфер діяльності, рушійних сил, що зумовлюють якісні зміни в його функціонуванні й розвитку;

швидкість або обтяженість адаптації (формування резерву адаптації) фінансового сектору до необхідних змін, що визначається ступенем його досягнутої функціональної спроможності;

спроможність фінансового сектору протистояти потенційно можливим деформаціям і негативним трансформаційним викликам.

На підставі аналізу зазначених елементів можна з'ясувати готовність і спроможність фінансового сектору до стратегічних перетворень.

При цьому слід розрізняти трансформаційний потенціал основного, фінансового, інтелектуального і людського капіталів, ринкової інфраструктури; виробничий, соціальний, інвестиційний, інноваційний, підприємницький, технологічний, маркетинговий, управлінський і споживчий, а також загальний, реалізований і нереалізований, фактичний і стратегічний трансформаційні потенціали фінансового сектору національної економіки.

⁴⁴³ Маркелов А. Ю. Трансформация фирмы в процессе развития институтов современной экономики: теория, методология, практика : автореф. дис. на соискание ученой степени д-ра экон. наук : спец. 08.00.01 – экономическая теория / А. Ю. Маркелов. – Саратов, 2009. – 33 с.

Трансформаційний потенціал фінансового сектору значною мірою зумовлюється цілеспрямованістю і взаємоузгодженістю його взаємодіючих сегментів, а також раціональністю його структури.

Водночас слід брати до уваги і *граничну норму трансформації між різними фінансовими активами і часом трансакцій, необхідним для споживання*, яка за оптимальної рівноваги дорівнює альтернативній дохідності відповідного фінансового інструменту.

Трансформація фінансового сектору за наявності в ній внутрішніх протиріч включає множинність тенденцій, альтернатив, перспектив, що конкурують між собою.

Глибшому розкриттю сутності трансформації фінансового сектору сприяє визначення її *меж і стадій*.

Зокрема, висловлюється думка, що змістовним підсумком і моментом (часовим періодом) завершення власне трансформації є досягнення стану економіки і суспільства, який задовольняв би такі критерії, як досягнення внутрішньої збалансованості економічних і соціальних процесів; забезпечення стійкого зростання економіки; нормалізації процесів капіталотворення; формування несуперечливої системи інститутів, що регулюють соціальні й економічні процеси⁴⁴⁴.

Межею трансформації фінансового сектору, на наш погляд, є досягнення його оптимальної частки в національній економіці, інтервал ступеня його якісної визначеності, а також ступінь самодостатності фінансового сектору і всіх його складових.

У літературі посилаються на існування таких чотирьох основних етапів *трансформаційного циклу*⁴⁴⁵: *безпосередньої трансформації, інтерформації*⁴⁴⁶, *інтоформації*⁴⁴⁷, *посттрансформаційного стану*.

У свою чергу, трансформаційні процеси у фінансовому секторі національної економіки, на наш погляд, можна поділити на такі ***трансформаційні стадії***:

- відносної рівноваги функціонування фінансового сектору;
- порушення рівноваги функціонування фінансового сектору, вичерпання внутрішнього потенціалу розвитку;

⁴⁴⁴ Московцев В. В. Дialeктика экономических реформ в России : монография / В. В. Московцев. – Тамбов : ТГУ, 2006. – 372 с. – С. 9.

⁴⁴⁵ Трансформаційна економіка / за ред. В. С. Савчука і Ю. К. Зайцева. – Київ : КНЕУ, 2006. – 612 с.

⁴⁴⁶ Інтерформація – етап нестійкого та невизначеного стану.

⁴⁴⁷ Інтоформація – період набуття нової стійкості, нової форми.

– структурування, пов'язаного із заміною непрацюючих механізмів функціонування фінансового сектору, спрямуванням вивільненого при цьому трансформаційного потенціалу на формування і розвиток нових механізмів;

– досягнення якісно нового стану фінансового сектору.

Причому трансформація може здійснюватись різними темпами, з різним баченням участі держави в перетвореннях. А тому правомірно говорити про **трансформаційні переходи**, тобто зміну фаз відносної рівноваги системи і фаз заміни, або трансформації системи, виражених у часових показниках.

При цьому, на наш погляд, з огляду на можливість нерезультативних/недієвих трансформаційних змін слід говорити і про **значну відмінність між поставленими цілями і реально отриманим результатом, трансформаційну нестабільність, трансформаційне падіння чи навіть трансформаційну кризу.**

Причому трансформаційна нестабільність зумовлюється нерівномірністю регресу старої і прогресу нової систем.

Водночас слід мати на увазі, що швидка і рішуча відміна на формальному рівні наявних теоретичних постулатів та інших детермінант, які координують соціально-економічну поведінку індивідів, без висуваної нової й адекватної для суспільства шкали цінностей спричиняє **трансформаційну пастку.**

Суб'єктно-об'єктна структура **інституціонального механізму трансформації фінансового сектору національної економіки** являє собою сукупність:

суб'єкта управління трансформацією – держава в особі загальнодержавних і регіональних органів влади, місцеві органи влади;

об'єкта трансформації – фінансовий сектор як система і його окремі сегменти;

способів трансформації – конкретні методи, прийоми та інструменти інституціонального впливу на фінансовий сектор, зворотні об'єктно-суб'єктні зв'язки, що дозволяють відстежувати ефективність ужитих заходів.

Важливе значення у визначенні сутності трансформації фінансового сектору національної економіки належить з'ясуванню принципів такої трансформації як узагальнених керівних положень, за дотримання яких у фінансовому секторі відбуваються трансформаційні зміни.

3.2. ЧИННИКИ ТА СЦЕНАРІЇ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ У ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

Запобігання негативним наслідкам і досягнення оптимальної реалізації трансформаційних процесів у фінансовому секторі національної економіки значною мірою зумовлюється чітким визначенням чинників, що впливають на ці процеси, розробленням обґрунтованих сценаріїв та методології дослідження здійснюваних і можливих трансформацій. Утім, на практиці трансформаційні процеси часом відбуваються без належного обґрунтування, виявляються далеко не всі чинники впливу на них, не розробляються альтернативні сценарії їх перебігу, немає єдиних підходів до методології їх дослідження.

Проблематикою чинників, що впливають на трансформаційні процеси, розробленням сценаріїв їх перебігу та методології дослідження можливих трансформацій займалися такі вітчизняні і зарубіжні дослідники, як: Ю. Анесянц, Дж. Асса (J. Assa), О. Білорус, З. Васильченко, А. Вахобов, О. Воронкова, Л. Гогаєва, Р. Дор (R. Dore), Л. Дроздович, Г. Епстайн (G. Epstein), А. Єпіфанов, Ю. Коваленко, Д. Коц (D. Kotz), Г. Кріпнер (G. Krippner), Р. Левін (R. Levine), О. Миргородська, С. Міщенко, О. Мягких, С. Радзівєвська, В. Рєвазов, Л. Стеблякова, І. Школьник.

Однак і досі логічно незавершеним залишається вивчення питань визначення повного переліку чинників, що зумовлюють трансформаційні процеси у фінансовому секторі національної економіки, підходів до розроблення можливих сценаріїв їх перебігу, методології досліджень подібних трансформацій.

Чинники трансформаційних процесів у фінансовому секторі національної економіки за своєю суттю є причиною/рушійною силою змін у ньому, що зумовлює їхній характер/властивості та умови перебігу.

Ю. К. Кондратчик зазначає, що будь-який трансформаційний процес виникає у зв'язку з появою якогось чинника, що провокує подальші дії й події, – «*трансформатора*». Трансформатор має бути таким чинником, який здатен спровокувати зміну всієї соціально-економічної системи, тобто викликати модифікацію поведінки найважливіших системотвірних елементів. Він зумовлює такі зміни, які вже не можуть бути вбудовані в чинну соціально-економічну систему і завдяки цьому трансформаційному

мотивові забезпечать її зміну. Виникнення трансформатора може відбутись як у внутрішньому стосовно соціально-економічної системи середовищі, так і в зовнішньому. Утім, сам трансформаційний мотив, що забезпечує трансформаційні зміни, народжується виключно в самій соціально-економічній системі⁴⁴⁸.

Систематизація розмаїття поглядів на чинники трансформаційних перетворень дозволяє виокремити такі їхні групи:

- чинники глобалізаційного характеру; чинники макросередовища; організаційно-економічні, територіально-галузеві (чинники спеціалізації), соціальні і техніко-технологічні чинники⁴⁴⁹;
- економічні, політичні, військові, інституційні, технологічні, інформаційні детермінанти⁴⁵⁰;
- екзогенні, що зумовлюють глобальні тенденції розвитку, й ендогенні, що відображають національні особливості тієї чи іншої економічної системи⁴⁵¹.

На наш погляд, на трансформаційні процеси накладають свій відбиток *об'єктивні і суб'єктивні; цивілізаційні, еволюційні, глобальні і національні; стратегічні та ситуаційні; нормативно-правові, економічні і соціальні, політичні, науково-технічні, технологічні, демографічні, інституціональні, організаційні, кадрові, інформаційні, ринкові, моральні й етичні, психологічні, поведінкові; внутрішні/самоорганізації, зовнішні та інтегративні; основні/ключові, домінуючі, системотвірні, структурні й процедурні, допоміжні; безпосередні і опосередковані; одиничні і багатокомпонентні; коротко-, середньо- і довгострокові; позитивні (каталізатори)/мотиваційні, стабілізаційні і негативні (інгібітори)/гальмівні, обмежувальні; дестабілізувальні і кризотвірні; базові і вирішальні; диференціювальні і компенсувальні; постійні, невід'ємні і стихійні чинники; чинники наступності і контампарентності (спрямованості на новації); часові і просторові; беззмінні і перемінні, результуючі; корупційні; екстенсивні й інтенсивні.*

⁴⁴⁸ Кондрагчик Ю. К. Особенности выделения трансформационных процессов в современном контексте социально-экономических систем / Ю. К. Кондрагчик // Вестник ТвГУ. – 2014. – № 3. – С. 246–252. – (Серия «Экономика и управление»). – С. 248–249.

⁴⁴⁹ Гайдук В. И. Факторная среда развития отраслей промышленного сектора экономики [Электронный ресурс] / В. И. Гайдук, Е. В. Гришин, О. Н. Бунчиков // Научный журнал КубГАУ. – 2016. – № 119. – Режим доступа : <http://ej.kubagro.ru/2016/05/pdf/73.pdf>.

⁴⁵⁰ Філіпенко А. С. Особливості дослідження глобальних трансформацій / А. С. Філіпенко // Стратегія розвитку України. Економіка, соціологія, право. – 2012. – № 1. – С. 273–276. – С. 274.

⁴⁵¹ Каминская А. О. Теоретические подходы к определению трансформации экономики / А. О. Каминская // Апробация. – 2015. – № 9. – С. 60–63. – С. 62.

На цьому етапі розвитку економічної науки чиннико-циклічні теорії стали підґрунтям для розроблення та апробації численних багаточинникових макроекономічних моделей, орієнтованих на визначення потенціалу розвитку в тій чи іншій країні, моделей, які поєднують як класичні чинникові складові потенціалу розвитку, так і зміни в макроекономічному та підприємницькому середовищі⁴⁵². Так, зокрема, у рамках еволюційної економіки як наукової парадигми формуються автономні течії, найбільш продуктивною з яких є *неоеволюційна економічна теорія*, де центральною проблемою є залежність результатів економічних трансформацій від *попередньої траєкторії розвитку (path dependence)*⁴⁵³.

При цьому вплив інституціональних чинників проявляється через формальні інституційні структури – інститути прав власності, нормативно-правові, соціально-економічні, інститути управління, а також і неформальні інституційні структури – інститути конкуренції, довіри, відданості традиціям, звичаям і культурній спадщині, ділової етики, професійного рівня керівників і спеціалістів із менеджменту. Причому впровадження формальних інституційних структур не завжди відповідає неформальним, що спричиняє конфлікт інтересів економічних агентів⁴⁵⁴.

Чіткому визначенню сутності трансформаційних процесів у фінансовому секторі національної економіки, безумовно, сприяє й дослідження сучасних світових тенденцій, що спричиняють їх. Зокрема, С. Циганов зазначає, що сучасний етап розвитку міжнародних економічних відносин відзначається інтенсифікацією, інтеграцією і диверсифікацією фінансових потоків між країнами, які поступово змінюють свою сутність, перетворюючись на основний чинник глобальних трансформацій. Усепроникність фінансового капіталу забезпечує сталість і невідворотність процесів глобалізації, поглиблюючи взаємозалежність національних економік, їхню однорідність та єдність, що, у свою чергу, зумовлює формування єдиного світового ринку⁴⁵⁵.

⁴⁵² Крючкова І. В. Структурні чинники розвитку економіки України. – Київ : Наукова думка, 2004. – 105 с. – С. 23.

⁴⁵³ Ревазов В. Ч. Теоретико-методологические аспекты институциональной трансформации экономики / В. Ч. Ревазов, Л. Б. Гогаева // Современные тенденции развития науки и технологий. – 2017. – № 2–9. – С. 65–67. – С. 66.

⁴⁵⁴ Боков В. В. Трансформация институциональной структуры: ключевые дефиниции, факторы воздействия, мезоуровневая специфика / В. В. Боков, С. Н. Новоселов // Economics: Yesterday, Today and Tomorrow. – 2016. – № 5. – С. 23–33. – С. 28.

⁴⁵⁵ Циганов С. А. Сучасні тенденції структурних трансформацій світового фінансового ринку в умовах глобалізації / С. А. Циганов // Актуальні проблеми міжнародних відносин. – 2014. – Вип. 118 (ч. I). – С. 124–133. – С. 125.

Натомість А. Музиченко наголошує, що нещодавня світова фінансово-економічна криза негативно вплинула на фінансовий сектор і навіть якщо загроза виникнення системних проблем буде ліквідована, її наслідки достатньо глибокі, щоб стати визначальним чинником розвитку сектору в найближче десятиліття⁴⁵⁶.

На думку С. Міщенко, напрямами змін, що зумовили трансформацію вітчизняного фінансового сектору, є: концентрація фінансово-промислового капіталу, глобалізація фінансових потоків, розширення сфери діяльності фінансових корпорацій, стрімке зростання розмірів фінансових ринків та їх інтернаціоналізація, формування нових сегментів світових фінансових ринків; зміни в системі регуляторних органів і посилення їхнього впливу на процеси у фінансовій сфері, подальший розвиток фінансової системи на основі інфраструктурних перетворень і фінансових інновацій⁴⁵⁷.

Дослідники виокремлюють різні чинники, що перешкоджають повноцінній трансформації фінансового сектору в країнах із перехідною економікою. Зокрема, це ринкові перетворення, які гальмують розвиток фінансового сектору з огляду: на низьку капіталізацію фінансових установ, що є серйозною перешкодою для забезпечення реального сектору довгостроковими фінансовими ресурсами, страхування масштабних ризиків, підвищення інвестиційних можливостей, залучення заощаджень домашніх господарств; зниження транспарентності державних регуляторних органів і посилення інформаційної закритості фінансових установ; невідповідність діяльності національних фінансових установ міжнародним стандартам, правилам і процедурам, директивам ЄС; деформацію багатьох принципів функціонування ефективного фінансового сектору, оскільки інерція старих неформальних інститутів настільки сильна, неринкові форми ділової поведінки настільки глибоко вкоренились, що під тиском вимог ринку вони тільки посилюють свій вплив⁴⁵⁸.

⁴⁵⁶ Музиченко А. Г. Трансформаційні процеси на світовому фінансовому ринку в посткризових умовах [Електронний ресурс] / А. Г. Музиченко // Вісник Донецького національного університету. – 2012. – Вип. 1. – (Серія : Економіка і право). – Режим доступу : <http://www.stattionline.org.ua/ekonom/64/9240-transformacijni-procesi-na-svitovomu-finsanovomu-rinku-v-postkrizovix-umovax.html>.

⁴⁵⁷ Міщенко С. В. Формування ефективної структури фінансового сектору України : дис. на здобуття наукового ступеня канд. екон. наук : спец.: 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит / С. В. Міщенко. – Київ, 2010. – 246 с.

⁴⁵⁸ Ярошук А. Б. Современный финансовый рынок России и направления его совершенствования / А. Б. Ярошук // Вестник Университета Российской академии образования. – 2016. – № 1. – С. 138–145. – С. 141–142.

В економічній літературі йдеться і про чинники трансформаційних процесів в окремих сегментах та інститутах фінансового сектору національної економіки.

Так, З. Васильченко зазначає, що різновиди форм прояву трансформації зумовлюються такими основними чинниками, як причини перетворень, їхні цілі, роль менеджменту банку в цих процесах, інтереси різних груп учасників. Спільною ознакою різних форм прояву трансформації діяльності комерційних банків є їхня обов'язкова орієнтація на довгостроковий стійкий розвиток банківської установи⁴⁵⁹.

Іноземний капітал та участь іноземних інвесторів у роботі банківської системи є одним з основних чинників, що визначають її розвиток та ефективність. Іноземні інвестори привносять зі своїм приходом передові технології банківського обслуговування, методики і підходи до побудови організаційно-економічної структури банківських установ, фінансові ресурси, необхідні для розвитку їх діяльності. Окрім того, потрібно зазначити, що прихід іноземних інвесторів може нести і певні загрози та ризики для стабільної роботи банківської системи.

Світовий досвід впливу іноземного капіталу на розвиток банківської системи є багатограним і певною мірою суперечливим. Те, що для одних країн було беззаперечним благом, – підвищення рівня інвестування економіки, привнесення нових технологій, зниження рівня відсоткових ставок на кредити і підвищення якості обслуговування, – для інших у певні моменти історії закінчувалось фактичною втратою економічного суверенітету, зниженням рівня економічної безпеки та фінансово-економічними кризами.

Присутність іноземних банків у країні можна вважати наслідками прояву таких явищ у світовій системі господарювання, як міжнародна інтеграція і фінансова глобалізація. Вважається, що такі процеси характерні для розвитку світової економіки кінця ХХ – початку ХХІ століття, а в перспективі їхній вплив на національні економіки окремих держав буде наростати. Уже сьогодні можна констатувати, що жодній державі світу не вдається уникнути впливу глобалізації. Проблема в тому, що наслідки такого впливу суперечливі й недостатньо досліджені.

Характерними ознаками прояву процесів глобалізації і міжнародної інтеграції у сфері фінансових відносин є створення міжнародних

⁴⁵⁹ Васильченко З. М. Трансформація діяльності комерційних банків в економіці держави : дис. на здобуття наукового ступеня д-ра екон. наук : спец. 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит / З. М. Васильченко. – Київ, 2005.

фінансових інституцій і центрів, входження на національні фінансові ринки іноземного капіталу та посилення його впливу на розвиток національних фінансових систем.

Опанування національних фінансових ринків іноземними банками притаманне різним країнам світу. Однак найбільш інтенсивно це відбувається у країнах із перехідною економікою. При цьому зберігається, зазвичай, одновекторність руху капіталів: від розвинутих держав до менш розвинутих. Прихід іноземних банків на національні фінансові ринки супроводжується, здебільшого, зростанням конкурентної боротьби між банками за сфери впливу і клієнтів. Міра і характер впливу іноземного капіталу на національну банківську систему залежать від багатьох чинників, дослідження яких потребує розроблення певних методологічних підходів. Важливими питаннями стосовно впливу іноземних банків на національну банківську систему, на які слід дати чіткі відповіді, є:

- мета входження іноземних банків на нові ринки;
- форми взаємодії іноземних банків із вітчизняними і національною банківською системою загалом;
- функціональна специфіка діяльності іноземних банків у контексті задоволення фінансово-кредитних потреб національної економіки;
- частка іноземного капіталу конкретної держави в загальному обсязі капіталу національного банківського сектору.

Характер і напрями впливу іноземного капіталу на функціонування банків та їхній розвиток представлено на *рис. 3.2*.

Присутність іноземного капіталу в банківській системі, як показує аналіз низки публікацій⁴⁶⁰ і ⁴⁶¹, доцільно розглядати за певними характеристиками. Серед них, на наш погляд, значущими є: активізація процесу припливу іноземного капіталу в банківську систему країни; розмір капіталу, що приходить у вітчизняні банки; розмір ставок банківського

⁴⁶⁰ Дзюблюк О. Іноземний капітал у банківській системі України: вплив на розвиток валютного ринку та діяльність банків / О. Дзюблюк, О. Владимир // Вісник Національного банку України. – 2014. – № 5. – С. 28–33 ; Костогриз В. Іноземний капітал в банківській системі України: сучасна проблематика / В. Костогриз, Ю. Беззубенко // Фінансовий простір. – 2012 – № 2 (6). – С. 91–98.

⁴⁶¹ Сколотяний Ю. Францкевич И.: «Ограничивая приток иностранного капитала в банковскую систему, мы ограничиваем возможности роста экономики» / Ю. Сколотяний // Зеркало недели. – 2007. – № 2 (631). – 20 января. – С. 8 ; Сколотяний Ю. Храмов Ю.: «Зачем что-то отделять, если в рамках нынешнего Укрэксимбанка практически все механизмы уже отлажены» / Ю. Сколотяний // Зеркало недели. – 2007. – № 7 (636). – 24 февраля. – С. 8 ; Алексеев А. Кредитный конвейер: зачем он банкам и их клиентам / А. Алексеев // Зеркало недели. – 2007. – № 7 (636). – 24 февраля. – С. 8.

кредитування; присутність іноземних фінансових установ і посилення конкуренції на вітчизняному ринку банківських послуг, перерозподіл часток ринку банківських послуг, зміна конкурентного середовища, ступінь насичення ринку банківськими послугами.

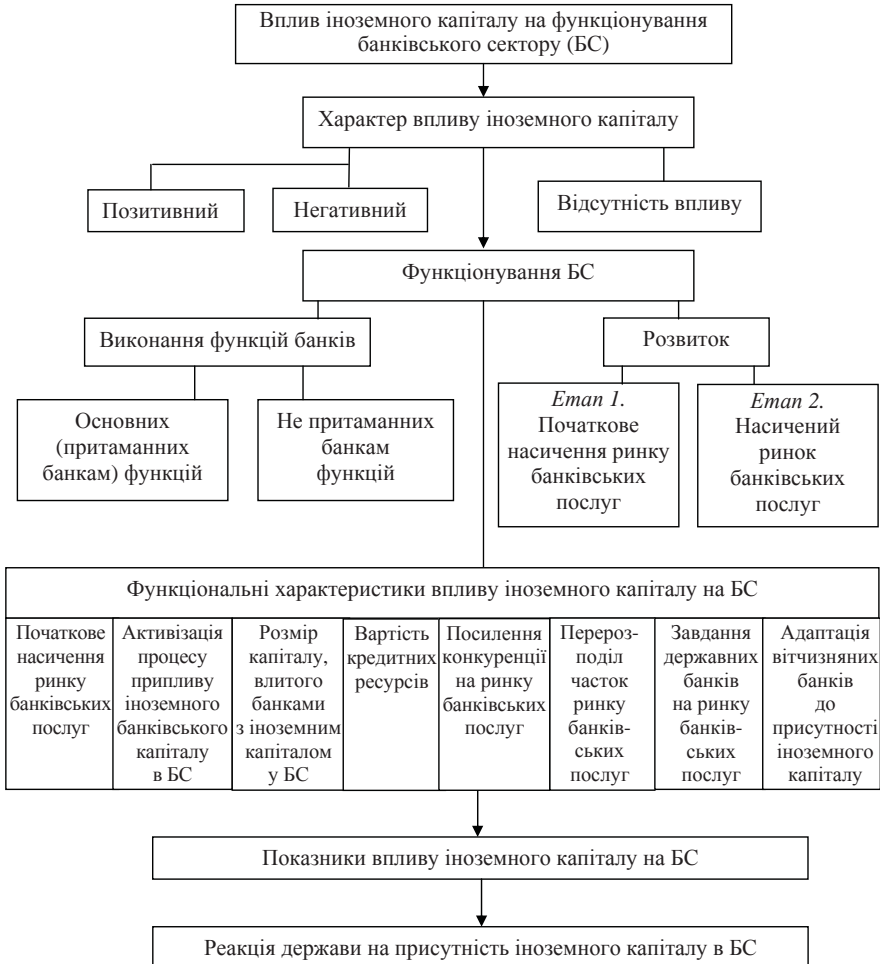


Рис. 3.2. Характеристики і напрями впливу іноземного капіталу на функціонування банківської системи України⁴⁶²

⁴⁶² Новий етап розвитку банківської системи України: зростання участі іноземних інвесторів : монографія / авт. кол. ; за наук. ред. д-ра екон. наук, проф. Т. С. Смовженко. – Київ : УБС НБУ, 2008. – 230 с.

Основними мотивами входження іноземних банків на східно- і центральноєвропейські ринки були⁴⁶³: захоплення нових ринків, отримання вищих прибутків та регуляторні чинники. Ділова стратегія іноземних банків мала схожий характер у Чехії, Угорщині та Польщі. На ранній стадії входження їхня основна діяльність зводилася до обслуговування клієнтів зі своєї країни (ознаки так званої захисної експансії). На той час ці цільові клієнти були більш платоспроможними, ніж навіть великі внутрішні компанії. Тобто іноземний капітал підтримував, насамперед, діяльність іноземного бізнесу, розширюючи тим самим його присутність на території країни і створюючи умови для експорту з неї прибутків.

Пізніше основним мотиваційним чинником стало одержання ринкових переваг. У країнах Східної та Центральної Європи обсяг банківських послуг є набагато нижчим, аніж у розвинених економіках. Однією з типових ознак відкриття ринків є «зняття вершків»: потужні іноземні банки, продаючи більш складні послуги, легко залучають кращих клієнтів, що несуть найнижчі ризики, чим ускладнюють конкуренцію для решти банків. Наприкінці 1990-х років спостерігалася переорієнтація іноземних банків на роздрібний ринок.

Як зазначалося, вагомим мотивом були й регуляторні пільги. На початку 1990-х років регуляторне середовище у країнах Східної та Центральної Європи було набагато сприятливішим для іноземних банків, ніж у своїх країнах, оскільки перші тільки починали впроваджувати міжнародні стандарти регулювання. «Іноземці» також не відчували суворого нагляду: у ті часи увага була зосереджена на корпоративних банкрутствах і трансформаційній кризі, що більше впливали на внутрішні банки. Сприятливе регулювання і слабший нагляд, поряд із ліберальним ліцензуванням і приватизаційною практикою, що була більш привабливою для іноземців, дали закордонним банкам надзвичайно потужний регуляторний стимул для активізації їхнього входження до регіону. Масштаби цього входження є великими навіть у міжнародному порівнянні.

Сьогодні, після розширення ЄС, регуляторні та наглядові переваги вже перестали існувати, проте з'явилися інші – унаслідок більшої стабільності і передбачуваності банківських ринків цих країн.

⁴⁶³ Геєць В. Іноземний капітал у банківській системі України [Електронний ресурс] / В. Геєць. – Режим доступу : https://dt.ua/ECONOMICS/inozemniy_kapital_u_bankivskiy_sistemi_ukrayini.html.

Ще одним мотивом, яким керуються іноземні банки у своїй експансії на східноєвропейські ринки, є прагнення вирости будь-якою ціною, щоб зберегти свою незалежність. Це стосується передусім середніх за розмірами західноєвропейських банків, котрим не вдається збільшити обсяг операцій у Західній Європі через конкуренцію та обмеженість вільних ресурсів. Утім, саме регіональна експансія робить середні західноєвропейські банки першочерговими об'єктами для поглинання з боку потужніших конкурентів, багато з яких хочуть бути присутніми на швидко зростаючих ринках Центральної Європи.

Зрештою, мотивом також може бути присутність заради самої присутності. Банки, що претендують на статус глобальних гравців, схильні «відзначитися» у багатьох країнах світу з тим, аби мати перевагу «всюдишності» в зонах реальної інтенсивності свого бізнесу⁴⁶⁴.

Досліджуючи вплив іноземного капіталу на банківську систему, варто врахувати шлях країн, які інтегрувались до ЄС⁴⁶⁵. Серед інших недоліків і небезпек експансії іноземних банків слід виділити такі:

- вищий рівень якості послуг, які надають закордонні банки, став причиною переманювання ними майже всіх великих прибуткових підприємств країни, що спричинило зменшення кількості надійних клієнтів в її банках;
- низький рівень капіталізації банків країни не дав їм можливості ефективно конкурувати із закордонними банками;
- зменшення кількості працівників банками з іноземним капіталом із паралельним зменшенням відділень на території країни, що призводило до скорочення кількості робочих місць у банківському секторі країни та створювало незручності для населення при отриманні банківських послуг;
- зростання чутливості фінансової системи країни до різних світових економічних і політичних криз, а також до внутрішніх проявів нестабільності у фінансовому секторі країни;
- поява труднощів у сфері кредитування малих і середніх підприємств, що є непривабливим видом діяльності для закордонних банків;

⁴⁶⁴ Гець В. Іноземний капітал у банківській системі України [Електронний ресурс] / В. Гець. – Режим доступу : https://dt.ua/ECONOMICS/inozemniy_kapital_u_bankivskiy_sistemi_ukrayini.html.

⁴⁶⁵ Новий етап розвитку банківської системи України: зростання участі іноземних інвесторів : монографія / авт. кол. ; за наук. ред. д-ра екон. наук, проф. Т. С. Смовженко. – Київ : УБС НБУ, 2008. – 230 с.

- уповільнення процесів реструктуризації промислового сектору економіки (перш за все, сільського господарства, хімічної промисловості тощо), оскільки дочірні банки неохоче вкладають кошти в розвиток галузей, які на відкритому європейському ринку створюють конкуренцію аналогічним галузям у країнах материнських банків.

Прихід іноземних банків у країну, опанування ними вітчизняних фінансових ринків слід розглядати не тільки з позицій сучасних тенденцій у світовій системі господарювання, пов'язаних із наростанням процесів глобалізації, міжнародної інтеграції та посилення їхнього впливу на економічний розвиток незалежних держав, а й із позицій інтересів національної економіки кожної держави. Більшість фахівців, що досліджують процеси глобалізації та міжнародної інтеграції, відзначають їхню об'єктивність і незворотність, але при цьому звертають увагу на неоднозначність і суперечливість можливих наслідків. Ситуація на теперішній час така, що від реалізації глобалізаційних процесів більше позитивів отримують розвинуті країни світу. Саме розвинуті країни розробляють і реалізують стратегії захоплення нових фінансових, товарних, фондових та інших ринків, використовуючи дешеві ресурси менш розвинених держав, нав'язуючи їм свою товарну і фінансову політику, політику збуту продукції тощо. У результаті розвинуті держави мають можливість підвищувати конкурентоспроможність власних економічних систем за рахунок перерозподілу ресурсних і фінансових потоків. Оскільки присутність на вітчизняному фінансовому ринку іноземних інвесторів, у тому числі й іноземних банків, є вже реальністю, особливої актуальності набувають питання, пов'язані з оцінкою їхнього впливу на розвиток вітчизняної банківської системи і національну економіку в цілому.

Важливо також у процесі дослідження отримати відповіді на такі питання:

- які обсяги іноземного капіталу потрібні країні для забезпечення ефективного розвитку національної економіки, реалізації її інноваційної моделі за раціонального використання власних фінансових ресурсів;
- які пропорції між потужностями іноземних і вітчизняних банків можуть вважатися раціональними;
- як забезпечити конкурентоспроможність банківського сектору за присутності іноземних банків на вітчизняних фінансових ринках;

- як знизити ризики втрати позиціювання вітчизняних банків за наявності конкурентних переваг іноземних банків.

При цьому слід звернути увагу, що на сьогодні немає можливості протистояти процесам глобалізації у фінансовій сфері. Але можна і потрібно протистояти і протидіяти впливові негативних чинників, які притаманні цим процесам на теперішньому етапі їх розвитку. Тобто процесами входження на вітчизняний фінансовий ринок іноземних банків слід управляти, регулювати їхню діяльність у тих напрямках, які задовольняють інтереси вітчизняної економіки, забезпечують стабільність функціонування вітчизняного банківського сектору.

Якщо приплив зарубіжного банківського капіталу належним чином регулюється і контролюється, структура банківського сектору поліпшується, банки отримують більше стимулів для виходу на міжнародні фондові ринки, більш динамічно розвиваються місцеві фондові ринки, стає ефективнішим трансмісійний механізм грошово-кредитної політики, а відсоткова ставка знижується.

Важливим при цьому є⁴⁶⁶:

- розвиток ринку іноземної валюти (дозвіл банкам здійснювати форвардні операції і торгувати в обох напрямках в один день);
- удосконалення ризик-менеджменту в банках (використання інструментів хеджування, розширення можливості кредитування надійних агентів у іноземній валюті тощо);
- боротьба з волатильним рухом капіталу [зменшення можливості короткострокового надходження капіталу в країну (один із варіантів на майбутнє – через більш гнучкий обмінний курс), контроль, моніторинг];
- посилення ролі монетарної політики (розвиток міжбанківського ринку, посилення ролі відсоткової ставки, узгодження монетарної та фіскальної політики).

Крім того, світовий досвід показує, що під час рецесії присутність іноземних банків зростає через зниження цін на активи.

Основним чинником привабливості національної банківської системи для іноземних банків є отримання більш високого прибутку за умови прийняттого ризику. Частка іноземного капіталу залежить від величини банківської чистої маржі, прибутковості банківського сектору, кредитоспроможності країни, економічної та політичної стабільності, торгівельних зв'язків, особливостей банківських систем, економічних

⁴⁶⁶ Геєць В. Іноземний капітал у банківській системі України [Електронний ресурс] / В. Геєць. – Режим доступу : https://dt.ua/ECONOMICS/inozemniy_kapital_u_bankivskiy_sistemi_ukrayini.html.

чинників (ВВП на душу населення, рівень інфляції, реальні відсоткові ставки). У більшості випадків присутність іноземного банківського капіталу є потужнішою і низького рівня оподаткування та низького рівня концентрації в банківській сфері.

Здебільшого, іноземний банківський капітал не несе тих витрат, які пов'язані з виконанням неформальних обов'язків місцевих банків перед політичними структурами та участю в тінювих механізмах. Прихід іноземних банків корелюється зі зниженням чистої маржі національних банків. Що менше перешкод для приходу іноземного капіталу, то менша маржа в національних банків, більші накладні витрати, зумовлені необхідністю підвищення заробітної плати, а також вища управлінська та організаційна ефективність.

Банки, що приділяють більше уваги нетрадиційним банківським послугам, таким як консультування та андеррайтинг, досягають більшого зростання прибутків і більшої ефективності⁴⁶⁷.

Дослідження показали, що прихід іноземного капіталу в банківську сферу є більш вигідним для країни з уже високою часткою іноземного капіталу. Вплив на національну банківську систему є двоступеневим і має певний проміжний «поріг», за яким поява нових банків різко посилює ефект присутності іноземного банківського капіталу. Феномен «порога» пояснюється тим, що у країнах із невисокою присутністю іноземного банківського капіталу іноземні банки не стільки конкурують із національними, скільки займаються обслуговуванням іноземних клієнтів.

Незважаючи на чимало описаних науковцями переваг залучення іноземного капіталу в банківську систему, серед яких можна виділити прискорення темпів залучення іноземних інвестицій в економіку та привнесення нових банківських технологій, існує також і низка ризиків, які за настання певних обставин можуть негативно впливати на розвиток банківської системи та й економіки загалом, про що свідчить світовий досвід. Зокрема, можна навести приклад азійської кризи 1998 року, коли масовий відплив іноземного капіталу через банківську систему значно посилив негативні наслідки економічної кризи і призвів фактично до банкрутства цілих країн (таких як Південна Корея). Досить суперечливим в оцінках науковців є досвід різкого зростання частки іноземного капіталу в банківській системі Польщі, де понад 75% капіталу банків належить зарубіжним інвесторам, що призвело до витіснення з ринку банків із

⁴⁶⁷ Геєць В. Іноземний капітал у банківській системі України [Електронний ресурс] / В. Геєць. – Режим доступу : https://dt.ua/ECONOMICS/inozemniy_kapital_u_bankivskiy_sistemi_ukrayini.html.

польським капіталом і до фактичної втрати контролю над банківською системою з боку польських інвесторів, що є, фактично, рівнозначним втраті фінансової незалежності країни.

Усе це обумовлює актуальність дослідження проблеми мінімізації ризиків, пов'язаних зі збільшенням частки іноземного капіталу в банківській системі з метою уникнення негативного світового досвіду.

Дослідивши праці вітчизняних і зарубіжних науковців, можна виділити такі основні ринкові ризики, пов'язані зі збільшенням частки іноземного капіталу в банківській системі⁴⁶⁸.

1. Втрата контролю за банківською системою з боку вітчизняних інвесторів, що може змінити напрямок фінансових потоків у країні з напряму підтримки вітчизняних і стратегічно важливих для економіки підприємств і виробників на фінансування виробництв за участі іноземного капіталу та більш економічно вигідних іноземним інвесторам, що в перспективі може призвести до втрати фінансової та економічної незалежності країни і погіршить її економічну безпеку.

2. Можливість зниження стабільності роботи банківської системи внаслідок впливу іноземного капіталу в разі погіршення економічної ситуації в Україні, східноєвропейському регіоні чи країні його походження.

3. Порушення роботи конкурентного механізму ринку банківських послуг, що зумовлено відносно вищим рівнем конкурентоспроможності банків з іноземним капіталом над українськими і, за певних обставин, може призвести до монополізації українського ринку банківських послуг зарубіжними банками.

Реалізація цих ризиків і сила їхнього впливу на роботу банківської системи залежать від певних умов, а саме: рівня розвитку і конкурентоспроможності вітчизняної банківської системи; ступеня відкритості фінансової системи та економіки загалом для іноземних інвесторів; механізмів регулювання припливу іноземного капіталу; стабільності економічної ситуації у країні.

На думку Ю. Анесянца, за всіх проблем ринкових викривлень і трансформації інституціональних улаштувань у патогенні, системною і неусувною проблемою фондового ринку, «вузьким місцем» його інституціонального розвитку є не недобросовісні актори, а системні когнітивні помилки. За будь-яких умов (у разі отримання/неотримання доходу) усвідомлений інвестиційний вибір не гарантований і залишається

⁴⁶⁸ Новий етап розвитку банківської системи України: зростання участі іноземних інвесторів : монографія / авт. кол. ; за наук. ред. д-ра екон. наук, проф. Т. С. Смовженко. – Київ : УБС НБУ, 2008. – 230 с.

значно ускладненим, оскільки функціональні альтернативи інвестиційного чи спекулятивного процесу з його формами отримання/неотримання прибутку, строковості, інструментарію і витрат є значною мірою (а для домогосподарства практично повністю) невизначеними з причин ефектів неточного підтвердження, які і призводять, разом з іншими загальноринковими синдромами, до «люмпенізації», «нігілізму» і «негативного відбору»⁴⁶⁹.

Наголошують і на тому, що трансформаційні процеси у сфері посередництва на фінансовому ринку ґрунтуються на внутрішній необхідності упорядкування та постійного вдосконалення організації діяльності, насамперед, у частині оптимізації бізнес-процесів, визначення пріоритетів розвитку, відповідності кон'юнктури фінансового ринку, підвищення якості фінансового обслуговування⁴⁷⁰.

Одними з найважливіших чинників, що зумовлюють трансформації фінансового сектору національної економіки загалом і його сегментів й інститутів, на наш погляд, є:

- стан розвитку фінансового сектору національної економіки;
- накопичений у країні історичний досвід перетворень у фінансовому секторі;
- намагання інститутів фінансового сектору під впливом зовнішнього і внутрішнього середовища стабілізувати функціональний стан, упорядкувати самоорганізацію;
- глобалізаційні процеси, що відбуваються у світовій економіці (тоді як на трансформацію МФО значною мірою впливає антиглобалізм);
- нові геофінансові умови, інтенсифікація фінансової глобалізації, що супроводжується істотним пришвидшенням руху фінансових потоків;
- реформування світової фінансової архітектури;
- зростання міжнародних потоків капіталу у формі резервних активів;
- інтеграція національних фінансових ринків;
- кон'юнктура світових фінансових ринків;
- характер поєднання/взаємодоповнення ринкових і неринкових відносин, дієвість механізму координації грошово-цінових і суспільних економічних зв'язків;

⁴⁶⁹ Анесянц Ю. С. Институциональная трансформация рынка ценных бумаг: теория и методология : автореф. дис. на соискание ученой степени д-ра экон. наук : спец. 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит / Ю. С. Анесянц. – Ростов-на-Дону, 2014. – 50 с.

⁴⁷⁰ Інтеграційні процеси на фінансовому ринку України : монографія / за заг. ред. д-ра экон. наук А. О. Єпіфанова, д-ра экон. наук І. О. Школьник і д-ра экон. наук Ф. Павелки. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2012. – 258 с. – С. 110.

– інерційність старих неформальних інститутів функціонування фінансового сектору;

– процеси інституціоналізації і соціалізації національної економіки;

– зміна цінностей суспільства і якості й рівня життя;

– суперечливий характер просторово-організаційної спроможності глобального фінансового капіталу (з другого боку, він має капітало-організаторську, а з іншого – дезорганізаторську силу, що посилює пірамідальну побудову глобальної влади і глобального характеру контролю за діяльністю суспільств, тобто відбувається еволюція способів управління від дисциплінарних до контрольних і керуючих, якими володіє глобальний фінансовий капітал)⁴⁷¹;

– необхідність забезпечення макроекономічної рівноваги; нових концепцій монополії і конкуренції в інноваційній економіці;

– розмаїття фінансових інструментів і їхній високий динамізм;

– нерівномірність насичення регіонів банківськими і небанківськими фінансовими послугами та нерівність доступу до них економічних агентів;

– зростання інтенсивності фінансових трансакцій;

– надмірна концентрація активів і пасивів інститутів фінансового сектору в окремих регіонах, що негативно позначається на секторальному конкурентному середовищі;

– наявність/відсутність інвестицій, потрібних для трансформаційних змін;

– форми конкурентної боротьби на фінансових ринках, що базуються на стабільних порівняних перевагах/створенні нових, тимчасових переваг;

– раціоналізація державно-приватного партнерства у фінансовій сфері;

– прояв і наслідки макроекономічних шоків (як прямі, так і опосередковані, залежно від об'єкта, який найбільшою мірою підданий впливу нестабільності).

При цьому слід ураховувати, що взаємний безперервний вплив чинників поступово спричиняє руйнування цілісності системи (якою має бути фінансовий сектор. – О. Б.), втрату узгодженості функціонування окремих її елементів, змушуючи її формувати новий адаптаційний механізм відтворювального процесу⁴⁷².

⁴⁷¹ Миргородская Е. О. Эволюция финансового капитала в условиях глобализации : автореф. дис. на соискание ученой степени д-ра экон. наук : спец. 08.00.01 – экономическая теория / Е. О. Миргородская. – Москва, 2007. – 50 с.

⁴⁷² Степанова С. В. Трансформация региональной социально-экономической системы в контексте эволюционной теории: концептуальная модель / С. В. Степанова // Вестник Томского государственного университета. – 2015. – № 393. – С. 171–177. – С. 173.

Усе це, безумовно, позначається на особливостях розвитку національних фінансових інститутів, розширенні сфер і зростанні масштабів їх діяльності і капіталізації, технології їх трансформації, зумовлюючи диверсифікацію і реструктуризацію їхнього бізнесу, вдосконалення корпоративного управління.

Гіпотетично трансформація фінансового сектору національної економіки може відбуватись **за різними сценаріями**, які, зокрема, передбачають:

- охоплення всіх чи окремих його сегментів;
- незначні чи кардинальні зміни;
- довготривалість трансформаційних процесів (поступові скорочення кількості фінансових інститутів і підвищення регуляторних вимог) чи швидкоплинна радикальна трансформація;
- змішаний підхід до трансформаційних процесів.

Л. П. Стеблякова розрізняє *еволюційну, реформаційну (модернізаційну) і революційну* трансформації. При цьому, на її думку, *еволюційна трансформація* – безперервний процес саморозвитку, джерело якого перебуває в самій системі, що охоплює всю систему і передбачає поступове становлення системної цілісності на основі розв'язання об'єктивно виникаючих протиріч шляхом дії економічних сил; поступовий, повільний процес, що не передбачає різких стрибків, біфуркацій⁴⁷³. *Реформаційна (модернізаційна) трансформація*, здійснювана «зверху» шляхом реформ, передбачає перетворення значної частини параметрів системи в рамках її базових властивостей, що зберігаються, з ініціативи реформаторських сил. Під час реформи економічних систем відбувається лише коригування їхніх окремих елементів з метою підвищення ефективності старої системи без зміни її засад. Тому реформу можна розглядати як прихований етап трансформації. Маючи різну глибину, реформи створюють умови для наступного якісного переродження системи, тому правомірно говорити про реформаційну трансформацію, яка, вписуючись у логіку еволюційних процесів, істотно прискорює їх. *Революційна трансформація* передбачає «зняття» старої системи і становлення нової у прискореному, революційному режимі; пов'язана з руйнуванням попередніх економічних; соціальних структур і створенням нових за активної участі політичних і владних сил⁴⁷⁴.

⁴⁷³ В еволюційному процесі можна викоремити кілька стадій, що змінюють одна одну: генеза системи; досягнення нею зрілого, стійкого стану; подальше старіння, занепад системи з народженням в її надрах нових відносин, нової системи.

⁴⁷⁴ Стеблякова Л. П. Трансформация экономических систем: теория и практика : автореф. дис. на соискание ученой степени д-ра экон. наук : спец. 08.00.01 – экономическая теория / Л. П. Стеблякова. – Москва, 2010. – 54 с.

Структурно-інституціональний контекст розвитку світової економіки описується переважно центрально-периферійною моделлю Дж. Фрідмена (G. Friedman), формуючи потенції поширення імпульсів трансформаційних змін у світовій економіці на національні, а також принаймні чотири траєкторії розвитку функціонального вектора трансформації⁴⁷⁵:

еволюційний (властивий переважно ринковому ядру);

реформаційний (модернізаційний), що багато в чому зумовлює розвиток більшості суб'єктів світової економіки;

мобілізаційний (наздогінний), вивчення історичного досвіду реалізації якого в сучасних умовах прискорюваної динаміки соціально-економічного розвитку свідчить про можливості його використання на короткострокових часових інтервалах, після чого пропонується перехід до реформаційної моделі розвитку, або «застрягнення» на етапі інерційного розвитку із закріпленням наздогінної моделі функціонування національно-державних утворень;

еволюційний (інноваційний прорив).

Отже, трансформація фінансового сектору за своєю сутністю є процесом його оновлення, необхідність у якому виникає за появи або наявності певних функціональних протиріч, або глибокого застою в її розвитку. Виходячи з природи обумовленості трансформаційних процесів, можна виділити такі основні форми трансформації фінансового сектору: адаптивну, антикризову і посткризову.

Адаптивна форма трансформації передбачає повільні та поступові зміни у фінансовому секторі або в окремих його складових. Характерною особливістю є поетапне впровадження реформ і новацій, невисокий темп змін, але разом з тим стабільний процес розвитку самого фінансового сектору. Ця форма трансформації була притаманна фінансовим секторам розвинених країн у період із початку 1940-х до кінця 1970-х років. Завдяки дієвості системи державного регулювання, яка склалась у розвинених країнах у 1930-х рр., проблеми у фінансовому секторі були майже відсутні до кінця 1970-х рр. Національні фінансові сектори протягом того періоду розвивалися поступово, шляхом проведення виважених реформ, удосконалення законодавчої бази з питань банкрутства; зниження ризику банківських операцій шляхом часткового обмеження конкуренції; впровадження інституту «кредитора в останній інстанції».

⁴⁷⁵ Воронкова О. Н. Векторы развития трансформационных процессов в мировой экономике [Електронний ресурс] / О. Н. Воронкова // Scientific research and their practical application : Modern state and ways of development. – 2013. – № 1–12. – Режим доступу : <http://www.sworld.com.ua/index.php/ru/conference/the-content-of-conferences/archives-of-individual-conferences/oct-2013>.

Антикризова форма трансформації здійснюється в умовах різкої та раптової зміни умов функціонування фінансового сектору або окремих його ланок і пов'язана з необхідністю швидкого реагування на кризову ситуацію. Характерна особливість – дуже високий темп змін, застосування суворих адміністративних заходів регулювання. У процесі антикризової трансформації фінансового сектору головну роль відіграє держава. Незалежно від причин виникнення кризи першим кроком держави має стати забезпечення достатньої ліквідності фінансового сектору з метою захисту системи платежів. Після цього впроваджуються антикризові трансформаційні заходи, які поділяються на заходи прямого і непрямого впливу. До прямих методів відносять: надання кредитів рефінансування; зниження норми обов'язкового резервування; регулювання облікової ставки; надання додаткових гарантій уряду за депозитними вкладками; здійснення запозичень. Якщо допоміжні засоби вливання ліквідності обмежені рівнем міжнародних резервів унаслідок високої доларизації економіки, держава вживає адміністративні заходи, наприклад, обмеження ліквідності, мораторій на дострокове зняття депозитів, підвищення вимог до капіталізації. Антикризовими заходами непрямого впливу є: реструктуризація податкових зобов'язань; перегляд системи оподаткування фінансових установ; викуп прострочених зобов'язань підприємств перед фінансовими інституціями; конвертація депозитів державних підприємств у капітал фінансових інституцій.

Посткризова трансформація фінансового сектору – це сучасна форма трансформаційних змін, які відбуваються в умовах глобалізації з метою остаточного його виведення із кризового стану, усунення внутрішніх дисбалансів, підвищення стійкості та платоспроможності фінансових інститутів шляхом комплексного реформування інституційних засад регулювання і нагляду. Характерна особливість – помірковано високий темп змін, широке застосування національними регуляторами міжнародного досвіду. Основною метою посткризової трансформації національних фінансових секторів є забезпечення фінансової стабільності в умовах стрімкого розвитку глобалізаційних процесів.

Процес трансформації світового фінансового сектору супроводжується пошуками розв'язання інституційних проблем, особливо стійкості фінансового сектору. Процес зміцнення фінансового сектору на цьому етапі виявляється в таких заходах: створення міжнародних стандартів банківського нагляду; розвиток міжнародних стандартів публічного розкриття економічної інформації; розширення фінансових можливостей

МВФ за рахунок добровільного кредитування цієї установи розвинутими країнами; створення в МВФ нового механізму кредитування для підтримки довіри інвесторів; уведення в дію уніфікованих нормативно-правових актів, принаймні на регіональному рівні, для регулювання фінансових ринків.

Трансформація світового фінансового сектору може здійснюватись за різними напрямами з огляду на багаторівневність цього утворення. Однак найголовнішими напрямами є: реорганізація фінансових ринків та інвестиційних інститутів, перехід до нової економічної політики, трансформація системи міжнародних фінансових інституцій.

Відповідно до цих трьох напрямів трансформації можна виокремити основні трансформаційні процеси:

- реформування місцевих фінансових інститутів шляхом вироблення та розповсюдження міжнародних принципів і стандартів регулювання й нагляду за фінансовим сектором, фондовим ринком і різними фінансовими інститутами;

- ухвалення більш універсальних стандартів аудиту, бухгалтерського обліку, процедур банкрутства, платіжних систем;

- установлення суворого правового нагляду за фінансовими операціями як у країнах, що розвиваються, так і в розвинутих країнах;

- контроль ринку похідних цінних паперів та інвестиційних проектів міжнародного рівня;

- введення міжнародних стандартів діяльності в офшорних зонах;

- суворий контроль за рухом міжнародного капіталу замість лібералізації світового ринку капіталів;

- вирівнювання в системі міжнародних трансфертів соціальної підтримки;

- «відкриття» і наближення діяльності міжнародних фінансових інститутів до рівня національних економік;

- перенесення акценту з міжнародного кредитування на систему міжнародного фінансування;

- посилення нагляду з боку МВФ за політикою, що проводиться країнами-учасницями, особливо у фінансовому секторі й у сфері руху капіталу, і посилення контролю країн за діяльністю МВФ, зменшення його диктативного впливу на економіки нерозвинутих кредитозалежних країн.

Виокремлюють також *конкретно-історичні* чи *країнознавчі* моделі трансформації економічних систем, а також модель *державного ринкового*

*реформування, державно-корпоративну і ліберально-корпоративну моделі ринкової трансформації*⁴⁷⁶.

Дослідники, доводячи обмеженість окремих моделей трансформаційних перетворень (*шокової терапії, градуалізму, інституціоналізму*), пропонують *інтегративну модель ринкової трансформації*, переваги якої полягають у комплексному врахуванні зовнішніх умов розвитку та специфіки кожної країни, її здатності до саморозвитку з орієнтацією на загальноцивілізаційні критерії⁴⁷⁷.

Адекватне визначення ступінчастості реформ фінансового сектору сприяє досягненню з мінімальними витратами кінцевих цілей підвищення економічної ефективності та економічного зростання.

Принципами визначення схеми градації реформ фінансового сектору мають бути: підтримання стабільності фінансових інститутів і фінансових ринків у процесі реалізації етапів їх реформи і лібералізації, поступове підвищення ефективності діяльності фінансового сектору мірою реалізації етапів реформи. Їх дотримання уможливить досягнення максимально високих темпів економічного зростання.

Водночас міжнародний досвід лібералізації фінансової системи свідчить, що за певних умов виникає протиріччя між завданнями ефективності і стабільності фінансового сектору.

Крім того, поряд з еволюційним розвитком фінансового сектору, можливий і прояв у ньому динамічної хаотичної поведінки з наступною самоорганізацією нових оптимальних структур.

Реалізація заходів, орієнтованих на підвищення ефективності фінансових інститутів при розподілі фінансових ресурсів за недостатньої розвиненості систем внутрішнього і зовнішнього фінансового контролю і нагляду, спричинить лише підвищення ризику дестабілізації фінансових ринків і діяльності фінансових інститутів. Ужиття заходів із забезпечення стабільності на основі інструментів прямого контролю за функціонуванням фінансових ринків і діяльністю фінансових інститутів без послідовних заходів з їх перегулювання спричинить пригніченість фінансової системи, що, у свою чергу, накладе обмеження на розвиток реального сектору економіки, стримуватиме реалізацію виробничого потенціалу

⁴⁷⁶ Дроздович Л. И. Теоретико-методологические аспекты трансформации экономических систем / Л. И. Дроздович // Экономическая наука сегодня. – 2015. – № 4. – С. 48–62. – С. 57.

⁴⁷⁷ Мягких О. В. Перехідні економіки в умовах глобальних трансформацій : автореф. дис. на здобуття наукового ступеня канд. екон. наук за спец. 08.05.01 – сівтове господарство і міжнародні економічні відносини / О. В. Мягких. – Київ, 2001. – 20 с.

країни⁴⁷⁸. У зв'язку з цим стає важливим збалансоване, підтримувальне застосування двох принципів у ході лібералізації і поглиблення реформи фінансового сектору⁴⁷⁹.

Економічні трансформації є одним з основних елементів розвитку фінансового сектору, оновлення його структури і внутрішніх властивостей шляхом еволюційного пристосування до нових умов функціонування в динамічній глобальній економічній системі. Сам же процес трансформації в такому разі може набувати різноманітних форм якісної і кількісної зміни сутності фінансових інститутів. Механізм, форми і характеристики індивідуального трансформаційного процесу окремого фінансового інституту залежатимуть від умов розвитку фінансового сектору загалом.

Трансформація фінансового сектору передбачає дискреційне застосування методів, що охоплюють практично всі типи традиційного і нетрадиційного фінансового регулювання, зокрема, інструментів⁴⁸⁰:

- макроекономічного контролю (резервні вимоги, політика відсоткових ставок, регулювання іноземних інвестицій у фінансовий сектор);
- розподільного контролю, спрямованого на надання необхідних кредитних ресурсів для пріоритетних секторів економіки (селективна кредитна політика, пільгове кредитування);
- структурного контролю, що забезпечують архітектуру фінансового ринку (ліцензування видів банківської і небанківської кредитної діяльності, визначення умов і правил злиття і банкрутства);
- пруденційного контролю, спрямованого на забезпечення безпечного і стійкого функціонування банківських і небанківських кредитних установ (вимоги до мінімального статутного капіталу, нормативи банківського нагляду, правила класифікації активів, резервування у зв'язку з «поганими» позиками, кредитування);
- організаційного контролю (правила ведення банківської діяльності, доступ до банківської інформації);
- захисного контролю для споживачів фінансових послуг банків й інших фінансових інститутів (фонди страхування депозитів, публікація фінансової інформації для громадськості).

⁴⁷⁸ Иншаков О. В. Эволюционная перспектива экономического институционализма / О. В. Иншаков // Вопросы экономики. – 2010. – № 9. – С. 63–77.

⁴⁷⁹ Вахобов А. А. Реформирование финансового сектора в контексте структурной политики в Республике Таджикистан / А. А. Вахобов // Вестник Таджикского государственного университета права, бизнеса и политики. – 2016. – № 3. – С. 14–24. – (Серия общественных наук). – С. 15–16.

⁴⁸⁰ Financial Regulation. Changing the Rules of the Game. Ed, By Dmitry Vittas. – EDI of the World Bank, 2002. – P. 63.

Крім того, має бути забезпечена збалансованість монетарної та банківської політики.

Загалом, під *регулюванням трансформаційних процесів у фінансовому секторі національної економіки, на наш погляд, слід розуміти організовану сукупність ідеологічних, політичних, правових та економічних впливів на умови, пріоритети і обмеження розвитку окремих елементів цього сектору та їх взаємозв'язку з метою запобігання/мінімізації дії негативних чинників і забезпечення стійкого розвитку фінансового сектору.*

Трансформація фінансового сектору може виявитися не лише складним, а й достатньо витратним процесом. Ось чому слід урахувувати всі ризики, які не тільки можуть спричинити корекцію стратегії просування, а й змінити її модель.

Трансформаційні процеси у фінансовому секторі національної економіки вимагають від економічної науки використання еволюційного підходу, розроблення і постійного коригування нових методологічних підходів до їх дослідження.

Мірою накопичення досвіду і оцінки *теорія трансформації* як сукупність уявлень і закономірностей формувалась із розвитком економічної науки, що поступово спричиняло зміну загальних методологічних установок: використання аналізу, залучення принципів системності, аналізу механізмів самоорганізації, урахування нелінійних кумулятивних ефектів, складних взаємодій і взаємозв'язків в економічній системі з урахуванням ієрархії⁴⁸¹.

Проте доводиться констатувати, що на сьогодні відсутня загально-визнана методологія дослідження впливу економічних і неекономічних чинників на трансформаційні процеси.

Методологія трансформаційних процесів фінансового сектору національної економіки має містити уточнення його цілей і завдань, з'ясування пріоритетів і забезпечення їх реалізації, механізм функціонування інститутів трансформованого сектору.

У трансформаційних процесах у фінансовому секторі трансформуванню підлягають як методи і принципи економічної поведінки, так і структури та установи, що їх застосовують.

Ю. Коваленко наголошує, що процес розвитку фінансового сектору варто досліджувати з позицій інституціональної парадигми, де з'являється нова термінологія, що відображує процес розвитку цього напрямку

⁴⁸¹ Дроздович Л. И. Теоретико-методологические аспекты трансформации экономических систем / Л. И. Дроздович // Экономическая наука сегодня. – 2015. – № 4. – С. 48–62. – С. 51.

економічної думки. Із самої назви «*інституціоналізм*» (*institutionalism*) випливає, що в центрі уваги цієї теорії перебувають *інституції* (*institutions*) – «створювані людьми рамки поведінки, що структурують політичні, економічні і соціальні взаємодії»⁴⁸². Попри те, що він усе ще перебуває на стадії розвитку, вже наявні результати дозволяють найбільш повно відобразити сучасний стан фінансової діяльності, пояснити якісну динаміку фінансового сектору і визначити чинники, які детермінують поведінку його інституційних одиниць⁴⁸³.

Водночас **методологія дослідження трансформації фінансового сектору національної економіки**, що базується на системному підході, на наше переконання, має неодмінно враховувати і включати:

- поєднання в дослідженні теоретико-емпіричного й еволюційно-інституціонального аналізу, що уможливує не тільки пояснення економічної дійсності і динаміки чи прогнозування довгострокового розвитку фінансового сектору, а й вирішення завдань короткострокового характеру;

- розгляд трансформації фінансового сектору одночасно як складової національної економіки, що має специфічні властивості, а також як системного утворення, а не сумарного цілого чи простої сукупності його різних елементів, позбавлених єдності функціонального призначення;

- уникнення статичності в дослідженні трансформаційних процесів;
- консолідацію різноманітного методологічного інструментарію в межах єдиної дослідницької парадигми, що уможливує відокремлення і порівняння різних аспектів дослідження трансформаційних процесів;
- визначення напрямів дослідження трансформаційних процесів;
- характеристики стартових умов, що передують кардинальним трансформаційним перетворенням;

- оцінку ступеня реалізації концепції трансформації фінансового сектору національної економіки (виконання мети і завдань, реалізації пріоритетів, достатності використаних для цього матеріальних, трудових, фінансових, інформаційних та інтелектуальних ресурсів) і підходи до прогнозування перспективних трансформаційних процесів у фінансовому секторі;

- характеристики наслідків трансформаційних процесів у фінансовому секторі;

⁴⁸² North D. Institutions / D. North // Journal of Economic Perspectives. – 1991. – Vol. 5. – № 1. – Р. 97.

⁴⁸³ Коваленко Ю. М. Інституціоналізація фінансового сектору економіки : монографія / Ю. М. Коваленко. – Ірпінь : Національний університет ДПС України, 2013. – 608 с. – С. 6.

- визначення відповідності трансформаційних процесів загальним принципам трансформації фінансового сектору [доцільності, стандартизації, прозорості, поліцентричності формування, адаптивності, циклічності і стабільності, системності, урахування економічної реальності, синхронізації, необоротності, рефлексії (зворотного зв'язку)]; наявних диспропорцій у його інституціональному розвитку;

- підходи до визначення критеріїв і показників, ефектів і збитків, оцінювання ефективності трансформаційних процесів у фінансовому секторі;

- виявлення закономірностей трансформації фінансового сектору.

При виявленні закономірностей трансформації фінансового сектору слід акцентувати увагу як на закономірностях його функціонування (збереження досягнутого ним рівня, структури і цілісності), так і закономірностях його розвитку (зміни результативності і ефективності функціонування) та їх порівнянні.

При цьому предметом детального аналізу мають бути визначення:

- впливу внутрішнього і зовнішнього середовищ на необхідність трансформаційних процесів у фінансовому секторі національної економіки; можливості залучення потрібних для цього ресурсів; підходів до розроблення і реалізації сценаріїв трансформації;

- закономірностей і специфічних особливостей (з виявленням чинників, що їх зумовлюють, а також виникаючих протиріч (функціонального, організаційного, структурного і якісного характеру) трансформаційних процесів;

- напрямів і швидкості (часова характеристика) трансформаційних процесів [з виокремленням трансформаційного періоду (часу, протягом якого здійснюються докорінні перетворення, а фінансовий сектор переходить у якісно інший стан)], широту охоплення (просторову характеристику), безперервність, етапність (характеристику процесу перетворень) і рушійні сили;

- механізмів трансформації (як фінансового сектору загалом, так і його окремих інститутів);

- первинних економічних відносин у трансформаційних процесах;

- структурних змін у фінансовому секторі;

- ступеня врахування інтересів фінансового сектору і його окремих інститутів, держави і національних інтересів загалом у перебігу трансформаційних процесів та розв'язання наявних протиріч у цій сфері;

- рівня зниження трансакційних витрат, інформаційної асиметрії, асиметрії в нормах діяльності інститутів фінансового сектору;

- змін державного регулювання, конкурентного середовища, ступеня інтеграції фінансового сектору національної економіки у фінансовий сектор світової економіки; участі країни в координації трансформаційних процесів у міжнародній фінансовій системі;
- впливу фінансового сектору на реальний сектор національної економіки, економічний розвиток регіонів і галузей господарського комплексу, функціонування суб'єктів господарювання і домогосподарств;
- місця фінансового сектору національної економіки у фінансовому секторі світової економіки;
- ступеня детинізації фінансового сектору національної економіки;
- трансформаційного потенціалу фінансового сектору національної економіки.

Оцінка результативності/ефективності трансформаційних процесів є складним завданням, оскільки, по-перше, немає якогось одного показника, за допомогою якого лише і можна було б однозначно оцінити успіх чи провал трансформації. Додатково тут є нові проблеми: а) якщо все ж орієнтуватися на один єдиний показник, то невідворотно постає проблема його вибору із множини інших і наступного обґрунтування правильності цього вибору; б) якщо орієнтуватися на так званий *multidimensional indicator*, що інтегрує кілька субпоказників, то кожен із них можна опротестувати, як і саму методику об'єднання субпоказників в інтегральний показник.

По-друге, критерії оцінки з часом можуть змінитися: те, що було актуальне спочатку трансформації, наприкінці може розглядатися вже як анахронізм чи показник, що не відображає сучасного розуміння сутності трансформації.

По-третє, інтерпретація будь-якого кількісного показника, врешті-решт, суб'єктивна і відображає більшою мірою погляди особи, яка робить таку інтерпретацію, особливо, якщо динаміка показника не є вражаючою.

А тому, на думку науковців, кращим способом оцінки ефективності трансформації є використання *квантифікованих* (в основі яких лежать параметри, що піддаються статистичному обліку) і *кваліфікованих* (що базуються на суб'єктивних думках) показників, що відображають різні сторони цього процесу. Зрозуміло, що тоді може виникнути проблема «поєднання непоєднуваного»⁴⁸⁴.

Таким чином, з'ясування природи трансформаційних процесів у фінансовому секторі національної економіки передбачає визначення

⁴⁸⁴ Дрыночкин А. Проблемы экономической оценки трансформационного развития Восточных стран / А. Дрыночкин // Современная Европа. – 2015. – № 6. – С. 50–59. – С. 51.

сутності та різновидів трансформації/трансформаційних процесів і векторів та форм їх прояву, їхніх закономірностей та особливостей; чинників, що зумовлюють трансформаційні процеси; критеріїв успіху/неуспіху трансформаційних перетворень; моделей, сценаріїв та інституціонального механізму трансформації фінансового сектору; трансформаційного стану; трансформаційного потенціалу фінансового сектору і трансформаційних сил; трансформаційного циклу, інтенсивності трансформаційних змін і меж трансформації, її періоду і стадій, трансформаційних переходів; трансформаційних шоків, трансформаційної нестабільності, трансформаційного падіння, трансформаційної кризи, трансформаційної пастки; трансформаційної поведінки споживачів фінансових послуг; специфіки регулювання трансформаційних перетворень.

3.3. ВПЛИВ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ У ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ НА МАКРОЕКОНОМІЧНУ СТАБІЛЬНІСТЬ ТА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ

Трансформаційні процеси, які відбуваються у фінансовому секторі економіки, об'єктивно впливають на зміни в розвитку всієї економічної системи. Адже трансформації не відбуваються відокремлено в одній структурній ланці економічної системи, а мають комплексний характер, впливаючи не лише на розвиток усієї національної економіки, а й на суспільні процеси загалом, призводячи до змін і перетворень у політичній, інституціональній та культурній сферах, що синхронізуються між собою у просторі й часі⁴⁸⁵. На думку вчених, трансформаційні процеси у фінансово-економічній сфері впливають на макроекономічну стабільність та економічне зростання.

Слід зазначити, що забезпечення макроекономічної стабільності та економічного зростання є важливими та взаємообумовленими проблемами сучасної економічної науки і практики, оскільки зростання

⁴⁸⁵ Трансформація моделі економіки України: ідеологія, протиріччя, перспективи / за ред. В. М. Гейця. – Київ : Основи, 2001. – 497 с.

економіки неможливе без макроекономічної стабільності, яка, у свою чергу, досягається великою мірою завдяки стійкому економічному зростанню. Тому в більшості економічних публікацій під макроекономічною стабільністю розуміють сталість фінансово-грошових параметрів національної економіки в часі⁴⁸⁶ та досягнення таких макроекономічних пропорцій, які характеризують національну економіку як таку, котра має мінімальну вразливість до зовнішніх шоків і перспективи стійкого економічного зростання⁴⁸⁷, а також як досягнення таких макроекономічних пропорцій, за яких «динаміка економічного розвитку характеризуватиметься бажаною стабільністю: без надлишків нереалізованого суспільного продукту, але й без його дефіциту; з повним використанням усіх наявних виробничих ресурсів, але й без їх браку; з незмінними темпами економічного зростання, які б забезпечували повноцінне розширене відтворення суспільного виробництва»⁴⁸⁸.

Глобальні трансформації світової фінансово-економічної системи та фінансіалізація глобальної економіки підвищують значення фінансових чинників забезпечення макроекономічної стабільності. Як зазначають С. М. Козьменко, М. В. Корнеєв і В. В. Македон, в умовах безперервних трансформацій парадигми окремих економік, освоєння ринкових відносин, фундаменталізації фінансових систем постійно присутня загроза прояву і розростання фінансово-економічних криз, які спричиняють фінансову та макроекономічну нестабільність⁴⁸⁹.

Підтвердженням сказаному є глобальна фінансова криза 2007–2009 рр., зтяжний характер якої засвідчив неспроможність ринкових регуляторів та державних механізмів ефективно протидіяти тим «негативним процесам, які через фінансовий сектор вводять у депресивний стан усе світове господарство»⁴⁹⁰. Тому залишаються актуальними слова М. І. Туган-Барановського про те, що економічна криза часто починається з

⁴⁸⁶ Лановий В. Ілюзія макроекономічної стабільності [Електронний ресурс] / В. Лановий // Український Тиждень № 17 від 26-04-2012. – Режим доступу : <http://tyzhden.ua/Economics/48671>.

⁴⁸⁷ Macroeconomic stability is a core requirement of the IMF's reform packages. (Anne Krueger, 1st Deputy Director of the IMF, in her speech at the IMF) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sp060706>.

⁴⁸⁸ Ковальчук В. М. Макроекономіка: теоретичний аспект: підручник / В. М. Ковальчук. – Тернопіль: Астон, 1996. – 260 с.

⁴⁸⁹ Козьменко С. М. Фінансіалізація економіки та її вплив на індикатори соціально-економічного розвитку окремих країн / С. М. Козьменко, М. В. Корнеєв, В. В. Македон // Актуальні проблеми економіки. – 2014. – № 11. – С. 290–298.

⁴⁹⁰ Дзюблюк О. Грошово-кредитна політика в період кризових явищ на світових фінансових ринках / О. Дзюблюк // Вісник Національного банку України. – 2009. – № 5. – С. 20–30.

фінансової кризи⁴⁹¹. На сучасному ж етапі значення фінансових процесів у коливаннях економічної кон'юнктури в подальшому тільки зростатиме. Як зазначає М. І. Столбов, «якщо визначати роль фінансів у формуванні циклічних коливань в ізоляції від інших (і більш традиційних – технологічних, природно-кліматичних, інституціональних) чинників коливань ділової активності складно, то їхня роль як передавального механізму циклів великою мірою піддається об'єктивній оцінці»⁴⁹².

У свою чергу, нестабільність у фінансовому секторі найчастіше розпочинається з дестабілізації у кредитній сфері та проявляється у «різкому зростанні відсотка, частки проблемних банків і небанківських фінансових інститутів, боргів, які зростають; істотному скороченні кредитів, наданих економіці і домашнім господарствам; ланцюгових банкрутствах; переході до збиткової моделі банківської й іншої фінансової діяльності»⁴⁹³. Саме такі тенденції характеризували функціонування кредитного ринку та банківської системи в Україні у кризовий період (2008–2009 рр. і 2014–2015 рр.), коли кредит був практично недоступним як для корпоративного сектору, так і для домогосподарств.

Зрозуміло, що істотне зменшення банками кредитування національної економіки поглиблювало економічний спад в Україні, показники якого були одними з найбільших у світі і сягнули, за підсумками 2009 року, 15,1%, 2014-го – 6,6%, за 2015-й – 9,8%⁴⁹⁴.

З цих позицій, у контексті дослідження впливу трансформацій у фінансовому секторі на макроекономічну стабільність, на особливу увагу заслуговує дослідження специфіки функціонування кредитного ринку і механізмів досягнення рівноваги на кредитному ринку з метою подолання кризових явищ у фінансово-кредитній системі та забезпечення стабільного функціонування банківського сектору й усїєї національної фінансово-кредитної системи, підвищення їхньої ролі у процесах стимулювання економічного зростання і посткризового відновлення національної економіки.

⁴⁹¹ Туган-Барановский М. И. Периодические промышленные кризисы. История английских кризисов. Общая теория кризисов / М. И. Туган-Барановский. – Москва : Наука-РОССПЕН, 1997. – С. 277–330.

⁴⁹² Столбов М. И. Финансы и экономическая нестабильность. Роль финансовых посредников и рынков в трансмиссии колебаний деловой активности : (научный доклад) / М. И. Столбов. – Москва : Институт экономики РАН, 2010. – 50 с.

⁴⁹³ Барановський О. І. Фінансові кризи: передумови, наслідки і шляхи запобігання : монографія / О. І. Барановський. – Київ : Київ. нац.торг.-екон. ун-т, 2009. – 753 с.

⁴⁹⁴ Валовий внутрішній продукт [Електронний ресурс] / Державна служба статистики. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>.

Відомо, що загальна макроекономічна рівновага досягається в результаті подолання незбалансованості окремих, але взаємозалежних ринків. До таких ринків належить і кредитний ринок, дослідження взаємозв'язків між головними учасниками якого є надзвичайно важливими в дослідженні фінансової стабільності та збалансованого розвитку фінансового сектору, оскільки є передумовою забезпечення загальної кредитної рівноваги, яка виступає важливим чинником, що детермінує макроекономічну стабільність, економічну активність суб'єктів господарювання, а відтак і економічне зростання. В умовах трансформаційних процесів у глобальній фінансовій системі, фінансіалізації світової економіки та зростання ролі фінансово-кредитного сектору в генеруванні та поширенні кризових явищ в економіці питання стабільного та ефективного функціонування фінансово-кредитного сектору набуває особливої важливості та актуальності.

Саме в такому ракурсі представлені праці Дж. Стігліца і Е. Вейса «Кредитне раціонування на ринках з недосконалою інформацією»⁴⁹⁵, Дж. Стігліца і Б. Грінвуда «До нової парадигми у монетарній економіці»⁴⁹⁶, Ч. Ж. Квіна і М. Шубіка «Кредитний механізм відбору загальної конкурентної рівноваги»⁴⁹⁷, Д. Бесанко і А. Такора «Конкурентна рівновага на кредитному ринку в умовах асиметричної інформації»⁴⁹⁸.

При цьому слід зазначити, що питання щодо специфіки та особливостей функціонування кредитного ринку і його впливу на фінансову та макроекономічну стабільність є на сучасному етапі дискусійним у світовій економічній науці. Причому немає і єдиного методологічного підходу до трактування як самої сутності кредитного ринку, так і механізмів забезпечення його рівноваги. Тому розглянемо найбільш поширені два підходи до тлумачення сутності кредитного ринку та особливостей його функціонування в західній економічній науці.

1. Кредитний ринок є структурним елементом фінансового і грошового ринків, на яких відбувається взаємодія заощадників і позичальників, котрі забезпечують відповідно пропозицію і попит на позиковий капітал у грошовій формі. Ціною кредиту є позичковий відсоток, який діє, як і будь-

⁴⁹⁵ Stieglitz J. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information / J. Stieglitz, A. Weiss // American Economic Review. – 1981. – June.

⁴⁹⁶ Stieglitz J. Towards a New Paradigm in Monetary Economics / J. Stieglitz., B. Greenwald. – Cambridge : Cambridge University Press, 2009. – 327 p.

⁴⁹⁷ Qin Cheng-Zhong, Shubik Martin. A Credit Mechanism for Selecting a Unique Competitive Equilibrium Cowless Foundation for Research in Economics Yale University, 2006 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.econ.ucsb.edu/papers/wp02-06.pdf>.

⁴⁹⁸ Besanko D. Competitive Equilibrium in the Credit Market under Asymmetric Information / D. Besanko, A. V. Thakor // Journal of Economic Theory. – 1987. – № 42. – P. 167–182.

який інший ринковий регулятор, автоматично забезпечуючи рівновагу на кредитному ринку.

2. Кредитний ринок слід розглядати відокремлено від грошового ринку. На кредитному ринку відбувається взаємодія між кредиторами і позичальниками, котрі відповідно забезпечують пропозицію і попит на кредит. Кредитний ринок не є ідентичним до інших ринків, адже позичковий відсоток, який є ціною кредиту, не є ціною в загальноприйнятому розумінні, що пов'язано з наявністю ризиків неповернення кредиту в умовах інформаційної асиметрії.

Відмінності вищенаведених підходів передусім зосереджені в методологічній площині. Зокрема, перший підхід до механізму функціонування кредиту базується на підходах неокласиків до внутрішньої збалансованості економічної системи та її здатності до саморегуляції, а отже, на автоматичному забезпеченні рівноваги на кредитному ринку через ціновий механізм, тобто відсоткову ставку.

Яскравим прикладом неокласичної концепції рівноважного механізму функціонування кредитного ринку є теорія позичкового відсотка К. Вікселя⁴⁹⁹, у якій учений доводить, що механізм гнучкості цін забезпечує повернення грошової відсоткової ставки до її «природного рівня». Ця теорія послужила підґрунтям аналізу монетарної сфери, проведеного М. Фрідменом. Так, посилаючись на К. Вікселя, М. Фрідмен уважав, що монетарна влада не може контролювати грошову відсоткову ставку. Як стверджував учений, тільки в короткостроковому періоді можуть виникати розбіжності між грошовою і природною відсотковими ставками; інфляція або дефляція, котрі виникають в умовах розбіжності двох ставок, спричиняють повернення відсоткової ставки до її природного рівня.

З другого боку, М. Фрідмен та інші монетаристи відмежовуються від К. Вікселя, коли стверджують, що зміни в обсягах кредитування ніяк не впливають на рівень сукупного попиту, а отже, і на рівень цін. Ця позиція прослідковується, коли М. Фрідмен пояснює відмінність між грошовим і кредитним ринками, зазначаючи те, що вони характеризуються різними цінами: ціна грошей є оберненою до рівня цін, тоді як ціна кредиту – це відсоткова ставка: «...поширеною є тенденція плутати „гроші” і „кредит” через нерозуміння їхньої цінової відмінності. Ціною грошей є кількість товарів і послуг, які можуть бути придбані за грошову одиницю – значення, обернене до рівня цін. Ціною грошей не є позичковий відсоток,

⁴⁹⁹ Wicksell K. The influence of the rate of interest on commodity prices / K. Wicksell // Selected papers on Economic Activity. – New York : Augustus M. Kelley Publishers, 1969.

який є ціною кредиту. Відсоткова ставка поєднує акції з надходженнями (дивідендами) – вартість ренти на землю з ціною землі, вартість потоків послуг за грошову одиницю з ціною грошей. Звичайно, відсоткова ставка може впливати на обсяги грошового попиту – так, як вона може впливати й на обсяги попиту на землю, – але так само можуть впливати й низка інших змінних»⁵⁰⁰.

Дисбаланс між попитом і пропозицією, який має місце на двох ринках, призводить до значно відмінних ефектів: диспропорцій, які викликають грошові причини зміни сукупного попиту, а відтак і рівня цін. Наприклад, надлишок грошової пропозиції викличе падіння ціни грошей, іншими словами – збільшення рівня цін. Дисбаланс між попитом і пропозицією кредиту призведе тільки до коливання відсоткової ставки, тоді як рівень цін залишатиметься тим самим. Це означає, що дисбаланс на кредитному ринку не впливає на рівень сукупного попиту. Тобто М. Фрідмен стверджував, що тільки зміна кількості грошей впливає на рівень сукупного попиту, оскільки зростання попиту на товари з боку позичальників компенсується його відсутністю у кредиторів.

Однак, як зазначає італійський дослідник монетарної економіки Дж. Бертоццо, це припущення може бути слушним в умовах бартерної економіки, але не в умовах економіки з використанням банківських грошей⁵⁰¹. Адже коли банки фінансують компанії, то немає агентів, котрі б знижували попит на товари, а отже, зростатиме сукупний попит відповідно до кредитної експансії.

У відповідь на ці закиди монетаристи, відстоюючи однакові механізми функціонування кредитного ринку в умовах бартерної чи банківської економіки, використовують поняття «внутрішні» і «зовнішні» гроші⁵⁰². У цьому зв'язку М. Фрідмен стверджує, що тільки зміни кількості зовнішніх грошей викликають зміни в сукупному попиті, а відтак і в інфляції. Учений вважає, що фінансування на борговій основі не впливає безпосередньо на сукупний попит, а тим самим і на інфляцію. Це стосується й різних методів фінансування державного боргу. Тобто, на думку вченого, фінансування державного боргу за рахунок створення нових

⁵⁰⁰ Friedman M. *Monetary Trends in the United States and the United Kingdom* / M. Friedman, A. Schwarts. – Chicago : The University of Chicago Press, 1982. – P. 20.

⁵⁰¹ Bertocco G. *The role of credit in a Keynesian monetary economy* / G. Bertocco // *Universita degli Studi dell'Insubria, Italy*. – 2002. – P. 26.

⁵⁰² Внутрішні гроші – банківські депозити індивідів, котрі компенсуються позиками, виданими іншим індивідам. Зовнішні гроші – гроші, емітовані за межами економічної системи, зазвичай, урядом або іншими країнами.

грошей (зовнішніх грошей) призводить до зростання сукупного попиту, тим часом як його фінансування шляхом емісії боргових цінних паперів (облігацій) не справляє ніякого впливу на сукупний попит⁵⁰³.

Таким чином, прихильники неокласичної економічної теорії розглядають механізм функціонування кредитного ринку з методологічної позиції природної рівноваги економічної системи і на цій основі відстоюють ринкові (цінові) механізми забезпечення рівноваги на кредитному ринку, що знаходить відображення у відповідних коливаннях відсоткової ставки. З огляду на це монетаристи стверджують, що коливання на кредитному ринку (зростання попиту чи пропозиції кредиту) призводить лише до коливання відсоткової ставки, а не до зміни сукупного попиту, а відтак і до інфляції. Саме тому, на думку монетаристів, головним інструментом монетарної політики має бути забезпечення стабільності грошової пропозиції та недопущення інфляції.

Прихильники другого підходу, на противагу неокласикам, не поділяють оптимізму щодо дієздатності ринкових важелів та механізму ринкового саморегулювання загалом. У цьому зв'язку Дж. М. Кейнс наголошував: «Я наведу докази того, що постулати класичної теорії застосовуються не до загального, а тільки до особливого випадку, оскільки економічна ситуація, яку вона розглядає, є лише граничним випадком можливих станів рівноваги»⁵⁰⁴. Таким чином, Дж. М. Кейнс не погоджувався з неокласичною теорією відсотка і механізмами функціонування кредитного ринку. Обґрунтовуючи власну позицію, учений полемізував із *теорією позикових фондів* Б. Оліна, у якій останній зазначав, що відсоткова ставка визначається попитом на кредит, який, у свою чергу, залежить від попередніх-майбутніх (ex-ante) інвестицій, і пропозицією кредиту, котра залежить від попередніх-майбутніх (ex-ante) заощаджень. У цьому зв'язку Дж. М. Кейнс погоджувався з концепцією важливості попередніх-майбутніх (ex-ante) інвестицій, оскільки це доводить, що для здійснення інвестицій фірми (суб'єкти господарювання) повинні віднайти потрібні ресурси⁵⁰⁵. Водночас Дж. М. Кейнс не погоджувався з тезою Б. Оліна про те, що (ex-ante) інвестиції фінансуються за рахунок (ex-ante) заощаджень, зазначаючи, що «попит на кредит, який необхідний для здійснення

⁵⁰³ Friedman M. Free to Choose / M. Friedman, R. Friedman. – London : Secker & Warburg, 1980. – P. 264.

⁵⁰⁴ Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. М. Кейнс. – Москва : Гелиос АРВ, 2002. – 352 с. – С. 11.

⁵⁰⁵ Keynes J. M. The «ex-ante» theory of the rate of interest / J. M. Keynes // The Economic Journal. – 1937. – December. – P. 663–669.

інвестицій, не забезпечується (ex-ante) заощадженнями»⁵⁰⁶. На думку вченого, попит фірм на ліквідність (на ліквідні ресурси) задовольняється банками, які на кредитній основі створюють нові гроші, або ж суспільними (державними) коштами, які надаються фірмам. «Це означає, що загалом банки займають ключові позиції в забезпеченні стимулювання переходу від нижчого до вищого рівня економічної активності. Якщо вони відмовлятимуться зменшувати напругу, зростаючий застій на кредитному ринку (нестача ресурсів на короткий термін чи до запитання) буде стримувати розвиток, незалежно від того, наскільки суспільні рішення щодо заощаджень залежатимуть від майбутніх доходів... Інвестиційний ринок може бути застопореним через брак грошових коштів. Він ніколи не буде застопореним через брак заощаджень. Це мої головні висновки у цій сфері»⁵⁰⁷.

Розвиваючи таким чином свої погляди, Дж. М. Кейнс, на відміну від неокласиків, вважав, що норма відсотка не може бути компенсацією за заощадження. Адже коли людина акумулює свої заощадження в готівці, вона не отримує ніякого відсотка, хоч зберігає так само, як будь-хто інший. Далі вчений виходив з того, що як тільки заощадження індивіда визначені, той має обирати форму, у якій здійснюватиме збереження: чи в готівковій формі, чи у вкладеннях. Цей вибір, на думку вченого, залежатиме від рівня відсоткової ставки. У свою чергу, на встановлення рівня відсоткової ставки впливатиме ступінь надання переваги ліквідності, котрий визначається психологічними мотивами схильності до ліквідності: комерційний мотив, спекулятивний мотив, мотив перестороги⁵⁰⁸. На цій основі «норма відсотка, – як стверджував Дж. М. Кейнс, – це «ціна», яка врівноважує нагальне бажання утримати багатство у формі готівкових грошей з наявною в обігу кількістю грошей»⁵⁰⁹.

Таким чином, за Дж. М. Кейнсом, відсоток – це автономний чинник, його рівень визначається стихійною взаємодією попиту і пропозиції на гроші. Попит на гроші регулюється законом переваги ліквідності, тоді як пропозиція – кількістю грошей в обігу. Причому у структурі взаємодії попиту і пропозиції на гроші вчений відзначав важливу роль кредитних

⁵⁰⁶ Keynes J. M. The «ex-ante» theory of the rate of interest / J. M. Keynes // The Economic Journal. – 1937. – December. – P. 664–665.

⁵⁰⁷ Там само. – P. 668.

⁵⁰⁸ Історія економічних учень : підручник : у 2 ч. – 3-тє вид., випр. і допов. – Київ : Знання, 2006. – Ч. 2 / за ред. В. Д. Базилевича. – 575 с.

⁵⁰⁹ Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. М. Кейнс. – Москва : Гелиос АРВ, 2002. – С. 159.

взаємозв'язків між підприємствами і банками, котрі набувають особливої актуальності в умовах паперово-кредитного обігу. Більше того, учений наголошував: така взаємодія відбувається в умовах невизначеності, що притаманна кредитному ринку, та є однією з його особливостей функціонування порівняно з грошовим ринком. Це, у свою чергу, виділяє важливу соціально-економічну роль банку при ухваленні ним рішення щодо здійснення певного рівня і структури інвестицій, котрі, як відомо, у теоретичній системі вченого є головним чинником зайнятості та національного доходу.

Таким чином, механізм функціонування кредитного ринку, за Дж. М. Кейнсом, відбувається таким чином: 1) пропозиція кредиту визначається рішенням банків надавати кредити, а не рішеннями заощадників; 2) попит на кредит залежить від інвестиційних рішень фірм; 3) відсоткова ставка за кредитом не залежить від заощаджувальних рішень; 4) банки виконують в економіці та суспільстві загалом надзвичайно важливі соціально-економічні функції.

З цих позицій Дж. М. Кейнс логічно аргументував доцільність державного грошово-кредитного регулювання з метою забезпечення макроекономічної стабільності, стимулювання приросту інвестицій та економічного зростання. Головним інструментом такого регулювання вважалась норма відсотка, регульовальна функція якої розглядалась Дж. М. Кейнсом у взаємозалежності з динамікою ефективного (грошового) попиту.

Розвиваючи наукові позиції Дж. М. Кейнса, у полеміці щодо механізмів забезпечення макроекономічної стабільності та ролі фінансової системи фінансово-кредитного ринку і фінансово-кредитних інститутів у поступальному розвитку економічної системи беруть участь і представники сучасного інституціоналізму (неоінституціоналізму). Зокрема, Дж. Стігліц і Б. Грінвуд у праці «До нової парадигми в монетарній економіці»⁵¹⁰ акцентують увагу на тому, що «фінансові інститути – банки – відіграють вирішальну роль у визначенні поведінки економіки, і що пізнання головних функцій банків та їхньої поведінки є можливим лише через призму аналізу інформаційних асиметрій»⁵¹¹.

З цих методологічних позицій, аналізуючи монетарну сферу економіки, учені акцентують увагу не стільки на значенні грошей, скільки на значенні кредиту у стимулюванні економічної активності та забезпеченні

⁵¹⁰ Stieglitz J. Towards a New Paradigm in Monetary Economics / J. Stieglitz, B. Greenwald. – Cambridge : Cambridge University Press, 2009. – 327 p.

⁵¹¹ Там само. – Р. 4.

економічного зростання. «У цій монографії, – звертають увагу вчені, – ми сформулювали нову парадигму монетарної економіки, що базується на кредиті, більшою мірою ніж на трансакційному попиті на гроші»⁵¹². На думку вчених, традиційний підхід до монетарної економіки, який базується на трансакційному попиті на гроші, є непереконливим, оскільки він не забезпечує ґрунтового пояснення щодо значення грошей в економіці. Дж. Стігліц і Б. Грінвуд упевнені, що «ключем до розуміння монетарної економіки є попит і пропозиція позичкових фондів, що, у свою чергу, базується на розумінні важливості значення недостатності інформації та ролі банків в економіці»⁵¹³.

У монетарній теорії Стігліца – Грінвуда значну увагу приділено дослідженню особливостей функціонування кредитного ринку, кредитних інститутів (передусім банків) і монетарної політики центрального банку в забезпеченні макроекономічної стабільності. Учені аналізують взаємозв'язки, що виникають у процесі кредитування між кредиторами і позичальниками, відзначаючи, що вони є «важливою складовою частиною “кредитної загальної рівноваги” – рівноваги, чиї взаємозв'язки є настільки ж важливими, як і ті, що традиційно обговорюються стосовно ринку товарів і послуг»⁵¹⁴. Однак, на думку вчених, кредитні взаємозв'язки є істотно відмінними від традиційних ринкових взаємозв'язків, опосередкованих у цінній системі. І причиною цього передусім є те, що кредит базується на інформації про вірогідність виконання зобов'язань позичальником за кредитом, економічний потенціал позичальника, його ділову репутацію.

Саме з цих міркувань центральну позицію в моделі кредитної рівноваги, обґрунтованої Дж. Стігліцем і Б. Грінвудом, займає банк як головна кредитна інституція, котра має істотні переваги порівняно з іншими потенційними кредиторами (суб'єктами господарювання чи фізичними особами) щодо отримання та опрацювання інформації, а також у протидії ризикам, що супроводжують кредитні операції. Тобто саме банки відіграють ключову роль у пропозиції кредиту на розвитку національної економіки, а отже, у стимулюванні економічної активності та забезпеченні економічного зростання. Адже акумулюючи і концентруючи вільні індивідуальні капітали, банки спрямовують їх через ринковий кредитний механізм на продуктивні цілі, тобто для розвитку економіки.

⁵¹² Stieglitz J. Towards a New Paradigm in Monetary Economics / J. Stieglitz, B. Greenwald. – Cambridge : Cambridge University Press, 2009. – 327 p. – P. 293.

⁵¹³ Там само. – P. 4.

⁵¹⁴ Там само. – P. 2–3.

Водночас, як зазначають вчені, і банки не завжди володіють повною та об'єктивною інформацією про кредитоспроможність позичальника, тобто й у банків може виникати безліч інформаційних бар'єрів при видачі кредитів, що в рамках інформаційного підходу в економічній науці трактується як *інформаційна асиметрія*.

Відповідно до інформаційного підходу рівновага на кредитному ринку розглядається з урахуванням інформаційної асиметрії, а отже, недосконалості ринкового механізму. Ринок кредитів, як стверджує Дж. Стігліц, – це ринок, де панує недосконала конкуренція. Адже кредитний ринок не подібний до товарного ринку, оскільки відсоткова ставка відображає не лише попит і пропозицію кредитних фондів, а й ураховує ризики, різну здатність клієнтів повертати кредити, можливість їхнього банкрутства тощо. Причому в умовах рецесії чи кризи витрати на інформацію, а також витрати, пов'язані з намаганням уникнути ризику, значно зростають, що, у свою чергу, знижує готовність банку надавати кредити.

Дж. Стігліц і Е. Вейс у праці «Раціонування кредиту на ринках із недосконалою інформацією»⁵¹⁵ довели, що зі зростанням кредитного ризику зростає і відсоткова ставка, однак до певної межі, за якою зростання відсоткової ставки призводить не до збільшення, а до зниження очікуваного доходу. Це, передусім, пов'язано з тим, що за вищих відсоткових ставок для банку виникає ефект несприятливого вибору, тобто істотно зростає ймовірність неповернення позичальниками відсотків та основної суми заборгованості (рис. 3.3).

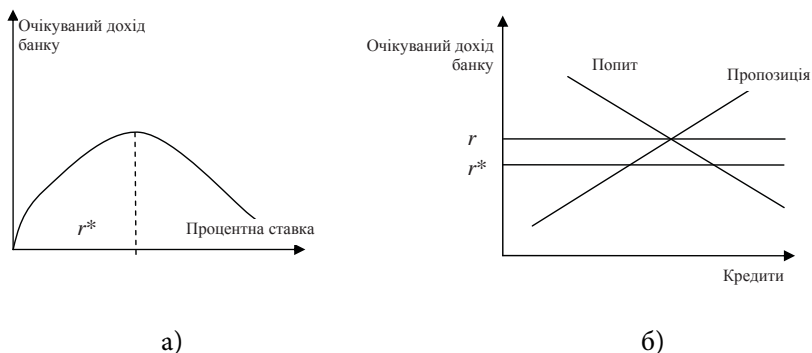


Рис. 3.3. Механізм формування кредитного раціонування

⁵¹⁵ Stiglitz J. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information / J. Stiglitz, A. Weiss // American Economic Review. – 1981. – June.

Як бачимо з *рис. 3.3а*, відсоткова ставка досягає свого максимуму в точці r^* , тобто для банку оптимальним буде нарощування кредитного портфеля в інтервалі відсоткової ставки $(0; r^*)$ і його скорочення за будь-якої ставки $r > r^*$. При цьому перетин кривої попиту з кривою пропозиції (*рис. 3.3б*) може досягатися вище від відсоткової ставки r^* , проте точка перетину кривих r не буде реальною точкою рівноваги, адже на ринку встановиться оптимальна ставка r^* , а отже, попит на кредит перевищуватиме пропозицію.

У такій ситуації має місце так зване раціонування кредиту, тобто ситуація на кредитному ринку, коли попит на кредит залишається незадоволеним навіть у тому разі, коли позичальник готовий сплачувати вищу відсоткову ставку. Наявність кредитного раціонування призводить до кредитного стиснення, тобто обмеження пропозиції кредиту, а відтак і до зниження економічної активності та поглиблення кризових явищ в економіці. Тоді виникає справжня ліквідна пастка. Вона базується не на обмеженій еластичності попиту домогосподарств на гроші, а на нееластичності банківського кредитування щодо пропозиції залучених ресурсів. Надання більшої ліквідності банківській системі не породжує більшої економічної активності⁵¹⁶.

Саме тому Дж. Стігліц і Б. Грінвуд розглядають *кредитну рівновагу* як важливу та необхідну передумову забезпечення *загальної макроекономічної рівноваги*. Як справедливо відзначають А. А. Гриценко і Т. О. Кричевська, на відміну від традиційного аналізу загальної рівноваги, автори *інформаційно-поведінкової парадигми* (Дж. Стігліц і Б. Грінвуд) зосереджують увагу на взаємозв'язках у межах фінансової системи між боржниками і кредиторами, а не між чинниками виробництва і випуском продукції⁵¹⁷.

Аналізуючи в такому контексті механізм забезпечення макроекономічної рівноваги, Дж. Стігліц і Б. Грінвуд зазначають, що пропозиція кредиту є функцією відсоткової ставки за кредитом r ; ринкової відсоткової ставки p за казначейськими векселями; величини банківського капіталу K ; величини капіталу фірми-позичальника K_f ; змінної загального стану z , що включає очікування щодо майбутнього загалом; резервних вимог q і рівня національного доходу y . Тобто

$$L_s = L_s(r, p, y, z, K, K_f, q). \quad (3.1)$$

⁵¹⁶ Гриценко А. А. Формування інформаційно-поведінкової парадигми монетарної політики / А. А. Гриценко, Т. О. Кричевська // Економічна теорія. – 2007. – № 2. – С. 46–69. – С. 62.

⁵¹⁷ Там само. – С. 46–69.

Як бачимо, у цій моделі пропозиція кредиту залежить не тільки від банківського капіталу, а й від капіталу фірми-позичальника, оскільки за такого рівня r що нижчим буде Kf , то буде вищою ймовірність дефолту позичальника і меншою доцільність його кредитування.

У свою чергу, попит на кредит є функцією не лише r, y, z , а й чистої вартості фірми Kf :

$$Ld = Ld(r, y, z, Kf). \quad (3.2)$$

Таким чином, відсоткові ставки і зміна відсоткових ставок не відіграють центральної ролі, яку їм відведено у традиційних монетарних теоріях. Причина полягає передусім у тому, що кредит, як зазначають Дж. Стігліц і Б. Грінвуд, не розміщується через аукціонний ринок. Кредит, як стверджують учені, розміщується системою, у якій потенційні кредитори роблять висновки щодо ризику, пов'язаного з різними позичальниками, визначення якого, у свою чергу, пов'язане зі збором інформації про кредитоспроможність позичальника. Оскільки далеко не всі кредитори, передусім банки, мають достатню інформацію, потрібну для оцінки ризикованості кожного позичальника, то відсоткова ставка та її зміна не є головним механізмом забезпечення рівноваги на кредитному ринку.

Саме тому реальні відсоткові ставки, як засвідчує практика, не падають у періоди рецесій, стимулюючи збільшення інвестицій у напрямі врівноваження їх із заощадженнями за повної зайнятості, а залишаються порівняно незмінними або, як під час Великої депресії, зростають⁵¹⁸. Це підтверджує ситуація на вітчизняному кредитному ринку у кризовий (2007–2009 рр.) і посткризовий періоди, коли відсоткова ставка за кредитами мала тенденції не до зниження, а до зростання. Так, за аналітичними даними НБУ, відсоткові ставки депозитних корпорацій за кредитами, наданими нефінансовим корпораціям, демонстрували такі тенденції: 2007 р. – 13,1%, 2008 – 15,5%, 2009 – 18,0%, 2010 – 14,0%, 2011 – 13,3%, 2012 – 14,5%, 2013 – 16%, 2014 – 16,7% (у листопаді). Водночас відсоткові ставки депозитних корпорацій за кредитами, наданими домашнім господарствам, були такими: 2007 р. – 15,6%, 2008 р. – 18,7%, 2009 – 23,3%, 2010 – 25,2%, 2011 – 26,5%, 2012 – 27,8%, 2013 – 27%, 2014 – 27,8% (листопад)⁵¹⁹. Наслідком

⁵¹⁸ Гриценко А. А. Формування інформаційно-поведінкової парадигми монетарної політики / А. А. Гриценко, Т. О. Кричевська // Економічна теорія. – 2007. – № 2. – С. 67.

⁵¹⁹ Бюлетень Національного банку України [Електронний ресурс]. – 2015. – № 1. – 191 с. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document;jsessionid=D5014A1543FB758844732390FCEE8DCB?id=13617293>.

вищенаведених тенденцій стало різке кредитне стиснення національної економіки та її повільне посткризове відновлення.

Саме з цих позицій автори інформаційно-поведінкової парадигми механізмів функціонування кредитного ринку наголошують на специфіці функціонування кредитного ринку, що пов'язаний передусім з особливостями кредитної діяльності, яка є високоризикованою, значною мірою базується на інформації про кредитоспроможність позичальника і його ділову інформацію. Тож банки, як головні кредитори, відіграють не лише провідні позиції у пропозиції кредиту, а й володіють значним інформаційним та організаційним капіталом. В умовах кризи чи рецесії інформаційні витрати і витрати, пов'язані з намаганням уникнути ризиків, значно зростають, що знижує готовність банків надавати кредити, а відтак тільки поглиблює економічний спад. Нерідко, як стверджують учені, це не може бути компенсовано і за допомогою традиційних методів монетарної політики, спрямованих на збільшення грошової пропозиції в результаті операцій на відкритому ринку. Більше того, банкрутство банку означає не просто вибуття з ринку неефективної фірми, а руйнування інформаційного та організаційного капіталу, що тягне за собою негативні наслідки для всієї економіки. Саме тому «центр монетарної політики, – підсумовують учені, – слід змістити з трансакційної функції грошей на роль монетарної політики у її впливі на пропозицію кредиту»⁵²⁰.

З цих позицій, аналізуючи найбільш поширені на сучасному етапі інструменти монетарної політики (операції на відкритому ринку, відсоткова політика, політика обов'язкових резервів, стандарти достатності капіталу тощо), американські дослідники відзначають їхній неоднаковий вплив, з одного боку, на пропозицію грошей і, з другого, – на пропозицію кредиту й поведінку банків. У цьому зв'язку, що, на наш погляд, є особливо важливим у дослідженні американських учених, проаналізовано особливості реалізації монетарної політики у країнах із трансформаційною економікою, зокрема у країнах Східної Азії, котрі лише формують ринкові інститути, у тому числі й фінансові. Це наводить учених на аналіз причин і наслідків глибоких фінансових потрясінь за останні десятиліття, зокрема значну увагу зосереджено на причинах і наслідках азіяської фінансової кризи 1997–1998 рр.

Дослідження причин фінансової кризи 1997–1998 років логічно підвів учених до аналізу політики МВФ, під керівництвом якого проводилась

⁵²⁰ Stieglitz J. Towards a New Paradigm in Monetary Economics / J. Stieglitz, B. Greenwald. – Cambridge : Cambridge University Press, 2009. – P. 103.

монетарна політика на традиційних засадах монетаризму, відстоюючи дерегулювання фінансових ринків і корпоративну реструктуризацію, що передбачала закриття слабких банків. «Це саме ті моделі, – наголошують Дж. Стігліц і Б. Грінвуд, – котрі недостатньо враховували тонкощі кредитних механізмів (включаючи їхні впливи на дефолти), що призвело до величезної недооцінки глибини спадів і сприяло таким рецептам у політиці, котрі зробили ці спади ще більш глибокими і тривалими, ніж вони могли б бути»⁵²¹. Далі вченими було розглянуто різні методи нормативного регулювання діяльності банків, зокрема дотримання коефіцієнта достатності капіталу. Тобто МВФ наполягав на тому, щоб банки або закривалися, або швидко досягали показника достатності капіталу. На думку Дж. Стігліца, в умовах системної кризи фінансового сектору така політика була неприпустимою, вона не сприяла виходу з кризи, а лише поглиблювала її: «Фонд припустився помилки... Коли тільки один банк має проблеми, то вимога відповідати стандартам достатності капіталу має сенс. Але коли багато або навіть більшість банків стикаються з негараздами, така політика може бути руйнівною». На думку вчених, є два шляхи збільшення відношення капіталу до позик: збільшення капіталу і скорочення позик. У розпалі економічного спаду, особливо такого глибокого, яким був східноазійський, складно нагромаджувати новий капітал, тоді альтернативою може бути скорочення невиключених позик. Але кожний банк вимагає повернення позик, а тому все більше й більше фірм опиняються у скруті: «Коли велика кількість банків закривається, а ті, яким вдається вижити, стикаються зі значним числом проблемних кредитів і не хочуть брати нових клієнтів, усе більше підприємств втрачають доступ до джерел кредиту. Без кредиту згасає єдиний вогник надії на видужання. Знецінення національної валюти означало стрімке зростання експорту – мірою того як регіональні товари дешевшали – на 30% і більше. Проте коли обсяги експорту зросли, це зростання і близько не було таким значним, як очікувалося. І причина цього проста: для збільшення експорту фірмам потрібні обігові кошти для нарощування виробництва. А коли банки закриваються і скорочують кредитування, фірми не можуть знайти обігових коштів, достатніх навіть для підтримання рівня виробництва, не те що розширення»⁵²².

⁵²¹ Stieglitz J. Towards a New Paradigm in Monetary Economics / J. Stieglitz, B. Greenwald. – Cambridge : Cambridge University Press, 2009. – P. 303.

⁵²² Стігліц Дж. Глобалізація та її тягар : пер. з англ. / Дж. Стігліц. – Київ : Видавничий дім «КМ Академія», 2003. – 252 с. – С. 120–121.

Аналізуючи монетаристську політику МВФ, Дж. Стігліц критикує і політику підвищення відсоткових ставок, і надмірної лібералізації фінансового ринку країн, що потерпали від кризи. Зокрема політику підвищення відсоткових ставок Дж. Стігліц характеризував як *політику «придушення економіки відсотковими ставками»*: «Величезної шкоди було завдано Східній Азії через те, що чимало фірм мали велику частку запозиченого капіталу, багато з них були вимушені збанкрутувати. В Індонезії приблизно 75% усіх підприємств опинилися в тяжкому становищі, а в Таїланді близько 50% усіх банківських позик виявилися реально нефункціонуючими. На жаль, набагато легше зруйнувати фірму, ніж створити нову. Зниження відсоткових ставок не змогло б „розбанкрутувати” фірму, що вимушена закритися через банкрутство: адже її вартості більше не існувало. Помилки МВФ коштували дорого, а їх виправлення займало багато часу»⁵²³.

Критичні зауваження висловлюють американські дослідники і стосовно лібералізації фінансових ринків та доступу іноземних банків у країни, що розвиваються, і з трансформаційною економікою. З одного боку, є певні позитиви, що знаходять відображення у створенні нових кредитних інститутів, а також у більш ефективній алокації кредитних ресурсів завдяки іноземній експертизі. З другого боку – часто має місце неврахування місцевих потреб та реалій, особливо стосовно малих і середніх підприємств. У зв'язку з цим учені пропонують ухвалити спеціальний закон, який зобов'язував би надавати певний відсоток кредитів у межах даного регіону відповідно до його специфічних потреб⁵²⁴.

Загалом, усвідомлюючи системність проблем, з якими зіштовхуються країни, що розвиваються, і з трансформаційною економікою в умовах фінансової кризи, особливо в частині браку ресурсів для фінансового стимулювання соціально-економічного розвитку, Дж. Стігліц рекомендує не стільки покладатись на зовнішню допомогу чи міжнародні кредити, які часто, на думку вченого, призводять до подальшого загострення проблем, послаблюючи стимули, традиційно притаманні кредитній діяльності, скільки формувати механізми ефективного використання власного потенціалу та власних ресурсів. У цьому зв'язку вчений визнає небезпечність лібералізації ринку капіталів, що може супроводжуватись короткотерміновими припливами чи відпливами «гарячих грошей»,

⁵²³ Стігліц Дж. Глобалізація та її тягар : пер. з англ. / Дж. Стігліц. – Київ : Видавничий дім «КМ Академія», 2003. – С. 116.

⁵²⁴ Там само. – С. 110–134.

акцентує увагу на необхідності вдосконалення банківського регулювання з урахуванням усіх ризиків, які властиві цьому виду економічної діяльності, наголошує на доцільності поліпшення менеджменту ризиків коливання обмінних курсів національних валют, а також формування системних механізмів реагування на кризи на основі науково обґрунтованих в економічній науці підходів щодо їх подолання. Останні, на думку вченого, науково та практично доведені і фактично в переважній більшості зводяться до необхідності застосування стимулювальних заходів, зокрема, це стосується проведення стимулювальної монетарної політики, спрямованої на підтримання на достатньому рівні кредитних потоків, які б не допускали масових банкрутств підприємств, значного зростання безробіття населення та загострення соціальних і політичних протиріч у суспільстві, а навпаки – стимулювали посткризове відновлення національної економіки та економічне зростання⁵²⁵.

На цих засадах Дж. Стігліц пропонує рекомендації щодо першочергових заходів на макро- і мікроекономічному рівнях, спрямованих на подолання кризових явищ в економіці та забезпечення економічного зростання:

по-перше, проведення стимулювальної (принаймні не обмежувальної) монетарної та фіскальної політик, точна пропорція яких залежить від конкретної ситуації в конкретній країні;

по-друге, проведення зваженої реструктуризації фінансового сектору, яка б не призвела до банкрутства значної кількості банків, оскільки, коли закривається велика кількість банків, а ті, яким вдається вижити, стикаються зі значним обсягом проблемних кредитів і не хочуть брати нових клієнтів, то усе більше підприємств втрачають доступ до джерел кредитування;

по-третє, проведення зваженої реструктуризації корпоративного сектору, ключовим елементом якої передбачається втілення положення про банкрутство, запроваджуючи на підприємствах недвоякі права власності та даючи можливість новим власникам і підприємствам знову вийти на кредитний ринок⁵²⁶.

Наведені рекомендації вченого певною мірою розходяться з традиційними рекомендаціями, які надає МВФ як головну передумову надання кредитної підтримки державам в умовах кризи, і котрі надають перевагу

⁵²⁵ Стігліц Дж. Глобалізація та її тягар : пер. з англ. / Дж. Стігліц. – Київ : Видавничий дім «КМ Академія», 2003. – С. 223–226.

⁵²⁶ Там само. – С. 118–132.

лише політиці макроекономічної стабілізації, а не стимулювальній політиці економічного зростання. Однак, на думку Дж. Стігліца, проведення суворих монетарної та фіскальної політики може призвести практично до придушення банківського кредитування, а відтак не до виходу з кризи, а, навпаки, – до її поглиблення.

У руслі *неоінституційного підходу* представлено й інші аналітичні та емпіричні роботи, пов'язані з оцінкою трансформаційних процесів у фінансовому секторі та значення фінансово-кредитної системи у стимулюванні економічного зростання. Ці дослідження значно активізувалися зі середини 1990-х років, сколихнувши старі суперечки відносно напряму причинно-наслідкового зв'язку ступеня фінансового розвитку і темпів економічного зростання. Як справедливо зазначає Н. Розанова, напевно, це пов'язане з тим, що традиційні чинники економічного зростання поступово вичерпуються або, як мінімум, починає виявлятися більш складний механізм їхнього функціонування в економіці⁵²⁷.

Так, зокрема, у праці «Фінансовий розвиток та економічне зростання» відзначається, що «галузі і фірми, котрі у своїй діяльності значною мірою використовують зовнішні джерела фінансування, зростають непропорційно швидше у країнах з добре розвинутими банківським та фондовим ринками, порівняно з країнами, для яких характерним є слабкий розвиток фінансових систем», а отже, «початковий рівень фінансового розвитку є хорошим індикатором наступних темпів економічного зростання». Далі розглядається алгоритм поетапного впливу фінансової системи на забезпечення макроекономічної стабільності та стимулювання економічного зростання:

- 1) зменшення «ринкового тертя», тобто інформаційних і трансакційних витрат;
- 2) розвиток фінансових ринків і посередників;
- 3) реалізація функцій, безпосередньо притаманних фінансовій системі: мобілізація заощаджень, алокація ресурсів, зростання корпоративного контролю, поліпшення ризик-менеджменту, спрощення (сприяння розвитку) торгівлі товарами, послугами та укладення контрактів;
- 4) розвиток каналів і механізмів впливу фінансової системи на економічне зростання: нагромадження капіталу, технологічні інновації тощо.

⁵²⁷ Розанова Н. Анализ влияния финансовых посредников на экономический рост в современной экономической литературе [Електронний ресурс] / Н. Розанова. – Режим доступу : http://economicarggu.ru/2008_1/08.shtml.

Слід зазначити, що перші три наведені позиції на сучасному етапі практично не викликають дискусій. Однак залишаються дискусійними питання визначення каналів і найбільш ефективних механізмів фінансового стимулювання економічного зростання. Так, ще на початку ХХ століття Й. Шумпетер підкреслював позитивний вплив кредиту, зокрема банківського кредитування, на зростання рівня національного доходу за рахунок спрямування ресурсів на реалізацію найбільш ефективних проектів. Відтак учений наголошував, що банки відіграють ключову роль в економічному розвитку завдяки тому, що вони визначають, які саме фірми отримують фінансові ресурси суспільства – заощадження. А отже, банківський сектор впливає на економічний розвиток через вплив на розподіл заощаджень, а не на норму заощаджень⁵²⁸.

Найпростіший механізм фінансового стимулювання економічного зростання, як відзначає Н. Розанова, започатковано в модифікованих моделях кейнсіанської економіки. Фінансові ринки дозволяють тим чи іншим способом диверсифікувати портфель активів, перерозподіляючи ресурси між грошима, облігаціями та акціями. Функціонування фінансових ринків відображається в реальній ставці відсотка, тобто що краще розвинуті фінансові ринки, то нижчим є рівень відсоткової ставки і вищими обсяги інвестицій в акції (продуктивний капітал), а отже, і вищими є темпи економічного зростання⁵²⁹.

У дослідженнях механізмів фінансового стимулювання соціально-економічного розвитку Р. Раджан і Л. Зінгалез⁵³⁰ стверджують, що розвинуті фінансові ринки та ефективно функціонуючі фінансові посередники сприяють становленню нових фірм, а особливо тих, котрі є залежними від зовнішнього фінансування. Водночас учені доводять, що розвинутий фінансовий сектор і розвиток технологій боргового фінансування значно прискорюють розвиток наукомістких галузей, зокрема обчислювальної техніки і фармацевтики, котрим потрібне довгострокове зовнішнє фінансування.

У дослідженні «Фінанси і джерела розвитку» дослідники спробували відповісти, через які механізми і на що саме впливає фінансовий сектор. Зокрема, вони досліджували вплив розвитку фінансових посередників на

⁵²⁸ Рубцов Б. Б. Эволюция институтов финансового рынка и развитие экономики [Электронный ресурс] / Б. Б. Рубцов. – Режим доступа : http://www.mirkin.ru/_docs/Rub_evolfin.pdf.

⁵²⁹ Розанова Н. Анализ влияния финансовых посредников на экономический рост в современной экономической литературе [Электронный ресурс] / Н. Розанова. – Режим доступа : http://economicarggu.ru/2008_1/08.shtml.

⁵³⁰ Rajan R. G. Financial Dependence and Growth / R. G. Rajan, L. Zingales // American Economic Review. – 1998. – №. 88. – June.

норму заощаджень, інвестиції та продуктивність праці, використовуючи дані 63-х країн за період 1960–1995 рр. Проведені дослідження не підтвердили стійкої кореляції між розвитком фінансових посередників, з одного боку, та інвестиціями і нормою заощаджень – з другого. Однак вони виявили статистично значущий зв'язок між рівнем розвитку фінансових посередників і зростанням реального ВВП на душу населення та продуктивністю виробничих чинників⁵³¹.

Узагальнюючи висновки багатьох дослідників щодо впливу фінансової системи на соціально-економічний розвиток і механізмів фінансового стимулювання соціально-економічного розвитку, експерти Світового банку, – Дж. Капріо і П. Гонон, – акцентували увагу на тому, що загалом збільшення фінансування соціально-економічного розвитку передбачає саме зовнішнє фінансування через механізм фінансового посередництва на кредитній основі та його доступність для широкого кола фірм і секторів економіки⁵³². Підбиваючи підсумки щодо механізмів фінансового стимулювання економічного зростання та суспільного розвитку, вчені зосередили увагу на таких аспектах:

- фінанси сприяють розвитку та процвітанню на довготривалій період, що підтверджено досвідом розвинутих країн з ефективно функціонуючими фінансовими ринками та розвинутою фінансовою інфраструктурою;

- держава не є добрим прикладом у наданні фінансових послуг і у фінансуванні соціально-економічних процесів, окрім тільки періоду кризових явищ в економіці, зокрема, у разі потреби державної підтримки банківських інститутів від банкрутства, хоча головним арбітром щодо визнання переможців і переможених повинен бути ринок;

- добре функціонуючі ринки потребують належно сформованого і функціонуючого правового регулювання і сформованої стратегії, котра базується на застосуванні стимулів для ефективного, проте не надто ризикованого функціонування фінансових посередників, передусім банків;

- безпечне функціонування фінансових ринків передбачає функціонування відповідних інститутів, створених з цією метою (наприклад, фонд гарантування вкладів фізичних осіб – інститут, який створений у багатьох країнах з метою не тільки захисту вкладників, а й нагляду за діяльністю банків);

⁵³¹ Beck T. Finance and the Sources of Growth / T. Beck, R. Levine, N. Loayza // Journal of Financial Economics. – 2000. – № 58. – P. 261–300.

⁵³² Caprio G. Finance for Growth: Policy Choices in a Volatile World / G. Caprio, P. Honohan // A copublication of the World Bank and Oxford University Press. – 2001. – 212 p.

– диверсифікація механізмів фінансового стимулювання соціально-економічного розвитку є доброю основою задля забезпечення стабільного фінансування розвитку [дискусії щодо розвитку того чи іншого каналу фінансування процесів соціально-економічного розвитку (банківського, через ринок цінних паперів тощо), наголошуючи не на перевагах кожного з них, а на необхідності підвищення якості, зниження цін, а відтак і на їхній доступності для широкого загалу];

– відкриті ринки стимулюють конкуренцію на фінансовому ринку, сприяють підвищенню ефективності фінансової інфраструктури, інноваційному розвитку фінансових інститутів та технологій, зростання доступу до фінансових послуг як для реального сектору, так і для домогосподарств.

Таким чином, проведені дослідження експертів Світового банку доводять пріоритетне значення в умовах ринкової економіки фінансування процесів соціально-економічного не з централізованих державних фондів на основі адміністративних рішень, а на основі об'єктивних стимулів, які є в ринкового механізму щодо акумулювання і розміщення фінансових ресурсів на кредитній основі та який реалізується в умовах належно сформованої та функціонуючої фінансової інфраструктури (фінансових ринків, фінансових інститутів, фінансових технологій, а також їхнього належного правового регулювання та сформованих національних стратегій розвитку). Ці висновки великою мірою збігаються з поглядами, висловленими ще на межі XIX–XX століть М. Бунге і Й. Шумпетером, котрі стверджували, що саме через механізм фінансового посередництва на кредитній основі найбільш ефективно акумулюються і розміщуються фінансові ресурси, що стимулює економічне зростання, передусім, шляхом підвищення продуктивності використання виробничих чинників (праці, капіталу, технологій). Тобто стабільно функціонуючий фінансовий сектор значно підвищує ефективність розподілу ресурсів на всіх рівнях економічної системи (мікро-, макро- і глобальному), забезпечуючи макроекономічну стабільність і прискорюючи економічне зростання.

Емпіричним підтвердженням значення фінансового сектору та фінансово-кредитних інститутів, зокрема банків, у визначенні рівня фінансового розвитку та механізмів фінансування соціально-економічних процесів послужили дослідження Р. Кінга і Р. Лівайна⁵³³, проведені за такими індикаторами:

⁵³³ King R. G. Finance and Growth: Shumpeter Might be Right / R. G. King, R. Levine // Quarterly Journal of Economics. – 1993. – № 108. – P. 717–737.

- фінансова глибина – відношення ліквідних пасивів фінансових посередників (готівкові гроші і депозити кредитних інститутів) до ВВП;
- частка комерційних банків у кредитах – відношення кредитів комерційних банків до загальної суми кредитів і активів центрального банку;
- кредит приватному бізнесу – відношення кредитів, наданих приватному бізнесу, до загального обсягу наданих кредитів (виключаючи міжбанківський);
- відношення кредитів, наданих приватним підприємствам, до ВВП.

Використані вченими в дослідженні індикатори рівня розвитку фінансового сектору передбачають оцінку фінансового розвитку головним чином через призму розвитку кредитного механізму фінансування соціально-економічних процесів, відводячи важливе місце фінансовим посередникам, зокрема банкам, у кредитуванні національної економіки. Виходячи з цих позицій, учені дослідили позитивний вплив банківської системи на забезпечення інвестиційно-інноваційного розвитку економіки, підвищення рівня фінансування дослідних та інноваційних проєктів. У своїй праці Р. Кінг і Р. Лівайн також зазначали, що банки, устанавлюючи, зазвичай, тісні довгострокові контакти з клієнтами-позичальниками, істотно полегшують останнім процедуру отримання кредиту, забезпечуючи можливість їхнього ефективного функціонування. Учені також відзначали, що, знижуючи інформаційні та трансакційні витрати, банки сприяють не тільки розвитку наявних компаній, а й створенню нових і зростанню економічної активності взагалі.

У сучасних дослідженнях механізмів фінансового стимулювання соціально-економічного розвитку на кредитній основі слід відзначити і такі, котрі розглядають фондовий ринок як особливий вид фінансового контракту між позичальниками і кредиторами, що має певні переваги порівняно з іншими механізмами кредитування. Наприклад, у моделі Н. Боуза⁵³⁴ розвиток фондового ринку розглядається як динамічний процес, у якому беруть участь кредитори і позичальники. Тобто фірми можуть інвестувати ризиковані інвестиційні проєкти як за рахунок боргових контрактів (випуск облігацій), так і завдяки випуску акцій (фінансування через фондовий ринок). Оскільки фірми-позичальники мають різні підприємницькі здібності, то існують ризики неповернення кредиту для кредитора. З цих міркувань в умовах інформаційної асиметрії

⁵³⁴ Bose N. Inflation, the Credit Market and Economic Growth / N. Bose // Oxford Economic Papers. – 2002. – Vol. 54. – P. 412–434.

за відсутності фондового ринку кредитори скорочували б обсяг кредитів. Однак розвиток фондового ринку дозволяє держателям цінних паперів у будь-який момент від них позбутися шляхом їх продажу, що зменшує ризик неповернення коштів. За таких умов, наголошують учені, кредитори частіше надають вільні ресурси для інвестування, що прискорює економічне зростання⁵³⁵.

На жаль, світова фінансово-економічна криза (2007–2009 рр.), як справедливо відзначає Р. Лівайн, певною мірою спричинила перерву в дослідженнях позитивного впливу кредитного та інших фінансових механізмів на соціально-економічний розвиток. Однак, на думку вченого, фінансові кризи, причому навіть повторювані, не повинні поставити під сумнів тісний зв'язок між фінансовим і соціально-економічним розвитком. Він радив осмислити уроки глобальної фінансової кризи і провести системні реформи у фінансовій сфері, які мають стосуватися двох ключових аспектів: а) повернення до ринкових механізмів функціонування фінансової системи (розвиток фінансових ринків, зникнення фінансових установ, які запроваджують високоризиковані стратегії); б) удосконалення стандартів регулювання і нагляду за наданням фінансових послуг і зміцнення на цій основі національних фінансових систем та глобальної фінансово-економічної системи загалом⁵³⁶.

З цих позицій, якщо стабільно функціонуюча фінансово-кредитна система сприяє забезпеченню макроекономічної стабільності та економічному зростанню, то очевидно, що в довгостроковій перспективі стабільно функціонуючий фінансовий сектор мав би позитивно впливати і на соціальні процеси, зменшуючи бідність і сприяючи зростанню добробуту в суспільстві. Ці питання особливо актуальні для країн із трансформаційною економікою і країн, що розвиваються. Тож сучасні вчені досліджували вплив механізмів фінансування соціально-економічних процесів на зростання суспільного добробуту і подолання бідності. Зокрема, О. Галор і Дж. Зейра⁵³⁷ довели, що недостатньо розвинутий фінансовий сектор, слабо функціонуючі фінансові ринки і фінансові **посередники та** обмежений доступ громадян до їхніх послуг обмежують

⁵³⁵ Розанова Н. Анализ влияния финансовых посредников на экономический рост в современной экономической литературе [Електронний ресурс] / Н. Розанова. – Режим доступу : http://economicarggu.ru/2008_1/08.shtml.

⁵³⁶ Levine R. Finance, Growth, and Opportunity: Policy Challenges [Електронний ресурс] / R. Levine. – Режим доступу : <http://www.banxico.org.mx/dyn/publicaciones-y-discursos/publicaciones/seminarios/retos-y-crecimiento-oct-2009>.

⁵³⁷ Galor O. Income distribution and macroeconomics / O. Galor, J. Zeira // Review of Economic Studies. – 1993. – Jan. – Vol. 60. – № 1. – P. 35–52.

можливості розвитку підприємницької ініціативи, здобуття освіти тощо. І навпаки – що краще розвинутий фінансовий сектор, то більшими є можливості доступу широких верств населення до фінансових послуг, зокрема зростають можливості доступу до кредитних ресурсів і можливостей фінансування процесів соціально-економічного розвитку на кредитній основі.

Водночас дослідження Дж. Грінвуда і Б. Йовановича⁵³⁸ засвідчили, що розвиток фінансової системи та диверсифікація механізмів фінансування суспільного розвитку не завжди позитивно впливають на розподіл доходів у суспільстві. Більше того, трапляється, коли широкий доступ підприємств і громадян до фінансових ресурсів збільшує нерівність, позаяк різко зростають доходи нових підприємців, які можуть профінансувати свої інвестиції. Тобто співвідношення між фінансовим розвитком і розподілом доходів часто має нелінійний характер, що відповідним чином слід урахувувати при вжитті відповідних регулятивних заходів на державному рівні. Проте, загалом, як засвідчують дослідження Б. Армendarіза де Агіона і Дж. Мордуха⁵³⁹, фінансовий розвиток та стабільно функціонуючий фінансовий сектор позитивно впливають на соціальні процеси головним чином через непрямі ефекти, що пов'язано зі зростанням зайнятості населення та економічним зростанням, а відтак на цій основі і зі зростанням заробітної плати, доходів та суспільним добробутом загалом.

Таким чином, як свідчать теоретичні та емпіричні дослідження, стабільно функціонуючий фінансовий сектор є не тільки важливою, а й неодмінною умовою забезпечення макроекономічної стабільності та стимулювання економічного зростання. Більше того, ступінь фінансового розвитку, який здебільшого визначається розвитком фінансового ринку та його інститутів, – фінансових посередників, головними з яких є банки, – а також механізмами акумуляції та алокації фінансових ресурсів на кредитних засадах, значною мірою визначає ступінь соціально-економічного розвитку загалом.

Підсумовуючи наукові дискусії про вплив трансформаційних процесів у фінансовому секторі на макроекономічні процеси, вважаємо доцільним наголосити, що фінансова стабільність та ефективно функціонуючі

⁵³⁸ Greenwood J. Financial Development, Growth, and the Distribution of Income / J. Greenwood, B. Jovanovic // Journal of political Economy. – 1990. – Oct. – Vol. 98. – № 5. – Part 1. – P. 1076–1107.

⁵³⁹ Armendariz de Aghion B., Morduch J. The Economics of Microfinance. – Cambridge, MA : MIT Press Cambridge, Massachusetts London, England. – 329 p.

фінансово-кредитні інститути є невідмінною умовою забезпечення макроекономічної стабільності та стимулювання економічного зростання. Тому, на наш погляд, доцільно сформулювати такі базові методологічні підходи до визначення впливу фінансового сектору на макроекономічні процеси і забезпечення економічного зростання:

по-перше, базові засади стабільного функціонування фінансового сектору слід розглядати в нерозривній єдності з об'єктивними законами розвитку економіки, що функціонує на ринкових засадах, а отже, фінансово-кредитний ринок і національні особливості його функціонування мають посідати ключові позиції в дослідженні ефективності функціонування національної фінансової системи;

по-друге, структурні та функціональні особливості трансформацій у фінансовому секторі реалізуються на практиці через систему взаємозв'язків між суб'єктами фінансового ринку (фінансовими посередниками і реальним сектором економіки) та визначають рівень фінансово-кредитного стимулювання не тільки окремих суб'єктів ринку, а й окремих секторів і всієї національної економіки;

по-третє, важливою передумовою забезпечення фінансової, а відтак і макроекономічної стабільності є збалансовано функціонуючий кредитний ринок, який є важливим фінансово-економічним та інституційним механізмом акумуляції та алокації кредитних ресурсів на рівні національної економіки;

по-четверте, рівновагу на кредитному ринку слід розглядати як іманентну складову макроекономічної рівноваги, порушення якої може призводити до обмеження пропозиції кредиту в економіці (раціонування кредиту), поглиблюючи економічний спад і кризові явища в економіці;

по-п'яте, урахуваючи те, що досягнення кредитної та загальної макроекономічної рівноваги досягається на основі дії ринкових важелів і регулятивних заходів держави, зокрема монетарної політики, ефективність останньої слід розглядати не тільки з позиції регулювання грошової пропозиції та дотримання цінової стабільності, а й з позиції регулювання пропозиції кредиту і кредитного стимулювання економічного зростання;

по-шосте, належна оцінка трансформаційних процесів у фінансовому секторі передбачає й урахування впливу держави на діяльність фінансового сектору, зокрема, стандартів державного регулювання і нагляду за фінансово-кредитними інститутами і зміцнення на цій основі національних фінансових систем, а також досягнення цільових орієнтирів та інструментів монетарної політики центрального банку відповідно

до національних пріоритетів та національної стратегії соціально-економічного розвитку.

Водночас ґрунтовне дослідження трансформацій у фінансовому секторі неможливе без аналізу його інституційних засад з урахуванням політико-економічної ситуації у країні, стратегії та моделі національної економіки, інституційних особливостей розвитку національної фінансової системи, що знаходить відображення в особливостях функціонування національного фінансово-кредитного ринку та його інститутів, державного регулювання грошово-кредитної сфери, правових, соціокультурних аспектів фінансово-кредитної діяльності, що в сукупності визначають інституційне середовище розвитку фінансового сектору та доступність фінансових послуг як для корпорацій, так і домогосподарств. На наш погляд, такий методологічний підхід сприятиме ґрунтовному дослідженню трансформацій у фінансовому секторі України з позицій їхнього впливу на макроекономічну стабільність та економічне зростання в умовах ринкових трансформацій і національного державотворення.

Водночас великого значення набувають і питання розроблення методологічних підходів до дослідження трансформаційних процесів у фінансовому секторі національної економіки, чому і присвячено наступний розділ нашої монографії.

**4.1. МЕТОДОЛОГІЧНІ ПІДХОДИ
ДО ДОСЛІДЖЕННЯ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ
ПРОЦЕСІВ У ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ**

Загалом, основою будь-якого наукового дослідження є процес пізнання, що вимагає концептуального підходу відповідно до запропонованої методології. Одержання потрібного результату безпосередньо залежить від вихідної теоретичної позиції, принципового підходу до постановки проблеми і визначення траєкторії наукового пошуку. Тому питання організації процесу наукового пізнання, вибір конкретних його методів перебувають у площині теоретичного і практичного сприйняття реальності – методології наукового дослідження. Найчастіше в науковій і професійній літературі поняття «методологія наукового дослідження» трапляється у вузькому значенні і трактується як: сукупність методів пізнання; система принципів наукового дослідження; учення про правила мислення при створенні теорії науки; система основоположних ідей; система певних правил, принципів і операцій, що застосовуються у певній сфері дослідження; наука про структуру, логічну організацію, методи і засоби дослідження; учення про організацію діяльності; схема, план вирішення поставлених завдань наукового дослідження тощо. У ширшому значенні під методологією розуміють комплекс теоретичних положень, концептуальних ідей, логічний виклад мети і змісту дослідження, підбір методів, прийомів і форм організації та проведення наукового пізнання поставленої проблеми. Основне призначення методології – виявити та осмислити рушійні сили, передумови і закономірності розвитку наукового знання, забезпечити використання

нових знань у практичній діяльності⁵⁴⁰. Методологія наукового пізнання є своєрідним ученням про систему апробованих принципів, норм і методів науково-пізнавальної діяльності, про форми, структуру та функції наукового пізнання і передбачає розроблення методів, прийомів і способів дослідження у конкретній галузі знань. Оригінальним, на нашу думку, є трактування методології як типу раціонально-рефлексивної свідомості, що спрямована на вивчення, удосконалення і конструювання методів⁵⁴¹.

Сьогодні Україна знову опиналась на роздоріжжі вибору шляхів подальшого соціально-економічного розвитку, що потребує аналізу власної практики системних економічних трансформацій у контексті вивчення магістральних напрямів розвитку світового господарства, адаптації досвіду успішних країн до реалій сучасного світового ринку. Процеси трансформації економічних систем передбачають теоретичне висвітлення не тільки загального, а й специфічного у їх реалізації. В Україні існує потреба не просто коригування, а формування нового напрямку трансформаційних перетворень.

Розвиток трансформаційних процесів у фінансовому секторі економіки країни та закономірності їх прояву, як і будь-який інший напрям наукового дослідження, потребують ґрунтового вивчення в межах певної методології наукових досліджень. Головна мета методології наукового дослідження – це вивчення, вдалий підбір і аналіз інструментарію дослідження (методів, засобів, прийомів), за допомогою якого отримують нові знання як на емпіричному, так і теоретичному рівнях пізнання. Процес наукового пізнання розпочинається із визначення об'єкта дослідження, вивчення його властивостей, проведення зовнішнього опису, спостереження, збору та опрацювання даних, проведення експериментів тощо. У такому разі об'єктом дослідження виступає фінансовий сектор країни, а предметом – трансформаційні процеси, які відбуваються в його межах.

Досліджуючи трансформаційні процеси у фінансовому секторі на емпіричному етапі пізнання, потрібно з'ясувати глибинну сутність, характерні риси, якості та властивості трансформаційних процесів, закономірності їх прояву з диференціацією на загальні (для фінансового сектору загалом) і специфічні (для окремих складових фінансового сектору) як організаційного, так і функціонального характеру. Окрім того, необхідно обґрунтувати передумови, принципи, методи та форми структурних

⁵⁴⁰ Кравец А. С. Методологія науки / А. С. Кравец. – Воронеж : ВГУ, 1991. – 146 с.

⁵⁴¹ Основи методології та організації наукових досліджень : навч. посібник для студентів, курсантів, аспірантів і ад'юнктів / за ред. А. Є. Конверського. – Київ : ЦУЛ, 2010. – С. 25.

і функціональних трансформаційних процесів у фінансовому секторі економіки країни.

Теоретичний рівень пізнання – це процес осмисленого відображення дійсності через виведення нових законів, формулювання нової наукової теорії, представлення логічних результатів. На цьому рівні пізнання знання отримують шляхом абстрактного мислення.

Варто зауважити, що між емпіричним і теоретичним рівнями пізнання встановлюється діалектична єдність, хоч наукою доведено, що емпіричний рівень є первинним. Це означає, що емпіричні дослідження, результатом яких є виявлення нових фактів, стимулюють розвиток теоретичних знань, тоді як новітні теоретичні дослідження потребують експериментального підтвердження. Таким чином, ці обидва рівні нероздільно пов'язані між собою, взаємообумовлюють один одного і демонструють єдність наукової теорії та науково-дослідницької практики.

Одночасно між емпіричним і теоретичним рівнями пізнання виникає «умовний простір», який для науковця є найважливішим під час наукового дослідження для з'ясування того, що є невідомим або незрозумілим і потребує обов'язкового доведення. Іншими словами, своєрідним містком між емпіричним і теоретичним рівнями стає так званий проміжний етап – етап формулювання проблем(и), постановки завдань(я), а відтак висунення гіпотез, ідей, що потребують доведення упродовж усього процесу дослідження. Тому метою дослідження є розроблення теоретико-методологічних засад і формування науково-методичного забезпечення трансформаційних процесів фінансового сектору економіки країни в умовах синергетичного розвитку глобального інформаційного постіндустріального суспільства та розроблення національної моделі розбудови фінансового сектору економіки України на середньо- і довгострокову перспективи.

Основними науковими гіпотезами, що підлягають принциповій перевірці та потребують доведення в межах нашого дослідження, є такі: 1) твердження про пряму залежність рівня фінансової стабільності та соціально-економічного розвитку держави від трансформацій фінансового сектору; 2) твердження про спроможність ефективної інституційної фінансової архітектури економіки забезпечувати національні інтереси із задоволення потреб щодо формування і використання фінансових ресурсів як джерела стійкого і динамічного інноваційно-інвестиційного розвитку країни на основі відповідної організації взаємодії виробників та споживачів послуг на фінансових ринках, принципів синергетичної

економіки; 3) теза про вплив трансформаційних процесів у фінансовому секторі на зміну таких атрибутивних характеристик, як стійкість, конкурентоспроможність, безпека, інформаційна прозорість та інституційна ефективність фінансової системи. Якщо під час доведення гіпотези узгоджуються або логічно зіставляються факти чи виникають нові, то вона трансформується в нову теорію.

Сучасна система наукових досліджень представлена фундаментальною або філософською, загальнонауковою та конкретно-науковою технологічною методологіями. Фундаментальна методологія вважається вищим ступенем загальної методології науки, що визначає цілісну стратегію побудови процесу пізнання. Вона застосовується в усіх галузях наук і на всіх етапах пізнавального процесу. Її основне завдання – віднайти нові світоглядні орієнтири шляхом критичного аналізу реальності та формулювання нових підходів до розв'язання проблеми світосприйняття. Загальнонаукову методологію, що ґрунтується на теоретичних концепціях, використовують усі без винятку галузі наук. Її особливістю є те, що у своєму арсеналі вона має загальнонаукові методи пізнання і застосовується на певних етапах пізнавального процесу для розкриття окремих аспектів чи властивостей предмета дослідження. Конкретно наукова методологія виконує синтетичну функцію всередині конкретних наук за умови їх взаємодії. Особливого значення вона набуває в разі виконання дослідження на міждисциплінарному рівні. А. М. Новиков виокремлює технологічний (четвертий) рівень методології, що передбачає розроблення конкретних методик і техніки дослідження⁵⁴². Вважаємо, що будь-яке наукове дослідження має враховувати вимоги філософської (загальної) методології й опиратися на конкретно-наукову методологію, в основі якої закладено принципи і закони конкретних наук та спеціальні методи дослідження.

У контексті нашого дослідження методологія охоплює певну сукупність теоретичних положень про принципи, методи та форми структурних і функціональних трансформаційних процесів у фінансовому секторі економіки країни. Унаслідок цього встановлюється система певних правил, принципів, передумов та закономірностей структурної і функціональної трансформацій фінансового сектору в Україні. На основі узагальнення теоретичних джерел зроблено висновок, що дослідження впливу трансформаційних процесів на соціально-економічний розвиток,

⁵⁴² Новиков А. М. О предмете и структуре методологии / А. М. Новиков, Д. А. Новиков // Мир образования – образование в Мире. – 2008. – № 1. – С. 32–40.

а також обґрунтування прогнозованих результатів і очікуваних соціально-економічних та синергетичних ефектів трансформаційних процесів у фінансовому секторі країни базується на методології кількох підходів, зокрема, структурного, системного, структурно-функціонального, ієрархічного тощо, оскільки: трансформаційні процеси у фінансовому секторі – безперервний динамічний, багатоплановий процес його організаційно-структурних (зміна внутрішньої інституційної будови фінансового сектору та системи зв'язків між його складовими) і функціональних (зміна інституційних засад виконання функцій і завдань, реінжиніринг процесів і операцій складових фінансового сектору) перетворень; функціонування фінансового сектору відбувається за певної невизначеності та мінливості; невизначеність ситуації зумовлена постійною дією чинників, які не завжди піддаються чіткій формалізації та кількісній оцінці; проблема має багатоаспектний і міждисциплінарний характер.



Рис. 4.1. Рівні та елементи методології дослідження трансформаційних процесів у фінансовому секторі економіки країни

Примітка. Авторська розробка.

Отже, дотримуючись багатоаспектного трактування методології, під методологією дослідження трансформаційних процесів у фінансовому секторі розуміємо сукупність теоретичних положень, понятійно-категоріальну основу дослідження (актуальність, постановка проблеми, формулювання мети і завдань, визначення об'єкта і предмета дослідження, евристична цінність, наукова новизна, теоретична і практична значущість), наукові принципи, методи, засоби, прийоми наукового дослідження, які забезпечують отримання максимально об'єктивної, повної, систематизованої інформації про форми і методи зазначених процесів, їх закономірності, а також формування науково-методичного забезпечення трансформаційних процесів фінансового сектору економіки країни в умовах синергетичного розвитку глобального інформаційного постіндустріального суспільства і розроблення національної моделі розбудови фінансового сектору економіки держави. Схематично модель методології дослідження трансформаційних процесів у фінансовому секторі наведено на *рис. 4.1*.

Методологія дослідження трансформаційних процесів у фінансовому секторі ґрунтується на певних принципах, зокрема:

принцип системності – передбачає виявлення між структурними елементами системи зв'язків, які забезпечують цілісність її функціонування. Цей принцип передбачає аналіз системи через її взаємодію зі зовнішнім і внутрішнім середовищем. Особливе місце посідають системоутворювальні внутрішні зв'язки, що впливають на формування структури системи, її організацію та забезпечують загальну впорядкованість. Принцип системності водночас проявляється в тому, що будь-яка складна динамічна система (у нашому варіанті – фінансовий сектор економіки країни), з одного боку, є системою серед собі подібних, а з другого боку – може бути підсистемою складнішої системи (фінансової системи держави). Відповідно до цього принципу під час проектування і дослідження складних систем мають ураховуватися не лише взаємозв'язки між елементами всередині системи, а й зв'язки з іншими системами, що формують зовнішнє середовище;

принцип комплексності – характеризує ґрунтовне дослідження причинно-наслідкових залежностей, комплексну оцінку вхідних параметрів, їхню зміну і розвиток у межах досліджуваного об'єкта у просторі і часі. Стосовно набору показників, за якими слід проводити аналіз, на нашу думку, найбільш доцільно використати систему індикаторів, запропоновану 1999 року співробітниками Групи досліджень розвитку

Світового банку і Національного бюро економічних досліджень А. Деміргуч-Кунтом і Р. Левіном у праці «Банкоцентрична та орієнтована на ринок фінансові системи: міжнародне порівняння»⁵⁴³.

Ці індикатори, які автори використали у своїх подальших працях, можна об'єднати у три групи: оцінка розвитку фінансового сектору і фондового ринку; загальний розмір та ефективність фінансового сектору; оцінка архітектури фінансового сектору. Формули для розрахунку та економічне значення кожного з них наведено в *додатку А (табл. А.1–А.3)*. Проведення порівняльного аналізу з використанням цих індикаторів дасть змогу виявити певні закономірності в розвитку трансформаційних процесів фінансового сектору в країні за відповідними періодами або порівняно з іншими країнами. Принцип комплексності тісно пов'язаний із принципом системності і певною мірою його доповнює та розширює;

принцип єдності теорії і практики – передбачає взаємообумовлене поєднання теоретичних напрацювань та їх апробацію в реальному житті. Дотримання принципу єдності теорії і практики дає змогу: ґрунтовно пізнати сутність трансформаційних процесів у фінансовому секторі країни, виокремити їхні закономірності; удосконалити науково-методичні підходи з оцінювання стану фінансового сектору загалом і його складових з урахуванням поточної якості трансформаційних процесів щодо фінансової стійкості, фінансової безпеки, конкурентоспроможності, інформаційної прозорості та інституційної ефективності та їх інтегральної оцінки; обґрунтувати механізми та інструменти регулювання структурних і функціональних трансформаційних процесів у фінансовому секторі загалом та для його складових на засадах системної синергії;

принцип об'єктивності – передбачає різноманітні чинники, що породжують певне явище, підбір адекватних наукових підходів та засобів, що дають змогу отримати істинне знання про об'єкт дослідження. У нашому контексті це стосується обґрунтованості вихідних даних, які б чітко описували процеси трансформації фінансового сектору, проведення моніторингу внутрішнього і зовнішнього середовища його функціонування. Цей принцип вимагає дотримання єдності та несуперечності дослідницьких дій, їх послідовності і на основі достовірних фактів формулювання правдивих висновків. Ефективність принципу об'єктивності залежить від того, наскільки всебічно дослідникові вдалося обґрунтувати ймовірні варіанти розв'язання поставленої проблеми,

⁵⁴³ Levine R. Bank-based and market-based financial systems: cross-country comparison / R. Levine, A. Demirguc-Kunt ; World Bank Policy Research Report. – Washington, 1999. – P. 5.

з'ясувати альтернативні підходи до оцінки та аналізу процесів, що вивчаються;

принцип розвитку – характеризує кількісні та якісні зміни об'єкта дослідження, імовірні варіанти його позитивних змін і трансформацій. Цей принцип полягає в тому, що будь-яка система, зокрема фінансовий сектор, створюється з урахуванням можливості постійного розвитку та динамізму, а також здатності генерувати нові якості, що впливатимуть на її стійкість та ефективність. Передбачається, що фінансовий сектор має нарощувати свої внутрішні захисні можливості, а його суб'єкти повинні застосувати ефективний інструментарій моделювання та управління фінансовими ризиками в умовах системної фінансово-економічної нестабільності та значного рівня невизначеності зовнішнього і внутрішнього середовища. Принцип розвитку в контексті об'єкта нашого дослідження також може проявлятися в удосконаленні механізмів регулювання структурних і функціональних трансформаційних процесів у фінансовому секторі для забезпечення сприятливих умов функціонування як системи загалом, так і в розрізі її складових. Принцип розвитку, на нашу думку, є одним із найважливіших, оскільки визначає подальшу траєкторію фінансового сектору держави, кон'юнктуру ринку фінансових послуг;

принцип абстрагування – полягає в уявному виокремленні істотних та абстрагуванні від несуттєвих проявів властивостей досліджуваних явищ і процесів. Принцип реалізується як певна смислова операція, філософський і логічний метод «відволікання», який дає змогу переходити від конкретних предметів до загальних понять і законів розвитку. Принцип абстрагування передбачає представлення проблеми у зручному для аналізу й проектування варіанті з акцентом на найважливіші моменти та сутнісні характеристики;

принцип декомпозиції – полягає в поділі загальної проблеми на частини, виокремленні певних видів робіт для створення умов ефективного аналізу та вирішення детермінованих та/чи стохастичних завдань. Як приклад можемо назвати підходи з оцінювання стану фінансового сектору країни, що вимагає не тільки поетапного аналізу та оцінки його окремих складових, а й з урахуванням поточної якості трансформаційних процесів щодо фінансової стійкості, фінансової безпеки, конкурентоспроможності, інформаційної прозорості, інституційної ефективності та їх інтегральної оцінки.

Ураховуючи характер трансформаційних процесів у контексті функціонування фінансового ринку економіки держави, вважаємо доцільним

виокремити *принцип контраверсійності* як методологічний інструмент дослідження впливу трансформаційних процесів у фінансовому секторі на економічну безпеку, фінансову стійкість, конкурентоспроможність, інформаційну прозорість фінансової системи, з одного боку, та створення інституціональних умов і механізмів для їх ефективного регулювання і розвитку – з другого.

При цьому залежно від мети і завдань повинні обиратись або розроблятись відповідні методи досліджень. Специфіка наукової діяльності значною мірою визначається методами або конкретними способами досягнення позитивного результату. Грецьке походження терміна «метод» (μέθοδος) вказує на шлях дослідження чи пізнання, спосіб організації теоретичного практичного пізнання дійсності, сукупність певних правил, способів, прийомів, норм пізнання та дії.

Економічна думка розвинутих країн Заходу впродовж тривалого часу користується надбаннями інших наук при дослідженні процесів у фінансово-кредитній сфері. Це зумовлено тим, що кілька десятиліть тому виникла ще одна проблема – виконувати дослідження фінансових процесів тільки засобами фінансової науки стало неможливим, що призвело до активізації зв'язків фінансової науки зі статистикою, історією, правом та іншими науками. На думку В. Андрущенка, у дослідженнях сфери фінансів міститься соціальна складова: «У багатьох наукових трактуваннях фінансова наука постає як комплексне вчення, синтезоване з економічних, політичних та соціальних елементів»⁵⁴⁴. А. Р. Масгрейв, здійснюючи дослідження актуальних питань фінансів, виносить їх за межі фінансових потоків, доходів і видатків. На думку вченого, вони не торкаються грошей, ліквідності чи ринків капіталу. Скоріше вони стосуються проблем розподілу ресурсів, забезпечення повної зайнятості, стабільності цін, а також розвитку⁵⁴⁵.

Стосовно предмета нашого дослідження зазначимо, що трансформація – перетворення суспільної системи різного масштабу, глибини, спрямованості, спричинені внутрішніми або зовнішніми чинниками чи їх комбінацією. Такі процеси відбуваються на певних етапах розвитку, так званих точках біфуркації, коли системи дуже чутливо реагують на будь-які впливи. Точки біфуркації відображають збуджений стан систем, що

⁵⁴⁴ Андрущенко В. Л. Фінансова думка Заходу у XX столітті: теоретична концептуалізація і наукова проблематика державних фінансів : монографія / В. Л. Андрущенко. – Львів : Каменяр, 2000. – С. 81.

⁵⁴⁵ Musgrave R. A. The Theory of Public Finance. A Study in Public Economy / R. A. Musgrave. – New York etc. : McGraw-Hill Book Company, 1959. – 628 p.

перебувають немовби на перехресті, і навіть незначні зовнішні коливання можуть призвести до зміни подальших еволюційних шляхів, переходів до інших атракторів. Еволюція не передбачає понять доброго чи поганого, усі зміни оцінюються через людське сприйняття, тобто проходять соціально оцінку.

Трансформаційна економіка є особливим станом еволюційного процесу суспільного розвитку в період зміни його соціально-економічних форм. Еволюційній економічній теорії притаманні загальносистемні принципи різноманіття, яке змінюється, неоднорідність агентів, нерівновага, невизначеність розвитку, нестійкість⁵⁴⁶. Крім того, ключовими ідеями еволюційної концепції є залежність від попереднього розвитку (pathdependence) та ефект блокування (lock-in effect), дія яких чітко простежується у процесі трансформаційних перетворень. Використання принципів еволюційної економічної теорії в дослідженні трансформаційних процесів дозволило визначити сучасні перетворення як загальносистемні. Еволюційна економічна теорія вивчає економічний розвиток як спонтанний, самовідтворюваний, незворотний процес, у межах якого мінливе середовище постійно взаємодіє з досліджуваними процесами та індивідами⁵⁴⁷.

Імпульсом для трансформації є криза системи, вичерпання потенціалу розвитку, нездатність задовольнити зростаючі потреби суспільства і адекватно реагувати на зміну середовища та зовнішні виклики, невідповідність наявної технологічної структури, досягнутого рівня продуктивності і масштабів виробництва якісно новим потребам.

Трансформаційна економіка, за визначенням В. Гейця, передбачає зміну структури економіки і створення нових форм розвитку⁵⁴⁸. Причому трансформація не зводиться лише до ринкових реформ, а має комплексний характер, разом із перетвореннями в політичній, інституціональній та культурній сферах, що синхронізуються між собою у просторі й часі. Зважаючи на зазначене, можемо говорити про трансформацію національної економіки, що в широкому розумінні визначається як структурована в галузевому і територіальному просторі економічна діяльність у масштабах країни, яка регулюється інституціональною системою,

⁵⁴⁶ Поченчук Г. М. Закономірності трансформаційних процесів національної економіки / Г. М. Поченчук // Економічний аналіз. – 2014. – Т. 16. – № 1. – С. 125.

⁵⁴⁷ Нельсон Р. Эволюционная теория экономических изменений : пер. с англ. / Р. Нельсон, С. Уинтер. – Москва : Дело, 2002. – 536 с.

⁵⁴⁸ Трансформація моделі економіки України: ідеологія, протиріччя, перспективи / В. М. Гейць [та ін.] ; за ред. В. М. Гейця. – Київ : Основи, 2001. – 497 с.

відповідає економічному, політичному та ідеологічному устрою, сформованому в цій країні⁵⁴⁹.

За сферами дії трансформації охоплюють суспільство загалом, його підсистеми або складові частини цих підсистем. Усі ці трансформації пов'язані між собою і здійснюють взаємовплив: *резонування*, який поглиблює кризові потрясіння і підсилює їхню глибину; *амортизації*, який пом'якшує болучість і глибину трансформаційних процесів; *деформації*, коли різкі зміни в динаміці взаємодіючих між собою економічних, соціальних, політичних та екологічних систем призводять до порушення закономірного перебігу циклів і трансформації в тій чи іншій системі⁵⁵⁰.

Методологія інституціоналістів передбачає також широке застосування описово-статистичного методу, що є необхідним як з огляду на оцінювання минулих, так і прогнозування майбутніх подій та пов'язаним із проблемою обмеженості інформації. Зважаючи на те, що рішення у сфері фінансового сектору (а також в економічній сфері загалом) ухвалюють на основі інформаційних потоків, які доступні у визначений момент часу. Уся інформація не може бути доступною, а суб'єкти фінансового сектору завжди ухвалюють рішення в умовах часткової інформації, ґрунтуючись на припущеннях стосовно того, як можуть у конкретній ситуації поводитись інші економічні суб'єкти. Економічних агентів не можна назвати раціональними оптимізаторами, оскільки вони не володіють інформацією про всі можливі комбінації рішень і наслідки їх ухвалення. Ідеться про обмежену раціональність щодо ухвалення рішень у сфері фінансово-кредитних відносин, яка накладається неповнотою інформації.

Вітчизняні і зарубіжні дослідники пов'язують парадигмальні зрушення у структурі сучасного економічного знання з формуванням економічної синергетики, об'єктом вивчення якої є економіка як складна, здатна до самоорганізації, людиноцентрична система в контексті еволюції інтеграційних і універсальних систем. Філософсько-світоглядні та теоретико-методологічні новації синергетики поглиблюють розуміння природи і механізмів системних трансформацій, при цьому відмітною рисою синергетичного розвитку глобального інформаційного пост-індустріального суспільства є самоорганізація складних економічних систем, зокрема фінансового сектору економіки. Вона передбачає принципово нові підходи до дослідження сутності системної трансформації як відкритого, альтернативного та динамічного процесу і до його регу-

⁵⁴⁹ Національна економіка : навч. посібник / А. Ф. Мельник, А. Ю. Васіна, Т. Л. Желюк, Т. М. Попович. – Київ : Знання, 2011. – С. 13.

⁵⁵⁰ Яковец Ю. В. Глобальные экономические трансформации XXI века / Ю. В. Яковец. – Москва : Экономика, 2011. – С. 6.

лювання, оскільки в таких умовах перебудова, чи рекомбінація, наявних організаційних чи інституційних форм поєднується зі створенням абсолютно нових, виникнення яких дозволяє отримувати синергетичні соціально-економічні ефекти. Системна криза в економіці, що має переважно фінансову природу, призвела до суттєвого збільшення числа досліджень проблем трансформації фінансової системи на глобальному і національному рівнях з метою забезпечення фінансової стабільності, проте подальше посилення кризових явищ свідчить про необхідність перегляду традиційних підходів до їх подолання, обґрунтування теоретико-методологічної парадигми розвитку фінансового сектору відповідно до потреб глобального інформаційного постіндустріального суспільства на засадах системної синергії.

Тому наукові питання у сфері фінансового сектору вирішуються не тільки фінансовими дослідженнями. У спеціальній науковій літературі існують різні підходи до дослідження трансформаційних процесів у фінансовому секторі економіки держави. Для проведення комплексного дослідження трансформаційних процесів у фінансовому секторі економіки ми згрупували методи, які при цьому використовуються, у *додатку Б*.

Методологічну основу трансформаційних процесів у фінансовому секторі економіки держави слід формувати на принципах системного підходу, які дозволяють: досліджувати зазначені процеси з позицій сукупності процесів структурних, інституційних, організаційних і функціональних перетворень різного масштабу, глибини, спрямованості, спричинених внутрішніми або зовнішніми чинниками чи їх комбінацією; оцінювати ефективність фінансового сектору загалом і його складових з урахуванням поточної якості трансформаційних процесів з позицій фінансової стійкості, фінансової безпеки, конкурентоспроможності, інформаційної прозорості та інституційної ефективності та їхньої інтегральної оцінки; розробляти нові та вдосконалювати наявні механізми регулювання трансформаційних процесів у фінансовому секторі на засадах системної синергії.

Кожен із зазначених напрямів може виступати як самостійний предмет дослідження або входити складовою частиною в системи вищого рівня. Цільову спрямованість дослідження окреслює сукупність функцій управління розвитком фінансового сектору економіки країни з урахуванням закономірностей і характеру впливу трансформаційних процесів. Схема, представлена на *рис. 4.2*, характеризує складові комплексного дослідження трансформаційних процесів у фінансовому секторі економіки країни.



Рис. 4.2. Алгоритм комплексного дослідження трансформаційних процесів у фінансовому секторі економіки країни

Примітка. Авторська розробка.

Проблема еволюції, чинників та логіки становлення і розвитку фінансових систем є однією з найбільш актуальних у сучасній економічній

науці. Поліструктурність і поліваріантність розвитку національних економічних систем, ускладнення практичних завдань їх трансформації зумовлюють необхідність адекватних змін у методології наукових досліджень. Сама фінансова практика породжує зміну наявних теоретичних концепцій, трансформує теоретичні парадигми, зокрема й у сфері діяльності фінансового сектору.

На сучасному етапі розвитку економічних систем виділяють різні форми трансформацій. Так, згідно з результатами численних досліджень відмінною рисою економічного розвитку на сучасному етапі є висунення на перший план процесів постіндустріальної трансформації. На думку В. Іноземцева, лідируюче місце у світовій економіці XXI століття, безсумнівно, належатиме постіндустріальній господарській системі. Найбільш явним наслідком її становлення в розвинутих західних країнах, починаючи із середини 1970-х рр., є формування нового міжнародного порядку, що характеризується, перш за все, поглибленням і розширенням диспропорцій у розвитку між постіндустріальними та іншими країнами світу.⁵⁵¹

Відповідно дослідження довгострокової перспективи розвитку фінансового сектору економіки країн є продуктивним передусім у рамках процесу постіндустріальної трансформації.

Для уникнення неправильних висновків важливе значення має дослідження ступеня масштабності трансформаційного процесу, який відбувається в економічних системах. Еволюція економічних систем може відбуватися за рахунок поєднання кількох типів трансформацій: функціональних (внутрішньосистемних), системних і міжсистемних. Тому, досліджуючи закономірності постіндустріальних змін, не можна не враховувати їхній тісний взаємозв'язок із надсистемними глобальними трансформаціями.

У центрі уваги представників еволюційної теорії перебувають довгострокові поступальні зміни економічної системи. Об'єктами аналізу можуть бути інституції, інститути, макропопуляції, інформація тощо. Значний внесок у розвиток еволюційної теорії зробили Р. Нельсон і С. Вінтер⁵⁵². Учені використовували імітаційні комп'ютерні моделі, що дали змогу, на основі емпіричних даних, отримати більш точні результати,

⁵⁵¹ Кирилук М. Є. Методологія дослідження процесів трансформації економічних систем у сучасних теоріях / Є. М. Кирилук, А. М. Прощаликіна // Механізм регулювання економіки. – 2011. – № 4. – С. 172.

⁵⁵² Нельсон Р. Эволюционная теория экономических изменений : пер. с англ. / Р. Нельсон, С. Уинтер. – Москва : Дело, 2002. – 536 с.

ніж при використанні традиційних аналітичних методів. Мірою історичного розвитку економічної системи підкреслюється поступове накопичення змін і генерування нових властивостей. Економічні процеси розглядаються як невідворотні в часі. Розгортання економічного процесу супроводжується якісними змінами його суб'єктів.

Дуже часто в економічних дослідженнях використовують інституціональний підхід, який досліджує перехідні процеси й трансформацію як природну динаміку інституційних рамок, що змінюються під впливом внутрішніх і зовнішніх чинників. Якісні зміни інституційних рамок, здебільшого, відбуваються в умовах кризи, надзвичайних ситуацій, коли витрати на інституційне будівництво та заміну чинних норм і правил різко знижуються (унаслідок втрати адекватності й авторитету старими нормами). При цьому кожна інституційна форма має довести свою сумісність із конкретними завданнями економічного відтворення. Про це більш детально йдеться у наступному підрозділі нашого дослідження.

Отже, методологія дослідження трансформаційних процесів у фінансовому секторі економіки країни є сукупністю теоретичних положень, викладених у певній логічній послідовності, що забезпечують конкретність, поетапність та обґрунтованість наукового дослідження. На основі загальнонаукових і специфічних принципів методологія розкриває сутнісні характеристики низки наукових підходів до дослідження трансформаційних процесів у фінансовому секторі економіки країни, дає змогу виявити загальні системні та специфічні закономірності, особливості їх перебігу у фінансовому секторі, оцінити якість трансформаційних процесів і розробити на цій основі національну модель розбудови фінансового сектору економіки України на середньо- і довгострокову перспективи в умовах синергетичного розвитку глобального інформаційного постіндустріального суспільства.

Останні події в соціально-економічному житті України загалом і фінансовому секторі зокрема показують, що виявлені закономірності трансформаційних процесів підтверджують переважно резонуючий та деформуючий взаємовплив трансформацій економічної сфери українського суспільства.

Серед інших необхідних умов для подальшої стабілізації та економічного розвитку країни доцільно забезпечити комплементарність трансформаційних процесів у фінансовому секторі. Подальші зміни у фінансовому секторі повинні ґрунтуватись на засадах спільного бачення цілей та пріоритетів його розвитку, стратегічного, а не моментного

бачення результатів реформування в довгостроковій перспективі; комплексного впровадження реформ у фінансовому секторі. При цьому слід ураховувати те, що головною метою таких трансформацій в Україні є створення фінансового сектору як системи, що здатна забезпечувати сталий економічний розвиток за рахунок ефективного перерозподілу фінансових ресурсів в економіці на основі розбудови повноцінного ринкового конкурентоспроможного середовища.

4.2. СИСТЕМНИЙ ТА ІНСТИТУЦІОНАЛЬНИЙ ПІДХОДИ У ДОСЛІДЖЕННІ ПРОЦЕСІВ ТРАНСФОРМАЦІЇ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ

Традиційно, вивчаючи багатопланові проблеми, що зазнають складних, різноспрямованих впливів зовнішніх чинників і відрізняються багатоваріантністю ендегенних умов розвитку, вчені використовують системний підхід дослідження, який дозволяє комплексно підійти до їх вирішення.

Системний підхід спрямований на розв'язання відповідної проблематики, а саме: 1) визначення змісту системи та її об'єктів як систем нижчого порядку; 2) методологічні аспекти класифікації систем; 3) аналіз їхніх функцій у системних дослідженнях. Системний підхід базується на понятті «система» (від грецького *systeme*) – ціле, складене з окремих частин, і означає сукупність елементів, які перебувають у відносинах один з одним.

Тобто системи складаються з певного комплексу взаємопов'язаних елементів, котрі можна виокремлювати та аналізувати.

Наведемо кілька визначень поняття «система»:

- комплекс взаємодіючих елементів або єдине ціле, що складається із частин, які між собою взаємодіють; сукупність елементів, які перебувають у взаємодії між собою⁵⁵³;

⁵⁵³ Акофф Р. О целенаправленных системах / Р. Акофф, Ф. Эмерли ; пер. с англ. под ред. И. А. Ушакова. – Москва, 1972 ; Блауберг И. В. Проблема целостности и системный подход / И. В. Блауберг. – Москва, 1997.

- наукова категорія певного рівня абстракції, що служить засобом розв'язання тих чи інших проблем⁵⁵⁴;
- сукупність, що складається зі з'єднаних частин, множини елементів, які є неподільними, відповідними і перебувають у взаємозв'язках один із одним та утворюють визначену цілісність, тобто єдність певної структури, яка із зовнішнім середовищем взаємодіє як єдине ціле⁵⁵⁵.

Зі середини ХХ століття цей науковий підхід є одним з основних, коли вивчають великі і складні об'єкти. На основі вивчення властивостей як елементів, так і системи загалом можливо встановити емерджентні властивості системи і спрогнозувати її майбутній стан. Базовими категоріями системного підходу є елемент, зв'язок, структура, організація, системоутворювальний чинник, система, підсистема, середовище, управління, модель системи тощо⁵⁵⁶.

Слід зазначити, що більшість визначень «система», які дають фахівці в цій сфері, характеризуються певною відповідністю. Їхня сутність в основному зводиться до того, що система є певною сукупністю, цілісністю, об'єднанням або множиною. На нашу думку, **система** – це сукупність, що складається зі з'єднаних частин, множини елементів, які є неподільними, відповідними і перебувають у взаємозв'язках один із одним та утворюють визначену цілісність, тобто єдність певної структури, яка зі зовнішнім середовищем взаємодіє як єдине ціле. Поняття «система» широко застосовується в різноманітних сферах науки і практики, зокрема в банківській сфері. Кожен об'єкт наукових досліджень можна назвати системою. Слід зауважити, що уявлення про систему і системний підхід як метод наукового дослідження формувались у процесі складної і тривалої еволюції. Тому нині в економічній літературі трапляється досить багато загальних визначень системи, однак жодне із них, узятє окремо, не характеризує повною мірою їхній зміст. Сутність цього поняття відображає сукупність формальних і змістовних визначень, що створює

⁵⁵⁴ Мізюк Б. М. Системний підхід як парадигма організації вирішення складних проблем / Б. М. Мізюк // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Проблеми оцінки соціально-економічних процесів : [щорічн. наук. пр.] / НАН України. Ін-т регіон. досл. – Львів, 2001. – Вип. XXX. – С. 137–138.

⁵⁵⁵ Пшик Б. І. Системний підхід до управління банківською діяльністю / Б. І. Пшик, Т. С. Смолженко // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Ринкові перетворення в Україні в умовах світових інтеграційних процесів : [зб. наук. пр.] / НАН України. Ін-т регіон. досл. – Львів, 2005. – Вип. 6 (LVI). – С. 372.

⁵⁵⁶ Паєнтко Т. В. Методологічні аспекти фінансових досліджень / Т. В. Паєнтко // Економіка та держава. – 2008. – № 10. – С. 20.

передумови для характеристики найбільш суттєвих властивостей банку як системи та основні принципи системності (С-принципи) організації об'єкта дослідження⁵⁵⁷.

Сформулюємо такі основні системні принципи, якими можна охарактеризувати будь-яку систему: **комплексність** (сукупність елементів – складових системи); **динамічність** (взаємна залежність кожного елемента системи від іншого, а також залежність властивостей цих елементів у системі від їх розташування в системі загалом, функцій та інших параметрів усередині цілого); **емерджентність або цілісність** (принципова незвідність властивостей системи до суми властивостей усіх її елементів, тобто невизначення з властивостей складових елементів властивостей системи загалом); **структурність** (яка характеризує залежність поведінки системи від поведінки її окремих елементів, їхніх властивостей і структури); ієрархічність системи (кожна ланка системи, з одного боку, виступає більш обмеженою структурною системою, а з другого – є частиною, компонентом ширшої системи); **множинність підходів** до вивчення кожної системи через принципову складність їх структури і властивостей; **залежність системи від чинників середовища** (внутрішнього і зовнішнього), під впливом яких система проявляє і змінює свої властивості.

Традиційно система розглядається як цілісність взаємозалежних елементів, зв'язки між якими інтенсивніші й стабільніші, ніж зв'язки з макросистемою або навколишнім її соціально-економічним середовищем (ця властивість системи називається її відносною ізольованістю). Поряд із цим існують й інші визначення системи, наприклад: «засіб, за допомогою якого відбувається процес розв'язання проблеми»; «множина об'єктів разом із взаємозв'язками між об'єктами та їхніми атрибутами»; «організоване чи складне ціле, зібрання або сполучення речей чи частин, що утворюють складне чи єдине ціле»; «сукупність об'єктів, поєднаних якоюсь формою регулярної взаємодії чи взаємозалежності з метою виконання певної функції». Синергетичний ефект системи підкреслює В. Афанасьєв, який характеризує її як «сукупність компонентів, взаємодія яких породжує нові (інтегральні, системні) якості, не властиві елементам, що її утворюють». Існують й інші визначення поняття системи, що виділяють її філософську, математичну, фізичну й інші сторони. Попри таке різноманіття формальних визначень, суть цього поняття полягає в тому, що система повинна розглядатися як деякий цілісний комплекс взаємозв'язаних

⁵⁵⁷ Економічна енциклопедія : у трьох томах. – Київ : Видавничий центр «Академія», 2002. – Т. 3 / редкол. : С. В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – С. 361–362, 385–390.

елементів, які об'єднані спільністю мети й утворюють особливу єдність із зовнішнім середовищем. Система також характеризується ієрархічністю і динамічним характером внутрішніх і зовнішніх зв'язків⁵⁵⁸.

На перший план висувається новий принцип пізнання, згідно з яким економічна система розглядається як поліцентрична надсистемна єдність, як складна сукупність явищ. Основним змістом такого пізнання стають уже не стільки предмети чи підсистеми самі по собі, скільки їх взаємодія, баланс різноманітних чинників, процесів, тобто складний синтез знань про сукупність явищ, які не описуються єдиною однопорядковою системою законів.

Таким чином, системний підхід дозволяє дослідникові виявити закономірність і типовий характер розвитку чи трансформації систем, у кінцевому підсумку – органічно поєднати структурний аналіз із конкретно-історичним підходом, більш цілісно і точно відтворити картину досліджуваних процесів у всій різноманітності їхніх реальних проявів.

Слід виділити основні обставини, що визначають доцільність застосування системного підходу до дослідження фінансового сектору. Складність створення комплексної методології дослідження передумов і закономірностей трансформаційних процесів у фінансовому секторі зумовлена, по-перше, різноманітністю сутнісних аспектів трактування і класифікації фінансового сектору, що ускладнює проблему їхнього комплексного дослідження. По-друге, законодавчо визнані цілі та стратегічні напрями розвитку фінансового сектору набувають специфічних рис на макро-, мезо- і мікрорівні відповідно до загальнодержавних, регіональних та власних пріоритетів цих суб'єктів. По-третє, будь-яка діяльність, у тому числі й у сфері фінансового сектору, сама повинна мати системні риси щодо власної структури і функціональних напрямів, тобто сама бути системою.

Слід зауважити, що фінансовий сектор у період централізованого управління країною був не стільки системою, скільки підсистемою, елементи якої функціонували на основі внутрішніх і зовнішніх зв'язків, насамперед організаційного характеру. Тісні вертикальні й горизонтальні зв'язки, які відрізнялися контрольними цифрами щодо розвитку і фінансово-кредитного стимулювання економіки, розподіл централізованих фінансових ресурсів сформували фінансовий сектор економіки країни

⁵⁵⁸ Егорова Н. Е. Предприятия и банки: взаимодействие, экономический анализ, моделирование : учеб.-практ. пособие / Н. Е. Егорова, А. М.Смулов. – Москва : Дело, 2002. – 454 с. – С. 26–27.

як єдину систему, яка позбавила стимулів до саморозвитку як окремих економічних суб'єктів, так і регіони і країну загалом.

Результативність дослідження трансформації економічних систем, її чинників і наслідків, як і будь-якого іншого дослідження, визначається перш за все процесами отримання, опрацювання, засвоєння і використання знань. Теоретичний рівень пізнання процесів трансформації пов'язаний передусім із використанням системного підходу. Принцип системності як невід'ємний елемент діалектичного методу дослідження органічно взаємозв'язаний із принципами розвитку, єдності й боротьби суперечностей, історизму тощо. Дослідження трансформації економічних систем базуються на комплексному застосуванні цих логічних принципів, кожен з яких групує навколо себе низку більш конкретних прийомів, правил, засобів пізнання.

Досліджувані об'єкти можна класифікувати так: найпростіший із них – окремий предмет як система; більш складний – система певного виду (наприклад, система економічних відносин) і предмет як її елемент; найскладніший – полісистемний комплекс – сукупна різнооб'єктна дійсність і предмет у контексті зовнішніх емпіричних умов його існування. Саме через систему явищ розкривається специфіка цього полісистемного комплексу на відміну від індивідуальної специфіки окремих предметів. Усе це має принципове значення для аналізу складних систем, у яких один і той самий об'єкт є елементом підсистем різного порядку. У подібних ситуаціях усі зазначені категоріальні параметри, виведені для однієї системи, можуть виявитись неприйнятними для іншої системи. Система явищ виявляється тією базовою одиницею, стосовно якої стає можливим установлення конкретних законів на основі дослідження масовості та однорідності явищ⁵⁵⁹.

Особливу групу досліджень економічних систем і проблем їх трансформації становить системний аналіз зовнішньої взаємодії, оскільки будь-який предмет залежить від зовнішніх умов існування. Будь-які явища чи процеси є багатовимірними, їх можуть вивчати з різних позицій і в різних зв'язках, причому «багатовимірність» збільшується при дослідженні разом із чинниками, що їх формують і визначають. Таким чином, реально формується багатоаспектне бачення предмета: синтез диференційованого

⁵⁵⁹ Пшик Б. І. Системний підхід до управління банківською діяльністю / Б. І. Пшик, М. Я. Смовженко // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Ринкові перетворення в Україні в умовах світових інтеграційних процесів : [зб. наук. пр.] / НАН України. Інститут регіональних досліджень ; редкол. : відп. ред. акад. НАН України М. І. Долішній. – Львів, 2005. – Вип. 6 (LVI). – С. 369–378. – С. 374.

знання і об'єднання його в «систему знань». Фінансовий сектор не тільки має свою сутність, яка проявляється в його структурі, принципах функціонування, особливостях та специфіці діяльності фінансово-кредитних установ, а й активно взаємодіє з навколишнім середовищем, з іншими процесами в економічній та соціальній сферах, відповідно на них впливаючи.

Головними параметрами, що характерні для будь-якої системи, є: елементи (ланки) системи; взаємозв'язки між елементами (структура системи): головна функція; функції окремих елементів системи; зовнішні взаємозв'язки системи тощо. Перелічені параметри, забарвлені фінансовою термінологією, відображені у визначеннях фінансового сектору, що їх дають окремі автори. Проблема полягає в тому, наскільки ці визначення відповідають фінансово-кредитній системі, що склалась у тій чи іншій державі. Однак перш ніж говорити про трансформації у фінансовому секторі, розглянемо сутність фінансово-кредитної системи.

У сучасній економічній літературі трапляються різні погляди і різні підходи з метою формування чіткого уявлення про сутність фінансово-кредитної системи і розробки власних тлумачень цього поняття. Аналіз літературних джерел за досліджуваною тематикою дозволив виділити три підходи до трактування змісту фінансово-кредитної системи, а саме: функціональний підхід (як сукупність фінансово-кредитних відносин в економіці); інституціональний підхід (сукупність фінансово-кредитних установ і фінансових ринків; організаційний підхід (сукупність органів державного регулювання фінансово-кредитних відносин і фінансових посередників).

На нашу думку, **фінансово-кредитну систему** слід розглядати з позицій поєднання зазначених вище підходів, що дасть змогу глибше розкрити її сутність і зміст. Під фінансово-кредитною системою слід розуміти сукупність усіх фінансово-кредитних відносин, які виникають між економічними суб'єктами, а також фінансових посередників і ринків, суб'єктів фінансової інфраструктури та інституцій державного регулювання, які цілеспрямовано впливають на процеси формування, розподілу, перерозподілу і використання фінансових ресурсів.

Запропоновану нами структуру фінансово-кредитної системи представлено на *рис. 4.3*. Звідси видно, що фінансовий сектор становить інституціональний рівень фінансово-кредитної системи, до якого, крім фінансово-кредитних установ, належать фінансові ринки і фінансово-кредитна інфраструктура.

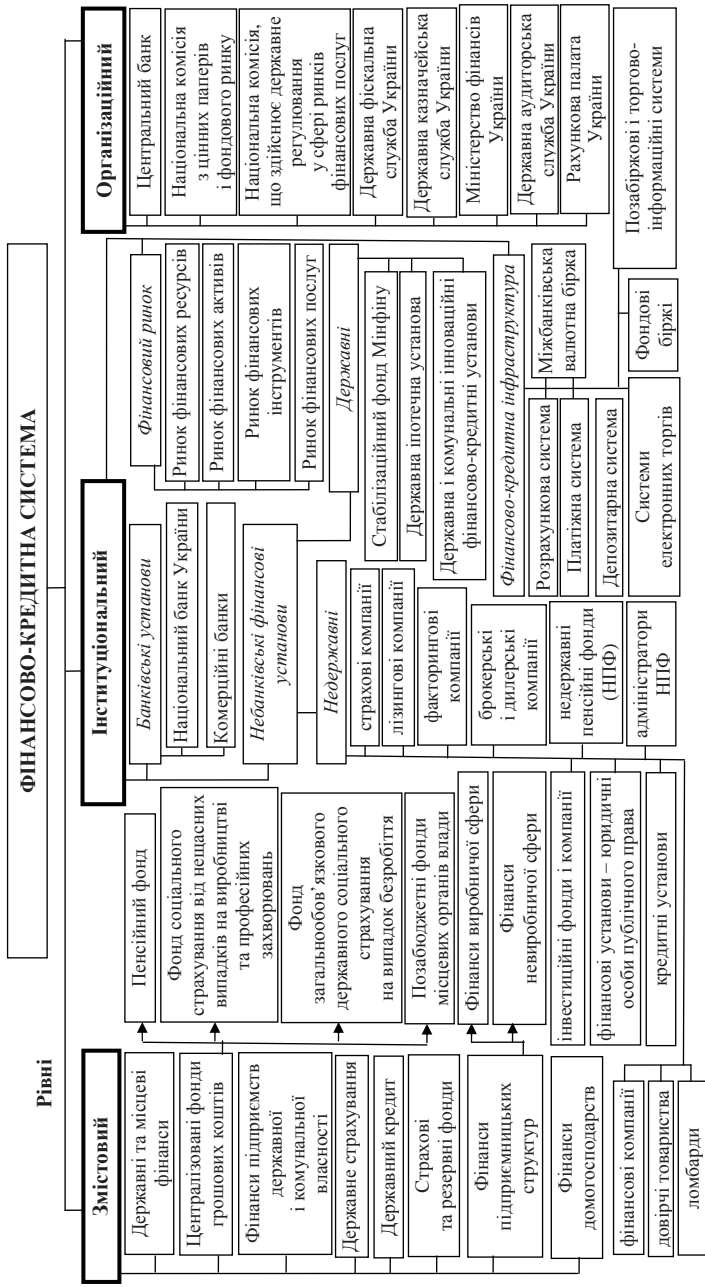


Рис. 4.3. Структура фінансово-кредитної системи

Примітка. Авторська розробка.

Особливу увагу звернемо на фінансово-кредитні установи, до яких входять:

1) банківські установи, які через депозитний і грошово-кредитний мультиплікатор здатні впливати на пропозицію грошей у країні (центральний банк, універсальні і спеціалізовані комерційні банки);

2) небанківські фінансові установи, які неспроможні впливати на пропозицію грошей у країні (страхові та інвестиційні компанії, пенсійні фонди, кредитні спілки, ощадно-кредитні асоціації, лізингові компанії, довірчі товариства тощо)⁵⁶⁰.

Ми вважаємо, що до інституціонального рівня фінансово-кредитної системи слід також включити ще одну складову – недержавні небанківські фінансові установи, що містить Стабілізаційний фонд Мінфіну, Державну іпотечну установу, Державну і комунальні інноваційні фінансово-кредитні установи, які виступають носіями фінансово-кредитних відносин, взаємодіють із різними економічними суб'єктами, цілеспрямовано впливаючи як на їхню діяльність, так і на процеси економічного розвитку в державі загалом через відповідні (фінансово-кредитні) механізми⁵⁶¹.

Спробуємо описати фінансовий сектор за допомогою системних характеристик. Загальна характеристика може бути з'ясована за допомогою віднесення її до того чи іншого класу систем⁵⁶², основними з яких у теорії систем є ось які.

1. *Великі системи* – системи, що не можуть розглядатись інакше, ніж сукупність апріорно виділених підсистем. На нашу думку, кількість фінансово-кредитних установ і різноплановість їхніх функцій дають підстави розглядати фінансовий сектор як велику систему.

2. *Складні системи* – це системи, побудовані для вирішення багатоцільового завдання; системи, що відбивають різні, непорівнянні аспекти характеристики об'єкта; системи, що включають взаємозалежний комплекс різних моделей. Ми вважаємо, що цілеспрямоване та узгоджене обґрунтування різних мотиваційних чинників фінансово-кредитних установ формує фінансовий сектор як складну систему.

⁵⁶⁰ International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. A Revised Framework / Basel Committee on Banking Supervision. – Basel, 2008. – 347 p.

⁵⁶¹ Пшик Б. І. Сутність і структура фінансово-кредитної системи: функціональний, інституціональний та організаційний підходи / Б. І. Пшик // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Проблеми інтеграції України у світовий фінансовий простір : зб. наук. пр. / НАН України. Ін-т регіональних досліджень ; редкол. : В. С. Кравців (відп. ред.). – Львів, 2013. – Вип. 1 (99). – С. 24–32.

⁵⁶² Андрощук Г. О. Національні інноваційні системи: еволюція, детермінанти результативності : монографія / Г. О. Андрощук, С. А. Давимука, Л. І. Федулова. – Київ : Парлам. вид-во, 2015. – 512 с.

3. *Динамічні системи.* Системи часто змінюються і в такому разі мають розглядатись як динамічні. На відміну від детермінованих систем, яким притаманна тільки одна поведінка змін, такі системи, як соціально-економічні, мають множинну усіляких поведінок, що й притаманно фінансовому секторові. Їхня поведінка прогнозується з певним ступенем імовірності на основі вивчення протоколу їхніх минулої та сценаріїв майбутньої поведінки. Такі системи ще називаються ймовірнісними.

4. *Цілеспрямовані системи.* У реальній дійсності можна розрізнити три класи об'єктів щодо цільової спрямованості. У наукових дослідженнях їх трактують як системи, що не мають цілей; системи, що мають постійні цілі, закладені в їхні конструкції, і такі, що здатні формувати і змінювати цілі у процесі пристосування до середовища і розвитку (усі соціально-економічні системи). Ми вважаємо, що фінансовий сектор, управління трансформаціями якого здійснюється заради головної мети – місії фінансово-кредитного забезпечення діяльності економічних суб'єктів, – безперечно, є системою цілеспрямованою.

5. *Відкриті системи,* які взаємодіють із зовнішнім середовищем і вступають у взаємовідносини з іншими системами.

Таким чином, з огляду на вищевикладене фінансовий сектор може бути охарактеризований як велика, складна, динамічна, імовірнісна та відкрита система з вираженою ознакою цілеспрямованості. Широта і складність максимально повного охоплення питань розвитку фінансового сектору орієнтує дослідження на системне розкриття і розв'язання такої комплексної проблеми в рамках системного підходу.

Аналіз інституційної взаємодії між банками і небанківськими фінансово-кредитними установами дає змогу визначити характерні риси, які притаманні тим чи іншим зазначеним структурам, а також відмінності в їхній діяльності за низкою ознак (табл. 4.1).

Таблиця 4.1

Відмінні особливості в діяльності банків і небанківських фінансово-кредитних установ

| Сукупність ознак | Банки | Небанківські фінансові установи |
|---|---|---|
| 1. Вплив на обсяг грошової маси в обігу | Відкриття і ведення поточних і строкових рахунків, кредитування позичальників впливає на обсяг грошової маси в обігу і рівень монетизації економіки | Не мають можливостей впливу на обсяги грошової маси |

| Сукупність ознак | Банки | Небанківські фінансові установи |
|---|--|---|
| 2. Виконання зобов'язань перед клієнтами | Беруть зобов'язання з фіксованою сумою боргу перед клієнтами, кошти яких розміщені на відповідних рахунках, і сукупний ризик ліквідності | Перерозподіл ризиків щодо зміни вартості чистих активів порівну між засновниками і учасниками |
| 3. Потреби в ліквідності | Неплатоспроможність передуює стану неліквідності, оскільки банки працюють із грошима | Мінімальні проблеми з ліквідністю, оскільки парабанки переважно працюють із грошовими документами |
| 4. Характеристика фінансового портфеля | Формування кредитного, інвестиційного, депозитного та інших портфелів, використання значної кількості фінансових інструментів | Формування портфеля відповідно до фахового роду діяльності |
| 5. Інституційна підпорядкованість ліцензування | Право на надання банківських послуг надає центробанк | Право на надання фінансових послуг надає Нацкомфінпослуг |
| 6. Обмеження щодо територіальних меж обслуговування | Існує | Не існує |
| 7. Підхід до обслуговування клієнтів | Підвищення конкурентоспроможності банків за рахунок пакета пропонуванних послуг | Індикативно-вузкопрофільний підхід до задоволення потреб клієнтів |
| 8. Підхід до управління ризиками | Ефект диверсифікації банківської діяльності | Виокремлення ризиків за окремими операціями |
| 9. Спектр пропонуванних продуктів | Універсализація діяльності і надання послуг | Спеціалізація діяльності і надання послуг |

Примітка. Складено на основі опрацювання джерел: Корнеєв В. В. Фінансові посередники як інститути розвитку : монографія / В. В. Корнеєв. – Київ : Основа, 2007. – 192 с. ; Розвиток банківської системи України : монографія / кол. авторів ; за ред. д-ра екон. наук, проф. О. І. Барановського. – Київ : Ін-т екон. та прогнозув., 2008. – С. 25–26.

Традиційне розуміння банківського сервісу як кредитно-депозитного і відносно інноваційні пропозиції небанківських структур у сегментованих сферах суттєво впливають на вподобання клієнтів. Спостерігається

постійна конкурентна боротьба між ними за можливість залучення й управління вільними коштами потенційних клієнтів – партнерів.

Конкуренція між банківськими і небанківськими посередниками часто має неціновий характер у сфері залучення коштів. Це пояснюється специфікою пасивних операцій: у банківській справі і діяльності кредитних спілок домінує відсоткова ставка за депозитами і кредитами; при страхуванні визначальним є страховий тариф; інвестиційні фонди і компанії оперують курсовою різницею між вартістю інвестиційних сертифікатів і вартістю сформованого портфеля фінансових активів.

Однак останнім часом спостерігається поживлення процесів інтеграції в діяльності цих установ. Інтеграцію банків і небанківських фінансово-кредитних установ можна визначити як стан або процес поєднання їхньої діяльності на основі характерних функцій.

Він проявляється в поглибленні фінансово-кредитних відносин, що породжує причинну зумовленість та узгодженість дій задля досягнення економічних цілей у рамках обмеження зовнішнього середовища. Підтвердженням цього є практика функціонування фінансового ринку України, яка засвідчує, що поряд з банками функціонують і розвиваються й небанківські фінансові установи, які, особливо із 2007 року, розпочали активну боротьбу за фінансові ресурси населення.

Хоча обсяги їхніх операцій є незначними щодо ВВП держави, їхню діяльність у цьому напрямі можна розглядати поки що як перерозподіл, а не ефективне використання і залучення фінансових ресурсів внутрішнього ринку. З одного боку, це явище можна пояснити тим, що в економічній системі справджуються основні постулати концепції випереджального зростання фінансового сектору порівняно з реальним. З другого – причиною є нерівномірний кількісний і якісний розвиток певних сегментів фінансового сектору, до того ж обтяжений обмеженнями на здійснення певних видів діяльності.

Оскільки всі вищеперелічені банківські і небанківські фінансові установи є інституційною складовою фінансово-кредитної системи, то виділимо ті чинники, які лежать в основі їхньої співпраці: висока концентрація капіталу в банківському і небанківському секторах; старіння нації як чинник зростання схильності населення до недержавних пенсійних фондів, страхування життя і довгострокових інвестицій; нагальна потреба банків та інших фінансово-кредитних установ у підвищенні ефективності каналів продажу своїх продуктів; відкриття й освоєння нових джерел фінансових ресурсів та напрямів їх ефективного використання; тенденція

до активізації фінансово-кредитних установ на ринку цінних паперів; розвиток інституційної та інформаційної інфраструктури⁵⁶³.

Актуальність і гострота проблеми трансформації фінансового сектору та взаємодії окремих його установ свідчать про доцільність теоретико-методологічного дослідження його інституційної структури. Теоретичні й емпіричні напрацювання вітчизняних учених зазначають, що перелік таких чинників стосовно окремих видів установ, які входять до фінансово-кредитної системи, може змінюватися з розвитком загальної ситуації на конкретних секторах фінансового ринку, тому важливим завданням є визначення цих чинників з урахуванням наявних тенденцій і тих, які можна прогнозувати за умов розвитку сектору та внутрішньосистемної конкуренції.

Потребують поліпшення механізми та схеми співпраці і впливу фінансового сектору на структуру і темпи розвитку економіки загалом та її реального сектору зокрема. Актуальним завданням є комплексне дослідження основних напрямів удосконалення функціонування банківської системи, страхового ринку, інститутів спільного інвестування та системи недержавного пенсійного забезпечення. Адже, як зазначається у звіті МВФ «Перспективи розвитку світової економіки», «нещодавні події у фінансовому секторі указують на необхідність його реформування та поліпшення інституційної структури». Прискорений економічний розвиток, інтенсифікація інвестиційних процесів потребує, з одного боку, концентрації ресурсів та капіталів, а з другого – створення інфраструктури для багатоканального диверсифікованого ринку залучених коштів.

Для дослідження фінансового сектору як елемента соціально-економічної системи за допомогою методів системного аналізу може бути використано методичний підхід, який містить такі етапи.

1. Опис властивостей, ознак та відносин досліджуваного об'єкта. Цей етап являє собою найпростішу форму наукового опису, пов'язану з параметричним представленням фінансово-кредитної системи.

2. Визначення елементного складу і побудови цієї системи. Основним завданням цього етапу є виявлення взаємозв'язків, властивостей, ознак і відносин, охарактеризованих на першому етапі дослідження. Цей етап можна назвати морфологічним описом фінансово-кредитної системи.

⁵⁶³ Панасенко Г. Особливості взаємодії фінансових посередників на шляху поліпшення інвестиційних процесів в Україні та ключові фактори їх успіху / Г. Панасенко // Вісник НБУ. – 2010. – № 5. – С. 16–22. – С. 18.

3. Функціональний опис, який передбачає формування функціональних залежностей між параметрами об'єкта, який розглядається у дослідженні (функціонально-параметричний опис), між його складовими як елементів цілого (функціонально-морфологічний опис) або між його побудовою і параметрами (морфологічно-параметричний). При цьому функція елемента або складової частини (підсистеми) фінансово-кредитної системи задається на основі принципу включення, тобто виводиться із характеристик і потреб цілого.

4. Дослідження основних закономірностей функціонування фінансово-кредитної системи в ринкових умовах, тобто виявлення цілісної схеми функціонування та поведінки фінансово-кредитної системи і механізмів забезпечення її розвитку. Цей етап базується на основі емпіричних досліджень і статистичному опрацюванні фактичного матеріалу.

На першому етапі представимо фінансовий сектор у формі так званого «перетворювача», для якого є характерними низка вхідних і вихідних параметрів (рис. 4.4).

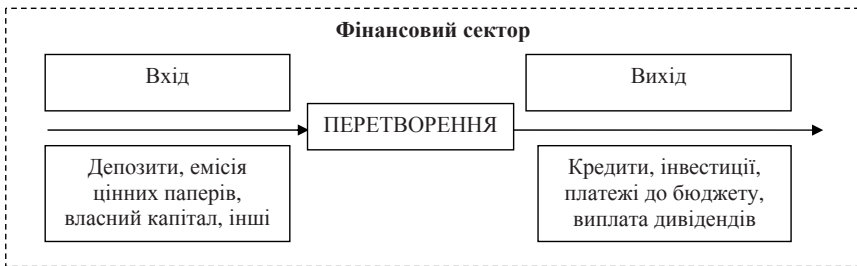


Рис. 4.4. Спосіб представлення трансформаційної функції фінансового сектору⁵⁶⁴

До його вхідних параметрів віднесемо акумульовані фінансові ресурси (депозити, кошти від розміщення емітованих цінних паперів, власний капітал), а до вихідних – грошові кошти, розміщені у кредити, цінні папери інших емітентів, а також платежі до бюджету і виплати дивідендів акціонерам. Співвідношення між вхідними і вихідними грошовими потоками визначається призначенням фінансового сектору, яке полягає у формуванні фінансових ресурсів та їх трансформації у кредитно-інвестиційні вкладення⁵⁶⁴.

⁵⁶⁴ Орловська Ю. В. Стратегічне управління інвестиціями в регіональний розвиток : монографія / Ю. В. Орловська. – Київ : Знання України, 2004. – 336 с. – С. 246.

На другому етапі проводиться деталізація основних взаємозв'язків параметрів фінансового сектору як системи. Оскільки ця система є складовою фінансово-кредитної та економічної як систем вищого порядку, вона повинна функціонувати ефективно, повністю виконуючи функції, які на неї покладено, забезпечувати відповідні результати, за рахунок яких поповнюється ресурсний потенціал системи. Це, у свою чергу, дозволяє розширювати обсяги активних операцій, які здійснюються фінансово-кредитними установами. Таку залежність, яка підсилює основний результат діяльності фінансового сектору і визначає її подальший розвиток, назовемо позитивним зворотним зв'язком (ПЗЗ) (рис. 4.5).

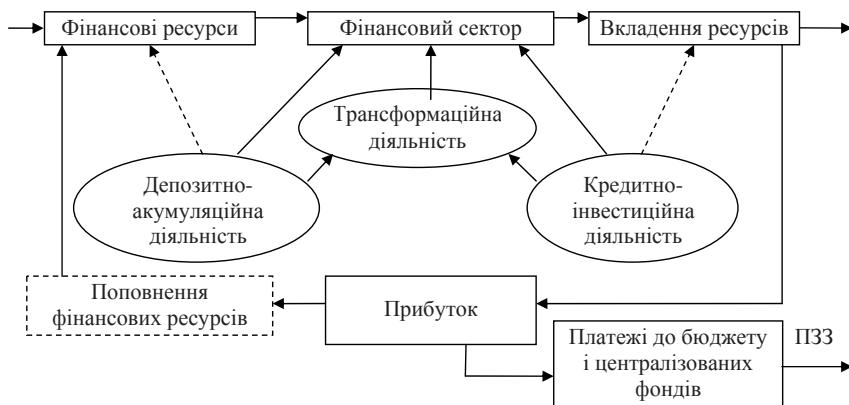


Рис. 4.5. Позитивний зворотний зв'язок як умова розвитку фінансового сектору⁵⁶⁵

У процесі функціонування фінансово-кредитні установи здійснюють відповідну депозитно-аккумуляційну і кредитно-інвестиційну діяльність (установлення відсоткових ставок за залученими і розміщеними ресурсами, рекламні кампанії тощо), спрямовану на залучення клієнтів з метою нарощування обсягів грошових надходжень і забезпечення реалізації найбільш ефективних та оптимальних варіантів вкладення фінансових ресурсів.

При цьому фінансово-кредитні установи проводять так звану «трансформаційну» діяльність, яка ув'язує акумульовані та розміщені фінансові

⁵⁶⁵ Егорова Н. Е. Предприятия и банки: взаимодействие, экономический анализ, моделирование : учеб.-практ. пособие / Н. Е. Егорова, А. М. Смулов. – Москва : Дело, 2002. – С. 20.

ресурси за обсягами, строками, вартістю, структурою (зіставлення депозитних і кредитних ставок, строків і обсягів депозитних та кредитних ресурсів, імовірності неповернення коштів і дострокового вилучення фінансових ресурсів, дотримання обов'язкових нормативів та показників діяльності, урахування ризику інфляції тощо).

На третьому етапі наведемо функціональну схему фінансового сектору. Для цього слід скористатися низкою принципів системного підходу, а саме: 1) принципом цілісності – комплекс об'єктів, що розглядаються як система, якою б не була їхня природа, являє собою певну єдність, цілісність, що має загальні властивості й поведінку; 2) принципом структурованості (подільності) – можливість опису системи через установлення структури, тобто мережі зв'язків і відношень системи; обумовленість поведінки системи не стільки поведінкою її окремих елементів, скільки властивостями її структури; 3) принципом ієрархічності – кожен компонент системи, у свою чергу, може розглядатися тільки як система, а досліджувана в такому разі система являє собою один із компонентів більш широкої системи; 4) принципом взаємозалежності системи і середовища – система формує і виявляє свої властивості у процесі взаємодії із середовищем, будучи при цьому провідним активним компонентом взаємодії.

Проведемо дослідження фінансового сектору, використовуючи основні системні принципи. Якщо взяти до уваги таку очевидну обставину, що будь-яка система не лише існує в наявності, а й реально функціонує, то виявиться, що аналіз навіть окремих економічних суб'єктів вимагає застосування поняття складної системи, тому що при цьому користуються двома комплексами понять. З одного боку, досліджується функція системи – усе, що система робить, може робити і повинна робити, а з другого – схема системи, тобто сукупність складових, що беруть участь у реалізації функції системи, і методи, за допомогою яких система здійснює свої дії, тобто відбувається реалізація фінансово-кредитних відносин між економічними суб'єктами.

Основним завданням (основною функцією) фінансового сектору як складової фінансово-кредитної системи ми визначаємо активізацію і розвиток фінансово-кредитних відносин між суб'єктами фінансового ринку з метою забезпечення потреб у фінансових ресурсах та досягнення економічного зростання на мікро-, мезо- і макрорівні.

Структурними одиницями (загальної схеми) і локальними функціональними відносинами та зв'язками фінансово-кредитної системи ми можемо визначити такі. По-перше, це власники, які володіють певними

обсягами фінансових ресурсів. Здійснюючи функцію фінансування і кредитування, у ролі власників фінансових ресурсів можуть виступати: комерційні, інвестиційні та іпотечні банки; центральні і місцеві органи виконавчої влади; інституційні інвестори (інвестиційні компанії та фонди, лізингові і факторингові компанії, страхові компанії, венчурні фонди і компанії, пенсійні фонди, гарантійні фонди тощо).

По-друге, власники ресурсів вступають у взаємовідносини з реципієнтами – економічними суб'єктами, які потребують і можуть отримувати фінансові ресурси від їхніх власників. Такими суб'єктами є, здебільшого, виробничий сектор (акціонерні та інші підприємства, корпорації, концерни, суб'єкти малого і середнього бізнесу, виробничі холдинги тощо), установи соціального сектору, а також домогосподарства. Хоча, з іншого боку, згадані вище суб'єкти можуть бути і власниками фінансових ресурсів за умови, що вони володіють такими.

По-третє, це суб'єкти фінансово-кредитної інфраструктури, які непрямо (опосередковано) впливають на фінансово-кредитні відносини і створюють сприятливі умови для їх розвитку. До таких економічних суб'єктів відносимо валютну і фондові біржі, розрахункові і платіжні системи, фінансових консультантів, депозитарії тощо.

Як бачимо з вищезазначеного, за доволі широкого спектра економічних суб'єктів, які беруть участь у фінансово-кредитних відносинах, їхні функції перегукуються, а тому повинні бути узгодженими і керованими. Відповідно до цього нам видається логічним виділення четвертої – нормативно-правової компоненти. До неї відносимо закони України і нормативно-правові документи з питань регулювання фінансово-кредитних відносин, які видають Державна фіскальна служба України, Національний банк України, Нацкомфінпослуг, Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку, різні міністерства і відомства.

Дослідження фінансово-кредитної системи за допомогою взаємодоповнюваних принципів структурованості (подільності) та цілісності (функціональності) дозволяє надати більш комплексне її визначення як системи врегульованих дій суб'єктів фінансово-кредитних відносин з приводу формування і розміщення фінансових ресурсів з метою забезпечення економічного розвитку на всіх рівнях економічної діяльності. Така характеристика фінансово-кредитної системи містить її зміст (структуру елементів і характер взаємовідносин між ними), місце в економіці країни і мету функціонування, що дає змогу вивчати та регулювати її розвиток максимально комплексно.

В агрегованому варіанті різноманітні суб'єкти фінансово-кредитних відносин разом з елементами і механізмами управління цими відносинами утворюють функціонально-структурну схему фінансово-кредитної системи (рис. 4.6).

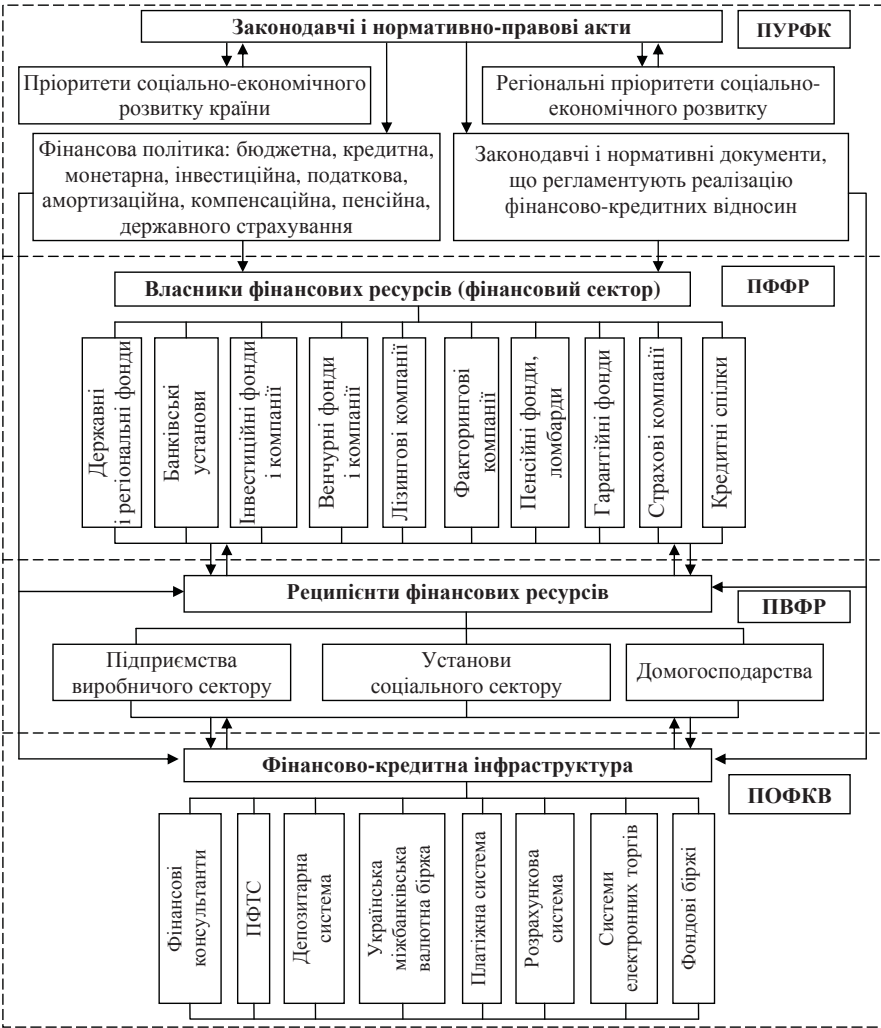


Рис. 4.6. Структурно-функціональна схема фінансово-кредитної системи

Примітка. Авторська розробка.

Як видно з *рис. 4.6*, фінансово-кредитна система містить чотири підсистеми: підсистема управління і регулювання фінансово-кредитних відносин (ПУРФКВ); підсистема формування фінансових ресурсів – ПФФР (до якої належить фінансовий сектор); підсистема використання фінансових ресурсів (ПВФР); підсистема обслуговування фінансово-кредитних відносин (ПОФКВ).

У разі розподілу елементів структури управління за рівнями виникає деяка ієрархія і система стає ієрархічною. Для таких систем характерна асиметрія зв'язків типу «згори донизу». Деякі зв'язки спрямовані згори донизу і містять директиви, вказівки, а натомість інші знизу догори – звіти про виконання покладених функцій. Для координації та узгодження дій в ієрархічних структурах може існувати множина горизонтальних зв'язків, характерною особливістю яких є належність кожної підмножини таких зв'язків до конкретного рівня управління.

Застосування таких взаємодоповнюваних принципів системи в дослідженні фінансового сектору дає змогу отримати такі результати: *цілісності та подільності* – визначити основні складові фінансово-кредитної системи (і фінансового сектору зокрема), а також резерви отримання синергетичного ефекту від їхньої узгодженої діяльності та трансформаційних процесів у фінансовому секторі; *відкритості та взаємозалежності системи і середовища* – визначити чинники і наслідки впливу трансформаційних процесів на результати функціонування фінансового сектору.

Зміни соціально-економічних систем чи окремих їхніх блоків, зокрема й у фінансово-кредитній системі та фінансовому секторі, відбуваються безперервно.

Ці зміни розрізняються за своєю глибиною (зрушення в кількісних характеристиках певних параметрів системи в рамках незмінної якості чи перехід до інших якісних станів), за інтенсивністю в часі та за характером (різні темпи і швидкість проходження змін, еволюційний чи революційний їхній тип), за охопленням елементів системи (зміни стосуються окремих її ланок чи системи загалом, тобто є локальними чи системними), за співвідношенням і значенням об'єктивних чи суб'єктивних чинників (унаслідок кумулятивних об'єктивних процесів чи свідомого реформування). Для детальнішого дослідження цих змін, а також урахування чинників зовнішнього середовища (соціально-економічної системи) системний метод повинен бути доповнений іншими специфічними методами. До них, перш за все, відносять інституційний підхід.

Інституційний підхід досліджує перехідні процеси й трансформацію як природну динаміку інституційних рамок, що змінюються під впливом

внутрішніх і зовнішніх чинників. Якісні зміни інституційних рамок у фінансовому секторі, зазвичай, відбуваються в умовах кризи, надзвичайних ситуацій, коли витрати на інституційне будівництво та заміну чинних норм і правил різко знижуються (унаслідок втрати адекватності й авторитету старими нормами). При цьому кожна інституційна форма має довести свою сумісність із конкретними завданнями економічного відтворення.

Сутність інституційних трансформацій розкривається через розуміння таких питань: 1) стабільність інституційних характеристик; 2) джерела трансформацій; 3) діюча сила трансформацій; 4) напрям трансформацій⁵⁶⁶. Трансформація соціально-економічних, економічних систем із позицій інституційного підходу представлена зміною порядку системи. Розвиток системи прирівнюється до змін її інституційної структури. З погляду теорії систем це досить об'єктивний підхід, оскільки зміна структури обумовлює зміну системи. Тому це обґрунтований методологічний прийом для спрощення завдань дослідження та управління реальними процесами трансформації фінансового сектору як системи. Проблема полягає лише в точності побудови потрібної структури системи, оскільки навіть незначні, на перший погляд, відхилення можуть привести до її видозміни.

Розвиток фінансового сектору як системи може відбуватися шляхом подолання інституційної кризи, чинниками якої можуть бути порушення оптимального співвідношення між координуючою і розподільною функціями інституційної системи, інтенсифікація і розширення обміну, зміни потреб та інтересів суб'єктів. В умовах кризи виникає інституційний вакуум – норми й правила через неадекватність сучасності ігноруються. Розширюються неформальні рамки спілкування, різнотипні та локальні інституції, подвійні стандарти поведінки (для своїх і для чужих), спостерігається активізація метаконкуренції (конкуренції між інституціями, інститутами). У результаті збільшується різноманітність інституційних рамок, розмиваються структура й межі інституційного середовища, посилюючи його неоднорідність.

Новий інституційний порядок формується за масового поширення та домінування адекватних правил і норм. Формування нових інституційних рамок може відбуватися різними шляхами: через поширення домінантних неформальних правил на всю конкретну спільноту (легалізація неформальних правил) або на вузьке коло «потрібних організацій», через імпорт інституцій з інших країн або за рахунок інституційного будівництва за іншою моделлю (теоретично обґрунтованою чи історично відновленою).

⁵⁶⁶ Трансформаційна економіка : навч. посіб. / [Савчук В. С., Зайцев Ю. К., Малий І. Й. та ін.] ; В. С. Савчук (ред.), Ю. К. Зайцев (ред.). – Київ : КНЕУ, 2006. – 612 с.

Вибір визначається поточними доміантними інтересами, розподілом «переговорної сили сторін» та інерційністю інституційного розвитку, обумовленого ідеологією, раціональними традиціями, стереотипами поведінки, домінуванням неформальних норм. На думку Ю. М. Коваленко, інституційну організацію фінансового сектору слід розглядати як систему фінансових інститутів і притаманних їм інституцій, що визначають умови та напрями руху фінансових активів, базою яких є права власності і контрактні відносини⁵⁶⁷. У цьому контексті класифікація й ієрархія інститутів та інституцій має відповідати господарському порядку в формі системи, що еволюціонує та визначає інституційний порядок, інституційне середовище й інституційну структуру фінансового сектору (рис. 4.7).

Інституційна ефективність фінансового сектору пов'язана з його: а) зростанням – кількісними змінами параметрів системи, зокрема збільшенням активів фінансових корпорацій і виробництва фінансових послуг; б) розвитком – якісними змінами (включаючи параметри не тільки суто економічні, а й соціальні) і переходом від одного якісного інституційного стану до іншого через структурні зрушення і використання нових технологій.

Інституціоналізація фінансового сектору полягає у виникненні нових, запозиченні та видозміні наявних інституцій, які беруть участь у фінансовій діяльності або сприяють її реалізації. Адже поява нової інституції призводить не просто до пристосування або ухиляння від її впровадження фінансовим інститутом, а до кругообігу інституцій, коли введення юридичних (політичних) обмежень і впровадження їх у систему вже наявних економічних обмежень і неформальних норм.

Нова інституційна структура закріплюється шляхом відповідного перерозподілу й специфікації прав власності, при цьому виникає реальна загроза затвердження асиметричного розподілу на користь тих, хто перебуває у привілейованому становищі. Така ситуація формує стимули до перерозподілу ресурсів, сприяє наростанню інституційної нестійкості та формуванню рентоорієнтованої поведінки. З новим правилом фінансовий інститут функціонує в новій господарській практиці, а в разі інституційної пастки (неефективної інституції) виникає доцільність її модифікації регулятором. Це дає підстави стверджувати, що інституційні трансформації у фінансовому секторі є процесом становлення і розвитку його фінансових інститутів, що впроваджують притаманні їм інституції у фінансову діяльність; упорядкування її через правила фінансової поведінки з механізмами примусу за існування неформальних норм.

⁵⁶⁷ Коваленко Ю. М. Сутність інституційного середовища фінансового сектора економіки / Ю. М. Коваленко // Економічний вісник Донбасу. – 2011. – № 1 (23). – С. 92–97. – С. 93.

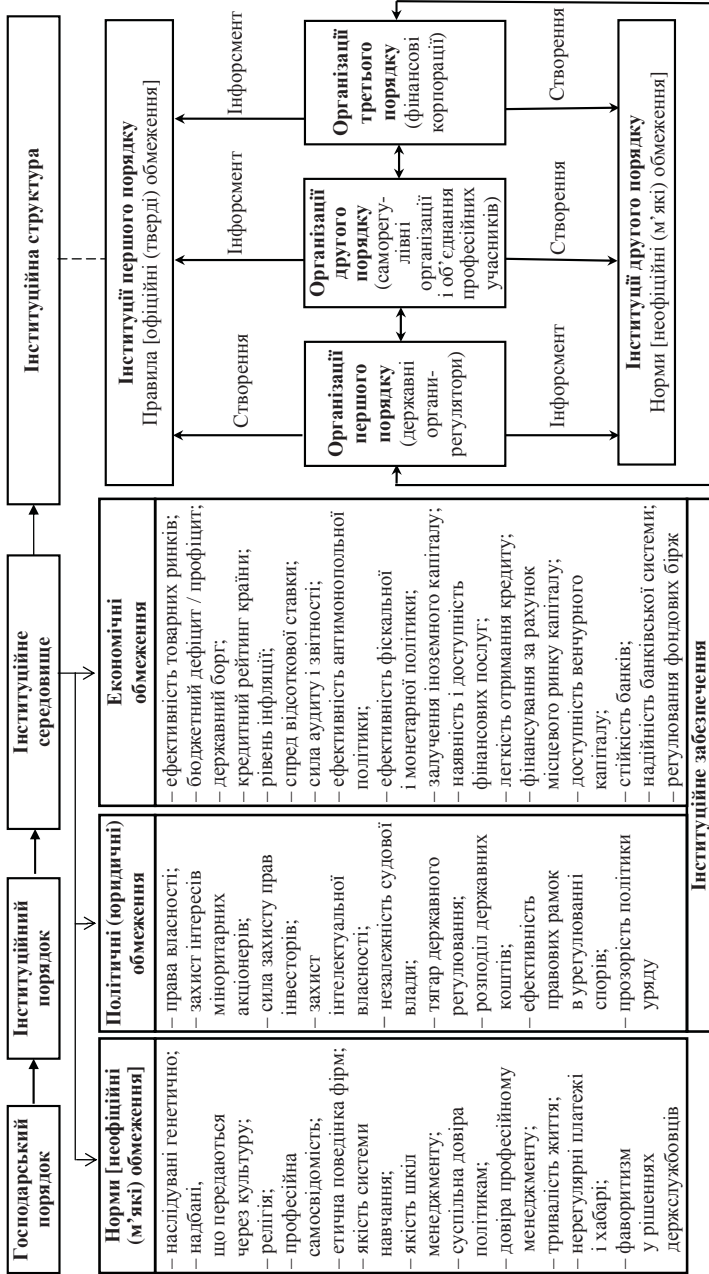


Рис. 4.7. Ієрархія інституційної організації фінансового сектору економіки⁵⁶⁸

⁵⁶⁸ Коваленко Ю. М. Сутиність інституційного середовища фінансового сектору економіки / Ю. М. Коваленко // Економічний вісник Донбасу – 2011. – № 1 (23). – С. 94.

Усі інституції – офіційні й неофіційні – змінюються, що зумовлює зміни у варіантах вибору як окремих індивідів та інститутів влади, так і суспільства загалом. Офіційні правила можуть бути змінені, тобто впроваджені одночасно внаслідок політичного рішення, тоді як неофіційні інституції (традиції та людські звичаї) набагато менше піддаються цілеспрямованому впливу⁵⁶⁹.

Що ж стосується фінансового сектору та його інституційної організації, то передумови і результати трансформаційних процесів відображено на рис. 4.8.



Рис. 4.8. **Формалізація розвитку і трансформації фінансового сектору економіки країни як системи**⁵⁷⁰

⁵⁶⁹ Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики / Д. Норт ; пер. с англ. А. Н. Нестеренко ; предисл. и науч. ред. Б. З. Мильнера. – Москва : Начала, 1997. – 180 с.

⁵⁷⁰ Ясинська Н. А. Трансформація фінансів в економічній теорії / Н. А. Ясинська // Фінансовий механізм державного управління економікою України : монографія / за заг. ред. О. С. Поважного. – Донецьк : Ноудідж, 2014. – С. 102–119. – С. 105.

Таким чином, трансформація відображає спосіб зміни і розвитку фінансового сектору як складової систем вищого порядку – фінансово-кредитної та економічної, який має функціональну і процесну складові.

Поліструктурність і поліваріантність розвитку фінансового сектору економіки як системи, ускладнення практичних завдань його трансформації зумовлюють доцільність більш предметного осмислення проблеми, зумовлює доцільність подальших наукових пошуків у напрямі застосування методології синергетичного підходу в дослідженнях процесів трансформації як економічних систем загалом, так і фінансового сектору зокрема.

4.3. МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ТРАНСФОРМАЦІЙНИМИ ПРОЦЕСАМИ У ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ

Нагальність розв'язання сучасних проблем в економіці потребує подальших наукових досліджень, зокрема в напрямі трансформаційних процесів у фінансовому секторі, а також наближення результатів цих досліджень до реалізації завдань прикладного характеру. Адже ці процеси повинні сприяти створенню умов для зростання економічного потенціалу держави, які можуть бути сформовані за умови максимального використання сучасних методів управління.

Методи управління трансформаційними процесами з урахуванням впливу наукових досліджень у теорії управління постійно змінюють, удосконалюють. Завдання сучасних досліджень полягають у тому, щоб на основі наукової методології не тільки поліпшити традиційні методи і форми управління трансформаційними процесами у фінансовому секторі, а й знаходити нові, що забезпечуватимуть ефективність їх реалізації.

Загалом, під управлінням слід розглядати так званий «двоїтий процес», складовими якого є процес ухвалення управлінського рішення і процес його реалізації. Щодо фінансового ринку, то під управлінням ми розуміємо системну сукупність теоретичних і методологічних підходів, ідей, принципів або уявлень, спрямованих на визначення перспективних напрямів їх розвитку, основні механізми взаємодії суб'єкта

і об'єкта управління, характер взаємовідносин між окремими установами фінансового сектору, між фінансовим сектором і навколишнім його середовищем.

Управління трансформаційними процесами у фінансовому секторі має в основному передбачати: визначення цілей, напрямів і механізмів їх реалізації; зміни в політиці розвитку фінансового сектору; зміни в чинному законодавстві, що регулює діяльність фінансового сектору⁵⁷¹.

Управління трансформаційними процесами, як і будь-який вид людської діяльності, має відповідати певним принципам. У науковій літературі наводиться багато з них, але наше завдання – відібрати з них ті, що відповідають сутності управління трансформаційними процесами у фінансовому секторі. З огляду на це, а також використовуючи власні розробки, до таких основних принципів слід віднести:

системність і комплексність – система управління має охоплювати не тільки всі процеси, які стосуються складових фінансового сектору, а й зовнішнє середовище, усі аспекти функціонування цієї сфери, як усередині, так і ззовні; сукупність рішень, ухвалених у результаті управління, повинні мати системний характер;

цілепокладання і реалізація цілей – системну сукупність рішень, форм і методів їх реалізації має бути спрямовано на встановлення та досягнення визначених цілей і пріоритетів щодо забезпечення розвитку фінансового сектору. Наявність і реалізація цього принципу в системі управління трансформаційними процесами у фінансовому секторі є суттєвим підґрунтям забезпечення її дієвості, а звідси – і реальності;

наукова і методологічна обґрунтованість – використання останніх наукових досягнень, вітчизняного і зарубіжного досвіду в процесі управління трансформаційними процесами;

збалансованість, ефективність і соціальна спрямованість – адекватність рішень, спрямованих на зміни всередині системи, і рішень, що змінюють зовнішнє середовище; забезпечення безумовного виконання рішень із перевищенням результатів їх реалізації над витратами, спрямованими на їх здійснення; розв'язання не тільки проблем фінансового сектору, а й соціальних проблем, насамперед – підвищення рівня і якості життя населення;

⁵⁷¹ Власюк В. Є. Важелі управлінських впливів у проведенні фінансово-кредитної політики України : автореф. дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.01 [Електронний ресурс] / В. Є. Власюк ; Донець. нац. ун-т. – Донецьк, 2007. – 36 с.

безперервність, довгостроковість, спадковість і послідовність – управління повинно мати безперервний довгостроковий характер, забезпечувати послідовний перехід від однієї концепції, стратегії, програми забезпечення розвитку фінансового сектору до наступної, з попереднім використанням найсуттєвіших наукових і методологічних підходів;

альтернативність і багатоваріантність – наявність у процесі управління кількох варіантів альтернативних рішень, що надає можливість вибору з них найбільш ефективних, які включаються до складу програми забезпечення розвитку фінансового сектору;

реалістичність і досяжність – визначена системна сукупність стратегічних рішень має бути реальною, спроможною досягти певних цілей і реалізувати національні інтереси та певні пріоритети у фінансовому секторі;

динамічність і гнучкість – система управління має бути гнучкою, урахувати непередбачені зміни в розвитку фінансового сектору, а також часові характеристики і характер змін;

наявність зворотного зв'язку – без системи зворотного зв'язку неможливо забезпечити своєчасне втручання виконавчої влади в разі появи непередбачених змін чи явищ у фінансовому секторі; наявність такого зв'язку надає можливість запобігати небажаному розвиткові подій у згаданій сфері і своєчасно забезпечувати необхідний рівень розвитку фінансового сектору;

якісна і кількісна визначеність – наявність сукупності якісних характеристик фінансового сектору, запланованих на певний період, дозволяє чіткіше забезпечити в майбутньому параметри його якісного розвитку. Крім того, реалізація цього принципу вимагає встановлення порогових і запланованих значень відповідних індикаторів фінансової безпеки.

Відповідно до цього *управління трансформаційними процесами у фінансовому секторі являє собою комплексний процес розроблення і реалізації стратегії його реформування, спрямованої на здійснення таких змін, які б сприяли забезпеченню його розвитку*. Іншими словами – *це процес вироблення наукових підходів і рішень, спрямованих на забезпечення розвитку фінансового сектору в довгостроковому періоді, з визначенням цілей, пріоритетів, якісних, кількісних і часових характеристик, конкретних виконавців та необхідних ресурсів*.

Значущість управління трансформаційними процесами у фінансовому секторі зумовлюється таким.

По-перше, надає можливість пов'язувати поточні рішення щодо трансформацій у фінансовому секторі з майбутніми результатами,

а стратегічне осмислення пріоритетів і заходів з їх реалізації – з прогнозуванням їхніх наслідків.

По-друге, використання цього напряму управління орієнтує на пошук альтернативних варіантів досягнення визначених цілей у межах наявних ресурсів і політичних, економічних та організаційних обмежень.

По-третє, дозволяє визначати сильні і слабкі сторони, можливості подальшого розвитку фінансового сектору та загрози його фінансовій безпеці, урахувати їх при встановленні цілей і визначенні пріоритетів, формулюванні концепції його розвитку.

По-четверте, дає можливість розподіляти відповідальність між різними міністерствами і відомствами, а також рівнями виконавчої влади, за різними напрямами розвитку фінансового сектору, його поточним і перспективним функціонуванням.

По-п'яте, існує можливість отримання синергетичного ефекту від трансформаційних процесів, який виникає завдяки системному поєднанню чинників впливу (посилення позитивних і послаблення негативних), принципів, організаційних форм, методів, наукових підходів, економічних і правових механізмів, що мають забезпечувати належний рівень розвитку фінансового сектору.

З урахуванням того, що в умовах глобалізації кількість суперечливих чинників зовнішнього середовища, які впливають на трансформаційні процеси, збільшується, на наш погляд, слід урахувати деякі особливості. Так, активізація впливу фінансової інтеграції на процеси управління трансформаціями у фінансовому секторі призводить до потреби використання принципу адаптації управлінських рішень до постійних змін на світовому фінансовому ринку. При цьому існують специфічні умови навколишнього середовища, що визначають стан і структуру процесів управління трансформаціями у фінансовому секторі економіки країни.

По-перше, на систему управління впливають тенденції, зумовлені розвитком світового фінансового ринку, які визначають додаткові вимоги до фінансово-кредитного забезпечення як окремих економічних суб'єктів, так і розвитку фінансового сектору національної економіки загалом.

По-друге, в умовах гострої конкуренції між іноземними і національними фінансовими інституціями фінансові ресурси переважно скеровуються населенню та галузям економіки, зорієнтованим на імпорт. Зазначене потребує розроблення і використання науково обґрунтованих методів управління фінансово-кредитними потоками в економіці.

По-третє, важливим напрямом управління є розв'язання проблем взаємодії (взаємовідносини фінансових інституцій із домогосподарствами). Від матеріального стану населення значною мірою залежать фінансові показники діяльності банків, оскільки саме вони визначають обсяги приватних вкладів і позичок, які, своєю чергою, визначають можливості розвитку банківської кредитно-інвестиційної діяльності. Нагальність розв'язання проблеми відновлення довіри населення до фінансового сектору потребує створення методології формування системи взаємодії, основою якої буде комплексне врахування соціально-економічних чинників та ефектів синергетичної взаємодії.

По-четверте, на систему управління впливають особливості взаємодії фінансових інституцій із державою. З одного боку, ці установи, незалежно від їх спеціалізації та форми власності, завжди можуть бути елементами як суспільної, так і державної системи (наприклад, державні банки). Вони повинні враховувати інтереси суспільства або його окремих груп, оскільки велика кількість напрямів їхньої діяльності регулюється державними правовими нормами і законами.

Вихідною точкою цього процесу, як було вже зазначено, є визначення цілей. Однак для того, щоб підійти до розгляду проблеми постановки цілей в управлінні трансформаційними процесами у фінансовому секторі, слід визначитися з понятійним апаратом. У загальному розумінні мета постає як «деякий кінцевий стан розвитку об'єкта, яким управляють». На думку В. Г. Афанасьєва: «Мета – це той кінцевий результат, на досягнення якого спрямоване функціонування системи». Загалом, таке трактування мети не викликає принципових заперечень, однак надмірні узагальнення позбавляють це поняття будь-якої функціональності. Разом з тим слід погодитися з позицією Н. С. Шухова і М. П. Фрейдліна про те, що «обговорення проблеми постановки цілей передбачає методологічне узагальнення раніше накопичених знань». На думку Н. Трубникова, мета є ідеально визначеним результатом, заради досягнення якого вживаються ті чи інші заходи, здійснюються конкретні дії на основі внутрішнього спонукального мотиву. На відміну від наявних, це визначення «виділяє спонукальні та направляючі засади, які імпліцитно закладені в ньому»⁵⁷².

В економічній теорії та теорії управління мета інтерпретується із широким міждисциплінарних позицій, яких ми також будемо дотримуватися.

⁵⁷² Приоритеты формирования социального пространства инновационной экономики региона / под ред. д-ра экон. наук С. А. Иванова ; ИПРЭ РАН. – Санкт-Петербург : «Скифия-принт», 2013. – 191 с.

У цьому аспекті видається оптимальним визначення мети, подане М. Месконом, М. Альбертом і Ф. Хедоурі, які розуміють під нею «бажаний кінцевий стан або результат» або «кінцевий стан і бажаний результат»⁵⁷³. Це визначення само по собі означає важливий аспект цілей, акцентуючи на тому, що вони можуть бути не лише вербально описані, а й мати кількісне вираження. Однак з такою позицією згодні не всі науковці, тому це питання й надалі залишається предметом наукової дискусії, яке не має однозначного теоретичного вирішення.

Надалі перейдімо до розгляду алгоритму формування цілей трансформації фінансового сектору економіки країни (рис. 4.9).

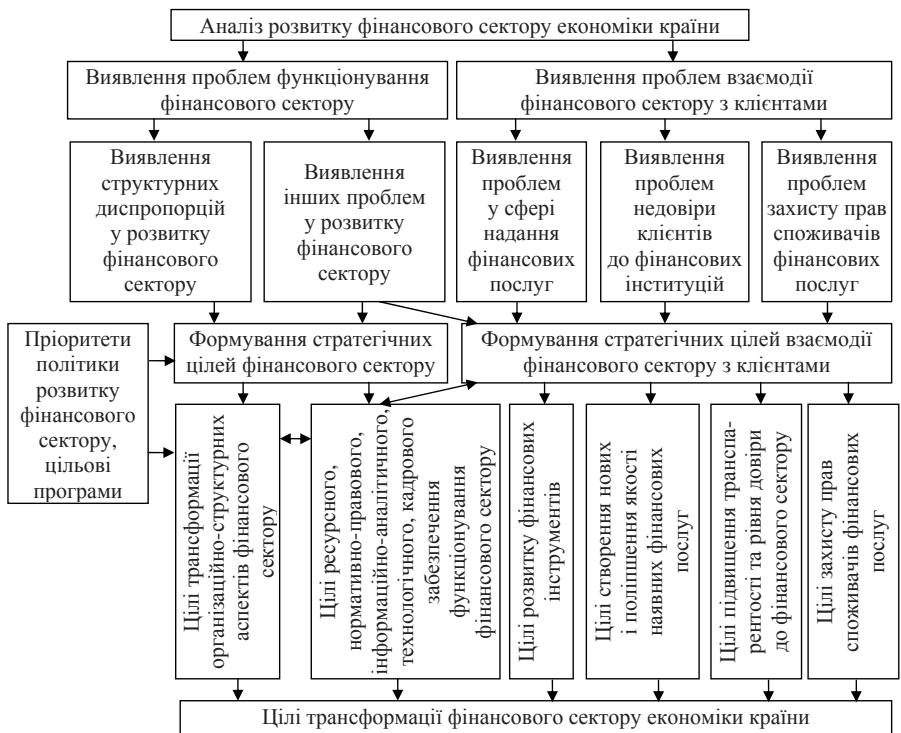


Рис. 4.9. Алгоритм формування цілей трансформації фінансового сектору економіки країни

Примітка. Авторська розробка.

⁵⁷³ Мескон М. Основы менеджмента / М. Мескон, М. Альберт, Ф. Хедоури. – Москва : АНХ при Правительстве РФ ; Издательство «Дело», 1997. – 704 с. – С. 20.

Цілі слід формувати з огляду на те, що трансформація фінансового сектору передбачає суттєві зміни в характері функціонування фінансових інституцій та їхніх відносин з економічними суб'єктами, а також зміни в обсягах і якості пропонованих фінансовими інституціями послуг і можливістю користування ними.

Загальна логіка формування цілей базується на такій послідовності: аналіз розвитку фінансового сектору економіки країни – виявлення та оцінка проблем функціонування фінансового сектору і його взаємодії з клієнтами – визначення цілей. Включення до цієї послідовності аналізу розвитку фінансового сектору економіки країни зумовлено тим, що фінансовий сектор формує фінансову основу життєдіяльності та функціонування економічних суб'єктів, створює передумови для підвищення якості життя людей та розширення ділової активності і в кінцевому підсумку впливає на визначення цілей трансформації фінансового сектору. Крім того, наголосимо на тому, що трансформаційні процеси у фінансовому секторі економіки країни повинні враховувати не тільки цілі фінансових інституцій, а й суб'єктів господарювання і домогосподарств, які є користувачами фінансових послуг. Саме це й зумовлює здійснення аналізу розвитку фінансового сектору економіки за вищезазначеними напрямками.

Результатом проведення аналітичних робіт на цьому етапі має бути виявлення структурних диспропорцій у розвитку фінансового сектору на основі оцінки ефективності і тенденцій розвитку в його функціонуванні. Поряд зі структурними диспропорціями аналізу підлягають й інші проблеми розвитку фінансового сектору: брак фінансових ресурсів, недостатній розвиток фінансової інфраструктури, неефективність політики розвитку фінансового сектору тощо. Для цього здійснюється оцінка таких аспектів функціонування фінансового сектору: оцінка забезпечення фінансових інституцій власним капіталом; оцінка системного ризику функціонування фінансового сектору; оцінка ефективності просторового розміщення фінансових інституцій; оцінка ролі фінансового сектору у процесах економічного зростання; оцінка якості та доступності фінансових послуг для клієнтів; оцінка рівня довіри до фінансового сектору і рівня його фінансової безпеки тощо. Виявлені у процесі аналізу розвитку фінансового сектору проблеми є інформаційною основою для формування і коригування стратегічних цілей його функціонування. При цьому варто враховувати пріоритети соціально-економічного розвитку та політики розвитку фінансового сектору, які відображені

у програмно-цільових документах. Тільки після цього визначається характер і порядок формування цілей третього порядку: цілі трансформації організаційно-структурних аспектів фінансового сектору; цілі ресурсного, нормативно-правового, інформаційно-аналітичного, технологічного, кадрового забезпечення його функціонування; цілі створення нових і поліпшення якості наявних фінансових послуг; цілі підвищення транспарентності та рівня довіри до фінансового сектору; цілі захисту прав споживачів фінансових послуг. Саме інтеграція цих деталізованих цілей є підставою для формування базових цілей трансформації фінансового сектору економіки країни.

Отримані за результатами проходження цієї послідовності базові цілі підлягають подальшій декомпозиції та конкретизації, представлення їх у формі дерева цілей, реалізацією яких повинен займатися суб'єкт управління трансформацією фінансового сектору. Увесь комплекс взаємопов'язаних цілей формує окрему підсистему («цільову підсистему») механізму управління трансформаційними процесами у фінансовому секторі економіки країни.

Управління трансформаційними процесами у фінансовому секторі із застосуванням відповідного механізму може досягти потрібного результату тільки за поєднання доцільно спрямованого взаємовпливу всіх його елементів на трансформаційні процеси. Для цього він має відповідати таким вимогам: спрямованість кожного елемента на виконання властивого йому навантаження; спрямована дія всіх елементів фінансового сектору на процес відтворення з метою отримання передбаченого обсягу фінансових ресурсів, необхідних для забезпечення соціально-економічного розвитку суспільства; спрямування дії елементів механізму, що забезпечує інтереси всіх суб'єктів трансформації фінансового сектору; зворотний зв'язок елементів механізму різних вертикальних і горизонтальних рівнів; своєчасність реакції елементів механізму вищого рівня на зміни, що відбуваються під впливом елементів нижчого рівня.

Для визначення сутності механізму управління трансформаційними процесами у фінансовому секторі також треба врахувати такі методологічні засади:

- 1) основним призначенням механізму є забезпечення оптимального проходження трансформаційних процесів, спрямованих на внесення суттєвих змін у характер діяльності фінансового сектору, які набувають певної спрямованості та цільових орієнтирів у зв'язку з функціонуванням останнього;

2) він включає дії суб'єктів управління в особі держави та її органів, які через фінансові, організаційні й управлінські методи та важелі впливають на реалізацію трансформаційних процесів;

3) механізм не є статичним, а постійно розвивається, пройшовши низку стадій від простої функціональної до складної управлінської системи;

4) ефективне функціонування фінансово-кредитного механізму, який підпорядковує інструменти, важелі та методи впливу на процес фінансування, залежить від повноти забезпечення економічних інтересів суб'єктів фінансово-кредитних відносин;

5) забезпечуючи перебіг трансформаційних процесів у фінансовому секторі, цей механізм охоплює і регулятивні дії, спрямовані на його адаптацію до швидкозмінної економічної ситуації.

На нашу думку, *механізм управління трансформаційними процесами у фінансовому секторі є складною ієрархічною системою інструментів із відповідним регулюванням та управлінням і ресурсним забезпеченням, яка цілеспрямовано впливає на перебіг трансформаційних процесів, що передбачає внесення суттєвих змін у функціонування фінансового сектору, а також обсяги та якість послуг фінансових інституцій і можливості користування ними з метою забезпечення соціально-економічного розвитку, розширеного відтворення економіки країни та реалізації інтересів фінансових інституцій.*

Виходячи із сутності процесу управління, крім цільової підсистеми, цей механізм повинен містити й інші важливі підсистеми, кожна з яких, у свою чергу, має свій елементний склад, який забезпечує функціонування наявних підсистем і зв'язок між ними (рис. 4.10). Ядром цього механізму є, як ми вже зазначили, цільова підсистема, яка містить взаємопов'язані цілі, яких потрібно досягнути у процесі трансформації фінансового сектору економіки країни. Вона впливає на чотири інші підсистеми механізму управління трансформаційними процесами у фінансовому секторі: ресурсну, функціональну, інституційну та інструментальну. Ресурсна підсистема охоплює правове, фінансове, кадрове, інформаційне та методичне забезпечення управління процесами трансформації фінансового сектору. Під правовим забезпеченням ми розуміємо сукупність законодавчих і нормативно-правових документів, якими регламентуються здійснювані у фінансовому секторі трансформації. Складову кадрового забезпечення ми розглядаємо у двох аспектах: по-перше, органи державного регулювання фінансового сектору, в зону відповідальності яких входить реалізація різних напрямів політики його розвитку; по-друге, співробітників фінансових інституцій, які беруть участь у процесі трансформаційних змін.

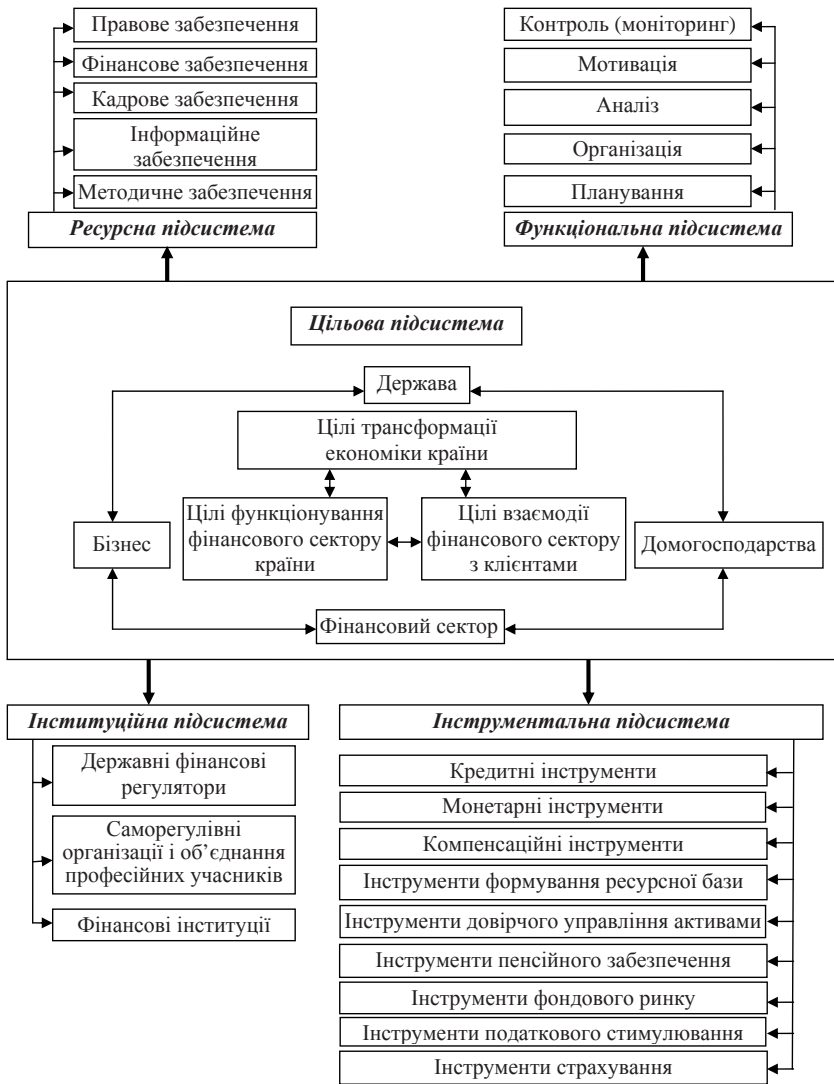


Рис. 4.10. Склад механізму управління трансформаційними процесами у фінансовому секторі економіки країни

Примітка. Авторська розробка.

Фінансове забезпечення містить обсяг фінансових ресурсів, які спрямовуються на досягнення трансформаційних цілей. Інформаційна скла-

дова ресурсної підсистеми охоплює всі інформаційні джерела, у яких висвітлюється інформація про трансформаційні процеси у фінансовому секторі економіки країни: інформація державних органів статистики і регуляторів фінансового ринку, ЗМІ, фондових і валютних бірж, кредитних бюро, рейтингових агентств, спеціалізованих баз даних тощо.

Функціональна підсистема механізму управління трансформаційними процесами у фінансовому секторі є сукупністю розроблених організаційно-управлінських документів, які підлягають реалізації. Ідеться про організацію діяльності органів управління і функції, які покладаються на структурні підрозділи цих органів у розрізі макро-, мезо- і місцевого рівня для досягнення поставлених цілей. Важливими компонентами функціональної підсистеми є планування, організація, аналіз, мотивація, контроль і моніторинг. Завдання функціональної підсистеми загалом – організація, підтримка і впорядкування процесів функціонування ресурсної підсистеми досліджуваного механізму.

Успішна реалізація трансформаційних процесів у фінансовому секторі економіки країни значною мірою залежить від інституційної підсистеми, під якою розуміємо сукупність регулятивних органів, саморегулювальних організацій, фінансових інституцій, а також комплекс зв'язків і відносин між ними, що формуються на базі відповідних принципів, правил, які є вкрай потрібними для реалізації цілей трансформації у фінансовому секторі. Інституційна підсистема організує вироблені на основі консенсусу принципи, правила взаємодії суб'єктів процесу фінансової трансформації та забезпечує цілеспрямованість їхніх дій у контексті реалізації трансформаційних процесів у фінансовому секторі.

Важливою підсистемою механізму реалізації трансформаційних процесів у фінансовому секторі є інструментальна підсистема, яка містить відповідні інструменти – засоби, які використовують для досягнення цілей трансформації фінансового сектору економіки країни. Для досягнення поставлених цілей можуть використовуватися різноманітні інструменти, відображені в *табл. 4.2*.

Таблиця 4.2

Інструменти механізму трансформації у фінансовому секторі

| Типи | Види інструментів |
|----------------------|---|
| Кредитні інструменти | Інструменти банківського кредитування |
| | Інструменти кредитування небанківськими фінансово-кредитними установами |
| | Інструменти державного кредитування |
| | Інструменти іноземного кредитування |

| Типи | Види інструментів |
|--|---|
| Компенсаційні інструменти | Інструменти гарантування вкладів фізичних осіб |
| | Інструменти відшкодування кредитної заборгованості (повне або часткове відшкодування основної суми боргу та відсотків) |
| Інструменти монетарної політики | Інструменти рефінансування (надання центральним банком кредитів комерційним банкам, операції репо) |
| | Інструменти регулювання експорту та імпорту капіталу |
| | Резервні інструменти (регулювання норм обов'язкових резервів, управління золотовалютними резервами) |
| | Інструменти відсоткової політики (встановлення облікової ставки, ставок рефінансування) |
| Інструменти формування залучених фінансових ресурсів | Інструменти формування депозитних ресурсів |
| | Інструменти формування ресурсів за рахунок емісії цінних паперів власного боргу |
| Інструменти довірчого управління активами | Інструменти довірчого управління грошовими коштами |
| | Інструменти довірчого управління іншими фінансовими активами (цінними паперами, дорогоцінними металами тощо) |
| Інструменти пенсійного забезпечення | Інструменти державного солідарного пенсійного забезпечення |
| | Інструменти обов'язкового накопичувального пенсійного забезпечення |
| | Інструменти недержавного пенсійного забезпечення |
| Інструменти податкового стимулювання | Інструменти зниження податків (установлення пільгових ставок оподаткування, диференціація ставок оподаткування, звільнення від оподаткування, податкові знижки) |
| | Інструменти податкового інвестиційного кредитування |
| Інструменти фондового ринку | Інструменти купівлі-продажу фінансових активів |
| | Інструменти репо |
| | Інструменти депозитарного і кастодіального обслуговування |
| | Інструменти брокерської діяльності |
| | Інструменти андеррайтингу |
| Інструменти страхування | Інструменти транспортного страхування |
| | Інструменти майнового страхування |
| | Інструменти страхування життя |
| | Інструменти страхування ризиків |
| | Інструменти страхування відповідальності |

Примітка. Авторська розробка.

Як бачимо, до них належать: інструменти монетарної політики, компенсаційні інструменти, кредитні інструменти, інструменти податкового стимулювання, інструменти страхування, інструменти формування залучених фінансових ресурсів, інструменти пенсійного забезпечення, інструменти фондового ринку, інструменти довірчого управління активами. Усі ці інструменти перебувають у тісному взаємозв'язку між собою. Кожен інструмент виконує певну функцію і має об'єктивні межі застосування. Тому розширення дії одних інструментів за рахунок обмеження дії інших може негативно вплинути на функціонування досліджуваного механізму загалом.

Важливо зазначити, що між поняттями «трансформаційні процеси», «фінансовий сектор», «політика розвитку фінансового сектора» і «механізм управління трансформаційними процесами у фінансовому секторі» існує прямий зв'язок, який можна відобразити *рис. 4.11*.

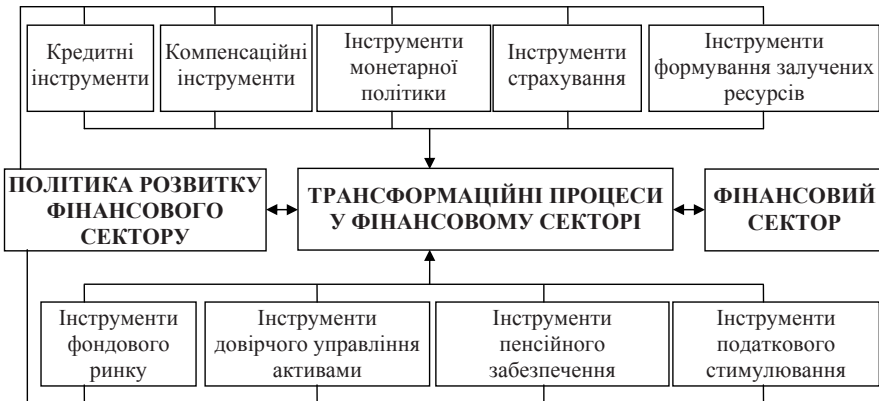


Рис. 4.11. Взаємозв'язок понять «трансформаційні процеси», «фінансовий сектор», «політика розвитку фінансового сектору» і «механізм управління трансформаційними процесами у фінансовому секторі»

Примітка. Авторська розробка.

Цей механізм передбачає комплексну взаємодію ресурсної, функціональної, інструментальної і регулятивної підсистем, за допомогою яких забезпечуються оптимальні параметри проходження трансформаційних процесів у фінансовому секторі та максимально ефективного використання

фінансових ресурсів з метою реалізації політики його розвитку на всіх рівнях фінансових відносин, забезпечуючи при цьому соціально-економічний розвиток суспільства. Функціонування тільки одного механізму не може забезпечити оптимального обсягу фінансових ресурсів та їх раціонального використання⁵⁷⁴.

Ефективність його функціонування може бути досягнута тільки узгодженою взаємодією всіх компонентів. Тому надзвичайно важливим є забезпечення узгодження заходів щодо вдосконалення всіх складових елементів механізму трансформації фінансового сектору з механізмом трансформації економіки держави з метою єдності цілей та інструментів забезпечення соціально-економічного розвитку держави⁵⁷⁵.

Потреба дослідження таких механізмів перш за все зумовлена тим, що у процесі формування ринкової економіки в Україні змінився характер фінансово-кредитних відносин між економічними суб'єктами: державою і фінансово-кредитними установами, населенням, міжнародними фінансово-кредитними організаціями, підприємницькими структурами з їхніми акціонерами, найманими працівниками, постачальниками тощо. Багатоаспектність фінансово-кредитних відносин, які виникають між суб'єктами фінансового сектору, зумовлюють доцільність їх структуризації і виділення основних механізмів управління ними.

Механізм управління трансформаційними процесами у фінансовому секторі формується для здійснення власне політики розвитку фінансового сектору, яка знаходить своє втілення у процесі реалізації конкретних концепцій, стратегій, програм розвитку, планів та відповідних заходів із позицій їх забезпечення потрібними обсягами фінансових ресурсів. Важливими питаннями на нинішній день є не тільки формування і розвиток дієвого механізму, а й ув'язка з відповідною системою управління. При цьому такий механізм повинен мати чітко виражений забезпечувальний характер і змінюватися зі зміною політики розвитку фінансового сектору.

Політика розвитку фінансового сектору економіки країни повинна формуватися на базі поєднання окремих механізмів бюджетної, монетарної, регуляторної, валютної, інфраструктурної та інших складових державної економічної політики (рис. 4.12).

⁵⁷⁴ Лазебник Л. Л. Аналіз дефініцій поняття фінансових механізмів / Л. Л. Лазебник // Наукові праці НДФІ : наук. зб. – 2005. – Вип. 4 (33). – С. 96–103. – С. 100.

⁵⁷⁵ Долішній М. І. Фінансова політика і стабілізація економіки України / М. І. Долішній // Регіональна економіка. – 2000. – № 1. – С. 7–13.



Рис. 4.12. Елементи політики розвитку фінансового сектору

Примітка. Авторська розробка.

Як ми вже зазначали раніше, управління трансформаційними процесами у фінансовому секторі являє собою комплексний процес розроблення і здійснення стратегії трансформації фінансового сектору, що спрямована на здійснення таких змін, які б сприяли забезпеченню його розвитку. Таке управління, яке пов'язане з якісними і кількісними змінами фінансового сектору, повинно здійснюватися безперервно з урахуванням особливостей конкретного економічного розвитку держави і поточної ситуації, а також впливу зовнішніх чинників глобального рівня, які не піддаються регулюванню. Виходячи з цього варто передбачити можливість гнучкого та оперативного ухвалення управлінських рішень, які

впливають на всі аспекти функціонування фінансового сектору економіки країни. Це особливо важливий момент, оскільки на теперішній час особливо гостро відчувається зміна пропорцій державного і корпоративного впливу на можливості функціонування фінансового сектору та процеси економічного зростання у країні загалом, а також відбувається зміна зовнішнього середовища і форм його впливу. При цьому слід зазначити, що ефективність управління трансформаційними процесами у фінансовому секторі суттєво залежить від визначених пріоритетів фінансової політики держави і політики розвитку фінансового сектору як її складової.

Така стратегія повинна визначати пріоритетні напрями, джерела фінансового забезпечення, а також сукупність економічних, організаційних і правових засад здійснення трансформаційних процесів у фінансовому секторі економіки країни з метою забезпечення економічного розвитку країни та розв'язання широкого кола соціальних проблем.

Структурно-логічну схему етапів формування стратегії трансформації фінансового сектору зображено на *рис. 4.13*.

Перший етап – обґрунтування необхідності розроблення стратегії трансформації фінансового сектору економіки країни – потребує проведення комплексу потрібних наукових досліджень, у ході яких вивчають проблеми його функціонування. Також на цьому етапі доцільно виявити передумови, закономірності та проблеми трансформаційних процесів у фінансовому секторі; здійснити аналіз внутрішніх і зовнішніх чинників, які впливають на трансформацію фінансового сектору, а також виявити ризики і загрози, які з цим пов'язані. Крім цього, потрібно провести компаративний аналіз трансформаційних процесів у фінансовому секторі та практики їх регулювання у країнах світу і в Україні, а також оцінювання стану фінансового сектору загалом та його складових.

Кінцевим результатом проведення наукових досліджень на першому етапі повинно бути обґрунтування щодо доцільності розроблення стратегії трансформації фінансового сектору, завдання на її розроблення, ухвалення рішення про створення робочої групи і визначення її складу.

Основними функціями такої групи є організація робіт у напрямі вироблення стратегічних рішень, забезпечення їх супроводу і доведення до виконавців, здійснення контролю за виконанням поставлених завдань, внесення, за потреби, змін у зміст стратегії.

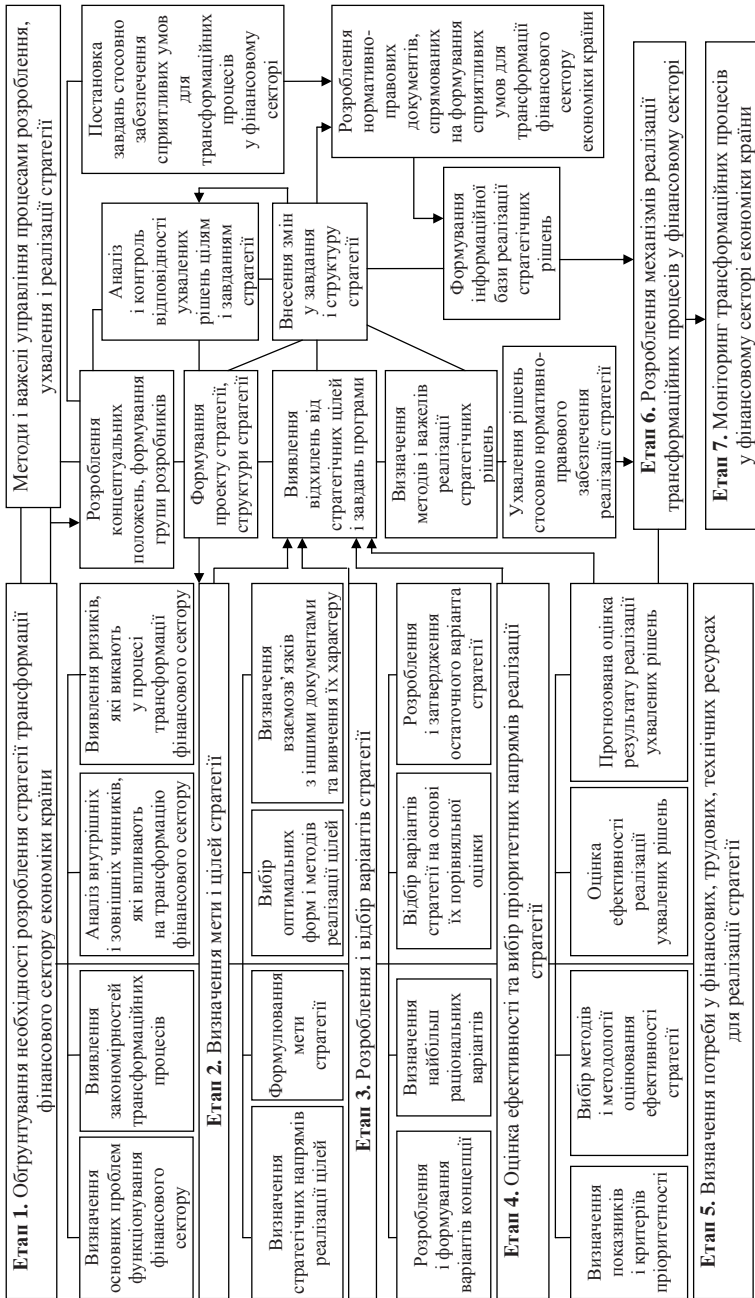


Рис. 4.13. Структурно-логічна схема формування стратегії трансформації фінансового сектору економіки країни

Примітка. Авторська розробка.

До складу робочої групи, яка займаються розробленням вищезазначеного документа, повинні увійти висококваліфіковані фахівці, особи, які несуть пряму відповідальність за якість поставлених завдань та їх виконання. Рішення про створення і склад такої групи повинно ухвалюватись на державному рівні і забезпечуватись відповідними повноваженнями. Робоча група з питань супроводу стратегії повинна функціонувати впродовж періоду її реалізації.

Результати впровадження стратегії, її позитивні результати, недоліки і проблеми повинні стати предметом обговорення не тільки регуляторів фінансового ринку і владних структур, а й безпосередньо її виконавців, учасників, фінансових інституцій, зацікавлених економічних агентів, громадськості.

Другий етап – визначення мети стратегії – формується на основі узагальнення інформації, отриманої на першому етапі. На цьому етапі формується мета стратегії, стратегічні цілі реформування фінансового сектору, визначаються форми і методи їх досягнення. На цьому етапі розробляють завдання стосовно забезпечення умов для реалізації стратегії, включаючи внесення змін до чинної нормативно-правової бази, аналізують пропозиції стосовно розроблення нових документів законодавчого і нормативно-правового характеру, які мають сприяти трансформаційним процесам у фінансовому секторі економіки країни.

На **третьому етапі** відбувається розроблення і відбір варіантів стратегії. На цьому етапі доцільно розробити кілька варіантів і сформувані альтернативні комплекси заходів з їх реалізації. При цьому для конкретизації цілей проводиться їхнє ранжирування за рівнем важливості на основі застосування методів експертних оцінок. Після цього розглядають альтернативні комплекси заходів, оцінюють можливості щодо їх реалізації. На основі результатів оцінювання виробляють порівняльну оцінку всіх альтернативних варіантів і визначають найбільш ефективний, котрий і стає попереднім проектом стратегії. Він повинен бути оформлений у формі системи кількісних показників. Після цього здійснюється деталізація обраного варіанта – його прив'язка до визначених термінів і джерел фінансування, а також остаточне оформлення проекту стратегії, що є кінцевим результатом цього етапу. Дуже важливим моментом є дотримання відповідності заходів стратегії міжнародним та національним угодам і програмам, директивам ЄС.

Четвертий етап – оцінка ефективності та вибір пріоритетних напрямів реалізації стратегії – має розрахунково-аналітичний характер. На цьому

етапі визначають показники і критерії пріоритетності трансформаційних процесів у фінансовому секторі, аналізують різні варіанти досягнення цілей, оцінюють ефективність реалізації ухвалених рішень, визначають їхній можливий вплив на розвиток фінансового сектору та економіки країни загалом. Також на цьому етапі потрібно визначити та обґрунтувати прогнозовані результати й очікувані соціально-економічні та синергетичні ефекти трансформаційних процесів у фінансовому секторі країни. На цьому етапі відповідно до отриманих результатів вносять зміни у структуру і завдання стратегії, нормативні документи.

П'ятий етап розроблення стратегії спрямований на визначення ресурсної забезпеченості ухвалення рішень. На цьому етапі визначають потреби у фінансових ресурсах для забезпечення стратегічних рішень, формують сценарій побудови інфраструктури, яка має забезпечувати реалізацію стратегії.

На **шостому етапі** розробляють механізми, які спрямовані на вдосконалення механізмів та інструментів регулювання структурних і функціональних трансформаційних процесів у фінансовому секторі загалом і для його складових на засадах системної синергії. Також на цьому етапі доцільно розробляти інструменти з мінімізації ризиків, які виникають у суб'єктів фінансового сектору країни в умовах системної фінансово-економічної нестабільності та значного рівня невизначеності зовнішнього і внутрішнього середовища. Підсумковим результатом у межах формування стратегії трансформації фінансового сектору має бути сформована конкретна національна модель розбудови фінансового сектору економіки України в умовах синергетичного розвитку глобального інформаційного постіндустріального суспільства та обґрунтування механізмів її реалізації.

Сьомий етап передбачає здійснення моніторингу трансформаційних процесів у фінансовому секторі економіки країни з низкою показників, які характеризують його функціонування з урахуванням наявної якості трансформаційних процесів щодо фінансової стійкості, фінансової безпеки, конкурентоспроможності, інформаційної прозорості, інституційної ефективності та їхньої інтегральної оцінки. Також варто оцінити прогнозований рівень ефективності функціонування фінансового сектору з урахуванням соціально-економічних і синергетичних ефектів трансформаційних процесів.

Поряд із відомими показниками – обсягом ВВП і ВВП на душу населення, як індикаторів стану і ефективності управління трансформаційними процесами у фінансовому секторі, – доцільно проводити постійну оцінку

таких показників, як темп приросту сукупного продукту фінансового сектору, відношення кредитів до ВВП, обсяг отриманих кредитів суб'єктами господарювання і домашніми господарствами на одну особу, обсяг заощаджень на одну особу, забезпеченість економічних суб'єктів фінансовими послугами, рівень фінансової глибини.

Таким чином, починаючи з першого етапу розроблення стратегії і до завершення терміну її виконання, одночасно мають вирішуватися взаємопов'язані завдання: безпосереднє розроблення стратегії, управління процесами розроблення і реалізації стратегії.

ГЕНЕЗИС МЕТОДОЛОГІЧНИХ ЗАСАД ЕКОНОМІКО-МАТЕМАТИЧНОГО МОДЕЛЮВАННЯ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ У ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ КРАЇНИ

5.1. ЕВОЛЮЦІЯ НАУКОВИХ ПІДХОДІВ ЩОДО ФОРМУВАННЯ НЕЛІНІЙНОЇ ПАРАДИГМИ ЕКОНОМІКО-МАТЕМАТИЧНОГО МОДЕЛЮВАННЯ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНИХ ПРОЦЕСІВ В УМОВАХ ТРАНСФОРМАЦІЇ

Нестабільність і непередбачуваність розвитку стають найстійкішою тенденцією сьогодення, що загострює потреби у глибокому осмисленні сутності, структурної динаміки та механізмів трансформації фінансово-економічних систем в умовах глобалізації. Важливого значення набуває економіко-математичне моделювання трансформаційних процесів у фінансовому секторі країни як нелінійних, багатоваріантних і внутрішньо суперечливих. Це сприяє формуванню нелінійної парадигми їх дослідження.

У рамках розвитку економічних теорій розвивались і методологічні інструменти їх реалізації. Класичні підходи описують економіку, що повільно еволюціонує. Їх завдання полягає у знаходженні рівноважного стану. З математичного погляду – це задача на побудову цільових функцій і системи обмежень. Як інструментарій реалізації використовуються переважно лінійні моделі математичного програмування і дослідження операцій. За своєю суттю класичні методи і підходи не призначені для аналізу та моделювання швидких змін, непередбачуваних стрибків і складних взаємодій сучасних фінансово-економічних процесів, оскільки

нерівноважні процеси класики розглядають здебільшого як нетривалі перехідні процеси в околі рівноваги. У процесі становлення системної наукової парадигми було усвідомлено, що складні системи різноманітної природи проявляють універсальні властивості, дослідження яких вимагає розроблення принципово нових моделей і методів, які сформувались у такі міждисциплінарні підходи, як загальна теорія систем, системний аналіз, кібернетика. Згідно з цими підходами оптимальне функціонування складних систем відбувається за умови, коли система перебуває у стійкому стані гомеостатичної рівноваги. У цьому стані система досягає максимуму своєї ефективності, найбільш продуктивного режиму функціонування.

Проте сучасні міждисциплінарні дослідження свідчать, що визначальною умовою для забезпечення оптимальної поведінки складних фінансово-економічних систем є саме наявність нерівноважних станів. Закони, що визначають поведінку складних адаптивних систем, принципово відрізняються від тих, за якими функціонують рівноважні системи і які є основою традиційних класичних методів їх аналізу. Нерівновага дозволяє здійснювати вільний вибір варіанта подальшого розвитку з цілого спектра можливих напрямів. Якщо рівноважний стан є необхідною умовою для стаціонарного, гомеостатичного існування систем, то нерівноважний стан являє собою момент переходу в точках біфуркації в якісно новий стан⁵⁷⁶.

У рамках лінійної парадигми стало проблемою пояснення ключових принципів системного підходу, які знайшли відображення у праці відомого філософа та економіста О. Богданова «Загальна організаційна наука (тектологія)», що трактував системність «як властивість цілого бути більшим за суму своїх частин»⁵⁷⁷. Поняття лінійності в математичному аспекті означає справедливість принципу суперпозиції, тобто будь-яка лінійна композиція розв'язків є також розв'язком задачі. Використовуючи принцип суперпозиції, не важко, відшукавши рішення в будь-якому частковому випадку, побудувати розв'язок для більш загальної ситуації. Тому про якісні властивості загального випадку можна судити, виходячи із властивостей часткового – різниця між двома розв'язками має тільки кількісний характер. Звідси слідує, що у випадку лінійних

⁵⁷⁶ Синергетичні та еконофізичні методи дослідження динамічних та структурних характеристик економічних систем : монографія / В. Д. Дербенцев, О. А. Сердюк, В. М. Соловйов, О. Д. Шарапов. – Черкаси : Брама – Україна, 2010. – 287 с.

⁵⁷⁷ Богданов А. А. Тектология. Всеобщая организационная наука : в 2-х кн. / А. А. Богданов. – Москва : Наука, 1989. – Кн. 1. – 303 с. – С. 85.

моделей реакція об'єкта на зміну умов пропорційна величині цих змін⁵⁷⁸. Для нелінійних явищ, математичні моделі яких не підпорядковуються принципу суперпозиції, знання стосовно поведінки частини об'єкта ще не гарантують знань про поведінку об'єкта загалом, а його реакція на зміну умов може якісно залежати від кількісної величини цих змін⁵⁷⁹.

Саме тому, що неокласицизм описує тільки окремі сторони реальних фінансово-економічних процесів, а тим більше не може їх передбачати, розвиваються нові наукові напрями – *еволюційна економіка* та *економічна фізика*. Методологічною основою еволюційної економіки є *теорія адаптивних систем* та *моделі біологічної еволюції*. Згідно із сучасними системними уявленнями економічний розвиток, як і біологічний, відбувається нерівномірно, періоди повільної еволюції змінюються лавиноподібними процесами і кризовими станами. Упродовж повільних періодів відбувається вдосконалення за рахунок відбору і розвитку властивостей та якостей, що дозволяють краще пристосуватись до наявних умов. Для фінансово-економічних систем механізм відбору забезпечує ринкова конкуренція. У кризові періоди відбувається якісна перебудова, унаслідок якої неконкурентні фірми і навіть цілі галузі економіки або зникають, або утворюють нові економічні суб'єкти і види економічної діяльності. Для дослідження цих періодів відповідно використовуються моделі різних типів. Для опису повільних процесів переважно використовують *рівноважні підходи* та *лінійні моделі*, а для критичних і кризових явищ застосовуються *моделі, що описують біфуркаційні, стрибкоподібні процеси переходу в якісно інший стан*. Такі моделі, зазвичай, нелінійні⁵⁸⁰.

Так, на зміну лінійній парадигмі прийшла нелінійна парадигма, на зміну детермінованому моделюванню приходять еволюційні моделі.

Проте фінансово-економічні системи, як і економічні взагалі, перебудовують у постійному русі: розвиваються, трансформуються, зникають, виникають нові. Таким чином, своєрідною реакцією на відчуття нестабільності можна вважати формування уявлень про самоорганізацію реальності й активний розвиток на початку ХХІ століття «нової», або «нелінійної», науки, ініційованої ще в 1970-ті рр. фундаментальними працями таких

⁵⁷⁸ Вітлінський В. В. Моделювання економіки : навч. посібник / В. В. Вітлінський. – Київ : КНЕУ, 2003. – 408 с.

⁵⁷⁹ Там само.

⁵⁸⁰ Синергетичні та економічні методи дослідження динамічних та структурних характеристик економічних систем : монографія / В. Д. Дербенцев, О. А. Сердюк, В. М. Соловйов, О. Д. Шарпапов. – Черкаси : Брама – Україна, 2010. – 287 с.

природодослідників, як І. Пригожин⁵⁸¹, Г. Хакен⁵⁸², М. Моїсєєв⁵⁸³. Поняття нелінійності передбачає, насамперед, відмову від класичного уявлення про причинно-наслідкові відносини процесів і подій. Нелінійна динаміка складної системи означає становлення нової фази цієї системи як нового цілого за випадкового вибору одного з можливих варіантів подальшої еволюції в особливій кризовій точці біфуркації⁵⁸⁴.

У контекстах нелінійної науки нерідко виявляється актуальною практика міждисциплінарних досліджень. «Усе більше дослідників схилиються до думки, що глобальних економічних криз у майбутньому можна уникнути, якщо використовувати фізичні підходи до моделювання економічних процесів, змінивши при цьому систему мислення. Річ у тому, що класична економіка побудована на дуже сильних припущеннях, які швидко стають аксіомами: *невидима рука ринку, раціональність поведінки економічних агентів, гіпотеза ефективного ринку* тощо. Фізики ж ставляться до різних аксіом і моделей з певною мірою скепсису. Якщо експеримент не узгоджується із запропонованою моделлю, то її необхідно або виправити, або взагалі відкинути, якою б математично вишуканою вона не була»⁵⁸⁵. У цьому напрямі розвивається еконофізика, основний акцент якої робиться на математичному моделюванні процесів розвитку і еволюції, яке в перспективі може привести до побудови економіки за зразком точних природничих наук. Другий акцент у розвитку еконофізики – дослідження фізичних явищ в економічних системах. В основу цих підходів покладено міждисциплінарні досягнення сучасної нелінійної динаміки, теорії хаосу, нерівноважної статистичної фізики, нейронних мереж тощо. Еконофізика спрямовує свої інструменти на реалізацію нерівноважної парадигми ринків, тобто на моделювання, комп'ютерне симулювання та оптимізацію складних фінансово-економічних систем⁵⁸⁶.

За звичні межі наукових дисциплін сьогодні виходять такі засновані на застосуванні нелінійних методів галузі та теми наукових досліджень,

⁵⁸¹ Пригожин И. Порядок из хаоса: новый диалог человека с природой / И. Пригожин, И. Стенгерс. – Москва, 1986. – 431 с.

⁵⁸² Хакен Г. Синергетика : пер. с англ. / Г. Хакен. – Москва : Мир, 1980. – 406 с.

⁵⁸³ Моїсєєв Н. Н. Математические задачи системного анализа / Н. Н. Моїсєєв. – Москва : Наука, 1981. – 487 с.

⁵⁸⁴ Занг В. Б. Синергетическая экономика: время и перемены в нелинейной экономической теории : пер. с англ. / В. Б. Занг. – Москва : Мир, 1999. – 335 с.

⁵⁸⁵ Синергетичні та еконофізичні методи дослідження динамічних та структурних характеристик економічних систем : монографія / В. Д. Дербенцев, О. А. Сердюк, В. М. Соловійов, О. Д. Шарапов. – Черкаси : Брама – Україна, 2010. – 287 с.

⁵⁸⁶ Там само.

як нерівноважна термодинаміка і теорія дисипативних структур (дослідження І. Пригожина), автоколивання в хімічних реакціях (праці Б. Білосова і А. Жаботинського), гіперцикли й автокаталітичні реакції в живій матерії (М. Ейген), теплові структури у плазмі (Б. Кадомцев і С. Курдюмов), детермінований хаос (Г. Лоренц), фрактали (Б. Мандельброт), нелінійна динаміка і теорія катастроф (В. Арнольд, Р. Том, І. Зейман), а також самоорганізація в соціальних системах (Н. Луман), в економіці (Б. Блазейо, Бауер), у сфері політики й права (Й. Вільке, Т. Тойбнер), у культурному розвитку та історії (Артігіані і Маннерман) тощо. Хоча ці дослідження стосуються різних предметів, проте між ними спостерігається суттєва єдність у методологічних підходах, принципах інтерпретації та характері наукових висновків. Їх можна об'єднати в рамках поняття «синергетика», що є синонімом до поняття «нелінійна наука». Сам термін «синергетика» походить від давньогрецького «синергія» («сприяння», «спільна праця»). Уперше Г. Хакен⁵⁸⁷ застосував його для означення нової наукової дисципліни, у межах якої почали вивчатися закономірності самоорганізації у складних відкритих фізико-хімічних системах, що перебувають у далеких від рівноваги станах (І. Пригожин називав фактично ту ж саму наукову сферу теорією дисипативних систем). У синергетиці Г. Хакена використані типові для інших сфер нелінійних досліджень (таких як термодинаміка нерівноважних систем, теорія динамічних систем, теорія катастроф та ін.) принципи і методологія.

Досить швидко в межах синергетики також було з'ясовано, що деякі закономірності самоорганізації є фундаментальними, тобто поширюються не тільки на фізико-хімічний світ, а й на інші складні відкриті системи, у тому числі біологічні та соціальні. Власне, те саме відбувалося і в інших, різних за первинними науковими ракурсами й генезою нелінійних дослідженнях: починаючи з власної предметно-наукової сфери, дослідники так чи інакше виходили на рівень фундаментальних узагальнень. Можна сказати й так, що різні за першопредметом наукові дослідження, що проводилися в контексті парадигми нелінійної науки, неодмінно йшли назустріч одне одному, або, точніше, всі разом йшли до спільних висновків про фундаментальні властивості реальності в усій її різноманітності. Замість поняття *міждисциплінарності* в такій ситуації більш прийнятними виявлялися поняття *кросдисциплінарності* і *трансдисциплінарності*. Проте можливим у принципі був і варіант поширення однієї конкретної дисциплінарної назви на всі предметно суміжні, але методологічно спільні

⁵⁸⁷ Хакен Г. Синергетика : пер. с англ. / Г. Хакен. – Москва : Мир, 1980. – 406 с.

наукові сфери. Цей варіант і реалізувався в поступовому поширенні практики означення терміном «синергетика» усе більш і більш широких та різних за предметом нелінійних досліджень. Таким чином, термін «синергетика» виник як назва галузі конкретно наукових (а саме фізико-хімічних) досліджень, що ґрунтувалися на нелінійній методології, а невдовзі поширився й на інші сфери нелінійної науки і фактично став її синонімом. І. Добронравова зазначає: «У ширшому сенсі термін „синергетика” відносять до вивчення всієї предметної галузі нелінійної науки: не тільки до самоорганізації як до виникнення порядку з хаосу, а й до динамічно стійкого існування систем, що самоорганізуються, і до входження їх у стан детермінованого хаосу, і до виникнення складних структур у цьому стані. Як з'ясувалося, сценарії самоорганізації на всіх її фазах подібні для систем різної природи, і синергетична науково-дослідна програма виявилася загальнонауковою... При цьому під назвою *синергетичної парадигми* об'єднуються і реалізація власне науково-дослідної програми синергетики, включаючи застосування нелінійних математичних методів, і загальний синергетичний підхід у його світоглядному і методологічному вираженні». Таким чином, можна говорити про певну синонімічність понять нелінійної науки і синергетики, а також нелінійної парадигми, парадигми самоорганізації та синергетичної наукової парадигми⁵⁸⁸.

На відміну від статичних, динамічні моделі описують не стан, а процес розвитку, устанавлюючи безпосередній взаємозв'язок між попередніми та наступними його етапами і тим самим наближаючи аналітичні висновки на основі економіко-математичної моделі до реальних умов розвитку економічної системи. Процеси, які описуються навіть простими нелінійними моделями, за деяких значень параметрів мають хаотичну поведінку, яка здається випадковою і може помилково пояснюватися дією неврахованих або випадкових чинників. Але в детермінованих нелінійних моделях хаос породжується саме нелінійністю. З цього випливає, що під час побудови моделей економічної динаміки введення теоретично обґрунтованих нелінійних залежностей, поряд із використанням випадкових змінних, дає змогу успішно пояснювати різноманітні економічні флуктуації.

«В останні роки значно зросла увага як науковців, так і економістів-практиків до пошуку моделей нелінійної поведінки фінансово-економічних систем, зокрема фондових, валютних, кредитно-депозитних, стра-

⁵⁸⁸ Поняття нелінійної науки, самоорганізації та синергетики [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://readbookz.com/book/187/6775.html>.

хових ринків тощо. Для аналізу різних типів нелінійностей, які можуть спостерігатися, існує низка альтернативних підходів. Традиційні моделі є стохастичними (наприклад, *ARFIMA*, *ARCH* та їхні модифікації). Проте обмеження, які накладаються у процесі побудови моделей, приводять до неадекватного спрощення опису досліджуваних систем, тоді як вихідна складність і пов'язана з нею специфіка втрачаються»⁵⁸⁹.

Альтернативний підхід до аналізу нелінійностей і складності полягає в застосуванні сучасного міждисциплінарного напрямку, що акцентує увагу на дослідженні властивостей складних систем різноманітної природи та ґрунтується на системно-синергетичних концепціях. На засадах цих концепцій пропонується пояснення нерегулярної поведінки і аномалій у системах, які не є стохастичними. Розроблено нові методи дослідження структурних властивостей, динаміки та еволюції складних систем, зокрема породжуваних ними часових рядів⁵⁹⁰.

Серед різноманітних процесів у складних фінансово-економічних системах особливе місце займають процеси самоорганізації та фазові переходи від впорядкованого до хаотичного режиму функціонування. Складні системи функціонують у режимі так званої «динамічної рівноваги», або існування «на межі хаосу»⁵⁹¹. З метою підкреслення особливої ролі колективних, кооперативних ефектів у процесах самоорганізації використовується *синергетичний підхід*, головне завдання якого полягає у виявленні спільних закономірностей у процесах самоорганізації, пошуку ідей та універсальних методів дослідження цих процесів. *Теорія самоорганізації* була закладена працями багатьох учених. Серед яких Л. Больцман і А. Пуанкаре – основоположники *статистичного і динамічного опису складних рухів*; О. Ляпунов⁵⁹² – один із творців теорії стійкості руху, що покладена в основу теорії самоорганізації; А. Колмогоров визначив поняття «метрична ентропія», що відіграє суттєву роль у *теорії динамічних систем*; Л. Мандельштам, Л. Ландау, Я. Зельдович, Н. Крилов і багато інших. Фундаментальні результати у становленні нелінійної парадигми дослідження динаміки здобули Г. Хакен, І. Пригожин, Б. Мандельброт,

⁵⁸⁹ Borland L. Long – range memory and nonextensivity in financial markets / L. Borland // *Econophysics news*. – 2005. – Vol. 36. – № 6. – P. 228–231.

⁵⁹⁰ Синергетичні та екофізичні методи дослідження динамічних та структурних характеристик економічних систем : монографія / В. Д. Дербенцев, О. А. Сердюк, В. М. Соловйов, О. Д. Шарпапов. – Черкаси : Брама – Україна, 2010. – 287 с.

⁵⁹¹ Там само.

⁵⁹² Ляпунов А. М. Общая задача об устойчивости движения / А. М. Ляпунов. – Москва : Гостехиздат, 1950. – 472 с.

М. Моїсєєв, В. Арнольд, С. Курдюмов, Г. Малінецький, О. Самарський, О. Тихонов, Р. Том та інші⁵⁹³.

Разом із тим практично всі публікації, присвячені цій тематиці, та отримані результати, по-перше, відображають ранні чи початкові етапи становлення нелінійної динаміки і, по-друге, мають вузьку спрямованість і не претендують на системне взаємопов'язане використання⁵⁹⁴.

Найбільш вагомим досягненням можна згрупувати за напрямками: стійкість багатокритеріальних задач цілочисельного лінійного програмування (І. Сергієнко, Інститут кібернетики ім. В. М. Глушкова НАН України, Україна); нелінійна (хаотична) динаміка (Г. Шустер, Інститут теоретичної фізики та астрофізики, Німеччина; С. Курдюмов, Г. Малінецький, Інститут прикладної математики ім. М. В. Келдиша, Росія); теорія генетичних алгоритмів (Дж. Холланд, США)⁵⁹⁵.

Дослідження і моделювання нелінійних процесів в основному побудовано на індивідуальних підходах, проте в новітній науковій літературі основна увага зосереджена на чотирьох класах нелінійних моделей⁵⁹⁶. Це білінійні моделі (К. У. Дж. Гренджер і А. П. Андерсон⁵⁹⁷), порогові авторегресійні моделі (Г. Тоні⁵⁹⁸), експоненційні авторегресійні моделі (Т. Озакі⁵⁹⁹) та моделі залежності від стану (М. Б. Прістлі⁶⁰⁰), що включають попередні три як часткові випадки. Більш детально нелінійні часові ряди фінансових процесів аналізуються П. Ньюболдом⁶⁰¹, Р. С. Цеєм⁶⁰² і

⁵⁹³ Поняття нелінійної науки, самоорганізації та синергетики [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://readbookz.com/book/187/6775.html>.

⁵⁹⁴ Перепелиця В. О. Запит на НДТ: методи нелінійної динаміки, принципи симетрії та дискретні еволюційні моделі пошуку оптимальних рішень в умовах невизначеності [Електронний ресурс] / В. О. Перепелиця, Н. К. Максишко, І. В. Козін. – Режим доступу : <http://www1.nas.gov.ua/rsc/psc/Scientists/p/page/perepelytsyaVO.aspx>.

⁵⁹⁵ Там само.

⁵⁹⁶ Холден К. Економічне прогнозування: вступ / К. Холден, Д. А. Піл, Дж. Л. Томпсон. – Київ : Інформтехніка – ЕМЦ, 1996. – 216 с.

⁵⁹⁷ Granger C. W. J. An Introduction to Bilinear Time Series Models / C. W. J. Granger, A. P. Anderson. – Gottingen : Vandenhoeck and Ruprecht, 1978.

⁵⁹⁸ Tong H. Threshold models in non-linear time series analysis / H. Tong // Lecture Notes in Statistics, 21. – Berlin : Springer Verlag, 1983.

⁵⁹⁹ Ozaki T. Non-linear time series models for non-linear random vibrations / T. Ozaki // Journal of Applied Probability. – 1980. – Vol. 17. – P. 84–93.

⁶⁰⁰ Priestley M. B. State dependent model: a general approach to non-linear time series analysis / M. B. Priestley // Journal of Time Series Analysis. – 1980. – Vol. 1. – P. 47–71.

⁶⁰¹ Newbold P. Some recent developments in time series analysis / P. Newbold // International Statistical Review. – 1984. – Vol. 52. – P. 183–192.

⁶⁰² Tsay R. S. Non-linear time series analysis of blow fly population / R. S. Tsay // Journal of Time Series Analysis. – 1988. – Vol. 9. – P. 247–263.

А. Маревеллом⁶⁰³. Зокрема, отримані А. Маревеллом результати доводять, що білінійні моделі краще, ніж ARMA-моделі, враховують викиди в послідовності даних.

Зауважимо, що для перевірки нелінійності часового ряду не існує загального критерію, оскільки вигляд статистик критеріїв залежить від конкретного типу нелінійності. Однак дослідники запропонували ряд критеріїв, серед яких один із найпростіших, запропонований К. У. Дж. Гренджером та П. Ньюболдом⁶⁰⁴ і застосований А. Маревеллом⁶⁰⁵, використовує автокореляційну функцію:

$$\rho_k(Y_t^2) = [\rho_k(Y_t)]^2, \quad (5.1)$$

де через ρ_k позначено автокореляцію k -го порядку і $k = 0, \pm 1, \dots$

Із формули слідує, що автокореляція Y_t^2 є квадратом автокореляції Y_t , а це – властивість лінійності. Будь-яке порушення цієї рівності відображає степінь нелінійності. Цей критерій, як показав А. Маревелл, зручно використовувати після першого наближення ARIMA (АРІМС – авторегресії проінтегрованого ковзного середнього) – процесом ряду Y_t до залишків, що є білим шумом⁶⁰⁶.

Завдяки інтересу до динаміки хаосу в різних дисциплінах з'явилися деякі нові критерії нелінійності, запропоновані У. А. Брокком і К. Л. Сейерсом⁶⁰⁷, Дж. А. Шейнкманом⁶⁰⁸, М. Франком і Т. Стенгосом⁶⁰⁹, П. Грасбергером та І. Прокоччіа⁶¹⁰. З погляду дослідників, деякі системи розглядаються як детерміновані, але моделюються як реалізація випадкового процесу. Детерміновані процеси, що виглядають як випадкові, називаються детермінованим хаосом у нелінійній теорії. Зокрема, просте детерміноване нелінійне різницеве рівняння може породжувати надзвичайно складні

⁶⁰³ Maravall A. An application of non-linear time series analysis forecasting / A. Maravall // Journal of Business and Economic Statistics. – 1983. – Vol. 1. – P. 66–74.

⁶⁰⁴ Granger C. W. J. Forecasting transformed series / C. W. J. Granger, P. Newbold // Journal of the Royal Statistical Society. Series B. – 1976. – Vol. 38. – P. 189–203.

⁶⁰⁵ Maravall A. An application of non-linear time series analysis forecasting / A. Maravall // Journal of Business and Economic Statistics. – 1983. – Vol. 1. – P. 66–74.

⁶⁰⁶ Холден К. Економічне прогнозування: вступ / К. Холден, Д. А. Піл, Дж. Л. Томпсон. – Київ: Інформтехніка – ЕМЦ, 1996. – 216 с.

⁶⁰⁷ Brock W. A. Is the business cycle characterized by deterministic chaos / W. A. Brock, C. L. Sayers // Journal of Monetary Economics. – 1988. – Vol. 22. – P. 71–79.

⁶⁰⁸ Sheinkman J. Non-linear dynamic and stock returns / J. Sheinkman, B. LeBaron // Journal of Business. – 1989. – Vol. 62. – P. 311–327.

⁶⁰⁹ Frank M. Chaotic dynamics in economic time series / M. Frank, T. Stengos // Journal of Economic Surveys. – 1988. – Vol. 2. – P. 103–133.

⁶¹⁰ Grassberger P. Measuring the strangeness of strange attractors / P. Grassberger, I. Procaccia // Physica. – 1983. – Vol. 9. – P. 189–208.

часові траєкторії, які здаються випадковими. Прикладом є нелінійне різницеве рівняння, що використовується при аналізі фінансових ринків (Ф. Ван дер Плуг⁶¹¹):

$$Y_{t+1} = \alpha Y_t (1 - Y_t), \quad (5.2)$$

де Y є ціною облігацій.

У багатьох застосуваннях до фінансово-економічних систем значення параметра α лежить між 1 та 4, таким чином виключаються від'ємні значення рівноваги для Y і також виключається прямування Y_t до нескінченності при прямуванні t до нескінченності. За зміни α від 1 до 4 динаміка системи змінюється від простої до хаотичної. Для $1 < \alpha < 3$ динаміка системи є простою – система прямує до рівноваги $Y_t = 1 - 1/\alpha$ за будь-якого відхилення від $Y_t = 0$. Проте для $3,75 < \alpha < 4$ спостерігається нескінченна кількість циклів із різною періодичністю і нескінченна кількість положень рівноваги з еволюцією системи залежно від початкового стану. Такий тип поведінки називається «*хаосом*». Іншою позитивною властивістю системи є детермінованість, випадкове блукання дає прийнятний опис механізму породження даних (М. Франк і Т. Стенгос⁶¹²). У цьому разі, хоча зміни Y можуть здаватися непередбачуваними, у принципі вся траєкторія є цілком прогнозованою. Статистичні критерії визначення наявності детермінованого хаосу запропоновано У. А. Брокком і К. Л. Сейерсом⁶¹³ та Дж. А. Шейнкманом і Б. Ле Бароном⁶¹⁴. Ці критерії можуть показати не тільки наявність чи відсутність детермінованого хаосу, а також нелінійність. Брок і Сейерс, наприклад, перевірили численну кількість рядів, не знайшли детермінованого хаосу, а виявили нелінійності⁶¹⁵.

Проте на сучасному етапі не менш актуальними є практичні задачі визначення критеріїв відносного ступеня впорядкованості, організованості, хаотичності, аналізу нерівноважних та ідентифікації передкризових станів, визначення горизонту передбачуваності поведінки тощо.

Останнім часом при появі пакетів програм, які дозволяють використовувати ці критерії, перевірка наявності детермінованого хаосу

⁶¹¹ Van der Ploeg F. Rational expectations, rick and chaos in financial markets / F. Van der Ploeg // Economic Journal (Supplement). – 1986. – Vol. 96. – P. 151–162.

⁶¹² Frank M. Chaotic dynamics in economic time series / M. Frank, T. Stengos // Journal of Economic Surveys. – 1988. – Vol. 2. – P. 103–133.

⁶¹³ Brock W. A. Is the business cycle characterized by deterministic chaos / W. A. Brock, C. L. Sayers // Journal of Monetary Economics. – 1988. – Vol. 22. – P. 71–79.

⁶¹⁴ Sheinkman J. Non-linear dynamic and stock returns / J. Sheinkman, B. LeBaron // Journal of Business. – 1989. – Vol. 62. – P. 311–327.

⁶¹⁵ Brock W. A. Is the business cycle characterized by deterministic chaos / W. A. Brock, C. L. Sayers // Journal of Monetary Economics. – 1988. – Vol. 22. – P. 71–79.

і нелінійності набуває популярності. Такі підходи використовуються для аналізу і моделювання нелінійних складних економічних систем з урахуванням джерел складності, колективних явищ та особливостей самоорганізації в роботах Е. Петерса⁶¹⁶, В. Занга⁶¹⁷, Г. Малінецького⁶¹⁸, І. Коханенка⁶¹⁹, А. Васильєвої⁶²⁰, Л. Сергєєвої⁶²¹. Зокрема, у роботах Л. Сергєєвої запропоновано на основі узагальнення класичної ітераційної моделі нелінійної динаміки, логістичного відображення моделі управління капіталом банку, метод моделювання ієрархічної структури складних систем у формі фрактальних дерев і моделі структури процесу еволюції товару та цілей регіону. Подальшого розвитку набула концепція моделювання фінансових ринків засобами теорії детермінованого хаосу та нечіткої логіки у працях Л. Зомчак⁶²², А. Ганчук⁶²³, Л. Хорін⁶²⁴ і теорії випадкових процесів у роботах Я. Єлейка⁶²⁵, Н. Іващук⁶²⁶, О. Шевчук⁶²⁷.

⁶¹⁶ Петерс Э. Хаос и порядок на рынках капитала. Новый аналитический взгляд на циклы, цены и изменчивость рынка : пер. с англ. / Э. Петерс. – Москва : Мир, 2000. – 333 с.

⁶¹⁷ Занг В. Б. Синергетическая экономика: время и перемены в нелинейной экономической теории : пер. с англ. / В. Б. Занг. – Москва : Мир, 1999. – 335 с.

⁶¹⁸ Малинецкий Г. Г. Нелинейная динамика и проблемы прогноза / Г. Г. Малинецкий, С. П. Курдюмов // Вестник РАН. – 2001. – Т. 71, № 3. – С. 210–232 ; Малинецкий Г. Г. Нелинейная динамика: подходы, результаты, надежды / Г. Г. Малинецкий, А. Б. Попапов, А. В. Подлазов. – Москва : Ком Книга, 2006 – 280 с.

⁶¹⁹ Коханенко И. К. Фрактальная топология и динамика экономических систем / И. К. Коханенко // Экономика и математические методы. – 2007. – Т. 43. – № 1. – С. 87–96.

⁶²⁰ Васильева А. Б. Асимптотические разложения решений сингулярно возмущенных уравнений / А. Б. Васильева, В. Ф. Бутузов. – Москва : Наука, 1973. – 272 с.

⁶²¹ Сергєєва Л. Н. Нелінійні моделі складних економічних систем : дис. ... д-ра екон. наук : 08.03.02 / Л. Н. Сергєєва. – Донецьк, 2004.

⁶²² Зомчак Л. М. Моделювання динамічних характеристик фінансових активів в умовах стохастичного середовища : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.11 / Л. М. Зомчак. – Львів, 2008.

⁶²³ Ганчук А. А. Моделювання впливу глобалізаційних процесів на функціонування ринку цінних паперів : дис. ... канд. екон. наук : 08.03.02 / А. А. Ганчук. – Київ, 2006. – 184 с.

⁶²⁴ Хорін Л. Страхування: інституціональна риторика на фоні системного хаосу / Л. Хорін // Фінансовий ринок України. – 2004. – № 6–7.

⁶²⁵ Елейко Я. И. Моделирование рисков финансовых потоков / Я. И. Елейко, М. Н. Квасний, И. И. Коркуна // Сб. трудов Международной научной школы. Моделирование и анализ вероятности и риска комплексных систем, г. Санкт-Петербург (Россия), 20–23 августа 2003. – С. 124–129 ; Елейко Я. І. Теоретичні основи моделювання ефективності функціонування економічних систем / Я. І. Елейко, М. М. Квасній // Метрологічні системи в економіці : Всеукраїнський науковий альманах. – Львів : ЛКА, 2004. – Т. 1. – С. 609–615 ; Основи фінансового аналізу / Я. І. Елейко, О. М. Кандибка, М. Л. Лапішко, Т. С. Смовженко. – Київ, 2000. – 144 с.

⁶²⁶ Іващук Н. Л. Економіко-математичне моделювання процесів ціноутворення нестандартних опціонів : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.11 / Н. Л. Іващук. – Львів, 2008.

⁶²⁷ Шевчук О. О. Економіко-математичне моделювання діяльності страхових компаній : дис. ... канд. екон. наук : 08.03.02 / О. О. Шевчук. – Львів, 2006.

Удосконалено дискретні еволюційні моделі пошуку оптимальних рішень в умовах невизначеності на основі досліджень Н. Максишко і В. Перепелиці⁶²⁸.

Суттєву роль у розвитку синергетичних та еконофізичних методів дослідження динамічних і структурних характеристик фінансово-економічних систем відіграли роботи В. Соловйова, О. Шарапова, О. Сердюка, В. Дербенцева⁶²⁹, Н. Астаф'євої⁶³⁰. Вони запропонували концептуальні положення системного моделювання нерегулярної поведінки економічної системи в період критичних і кризових явищ на основі техніки використання таких методів нелінійної динаміки, як ентропія подібності, крос-рекурентний аналіз, вейвлет-ентропія, аналіз випадкових матриць і часової незворотності⁶³¹. Методами аналізу детрендових флуктуацій і його мультифрактального розширення В. Соловйова провела аналіз фондового ринку України⁶³². У роботі⁶³³ показано, що динаміка ринку цінних паперів є масштабно-інваріантною в часі і просторі, тому запропоновано

⁶²⁸ Перепелиця В. О. Запит на НДТ: методи нелінійної динаміки, принципи симетрії та дискретні еволюційні моделі пошуку оптимальних рішень в умовах невизначеності [Електронний ресурс] / В. О. Перепелиця, Н. К. Максишко, І. В. Козін. – Режим доступу : <http://www1.nas.gov.ua/rsc/psc/Scientists/p/page/perepelytsyaVO.aspx>.

⁶²⁹ Соловйов В. М. Математична економіка : навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисципл. / В. М. Соловйов. – Черкаси : ЧНУ, 2008. – 136 с. ; Соловйов В. М. Особливості нелінійної динаміки світового фондового ринку / В. М. Соловйов, А. А. Ганчук // Ринок цінних паперів України. – 2005. – № 5–6. – С. 65–71 ; Соловйов В. М. Особливості динаміки і топології сучасних фінансово-економічних систем / В. М. Соловйов, В. Д. Дербенцев, О. Д. Шарапов // Вісник Черкаського університету. – 2003. – Вип. 48. – С. 127–136. – (Сер. : Економічні науки) ; Соловйов В. М. Виявлення передвісників кризових явищ / В. М. Соловйов, В. В. Кононенко, О. А. Сердюк // Вісник Криворізького технічного університету : зб. наук. пр. – Кривий ріг : КТУ, 2005. – Вип. 8. – С. 224–228 ; Сердюк О. А. Моделювання передвісників кризових явищ фінансових ринків / О. А. Сердюк // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. пр. – 2006. – Т. 18. – С. 315–321 ; Дербенцев В. Д. Мультифрактальність світового фондового ринку / В. Д. Дербенцев, В. М. Соловйов, А. А. Ганчук // Економіка: проблеми теорії та практики : зб. наук. пр. – 2005. – Вип. 205, т. II ; Дербенцев В. Д. Синергетична парадигма дослідження складних фінансово-економічних систем / В. Д. Дербенцев // Моделювання та інформаційні системи в економіці : зб. наук. пр. – 2006. – Вип. 74. – С. 8–20.

⁶³⁰ Астафьева Н. М. Вейвлет-анализ: основы теории и примеры применения / Н. М. Астафьева // Успехи физических наук. – 1996. – Т. 166. – № 11. – С. 1145–1170.

⁶³¹ Синергетичні та еконофізичні методи дослідження динамічних та структурних характеристик економічних систем: монографія / В. Д. Дербенцев, О. А. Сердюк, В. М. Соловйов, О. Д. Шарапов. – Черкаси : Брама – Україна, 2010. – 287 с.

⁶³² Соловйова В. В. Аналіз та моделювання динаміки фондового ринку України : дис. ... канд. екон. наук : 08.03.02 / В. В. Соловйова ; Київський національний економічний ун-т ім. Вадима Гетьмана. – Київ, 2006. – 160 с.

⁶³³ Дербенцев В. Д. Мультифрактальність світового фондового ринку / В. Д. Дербенцев, В. М. Соловйов, А. А. Ганчук // Економіка: проблеми теорії та практики : зб. наук. пр. – 2005. – Вип. 205, т. II.

технологію моделювання на основі вейвлет-перетворення часового ряду і подальшого його аналізу. Створено комплекс сучасних потужних методів комп'ютерного моделювання нелінійних процесів, який дозволяє одержати принципово нову інформацію стосовно структури і динаміки складних фінансово-економічних систем.

Окрім хаотичної динаміки, в економіко-математичному моделюванні нелінійних процесів активно розвивається напрям нелінійних диференціальних і різницевих рівнянь у формі балансових задач, задач оптимізації та оптимального керування. Значний внесок у дослідження таких задач зробили праці І. Благун⁶³⁴, В. Вовка⁶³⁵, Т. Клебанової та інших дослідників⁶³⁶.

За останні два десятиліття значних успіхів досягла аналітична теорія банківської справи і страхування. Зокрема, аналітичне моделювання банківської діяльності як фінансового посередництва, виробничо-організаційне моделювання банку, моделювання банку як множини стохастичних фінансових потоків ґрунтовно висвітлено в закордонних дослідженнях Х. Фрейхас, Дж.-Ч. Рочет⁶³⁷ і у вітчизняних працях О. Пономаренка⁶³⁸, Б. Кишакевича⁶³⁹, І. Бібік⁶⁴⁰, С. Житарюк⁶⁴¹. Роботи В. Базилевича поглибили у сфері економіко-математичного моделювання дослідження ринку страхових послуг.

Варто відзначити, що низкою наукових шкіл і вчених на основі критеріїв нелінійності отримано нові результати в аналізі та прогнозуванні часових

⁶³⁴ Благун І. С. Моделювання процесів розвитку фондового ринку : монографія / І. С. Благун, І. В. Буртняк. – Івано-Франківськ : Видавець Віктор Дяків, 2011. – 155 с. ; Благун І. С. Оцінка діяльності банку на основі динаміки його депозитів / І. С. Благун, Р. С. Русин // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. – 2009. – № 2. – Т. 2. – С. 150–154.

⁶³⁵ Вовк В. М. Математичні методи дослідження операцій в економіко-виробничих системах : монографія / В. М. Вовк. – Львів : Видавничий центр ЛНУ ім. Івана Франка, 2007. – 584 с.

⁶³⁶ Моделирование экономической динамики / Т. С. Клебанова, О. Ю. Полякова, Н. А. Дубровина и др. – Харьков : Издательский дом «ИНЖЕК», 2005. – 244 с.

⁶³⁷ Freixas X. Microeconomics of banking / X. Freixas, J.-Ch. Rochet. – Second edition. – Cambridge, Mass : MIT Press, 2008.

⁶³⁸ Пономаренко А. И. Банковское дело для финансовых аналитиков : учебное пособие / А. И. Пономаренко. – Киев : ЭМЦ, 2002. – Ч. 1 : Аналитическая теория банковского дела. – 56 с.

⁶³⁹ Кишакевич Б. Ю. Економіко-математичне моделювання кредитних ризиків банку : автореф. дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.11 / Б. Ю. Кишакевич. – Київ, 2011. – 34 с.

⁶⁴⁰ Бібік І. Г. Розробка моделей та методів дослідження банківської діяльності : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.03.02 / І. Г. Бібік. – Київ, 2003. – 20 с.

⁶⁴¹ Житарюк С. І. Моделювання кредитно-депозитної та інвестиційної стратегії банку в умовах конкурентного середовища : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.11 / С. І. Житарюк. – Київ, 2007. – 20 с.

рядів фінансових процесів, встановлено цілий спектр властивостей та особливостей фінансових процесів, що дозволило вдосконалити управління і підвищити ефективність їх функціонування на відповідних проміжках часу.

Проте із плином часу в умовах поширення глобалізаційних та трансформаційних процесів зростає мобільність і мінливість фінансово-економічних систем та зовнішніх впливів, що призводить до зміни характеру динаміки як за величиною, так і за напрямом, появи нових властивостей та особливостей, що породжені змінними в часі зовнішніми умовами і внутрішніми структурними змінами.

Цим зумовлена необхідність подальшого розвитку міждисциплінарного підходу, практики дослідження динаміки сучасних нестабільних фінансово-економічних систем, побудови концепцій, розроблення нових і вдосконалення наявних методів аналізу структурних та динамічних характеристик трансформаційних процесів фінансового сектору економіки України.

5.2. ТОПОЛОГІЧНЕ МОДЕЛЮВАННЯ СТРУКТУРНИХ ЗМІН ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНИХ СИСТЕМ

Процеси глобалізації та інтеграції фінансово-економічних систем у європейський і світовий фінансовий простір впливають на фінансово-економічну систему України, спонукає її до еволюції. Еволюційна економіка, що базується на поведінкових реакціях систем, прагне до рівноваги, але рівновага може не досягатися, проте в таких системах динаміка настільки нестабільна, а варіація поведінки настільки велика, що приводить до зміни структури, зникнення або появи деяких елементів системи тощо.

Сучасна економічна теорія зіштовхнулася з труднощами аналізу та порівняння структур, які зображуються точками арифметичного простору стану і суттєво відрізняються. Якщо порівняльні структури відрізняються суттєво, то це можна інтерпретувати як наявність змін у самому об'єкті, що вивчається, і, відповідно, неповноти набору показників,

які характеризують об'єкт і утворюють аналізовану структуру. Такий набір можна розширити, але це спричинить ще складнішу задачу ідентифікації і порівняння узагальнених станів. Другий шлях полягає в тому, що, поряд із точками вихідного простору стану, розглядати з'єднані їхні траєкторії і використовувати як додаткові змінні простору стану змінні коефіцієнти тих диференціальних рівнянь, які визначають ці траєкторії. Таким чином виникає можливість при порівнянні відносно далеких станів ураховувати принципово нову інформацію, яка міститься в динамічних рівняннях, що описують зміну стану і їхні пов'язані траєкторії⁶⁴².

На думку відомого вченого Вернона Вульфа, існує тільки один спосіб слідкувати за розвитком динаміки реальності – створити топологію. Дослідники і практики використовують топологію для того, щоб змінити розмір або форму об'єкта без зміни яких-небудь його функцій. Топологію можна використовувати також для структурних побудов із змішаних комплексів методом вкладення простору станів системи у простір більшої вимірності. У цьому підрозділі для діагностування якісних змін динаміки структури фінансово-економічних систем ми запропонували методику на основі побудови топологічних структур на множині станів системи.

Однією із найбільш важливих і плідних теоретико-множинних конструкцій, що трапляються в різних розділах математики, є операція отождоження, або факторизація. В економіці цьому процесові відповідає групування, або кластеризація. Суть факторизації полягає у визначенні відношення еквівалентності R на множині X та проведенні деякого розбиття за цим відношенням. У результаті утворюється множина, елементами якої є класи еквівалентності за R , яка називається фактормножиною множини X щодо еквівалентності R і позначається X/R . Факторизацію множини можна отримати за допомогою топології. На основі побудованих топологічних просторів можна оцінити зміну структури фінансово-економічних систем.

Нехай X – множина всіх станів, у яких перебуває фінансово-економічна система, де кожний наступний стан утворюється з попереднього за формулою⁶⁴³:

$$U_t \cdot X^1 = X^2, \quad (5.3)$$

⁶⁴² Ершов Э. Б. Индексы цен и количеств Фишера и Монтгомери как индексы Дивизия / Э. Б. Ершов // Экономика и математические методы. – 2003. – Т. 39. – № 2. – С. 53–67.

⁶⁴³ Квасній М. М. Стратегічне управління ресурсами банку на основі інформаційно-математичного моделювання / М. М. Квасній, Т. С. Смовженко // Регіональна економіка. – 2002. – № 1. – С. 205–213. – С. 212.

де U_t – матриця вартостей фінансових потоків системи;

X_1 – вектор-стовпчик активів і пасивів системи в попередньому стані;

X_2 – вектор-стовпчик активів і пасивів системи в наступному стані.

Множину всіх станів можна отримати, упорядкувавши в часі послідовність системних операцій та операційних періодів, тобто задаючи матрицю вартостей фінансових потоків $U_t(x; t)$. Ця матриця в кожний момент часу залежить від стану фінансово-економічної системи (ФЕС) і складається із коштів, які залучаються до системи або вилучаються з неї.

Загальна топологія, як розділ математичної науки, сформувала цілісну теорію для топологічних побудов⁶⁴⁴. На основі інструментів математичної топології (додаток В) побудуємо топологічну структуру на множині станів фінансово-економічної системи. Для цього на множині станів фінансово-економічної системи X розглянемо сім'ю τ , яка складається з усерединених підмножин X . Під об'єднанням множин сім'ї τ будемо розуміти множину, яка складається з усіх тих станів системи, кожний з яких належить хоча б одній із множин сім'ї τ . Перетином множин сім'ї τ будемо вважати множину, яка складається із тих станів системи, які належать усім множинам сім'ї τ . Так, визначена сім'я τ утворює топологію на X , якщо виконуються аксіоми 1–3 означення топології (див. додаток В). Ці аксіоми є очевидними, оскільки множина X задається за формулою (5.3). За таких умов множина X стає носієм топології, а пара (X, τ) – топологічним простором.

Твердження 1.1. (X, τ) – топологічний простір станів ФЕС є зв'язним.

Доведення. Згідно з теоремою⁶⁴⁵, якщо будь-які дві точки топологічного простору X з'єднані в цьому просторі, то простір є зв'язним, а за формулою (5.3) – простір (X, τ) є зв'язним.

Твердження 1.2. (X, τ) – топологічний простір станів ФЕС є обмеженим.

Доведення. Множина X має мінімальний і максимальний елементи. Оскільки ми розглядаємо множину станів ФЕС на проміжку $[t_1, t_2]$, то на заданому замкненому проміжку можна визначити найбільше і найменше значення стану ФЕС.

Згідно з визначенням компактного простору (див. додаток В) топологічний простір має властивість компактності, якщо з довільного його покриття можна виділити скінчене підпокриття.

⁶⁴⁴ Синюков Н. С. Топология / Н. С. Синюков, Т. И. Матвеевко. – Киев : Вища школа, 1984. – 264 с.

⁶⁴⁵ Новиков С. П. Элементы дифференциальной геометрии и топологии / С. П. Новиков, А. Т. Фоменко. – Москва : Наука, 1987. – 430 с. – С. 86.

Твердження 1.3. (X, τ) – топологічний простір станів ФЕС є компактним.

Доведення. Множину X станів ФЕС, заданих на проміжку $[t_1, t_2]$, можна отримати за допомогою таких бухгалтерських операцій: актив \rightarrow актив; актив \rightarrow пасив; пасив \rightarrow актив; пасив \rightarrow пасив. Розіб'ємо множину X на дві підмножини – U і V , які в об'єднанні дають усю множину X . До U віднесемо всі стани ФЕС, які утворені внаслідок активних і активно-пасивних операцій, а до V – ті стани ФЕС, які утворені внаслідок пасивних і пасивно-активних бухгалтерських операцій.

Оскільки $U \subset X$ і $V \subset X$ але $U \cup V = X$, тоді (X, τ) – компактний топологічний простір.

Наслідок. Оскільки (X, τ) – компактний і зв'язний, то $U \cap V \neq \emptyset$.

Факт впливає із наявності активно-пасивних і пасивно-активних операцій, у результаті яких утворюються ті стани ФЕС, які належать перетину множин U і V .

Твердження 1.4. Будь-яка функція f , задана на X , компактній множині, обмежена і досягає свого максимального чи мінімального значення. Це твердження є свідченням того, що використання топологічних просторів, наділених зв'язністю, дозволяє формулювати закони економіки в інваріантній формі.

Компактність і зв'язність простору X забезпечують наявність та узгодженість усіх карт на X (див. додаток А).

Нехай стан ФЕС у кожний момент часу характеризується балансом, тобто вектором-стовпчиком активів і пасивів.

Відкрити ФЕС ми будемо моделювати послідовністю замкнених систем – балансів, урахувуючи взаємодію із зовнішнім середовищем через статті балансу, що явно залежать від часу. У такому разі говорять, що ФЕС функціонує в заданому зовнішньому полі. Множина всіх значень параметрів стану $x_1(t), x_2(t), \dots, x_n(t)$ у кожний момент часу повинна задовольняти умову рівності суми всіх статей активу сумі статей пасиву:

$$\sum_{i=1}^k x_i(t) = \sum_{j=k+1}^n x_j(t). \quad (5.4)$$

Співвідношення (5.4) задає поверхню в R^n , яка є топологічним простором X . Як показано вище, топологічний простір X є компактним і зв'язним, тому множини U і V , що покривають весь простір, перетинаються (пригадаймо, що U утворюють ті характеристики балансу, які отримані внаслідок активних і активно-пасивних операцій, а V – унаслідок пасивних і пасивно-активних).

Згідно з означенням⁶⁴⁶, взаємно однозначне (бієктивне) відображення одного топологічного простору на другий називається гомеоморфізмом, якщо обернене відображення теж неперервне. Якщо існує гомеоморфізм одного топологічного простору на інший, то простори вважаються гомеоморфними, або топологічно еквівалентними. У топологічно еквівалентних просторах топології є образами і прообразами один одного. Тому такі простори мають одні й ті самі топологічні властивості, з топологічного погляду їх можна вважати нерозпізнавальними (ідентичними).

Побудуємо $\varphi: U \rightarrow \varphi(U) \subset R^n$, де $\varphi(U)$ – область в R^n .

Кожній точці з $U \subset X$ поставимо у відповідність певні активи в актуальний момент часу балансу, а пасиви залишимо без змін (наприклад, ті, що були в початковий момент часу):

$$\forall x \in U, \varphi(x) = \begin{pmatrix} x_1 \\ \vdots \\ x_k \\ x_{k+1}^0 \\ \vdots \\ x_n^0 \end{pmatrix}. \quad (5.5)$$

На множині V задамо відображення $\phi: V \rightarrow \phi(V) \subset R^n$, де $\phi(V)$ – область в R^n . Таким чином, кожній точці $V \subset X$ поставимо у відповідність певні пасиви в актуальний момент часу балансу, а активи залишаємо без змін:

$$\forall x \in V, \phi(x) = \begin{pmatrix} x_1^0 \\ \vdots \\ x_k^0 \\ x_{k+1} \\ \vdots \\ x_n \end{pmatrix}. \quad (5.6)$$

Відображення φ і ϕ є гомеоморфізмами, оскільки переводять зв'язні множини U та V в області $\varphi(U)$ і $\phi(V)$ простору R^n .

Згідно з означенням карти⁶⁴⁷, пара (U, φ) , де U – відкрита множина в X , а $\varphi: U \rightarrow \varphi(U) \subset R^n$ – гомеоморфізм, утворює карту на X .

Отже, на топологічному просторі станів ФЕС побудовано дві карти: (U, φ) і (V, ϕ) , які визначають фіксовані локальні системи. Зв'язність

⁶⁴⁶ Синюков Н. С. Топология / Н. С. Синюков, Т. И. Матвеевко. – Киев : Вища школа, 1984. – 264 с. – С. 110.

⁶⁴⁷ Там само. – С. 209.

топологічного простору X забезпечує узгодженість систем координат. Сукупність карт (U, φ) і (V, φ) , оскільки вони покривають весь X , утворюють атлас на X .

ФЕС у кожний момент часу характеризується станом – балансом. Під динамікою ФЕС будемо розуміти зміну стану за інтервал часу Δt . Залежно від мети, яку ставить перед собою дослідник, динаміку довільного об'єкта можна описувати як за підходом Ейлера, так і за підходом Лагранжа. Коли ми фіксуємо якусь точку простору і щодо неї спостерігаємо за рухом – це підхід Ейлера. За цим підходом для всього простору вводиться єдина система координат, наприклад декартова. Якщо динаміці ФЕС можна поставити у відповідність лінійний закон зміни – adt або adx , то це лінійна динаміка ФЕС, у протилежному разі – нелінійна.

За підходом Лагранжа ми фіксуємо стан ФЕС і спостерігаємо за його зміною щодо попереднього стану. Для опису динаміки ФЕС за таким підходом необхідно вводити локальні системи координат. Перехід від однієї локальної системи координат до іншої, узгодженої із попередньою, забезпечує опис нелінійної динаміки ФЕС.

Якщо динаміку ФЕС описувати зміною балансу, тоді за локальні системи координат можна взяти карти (U, φ) і (V, φ) . Нехай зміна стану ФЕС може відбуватися трьома способами:

- 1) актив \rightarrow актив;
- 2) актив \rightarrow пасив (аналогічно пасив \rightarrow актив);
- 3) пасив \rightarrow пасив.

Розглянемо перший випадок (рис. 5.1).

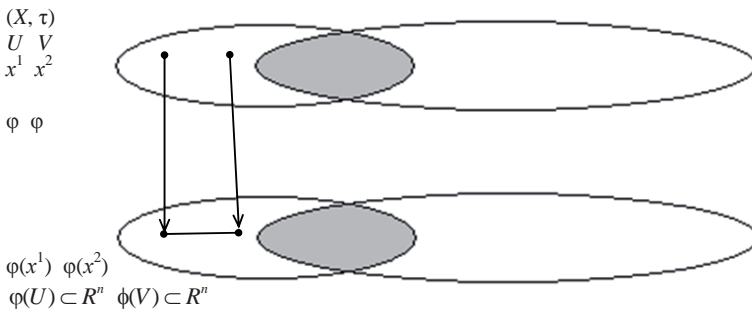


Рис. 5.1. Модель динаміки ФЕС у результаті активних операцій

Примітка. Авторська розробка.

Відстань між точками топологічного простору X : $x^1 \in U$ і $x^2 \in U$ дорівнює відстані між образами $\varphi(x^1)$ і $\varphi(x^2)$, оскільки φ – гомеоморфізм:

$$d(x^1, x^2) = \sqrt{\sum_{i=1}^k (x_i^2 - x_i^1)^2}, \quad (5.7)$$

$$\text{де } \varphi(x^1) = \begin{pmatrix} x_1^1 \\ \vdots \\ x_k^1 \\ x_{k+1}^1 \\ \vdots \\ x_n^1 \end{pmatrix}, \quad \varphi(x^2) = \begin{pmatrix} x_1^2 \\ \vdots \\ x_k^2 \\ x_{k+1}^2 \\ \vdots \\ x_n^2 \end{pmatrix}.$$

Другий випадок ілюструє *рис. 5.2*.

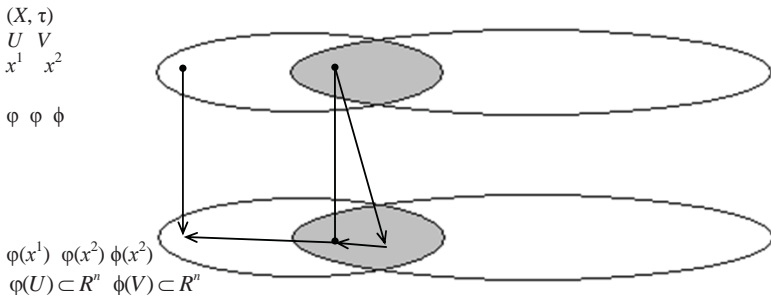


Рис. 5.2. Модель динаміки ФЕС у результаті активно-пасивних операцій

Примітка. Авторська розробка.

Відстань між точками топологічного простору X , які отримані внаслідок активно-пасивної операції (чи пасивно-активної): $x^1 \in U$ і $x^2 \in V$ дорівнює сумі відстаней між образами $\varphi(x^1)$ і $\varphi(x^2)$ та $\varphi(x^2)$ і $\phi(x^2)$:

$$d(x^1, x^2) = \sqrt{\sum_{i=1}^k (x_i^2 - x_i^1)^2} + \sqrt{\sum_{j=k+1}^n (x_j^2 - x_j^1)^2}, \quad (5.8)$$

$$\text{де } \varphi(x^1) = \begin{pmatrix} x_1^1 \\ \vdots \\ x_k^1 \\ x_{k+1}^1 \\ \vdots \\ x_n^1 \end{pmatrix}, \quad \varphi(x^2) = \begin{pmatrix} x_1^2 \\ \vdots \\ x_k^2 \\ x_{k+1}^2 \\ \vdots \\ x_n^2 \end{pmatrix}, \quad \phi(x^2) = \begin{pmatrix} x_1^2 \\ \vdots \\ x_k^2 \\ x_{k+1}^2 \\ \vdots \\ x_n^2 \end{pmatrix},$$

а φ і ϕ – гомеоморфізми і карти (U, φ) і (V, ϕ) – узгоджені між собою.

Розглянемо випадок третій, що ілюструє *рис. 5.3*.

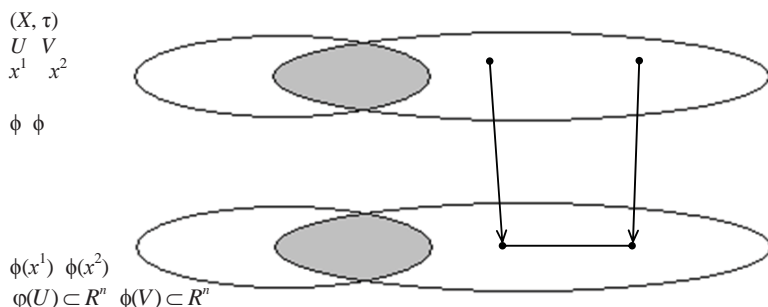


Рис. 5.3. Модель динаміки ФЕС у результаті пасивних операцій

Примітка. Авторська розробка.

Відстань між точками топологічного простору X : $x^1 \in U$ і $x^2 \in V$ дорівнює відстані між образами $\phi(x^1)$ і $\phi(x^2)$, оскільки ϕ – гомеоморфізм:

$$d(x^1, x^2) = \sqrt{\sum_{j=k+1}^n (x_j^2 - x_j^1)^2}, \quad (5.9)$$

$$\text{де } \phi(x^1) = \begin{pmatrix} x_1^1 \\ \vdots \\ x_k^1 \\ x_{k+1}^1 \\ \vdots \\ x_n^1 \end{pmatrix}, \quad \phi(x^2) = \begin{pmatrix} x_1^1 \\ \vdots \\ x_k^1 \\ x_{k+1}^2 \\ \vdots \\ x_n^2 \end{pmatrix}.$$

Уводячи метрику в R^n , отримуємо зв'язок між зміною стану і структури. Зокрема, якщо переважає обсяг активних операцій над пасивними, то для фінансової установи пріоритетною є політика розміщення, а якщо навпаки – то політика залучення. Якщо на певному часовому проміжку відбулася зміна структури фінансових операцій, то це свідчить про зміну пріоритетів фінансової політики. Отже, слідкуючи за зміною значень метрики d , можна аналізувати зміну структури фінансової діяльності. Таким чином, динаміку ФЕС можна досліджувати через відстань між станами ФЕС у топологічному просторі X .

Топологічний простір станів ФЕС, наділений спеціальною структурою – сукупністю карт (U, ϕ) і (V, ϕ) , наявність якої дозволяє досліджувати структуру балансу, а також властивості різних об'єктів, заданих на картах

чи топологічному просторі (наприклад, прибуток чи дохід), – методами математичного аналізу. Опис динаміки ФЕС шляхом дослідження топологічних просторів методами математичного аналізу є можливим, якщо ми навчимося вводити в цих просторах системи координат, тобто будувати на них системи неперервних функцій, значення яких однозначно визначають точки простору. Однак клас топологічних просторів, для яких можна побудувати єдину систему координат у всьому просторі, виявляється дуже вузьким. Проте існує значний клас просторів, які допускають побудову системи координат у деякому околі кожної точки.

Оскільки поверхні в геометрії і траєкторії в теорії алгебраїчних рівнянь можна розглядати як топологічні простори, то топологія включає дослідження дуже загальних властивостей цих об'єктів⁶⁴⁸.

Такий підхід до побудови динаміки стану фінансово-економічних систем створює можливість обліку, управління, контролю за потоками елементів фінансово-економічної системи в кожен момент часу. Цей математичний апарат дає можливість оцінити наявні та намічені на перспективу напрями динаміки фінансово-економічної системи, урахувати можливість перебудови «портфеля» пріоритетів розвитку.

Однією із причин фінансової та економічної криз є структурні дисбаланси. Їх наявність і поведінку можна вивчати засобом аналізу динаміки структури. Одним із методів вивчення властивостей показників є занурення їх у простір більшої вимірності. З цією метою пропонуємо методику моделювання структури динаміки на основі топології. Запропоноване топологічне моделювання дає можливість діагностувати суттєві зміни стану. Множина значень показників, що відповідають незначним змінам динаміки, попадає в один клас еквівалентності, тобто ототожнюються.

⁶⁴⁸ Квасній М. М. Тензорний метод дослідження нелінійної динаміки фінансово-економічних систем / М. М. Квасній // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Фінансово-економічні системи: трансформація та євроінтеграція. – 2007. – Вип. 1 (63). – С. 258–266; Квасній М. М. Моделювання динаміки банківських інвестицій: топологічний підхід / М. М. Квасній // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Євроінтеграційний курс України: фінансовий вимір. – 2006. – Вип. 3 (LIX). – Ч. 2. – С. 202–207; Квасній М. М. Аналіз фінансово-економічних систем на основі топології многовидів / М. М. Квасній // Теорії мікро-, макроекономіки. – 2008. – Вип. 31. – Т. 1. – С. 135–140; Квасній М. М. Економіко-математичне моделювання процесів взаємодії банківського і реального секторів економіки / М. М. Квасній // Підвищення ефективності взаємодії банківського і реального секторів економіки в умовах глобалізації та євроінтеграції: монографія / за ред. д-ра екон. наук, проф. О. І. Барановського. – Київ: УБС НБУ, 2010. – С. 329–395.

Запропонований метод моделювання структури динаміки відображено на рис. 5.4.

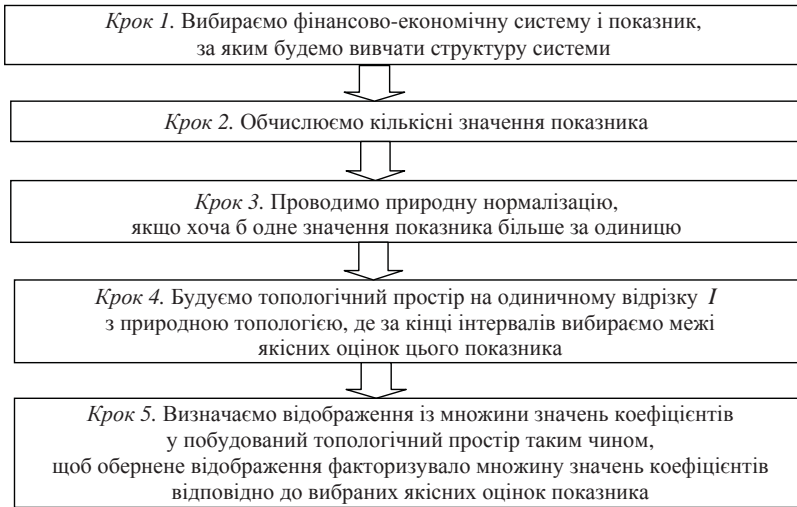


Рис. 5.4. Схема методу моделювання структури динаміки

Примітка. Авторська розробка.

Для реалізації методу моделювання структури динаміки важливо побудувати топологічний простір і визначити відображення із множини значень характеристик фінансово-економічної системи в заданий простір. Побудувати топологічний простір – це означає вибрати деяку множину X і задати на ній топологію, тобто вказати ті підмножини X , які будемо вважати відкритими в цьому просторі і сукупність яких повинна задовольняти аксіоми означення 1–3 (див. додаток А). Однак у конкретних випадках доцільно задавати не всю топологію, а лише деяку її частину, за якою однозначно визначається вся сім'я відкритих множин, тобто базу (див. додаток А).

Кожний топологічний простір (X, τ) має базу, оскільки система всіх відкритих підмножин утворює базу топології τ . Усі ізольовані точки X , безумовно, повинні входити у склад будь-якої бази цього простору.

Для кожного коефіцієнта ℓ топологічний простір X_ℓ будемо таким чином. На одиничному відрізку I відкладаємо відкриті множини: $[0; d_{\ell 2})$; $(d_{\ell 1}; d_{\ell 2})$; $(d_{\ell 1}; 1]$, де $d_{\ell 1}, d_{\ell 2} \in [0; 1]$, $d_{\ell 1} < d_{\ell 2}$. Значення $d_{\ell 1}, d_{\ell 2}$ – вибираємо відповідно до встановлених норм як межі якісних оцінок нормованого

показника. Побудована сукупність множин є покриттям одиничного відрізка і базою топології (за визначенням). Долучимо до цієї множини I та ϕ і перевіримо, чи ця сім'я задовольняє аксіоми топології. Оскільки об'єднання і перетин множин із X_ℓ знову належать X_ℓ , то аксіоми визначення топології виконуються, а отже, (I, T_ℓ) – топологічний простір $\forall \ell$.

Математично відображення h_ℓ із множини значень коефіцієнтів (характеристик фінансово-економічної системи) у побудований топологічний простір X_ℓ визначаємо за формулами:

$$h_\ell : y_\ell^{ij} \in [0; 1] \rightarrow T_\ell = \{I; \phi; [0; d_{\ell 2}); (d_{\ell 1}; d_{\ell 2}); (d_{\ell 1}; 1]\}, \quad (5.10)$$

при цьому

$$\text{якщо } y_\ell^{ij} \in [0; d_{\ell 2}) \wedge \notin (d_{\ell 1}; d_{\ell 2}), \text{ тоді } h_\ell(y_\ell^{ij}) = [0; d_{\ell 2}); \quad (5.11)$$

$$\text{якщо } y_\ell^{ij} \in (d_{\ell 1}; d_{\ell 2}), \text{ тоді } h_\ell(y_\ell^{ij}) = (d_{\ell 1}; d_{\ell 2}); \quad (5.12)$$

$$\text{якщо } y_\ell^{ij} \in (d_{\ell 1}; 1] \wedge \notin (d_{\ell 1}; d_{\ell 2}), \text{ тоді } h_\ell(y_\ell^{ij}) = (d_{\ell 1}; 1], \quad (5.13)$$

де $y_\ell^{ij} = \frac{k_\ell^{ij}}{\max_{ij} k_\ell^{ij}}$; $d_{\ell 1}, d_{\ell 2} \in [0; 1]$; $d_{\ell 1} < d_{\ell 2}$;

i – кількість моментів часу;

j – кількість показників;

ℓ – кількість коефіцієнтів.

Відображення h_ℓ у топологічний простір X_ℓ розбиває множину значень показників динаміки фінансово-економічних систем на класи еквівалентності.

Класи еквівалентності характеризуються тим, що якщо представник класу має певну властивість, то всі елементи цього класу мають цю саму властивість. Класи еквівалентності утворюються як прообрази бази топологічного простору.

Із зміною фінансової активності ФЕС відповідно змінюються значення показників, а відтак змінюється покриття цих значень, що забезпечує моделювання динаміки якісних оцінок. Отже, динаміку структури фінансової активності ФЕС можна описати факторизацією множини значень цього показника.

Узагальнення запропонованого методу (див. рис. 5.4) діагностування якісних змін структури ФЕС на основі побудови відображення множини станів системи в топологічний простір подамо схемою (рис. 5.5).

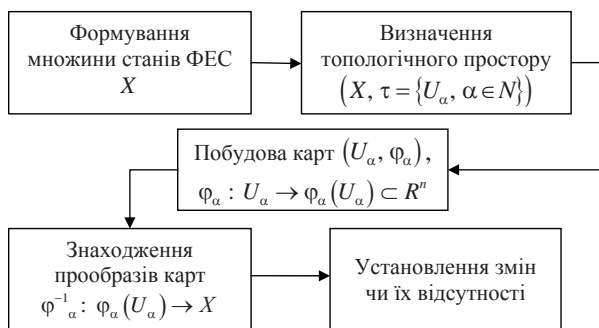


Рис. 5.5. **Схема топологічного методу моделювання структури динаміки**

Примітка. Авторська розробка.

Вищезапропонований метод діагностування зміни структури є одним із способів використання топології для структурних побудов методом вкладення простору станів системи у простір більшої вимірності⁶⁴⁹.

Запропонована методологічна концепція використання топології у формулюванні та дослідженні динаміки трансформаційних фінансово-економічних систем є перспективною, оскільки дозволяє будувати процедури дослідження структурних змін.

5.3. ДІАГНОСТУВАННЯ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОЇ ДИНАМІКИ В УМОВАХ ТРАНСФОРМАЦІЇ НА ОСНОВІ ФРАКТАЛЬНОГО АНАЛІЗУ

Актуальною є задача оцінки стабільності, стійкості тенденцій, характеру змін економічної динаміки системи під час її реформування. У зв'язку із нерозвинутістю конструктивного апарату розв'язку ці задачі розв'язуються на змістовному чи феноменологічному рівні за принципом максимальної узгодженості (Г. Клейнер і С. Смоляк⁶⁵⁰).

⁶⁴⁹ Ершов Э. Б. Индексы цен и количеств Фишера и Монтгомери как индексы Дивизиа / Э. Б. Ершов // Экономика и математические методы. – 2003. – Т. 39. – № 2. – С. 53–67.

⁶⁵⁰ Клейнер Г. Б. Эконометрические зависимости: принципы и методы построения / Г. Б. Клейнер, С. А. Смоляк. – Москва : Наука, 2000. – 104 с.

Принцип орієнтує на найбільш повне використання наявної інформації для отримання розв'язків із прийнятною адекватністю. У літературі можна знайти лише ідеї або підходи до розв'язку подібних задач. Складність таких задач полягає у виділенні та ідентифікації системоутворювальних параметрів із наявної інформації. Для багатьох складних систем значення таких параметрів утворюють фрактальну множину (Б. Мандельброт⁶⁵¹). Отже, нелінійну динаміку фінансово-економічних систем можна описати фрактальною множиною. Такі системи самоподібні або самоафінні. Їхня поведінка характеризується випадковістю в локальному і визначеністю – у глобальному. Для таких систем характерна взаємодія порядку із випадковістю. Цю структуру трактують як синтез упорядкованої структури із комбінації випадків⁶⁵². Причому порядок може проявлятися в наявності трендостійкості (стійкої тенденції поведінки), що пов'язано з нестрого періодичною циклічністю поведінки (спіраллю розвитку) систем.

Опис нелінійної динаміки фінансово-економічних систем можна подати через опис стану кластерів (груп), кожний із яких включає відповідну кількість елементів і об'єднується з іншими кластерами за певною ознакою.

Характерною властивістю нелінійної динаміки фінансово-економічних систем є властивість самоподібності і випадковий характер кількості елементів на кожному проміжку часу. Тому раціональною буде фрактальна модель поведінки фінансово-економічних систем.

Фрактальна геометрія вивчає просторові відношення і форми тіл – фракталів та описує рухи, що нагадують хід маятника – від випадкового до не випадкового. Обґрунтування фрактальної геометрії дав Б. Мандельброт⁶⁵³. Його дослідження стосуються таких фрактальних характеристик, як форма, розмір і випадок фрактальних структур, які пізніше почали називати «множиною Мандельброта». Фрактальність виражається в наявності отворів або інших характерних структур, діапазон яких дуже широкий. Такими структурами можуть бути фінансові часові ряди, динаміка фінансового стану. Ці економічні характеристики мають верхню і нижню межі, що властиво будь-якому фрактальному утворенню.

⁶⁵¹ Мандельброт Б. Фракталы, случай и финансы / Б. Мандельброт. – Москва – Ижевск : НИЦ «Регулярная и хаотическая динамика», 2004. – 256 с.

⁶⁵² Книшенко Т. М. Виявлення зони атракції в економічній системі на основі оцінювання форм розподілу показників структурних елементів [Електронний ресурс] / Т. М. Книшенко, А. М. Гізатулін // Ефективна економіка. – Режим доступу : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=2943>.

⁶⁵³ Мандельброт Б. Фракталы, случай и финансы / Б. Мандельброт. – Москва – Ижевск : НИЦ «Регулярная и хаотическая динамика», 2004. – 256 с.

В основі фрактальної геометрії, яка описує нелінійну динаміку, – мультифрактальна модель, що враховує дві особливості для описуваних явищ: розривність і залежність від часу. Прикладом може служити регулярний броунівський рух у мультифрактальному часі. Така модель описує динаміку з урахуванням випадковості, яка може проявлятися у множині різних станів і один із цих станів – стихійний⁶⁵⁴.

Припустимо, що множина станів фінансово-економічної системи (ФЕС) має властивість фрактальності, тоді множина станів ФЕС утворює множину Мандельброта.

Справді, динаміка ФЕС характеризується мінливістю в кожний момент часу. Варіацію можливих станів ФЕС характеризує ентропія як міра непорядкованості системи. Будь-якій ФЕС X характерна визначена ступінь мінливості, яка згідно з У. Р. Ешбі визначається множиною можливостей її перебування в різних станах⁶⁵⁵. Цю ступінь мінливості можна охарактеризувати, задаючи таблицю ймовірностей знаходження системи в кожному із можливих станів (табл. 5.1).

Таблиця 5.1

Послідовність станів і їхніх імовірностей

| | | | |
|-------|-------|-----|-------|
| x_1 | x_2 | ... | x_N |
| p_1 | p_2 | ... | p_N |

Умовні позначення: x_i – можливі стани системи; p_i – імовірність того, що система буде перебувати в цьому стані.

Стан ФЕС x_i можна задати одним або кількома параметрами. Важливим моментом є те, що всі n можливих станів різні і вони визначають ступінь мінливості системи. Як міру мінливості для множини можливих станів ФЕС будемо використовувати ентропію⁶⁵⁶:

$$H = -\sum_{i=1}^N p_i \log_2 p_i. \quad (5.14)$$

Ця величина відповідає введений К. Шенноном⁶⁵⁷ у теорії інформації «мірі невизначеності» і чисельно дорівнює математичному сподіванню логарифма ймовірності перебування ФЕС у стані x_i . Невизначеність реалізації

⁶⁵⁴ Мандельброт Б. Фракталы, случай и финансы / Б. Мандельброт. – Москва – Ижевск : НИЦ «Регулярная и хаотическая динамика», 2004. – 256 с.

⁶⁵⁵ Вітлінський В. В. Ризик у менеджменті / В. В. Вітлінський, С. І. Наконечний. – Київ : ТОВ «Борисфен-М», 1996. – 336 с.

⁶⁵⁶ Там само.

⁶⁵⁷ Shannon C. E. A mathematical theory of communications / С. Е. Shannon // Bell Systems Tech. J. – 1948. – V. 27. – P. 623–656.

одного із множини можливих станів ФЕС залежить як від кількості можливих станів, так і від розподілу ймовірностей цих станів. Якщо реалізація будь-якого із N варіантів рівноймовірна, то невизначеність вибору максимальна і визначається загальною кількістю можливих варіантів

$$H_{(N)} = - \sum_{i=1}^N \frac{1}{N} \log \frac{1}{N} \log_2 N. \quad (5.15)$$

Проте оцінка ентропії на основі інформаційної розмірності K . Шеннона є недостатньою для моделювання динаміки ФЕС як множини Мандельброта, тобто фрактальної структури. Потрібно, окрім імовірнісної характеристики, вводити інші метричні характеристики, які б описали форму і розмір фрактальних утворень⁶⁵⁸.

Геометрія Евкліда нездатна описати форму динаміки ФЕС, тому що це не періодичні коливання і не неперервні лінії, що зображають тенденції, а фрактальні структури, яким характерна стихійна випадковість і розривність. Для вимірювання мінливості стану ФЕС пропонуємо використовувати апарат фрактальної геометрії, який ґрунтується на певних методах (рис. 4.6).



Рис. 5.6. Структура математичного апарату фрактальної геометрії
Примітка. Авторська розробка за: Мандельброт Б. Фракталы, случай и финансы / Б. Мандельброт. – Москва – Ижевск : НИЦ «Регулярная и хаотическая динамика», 2004. – 256 с.

⁶⁵⁸ Квасній М. М. Методи оцінки невизначеності інвестиційного середовища / М. М. Квасній // Банківська система України в умовах глобалізації фінансових ринків : матеріали IV Міжнародної науково-практичної конференції. – Черкаси : ЧІБС УБС НБУ, 2009. – С. 296–298 ; Квасній М. М. Моделювання динаміки фінансово-економічних систем з врахуванням структурних змін та зовнішніх впливів / М. М. Квасній // Сучасні аспекти антикризового управління економікою : матеріали круглого столу. – Київ : УБС НБУ, 2010. – С. 21–28 ; Квасній М. М. Протофрактальне моделювання динаміки фінансово-економічних систем та його зв'язок із топологічним / М. М. Квасній // Економіка: проблеми теорії та практики : зб. наук. пр. – 2007. – Вип. 229 : у 4 т. – Т. III. – С. 776–784 ; Квасній М. М. Фрактальний і топологічний підходи як конкурентоспроможні інновації теорії банківництва / М. М. Квасній // Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика : зб. тез доповідей I Міжнародної науково-практичної конференції. – Київ, 2006. – С. 40–42.

Фрактальна геометрія як метод дає можливість вивчення поведінки динаміки ФЕС через форму і розміри її зображень засобом нелінійного перетворення, яке реалізується через зміну масштабу.

У реальності динаміку ФЕС геометрично можна отримати самоафінними конструкціями. Таке моделювання відносять до протофрактального. Особливий інтерес заслуговують дві категорії протофракталів – самоподібні і самоафінні. Деякий об'єкт називають самоподібним, якщо його можна розділити на частини, кожна з яких отримується з цілого засобом перетворення подібності, тобто редукції або лінійного стиску. Така редукція може розпадатися на гомотетію, яка деколи супроводжується переносом, дзеркальним відображенням чи поворотом. Повороти відіграють основне значення, коли ми переходимо від самоподібності до самоафінності. Такі об'єкти інваріантні щодо сім'ї редукції, яка повинна утворювати півгрупу. Самоподібний математичний об'єкт, утворений сім'єю редукцій, складається з безкінечно малих «кусків»⁶⁵⁹.

Реально наявні фрактали обмежені, тому скінченою кількістю редукцій можна отримати весь об'єкт. За аналогією, у топології будь-яку компактну множину можна покрити скінченою кількістю відкрито-замкнених множин, у диференціальній топології – скінченою кількістю карт.

Розглянемо апарат самоафінного моделювання, який базується на лінійній і діагональній самоафінності, на прикладі динаміки вартості активу (пасиву) x як функції часу t . Якщо відрізок у проекції, що дорівнює Δt і Δx , паралельний осі часу чи осі вартості, то його довжину визначають у термінах одиниці часу чи вартостей. А якщо відрізок утворює з будь-якою віссю кут $\alpha \neq 90^\circ$, то зробимо спробу використати теорему Піфагора. Для цього треба спочатку надати зміст сумі квадратів Δt і Δx . Однак цього зробити не можна, оскільки одиниці часу і вартостей обирали незалежно один від одного. З цього випливає, що ми не повинні відмовитися від ідеї побудувати графік фрактальної функції, а перш за все узагальнити поняття «форми, однакової зблизька і здалеку». Ця проблема розв'язується засобом редукції, яка вже не є подібністю, а афінністю – більш загальним лінійним перетворенням.

Серед афінних перетворень представляє інтерес випадок діагональної самоафінності, оскільки у її матриці є тільки діагональні елементи, які приймають значення, не рівні між собою. Така афінність – це перетворення, що стискає графіки у двох різних відношеннях: у відношенні r_t за часом і у відношенні r_x – за вартістю.

⁶⁵⁹ Мандельброт Б. Фракталы, случай и финансы / Б. Мандельброт. – Москва – Ижевск : НИЦ «Регулярная и хаотическая динамика», 2004. – 256 с.

Твердження 1.5. Крива динаміки ФЕС володіє діагональною самоафінністю, якщо її редукована форма повністю ідентична (точно або статистично) будь-якій її частині, менш тривалій у часі.

Самоафінну криву, що з'єднує точки $x(0) = 0$ і $x(1) = 1$ усередині одиничного квадрата, будуюмо так. Ініціатором беремо діагональ з одиничним нахилом, а генератором – ламану лінію, тобто криву, складену із скінченної кількості відрізків прямої таким чином, щоб проходити із лівого нижнього кута у правий верхній. На наступному етапі кожний відрізок генератора замінюємо своєю афінною копією, зменшеною і перенесеною так, щоб дві її крайні точки збіглися з кінцями вихідного відрізка⁶⁶⁰.

Так задана самоафінна крива моделює фінансову реальність. Її можна розглядати як ескіз динаміки елементу ФЕС. Кожний етап побудови приводить до створення більш досконалої «передфрактальної» апроксимації у формі ламаної лінії, складеної з усе менших і менших відрізків, які поступово наближаються до вертикальних. За такої апроксимації передфрактал на кожному етапі побудови витягується у фіксованому відношенні. Асимптотично довжина цієї кривої прямує до нескінченності. Границею буде графік функції з необмеженою варіацією. Така властивість абстрактна і не допускає ніякої інтерпретації. Більш того, стосовно динаміки вартості активу (пасиву) необмежена варіація означає таке: якби ми могли необмежено довго купувати дешевше і перепродавати дорожче, користуючись перевагами малого зигзага, то наш дохід став би нескінченим.

Якщо генератор самоафінності змінювати, тобто випадковим чином міняти порядок його відрізків ще до редукації засобом афінного перетворення, то отримуємо самоафінні конструкції, які реально відображають фінансову динаміку – самоафінні функції, що вивчаються фрактальною геометрією. За неможливості змінити зняряддя дослідження можна використати інший спосіб: перетворити досліджувану величину нелінійним чином. Такий підхід використовується і в топології.

Одним із методів фрактальної геометрії є принцип масштабування – зміна масштабу виміру.

Згідно з означенням Мандельброта⁶⁶¹, дві вимірні величини – X і Y пов'язані законом масштабування, якщо існує такий показник ϵ , що $X = Y^\epsilon$, або $\frac{\log X}{\log Y} = \text{const}$.

⁶⁶⁰ Мандельброт Б. Фракталы, случай и финансы / Б. Мандельброт. – Москва – Ижевск : НИЦ «Регулярная и хаотическая динамика», 2004. – 256 с. – С. 65.

⁶⁶¹ Там само.

Розглянемо випадок, коли X – випадкова змінна, а $Y = P_r\{X > x\}$. Тоді розподіл масштабування визначається співвідношенням $P_r\{X > x\} = x^{-\alpha}$.

Показником масштабування обираємо α , оскільки саме Паретто ввів її у свій закон розподілу доходів і стверджував, що масштабовані розподіли ефективні в області великих доходів⁶⁶². З цих позицій фрактальна геометрія розрізняє однорідні закони масштабування, які виконуються при всіх значеннях X і Y із знаком (=), і асимптотичні закони масштабування, коли знак рівності замінюється на знак (~).

Надалі будемо вважати, що деякий феномен задовольняє принцип масштабування, якщо всі величини, що до нього належать, пов'язані один із одним законом масштабування. Це поняття має аналітичний характер, а самоподібність і самоафінність мають очевидні геометричні прообрази.

Одним з основних понять фрактальної геометрії є фрактальна вимірність. Частковим випадком фрактальної вимірності є розмірність подібності. Цей геометричний показник використовується для характеристики самоподібності. Якщо генератор складається з N відрізків, кожний із яких має довжину r , то розмірність подібності визначаємо формулою

$$D = \frac{\log N}{\log(1/r)}. \quad (5.16)$$

Визначити розмірність самоафінності значно складніше. Поняття розмірності подібності тут втрачає свій зміст, а фрактальну розмірність можна визначити тільки засобом різних узагальнень. Розглянемо криву, що описує динаміку вартості активу (пасиву) x як функцію часу t , яку отримано в результаті самоафінності. Розмірність самоафінної фрактальності можна ввести формулою

$$x(t + \Delta t) - x(t) \sim (\Delta t)^{H(t)}, \quad (5.17)$$

або $\frac{\log \Delta x}{\log \Delta t} \sim H(t)$.

Цей показник отримав Мандельброт на основі результатів наукових праць Гольдера і Херста. У цих моделях $x(t)$ – це недиференційована функція часу t , а на практиці це означає, що кут нахилу відношення $\Delta x/\Delta t$ сильно залежить від Δt , так що він неефективний при оцінці рівня мінливості. Показник $H(t)$ змінюється мало, тому може бути більш кориснішим для аналізу. Якщо H не залежить від t , то моделі називаються уніфрактальними, а у протилежному разі – мультифрактальними.

⁶⁶² Mandelbrot B. Statistical Methodology for Non-Periodic Cycles: From the Covariance to R/S Analysis / B. Mandelbrot // Annals of Economic Social Measurement. – 1972. – V. 1.

Якщо x і t – диференційовані функції, тобто існують dx і dt , то уніфрактальна модель для одного параметра стану ФЕС буде такою:

$$dx \sim (dt)^H, \quad (5.18)$$

де $H - \text{const}$.

Для n параметрів стану ФЕС

$$dx_i \sim (dt_i)^{H_i} \quad (5.18^3)$$

де показник H_j різний для кожного x_j , $i = 1, \dots, n$.

За аналогією, для опису динаміки ФЕС будемо використовувати мультифрактальну модель. Для однопараметричної ФЕС – формулу

$$x(t+dt) - x(t) \sim (dt)^{H(t)}, \quad (5.19)$$

а для багатопараметричної ФЕС

$$x_i(t+dt) - x_i(t) \sim (dt)^{H_j(t)} \quad (5.20)$$

$$i, j = 1, \dots, n.$$

За допомогою фрактальної розмірності $H_j(t)$ можна дослідити поведінку кожного параметра стану залежно від часу. Недолік фрактального підходу в тому, що він не дозволяє моделювати динаміку ФЕС залежно від часу і початкового стану ФЕС одночасно.

З'ясуємо зв'язок між розмірністю і фрактальністю. Повертаючись до концепції розмірності, зауважимо, що числовою характеристикою всієї множини є число D_{HB} , яке називають розмірністю Хаусдорфа – Безикovichа. Із самоафінності випливає множинність фрактальних розмірностей, а із мультифрактальності їх повинно бути нескінченно багато.

Використовуючи розмірність, Мандельброт дає математичне означення фракталам. Множина E фрактальна, якщо два числа – D_{HB} і D_T , які можна зіставити будь-якій множині, задовольняють нерівність

$$D_{HB} > D_T \quad (5.21)$$

Величина D_T – топологічна розмірність (точка, пряма, квадрат і куб мають розмірність $D_T = 0, 1, 2$ і 3), а D_{HB} – фрактальна.

З розвитком як топології, так і фрактальної геометрії нерівність (5.21) втратила своє значення. Але важливим залишився той факт, що вивчення математики форм має багато нетопологічних складових, до яких належить самоподібність і самоафінність. Цю складову Мандельброт називає фрактальною.

Відмінність топологічного і фрактального підходів полягає в тому, що топологія вивчає простори з точністю до гомеоморфних, а фрактальна геометрія – самоподібних і самоафінних.

Одним із сучасних методів аналізу фінансово-економічних рядів є застосування методів оцінювання самоподібності (фрактальності). Існує кілька альтернативних підходів до оцінки фрактальності часового ряду: *R/S*-аналіз; стандартний аналіз флуктуацій; аналіз детрендових флуктуацій (АДФ) другого порядку; мультифрактальний АДФ.

Більш детально розглянемо метод *R/S*-аналізу часових рядів, який запропонований Е. Петерсом і ґрунтується на дослідженнях, проведених англійським дослідником Х. Херстом.

В основі цього методу лежить нова статистика – показник Херста⁶⁶³, що ґрунтується на аналізі розмаху параметра і середньоквадратичного відхилення. Завдяки своїй стійкості цей показник має широке застосування в аналізі часових рядів. Для його обчислення необхідні мінімальні припущення щодо системи, яка вивчається, і на його основі можна класифікувати часові ряди за типом і глибиною пам'яті. Показник ідентифікує випадковість чи не випадковість ряду, навіть якщо випадковий ряд має негаусовий розподіл.

Для калібрування часових вимірювань Х. Херст увів безрозмірний коефіцієнт шляхом ділення розмаху на стандартне відхилення спостережень. Цей метод ще називають методом нормованого розмаху.

Х. Херст показав, що більшість явищ – це тренд із шумом. Рівень шуму і сила тренду можуть бути оцінені зміною нормованого розмаху з часом⁶⁶⁴.

Отже, для адекватної оцінки стану фінансово-економічних систем та ефективного управління ними потрібно мати інформацію про поведінку елементів цієї системи, структуру та її зміни, взаємодію із зовнішнім середовищем.

Проблема вибору методів аналізу існувала завжди. Кожен намагався вибудувати стратегію згідно з поточною ситуацією, але універсального методу так і не знайдено.

Можливо, проблема не в методі, а в розумінні процесу. Саме до такої думки прийшли Білл Вільямс, Бенуа Мандельброт і Едгард Петерс, запропонувавши *теорію хаосу* та її основні інструменти.

⁶⁶³ Hurst H. E. Long Term Storage Capacity of Reservoirs / H. E. Hurst // Transactions of the American Society of Civil Engineers. – 1951. – № 116. – P. 770–799.

⁶⁶⁴ Там само.

Завдяки працям Ф. Модільяні, М. Міллера, Г. Марковіца⁶⁶⁵ і У. Шарпа⁶⁶⁶ довгий час домінувала гіпотеза про стохастичну природу ринкових процесів. Попри успіхи стохастичних теорій, не всі явища на фінансовому ринку вони пояснюють. Особливо це стосується передкризових і кризових явищ, тобто нестабільних.

Б. Мандельброт і Е. Петерс обґрунтували фрактальну природу фінансових ринків і розробили основи фрактального аналізу. Фрактальність передбачає наявність властивостей, які дозволяють оцінити тенденцію часового ряду, зокрема наявність пам'яті. Для оцінки динаміки фінансового ринку використовують стандартне відхилення, якщо процес розглядають як випадковий, або показник Херста, якщо процес – хаотичний. Як міра нелінійності руху, за допомогою показника Херста, встановлюється фрактальна розмірність, яка діагностує характер динаміки, тобто показує її трендовість (близькість до лінійної) чи реверсність (ламаність).

Для встановлення характеру динаміки використаємо R/S - або FDI -аналіз, запропонований Е. Петерсом⁶⁶⁷, який полягає в послідовній реалізації певних етапів (рис. 5.7).

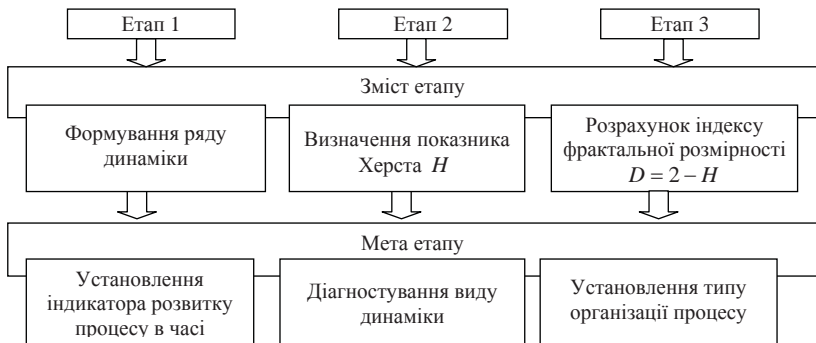


Рис. 5.7. Схема фрактального аналізу

Примітка. Побудовано за: Петерс Э. Фрактальный анализ финансовых рынков: применение теории хаоса в инвестициях и экономике / Э. Петерс. – Москва : Интернет-Трейдинг, 2004. – 304 с.

⁶⁶⁵ Markowitz H. M. Portfolio Selection / H. M. Markowitz // Journal of Finance. – 1952. – № 1. – P. 77–91 ; Markowitz H. M. Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments / H. M. Markowitz. – New York : John Wiley, 1959.

⁶⁶⁶ Sharp W. F. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk / W. F. Sharp // Journal of Finance. – 1964. – № 3. – P. 425–442.

⁶⁶⁷ Петерс Э. Хаос и порядок на рынках капитала. Новый аналитический взгляд на циклы, цены и изменчивость рынка : пер. с англ. / Э. Петерс. – Москва : Мир, 2000. – 333 с.

Розглянемо методологію визначення показника Херста, суть якого – у вимірюванні зміни в часі рівня нагромадження відхилень від середнього значення часового ряду. Використовують два способи розрахунку. Перший спосіб полягає у визначенні показника H для всього ряду W_t і складається з послідовного розрахунку певних статистичних характеристик (табл. 5.2).

Таблиця 5.2

Розрахунок показника Херста

| Назва характеристики | Математична формалізація |
|---|---|
| 1. Середнє значення часового ряду W_t для часових інтервалів | $\bar{W} = \sum_{t=1}^N \frac{W_t}{N}; t = 1; \bar{N}$ |
| 2. Нагромадження відхилень від середнього часового ряду W_t для кожного інтервалу | $R_i = \sum_{t=1}^i (W_t - \bar{W})$ |
| 3. Розмах накопиченого відхилення за N періодів | $R = \max_i R_i - \min_i R_i$ |
| 4. Середньоквадратичне відхилення S | $S = \sqrt{\frac{1}{N} \sum_{t=1}^N (W_t - \bar{W})^2}$ |
| 5. Нормалізація розмаху накопиченого відхилення на S | R/S |
| 6. Логарифми R/S , N і показник H | $H = \frac{\log R/S}{\log N}$ |

Примітка. Авторська розробка.

Другий спосіб полягає в розбитті ряду на кілька часових інтервалів із зсувом, для кожного із яких визначається R/S за вищеописаним алгоритмом. R/S та t логарифмуються, а методом найменших квадратів знаходимо лінійну апроксимацію $\log R/S$ від $\log t$, кутовий коефіцієнт якої – показник Херста H .

В умовах мобільності процесів більш коректно розраховувати показник Херста першим способом, адже другий передбачає, що природа процесів упродовж тривалого часу є незмінною, а це часто не відповідає дійсності.

Мінімальної довжини ряду, для якого дає коректні результати R/S -аналіз, не встановлено, але для практичних розрахунків прийнятною вважається кількість, задана формулою: $N \geq N = 10^{2+0,4D}$, де D – розмірність

атрактора⁶⁶⁸. Отже, фрактальний аналіз проводять як на великих часових інтервалах, так і на характерних ділянках.

За результатами R/S -аналізу, залежно від значення показника Херста, можна зробити висновки щодо часових рядів (рис. 5.8).

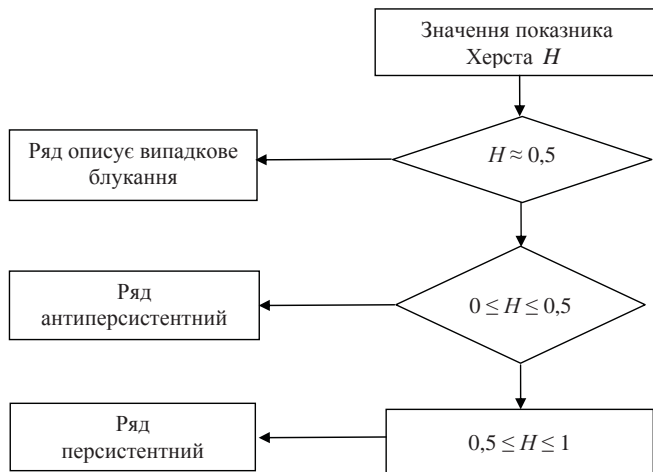


Рис. 5.8. Класифікація рядів за показником Херста

Примітка. Побудовано за: Петерс Э. Фрактальный анализ финансовых рынков: применение теории хаоса в инвестициях и экономике / Э. Петерс. – Москва : Интернет-Трейдинг, 2004. – 304 с.

Якщо H приблизно рівний 0,5, то ряд динаміки описує випадкове блукання, тобто розмах накопичених відхилень повинен збільшуватися пропорційно квадратному кореню з часу N . Процес випадковий, і стани системи є некорельовані. Сьогодення не впливає на майбутнє. Якщо H значно відрізняється від 0,5, то процес не є незалежним. Кожне наступне значення ряду містить пам'ять про попередню поведінку ряду, причому не «марківську», а довготермінову. Теоретично ця пам'ять зберігається назавжди. Останні події мають більший вплив, аніж події віддалені, але залишковий їхній вплив завжди відчутний. На майбутнє впливає історія, тому де перебуває система тепер, визначається тим, де вона перебувала в минулому. Виявляється, важливим чинником є час.

⁶⁶⁸ Синергетичні та еконофізичні методи дослідження динамічних та структурних характеристик економічних систем : монографія / В. Д. Дербенцев, О. А. Сердюк, В. М. Соловйов, О. Д. Шарапов. – Черкаси : Брама – Україна, 2010. – 287 с.

За $0 \leq H \leq 0,5$ ряд динаміки є антиперсистентним, або ергодичним. Цей тип поведінки називають «повернення до середнього». Якщо в минулому спостерігалася тенденція зростання, то швидше за все надалі слід очікувати спадання. І навпаки, якщо в попередній період відбувалося спадання певного показника, то ймовірний наступний період зростання. Стійкість такої антиперсистентної поведінки залежить від близькості до нуля H . Такі ряди більш мінливі, ніж випадкові. Концепція повернення до середнього є достатньо вживаною, проте часові ряди, які б описували відповідні фінансові процеси, не є розповсюдженими.

За $0,5 \leq H \leq 1$ ряд – персистентний, або трендостійкий. Тобто якщо в минулому ряд зростав, то ймовірно, що тенденція збережеться на майбутнє і ряд зростатиме в перспективі. Трендостійкість поведінки збільшується при наближенні H до 1. При наближенні H до 0,5 ряд є більш зашумленим і має менш виражений тренд. Персистентний ряд характеризують зміщені випадкові блукання, сила зсуву яких залежить від близькості H до 0,5. Для більшості часових рядів фінансових процесів характерна персистентність.

Показник Херста може бути перетворений у фрактальну розмірність за допомогою формули

$$D = 2 - H. \quad (5.22)$$

За випадкового блукання фрактальна розмірність часового ряду дорівнює 1,5. Фрактальна розмірність кривої лінії дорівнює 1, а фрактальна розмірність геометричної площини – 2. Таким чином, фрактальна розмірність випадкового блукання лежить між кривою і площиною. Величини $H = 0,5$ і $D = 1,5$ характерні для незалежної випадкової системи. Персистентний часовий ряд має гладшу, менш зазубрену лінію, ніж випадкове блукання. Його фрактальна розмірність більш близька до кривої лінії. Антиперсистентний ряд відповідно має близьку до 2 фрактальну розмірність, більш переривчасту лінію, ніж випадкове блукання, і характеризує більш схильну до змін систему.

Залежно від значень фрактальної розмірності виділяють, зазвичай, чотири типи організації процесу (рис. 5.9).

Якщо фрактальна розмірність менша за 1,4, то розвиток процесу відбувається в одному напрямку під дією однієї організаційної сили. У межах 1,4–1,6 процес розвивається стохастично під впливом кількох сил і може описуватися класичною статистикою. Якщо фрактальна розмірність більша за 1,6, то процес – нестійкий, може змінити свою організацію

під дією як однієї, так і кількох організаційних сил. За фрактальної розмірності, суттєво меншій за 1, є висока ймовірність зміни напрямку розвитку процесу.

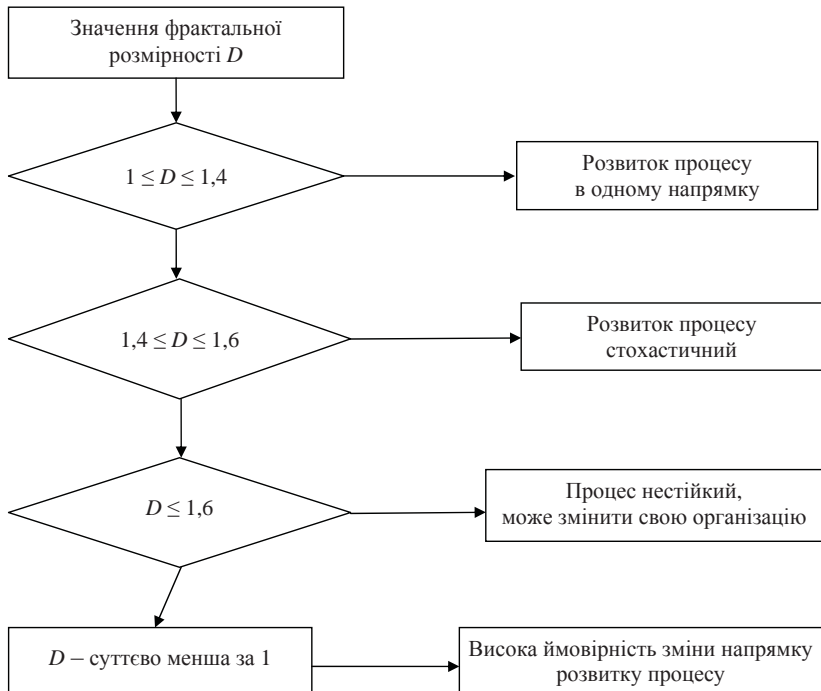


Рис. 5.9. Класифікація типів організації процесу за фрактальною розмірністю

Примітка. Побудовано за: Синергетичні та еконофізичні методи дослідження динамічних та структурних характеристик економічних систем: монографія / В. Д. Дербенцев, О. А. Сердюк, В. М. Соловійов, О. Д. Шарاپов. – Черкаси : Брама – Україна, 2010. – 287 с.

На основі інтегрування складових фрактального аналізу, методології визначення показника Херста (див. *табл. 5.2*) і схем фрактального аналізу, класифікації видів динаміки за показником Херста і типів організації процесу за фрактальною розмірністю (див. *рис. 5.7–5.9*), отримано узагальнену схему фрактального аналізу на основі показника Херста (*рис. 5.10*).

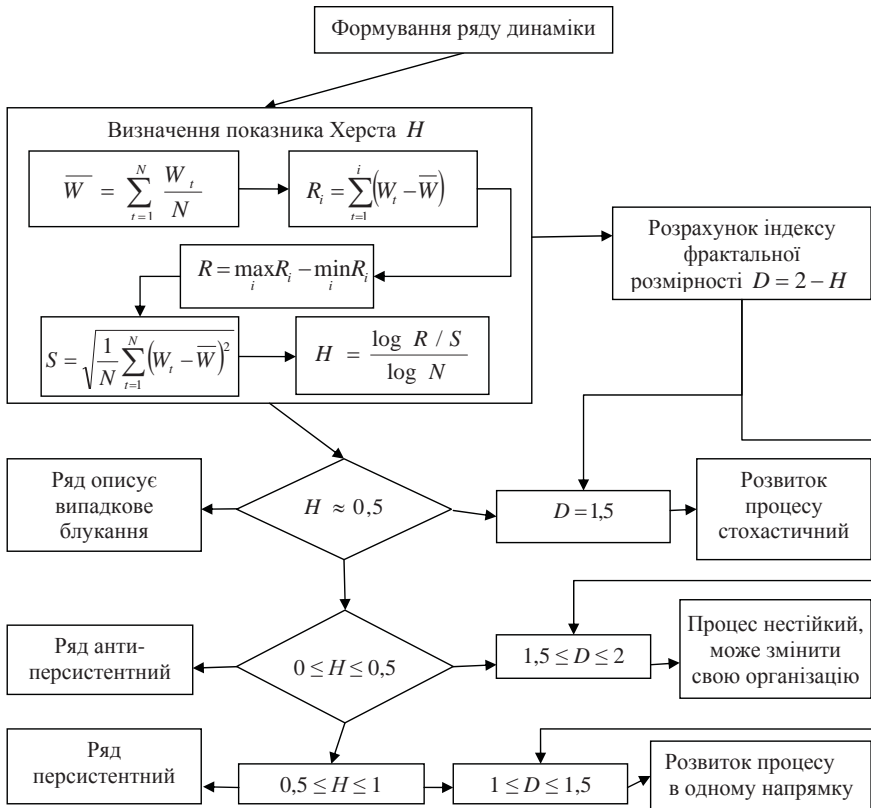


Рис. 5.10. Узагальнена схема фрактального аналізу на основі показника Херста

Примітка. Побудовано за: Синергетичні та економічні методи дослідження динамічних та структурних характеристик економічних систем : монографія / В. Д. Дербенцев, О. А. Сердюк, В. М. Соловйов, О. Д. Шараров. – Черкаси : Брама – Україна, 2010. – 287 с. ; Петерс Э. Фрактальный анализ финансовых рынков: применение теории хаоса в инвестициях и экономике / Э. Петерс. – Москва : Интернет-Трейдинг, 2004. – 304 с.

Отже, фрактальний аналіз дозволяє діагностувати тип динаміки та оцінити характер зміни поведінки як складових, так і фінансово-економічних систем загалом. Проте якщо знайдено аномальну величину H , закономірне питання про обґрунтованість її оцінки. Можна піддати сумніву достатність даних або взагалі метод R/S -аналізу. Для розв'язання

цього питання можна використовувати тест⁶⁶⁹, що ґрунтується на розробленому Дж. А. Шейнкманом і Б. Ле Бароном тесті для кореляційної розмірності⁶⁷⁰. Оцінка H , яка значно відрізняється від 0,5, має два можливі пояснення.

1. Часовий ряд, що вивчається, має довготривалу пам'ять. Кожне спостереження корелює деякою мірою з наступним.

2. Такий аналіз неспроможний діагностувати і оцінити наявність ефекту довготривалої пам'яті.

Може виявитися, що недостатньо даних для тесту обґрунтування, але не існує чітких критеріїв того, скільки даних потрібно. Проте досліджуваний у цьому разі ряд, як ряд незалежних випадкових змінних, або містить H , відмінне від 0,5, або є незалежним процесом із важкими хвостами.

Обґрунтованість результатів можна перевірити шляхом випадкового перемішування даних, унаслідок чого порядок спостережень стане повністю відмінним від початкового ряду.

Оскільки спостереження залишаються тими самими, їхній частковий розподіл також залишиться незмінним. Тоді треба обчислити показник Херста цих перемішаних даних. Якщо ряд незалежний, то показник Херста не зміниться, оскільки відсутній ефект довготривалої пам'яті, тобто кореляції між спостереженнями.

У цьому разі перемішування даних не впливає на їхні якісні характеристики.

Якщо ряд має ефект довготривалої пам'яті, тоді порядок даних є важливим. Змішування даних руйнує структуру системи.

Оцінка H при цьому виявиться значно нижчою і наблизатиметься до 0,5, навіть якщо частотний розподіл спостережень не зміниться. Це доводить твердження Мандельброта про те, що R/S -аналіз працює безвідносно до розподілу часового ряду, що є головною перевагою цього методу.

Варто зауважити, що R/S -аналіз дає зміщені оцінки для статистики Херста, коли досліджуваний ряд: містить короткотривалу пам'ять; нестационарний; гетерогенний, тобто містить неоднорідну вибірку.

⁶⁶⁹ Синергетичні та еконофізичні методи дослідження динамічних та структурних характеристик економічних систем : монографія / В. Д. Дербенцев, О. А. Сердюк, В. М. Соловйов, О. Д. Шарапов. – Черкаси : Брама – Україна, 2010. – 287 с.

⁶⁷⁰ Sheinkman J. Non-linear dynamic and stock returns / J. Sheinkman, B. LeBaron // Journal of Business. – 1989. – V. 62. – P. 311–327.

Проте в цьому разі працює модифікована версія R/S -статистики, що є робастною, тобто стійкою, нечутливою до однорідностей у вибірці та короткотривалої пам'яті.

Дослідження як валютних, так і фондових ринків доводять, що розподіл змін цін є фрактальним розподілом Парето, який статистично самоподібний щодо часу⁶⁷¹. Окрім того, *емпірично встановлено, що фінансово-економічні системи є нелінійними динамічними системами, а це створює можливості дослідження їх і процесів, що в них відбуваються, методами теорії динамічних систем та детермінованого хаосу*. На цій основі є коректним оцінювання фрактальних розмірностей атракторів фінансових систем, що можуть виступати як міра передбачуваності поведінки системи (часового горизонту).

У сучасних умовах глобалізації та інтеграції у європейський і світовий фінансовий простір варіація поведінки фінансово-економічних систем часто настільки велика, що призводить до структурних змін (тобто реалізується закон переходу кількісних змін у якісні). У цьому разі для моделювання динаміки фінансово-економічних систем із урахуванням структурних змін пропонуємо метод, побудований на інтегруванні *методів топологічного моделювання динаміки структури і фрактального аналізу поведінки (рис. 5.11)*.

Одним із найбільш сучасних і актуальних інструментів аналізу фінансових та економічних часових рядів, який дає можливість одночасного моделювання ефектів довгої та короткої пам'яті, є дробово-інтегровані процеси ARFIMA(p, d, q), запропоновані К. Гренджером і Р. Джойо⁶⁷². Частковими випадками ARFIMA(p, d, q) є за $d = 0$ процеси із короткою пам'яттю ARMA(p, q) і за $d = 1$ – із нескінченною пам'яттю ARIMA(p, d, q).

⁶⁷¹ Синергетичні та екофізичні методи дослідження динамічних та структурних характеристик економічних систем: монографія / В. Д. Дербенцев, О. А. Сердюк, В. М. Соловійов, О. Д. Шарапов. – Черкаси : Брама – Україна, 2010. – 287 с. ; Сергеева Л. Н. Нелінійні моделі складних економічних систем : дис. ... д-ра екон. наук : 08.03.02 / Л. Н. Сергеева. – Донецьк, 2004 ; Ганчук А. А. Моделювання впливу глобалізаційних процесів на функціонування ринку цінних паперів : дис. ... канд. екон. наук : 08.03.02 / А. А. Ганчук. – Київ, 2006. – 184 с. ; Дербенцев В. Д. Мультифрактальність світового фондового ринку / В. Д. Дербенцев, В. М. Соловійов, А. А. Ганчук // Економіка: проблеми теорії та практики : зб. наук. пр. – 2005. – Вип. 205, т. II. ; Соловійова В. В. Аналіз та моделювання динаміки фондового ринку України : дис. ... канд. екон. наук : 08.03.02 / В. В. Соловійова. – Київ, 2006. – 160 с.

⁶⁷² Granger C. W. J. An Introduction to Long Memory Times Series Models and Fractional Differencing / C. W. J. Granger, R. Joyeux // Journal of Time Series Analysis. – 1980. – № 1 (1). – P. 15–29.

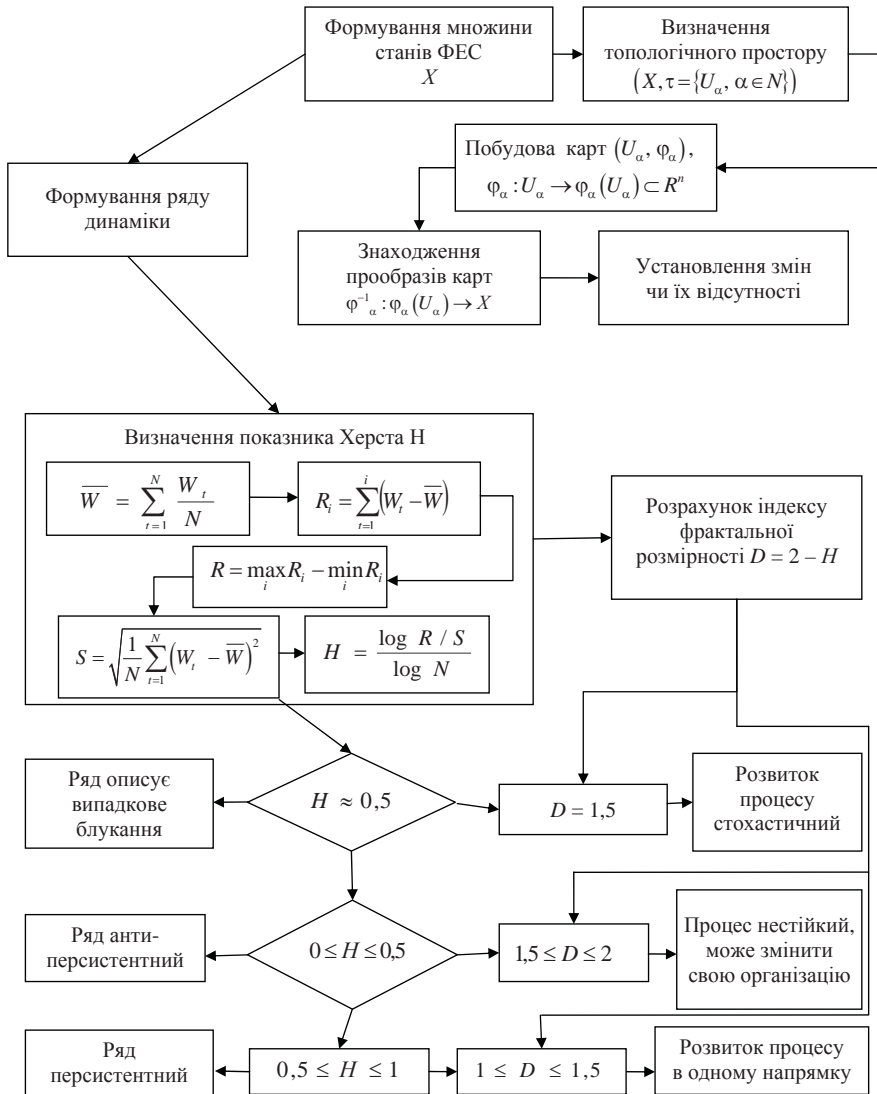


Рис. 5.11. Схема тополого-фрактального методу моделювання фінансово-економічної динаміки із урахуванням структурних змін

Примітка. Авторська розробка.

Нескінченість пам'яті означає, що кожен шок впливає на поведінку ряду нескінченно довго. Існування короткої пам'яті означає, що наслідки шоку зникнуть досить швидко, але при цьому поза увагою залишається проміжна ситуація, коли наслідки шоку обмежені в часі, але тривалі, тобто характеризуються персистентністю. Отже, ігнорування довгої пам'яті в моделі, коли вона має місце, призводить до погіршення результатів прогнозування, ніж її врахування за відсутності. Таким чином, *більш точне моделювання можна отримати на основі інтегрування методів.*

5.4. СИСТЕМНИЙ ПІДХІД ДО МОДЕЛЮВАННЯ ТА ІНТЕГРОВАНОГО УПРАВЛІННЯ РИЗИКОМ- ШАНСОМ ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ У ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ КРАЇНИ

Глобалізація, безпрецедентний темп змін зовнішнього і внутрішнього середовища фінансового сектору, загострення конкурентної боротьби між економічними агентами призводять до того, що їм доводиться мати справу з набагато більш серйозними ризиками, ніж ті, які існували за більш стабільної та сприятливої економічної ситуації.

Перманентна фінансово-економічна нестабільність і кризові прояви в ході трансформаційних процесів у фінансовому секторі країни свідчать про його уразливість перед сучасними зовнішніми і внутрішніми викликами та загрозами. Особливо це стосується банківської сфери.

Специфіка банківського сектору полягає в тому, що ризики його функціонування часто суттєво вищі, ніж в інших галузях, і можуть мати критичні наслідки для економічної безпеки суб'єктів господарювання усіх рівнів. За даними НБУ, сумарні збитки працюючих і неплатоспроможних банків станом на 1 січня 2017 року становили 195,7 млрд грн. Упродовж 2014 – 01.10.2017 виведено з ринку понад 90 банків. Рівень проблемності кредитів у банківському секторі України наприкінці 2017-го сягнув 60%. Найбільша концентрація та обсяги проблемних кредитів спостерігають у державних банках, стратегію розвитку яких уряд досі не спромігся розробити.

На фоні спаду в економіці та триваючого збройного конфлікту на Сході країни не додає оптимізму також відсутність єдиного бачення Верховною Радою, Урядом і НБУ ефективної стратегії економіки України, її банківського сектору та шляхів її реалізації.

Водночас динамічний процес консолідації банківського сектору, подальше зменшення частки банків із російським капіталом надає шанс зростання масштабів діяльності для банків, що залишаться на ринку. Проте ці процеси супроводжуються ризиками втрати довіри до банків, подальшого відпливу депозитів, збільшення видатків на кредитування Фонду гарантування вкладів фізичних осіб тощо. Для відновлення довіри до фінансового ринку трансформація банківського сектору повинна також супроводжуватися випереджувальною трансформацією регулятора – НБУ.

Проблеми ризикованості банківського бізнесу і врахування ризиків в оцінці його результатів розглядаються в наукових працях багатьох вітчизняних і зарубіжних економістів: І. В. Волошина, О. А. Кириченко, П. П. Ковальова, Т. Д. Косової, В. І. Міщенко, Л. О. Примостки, П. М. Чуба, Н. Р. Швеця, К. Крішнана, Г. Марковіца, У. Шарпа, П. Роуза, Х. Грюнінга, С. Брайновича-Братановича, А. А. Лобанова, А. В. Чугунова та ін. У роботах згаданих авторів розкривається сутність банківського ризику, визначаються його складові і класифікаційні ознаки різних видів ризиків, пропонуються методики аналізу та оцінки ефективності діяльності банку з урахуванням ризику. Проте й досі не сформовано єдиного підходу до визначення сутності ризику з урахуванням його *двоїстого* характеру (*ризик-шанс*) і зв'язку з *невизначеністю*.

Класифікація банківських ризиків і методичні підходи до їх кількісної оцінки при резервуванні капіталу визначені в документах Базельського комітету з банківського нагляду та НБУ. Проте ці документи є регулятивними і не містять конкретних методів управління ризиками.

Практичні підходи до методів оцінки та управління ризиками визначені в таких міжнародних стандартах, як COSO ERM, COBIT, ISO 31000, ISO 27001, у галузевих стандартах СОУ Н НБУ 65.1 СУІБ:2010, а також рекомендаціях відомих консалтингових компаній і рейтингових агенцій, зокрема Ernst & Young, Pricewaterhouse Coopers, Deloitte, McKinsey, Roland Berger.

Останнім часом для *ризик-орієнтованої оцінки ефективності трансформаційних процесів у банківському секторі* вітчизняні та закордонні науковці і практики велику увагу приділяють кластерному підходу,

зокрема: Т. Васильєва і О. Заруцька, О. Дорошенко і О. Ярмак, М. Капулло, В. Рашкован і Р. Корнилюк, Д. Покідін, Б. С. Бодла і Р. Верма, Р. Ферстл і Р. Д. Серес та ін. У більшості робіт застосовуються різні математичні методи кластеризації, зокрема на основі самоорганізаційних карт Кохонена⁶⁷³. Це дозволяє не тільки ефективно здійснити поділ даних на однорідні групи, а й наглядно їх представити. Проте практичне застосування пропонованих підходів вимагає високої кваліфікації аналітиків та опрацювання великих масивів даних для кластеризації банків.

Для зовнішніх стейкхолдерів, які не мають доступу до внутрішньо-банківських даних, потрібних для визначення показників ефективності з урахуванням ризику (RORAC і RAROC), а також обмежені в інформації НБУ щодо рейтингової оцінки діяльності банків з урахуванням ризику, потрібен простий метод поділу банків на групи, який би враховував як ефективність функціонування, так і відповідний ризик.

Аналіз наукових робіт і трансформаційних процесів у банківському секторі показує, що, попри суттєвий прогрес в аналізі моделей оцінки і систем управління ефективністю та сукупним ризиком, на даний час відсутні загальноприйняті визначення складових комплексу понять щодо ефективності, ризику функціонування банку і ризик-менеджменту, відсутні прості моделі зовнішньої оцінки зацікавленими особами (стейкхолдерами) реальної ефективності економічних агентів банківського сектору з урахуванням ризику на основі кластерного підходу, невинішеними залишаються питання оцінки та управління ризиком з урахуванням рівня зрілості процесів ризик-менеджменту, їх безперервного моніторингу і аудиту. Це створює певні складності в комплексному управлінні ефективністю і ризиком-шансом у банківському секторі країни. Тому вдосконалення методів моделювання та інтегрованого управління ризиком-шансом є актуальним для підвищення ефективності трансформаційних процесів у фінансовому секторі країни.

⁶⁷³ Управління ризиками банків : монографія : у 2 т. / [А. О. Єпіфанов, Т. А. Васильєва, С. М. Козьменко та ін.] ; за ред. д-ра екон. наук, проф. А. О. Єпіфанова і д-ра екон. наук, проф. Т. А. Васильєвої. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2012. – Т. 1 : Управління ризиками базових банківських операцій. – 283 с. ; Сабодаш Р. Б. Страхування кредитних ризиків: цивільно-правові аспекти : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 – цивільне право і цивільний процес; сімейне право; міжнародне приватне право / Р. Б. Сабодаш. – Київ, 2007. – 19 с. ; Примостка Л. О. Банківські ризики: теорія та практика управління : монографія / Л. О. Примостка, О. В. Лисенюк, О. О. Чуб. – Київ : КНЕУ, 2008. – 456 с. ; Вітлінський В. В. Ризикологія в економіці та підприємстві : монографія / В. В. Вітлінський. – Київ : КНЕУ, 2004. – 480 с.

Сучасна зміна стратегічних орієнтирів діяльності банківського сектору зумовлює розроблення та постійне оновлення моделі ведення бізнесу кожним банком залежно від змін у зовнішньому і внутрішньому середовищі. Тому вдосконалення економічного, методичного та організаційного забезпечення ризик-орієнтованого управління ефективністю функціонування банку в умовах нестабільності та невизначеності дозволить йому не тільки оцінювати діяльність своїх підрозділів, а й систематизувати інформаційні та технологічні процеси, прискорювати впровадження банківських продуктів, зменшувати ризики, тим самим забезпечуючи довгострокові конкурентні переваги.

Т. В. Боярина і Ю. Б. Кашубіна на основі аналізу економічної літератури зробили висновок про наявність суттєвих недоліків у процесі побудови класифікацій ефективності та спробували вдосконалити класифікацію ефективності на основі системного підходу. Так, запропоновано «класифікувати ефективність з урахуванням і масштабів діяльності систем, і елементів оцінки». При цьому за масштабом виділено дві рівноправні, але водночас взаємозалежні системи – держава (макрорівень) і підприємство (мікрорівень). Ефективність підприємства пропонується поділяти за видами діяльності, визначеними стандартом П(с)БО 4, який не стосується банків⁶⁷⁴.

Такий підхід не враховує особливостей ефективності функціонування як банківської системи загалом, так і її елементів (підсистем) зокрема. Тут украй важливе значення має вибір просторово-часового горизонту дослідження.

Просторовий вибір, по суті, відображає визначення об'єкта дослідження ефективності. При розгляді ефективності банківської системи України та її складових недостатньо брати до уваги тільки два рівні економіки – мікро- і макрорівень. Варто перейти від бінарної моделі до моделі, що включає проміжний, мезоекономічний рівень, який зв'язує мікро- і макрорівні, розглядаючи не тільки самі банки, а й простір між ними і над ними.

Предметами розгляду і регулювання в мезоекономіці є сукупність підприємств та організацій, що демонструють одночасно поведінку групи об'єктів і групового об'єкта⁶⁷⁵. Наголошується, що «ефективність

⁶⁷⁴ Боярина Т. В. Удосконалення класифікації ефективності на основі системного підходу / Т. В. Боярина, Ю. Б. Кашубіна // Проблеми економіки. – 2013. – № 1. – С. 271–276.

⁶⁷⁵ Клейнер Г. Б. Мезоекономические проблемы российской экономики / Г. Б. Клейнер // Экономический вестник Ростовского государственного университета. – 2003. – Т. 1. – № 2. – С. 11–18. – С. 15.

підприємства повинна оцінюватися багатокритеріальним і багаторівневим чином, включаючи вимоги всіх його контрагентів і самого підприємства як економічного суб'єкта, що здійснює тривале в часі об'єднання виробничих, ринкових та інноваційно-відтворювальних процесів. У підсумку практично кожне підприємство повинно розглядатися з позицій деякої інтегральної ефективності, що відбиває його функціональну, технологічну, економічну та інституційну ефективність»⁶⁷⁶.

При цьому навіть економічна ефективність всього об'єкта, не кажучи вже про інтегральну, може бути дуже складною функцією від ефективності окремих складових, а в більшості випадків таку функцію побудувати просто неможливо, тому що ефективність системи не виражається у формі функції тільки від ефективності підсистем.

За системного підходу до ризик-орієнтованого управління ефективністю діяльності банківський сектор загалом і банк зокрема розглядають як складну динамічну систему. Усі структурні елементи цієї системи, усі складові важливі тільки як інтегроване ціле і «з точки зору ефективності необхідно розглядати систему у взаємозв'язку і взаємозалежності її компонентів, а системну ефективність – як загальну ефективність системи, що складається із різних видів ефективності, коли їх неможливо просумувати або перемножити»⁶⁷⁷. При цьому управління банківським сектором і його складовими спрямоване на ефективну реалізацію заданої цільової функції в умовах невизначеності і ризику.

Щодо ризику, то, напевно, немає більш неоднозначного поняття, ніж поняття «ризик», інтерес до якого не згасає, а тільки зростає, особливо останнім часом, в умовах економічної та політичної нестабільності.

Як показує аналіз, за останні 20 років науковці так і не дійшли згоди щодо визначення термінів «ризик» і «банківський ризик».

При цьому ризик розглядають: або як імовірність відхилень від прогнозованого майбутнього⁶⁷⁸ внаслідок небезпеки⁶⁷⁹, або як можливість

⁶⁷⁶ Клейнер Г. Б. Эффективность мезоэкономических систем переходного периода / Г. Б. Клейнер // Проблемы теории и практики управления. – 2002. – № 6. – С. 35–40. – С. 39.

⁶⁷⁷ Сухарев О. С. Проблемы эффективности в экономике / О. С. Сухарев // Журнал экономической теории. – 2009. – № 2. – С. 1–15. – С. 10.

⁶⁷⁸ Управління ризиками банків : монографія : у 2 т. / [А. О. Єпіфанов, Т. А. Васильєва, С. М. Козьменко та ін.] ; за ред. д-ра екон. наук, проф. А. О. Єпіфанова і д-ра екон. наук, проф. Т. А. Васильєвої. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2012. – Т. 1 : Управління ризиками базових банківських операцій. – 283 с. – С. 25.

⁶⁷⁹ Сабодаш Р. Б. Страхування кредитних ризиків: цивільно-правові аспекти: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук : спец. 12.00.03. – цивільне право і цивільний процес; сімейне право; міжнародне приватне право / Р. Б. Сабодаш. – Київ, 2007. – 19 с. – С. 6.

втрат з імовірністю відхилень отриманого результату від очікуваного⁶⁸⁰ (з цим поняттям ризику, здебільшого, пов'язане формування резервів, аварійних запасів), а головною причиною існування категорії «ризик» називають невизначеність у передбаченні результату⁶⁸¹, потенційну можливість його відхилення від запланованого значення тощо.

Деякі автори вказують, що відмінності між ризиком і невизначеністю зводяться до обсягу доступної інформації про досліджувану ситуацію. Один з основоположників економічної теорії ризику Ф. Найт 1921 року вперше розглянув відмінність між поняттями «невизначеність» і «ризик», підкреслюючи принципову вимірність ризику і тлумачив його як «вимірну невизначеність»⁶⁸². При цьому ступінь такої невизначеності або ймовірність настання деякої несприятливої події можуть бути кількісно встановлені, на відміну від власне невизначеності (або «незмірної невизначеності»), яка має на увазі неможливість вимірювання щодо майбутніх подій. Тобто ризик характеризується наявністю невизначеності і є її різновидом, коли можна визначити ймовірність події і вона може бути прорахована.

Варто зазначити, що ситуація невизначеності об'єктивно притаманна дійсності незалежно від волі особи, схильної до ризику. Це визначається ймовірнісним характером багатьох процесів (як природних, так і соціально-політичних, економічних, техногенних) і багатоваріантністю їх розвитку. Одним із досягнень науки ХХ століття став доказ того, що існують об'єктивна невизначеність і випадковість, не залежні від суб'єкта. Таким чином, невизначеність і випадковість не завжди є наслідком нашого незнання. Очевидно, що аналіз невизначеності в ухваленні рішень має бути пов'язаний із суб'єктом, тому що рішення будь-якої проблеми вимагає формулювання мети і вибору способу дії, зокрема, критеріїв цільової функції, альтернатив, засобів, умов обмежень, оцінки ймовірності можливих подій та пов'язані з ними здобутків або втрат.

Перетворення невизначеності в ризик проходить через чотири фази⁶⁸³:

{фактор невизначеності – невизначеність – фактор ризику – ризик}

(5.23)

⁶⁸⁰ Примостка Л. О. Банківські ризики: теорія та практика управління : монографія / Л. О. Примостка, О. В. Лисенюк, О. О. Чуб. – Київ : КНЕУ, 2008. – 456 с. – С. 17.

⁶⁸¹ Вітлінський В. В. Ризикологія в економіці та підприємстві : монографія / В. В. Вітлінський. – Київ : КНЕУ, 2004. – 480 с. – С. 26.

⁶⁸² Найт Ф. Х. Риск, неопределенность и прибыль / Ф. Х. Найт. – Москва : Дело, 2003. – 360 с. – С. 194.

⁶⁸³ Кузьмин Е. А. Неопределенность и определенность в управлении организационно-экономическими системами. – Москва : Институт экономики Уро РАН, 2012. – 184 с. – С. 39.

У задачах ризик-орієнтованого управління в банківському секторі можна виділити такі «основні типи невизначеностей»⁶⁸⁴:

U_1 – об’єктивна невизначеність («невизначеність природи»);

U_2 – невизначеність, викликана відсутністю достатньої релевантної інформації (гносеологічна невизначеність);

U_3 – стратегічна невизначеність, викликана залежністю від дій інших осіб (партнерів, противників, організацій тощо);

U_4 – невизначеність, породжена слабкоструктурованими проблемами;

U_5 – невизначеність, викликана нечіткістю, розпливчатістю як процесів і явищ, так і інформацією, що їх описує.

До них пропонуємо додати тип невизначеності U_6 , пов’язаний із семантикою інформації, який викликаний необхідністю адекватно опрацювати і витлумачити наявну релевантну інформацію. Подібна проблема може виникнути за наявності надлишкової інформації, коли обсяги, різновиди і темпи надходження інформації не співрозмірні з можливостями її опрацювання суб’єктом економіки (так звана *проблема Big Date*). Тоді виникає кризова ситуація, пов’язана з наростанням невизначеності (позначимо її U_7). Для економічних агентів банківського сектору варто також урахувувати невизначеність типу «чорний лебідь»⁶⁸⁵ (позначимо U_8), пов’язану з якісними змінами в економічних і політичних системах, прогнозувати які не є можливим через обмеженість знань і специфіку соціально-економічних систем, для яких кількість можливих станів функціонування надзвичайно велика.

Зазначимо, що розгляд впливу невизначеностей на ризик досягнення запланованих цілей також пов’язаний із невизначеностями моменту часу U_{TR} , місця реалізації ризикової події U_{XYZ} і величини втрат (або вигід) U_{VL} , що приводить до необхідності просторово-часового аналізу ризиків.

У формалізованому варіанті кумулятивну невизначеність U у просторово-часовий момент $\{x, y, z, t\}$, представимо як адитивну функцію зважених незалежних невизначеностей різних типів:

$$U(x, y, z, t) = \sum_i^{n=8} a_i U_i + a_{XYZ} U_{XYZ} + a_{TR} U_{TR} a_{VL} U_{VL}, \quad 0 \leq a_i \leq 1, \quad (5.24)$$

де a – вагові коефіцієнти внеску невизначеності в породження відповідного ризику, які визначаються експертним шляхом і їхня сума дорівнює 1.

⁶⁸⁴ Диев В. С. Неопределенность как атрибут и фактор принятия решений / В. С. Диев // Вестник НГУ. – 2010. – Т. 8, вып. 1. – С. 4–8. – (Серия : Философия). – С. 6.

⁶⁸⁵ Талеб Н. Н. Черный лебедь. Под знаком непредсказуемости / Нассим Николас Талеб. – Москва : КоЛибри, 2009. – 528 с. – С. 7.

Білл П'єроні (Bill Pieroni) наголошує, що «невизначеність створює невідомі, а тому і некеровані загрози. Натомість ризик можна прийняти, мінімізувати або обійти. Організації, що повноцінно використовують «великі дані», активно розпізнають невизначеність і трансформують її у цілком матеріальний ризик, а також визначають власні вразливості та використовують їх собі на користь»⁶⁸⁶.

При цьому як різновид невизначеності, з одного боку, ризик може пов'язуватись із можливістю (шансом) отримати більш вагомий результат (здобутки), ніж заплановані (додатні відхилення від цілі, більший прибуток тощо), а з другого – з небезпекою втрат і неможливістю досягнути запланованих цілей.

У документах Європейського Союзу ризик в економічній сфері пов'язується з резервуванням капіталу і визначається як «сума, призначена для покриття загальних ризиків у банківській галузі».

У вітчизняних нормативно-правових документах також немає однозначності у визначенні поняття «ризик» в економічній сфері загалом і в банківському секторі зокрема. Ризики банку ототожнюються або з небезпекою, загрозою, або з імовірністю події, дії, потенційною можливістю втрат. При цьому приймаються до уваги як реальні втрати, так і упущена вигода (очікувані доходи).

Ризик також розглядають і в позитивному значенні – як шанс. Так, зазначається, що «шанс – це можливість позитивної події (позитиву), коли сили корпорації починають притягувати до себе зовнішні та внутрішні оказії, а позитивна подія (позитив) робить стратегічні цілі корпорації досяжними в розрахункові терміни або раніше, з істотним запасом, що обумовлює стійкість отриманого результату»⁶⁸⁷. Тут під силами корпорації розуміють ресурси для досягнення стратегічних цілей, а оказія – це подія зовнішнього порядку, що, накладаючись на силу корпорації, зумовлює шанс. Зазначимо тільки, що у словниках «оказія» трактується те тільки як сприятливий, але і як несприятливий випадок. Тобто ризик сам по собі не є ні позитивним, ні негативним.

Зважаючи на вищезазначену важливість для банківського сектору врахування поняття «ризик» і його двоїстий характер і час впливу, пропонуємо таке його структуроване визначення (що може використовув-

⁶⁸⁶ Pieroni B. Big Data: Blurring Risk and Uncertainty [Електронний ресурс] / B. Pieroni. – Режим доступу : <http://www.management.com.ua/tend/tend610.html>.

⁶⁸⁷ Недосекин А. О. Управление корпоративными рисками и шансами : учебный курс [Електронний ресурс] / А. О. Недосекин, З. И. Абдулаева. – Режим доступу : www.ifel.ru/docs/RC_AN_ZA.pdf.

ватись для подальшого управління ним): **ризик – це ймовірність втрат і/або вигоди внаслідок подій, а також дій або бездіяльності зацікавлених осіб (стейкхолдерів), що можуть тривати протягом певного часу та здатні вплинути на досягнення визначених цільових критеріїв функціонування або розвитку економічного агента.**

Запропоноване визначення представляє ризик у чотирьох вимірах:

{імовірність (подій, дій або бездіяльності), імовірна тривалість (їх впливу), сукупний обсяг (абсолютне значення можливих втрат та вигоди за час впливу), ступінь впливу (на цільові результати)}.

Це визначення враховує, що вплив події має певну тривалість у часі і цей параметр може бути врахований через імовірність тривалості впливу або через обсяг можливих втрат/вигоди за час впливу (рис. 5.12). Імовірна тривалість впливу подій, дій або бездіяльності може бути використана при складанні плану реагування на ризик. Для значень ступеня впливу при управлінні ризиком установлюються межа і градації його суттєвості.



Рис. 5.12. Визначення поняття «ризик» з урахуванням тривалості в часі та ступеня впливу

Примітка. Авторська розробка.

При цьому важливо розрізняти два рівні практичного прояву ризиків: перший – базовий, що включає окремі конкретні (самостійні) види базових ризиків, кожен з яких може реалізуватися незалежно від інших, і другий – інтегруючий, що є сумарними результуючими ефектами реалізації ризиків першого рівня і пов’язаних із ними.

Сучасним напрямом розвитку ризик-орієнтованого управління функціонуванням економічними агентами банківського сектору є інтегроване

управління ефективністю і сукупним ризиком на основі міжнародних і національних стандартів згідно з вимогами НБУ (рис. 5.13).



Рис. 5.13. Комплексний підхід до системи ризик-орієнтованого управління ефективністю економічним агентом у банківському секторі

Примітка. Авторська розробка.

При цьому головною метою управління ризиком, ураховуючи його двійний характер (ризик-шанс), є позитивний вплив на досягнення запланованого значення цільової функції економічного агента.

Серед множини цільових функцій майже завжди можна виділити одну, найбільш суттєву в цій системі відносин – головну корисну функцію (ГКФ) системи. Так, у банківській системі ГКФ та інші функції НБУ визначаються Конституцією України і Законом України «Про Національний банк України», а функції банків – Законом України «Про банки і банківську діяльність».

Зміна зовнішніх (регулятивне та економічне середовище) і внутрішніх (рішення і поведінка менеджерів, службовців) умов викликає кількісну (а іноді і якісну) зміну ГКФ, що, у свою чергу, вимагає розширення діапазону життєздатності системи. Це відбувається, зокрема, за рахунок: переходу від статичних до динамічних параметрів елементів економічного агента як системи; збільшення числа внутрішніх зворотних зв'язків; переходу

від статичної до динамічної стійкості, тобто здатності банку зберігати рух по наміченій траєкторії до визначеної відповідно до критерію оптимальності мети, підтримуючи режим функціонування, незважаючи на збурення, що впливають на нього.

У сучасній економіці, як у складній, відкритій, динамічній системі, усі економічні процеси повинні розглядатись «уже не як рівноважні, а як спонтанні, відкриті та незворотні, тобто принципово нерівноважні. Вважається, що вони породжуються і розвиваються в результаті безперервної взаємодії економічних суб'єктів із зовнішнім середовищем, тому не віддільні від розвитку соціальних інститутів»⁶⁸⁸. В умовах стану невизначеності, що є нормальним для економіки, економічні агенти діють зовсім не відповідно до принципу максимізації єдиного інтегрального показника їхньої діяльності – прибутку, а більше цікавляться розподілом можливих і прийнятних з їхнього погляду результатів.

Так, кожен з економічних суб'єктів (зацікавлених осіб) буде розуміти критерії ефективності по-своєму (табл. 5.3).

Таблиця 5.3

Суб'єктивне ставлення до критеріїв ефективності з урахуванням ризику з боку груп заінтересованих осіб (стейкхолдерів) банку

| Група стейкхолдерів (S_i) | Суб'єктивні критерії ефективності часткової цільової функції стейкхолдерів $FG_i^s(x_{ij})$ |
|---|---|
| Акціонери ($S_i = 1$) | <p>Достатній і стабільний рівень доходу (дисконтований чистий потік коштів, зароблений банком і готовий для розподілу серед акціонерів) на вкладений капітал:</p> $ЧД = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{\text{Чистий потік готівки}}{(1+C)^t}$ <p>де t – період часу; C – мінімальна ставка дохідності за період часу t, яка задовольняє акціонерів; максимізація ринкової вартості банку за визначеного рівня ризик-апетиту</p> |
| Вкладники, власники облігацій та інші кредитори банку ($S_i = 2$) | Своечасність і повний обсяг виконання банком своїх зобов'язань перед ними |
| Менеджери ($S_i = 3$) | Оптимальне управління активами і пасивами з максимальним використанням зовнішніх і внутрішніх можливостей та з урахуванням ризику втрат; максимальна прибутковість активів |

⁶⁸⁸ Николаев М. Содержание категории «эффективность» / М. Николаев // Вестн. Нижегород. ун-та им. Н. И. Лобачевского. – 2008. – Вып. 1 (7). – С. 392–397. – (Сер. «Экономика и финансы»). – С. 395.

| Група стейкхолдерів (S_i) | Суб'єктивні критерії ефективності часткової цільової функції стейкхолдерів $FG_i^s(x_{ij})$ |
|---|--|
| Працівники ($S_i = 4$) | Гарантії зайнятості; достатня заробітна плата; можливість кар'єрного зростання; виконання соціальних гарантій роботодавцем |
| Національний банк України ($S_i = 5$) | Фінансова стійкість, надійність, ліквідність банку; вплив динаміки його функціонування на стабільність банківського сектору загалом; відповідність діяльності нормативно-правовим документам і стандартам, зокрема з управління ризиками та безпеки; захищеність інтересів клієнтів та інвесторів – як вітчизняних, так і зарубіжних |
| Аудиторські організації, рейтингові агентства ($S_i = 6$) | Дотримання інтересів клієнтів та акціонерів; достовірність інформації у звітності, що публікується |
| Державна фіскальна служба України ($S_i = 7$) | Правильність обчислення, вчасність і стабільність сплати податків і платежів до бюджету |
| Органи нагляду, місцеві органи влади ($S_i = 8$) | Виконання в повному обсязі нормативно-правових вимог органів нагляду і контролю, місцевих органів влади |
| Клієнти ($S_i = 9$) | Своєчасність і повний обсяг виконання банком своїх зобов'язань перед ними; прийнятна якість і безперервність надання послуг |
| Інші банки, небанківські фінансово-кредитні установи, лізингові компанії, постачальники тощо ($S_i = 10$) | Гарантія виконання взятих на себе зобов'язань; рентабельність спільних проєктів |

Примітка. Власна розробка.

Для задач управління потрібно в головній цільовій функції ефективності гармонізувати цільові функції кожного стейкхолдера, що визначаються $j = [1, J]$ факторами.

За умови незалежності між собою часткових цільових функцій та їх стаціонарності в часі головна цільова функція ефективності діяльності банку буде такою:

$$FG^S(t) = \sum_{i=1}^S \alpha_i FG_i^s(x_{ij}, t), \quad (5.26)$$

де α_i – вагові коефіцієнти важливості цільових функцій кожного зі стейкхолдерів.

Серед стейкхолдерів важливо в окрему групу виділити інсайдерів (акціонери, менеджери, працівники), характер взаємовідносин з якими може суттєво впливати на ефективність діяльності банку. Впливаючи прямо або опосередковано, інсайдери можуть як підвищувати ефективність діяльності банку за збігу власних інтересів із головною цільовою функцією, так і зменшувати її аж до припинення діяльності банку у зворотному варіанті. Про це свідчать непоодинокі випадки необ'єктивного визначення платоспроможності контрагентів і кредитування пов'язаних осіб, втручання інсайдерів у роботу корпоративних інформаційних систем та несанкціонований доступ і використання у власних цілях службової інформації тощо. Саме тому НБУ ввів законодавчі обмеження щодо кредитних операцій банку з інсайдерами і встановив стандарти на інформаційну безпеку СОУ Н НБУ 65.1 СУБ:2010⁶⁸⁹.

Серед стейкхолдерів у банківському секторі є особливий центральний орган державного управління – НБУ, який виконує також функції, притаманні банкам другого рівня.

Розглядаючи *«ризик діяльності Національного банку України»*, слід мати на увазі, що, на відміну від банків, створених з метою одержання прибутку, основною функцією НБУ відповідно до Конституції України є забезпечення стабільності грошової одиниці України. На виконання своєї основної функції НБУ має виходити з пріоритетності досягнення і підтримки цінової стабільності в державі, а також у межах своїх повноважень сприяє стабільності банківської системи за умови, що це не перешкоджає досягненню головної мети.

3 грудня 2016 року регулятор у своїй грошово-кредитній політиці перейшов від таргетування валютного курсу до інфляційного таргетування. Отже, основним ризиком діяльності НБУ слід вважати не можливість понесення ним фінансових втрат, а небезпеку невиконання або неякісного виконання закріплених за ним функцій і недосягнення при цьому поставлених перед ним цілей.

Таким чином, ***«ризик діяльності Національного банку України» – це породжена невизначеністю небезпека відхилення реальних результатів і наслідків чинених ним дій, операцій, угод від прогнозованих, здатна призвести до недосягнення поставлених перед ним цілей і завдань та до великих втрат при здійсненні коригувальних дій»***.

⁶⁸⁹ Стандарт СОУ Н НБУ 65.1 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=72235> ; Стандарт СУБ:2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://auditagency.com.ua/txt/pdf/27001_nbu.pdf.

Тобто якісне виконання НБУ законодавчо закріплених за ним функцій у кожному разі повинне мати пріоритет над можливими фінансовими втратами самого банку.

Тим часом згідно із законодавством свої видатки НБУ здійснює за рахунок власних доходів. Це може спричинити конфлікт інтересів держави і суспільства, з одного боку, і НБУ – з другого, що за певних умов може позначатись на фінансовій безпеці держави.

Управління ефективністю діяльності охоплює весь спектр завдань у сфері стратегічного, фінансового, маркетингового й операційного управління банком і містить застосування таких управлінських технологій, як моделювання стратегії з урахуванням ризику, карти збалансованих показників, процесно-орієнтоване планування та функціонально-вартісний аналіз, бюджетування і бізнес-моделювання, ризик-орієнтоване управління, консолідована управлінська звітність і аналіз, безперервний моніторинг і аудит ключових показників діяльності (key performance indicators & key risk indicators), пов'язаних зі стратегією.

Аналіз специфіки різних моделей головних цільових функцій щодо врахування інтересів стейкхолдерів банку дозволяє зробити висновок про те, що найбільш прийнятною є модель максимізації ринкової вартості банку V :

$$FG^S = V \rightarrow \max. \quad (5.27)$$

Тому що зростання ринкової вартості банку може бути забезпечене як на основі зростання прибутку, зниження трансакційних витрат, збільшення обсягу продажів банківських продуктів, так і шляхом посилення конкурентних переваг, максимізації доданої вартості.

Варто також урахувати суб'єктивність цільових функцій і критеріїв ефективності з позицій стейкхолдерів банку, а також двоїстість поняття ризику.

Так, кожен із стейкхолдерів щодо своїх прав визначатиме цілі і критерії ефективності банку по-своєму. У тому разі, коли суб'єктивні цільові функції FG_i^s і відповідні критерії ефективності з позиції стейкхолдерів KFG_i^s не збігаються – виникає конфлікт інтересів, який часто є джерелом ризику.

Вивчення інтересів стейкхолдерів, а також можливих ризиків, пов'язаних з їхньою поведінкою і діями, дозволяє сформулювати оптимізаційну задачу з управління взаємовідносинами зі стейкхолдерами та зробити висновки щодо основних чинників сукупного ризику, які виникають при цьому.

Так, цільова функція управління взаємовідносинами зі стейкхолдерами FG^S може бути представлена адитивною згортокою узагальнених для кожної із S груп стейкхолдерів (див. *табл. 5.3*) їхніх суб'єктивних цільових функцій, а оптимізаційна задача полягатиме в максимізації цільової функції з урахуванням показника сукупного ризику $R\Omega$:

$$FG^S = \sum_{i=1}^S \alpha_i FG_i^s \rightarrow \max, \quad (5.28)$$

$$R\Omega = \sum_{k=1}^N \gamma_k R_{\Omega k} \leq R\Omega^d, \quad (5.29)$$

$$\sum_{i=1}^S \alpha_i = 1; \quad \sum_{k=1}^N \gamma_k = 1, \quad (5.30)$$

де α_i – вагові коефіцієнти, які враховують вплив суб'єктивних цільових функцій на результуючу цільову функцію; $R_{\Omega k}$ – N складових інтегральної оцінки ризику, пов'язаних із діями/бездіяльністю стейкхолдерів; γ_k – вагові коефіцієнти складових інтегральної оцінки ризику; $R\Omega^d$ – допустиме (прийнятне) значення інтегральної оцінки ризику.

Заплановане на момент часу t мінімальне значення цільової функції $FG_m^S(t)$ визначається очікуваннями стейкхолдерів, а її максимальне значення $FG_M^S(t)$ обмежується наявними ресурсами, умовами та ефективністю функціонування банку:

$$FG_m^S(t) \leq FG^S(t) \leq FG_M^S(t). \quad (5.31)$$

Співвідношення (5.28–5.31) дозволяють установити фактори впливу сукупного ризику на підвищення ефективності функціонування банку на періоді часу T . Такими факторами можна вважати зменшення:

- сумарних витрат $VP(T)$ на превентивне управління сукупним ризиком за час T ;
- сумарних витрат $VZ(T)$ – унаслідок подій сукупного ризику за час T (за винятком сум відшкодованих збитків і страхового покриття);
- величини резервного капіталу $OR(T)$ під сукупний ризик на основі обґрунтованого використання відповідних методів його оцінки на період часу T ;
- сумарних витрат $VN(T)$ – на розслідування і нейтралізацію наслідків реалізації ризику, на забезпечення безперервності діяльності, відновлення діяльності, впровадження, підтримку і вдосконалення системи управління сукупним ризиком;

– недоотриманих доходів $VLR(T)$ унаслідок переривання бізнес-процесів діяльності, а також погіршення репутації банку та з інших причин, викликаних реалізацією ризиків.

При цьому сумарні втрати банків від реалізації ризику враховують як прямі, так і непрямі (опосередковані) втрати.

Позитивний вплив зменшення сукупного ризику на ефективність функціонування банку полягає в підвищенні його стійкості, стабільності діяльності і конкурентоздатності.

Визначивши цільову функцію ефективного функціонування банку $FG(T)$ на проміжку часу T і структуру кожного з факторів впливу сукупного ризику на неї – $VP(T)$, $VZ(T)$, $OR(T)$, $VN(T)$, $VLR(T)$, можна, скориставшись інструментарієм кореляційно-регресійного аналізу і враховуючи нелінійну залежність від змінних впливу та приймаючи стаціонарність процесів у часі, побудувати степеневу багатофакторну модель ефективності $FG(T)$:

$$FG(T) = \gamma_0 [VP(T)]^{\gamma_{vp}} \cdot [VZ(T)]^{\gamma_{vz}} \cdot [OR(T)]^{\gamma_{or}} \cdot [VN(T)]^{\gamma_{vn}} \cdot [VLR(T)]^{\gamma_{vlr}} \cdot \epsilon, \quad (5.32)$$

де $\gamma_0 = \text{const}$ – вільний член моделі;

γ – коефіцієнти еластичності при факторних змінних;

ϵ – похибка моделі.

Запропонований підхід дозволяє визначити найбільш результативні щодо ефективності функціонування банку шляхи оптимізації управління сукупним ризиком.

У системі комплексного управління ефективністю банку варто також враховувати дуальний характер ризику: ризик – як шанс отримання вигід і ризик – як небезпека завдання шкоди (понесення втрат). При цьому головною метою управління ризиком (шансом і небезпекою) є позитивний вплив на досягнення банком запланованих бізнес-результатів (значення цільової функції).

Різниця між управлінням шансом і управлінням ризиком недосягнення запланованого значення цільової функції полягає, на нашу думку, у такому.

В управлінні шансом використовується аналіз зовнішнього і внутрішнього середовища з метою: визначення факторів сприяння досягненню поставленої мети і поліпшення (перевищення) запланованого критерію оптимальності цільової функції; оцінки ймовірності p_c настання спри-

ятливих подій, дій, бездіяльності тощо; оцінки величини можливої вигоди D для перевищення запланованого критерію і його наближення до максимального значення; оцінки шансу:

$$C\Omega = p_C \cdot D, \quad (5.33)$$

або за однокритеріальної цільової функції функціонування банку (5.27):

$$\begin{aligned} C\Omega &= p_C \cdot \Delta_{CV} = p_C \cdot (V_C - V_p), \\ 0 &\leq p_C \leq 1, V_C \geq V_p \geq V_m, \end{aligned} \quad (5.34)$$

де V_p – заплановане значення вартості банку; V_C – можливе значення вартості банку при настанні і використанні сприятливих подій.

В управлінні ризиком втрат здійснюється аналіз зовнішнього і внутрішнього середовища з метою: визначення факторів, які негативно впливають на досягнення поставленої мети і запланованих параметрів цільової функції; оцінки ймовірності p_R настання несприятливих подій, дій, бездіяльності тощо; оцінки величини можливих сумарних збитків і недосягнення запланованого критерію або навіть його мінімально допустимого значення; оцінки ризику сумарних можливих втрат Z :

$$R\Omega = p_R \cdot Z, \quad (5.35)$$

або в нашому варіанті:

$$\begin{aligned} R\Omega &= p_R \cdot \Delta_{RV} = p_R \cdot (V_p - V_R), \\ 0 &\leq p_R \leq 1, p_R \neq (1 - p_C), V_R < V_p, \end{aligned} \quad (5.36)$$

де V_R – можливе значення вартості банку за настання несприятливих подій.

Після реалізації події сприятливого або несприятливого характеру, якщо збурення було достатньо сильним, банк, як соціально-економічна система, у момент $t = t_i$ перейде із попереднього стану $V_{i-1}(X_{i-1})$ у новий допустимий стійкий рівноважний стан $V_i(X_i)$. Тут $X = \{x_j\}$ – множина змінних, які впливають на значення параметрів стану банку V .

З цього моменту починається процес управління змінами, який містить процедуру аналізу розривів планових показників і параметрів на виході, коригування/уточнення критеріїв цільової функції, а також планування та здійснення необхідних дій для досягнення її прийняттого значення за наявних ресурсів з урахуванням нових шансів і ризиків функціонування банку в умовах, що склались на момент $t = t_i$ (рис. 5.14).

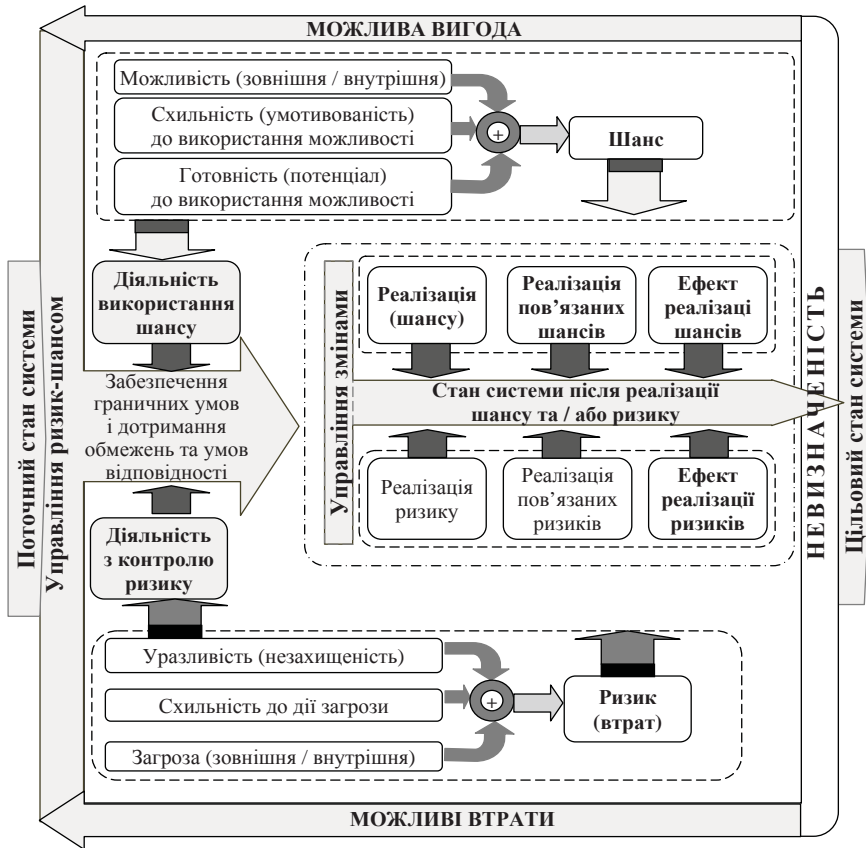


Рис. 5.14. Циклічний процес ризик-орієнтованого управління ефективністю діяльності банку

Примітка. Власна розробка.

Розподіл у часі ризик-орієнтованого управління ефективною діяльністю банку показано на рис. 5.15.

Зазначимо, що у процесі функціонування банку на основі результатів управління шансом (реалізації шансів) та управління ризиком втрат (реалізації небезпек), з урахуванням наявних на даний момент часу обмежень, повинні динамічно формуватись (коригуватись, уточнюватись) цільова функція і критерій її оптимальності, оскільки при виборі рішення нерідко присутня і невизначеність цілей, а його ухвалення відбувається не тільки в умовах невизначеності, а й породжує її.

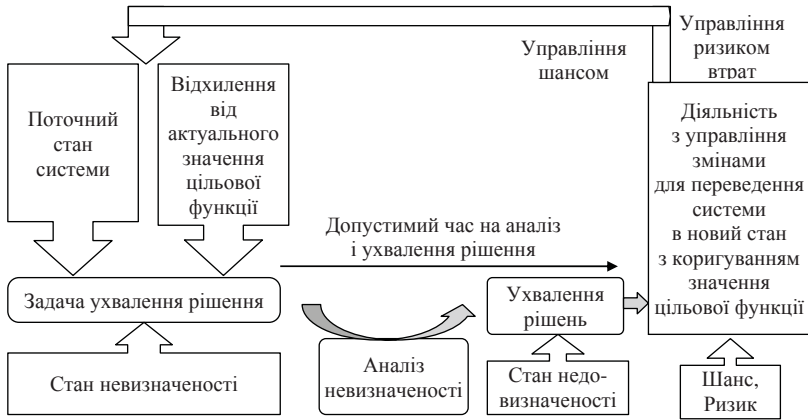


Рис. 5.15. Розподіл в часі ризик-орієнтованого управління ефективною діяльністю банку

Примітка. Авторська розробка.

При цьому буде циклічно реалізовуватись принцип невизначеності для банку як системи, що саморозвивається і самовдосконалюється (рис. 5.16).

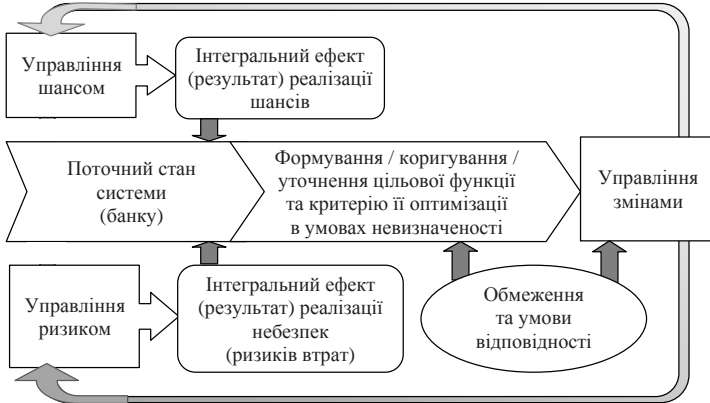


Рис. 5.16. Циклічна реалізація принципу невизначеності для ризик-орієнтованого управління діяльністю банку як економічної системи

Примітка. Авторська розробка.

Модель комплексного процесу управління ризиком представлено на рис. 5.17.

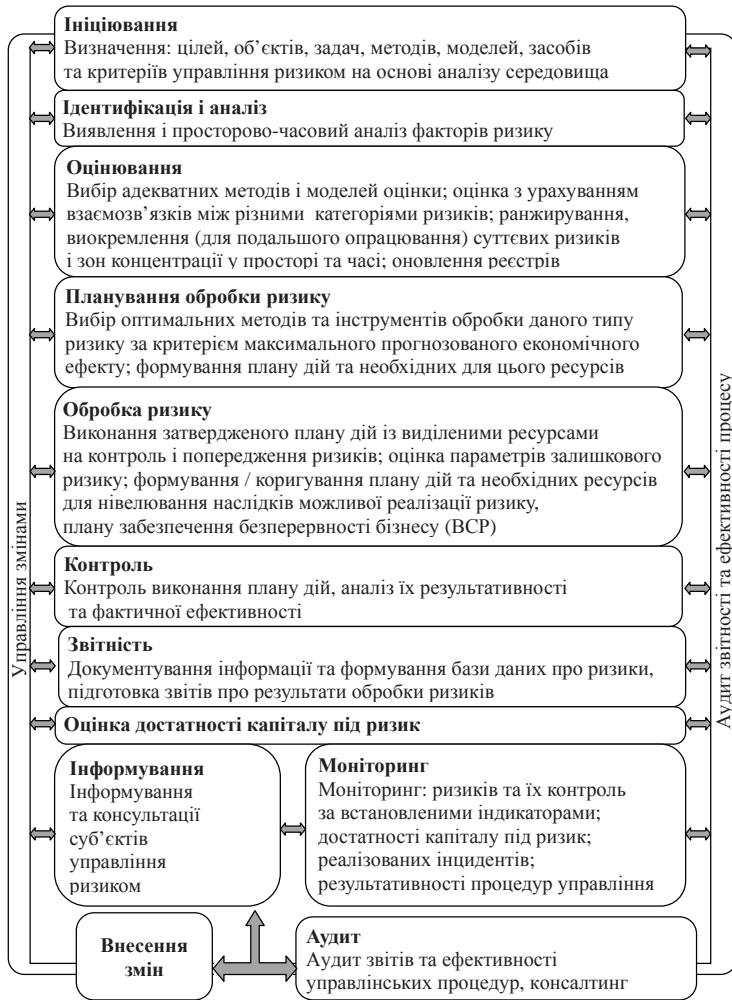


Рис. 5.17. Модель комплексного процесу управління ризиком у банку

Примітка. Авторська розробка.

Зміст операцій комплексного процесу управління ризиком полягає в такому.

Ініціювання: визначення цілей, об'єктів, задач, методів, моделей, засобів і критеріїв управління ризиком на основі аналізу середовища.

Ідентифікація і аналіз: виявлення ризику, просторово-часовий аналіз чинників ризику.

Оцінювання: вибір адекватних методів і моделей оцінки; оцінка з урахуванням взаємозв'язків між різними категоріями ризиків; ранжирування, виокремлення (для подальшого опрацювання) суттєвих операційних ризиків і зон концентрації у просторі та часі; оновлення реєстрів.

Планування обробки ризику: вибір оптимальних методів та інструментів обробки операційного ризику за критерієм максимального прогнозованого економічного ефекту, формування плану дій та необхідних ресурсів.

Обробка ризику: виконання затвердженого плану дій з виділеними ресурсами.

Контроль: виконання плану дій, аналіз їх результативності та фактичної ефективності.

Звітність: документування інформації та формування бази даних про ризики, підготовка звітів про результати обробки ризиків.

Оцінка достатності капіталу під ризик: використання прийнятих у банку моделей оцінки.

Моніторинг: ризиків та їх контроль за встановленими індикаторами; достатності капіталу під операційний ризик; результативності процедур.

Інформування і консультації суб'єктів управління ризиком.

Аудит: звітів та ефективності управлінських процедур, консалтинг.

Одним з основних у комплексному процесі управління є процес оцінки ризику, що надає особам, які ухвалюють рішення, а також стейкхолдерам чітке розуміння, як ризик може вплинути на досягнення цілей банку, а також інформацію про адекватність та ефективність контролю. При цьому пропонується мету вимірювання ризику розглядати з позиції кожної з трьох «ліній оборони» за термінологією Базельського комітету (рис. 5.18).

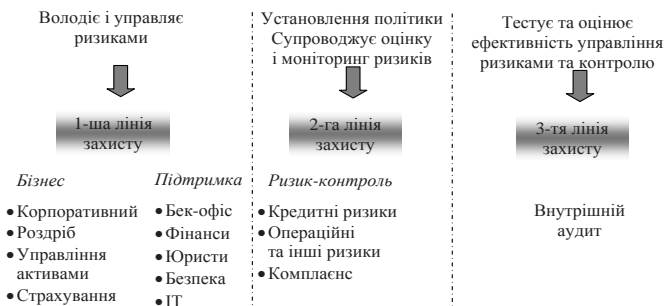


Рис. 5.18. Три «лінії оборони» ризик-менеджменту банку за термінологією Базельського комітету з банківського нагляду⁶⁹⁰

⁶⁹⁰ Basel Committee on Banking Supervision. Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework – Comprehensive Version [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bis.org/publ/bcbs128.htm>.

Для них потрібно вибирати відповідний тип, часовий горизонт оцінки та необхідні параметри ризику. Етапи, інструменти, об'єкти, регульовані параметри і розподіл у часі, діяльність системи управління ризик-шансом (СУРШ) представлено на рис. 5.19, де VL – фактичні результуючі втрати; VE – поріг суттєвості втрат; OR – поріг достатності капіталу під конкретний ризик; SR – поріг достатності капіталу під сукупний ризик банку; MS – поріг впливу на стабільність функціонування банку.

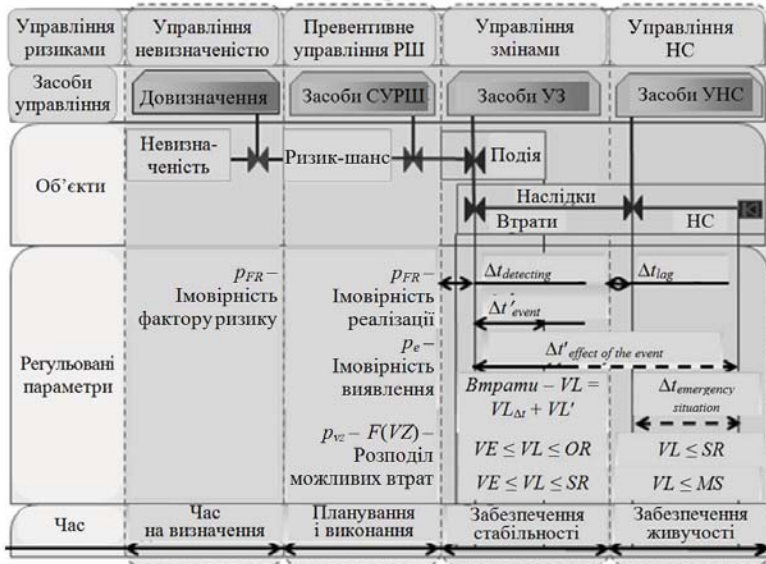


Рис. 5.19. Складові системи ризик-менеджменту і розподіл у часі управлінських дій ризик-менеджменту банку

Примітка. Власна розробка.

Також пропонуємо класифікувати методи оцінки щодо моменту часу (до чи після) реалізації ризику.

Усвідомлений вибір методу вимірювання ризику та оцінки необхідного резерву капіталу під нього базується на відповідній класифікації.

На рис. 5.20 методи оцінки ризику згруповано за параметрами: {Ознака класу методів; Тип класу методів; Задача, яка вирішується цим класом методів}.

Зазначимо, що на вибір кожною «лінією оборони» конкретних методів накладаються певні обмеження. Ці обмеження зумовлені якістю і кількістю доступних у банку для оцінки ризику ресурсів (людських, фі-

нансових, інформаційних, ІТ-систем, часових), а також рівнем зрілості відповідних процесів.

| Ознака | Тип | Задача (фокус) |
|--------------------------------|----------------------------|---|
| Мета вимірювання | Менеджерська оцінка ризику | Оцінка керованих параметрів ризику |
| | Оцінка капіталу | Оцінка обсягу капіталу під ризик |
| | Аудиторська оцінка ризику | Адекватність менеджерської оцінки ризику, впливу ризику та достатності капіталу під ризик |
| Напрямок капіталу | Top-down | Вплив на цільову функцію банку |
| | Bottom-up | Фактори впливу ризику на об'єкти |
| Тип даних, що використовуються | Експертні | Якісна оцінка ризику і його впливу |
| | Статистичні | Кількісна оцінка ризику і впливу |
| | Комбіновані | Комбінована оцінка ризику |
| Час щодо моменту реалізації | Превентивна (прогнозована) | Оцінка ймовірнісних показників |
| | Постінцидентна | Оцінка фактичних показників |

Рис. 5.20. Класифікація методів оцінки ризику

Примітка. Власна розробка за⁶⁹¹.

Одним із напрямів є зменшення капіталу для покриття втрат від ризиків і напрямку залежить від зменшення рівня ризику, що потребує від банку додаткових витрат. Визначення напрямів оптимізації цих витрат має базуватись на аналізі їхнього впливу на показники ефективності функціонування банку. Зазначимо, що всі види ризиків втрат у кінцевому підсумку негативним чином впливають на ефективність діяльності банку. Відповідно, від витрат на контрольні процедури щодо попередження і зниження ризику повинні залежати і його рівень, і, відповідно, ефективність банківської діяльності. Ця залежність не є універсальною, і тому для кожного конкретного банку важливо оцінити, яким саме чином витрати на управління ризиком вплинуть на ефективність кожної з бізнес-ліній і банку загалом.

Для цих цілей пропонуємо скористатися інструментарієм кореляційно-регресійного аналізу і, враховуючи нелінійну залежність змінних впливу

⁶⁹¹ Basel Committee on Banking Supervision. Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework – Comprehensive Version [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bis.org/publ/bcbs128.htm>.

та приймаючи стаціонарність процесів у часі, побудувати таку степеневу багатофакторну модель ефективності FG , наприклад, для будь-якої з бізнес-ліній ($i = [1, 7]$):

$$FG(T) = \gamma_0 \prod_{i=1}^7 [VZ_i(T)]^{\gamma_i} \varepsilon_i, \quad (5.37)$$

яка логарифмуванням може бути переведена в лінійну модель:

$$\ln FG(T) = \ln \gamma_0 + \sum_{i=1}^7 \gamma_i \ln[VZ_i(T)] + \ln \varepsilon_i, \quad (5.38)$$

де FG – критерій ефективності цільової функції; $VZ_i > 0$ – агреговані витрати на заходи впливу щодо i -тої складової ризику (факторні змінні); $\gamma_0 = \text{const}$ – вільний член моделі; γ_i – коефіцієнти еластичності при факторних змінних, які показують, на скільки відсотків збільшиться FG при збільшенні витрат VZ_i на 1%; T – період часу, за який розглядаються витрати та ефективність; ε – похибка моделі.

Агреговані витрати VZ_i у моделі (5.37) можна також деталізувати за кожною j -тою складовою ризику. Тоді багатофакторну модель можна записати так:

$$FG(T) = \gamma_0 \prod_{i=1}^7 \prod_j [VZ_{ij}(T)]^{\gamma_{ij}} \varepsilon_{ij} \quad (5.39)$$

або в лінійному варіанті:

$$\ln FG(T) = \ln \gamma_0 + \sum_{i=1}^7 \sum_j \gamma_{ij} \ln[VZ_{ij}(T)] + \ln \varepsilon_{ij}. \quad (5.40)$$

Обравши необхідний для розгляду період часу T (наприклад, один квартал), пропонуємо спочатку ранжирувати за величиною і використовувати в моделі тільки суттєві витрати, значення яких перевищує поріг, наприклад, 5% від загальних витрат за i -тим типом ризику: $VZ_{ij}(T) > 0,05 VZ_i(T)$.

Відібрані значення зводимо в таблицю вихідних даних (табл. 5.4).

Таблиця 5.4

Вихідні дані для моделей (5.37) і (5.38) визначення впливу витрат за контрольними процедурами ризику на обраний критерій ефективності окремої бізнес-лінії банку

| Періоди часу / Складові витрат | VZ_1 | VZ_2 | VZ_3 | VZ_4 | VZ_5 | VZ_6 | VZ_7 |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| $FG(T_1)$ | VZ_{1,T_1} | VZ_{2,T_1} | VZ_{3,T_1} | VZ_{4,T_1} | VZ_{5,T_1} | VZ_{6,T_1} | VZ_{7,T_1} |
| $FG(T_2)$ | VZ_{1,T_2} | VZ_{2,T_2} | VZ_{3,T_2} | VZ_{4,T_2} | VZ_{5,T_2} | VZ_{6,T_2} | VZ_{7,T_2} |
| $FG(T_3)$ | VZ_{1,T_3} | VZ_{2,T_3} | VZ_{3,T_3} | VZ_{4,T_3} | VZ_{5,T_3} | VZ_{6,T_3} | VZ_{7,T_3} |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| $FG(T_z)$ | VZ_{1,T_z} | VZ_{2,T_z} | VZ_{3,T_z} | VZ_{4,T_z} | VZ_{5,T_z} | VZ_{6,T_z} | VZ_{7,T_z} |

Примітка. Авторська розробка.

Для моделей (5.39) і (5.40) при врахуванні впливу всіх видів витрат за процедурами контролю ризику за усіма бізнес-лініями на ефективність функціонування банку загалом таблиця вихідних даних буде такою, як це відображено в табл. 5.5.

Таблиця 5.5

Вихідні дані для моделей (5.39) і (5.40) визначення впливу витрат за контрольними процедурами ризику на обраний критерій ефективності функціонування банку

| Періоди часу / Складові витрат | VZ ₁ | VZ ₂ | VZ ₃ | VZ ₄ | VZ ₅ | VZ ₆ | VZ ₇ |
|--------------------------------|---|---|---|---|---|---|---|
| FG(T ₁) | {VZ _{T₁} } _{1j*1k} | {VZ _{T₁} } _{2j*2k} | {VZ _{T₁} } _{3j*3k} | {VZ _{T₁} } _{4j*4k} | {VZ _{T₁} } _{5j*5k} | {VZ _{T₁} } _{6j*6k} | {VZ _{T₁} } _{7j*7k} |
| FG(T ₂) | {VZ _{T₂} } _{1j*1k} | {VZ _{T₂} } _{2j*2k} | {VZ _{T₂} } _{3j*3k} | {VZ _{T₂} } _{4j*4k} | {VZ _{T₂} } _{5j*5k} | {VZ _{T₂} } _{6j*6k} | {VZ _{T₂} } _{7j*7k} |
| FG(T ₃) | {VZ _{T₃} } _{1j*1k} | {VZ _{T₃} } _{2j*2k} | {VZ _{T₃} } _{3j*3k} | {VZ _{T₃} } _{4j*4k} | {VZ _{T₃} } _{5j*5k} | {VZ _{T₃} } _{6j*6k} | {VZ _{T₃} } _{7j*7k} |
| ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| FG(T _Z) | {VZ _{T_Z} } _{1j*1k} | {VZ _{T_Z} } _{2j*2k} | {VZ _{T_Z} } _{3j*3k} | {VZ _{T_Z} } _{4j*4k} | {VZ _{T_Z} } _{5j*5k} | {VZ _{T_Z} } _{6j*6k} | {VZ _{T_Z} } _{7j*7k} |

Примітка. Авторська розробка.

Підставивши значення з таблиць у співвідношення (5.38) або в (5.40), відповідно, отримаємо систему із Z лінійних рівнянь, з якої стандартними методами (наприклад, за невеликої кількості даних використавши табличний процесор MS Excel) знаходимо приблизні значення $\ln \gamma_0$ коефіцієнтів еластичності γ_i та будуємо економіко-статистичну модель:

$$FG = \exp(\ln \gamma_0) \prod_{i=1}^7 [VZ_i]^{\gamma_i} \quad (5.41)$$

або

$$FG = \exp(\ln \gamma_0). \quad (5.42)$$

Запропонована модель дозволяє, по-перше, визначити найбільш результативні напрями витрат на контрольні процедури ризику щодо підвищення ефективності функціонування банку, по-друге, за від'ємними γ_i виділити процедури, які вимагають реінжинірингу.

Зауважимо, що:

- кількість рівнянь має забезпечувати можливість знаходження $\ln \gamma_0$ і коефіцієнтів γ_i ;
- факторні змінні повинні бути незалежними;
- існує ймовірність «помилкової регресії (spurious regression)» у разі неврахування важливих чинників впливу або нестационарності процесів.

Структура управління ризиком через «лінії оборони» залежить від низки чинників, зокрема, особливостей портфеля продуктів, структури,

розмірів, складності діяльності, процесів і систем, а також структури корпоративного управління банком та профілю його ризиків.

На рис. 5.21 представлено структуру моделі трьох «ліній оборони»: суб'єкти, їхні необхідні ключові компетентності та функції в управлінні ризиком.



Рис. 5.21. Суб'єкти моделі трьох «ліній оборони», їхні необхідні ключові компетентності та функції в управлінні ризиком

Примітка. Власна розробка за⁶⁹².

Внесок першої «лінії оборони» в ефективність функціонування банку полягає в запобіганні (на об'єктах зон відповідальності) подій ризику, мінімізації втрат при їх реалізації, а також часу і витрат на нівелювання

⁶⁹² Basel Committee on Banking Supervision. Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework – Comprehensive Version [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bis.org/publ/bcbis128.htm>.

наслідків і забезпечення при цьому стабільності та невиходу за допустимі межі робочих параметрів конкретних об'єктів.

Вклад другої «лінії оборони» в підвищення ефективності функціонування банку полягає:

- у проактивному управлінні ризиком з оптимальною просторово-часовою алокацією по об'єктах і в часі необхідних на це витрат VP за критерієм їх загальної мінімізації; в адекватній оцінці необхідного резерву капіталу під ризик $OR(T)$;

- в оптимальному управлінні необхідними змінами (при реалізації ризику) за критеріями мінімізації сумарних витрат V_{Σ} :

$$V_{\Sigma}(T) = \{VZ(T) + VN(T) + VLR(T)\} \rightarrow \min = V_{\Sigma\min}; \quad (5.43)$$

- у забезпеченні достатності зарезервованого капіталу:

$$V_{\Sigma}(T) \leq OR(T); \quad (5.44)$$

- у забезпеченні безперервності та стабільності функціонування банку в поточних умовах, а також його живучості в надзвичайних ситуаціях.

Економічний ефект третьої «лінії оборони» можна оцінити розміром економії витрат і зменшення витрат від виявлених порушень в управлінні операційним ризиком першої та другої «лінії оборони», зменшенні витрат на внутрішній аудит системи управління ризиком відносно витрат на інші види аудиту, а також відносно витрат на бізнес-процеси.

Складні економічні умови і підвищені очікування акціонерів змушують виконавче керівництво і комітети з аудиту вдосконалювати управління ризиками і підвищувати ефективність. У результаті роль внутрішнього аудиту розширюється, і фахівці в цій сфері все частіше виступають у ролі консультантів.

Відносно новим напрямом внутрішнього аудиту є аудит ефективності ризик-орієнтованого управління діяльністю банку. Він проводиться за такими напрямками:

- аудит економічності адміністративної діяльності із забезпечення виконання мети відповідно до правильних адміністративних принципів і практик;
- аудит ефективності використання людських, фінансових та інших ресурсів, включаючи перевірку інформаційних систем, систем показників виміру діяльності й моніторингу, а також процедур для усунення виявлених невідповідностей і недоліків;

- аудит результативності діяльності в частині досягнення заданих цілей, а також аудит результатів, тобто порівняння фактичного результату тієї або іншої дії або політики із запланованим.

Таким чином, основними функціями аудиту ефективності є:

- контрольна (перевірка діяльності контрольованих об'єктів);
- аналітична (пошук і визначення причинно-наслідкових зв'язків діяльності банку і її результатів);
- синтетична (формування, визначення рекомендацій для поліпшення ефективності діяльності об'єкта контролю).

Основною метою аудиту ефективності можна вважати якісне поліпшення самого процесу керування ресурсами за рахунок надання повної, достовірної й об'єктивної інформації про ефективність функціонування банку.

Методологія аудиту ефективності містить детальні приписи зі здійснення процесу аудиту, поєднуючи принципи і передовий досвід НБУ, банків і зовнішнього аудиту, відповідає стандартам Інституту внутрішніх аудиторів.

Запропоновану ієрархію цілей аудиту ефективності та їх відповідність рівням зрілості процесів внутрішнього аудиту банку представлено на рис. 5.22 і в табл. 5.6.

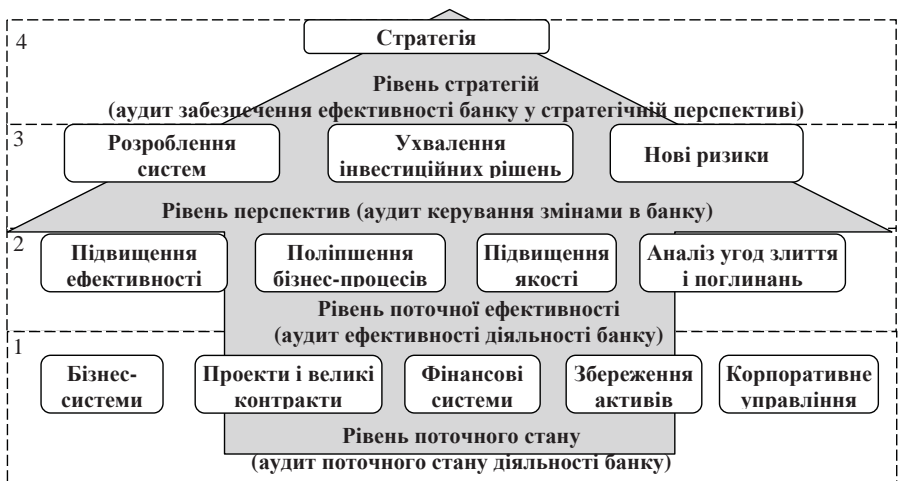


Рис. 5.22. Ієрархія цілей внутрішнього аудиту ефективності діяльності банку

Примітка. Власна розробка.

Таблиця 5.6

Відповідність цілей аудиту ефективності рівням зрілості процесу внутрішнього аудиту в банку

| Рівень зрілості внутрішнього аудиту в банку | Співвідношення гарантії впевненості/ консалтинг | Цілі внутрішнього аудиту | Фокус-завдання внутрішнього аудиту | Кваліфікаційні вимоги до персоналу служби внутрішнього аудиту |
|--|---|---|---|--|
| 4. Рівень стратегій (аудит забезпечення ефективності банку у стратегічній перспективі) | 50 / 50 | П.1; П.2; П.3. 4. Сприяння стабільному зростанню банку в довгостроковій перспективі та підтримка стратегічних завдань і цілей організації | П.1; П.2; П.3. 4. Оцінка фінансової ефективності банку у стратегічній перспективі з урахуванням ризиків, які можуть перешкодити реалізації наміченої стратегії | П.1; П.2; П.3. 4. Спеціальні знання та професійні навички для адекватної оцінки і прогнозування фінансової ефективності банку у стратегічній перспективі з урахуванням ризиків |
| 3. Рівень перспектив (аудит управління змінами в банку) | 60 / 40 | П.1; П.2. 3. Надання гарантій розумної впевненості щодо достатності й ефективності контролю над реалізацією проєктів і змінами бізнесу з урахуванням ризиків | П.1; П.2. 3. Оцінка адекватності процесів виявлення й управління ризиками при керуванні проєктами та змінами з акцентом на контролі, процеси, прогнозовану управлінську інформацію | П.1; П.2. 3. Спеціальні знання і професійні навички: - з управління змінами в банку; - основ економіко-математичного моделювання та прогнозування з використанням інформаційних технологій |
| 2. Рівень поточної ефективності (аудит діяльності банку) | 70 / 30 | П.1. 2. Сприяння підвищенню поточної ефективності бізнесу | П.1. 2. Ініціативне сприяння керівництву банку в удосконаленні бізнес-процесів, підвищенні ефективності й результативності, в одержанні реальних результатів від пропонувананих внутрішнім аудитом ініціатив | П.1. 2. Спеціальні знання і професійні навички, потрібні для: - розуміння здійснюваного бізнесу з метою проведення адекватної оцінки бізнес-діяльності організації; - оцінки якості та ефективності внутрішнього аудиту |

| Рівень зрілості внутрішнього аудиту в банку | Співвідношення гарантії впевненості/ консалтинг | Цілі внутрішнього аудиту | Фокус-завдання внутрішнього аудиту | Кваліфікаційні вимоги до персоналу служби внутрішнього аудиту |
|--|---|--|--|---|
| 1. Рівень поточного стану (аудит поточного стану діяльності банку) | | 1. Надання вищому керівництву та комітету з аудиту гарантій розумної впевненості того, що забезпечується відповідність процедурам і положенням політики та існують механізми внутрішнього контролю; надання рекомендацій щодо усунення наслідків і запобігання причинам невідповідності процедурам та щодо поліпшення внутрішнього контролю і керування ризиками | 1. Оцінка поточного стану діяльності організації на рівні об'єктів аудиту: підрозділів, функцій, процесів, проектів, угод, ІС; формування рекомендацій щодо поліпшення поточної діяльності організації; моніторинг виконання та результативності зауважень і пропозицій аудиторських перевірок | 1. Теоретичні знання і професійні навички ризик-орієнтованого внутрішнього аудиту відповідних об'єктів аудиту на основі міжнародних і корпоративних стандартів з використанням засобів автоматизації внутрішнього аудиту в умовах функціонування корпоративних інформаційних систем у банку |
| | 80 / 20 | | | |

На першому рівні внутрішнім аудитом забезпечується оцінка поточного стану діяльності організації на рівні проектів, угод і процесів. Аналізуються на основі надійних методик і перевірених процедур внутрішнього аудиту бізнес-процеси і питання корпоративного управління. Фактично забезпечується розумна впевненість вищого керівництва й комітету з аудиту у відповідності діяльності банку вимогам, установленим процедурам і положенням політик, а також в існуванні механізмів внутрішнього контролю.

На другому рівні на додаток до перерахованого вище служба внутрішнього аудиту здійснює ініціативне сприяння керівництву організації в удосконалюванні бізнес-процесів, підвищенні ефективності й результативності, в одержанні грошової економії від пропонованих ініціатив, сприяючи таким чином підвищенню ефективності бізнесу.

При цьому персонал служби внутрішнього аудиту має спеціальні професійні навички, потрібні для розуміння здійснюваного бізнесу з метою проведення адекватної оцінки діяльності організації.

Третій рівень – це перспектива розвитку функції внутрішнього аудиту. На додаток до перерахованого для перших двох рівнів служба внутрішнього аудиту надає підтвердження щодо достатності й ефективності контролю над реалізацією проектів і змінами бізнесу за допомогою оцінки адекватності процесів виявлення й керування ризиками.

На четвертому рівні здійснюється оцінка фінансової ефективності бізнесу в майбутньому з урахуванням ризиків, які можуть перешкодити реалізації наміченої стратегії. Акцент роблять на контролі, процесах, управлінській інформації. Тепер на перший план виходить питання забезпечення більшої вартості бізнесу для власників, яка досягається за рахунок обліку довгострокових перспектив, підтримки стратегічних завдань і цілей організації.

Значний вклад у розвиток принципів і механізмів управління ризиком вносять такі міжнародні організації, як Базельський комітет з банківського нагляду, Швейцарський орган нагляду за фінансовими ринками (Swiss Financial Markets Authority – FINMA), Міжнародна організація зі стандартизації (ISO) та інші. У нормативних і методичних документах НБУ враховується специфіка банківської системи України з цих питань.

Аналіз документів показує, що одним із сучасних напрямів інтегрування різних видів ризиків у структуру ризик-менеджменту є розроблення єдиної системи GRC (Governance – корпоративне управління,

Risk management – управління ризиками, Compliance – управління відповідністю). Ця система заснована на принципах Базельського комітету.

«Базель III» передбачає саме всеосяжний, комплексний і централізований підхід до управління ризиками, проведення оцінки не за окремими типами ризику або по департаментах, а по всьому банку загалом – Firmwide risk.

За твердженнями фахівців, саме централізована аналітика вже дозволяє банкам успішно використовувати Big Data і розробляти ефективні стратегії управління ризиками. Тому європейські та американські банки переходять від традиційної моделі управління ризиками блоками (silos) до інтегрованого ризик-менеджменту й ухвалюють тимчасові рішення, що задовольняють вимоги регулятора, і навіть створюють спеціальні відділи ризик-IT, щоб швидше реагувати на зміну нормативних вимог.

У рамках «Базель III» корпоративне управління розглядається як система взаємодії між стейкхолдерами банку. Одна з функцій корпоративного управління полягає в адекватному управлінні ризиками на основі інформаційної інтеграції служби управління ризиками, комплаєнс-контролю і внутрішнього контролю. Подолання роз'єднаності інформації та її концентрація на рівні корпоративного управління дозволяє ефективно працювати з усіма видами ризиків, у тому числі репутаційним. Крім того, у документі зазначається, що вдосконалення корпоративного управління важливо не тільки для окремо взятого банку, а й фінансової системи загалом, оскільки саме корпоративне управління має забезпечити належний рівень довіри, потрібний для нормального функціонування ринкової економіки.

Вимоги таких документів, як SOX, Basel III та інших, прямо вказують на необхідність створення внутрішніх систем управління, що гарантують адекватний менеджмент ризиків, незалежність і оперативність аудиту та персональну відповідальність керівництва компанії за недостовірність фінансових даних. Міжнародні стандарти COBIT, COSO ERM, ISO 31000 або ISO 27001 рекомендують побудову комплексних процесів управління бізнес-процесами і системами, безпекою і безперервністю бізнесу. А внутрішні аудитори зазвичай звертають увагу на використання таких рекомендацій у банку й активно шукають нові способи оперативного отримання доступу до інформації, потрібної для управління ризиками і підвищення ефективності.

Метою GRC-моделі є інтеграція зусиль менеджменту банку для досягнення стратегічних цілей із меншими ризиками і більшою ефектив-

ністю. GRC-підхід – це погляд на управління банком з трьох позицій: вищого керівництва (щодо ефективності функціонування), ризик-менеджменту та відповідності нормативно-правовим вимогам. Дійсно, спочатку керівні органи банку визначають цілі, яких прагнуть досягти. Потім ініціюють певну діяльність для їх досягнення. Виконання діяльності вони повинні контролювати, отримуючи своєчасну, об'єктивну і достовірну інформацію про хід виконання. Це і є функції вищого керівництва (Governance) – визначення цілей і контроль за їх досягненням.

У процесі функціонування банку враховуються наявні можливості (шанси) і ризики втрат (небезпеки) на шляху до поставленої мети. Для цього з'ясовується, що можна використати для досягнення мети та які перешкоди можуть стати причиною порушення термінів або зробити мету недосяжною, а також що банк ризикує втратити на обраному шляху до мети. Виявлені шанси і ризики втрат опрацьовують і надалі ця процедура періодично повторюється. Це функція управління шансом і ризиком (Risk management), яка, на жаль, у багатьох банках має поки що недостатньо системний характер.

Крім того, плануючи і виконуючи свою діяльність, банки піклуються про дотримання зовнішніх і внутрішніх норм та правил: законів, галузевих стандартів, договірних зобов'язань, а також власних нормативних документів, що враховують корпоративний досвід і описують вимоги до бізнес-процесів. Виконання всіх цих вимог є функцією управління відповідністю (Compliance).

Передумовою впровадження такого інтегрованого підходу є: чітке визначення пріоритетів, цілей і завдань політики банку у формі системи кількісних показників (вимірюваність результатів); повний і детальний облік ресурсів з урахуванням їхньої можливої взаємозамінності і доповнюваності; наявність дієвої системи управління ризиками; прозорість процесів досягнення результатів з рахуванням наявних обмежень нормативного і добровільного (соціальна відповідальність) характеру.

При цьому важливо не тільки бачити потребу в тому, щоб різні елементи GRC (такі, як ризик і стратегія) урахувались разом, а й у тому, щоб кожен елемент оптимізувався окремо (наприклад, управління ризиками), включаючи рішення проблеми фрагментації. При цьому необхідним є розгляд ризиків: від фрагментарності процесів GRC, розрізненості сховищ даних операцій у рамках GRC, недостатньої і неякісної інформації для ведення бізнесу та включення їх в аудиторський план як потрібних елементів для аналізу.

Потрібні також засоби для об'єднання керівників і відповідальних за різні процеси всередині GRC, що дозволить їм працювати разом для визначення пріоритетних проблем, пов'язаних із GRC, підтримувати і фінансувати проекти, доводячи їх до успішного завершення.

Проблема ефективності зусиль із забезпечення безперервності процесів аудиту і внутрішнього контролю відповідно до міжнародних стандартів, зокрема COSO ERM, цікавить керівників банків щодо стійкості бізнесу та раціональності таких зусиль, тобто додаткові витрати не повинні перевищувати позитивний ефект від запровадження стандартів.

У цій ситуації спроби побудувати системи безперервного управління ризиками економічних агентів банківського сектору та внутрішнього контролю і аудиту за міжнародними стандартами без використання відповідних технологічних процесів і спеціалізованих ІТ-засобів їх автоматизації, зазвичай, приводять до отримання інструментів із обмеженими можливостями і низькою ефективністю практичного застосування. Система, яка може допомогти у вирішенні завдань цієї концепції, повинна бути така ж комплексна, як і самі завдання безперервного аудиту процесів GRC.

Використання безперервного аудиту, моніторингу і надання впевненості за GRC-підходу дозволяє, по-перше, визначати, які із заходів контролю є ефективними, а інформація, на основі якої ухвалюють управлінські рішення на всіх рівнях, є актуальною і достовірною; по-друге, прогнозувати і попереджати настання подій із негативними наслідками для банку; по-третє, синхронізувати та оптимізувати в реальному масштабі часу GRC-процеси. Це дає змогу істотно знизити кількість помилок у діяльності банку, підвищити її результативність, економічність за рахунок поєднання економії витрат і скорочення переplat.

Концептуальну модель безперервного надання впевненості на основі процесів безперервного аудиту та моніторингу представлено на *рис. 5.23*.

Дотримання законодавчих вимог залишається важливим завданням, але тепер керівництво чекає від внутрішніх аудиторів ще й рекомендацій із поліпшення показників діяльності та вміння передбачати нові ризики на додаток до того, що їм доводиться мати справу із ширшим спектром ризиків загалом.

Практика показує, що впровадження інтеграції GRC-процесів, а також безперервного моніторингу з використанням ІТ-технологій, які їх підтримують, дозволяють забезпечити приріст продуктивності, зниження витрат, поліпшення відповідності нормативам та інші переваги, які можуть вивести банк уперед, а іноді і врятувати становище.

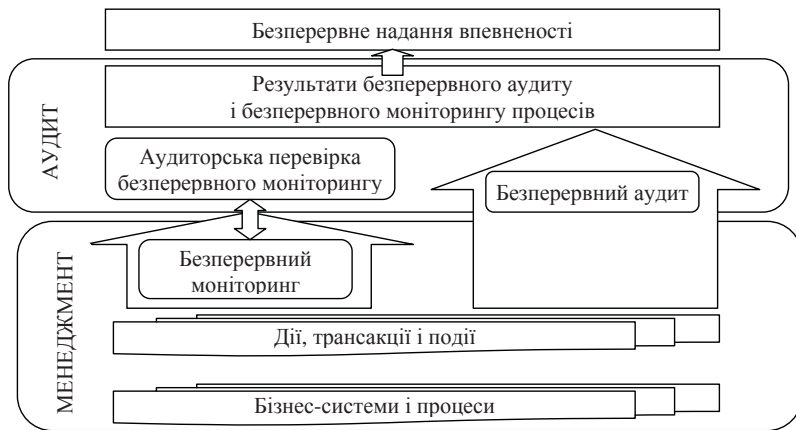


Рис. 5.23. Концептуальна модель безперервного аудиту, моніторингу і надання впевненості в діяльності економічних агентів банківського сектору

Примітка. Власна розробка за⁶⁹³.

Таким чином, актуальними напрямками розвитку системи інтегрованого управління ризиком-шансом (СІУР) у забезпеченні ефективності функціонування економічних агентів банківського сектору є, перш за все, визначення і впровадження комплексу принципів, здатних оптимізувати систему.

Основою такого комплексного підходу для банку слугують 11 основних принципів Базельського комітету, з яких можна визначити завдання і способи їх досягнення для органів його керівництва (табл. 5.7).

Таблиця 5.7

Основні завдання органів керівництва банку при побудові і вдосконаленні системи управління ризиком

| Завдання | Способи досягнення |
|---|--|
| <i>Рада директорів</i> | |
| Відігравати ключову роль у формуванні та забезпеченні належної культури управління ризиком на всіх рівнях організації | Сприяння зниженню ймовірності виникнення втрат від реалізації ризиків, поліпшенню роботи щодо запобігання їхнім наслідкам, а також посиленню контролю за ризиком |

⁶⁹³ Pieroni B. Big Data: Blurring Risk and Uncertainty [Електронний ресурс] / B. Pieroni. – Режим доступу : <http://www.management.com.ua/tend/tend610.html>.

Продовження табл. 5.7

| Завдання | Способи досягнення |
|--|--|
| Розробляти й аналізувати систему управління ризиками та здійснювати контроль над виконавчими органами | Реалізація радою директорів процесу періодичного незалежного аналізу й аудиту ефективності СУР банку і керівництва нею виконавчими органами |
| Визначати ризик-апетит і допустимий рівень ризику | Установлення граничних значень ключових індикаторів ризику (КІР) для СУР |
| <i>Виконавчі органи</i> | |
| Створювати, упродовжувати і використовувати систему управління конкретним ризиком, повністю інтегровану в загальний процес управління ризиками | Побудова інтегрованої системи управління сукупним ризиком банку |
| Розробляти і представляти раді директорів чітку, ефективну і надійну управлінську структуру з точно визначеними, прозорими і несуперечливими сферами компетенції | Побудова СУР відповідно до міжнародних і національних стандартів |
| Послідовно впроваджувати і застосовувати принципи, процеси і системи управління конкретним видом ризику відповідно до ризик-апетиту і допустимого рівня ризику | Забезпечення здатності СУР виконувати вимоги до встановленого ризик-апетиту і допустимого рівня сукупного ризику |
| Забезпечувати виявлення та оцінку ризику | Забезпечення здатності СУР виявляти, оцінювати та аналізувати природу і чинники ризику |
| Забезпечувати схвалення нововведень, урахуваючи їхні ризики | Попередження або мінімізація ризиків, пов'язаних зі змінами в об'єктах ризику |
| Організувати регулярний моніторинг ризику, включаючи систему звітності підрозділів | Забезпечення в СУР функції безперервного моніторингу, документування, агрегування і звітування щодо чинників виникнення і подій ризику та їхніх наслідків |
| Будувати і забезпечувати функціонування системи внутрішнього контролю, а також належної системи зниження або передання ризику | Забезпечення в СУР відповідно до міжнародних та національних стандартів функції внутрішнього контролю, застосування методів і адекватних заходів щодо уникнення, зниження або передання ризику третім особам |
| Розробляти плани забезпечення безперервності та відновлення діяльності в разі реалізації операційних ризиків | Забезпечення безперервності функціонування банку і мінімізації витрат, а також мінімізації часу і витрат на відновлення діяльності в надзвичайних ситуаціях |

| Завдання | Способи досягнення |
|---|--|
| Публікувати інформацію, яка повинна дозволяти зацікавленим сторонам (стейкхолдерам) оцінювати його підхід до управління ризиком | Установлення і підтримання партнерських відносин зі стейкхолдерами банку |

Примітка. Авторська розробка за⁶⁹⁴.

З поставлених завдань зрозуміло, що для ефективного управління ризиком, насамперед, потрібна наявність у керівництва банку зрозумілої стратегії в цій сфері, а також у сфері корпоративного управління. Особливе значення в цьому зв'язку набувають як належний контроль за зазначеними сферами, так і структура звітності. Виконавче керівництво повинно відігравати основну роль у питаннях оцінки ризиків та управління ними.

Розвинена структура корпоративного управління, представлення звітів та інформації про управління ризиком раді директорів забезпечують зростання значення системи управління ризиками в банку, удосконалення підзвітності і підвищення прозорості. Крім того, ефективна звітність у галузі управління ризиками і контроль у кінцевому підсумку призводять до вдосконалення процесу ухвалення рішень.

Розвиток стратегії управління ризиками дозволяє банкам із більшою точністю прогнозувати виникнення ризику. Разом із цим навіть за наявності надійної превентивної стратегії управління ризиками можливе виникнення несприятливих подій, що впливають на ефективність функціонування банку.

Тому, попри доцільність розроблення превентивної стратегії управління ризиками, що дозволяє знижувати їхній рівень до того, як подія відбулася, не менше значення має вироблення стратегії реагування на ризик у разі його виникнення, постійна актуалізація планів забезпечення безперервності діяльності в надзвичайних ситуаціях.

Зазначимо, що для управління ризиками важливим є поєднання двох чинників: людських ресурсів та інформаційних технологій. Тому розвиток технологій у галузі ризик-менеджменту і підвищення кваліфікації та професійних навичок фахівців, які застосовують ці технології, повинно йти паралельно, щоб повною мірою реалізувати їхні можливості.

Аналіз сучасного стану застосування інформаційних технологій у системі управління ризиком в українських банках і материнських структурах

⁶⁹⁴ Basel Committee on Banking Supervision. Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework – Comprehensive Version [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bis.org/publ/bcbs128.htm>.

банків з іноземним капіталом дає підстави стверджувати, що впровадження спеціалізованих систем управління ризиками, а також більш складних інтегрованих систем управління економічною ефективністю, ризиками і нормативно-правовою відповідністю дозволяє значно підвищити ефективність функціонування банку за рахунок оптимізації і зниження витрат на реалізацію ключових завдань управління ризиками відповідно до вимог Базельського комітету.

Таким чином, можна окреслити такі шляхи вдосконалення системи інтегрованого управління ризиком в банках України:

- створення в банку внутрішнього корпоративного середовища, культури управління, сприятливих до впровадження і розвитку управління ризиком як вагомого чинника підвищення ефективності функціонування банку;

- поступове і послідовне впровадження інтеграції та координації функцій управління ефективністю, ризиками, внутрішнього контролю та забезпечення відповідності нормативним вимогам на основі GRC-підходу;

- адаптація і впровадження (відповідно до принципів управління ризиком, закладених у «Базелі II» і «Базелі III», з урахуванням особливостей конкретного банку) кращих практичних рекомендацій міжнародних стандартів з управління ризиками COSO ERM, ISO 31000, COBIT, ISO 27001, а також галузевих стандартів COU Н НБУ 65.1 СУІБ:2010;

- розвиток методів оцінки ризику і підвищення рівня зрілості процесів його управління;

- постійний моніторинг і аналіз досвіду банків-лідерів в управлінні ризиком;

- осмислений вибір і впровадження спеціалізованих або краще інтегрованих ІТ-рішень автоматизації процесів управління ризиком, особливо агрегації даних, управління інформаційною безпекою;

- безперервне підвищення та оцінка кваліфікації персоналу з управління ризиками, особливо з питань виявлення, методів їх оцінки та реагування з використанням новітніх інформаційних технологій;

- урахування проходження навчання в галузі управління ризиками при проведенні оцінки та атестації персоналу банку.

Вироблення і застосування механізмів реалізації конкретних кроків у вказаних напрямках сприятиме, на нашу думку, вдосконаленню системи інтегрованого управління ефективністю і ризиком-шансом у банківському секторі України.

5.5. УДОСКОНАЛЕННЯ КЛАСТЕРНОГО ПІДХОДУ ДО МОДЕЛЮВАННЯ РИЗИК-ОРІЄТОВАНОЇ ОЦІНКИ СТЕЙКХОЛДЕРАМИ ТА ВИЗНАЧЕННЯ ШЛЯХІВ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ БАНКІВСЬКОГО СЕКТОРУ КРАЇНИ

Оцінка ефективності діяльності банків з урахуванням ризиків постійно перебуває в центрі уваги кожної групи стейкхолдерів, і визначають її вони, виходячи з власних інтересів та наявних інформаційних можливостей здійснення такої оцінки.

При цьому стейкхолдери переважно використовують методи класифікації та кластеризації для аналізу й оцінки діяльності банків, які дозволяють групувати і в подальшому порівнювати банки із собі подібними.

Кластеризація – це розбиття множини об'єктів на групи, які називаються кластерами. Усередині кожної групи повинні бути «схожі» об'єкти, а об'єкти різних групи повинні бути якомога відмінними. За чіткої кластеризації кожен об'єкт належить тільки одному кластеру. Нечіткі алгоритми відносять кожен об'єкт до різних кластерів із певною ймовірністю. Перевагою кластерного підходу є те, що він працює навіть за незначної кількості даних, а також невиконання інших вимог класичних методів статистичного аналізу.

Трактування терміна «кластер» в економіці, його опис і еволюція кластерного підходу достатньо глибоко висвітлені в роботах вітчизняних і закордонних дослідників. При аналізі банківського сектору кластеризація має низку переваг⁶⁹⁵, зокрема, дозволяє: розробити єдині для кожної виділеної групи свої ефективні механізми управління; аналізувати зміни в діяльності банку, коли він мігрує з групи в групу, і за трендом прогнозувати можливі успіхи або проблеми не тільки одного банку, а й інших у цій групі.

⁶⁹⁵ Васильєва Т. Розвиток структурно-функціонального підходу до аналізу фінансової стійкості в системі банківського нагляду / Т. Васильєва, О. Заруцька // Вісник Національного банку України. – 2013. – № 10. – С. 28–35; Капулло М. Кластеризація часових рядів показників банків / М. Капулло // Вісник Національного банку України. – 2015. – № 2. – С. 44–47; Ferstl R. Clustering Austrian Banks' Business Models and Peer Groups in the European Banking Sector / R. Ferstl, D. Seres // Financial Stability Report. – 2014. – V. 24. – P. 79–95; Дорошенко О. Кластеризация банковской системы Украины и ее критерии / О. Дорошенко, О. Ярмук // Вісник ХНУ ім. Каразіна. – 2016. – № 91. – С. 45–52. – (Серія «Економічна»).

НБУ щороку визначає актуальну мету і методику розподілу банків на групи, використовуючи різні види та граничні межі класифікаційних чинників (табл. 5.8).

Таблиця 5.8

**Методичні підходи Національного банку України
до розподілу банків на групи**

| Рік | Мета розподілу банків на групи | Кількість чинників (назви чинників), кількість груп | Граничні межі чинників, млрд грн |
|------------|--|---|---|
| 2003–2005 | Відстеження динаміки розвитку банків, визначення їх значимості та ступеня впливу на стабільність банківської системи | 1, (V_a – розмір активів), 4 | |
| 2006–2007 | Використовувати при розрахунку показників уніфікованого звіту, системи раннього реагування, при здійсненні аналізу діяльності системи банків України та при розмежуванні функцій нагляду між центральним апаратом і територіальними управліннями НБУ | 1, (V_a – розмір активів), 4 | |
| 2008 | Здійснення порівняльного аналізу діяльності банків та розподілу наглядових функцій і обов'язків між центральним апаратом і територіальними управліннями Національного банку України | 2, (R_c – регулятивний капітал; V_a – розмір активів), 4 | Група I: $R_c > 1,0 \wedge V_a > 10,0$; Група II: $R_c > 0,3 \wedge V_a > 3,0$; Група III: $R_c > 0,1 \wedge V_a > 1,0$; Група IV: $R_c < 0,1 \wedge V_a < 1,0$ |
| 2009 | Здійснення порівняльного аналізу діяльності банків та розподілу наглядових функцій і обов'язків між центральним апаратом і територіальними управліннями Національного банку України | 2, (R_c – регулятивний капітал; V_a – розмір активів), 4 | Група I: $R_c > 1,5 \wedge V_a > 14,0$; Група II: $R_c > 0,5 \wedge V_a > 4,0$; Група III: $R_c > 0,2 \wedge V_a > 1,5$; Група IV: $R_c < 0,2 \wedge V_a < 1,5$ |
| 2010 | Використовувати розподіл банків на групи при розрахунку показників уніфікованого звіту, при здійсненні аналізу діяльності системи банків та при розмежуванні функцій нагляду між центральним апаратом і територіальними управліннями Національного банку України | 1, (V_a – розмір активів), 4 | Група I: $V_a > 13,0$; Група II: $V_a > 3,0$; Група III: $V_a > 1,5$; Група IV: $V_a < 1,5$ |

Продовження табл. 5.8

| Рік | Мета розподілу банків на групи | Кількість чинників (назви чинників), кількість груп | Граничні межі чинників, млрд грн |
|------|---|--|--|
| 2011 | Здійснення порівняльного аналізу діяльності банків та розподілу наглядових функцій і обов'язків між центральним апаратом і територіальними управліннями Національного банку України | 1, (V_a – розмір активів), 4 | Група I: $V_a > 14,0$; Група II: $V_a > 4,5$; Група III: $V_a > 2,0$; Група IV: $V_a < 2,0$ |
| 2012 | Здійснення порівняльного аналізу діяльності банків та розподілу наглядових функцій і обов'язків між центральним апаратом і територіальними управліннями Національного банку України | 1, (V_a – розмір активів), 4 | Група I: $V_a > 15,0$; Група II: $V_a > 5,0$; Група III: $V_a > 3,0$; Група IV: $V_a < 3,0$ |
| 2013 | Здійснення порівняльного аналізу діяльності банків та розподілу наглядових функцій і обов'язків між центральним апаратом і територіальними управліннями | 1, (V_a – розмір активів), 4 | Група I: $V_a > 20$; Група II: $V_a > 5$; Група III: $V_a > 3$; Група IV: $V_a < 3$ |
| 2014 | Здійснення порівняльного аналізу діяльності банків та розподілу наглядових функцій і обов'язків між центральним апаратом і територіальними управліннями | 1, (V_a – розмір активів), 4 | Група I: $V_a > 21$; Група II: $V_a > 6$; Група III: $V_a > 3$; Група IV: $V_a < 3$ |
| 2015 | Здійснення порівняльного аналізу діяльності банків та розподілу наглядових функцій і обов'язків між центральним апаратом і територіальними управліннями | | Група I: $V_a > 21$; Група II: $V_a > 6$; Група III: $V_a > 3$; Група IV: $V_a < 3$. |
| 2016 | Використовується Національним банком виключно з метою аналізу для визначення загальних тенденцій банківської системи України. Такий розподіл не використовується безпосередньо для нагляду за банками і не впливає на вимоги до їх діяльності | 3, (D_c – державна частка у статутному капіталі C_a , P_a – пакет акцій, V_a – розмір активів), 4 | Банки з державною часткою: $D_c > 75\% C_a$; Банки іноземних банківських груп: ($P_a > 50\%$) $\in G_i$ – i -тій іноземній банківській групі; |

Закінчення табл. 5.8

| Рік | Мета розподілу банків на групи | Кількість чинників (назви чинників), кількість груп | Граничні межі чинників, млрд грн |
|------|---|--|---|
| | | | <p>Група I: $\{(d < 75\%) \wedge [(Pa > 50\%) \notin Gi] \wedge Va > 0,5\%$ активів банківської системи};</p> <p>Група II: $\{(Dc < 75\% Ca) \wedge [(Pa > 50\%) \notin Gi] \wedge Va < 0,5\%$ активів банківської системи}</p> |
| 2017 | Національний банк використовуватиме виключно для представлення результатів діяльності банківської системи України. Групування не застосовуватиметься для наглядових цілей | 3, (Dc – державна частка у статутному капіталі Ca, Pa – пакет акцій, Pc – приватна частка в Ca), 3 | Банки з державною часткою: $d > 75\%$; Банки іноземних банківських груп: $(Pa > 50\%) \in Gi$ – <i>i</i> -тій іноземній банківській групі; Банки з приватним капіталом $(Pc > 50\% Ca)$ |

Примітка. Власна розробка⁶⁹⁶.

Можна зауважити, що за останні 10 років мета розподілу банків кардинально змінилась від «відстеження динаміки розвитку банків, визначення їх значимості та ступеня впливу на стабільність банківської системи» і «здійснення порівняльного аналізу діяльності банків та розподілу наглядових функцій і обов'язків між центральним апаратом і територіальними управліннями НБУ» у 2006–2015 рр. до «аналізу для визначення загальних тенденцій банківської системи України (такий розподіл не використовується безпосередньо для нагляду за банками і не впливає на вимоги до їх діяльності)» у 2016 р. та «виключно для представлення результатів діяльності банківської системи України (групування не застосовуватиметься для наглядових цілей)» у 2017 році.

Так само змінились кількість і види класифікаційних чинників: від переважно одного розміру активів до трьох, а також кількість класифікаційних груп (від чотирьох до трьох).

Безпосередньо для банківського нагляду НБУ використовує подальшу кластеризацію банків за певними критеріями залежно від мети аналізу.

⁶⁹⁶ Нормативно-правові акти [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Режим доступу : https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=8804895.

Так, з 2015 року НБУ перейшов на кластерний підхід щодо нагляду за банками на базі оцінки ризиків. До кожного з наглядових кластерів (окремих груп із особливими ознаками) визначаються специфічні режими нагляду і виділяються відповідні наглядові групи. Наприклад, банки I та II груп поділяють на такі наглядові кластери: державні банки, великі приватні банки і банки, які належать до міжнародних банківських груп. Розподіл банків III та IV груп для цілей банківського нагляду проводиться за результатами оцінки бізнес-моделей, профілів ризику і характеру здійснюваних операцій. Проте інформація про належність банку до такого наглядового кластера залишатиметься банківською таємницею.

Методичні підходи НБУ, що є у відкритому доступі, можуть бути використані іншими стейкхолдерами для аналізу діяльності банків.

Наприклад, з метою «підвищення ефективності та забезпечення стабільної діяльності банків України» починаючи з 2015 року на основі Положення про порядок визначення системно важливих банків⁶⁹⁷ НБУ виокремлює кластер системно важливих банків (СВБ). У законодавстві багатьох країн світу цим терміном визначають банки, банкрутство або неналежне функціонування яких може створити системні ризики для фінансової системи.

НБУ встановив порядок розрахунку показника важливості конкретного банку CB_b на основі зважених значень розміру активів банку, його зобов'язань перед підприємствами і громадянами, системних взаємозв'язків і обсягів кредитування найважливіших секторів економіки відносно цих значень у банківській системі:

$$CB_b = 35 \frac{PA_b}{PA_C} + 35 \frac{PB_{\text{фіюб}}}{PB_{\text{фіюС}}} + 15 \frac{DKP_{\text{юб}}}{DKP_{\text{юС}}} + 7,5 \frac{BK_{\text{об}}}{BK_{\text{бС}}} + 7,5 \frac{BKp_{\text{об}}}{BKp_{\text{бС}}}, \% \quad (5.43)$$

де для b -го банку: PA – загальні активи; $PB_{\text{фію}}$ – кошти фізичних осіб, суб'єктів господарювання і небанківських фінансових установ; $DKP_{\text{ю}}$ – кредити, що надані суб'єктам господарювання за видами економічної діяльності, які класифікуються за секцією «А» (сільське господарство), «В» – «Е» (промисловість), «F» (будівництво); $BK_{\text{б}}$ – кошти, залучені від інших банків; $BKp_{\text{б}}$ – кошти, розміщені в інших банках.

Критерієм віднесення банку до множини {СВБ} є перевищення показником CB_b межі, що визначається \overline{CB}_b – середньоарифметичним

⁶⁹⁷ Постанова «Про затвердження Положення про порядок визначення системно важливих банків» від 25.12.2014 № 863 [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=13264040>.

значенням CB_b за такими M банками банківської системи, для яких загальна сума показників системної важливості CB_{Mb} становить не менше ніж 80% від суми показників у всій банківській системі з N банків:

$$\text{Банки}_b \in \{\text{СВБ}\}, \text{ якщо } CB_b > \overline{CB}_b = \frac{1}{M} \sum_{b=1}^M CB_b, \% \quad (5.44)$$

$$\text{за } CB_{Mb} = \sum_{b=1}^M CB_b \geq 80CB_{Nb} = \sum_{b=1}^N CB_b, \%$$

Зауважимо, що остання умова, яка прописана в Положенні про порядок визначення системно важливих банків, не дозволяє однозначно розрахувати значення критерію віднесення банку до СВБ унаслідок можливості маніпулювання вибором конкретних $M < N$ банків для перевищення 80-процентного рівня від суми показників CB_b у банківській системі.

На нашу думку, для однозначності розрахунку межі віднесення банків до СВБ доцільно \overline{CB}_b визначати за $M = M_{\min}$ – мінімальній кількості банків, для множини яких виконується вимога перевищення сумою показників CB_b 80-процентного рівня від суми цих показників у банківській системі, тобто

$$\text{Банк}_b \in \{\text{СВБ}\}, \text{ якщо } CB_b > \overline{CB}_b = \frac{1}{M_{\min}} \sum_{b=1}^{M_{\min}} CB_b, \quad (5.45)$$

$$\text{за } CB_{M_{\min}b} = \sum_{b=1}^{M_{\min}} CB_b > 80CB_{Nb} = \sum_{b=1}^N CB_b, \%$$

Ця доцільність ґрунтується на необхідності забезпечення повторюваності результатів розрахунку іншими стейкхолдерами за опублікованою НБУ методикою. За такого підходу також максимізується граничне значення межі:

$$\overline{CB}_b = \frac{1}{M_{\min}} \sum_{b=1}^{M_{\min}} CB_b = \max \{ \overline{CB}_b \}, \%, \quad (5.46)$$

для будь-яких M банків, що забезпечують $CB_b \geq 80CB_{Nb}$, %.

НБУ приділяє таку особливу увагу СВБ через їхній значний вплив на фінансову стабільність держави. До СВБ НБУ може застосовувати посилені пруденційні вимоги, зокрема підвищені нормативи ліквідності та капіталу. Також статус СВБ визначає особливий режим нагляду за банком. Це відповідає загальноприйнятій світовій практиці. Так, із 1 січня 2019 року в СВБ обсяг миттєвої ліквідності має становити не менш як 30%, а кредитний ризик на одного контрагента – не більш ніж 20. Для інших банків ці показники становлять 20 і 25%, відповідно. З 1 січня 2020 року СВБ також має формувати буфер системної важливості, який розраховується від загального обсягу ризику згідно з Інструкцією

про порядок регулювання діяльності банків в Україні⁶⁹⁸ і залежно від належності до однієї з трьох категорій за величиною показника CB_b . Також ще протягом року після втрати статусу СВБ банк має дотримуватися встановлених до СВБ вимог.

Наприкінці 2014 року НБУ відніс до системно важливих вісім банків: ПриватБанк, Укрексімбанк, Ощадбанк, Дельта Банк, Укрсоцбанк, Райффайзен Банк Аваль, Промінвестбанк і дочірній банк Сбербанку Росії.

У 2016–2017 рр. регулятор не змінював критерії та методику відбору, але враховуючи макроекономічну ситуацію у країні та стан банківського ринку, раніше затвердженим показникам почали відповідати тільки три банки. На даний час усі вони – державні. Це ПАТ КБ «ПриватБанк», АТ «Укрексімбанк» і АТ «Ощадбанк». Віднесення банків до системно важливих, що виконують регулятивні вимоги і яким держава продовжить надавати підтримку ліквідності, насамперед, сприяє підвищенню їхньої конкурентоздатності.

Зі свого боку, СВБ виправдовують покладені на них сподівання, підвищуючи свою ефективність за прийнятного рівня ризику та поліпшуючи стандарти обслуговування клієнтів, чим сприяють забезпеченню стійкості і стабільності банківського сектору України.

Так, ПриватБанк збільшує ліміти кредитування корпоративних клієнтів і можливості їх фінансування за рахунок подальшого розвитку програми підтримки підприємництва КУБ, а також продовжує активно вдосконалювати функціональність, оперативність та якість дистанційних каналів обслуговування. Завдяки зусиллям СВБ популярність банківських онлайн-сервісів в Україні зростає і цей напрям стає дедалі популярнішим. Ощадбанк оптимізує мережу своїх відділень і запроваджує європейські стандарти обслуговування клієнтів. Як і раніше, стабільно працює АТ «Укрексімбанк» у своєму сегменті з підтримки експортноорієнтованих підприємств і виступаючи гарантом за всіма зовнішніми зобов'язаннями України. Укрексімбанк успішно співпрацює з МБРР, ЄБРР, ЄІБ, KfW, NIB, IFC, великими іноземними банками та фінансово-кредитними інститутами. Завдяки бездоганній репутації на міжнародних фінансових ринках і позитивним результатам багаторічної діяльності в галузі експортного фінансування банк досяг визнання як прямий позичальник і гарант 36 провідними експортно-кредитними агенціями світу.

⁶⁹⁸ Постанова «Про затвердження Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні» (зі змінами) від 28.08.2001 № 368 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/z0841-01/paran1326#n1326>.

Для стейкхолдерів-клієнтів обслуговування в системних і великих банках має як свої переваги, так і недоліки. Серед переваг є, безперечно, вища стабільність і, зазвичай, ширша мережа відділень і краща якість обслуговування. Недоліком може бути більша, ніж у середньому на ринку, вартість такого обслуговування (більша плата за відкриття рахунків, нижчі відсотки за вкладами тощо).

З націоналізацією системно важливого ПриватБанку частка державних банків у чистих активах банківського сектору 2016 року збільшилася до 51,3% (28,1% на початок 2016 р.), за депозитами населення – майже утричі, до 59,5%. На держбанки тепер припадає 74% усіх карток, 77% торгових терміналів, 60% мережі відділень. Це, з одного боку, сприятиме розширенню кредитування великих державних і приватних компаній та проектів, програм з енергоефективності та спільного з міжнародними фінансовими компаніями кредитування малого і середнього бізнесу, поліпшенню якості обслуговування клієнтів.

З другого боку, збільшення кількості державних банків посилило наявні в них проблеми, пов'язані з необхідністю суттєвого поліпшення бізнес-процесів, підвищення операційної ефективності і стандартів кредитного ризику. Так, державні банки мають 62% проблемних активів проти 48% – у банків іноземних банківських груп або 24% – українських приватних банків. Протягом 25 років держава витратила 10 млрд дол. на рекапіталізацію державних банків і понад 4 млрд дол. уже витрачено на ПриватБанк.

Підвищуються також ризики конкурентного середовища банківської системи. Так, Антимонопольний комітет України (АМКУ) вивчає питання функціонування ринку банківських послуг на конкурентних засадах у контексті збільшення кількості державних банків. В АМКУ аналізують отриману інформацію щодо синхронного зниження 20.02.2017 державними банками ставок за депозитами. Раніше, 2014 року, АМКУ також звертався до Уряду з вимогою забезпечити дотримання чинного законодавства про захист економічної конкуренції на ринку банківського обслуговування державних підприємств і їхніх співробітників. Підставою стало рішення Уряду про переведення державних підприємств і їхніх співробітників на обслуговування в державні банки, ухвалене не з об'єктивних причин, а на основі клопотання керівництва Ощадбанку.

Усе це вимагає оновлення «Зasad стратегічного реформування державного банківського сектору»⁶⁹⁹ таким чином, щоб не заважати розвиватись

⁶⁹⁹ Постанова Правління Національного банку України «Про затвердження Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні» (зі змінами) від 28.08.2001 № 368

ринковим інституціям – банкам із приватним капіталом та одночасно вдосконалювати ризик-орієнтований банківський нагляд регулятора.

З метою врахування при визначенні економічних нормативів специфіки здійснення банками певних видів своєї діяльності та відповідної концентрації ризиків НБУ також поділяє всі банки, із СВБ включно, на універсальні та спеціалізовані. Серед останніх виокремлюється два кластери: спеціалізований ощадний банк і спеціалізований банк довірчого управління⁷⁰⁰. Своєю надійністю і стабільністю серед банків України вирізняється кластер банків з іноземним капіталом.

Вище були досліджені методичні підходи НБУ, що є у відкритому доступі і можуть бути використані іншими стейкхолдерами для аналізу діяльності банків з урахуванням ризику.

Поряд із цим НБУ застосовує й інші – внутрішні методики класифікації банків із більш детальним виокремленням їхніх кластерів, зберігаючи в таємниці критерії та розподіл банків за відповідними кластерами.

Це стосується, зокрема, переходу НБУ з 2015 року на кластерний підхід щодо нагляду за банками на базі оцінки ризиків відповідно до «Зasad стратегічного реформування державного банківського сектору»⁷⁰¹, визначивши ознаки здійснення банком ризикової діяльності⁷⁰². До кожного з наглядових кластерів (окремих групи з особливими ознаками щодо структури власників, оцінки бізнес-моделей, профілів ризику, характеру здійснюваних операцій тощо) визначають специфічні режими нагляду і виділяють відповідні наглядові групи. Проте інформація про належність банку до такого наглядового кластера залишатиметься банківською таємницею.

Асоціація «Український кредитно-банківський союз», інші фахівці висловили стурбованість із приводу того, що цей режим не відповідає ні накопиченому національному, ні світовому досвідові, наголошуючи, що сьогодні наглядові органи більшості країн світу використовують офіційно

[Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/z0841-01/paran1326#n1326>.

⁷⁰⁰ Засади стратегічного реформування державного банківського сектору [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.minfin.gov.ua/uploads/redactor/files/SOB_strategy_01-15_11022016.pdf.

⁷⁰¹ Постанова Правління Національного банку України «Про затвердження Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні» (зі змінами) від 28.08.2001 № 368 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/z0841-01/paran1326#n1326>.

⁷⁰² Постанова Правління Національного банку України «Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Національного банку України» від 10.11.2015 № 778 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=23803847>.

визнану бальну систему рейтингування банків CAMELS. Вона дозволяє визначити загальний стан усіх напрямів діяльності банку на підставі єдиних чітких критеріїв оцінки за шістьма складовими – достатності капіталу (С), якості активів (А), ефективності управління (М), динаміки доходів (Е), ліквідності (L) та чутливості до ризиків (S).

У листопаді 2016 року Правління НБУ ухвалило рішення «Про схвалення процедур інспектування»⁷⁰³, у якому визначено порядок і затвердження рейтингової оцінки банку за рейтинговою шкалою CAMELSO. Ця методика, на відміну від стандартної CAMELS, ураховує операційний ризик банку (O).

При цьому комплексна рейтингова оцінка розраховується для кожного банку відповідно до рейтингових оцінок, визначених за зазначеними вище компонентами. Кожен компонент оцінюється за чотирибальною шкалою на основі кількісних і якісних показників. Кількісні показники розраховують на основі статистичних даних, а якісні – на основі виявлених під час інспекційних перевірок фактів і вони можуть ґрунтуватися на професійному судженні інспекторів. Комплексна рейтингова оцінка діяльності банку з урахуванням ринкового та операційного ризиків визначається за чотирибальною шкалою як зважена адитивна згортка бальних оцінок кожного зі семи компонентів.

Однак сама методика оцінки та рейтингування, як і результати її застосування, є власністю НБУ та конфіденційною інформацією і не підлягає опублікуванню в засобах масової інформації.

Для стейкхолдерів найважливішими показниками ефективності діяльності банків є скориговані на ризик показники результативності RAPM (risk adjusted performance measures). Основною проблемою, яка з'являється при спробах розрахунку таких показників зовнішніми стейкхолдерами, є труднощі з доступом до даних, що дозволяють визначити для різних видів діяльності банку частку економічного капіталу і розрахувати очікуваний рівень втрат. Скористатись результатами ризик-орієнтованої кластеризації, що здійснюється НБУ, також немає можливості через їх відсутність у відкритому доступі.

У цій ситуації зовнішні стейкхолдери можуть спробувати оцінити ефективність діяльності банку за показником ROE , а ризикованість досягнення цієї ефективності – за показником волатильності SD_{ROE} банку.

⁷⁰³ Рішення «Про схвалення процедур інспектування» від 01.11.2016 № 393-рш [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua/document/download?docId=40919990>.

Така двовимірною модель розподілу банків на кластери була запропонована В⁷⁰⁴ (рис. 5.24).

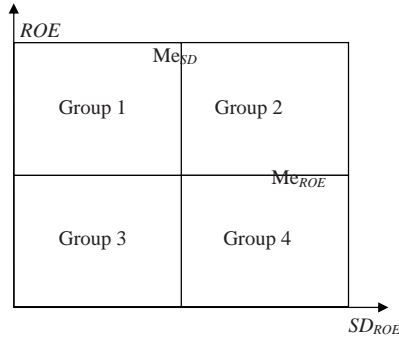


Рис. 5.24. Розподіл на кластери за двовимірної моделі оцінки ефективності банків з урахуванням ризику

Примітка. Авторська розробка на основі⁷⁰⁵.

Якщо застосувати цю методичку до оцінки ефективності і ризику функціонування множини досліджуваних банків $\{B_i\}$, то на основі аналізу співвідношення між одержаними результатами (вимірюються показниками ROE) і прийнятим ризиком (вимірюється стандартним відхиленням SD_{ROE} показника ROE) порівняно з їхніми медіанами Me_{ROE} і Me_{SD} можна виокремити чотири кластери банків згідно із системою співвідношень (Система I), яку запишемо так:

$$\begin{aligned}
 &IF \left\{ \overline{ROE_{B_i}} > Me_{ROE} \wedge SD_{ROE_i} \leq Me_S \right\} THEN B_i \in Cluster 1; \\
 &IF \left\{ \overline{ROE_{B_i}} > Me_{ROE} \wedge SD_{ROE_i} > Me_S \right\} THEN B_i \in Cluster 2; \\
 &IF \left\{ \overline{ROE_{B_i}} < Me_{ROE} \wedge SD_{ROE_i} \leq Me_S \right\} THEN B_i \in Cluster 3; \\
 &IF \left\{ \overline{ROE_{B_i}} < Me_{ROE} \wedge SD_{ROE_i} > Me_S \right\} THEN B_i \in Cluster 4.
 \end{aligned}
 \tag{5.47}$$

Примітка. Авторська розробка на основі⁷⁰⁶.

Банки, що належать до першого кластера, можна вважати найбільш ефективними. Вони досягають вищої за середню рентабельності власного капіталу, а ризик, прийнятий для отримання такої рентабельності, мають нижчий за середній серед усіх досліджуваних банків.

⁷⁰⁴ Perz P. Ocena efektywnosci i ryzyka w bankach notowanych na GPW w Warszawie w latach 2004–2009 / P. Perz // Finansowy Kwartalnik Internetowy «e-Finanse». – 2010. – Vol. 6. – P. 74–85.

⁷⁰⁵ Там само.

⁷⁰⁶ Там само.

Другий кластер банків характеризується прийняттям високого ризику з метою досягнення високої норми прибутку на власний капітал.

Третій кластер банків – це банки, які мають нижчу за середню рентабельність власного капіталу і при цьому приймають менший за середній рівень ризику. Для таких банків характерним є високий рівень неприйняття ризику і консервативна політика у сфері управління ним.

Четвертий кластер банків характеризується нижчою за середню рентабельністю власного капіталу і, одночасно, прийняттям вищого за середнє значення ризику.

Однак така двовимірна модель, по-перше, не враховує те, що ROA може застосовуватися як показник ефективності управління банком, а також те, що показники ROE та ROA істотно впливають на ринкову ціну акцій банку і їх потрібно спільно враховувати. По-друге, поділ більш як 90 банків тільки на чотири кластери не дозволяє з достатньою для аналізу й управління точністю згрупувати банки за критерієм подібної ефективності з урахуванням ризику, а значить їхню діяльності за схожими бізнес-моделями і поведінкою на конкурентному ринку. Усе це утруднює для стейкхолдерів здійснення порівняльного аналізу діяльності банків щодо визначення придатних для всього кластера банків шляхів і вироблення конкретних рекомендацій з підвищення ефективності діяльності цих банків з урахуванням ризику.

У цій ситуації пропонуємо методичний підхід до кластеризації банків на основі тривимірної моделі за показниками ефективності ROE , ROA і ризику їхньої діяльності (волатильності ROE), значення яких порівнюють з відповідними медіанами Me_{ROE} , Me_{SD} і Me_{ROA} їхніх показників для множини досліджуваних банків $\{B_i\}$.

У результаті отримаємо систему з вісьмома співвідношеннями показників, яким відповідатимуть вісім кластерів банків:

$$\begin{aligned}
 & IF \left\{ \overline{ROE_{B_i}} > Me_{ROE} \wedge \overline{ROA_{B_i}} > Me_{ROA} \wedge SD_{ROE_i} \leq Me_S \right\} THEN B_i \in \text{Cluster 1}; \\
 & IF \left\{ \overline{ROE_{B_i}} > Me_{ROE} \wedge \overline{ROA_{B_i}} > Me_{ROA} \wedge SD_{ROE_i} > Me_S \right\} THEN B_i \in \text{Cluster 2}; \\
 & IF \left\{ \overline{ROE_{B_i}} > Me_{ROE} \wedge \overline{ROA_{B_i}} < Me_{ROA} \wedge SD_{ROE_i} \leq Me_S \right\} THEN B_i \in \text{Cluster 3}; \\
 & IF \left\{ \overline{ROE_{B_i}} > Me_{ROE} \wedge \overline{ROA_{B_i}} < Me_{ROA} \wedge SD_{ROE_i} > Me_S \right\} THEN B_i \in \text{Cluster 4}; \\
 & IF \left\{ \overline{ROE_{B_i}} < Me_{ROE} \wedge \overline{ROA_{B_i}} > Me_{ROA} \wedge SD_{ROE_i} \leq Me_S \right\} THEN B_i \in \text{Cluster 5}; \\
 & IF \left\{ \overline{ROE_{B_i}} < Me_{ROE} \wedge \overline{ROA_{B_i}} > Me_{ROA} \wedge SD_{ROE_i} > Me_S \right\} THEN B_i \in \text{Cluster 6}; \\
 & IF \left\{ \overline{ROE_{B_i}} < Me_{ROE} \wedge \overline{ROA_{B_i}} < Me_{ROA} \wedge SD_{ROE_i} \leq Me_S \right\} THEN B_i \in \text{Cluster 7}; \\
 & IF \left\{ \overline{ROE_{B_i}} < Me_{ROE} \wedge \overline{ROA_{B_i}} < Me_{ROA} \wedge SD_{ROE_i} > Me_S \right\} THEN B_i \in \text{Cluster 8}.
 \end{aligned} \tag{5.48}$$

Тут $\overline{ROE_{B_i}}$ та $\overline{ROA_{B_i}}$ – середні значення ROE і ROA , SD_{ROE_i} – стандартне відхилення (standard deviation) ROE для банку B_i , розраховане на основі щомісячних або щоквартальних даних за період T – один або кілька календарних (фінансових) років.

Пропонований підхід на основі тривимірної моделі складається з таких процедур.

1. Установлення критерію для вибору елементів множини досліджуваних банків $\{B_i\}$, наприклад, за величиною власного капіталу і активів або за однією з методик розподілу банків на групи чи кластери НБУ.

2. Вибір елементів множини досліджуваних банків $\{B_i\}$ за встановленим критерієм.

3. Розрахунок для кожного з банків B_i параметрів: $\overline{ROE_{B_i}}$, $\overline{ROA_{B_i}}$, SD_{ROE_i} , Me_{ROA} , Me_{SD} і Me_{ROA} на основі щомісячної або щоквартальної доступної для стейкхолдерів звітності.

4. Розподіл банків на вісім кластерів.

5. Аналіз динаміки функціонування банків з урахуванням ризику.

6. Формування рекомендацій щодо напрямку і механізмів змін, які повинні бути реалізовані в банках, що належать до конкретного кластера.

Такий підхід дозволить стейкхолдерам, включно з НБУ, достатньо детально диференціювати банки за вісьмома кластерами за рівнем ефективності та ризикованості їхньої діяльності (рис. 5.25) і, відповідно, точніше формулювати напрям і механізми змін, які повинні бути реалізовані в банках, що належать до кожного з цих восьми кластерів.

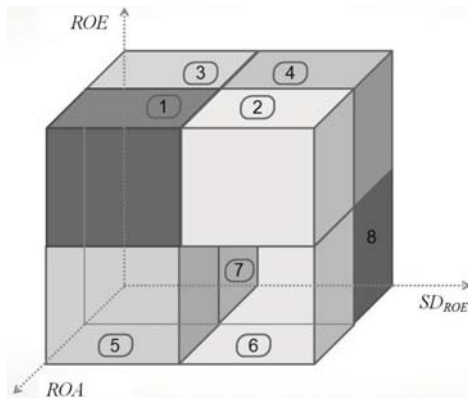


Рис. 5.25. Розподіл на кластери за тривимірною моделлю оцінки ефективності банків з урахуванням ризику

Примітка. Авторська розробка.

Банки, що належать до першого кластера, можна вважати найбільш ефективними. Вони досягають вищої за середню рентабельності власного капіталу та рентабельності активів, а ризик, прийнятий для отримання такої рентабельності, мають нижчий за середній серед усіх досліджуваних банків.

Банки з восьмого кластера мають найгірші показники щодо ефективності та ризикованості діяльності і потребують особливої уваги як з боку регулятора, так і власників та менеджменту.

Треба зазначити, що при застосуванні цієї моделі важливо визначити оптимальну глибину ретроспективи даних, бо інакше похибка розрахунку волатильності буде занадто велика. При цьому волатильність може випадковим чином виявитися як нижче, так і вище від середнього рівня (рис. 5.26).

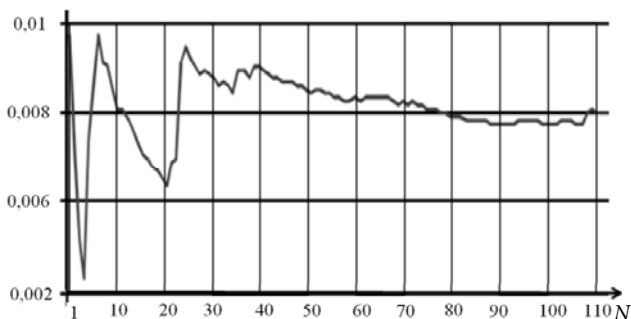


Рис. 5.26. Вплив обсягу ретроспективних даних на оцінку волатильності

Примітка. Авторська розробка.

Для того, щоб оцінка стандартного відхилення адекватно характеризувала генеральну сукупність, вибірка повинна мати обсяг N не менше ніж 45–50 спостережень.

Ризик-орієнтована оцінка і визначення шляхів підвищення ефективності банківського сектору країни на основі кластерного підходу

Практичну значимість запропонованого вдосконаленого кластерного підходу до ризик-орієнтованої оцінки і визначення шляхів підвищення ефективності банківського сектору країни розглянемо на прикладі найбільших за активами банків України. Для цього проаналізуємо середньорічні показники ROE , ROA (у відсотках) і показник S_{ROE} провідних банків України за 2009–2016 роки (табл. 5.9).

Таблиця 5.9

| Банк / Рік | 2009 | | 2010 | | 2011 | | 2012 | | 2013 | | 2014 | | 2015 | | 2016 | |
|------------------|-------------------|-----------------|------------------|-----------------|------------------|-----------------|------------------|-----------------|------------------|-----------------|-------------------|-----------------|-------------------|-----------------|-------------------|-----------------|
| | Знач. показ-ника | Кл. у Сис. I/II | Знач. показ-ника | Кл. у Сис. I/II | Знач. показ-ника | Кл. у Сис. I/II | Знач. показ-ника | Кл. у Сис. I/II | Знач. показ-ника | Кл. у Сис. I/II | Знач. показ-ника | Кл. у Сис. I/II | Знач. показ-ника | Кл. у Сис. I/II | Знач. показ-ника | Кл. у Сис. I/II |
| ОТП Банк | -23,57 (13,99) | 4/6 | 8,81 (6,29) | 2/2 | 12,4 (4,03) | 2/2 | 1,65 (3,95) | 2/2 | 2,24 (0,64) | 1/1 | -68,99 (62,25) | 4/8 | -103,1 (48,94) | 4/8 | 27,23 (9,49) | 1/1 |
| ВТБ Банк | 0,11 (0,16) | 1/1 | -4,28 (5,37) | 4/8 | 9,29 (4,56) | 2/4 | 17,12 (5,22) | 2/2 | 3,23 (6,93) | 2/2 | 19,69 (9,82) | 1/1 | -311,1 (317,2) | 4/8 | -128,8 (43,44) | 4/8 |
| Приват-Банк | 6,24 (2,79) | 1/1 | 7 (4,05) | 2/2 | 6,06 (2,04) | 2/2 | 4,74 (2,93) | 2/2 | 7,41 (2,85) | 2/2 | 3,67 (3,43) | 1/1 | 118,8 (234,3) | 4/6 | -267 (537,5) | 4/8 |
| ПУМБ | -18,76 (11,18) | 4/8 | 3,44 (3,30) | 2/2 | 3,9 (2,75) | 2/2 | 3,8 (2,33) | 2/2 | 5,66 (3,15) | 2/2 | 3,05 (1,03) | 1/1 | -22,64 (19,34) | 1/1 | 2,23 (7,95) | 1/1 |
| Ощад-банк | 4,64 (1,77) | 1/1 | 2,18 (0,73) | 1/1 | 1,84 (0,97) | 1/1 | 1,92 (0,98) | 1/1 | 2,68 (2,28) | 2/2 | -9,97 (390,02) | 4/8 | -63,3 (94,41) | 4/8 | 16,18 (4,4) | 1/1 |
| Банк «Південний» | 3,03 (1,21) | 1/1 | 1,83 (1,06) | 1/1 | 1,87 (1,09) | 1/1 | 2,15 (1,18) | 2/2 | 1,96 (1,15) | 1/1 | 3,88 (3,78) | 1/1 | 2,52 (3,23) | 1/1 | 2,06 (1,06) | 1/1 |
| Альфа-Банк | -6,98 (3,48) | 1/1/1 | 0,02 (0,01) | 3/7 | 0,28 (0,16) | 3/7 | 0,65 (0,22) | 3/7 | 1,67 (0,79) | 1/1 | -5,26 (10,66) | 2/2 | -47,83 (34,32) | 3/7 | -30,85 (66,5) | 4/8 |
| Укр-ексім-банк | 0,17 (0,06) | 1/1 | 0,17 (0,10) | 3/5 | 0,28 (0,17) | 3/5 | 0,41 (0,34) | 3/7 | 1,02 (0,47) | 3/7 | -24,35 (33,34) | 4/8 | -44,19 (50,79) | 2/2 | -21,1 (13,05) | 4/8 |
| | 0,03 | | 0,04 | | 0,07 | | 0,09 | | 0,20 | | -2,59 | | -2,3 | | -0,66 | |

Відсоткові середньорічні значення ROE, волатильність показника ROE (у дужках) і середньорічні значення ROA для банків за 2009–2016 роки, а також номери кластерів банків за Системами I і II

Закінчення табл. 5.9

| Банк / Рік | 2009 | | 2010 | | 2011 | | 2012 | | 2013 | | 2014 | | 2015 | | 2016 | |
|-----------------------|--------------------------------|-------------------|----------------------------|-------------------|-----------------------------|-------------------|--------------------------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------------------------|-------------------|-----------------------------|-------------------|----------------------------|-------------------|
| | Знач. показ-ника | Кл. у Сис. I / II | Знач. показ-ника | Кл. у Сис. I / II | Знач. показ-ника | Кл. у Сис. I / II | Знач. показ-ника | Кл. у Сис. I / II | Знач. показ-ника | Кл. у Сис. I / II | Знач. показ-ника | Кл. у Сис. I / II | Знач. показ-ника | Кл. у Сис. I / II | Знач. показ-ника | Кл. у Сис. I / II |
| Райффайзен Банк Аваль | -21,65 (13,98) -2,22 | 4/8 | 0,38 (0,26) 0,04 | 3/7 | 0,27 (0,19) 0,03 | 3/7 | 0,51 (0,41) 0,07 | 3/7 | 9,81 (2,85) 1,57 | 2/2 | -5,63 (8,02) -0,78 | 1/3 | -42,87 (15,4) -3,46 | 3/7 | 23,61 (12,35) 3,9 | 1/1 |
| Укрсоцбанк | 1,45 (0,48) 0,20 | 1/1/ | 0,29 (0,19) 0,04 | 3/5 | 0,11 (0,08) 0,02 | 3/7 | 0,08 (0,03) 0,01 | 3/7 | 0,63 (0,30) 0,13 | 3/7 | -15,44 (18,72) -2,17 | 4/8 | -60,95 (46,29) -11,86 | 3/7 | -24,54 (38,45) -7,86 | 4/8 |
| Промінвестбанк | -30,63 (25,98) -3,76 | 4/8 | -10,63 (6,51) -1,65 | 4/8 | -0,07 (0,71) -0,01 | 3/7 | 0,98 (2,19) 0,13 | 2/2 | -36,83 (24,79) -5,01 | 4/8 | -6,20 (35,71) -0,64 | 4/6 | -8,78 (123,2) -17,6 | 2/8 | -61,99 (19,24) -9,52 | 4/8 |
| УкрСиббанк | -21,22 (4,05) -2,07 | 3/7 | -45,75 (24,49) -3,99 | 4/8 | -87,43 (139,35) -4,05 | 4/8 | 2,02 (0,50) 0,19 | 1/1 | 0,20 (0,65) 0,02 | 3/7 | -29,55 (56,13) -2,34 | 4/8 | -2,93 (12,68) -0,1 | 1/1 | -23,39 (1,11) -2,28 | 3/7 |
| Укргазбанк | -1174,24 (2302,2) -12,48 | 4/8 | 0,4 (0,22) 0,05 | 1/1 | -64,98 (75,34) -10,61 | 4/6 | 11,99 (11,53) 2,01 | 2/2 | 15,88 (6,29) 3,11 | 2/2 | -43,09 (88,93) -3,08 | 4/8 | -10,64 (16,72) -0,79 | 1/1 | 6,05 (6,95) 0,53 | 1/1 |

Примітка. Авторська розробка.

Показники розраховано на основі опублікованих квартальних фінансових результатів 13-ти банків, активи яких становлять понад 70% усіх активів банків України⁷⁰⁷.

Розраховані дані, що наведені в *табл. 5.9*, дозволяють здійснити як дво-, так і тривимірний аналіз ефективності з урахуванням ризику діяльності банків та розділити їх за співвідношеннями Системи I або Системи II на чотири або вісім кластерів, відповідно.

Лінійна діаграма з накопиченням на *рис. 5.27* ілюструє віднесення банків за роками до одного з чотирьох кластерів (Система I) за прибутковістю і прийнятим ризиком за період 2009–2016 рр.

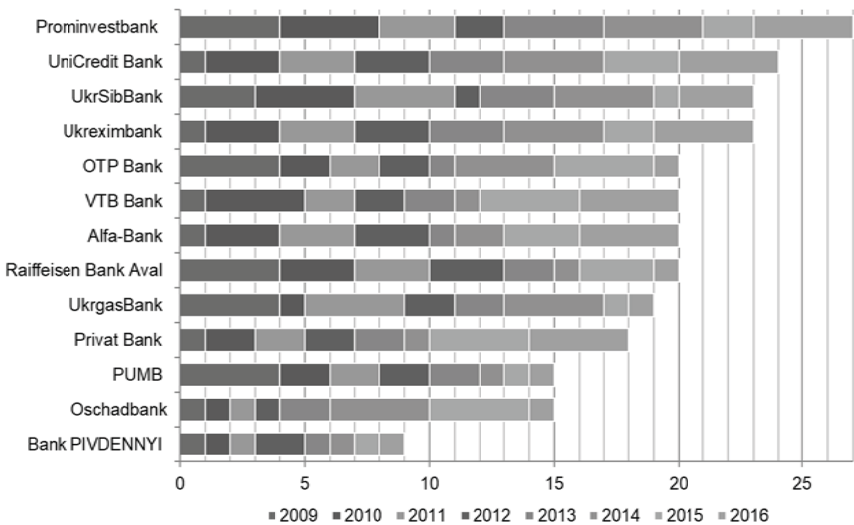


Рис. 5.27. Належність банків за роками до одного з чотирьох кластерів Системи I за прибутковістю і прийнятим ризиком

Примітка. Авторська розробка.

Лінійна діаграма з накопиченням на *рис. 5.28* ілюструє віднесення банків за роками до одного з восьми кластерів (Система II) за прибутковістю і прийнятим ризиком за період 2009–2016 рр.

⁷⁰⁷ Показники банківської системи [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.bank.gov.ua.

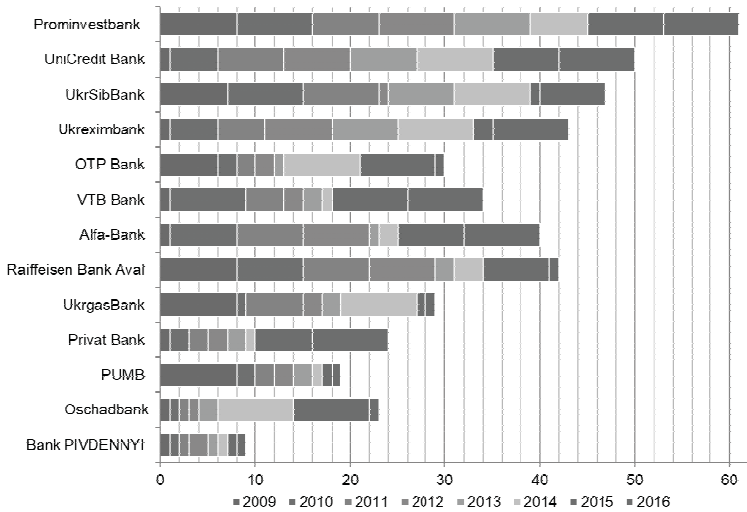


Рис. 5.28. Належність банків за роками до одного з восьми кластерів Системи II за прибутковістю і прийнятим ризиком

Примітка. Авторська розробка.

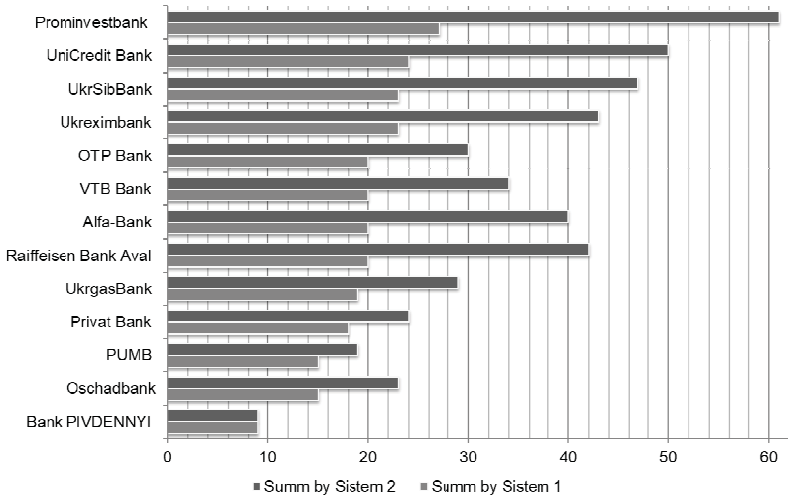


Рис. 5.29. Належність банків до одного з чотирьох (Система I) або восьми (Система II) кластерів за прибутковістю і прийнятим ризиком (сумарно за 2009–2016 рр.)

Примітка. Авторська розробка.

Порівняльна лінійна діаграма з накопиченням на *рис. 5.29* ілюструє результат віднесення банків до одного з чотирьох кластерів (Система I) або восьми (Система II) кластерів за прибутковістю і прийнятим ризиком (сумарно за 2009–2016 рр.).

Порівняння діаграм на *рис. 5.29* показує, що співвідношення Системи II дозволяють детальніше диференціювати банки за рівнем ефективності та ризикованості їхньої діяльності і, відповідно, точніше формулювати рекомендації щодо поліпшення функціонування.

Аналізуючи наведені дані, можна побачити, що з 2009 до 2016 рр. переважала тенденція до зменшення кількості банків у першому кластері за практично незмінної кількості банків у перших двох кластерах, що свідчить про збільшення ризикованості діяльності досліджуваних банків (*рис. 5.30*).

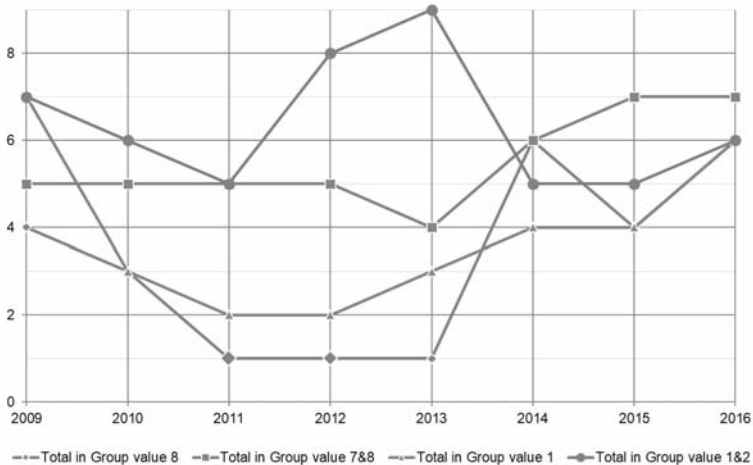


Рис. 5.30. Кількість досліджуваних банків, що належать за роками до 1-го кластера, сумарно до 1-го і 2 кластерів, сумарно до 7-го і 8 кластерів та до 8-го кластера, відповідно

Примітка. Авторська розробка.

Позитивною протягом 2009–2013 рр. була тенденція до зменшення за роками кількості досліджуваних банків, віднесених до восьмого кластера. Таким у 2011–2013 рр. був тільки один банк. Загалом, 2012–2013 рр. були досить неоднозначними як для банківського сектору загалом, так і для досліджуваних банків. З одного боку, спостерігалось деяке поліпшення

показників діяльності банків, а з другого – нестабільність економічної і політичної ситуації не сприяла підвищенню ефективності банківської системи загалом.

Аналіз результатів діяльності банків за 2009–2013 рр. показує, що стабільно кращим поєднанням у той період високої ефективності та низької ризикованості своєї діяльності серед досліджуваних банків виділялись Ощадбанк та Укрексімбанк, які входили до першого кластера за системою співвідношень (Система II). За рахунок погіршення результатів 2012 року з першого кластера у 2009–2011 рр. до другого у 2012 р. перейшов Банк «Південний». Достатньо високими показниками ефективності і відносно низькою ризикованістю в той період відзначалися ПриватБанк, ОТП Банк і ПУМБ.

Різкими коливаннями показників і нестабільною роботою протягом 2009–2012 рр. виділялись Укргазбанк і Кредитпромбанк.

Водночас, ВТБ Банк і Промінвестбанк значно поліпшили показники ефективності управління і знизили ризикованість діяльності, що дозволило їм поліпшити власний рейтинг. А мали найгірші значення показників *ROE* та *ROA* за високого рівня ризику і належали до восьмого кластера Банк Форум, Ерсте Банк і Райффайзен Банк Аваль.

У 2014–2016 рр. ситуація у множині досліджуваних банків змінилась. Це пов'язано, по-перше, із загостренням політично-економічної ситуації внаслідок російської агресії і втратами банками бізнесу в Криму і на Сході України. По-друге, НБУ проводив активну політику на реформування банківського сектору. При цьому, з одного боку, збільшилась кількість банків у першому кластері, але так само збільшилась і кількість банків із найгіршими показниками (8-й кластер). У результаті сумарна кількість банків у першому і другому кластерах із високою ефективністю стала меншою від сумарної кількості банків сьомого і восьмого кластерів, що вирізняються низькою ефективністю і високим ризиком.

Останні повинні здійснити комплексний аналіз своїх систем управління ризиками, виявити причини високої волатильності фінансових результатів і чітко сформулювали свою політику у сфері ризиків. Залежно від ухвалених рішень треба докласти зусилля для зменшення ризикованості (якщо прийнята консервативна політика низького ризику) або спробувати збільшити рентабельність (дуже агресивна політика вимагає прийняття високого рівня ризику з метою отримання вищих за середні прибутків).

Таким чином, запропонований методичний підхід на основі тривимірної моделі аналізу ефективності банків з урахуванням ризику

порівняно з двовимірним підходом дозволяє комплексно оцінити і детальніше класифікувати діяльність банків за рахунок урахування зв'язку прийнятого ризику з результатами їхньої фінансової діяльності. Проведений аналіз буде корисним для стейкхолдерів і, перш за все, для акціонерів, менеджменту банків, а також НБУ.

Спираючись на наведені вище характеристики, можна точніше сформулювати напрям змін, які повинні бути реалізовані в банках, що належать до кожного кластера. Здійснений аналіз може бути використаний також для оцінки ефективності менеджменту банку і системи управління ризиками в цих банках.

Поділ більш як 90 банків України тільки на чотири кластери не дозволяє з достатньою для аналізу й управління точністю згрупувати їх за критерієм подібної ефективності з урахуванням ризику, а значить – їхньої діяльності за схожими бізнес-моделями і поведінкою на конкурентному ринку.

Одержані в ході дослідження наукові та практичні результати можуть бути використані НБУ, вітчизняними комерційними банками для вдосконалення ризик-орієнтованого корпоративного управління, розвитку системи управління ризиками як одного з основних інструментів забезпечення безперервності та підвищення ефективності своєї діяльності.

Перспективи подальших розвідок у досліджуваному напрямі передбачають формування підходів до прогнозування трендів міграції банків між кластерами залежно від зовнішніх регулятивних і внутрішніх керівних чинників.

РОЗДІЛ 6 СИНЕРГЕТИЧНА КОНЦЕПЦІЯ ТРАНСФОРМАЦІЇ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ КРАЇНИ В УМОВАХ РОЗВИТКУ ГЛОБАЛЬНОГО ІНФОРМАЦІЙНОГО ПОСТІНДУСТРІАЛЬНОГО СУСПІЛЬСТВА

При розробленні зазначеної концепції основну увагу зосереджено на дослідженні актуальних проблем синергії при трансформації фінансового сектору в умовах розвитку глобального інформаційного постіндустріального суспільства і вирішенні таких наукових завдань:

- характеристика, узагальнення і систематизація наукових положень загальної теорії трансформації інституціонального середовища та їх використання в обґрунтуванні трансформації фінансового сектору економіки;
- визначення і характеристика основних світових тенденцій функціонування фінансового сектору в умовах розвитку глобального інформаційного постіндустріального суспільства і розроблення положень синергетичної концепції трансформації фінансового сектору в умовах розвитку глобального інформаційного постіндустріального суспільства.

6.1. НАУКОВІ ПІДХОДИ КОНЦЕПЦІЇ СИНЕРГЕТИКИ

Синергетика є міждисциплінарною наукою, тому її методологія передбачає використання різних методів досліджень і створення нових знань, а можливо і нової методології, що безпосередньо впливає за розвиток інших наук і дозволяє отримати наукові результати, які раніше були б недосяжними, а часом і по-новому переосмислити наявні знання. *Синергія*, відома також як синергізм, розглядається науковцями⁷⁰⁸ як комбіновані ефекти, що утворюються двома або більше частинами, елементами або окремими особами. Сутність закону синергії полягає в тому, що загальна сума властивостей (потенціалів, енергії, якостей) організованого цілого перевищує «арифметичну» суму властивостей, наявних у кожної складової окремо, що входить до складу цілого. Синергія призводить до того, що ціла більша за суму частин.

В останні десятиріччя термін «*синергія*» найчастіше використовувався у зв'язку з розвитком і використанням на практиці *теорії систем*. Теорія систем була однією з перших теорій управління, в якій доведено, що зміна однієї з підсистем може впливати на загальну систему. Синергія була розроблена як показник ефективності спільних зусиль різних підсистем. Обговорення синергії також містяться в медичній літературі, біологічних і фізичних науках тощо.

Економічна література із синергії⁷⁰⁹ наголошує, що синергія є системною і повинна розглядатись у контексті процесів, проте інтегративного визначення вищезазначеного явища не існує. Автори розглядають синергію як концепцію, що описує системні процеси, за допомогою яких бізнес-одиниці різноманітних організацій можуть генерувати більшу цінність, працюючи як одна система, а не окремі об'єкти.

⁷⁰⁸ Garzella S. A synergy measurement model to support the pre-deal decision making in mergers and acquisitions / S. Garzella, R. Fiorentino // *Management Decision*. – 2014. – Vol. 52, Is. 6. – P. 1194–1216; Corning P. A. The synergism hypothesis / P. A. Corning // *Soc. Evol. Systems*. – 1998. – Vol. 21. – P. 133–172; Haken H. *Synergetics of cognition* / H. Haken. – Berlin, Springer-Verlag, 1990. – 146 p.; Тарасевич В. М. Економічна синергетика: концептуальні аспекти / В. М. Тарасевич // *Економіка і прогнозування*. – 2002. – № 4. – С. 57–67.

⁷⁰⁹ Corning P. A. Synergy and self-organization in the evolution of complex systems / P. A. Corning // *Systems Res.* – 1995. – Vol. 12. – P. 89–121; Ensign P. Interrelationships and horizontal strategy to achieve synergy and competitive advantage in the diversified firm / P. Ensign // *Management Decision*. – 1998. – Vol. 36, Is. 10. – P. 657–668; Corning P. A. The cooperative gene: On the role of synergy in evolution / P. A. Corning // *Evolutionary Theory*. – 1996. – Vol. 11. – P. 183–207.

Єдиного визначення синергізму не існує, оскільки він має широку сферу застосування і складність трактування, тому більшість науковців намагається адаптувати його визначення під власну сферу наукових інтересів та досліджень. Виходячи з вищезазначеного, проаналізуємо складові процесів синергізму, які найчастіше застосовуються в управлінській практиці. Необхідними складовими колективного мислення є адекватне планування, дієва координація роботи учасників, ефективний механізм обміну знаннями та інформацією всередині організації. Звичайно, колективне мислення є одним із різновидів співпраці, тому в результаті можливі різні ефекти: як позитивний, так і негативний.

Ключовим аспектом синергетичного ефекту, з управлінського погляду, є економічний, який визначає перевищення результатів колективної дії складових елементів економічної системи над сумою індивідуальних дій кожного елементу окремо.

Застосування закону синергії, з позитивним ефектом, направлене на підвищення ефективності функціонування системи, а основним завданням керівництва є розроблення і забезпечення дієвості використання закону, що дозволить виявити додаткові конкурентні можливості діяльності організації.

У теорії синергізму виділяють такі синергетичні ефекти, дієве використання яких у процесі управління сприяє якісному та ефективному досягненню стратегії розвитку організації:

- синергізм «масштабу» (по суті, масштаб – потенціал синергії);
- комбінування праці як об'єднання різнорідних зусиль (цей ефект заснований на економічному і виробничому принципах поділу праці в організації);
- синергізм продажів, заснований на об'єднанні і використанні продавцями для реалізації різних товарів і послуг одних і тих самих каналів розподілу, персоналу і логістики;
- оперативний синергізм;
- інвестиційний синергізм;
- модель «загальних товарів»;
- створення спільного сприятливого середовища (створення, отримання ефекту кооперації та синергії);
- синергізм менеджменту (заснований на зниженні «дефіциту» компетентних керівників вищої ланки, оскільки підвищення якісного складу керівництва дає значний ефект синергізму, який базується на професіоналізмі, знаннях і досвіді у процесі ухвалення якісних, своєчасних

управлінських рішень, які суттєво впливають на результативність діяльності організації)⁷¹⁰.

Ефект синергії досягається не тільки за рахунок раціонального об'єднання ресурсів системи, а й за допомогою взаємоузгодженої поведінки, зв'язків, відносин, тобто за допомогою всього набору параметрів, які характеризують складну систему, що розвивається.

Синергія може бути позитивним/негативним результатом об'єднаних зусиль. Позитивну синергію іноді називають ефектом « $2 + 2 = 5$ ». Працюючи незалежно, кожна підсистема може випускати дві одиниці випуску. Однак об'єднавши зусилля та ефективно працюючи разом, ці дві підсистеми можуть виробляти п'ять одиниць продукції. Негативну синергію можна назвати ефектом « $2 + 2 = 3$ ». Знову ж таки, люди, що працюють поодиночці, можуть виробляти дві одиниці продукції. Проте з негативною синергією поєднання їхніх зусиль призводить до меншого випуску, ніж того, якого вони могли б досягти, якщо б кожен із них працював окремо. Негативну синергію може спричинити відсутність ефективних адміністративних процесів, продуктивного залучення бізнес-підрозділів, стратегічного підходу, а також інші неефективні спільні зусилля.

Ефективність процесів синергії значною мірою залежить не стільки від кількості та якісних показників складових елементів системи, скільки від способу їх об'єднання, механізмів застосування та алгоритмів спільної роботи внутрішньосистемних зв'язків. Важливим є не тільки об'єднання потенціалів, але і їхня узгоджена поведінка і взаємно підтримувані зв'язки. Що складніші зв'язки між елементами системи, то більша кількість способів взаємодії між елементами організації існує, а це спричиняє вищий організаційний потенціал системи як цілісного утворення.

Стан та ефективність роботи фактично всіх систем залежать від безлічі внутрішніх і зовнішніх чинників. Відповідно до властивості емерджентності, спільна дія кількох чинників майже завжди відрізняється від суми роздільних ефектів. Вищезазначену відмінність зазвичай називають *ефектом синергії*, чинником взаємодії або *кооперативним ефектом*, що є кількісним виразом синергії.

Синергізм включає вміння оцінювати спільні ефекти, які пов'язані з новим продуктом, ринком чи системою. Управлінська структура ефективної системи обумовлює таку взаємодію її складових потенціалів, яка максимально реалізує позитивні комбіновані (синергетичні) ефекти і

⁷¹⁰ Абдокова Л. З. Синергетический эффект как результат эффективного управления / Л. З. Абдокова // Фундаментальные исследования. – 2016. – № 10 (3). – С. 581–584.

виключає негативні наслідки взаємодії. Для використання спільних синергетичних ефектів варто знати синергетичні характеристики системи і побудувати стратегію розвитку, використовуючи синергетичний потенціал. Що різноманітніша і складніша система, то більший потенціал синергії.

Дослідження різних за складністю і структурою систем дозволило виявити певні особливості прояву синергетичного ефекту. По-перше, ефект синергії можливий лише у складних системах, для яких характерна відсутність рівноваги, оскільки саме нерівновага дозволяє системам розвиватися. По-друге, синергетичний ефект присутній тільки в самоорганізованих системах, у яких узгоджено внутрішню взаємодію без зовнішнього керування. По-третє, досягнення ефекту синергії ймовірніше у великих системах, оскільки має місце взаємодія більшого числа елементів.

Синергія може бути результатом зусиль людей. Поєднуючи свої знання, навички та ідеї, групи людей часто ухвалюють кращі рішення, ніж це зробили б члени групи, які діяли самостійно. Позитивна синергія, яка виникає в результаті групових рішень, може включати створення нових ідей, більш творчих рішень, посилення ухвалення рішень членами групи і збільшення можливостей для вираження різноманітних поглядів. Значна частина поточної зацікавленості суб'єктів господарювання у формуванні команди – це наміри досягнення позитивної синергії завдяки спільним зусиллям членів команди.

Негативна синергія відбувається у групах людей з низки причин. Групові рішення часто ухвалюються повільніше, ніж окремі рішення, тому вони можуть бути вагомішими. Негативна синергія може виникати у групових рішеннях, якщо одна людина може домінувати і керувати рішенням групи, у результаті думка колективу піддається тиску, що спричиняє групу прагнути до гармонії замість чесного та об'єктивного оцінювання інформації та окреслення альтернативних дій.

Основою загальної парадигми синергізму (з економічного погляду) є визнання того факту, що економічно позитивні результати діяльності організації зумовлюють добробут її членів та учасників. Учення про синергізм, по суті, є «економічною теорією складності».

Таким чином, синергізм дозволяє суттєво скоротити управлінські витрати, уможливує прискорення впровадження інновацій, оптимізацію завантаження виробничих процесів, збільшення обсягу реалізації продукції та послуг. Проте синергетичний ефект вимірюється не тільки фінансовими показниками, а й поліпшенням клімату в колективі, зростанням продуктивності праці тощо.

Питання синергії реального і фінансового секторів економіки також можна розглянути з позицій неокласичного підходу до критеріїв ефективності економічної діяльності, а саме результатів дослідження цих питань Вільфредо Парето. Припустимо, що в економіці функціонує певна група економічних агентів, які у своїй діяльності використовують обмежені економічні ресурси, у результаті чого стан кожного агента характеризується рівнем добробуту (корисністю, доходами, прибутками тощо). Розподіл ресурсів між економічними агентами в конкретний момент називається алокацією. Економічна ефективність за Парето досягається в тому разі, коли нова алокація ресурсів призводить до того, що, як мінімум, один економічний агент (або сектор економіки як велика група агентів) збільшує свій добробут, а інші при цьому не зменшують його⁷¹¹.

Взаємодія реального і фінансового секторів економіки теоретично може призводити не тільки до виникнення ефекту синергії, а й до інших результатів, які не відповідають критерію економічної ефективності за Парето. Тому далі детально спинимося на характеристиці та систематизації різних варіантів результатів взаємодії реального і фінансового секторів економіки. Позначимо тенденції розвитку реального та фінансового секторів економіки відповідно до динаміки зміни їхніх основних індикаторів таким чином:

- «+» – позитивні тенденції розвитку;
- «-» – негативні тенденції розвитку;
- «=» – відсутність зміни тенденцій розвитку.

Далі побудуємо матрицю різних варіантів результатів взаємодії реального і фінансового секторів економіки залежно від динаміки зміни їхніх основних індикаторів (табл. 6.1).

Таблиця 6.1

Результати взаємодії реального і фінансового секторів економіки залежно від динаміки зміни їхніх основних індикаторів

| Реальний сектор економіки | Фінансовий сектор економіки | | |
|---------------------------|-----------------------------|---|---|
| | - | = | + |
| - | 1 | 1 | 3 |
| = | 1 | 2 | 4 |
| + | 3 | 4 | 4 |

Примітка. Авторська розробка.

⁷¹¹ Блауг М. Экономическая теория благосостояния Парето / М. Блауг // Экономическая мысль в ретроспективе. – Москва : Дело, 1994. – 627 с. – С. 540–561.

У результаті взаємодії реального і фінансового секторів економіки та подальшого їх розвитку, що проявляється в динаміці основних індикаторів цього процесу, теоретично можливі такі чотири ситуації:

- 1) формування негативних тенденцій розвитку обох або одного сектору економіки за стагнації або відсутності розвитку іншого;
- 2) відсутність розвитку обох секторів економіки;
- 3) формування негативних тенденцій розвитку одного сектору економіки за позитивного розвитку іншого;
- 4) позитивний розвиток, як мінімум, одного сектору за відсутності негативних тенденцій розвитку іншого.

Хоча чиста синергія й передбачає позитивний ефект для всіх учасників процесу, на нашу думку, за рахунок поєднання загальнофілософської концепції синергії і принципу економічної ефективності Вільфредо Парето можна отримати економічне трактування синергії реального і фінансового секторів економіки.

Для практичної інтерпретації результатів взаємодії реального і фінансового секторів економіки та ідентифікації ефекту синергії варто вказати основні показники їх розвитку, які б найкраще характеризували наявні тенденції та дали змогу визначити синергетичний ефект. На нашу думку, найкращими *KPI* (Key performance indicator), або ключовими показниками ефективності, розвитку реального і фінансового секторів економіки, є, відповідно, ВВП і грошова маса (М3). Ці показники повністю відповідають теоретичним положенням, що пояснюють взаємозв'язок реального і фінансового секторів економіки, зокрема, постулатам кейнсіанської моделі «*IS – LM*», яка є базовою при дослідженні взаємної рівноваги на грошовому і товарному ринках. Крім того, саме ці показники є основними статистичними ідентифікаторами розвитку реального і фінансового секторів економіки в абсолютній більшості держав світу. Також потрібно зазначити, що динаміка розвитку реального і фінансового секторів економіки перебуває під впливом у тому числі й цінових чинників, тому для об'єктивної оцінки саме результатів розвитку реального і фінансового секторів економіки варто дефлювати ВВП і М3 із застосуванням цінових індикаторів дефлятора ВВП та індексу споживчих цін (ІСЦ).

Далі перейдімо до опису теоретичних підходів, що пов'язані з трансформацією окремих соціально-економічних процесів і секторів економіки держави при проходженні *точки біфуркації*, що безпосередньо пов'язано з формуванням синергетичного ефекту. Поняття точки біфуркації

прийшло в економічну теорію з фізики, а саме з таких її напрямів, як теорія нерівноважної термодинаміки, теорії систем і синергетики. Поняття відображає критичний стан системи, за якого вона стає нестійкою в результаті дії постійних змін, і звідси виникає невизначеність: чи стане майбутній стан системи хаотичним або вона перейде на новий, більш диференційований і високий рівень впорядкованості. У роботі «Порядок з хаосу: новий діалог людини з природою»⁷¹², точка біфуркації являє собою не що інше, як критичний, переломний момент у розвитку системи, перебуваючи в якому, вона обирає шляхи свого подальшого розвитку. При цьому точка біфуркації як момент максимальної чутливості системи може наступати одночасно як у результаті зовнішніх, так і внутрішніх імпульсів.

Більшість учених розглядають точку біфуркації як момент переходу від одного стану функціонування системи до іншого, або як зміни усталеного режиму роботи системи. Разом з тим точка біфуркації характеризує перехід від одного стану рівноваги системи або підсистеми до іншого.

Точки біфуркації – критичні моменти в розвитку живих і неживих систем, коли сталий розвиток, здатність гасити випадкові відхилення від основного напрямку змінюються нестійкістю⁷¹³. Стійкими, здатними гасити випадкові або не випадкові (у розвитку суспільства) відхилення стають замість одного два або кілька нових станів. Вибір між ними визначається випадком у природних умовах законами розвитку живих динамічних систем, у явищах суспільного життя – вольовим рішенням уповноважених осіб, наділених владою і функціями ухвалення управлінських рішень. Після конкретного здійснення вибору механізми саморегулювання підтримують систему в одному стані (на одній траєкторії), перехід на іншу траєкторію стає скрутним⁷¹⁴.

У безпосередній близькості до точки біфуркації система, що перебуває у стані нерівноваги, виявляється у великій залежності від незначних змін будь-якого параметра процесу. У разі нерівноважних процесів впливає феномен так званого «посилення флуктуації», який отримав назву «розростання малого». Крім того, проходячи точку біфуркації,

⁷¹² Порядок из хаоса: новый диалог человека с природой : пер. с англ. / общ. ред. В. И. Аршинова, Ю. Л. Климонтовича и Ю. В. Сачкова. – Москва : Прогресс, 1986. – 432 с. – С. 28.

⁷¹³ Цирель С. В. Что такое точка бифуркации / 20 лет исследования QWERTY-эффектов и зависимости от предшествующего развития [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ecsocman.hse.ru/text/16213364>.

⁷¹⁴ Валлерстайн И. Конец знакомого мира: социология XXI века / И. Валлерстайн ; пер. с англ. под ред. В. Л. Иноземцева. – Москва : Логос, 2003. – 368 с.

система стикається із ситуацією вибору, за якого може мати місце певна випадковість, а також і непрогнозовані наслідки невідповідних цілеспрямованих рішень, що може призвести до слабкої прогнозованості подальшого шляху розвитку системи і формування нових, часом проміжних станів економічної системи.

На думку деяких дослідників, соціально-економічні системи, як і будь-які інші складні системи, є досить нестійкими щодо можливості тривалого функціонування за незмінних умов, як зовнішніх, так і внутрішніх⁷¹⁵. При цьому нестійкість системи не тільки пов'язана з можливою майбутньою ситуацією вибору шляхів подальшого розвитку, а також з ухваленням людьми економічних рішень⁷¹⁶. Поведінка людей досить різноманітна і не завжди передбачувана, при цьому далеко не завжди націлена на досягнення раціональних цілей максимізації корисності і прибутку, характерних для *теоретичної концепції «homo economicus»*. Крім цього, зазначимо, що множинність варіантів розвитку системи зумовлюється також випадковими подіями, які з позиції синергетики розглядають як об'єктивні явища, що являють собою результат переплетення тимчасових потоків різних причинно-наслідкових подій і процесів. Випадковий вплив на систему, особливо якщо вона перебуває у стані нестійкості, призводить до виникнення «точок біфуркації»⁷¹⁷.

У сучасній економічній теорії точка біфуркації визначається як момент розгалуження структури економічної системи або окремих її підсистем (секторів), формування двох або кількох варіантів зміни траєкторії розвитку, характеру і параметрів функціонування соціально-економічної системи. При цьому економічне визначення не відрізняється від синергетичного, оскільки обидві науки займаються вивченням функціонування систем, причому не тільки у статичі, а й у динаміці.

Точка біфуркації – це такий період у розвитку системи, коли колишня стійка, можливо довгострокова і передбачувана траєкторія розвитку системи стає неможливою, і виникає точка критичної нестійкості розвитку, в якій система перебудовується, обирає одну з можливих траєкторій подальшого розвитку, тобто відбувається якийсь фазовий (поетапний)

⁷¹⁵ Евстигнеев В. Р. Идеи Пригожина в экономике. Нелинейность и финансовые системы / В. Р. Евстигнеев // Общественные науки и современность. – 1998. – № 1. – С. 112–121.

⁷¹⁶ Музыка О. А. Бифуркации в природе и обществе: естественно научный и социосинергетический аспект / О. А. Музыка // Современные наукоемкие технологии. – 2011. – № 1. – С. 87–91. – С. 88.

⁷¹⁷ Бевзенко Л. Д. Социальная самоорганизация. Синергетическая парадигма: возможности социальных интерпретаций / Л. Д. Бевзенко. – Киев : Институт социологии НАН Украины, 2002. – 437 с. – С. 132–133.

перехід⁷¹⁸. Процес зміни параметрів системи, пов'язаний із проходженням точки біфуркації, є комбінацією двох послідовних етапів: акумуляції і трансформації.

У цьому разі спочатку мають місце процеси, пов'язані з накопиченням сукупності змін, у результаті є критичними для подальшого функціонування системи в колишньому стані, а після цього відбуваються зміни, які вже пов'язані з безпосередньою трансформацією найважливіших складових (елементів) функціонування системи і формуванням його нового стану, яке, у свою чергу, може мати статус проміжного.

Система, що розвивається децентралізовано і хаотично, може призвести до виникнення точки біфуркації або ж відповідні рішення можуть бути ухвалені централізовано, у тому числі з посиланням або без посилання на поточний стан системи і необхідність її трансформації. Крім цього, існують внутрішні і зовнішні чинники, що впливають на розвиток системи або окремих підсистем.

Якщо ж розглядати розвиток національних економік у рамках конкретних економічних систем або її окремих підсистем (секторів), то проходження точки біфуркації може мати місце у формі схеми (рис. 6.1).

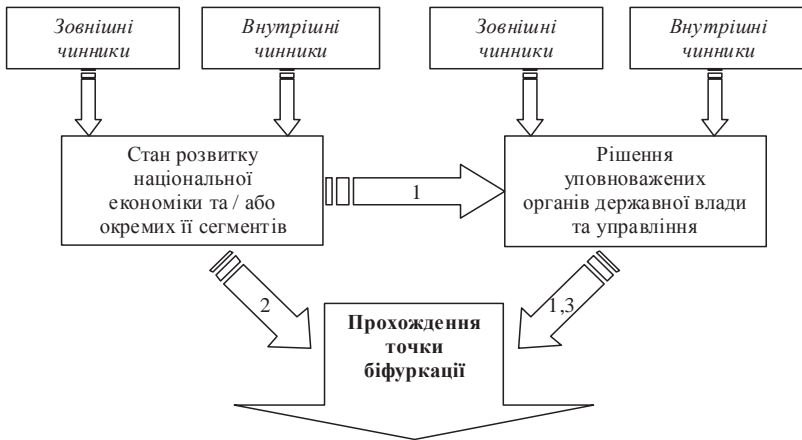


Рис. 6.1. Схема різних варіантів (сценаріїв) проходження точки біфуркації у процесі розвитку економічної системи або окремих її підсистем (секторів)

Примітка. Авторська розробка.

⁷¹⁸ Бородин Л. Методология анализа неустойчивых состояний в политико-исторических процессах [Електронний ресурс] / Л. Бородин // Международные процессы. – 2008. – Т. 6. – № 3. – Режим доступу : <http://www.intertrends.ru/seventh/001.htm>.

Проходження точки біфуркації у процесі функціонування економічної системи може відбуватися за трьома різними варіантами (сценаріями). Це може мати місце як унаслідок внутрішньої критичної нестійкості поточного стану розвитку національної економіки, так і рішень уповноважених органів державної влади та управління. При цьому останні можуть як ґрунтуватися, так і не ґрунтуватися на внутрішній критичній нестійкості поточного стану розвитку національної економіки.

Наведемо короткий опис таких сценаріїв:

1) під дією зовнішніх і внутрішніх чинників формується критичний стан розвитку економічної системи або окремих її підсистем (секторів) і це враховується при ухваленні рішень уповноваженими органами влади та управління. У цьому разі процес проходження точки біфуркації стає досить прогнозованим і керованим, хоча на практиці ці властивості повною мірою реалізуються вкрай рідко. Разом з тим саме в результаті реалізації такого сценарію ступінь керованості і прогнозованості процесу проходження економічною системою точки біфуркації може бути найбільш високою, тому його назвемо класичним. Прикладом подібного сценарію проходження точки біфуркації є соціально-економічні перетворення в 1980–1990 рр. в окремих країнах Центральної та Східної Європи, таких як Польща, Угорщина, Чехія, Словаччина;

2) під дією зовнішніх і внутрішніх чинників формується критичний стан розвитку економічної системи або окремих її підсистем (секторів) і це не враховується при ухваленні рішень уповноваженими органами влади та управління. У цьому разі процес проходження точки біфуркації стає непрогнозованим і некерованим. Прикладом подібного сценарію проходження точки біфуркації є соціально-економічні перетворення в 1980–1990 рр. в СРСР, що закінчилися процесами його політичної дезинтеграції і утворенням групи незалежних держав;

3) під дією зовнішніх і внутрішніх чинників ухвалюються вольові рішення уповноваженими органами влади та управління, які не враховують стану розвитку національної економіки. У цьому разі сам по собі соціально-економічний розвиток держави не характеризується наявністю сукупності критичних характеристик, які унеможливають його подальший розвиток. Тобто проходження точки біфуркації не має під собою природних причин, що не враховують особливості актуального соціально-економічного розвитку держави або регіону. Прикладом подібного сценарію проходження точки біфуркації є інтеграція держави в регіональне об'єднання (ЄС), що супроводжується необхідністю під-

лаштування під наднаціональні інститути соціально-економічного розвитку.

З огляду на те, що точка біфуркації відповідно до свого базового визначення обов'язково передбачає наявність більше ніж один варіант переходу системи до нового стану, то й варіантів інституціональних трансформацій може бути кілька. Припустимо, є поточний або первісний стан соціально-економічного розвитку держави (національної економіки). У результаті проходження точки біфуркації має місце вибір певних варіантів подальшої траєкторії розвитку національної економіки, кожен з яких передбачає свої особливості протікання інституціональних трансформацій у кожному конкретному варіанті (рис. 6.2).

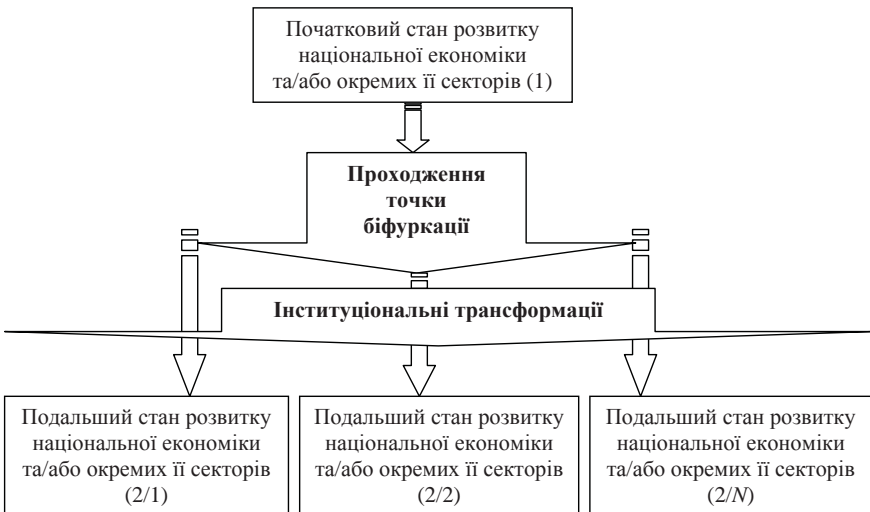


Рис. 6.2. Трансформація стану розвитку національної економіки або окремих її підсистем (секторів) при проходженні точки біфуркації

Примітка. Авторська розробка.

Таким чином, після проходження точки біфуркації новий стан національної економіки обов'язково передбачає зроблений раніше спонтанний або цілеспрямований вибір конкретного варіанта інституціональних трансформацій, причому він не завжди може бути передбаченим заздалегідь чи протікати за заздалегідь запланованим сценарієм, а тому може коригуватися.

Авторське розуміння взаємозв'язку інституціональної трансформації та інституціональних змін у процесі соціально-економічного розвитку держави та/або окремих її секторів при проходженні точки біфуркації відображено на рис. 6.3.

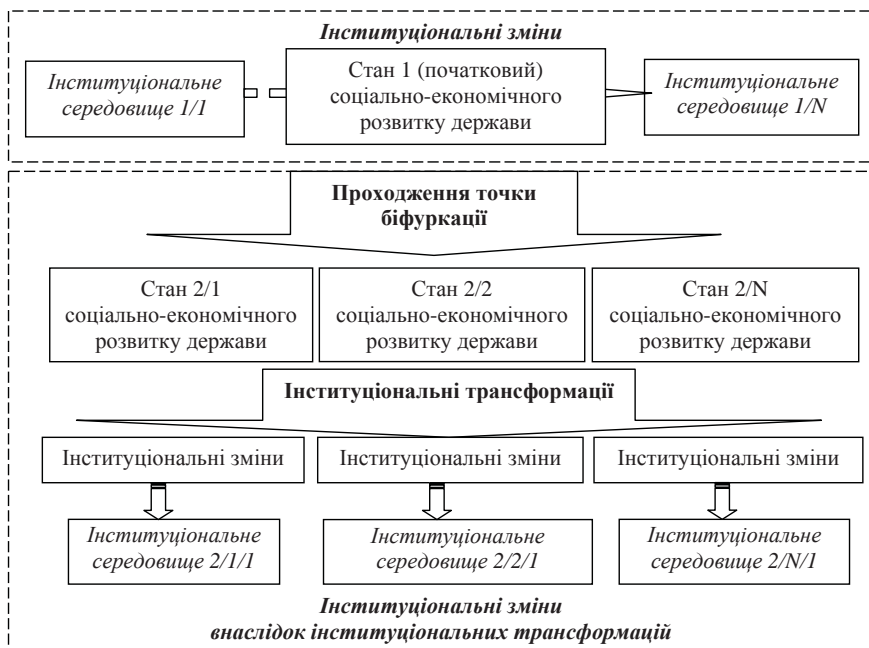


Рис. 6.3. Інституціональні зміни у процесі проходження точки біфуркації, інституціональних трансформацій національної економіки та окремих її підсистем (секторів)

Примітка. Авторська розробка.

Як уже зазначалося раніше, інституціональні трансформації передбачають зміну сукупності правил, норм, процедур, регламентів, стандартів, які зумовлюють функціонування системоутворюваних елементів національної моделі економічної системи відповідно до нового стану інституціонального середовища і обраної траєкторії соціально-економічного розвитку держави при проходженні точки біфуркації. При цьому сам напрям інституціональних змін, їхня сила, характер та інші складові багато в чому визначаються особливостями проходження національною економікою точки біфуркації.

Інституціональні зміни без інституціональних трансформацій, у свою чергу, являють собою сукупність змін інститутів на окремих напрямках або у сферах соціально-економічного розвитку. При цьому зовсім не обов'язковою умовою їх проведення є проходження точки біфуркації, унаслідок чого інституціональні зміни можуть мати місце постійно, тим самим постійно модернізуючи сформоване інституціональне середовище з урахуванням нових домовленостей, особливостей ухвалення рішень і багатьох інших чинників.

Ефективність трансформацій національної економіки та окремих її секторів при проходженні точки біфуркації багато в чому залежить від таких чинників:

- 1) основні характеристики початкового стану соціально-економічного розвитку держави;
- 2) здатність національної економіки до змін;
- 3) задані траєкторії інституціональних трансформацій;
- 4) взаємодія реального і фінансового секторів економіки при проходженні інституціональних трансформацій.

Фінансовий сектор економіки країни нерозривно пов'язаний із функціонуванням національної моделі соціально-економічного розвитку та наявними зв'язками між ним і реальним сектором економіки. З макроекономічного (мейнстрім) погляду функціонування фінансового сектору залежить від того, наскільки сильним і дієвим є взаємозв'язок між розвитком, з одного боку, ринку благ та ринку праці, а з другого – ринку грошей і ринку капіталів. Звичайно, що результат трансформації окремих секторів національної економіки країни залежить і від того, наскільки вони взаємодіють між собою та як ця взаємодія впливає на розвиток кожного з них.

Теоретично результат взаємодії реального і фінансового секторів економіки в рамках трансформації національної економіки має свою специфіку за змін інституціонального середовища, але й сам по собі впливає як на розвиток національної економіки загалом, так і на розвиток безпосередньо реального і фінансового секторів економіки.

Провівши дослідження наукових підходів у рамках теоретичної концепції синергетики та адаптувавши їх до проблем взаємодії фінансового і реального секторів економіки, можна зробити такі висновки:

– синергія розглядається як результат взаємодії підсистем у результаті трансформацій і впливу їх на розвиток інших підсистем та системи загалом. Позитивна синергія має місце в тому разі, коли в результаті

взаємодії підсистем загальний ефект перевищує початковий для всіх учасників;

- синергетична концепція дуже часто використовується в економічних дослідженнях, тому використання її науково-методичних положень дозволяє краще зрозуміти результат взаємодії фінансового і реального секторів економіки та вплив на розвиток національної економіки;

- використовуючи в економічних дослідженнях концепцію синергії, доречно розглядати її через призму неокласичних підходів до визначення економічної ефективності, які були розроблені та запропоновані Вільфредо Парето і широко використовуються при оцінці економічної ефективності різних процесів. Синтез положень загальнонаукової концепції синергетики та критеріїв економічної ефективності Парето дозволить систематизувати потенційні варіанти результатів взаємодії реального і фінансового секторів економіки держави та отримати економічне трактування ефекту синергії;

- трансформація національної економіки та її секторів пов'язана із проходженням точки біфуркації, яка є базовим сигналом змін і встановлює певний проміжок часу, в рамках якого може мати місце синергетичний ефект (позитивна синергія); у результаті проходження точки біфуркації мають місце інституціональні трансформації, коли змінюються принципи і механізми функціонування національної економіки та/або окремих її секторів та протягом певного часу змінюються й економічні результати, що дозволяє дослідити характер і результативність трансформацій, що відбулися.

6.2. СИСТЕМАТИЗАЦІЯ ПРОБЛЕМ ТРАНСФОРМАЦІЇ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ І ВИЯВЛЕННЯ СИНЕРГЕТИЧНОГО ЕФЕКТУ

Процеси трансформації національної економіки та окремих її секторів краще всього досліджувати на основі використання методологічного апарату інституціональної економічної теорії, яка, на відміну від мейнстримних теорій, основну увагу приділяє не проблемам ефективного функціонування ринків і вивчення умов досягнення рівно-

ваги або пошуку оптимальних варіантів використання обмежених ресурсів, а дослідженню питань інституціональних змін, модернізації інституціонального середовища.

Слід розглядати як трансформацію соціально-економічної системи, так і трансформаційні процеси, що характерні для реального і фінансового секторів економіки. Усе це пов'язано із трансформацією «інституціонального середовища», яка є однією з ключових категорій інституціональної економічної теорії.

Інституціональне середовище є найважливішим елементом у понятійному апараті сучасної інституціональної економіки. Окремі представники нетрадиційних течій сучасної економічної теорії вважають, що інституціональна економіка і еволюційна економіка поступово приводять до зміни парадигми економічних досліджень, і в такому разі інституціональне середовище розглядається як найважливіший елемент понятійного апарату теорії інституціоналізму⁷¹⁹.

Інституціональне середовище характеризується сукупністю формальних норм, правил, процедур і неформальними інститутами, які являють собою «перелік неписаних правил»⁷²⁰. При цьому дуже часто неформальні інститути мають вищу пріоритетність порівняно з формальними. Уперше цей феномен досліджував латиноамериканський економіст Ернан де Сото, переконливо показавши на прикладі Перу важливість і силу неформальних інститутів. У результаті впливу інституціонального середовища в державі формуються найважливіші соціально-економічні складові його розвитку. Формування і розвиток інституціонального середовища є однією з найважливіших складових становлення ефективної моделі національної економіки та функціонування окремих її секторів⁷²¹.

Інституціональні зміни являють собою зміни інститутів, що регламентують соціально-економічний розвиток держави. На відміну від інституціональних трансформацій, інституціональні зміни мають місце практично завжди і пов'язані з різними складовими розвитку національної

⁷¹⁹ Ходжсон Дж. Экономическая теория и институты: манифест современной институциональной экономической теории : пер. с англ. / Дж. Ходжсон. – Москва : Дело, 2003. – 312 с. – С. 23.

⁷²⁰ Ходжсон Дж. Эволюционная и институциональная экономика как новый мейнстрим? / Дж. Ходжсон // Экономический вестник Ростовского государственного университета. – 2008. – Т. 6. – № 2. – С. 8–21. – С. 9.

⁷²¹ Де Сото Э. Иной путь: невидимая революция в третьем мире [Исслед. неформальной экономики в Перу / Э. де Сото ; пер. с англ. Б. Пинскер ; авт. введ. М. В. Льоса]. – Москва : Catallaxy, 1995. – 320 с. – С. 197–199.

економіки як загалом, так і в розрізі регіонів⁷²². У разі інституціональних трансформацій інституціональні зміни характеризуються своєю масштабністю, силою і стосуються перетворень основних елементів національної економіки при її переході від одного типу/підтипу економічної системи до іншого.

Інституціональне середовище являє собою сукупність фундаментальних політичних, соціальних, економічних, адміністративних правил, яка утворює свого роду базис для виробництва, обміну і розподілу. Більшість із цих правил закріплено законодавчими і нормативними актами, а також конституцією держави (наприклад, закони, що регламентують процес виборів у країні, права власності, майнові відносини) – це так звані формальні норми. Д. Норт розглядає інституціональне середовище як відносини, що складаються на макрорівні у формі інституціональних обмежень для контрактних угод між індивідами⁷²³.

Крім формальних норм, найважливішою складовою інституціонального середовища є неформальні інститути – сукупність історично сформованих традицій, звичаїв та інших шаблонів поведінки контрагентів, які ніде не закріплені законодавчо, однак стійко діють у суспільстві. У реальному житті можлива ситуація, коли вплив неформальних інститутів у суспільстві посилюється, витісняючи з практики формальні, у результаті чого починає бурхливо розвиватися неформальний сектор економіки. Така ситуація характерна для багатьох держав. У деяких державах злочинські та бандитські угруповання, «злочини в законі» істотно впливають на ухвалення рішень на будь-якому рівні.

Економічні, соціальні, політичні відносини в суспільстві постійно змінюються, у результаті й інститути (інституції) піддаються змінам. Це відображається у зміні умов господарської діяльності людей, їхньої життєдіяльності, появи нових професій, технологій, виникненні нових форм і об'єктів власності.

Поряд із ситуацією, коли постійно відбуваються інституціональні зміни, Д. Норт передбачає існування ситуації *інституціональної рівноваги*. Ситуація інституціональної рівноваги – це радше виняток із правил. Інститути частіше перебувають у стані змін. Зміна співвідношення сил гравців і/або умов організації їхньої діяльності вимагає формування нових інституціональних норм, правил і обмежень. Причиною змін ін-

⁷²² Нельсон Р. Эволюционная теория экономических изменений / Р. Нельсон, С. Уинтер. – Москва : Дело, 2000. – 536 с. – С. 53–54.

⁷²³ Норт Д. Институты, идеология и эффективность экономики / Д. Норт // От плана к рынку. Будущее посткоммунистических республик / под ред. Л. И. Пиящева, Дж. А. Дорн. – Москва : Catallaxy, 1993. – С. 307–319. – С. 311.

ституціонального середовища є свого роду конфлікт між «правилами гри», бажаними і чинними в суспільстві. Саме цей конфлікт і визначає основні чинники інституціональних змін. Таким чином, існування певної невідповідності чинних норм поведінки контрагентів наявним умовам їхньої життєдіяльності призводить до інституціональних змін.

На думку Д. Норта, інституціональні зміни є результатом еволюції поглядів економічних суб'єктів на фундаментальні складові соціально-економічних відносин⁷²⁴. Однією з головних складових соціально-економічних відносин Д. Норт розглядає категорію «власність».

У такому разі загальна схема інституціональних змін може бути такою:

- 1) зростання рівня знань призводить до зміни технологій;
- 2) нові технології призводять до зміни цін на ресурси;
- 3) зміна цін на ресурси (їх підвищення) призводить до прагнення до трансформації прав власності на них з боку їхніх власників;
- 4) нові ціни ведуть до появи правил, що дозволяють максимізувати цінність використання таких прав;
- 5) водночас виникають ненульові транзакційні витрати на політичному ринку, що перешкоджають реалізації всіх корисних для створення вартості потенційно можливих інституціональних змін⁷²⁵.

Далі визначимо причини інституціональних змін як результат взаємодії формальних і неформальних інститутів.

1. Для того, щоб не виникало протиріч між формальними і неформальними інститутами, формальні інститути повинні формуватися на основі складених століттями неформальних норм. Тобто формальні інститути – це втілення в життя, на законних підставах, традицій, звичаїв, звичок, що склалися в суспільстві.

2. Формальні інститути повинні обмежувати використання сформованих неформальних правил. Для цього створюються заборонні інститути, які повинні впливати на неформальні правила шляхом їх заборони або перетворення. У цій ситуації можливе виникнення конфлікту, який можна описати таким чином:

- може склестися ситуація, коли неформальні інститути поступово витісняють формальні через недосконалість і абсолютну невідповідність дійсності останніх;

⁷²⁴ Норт Д. Институты, идеология и эффективность экономики / Д. Норт // От плана к рынку. Будущее посткоммунистических республик / под ред. Л. И. Пиящева, Дж. А. Дорн. – Москва : Catallaxy, 1993. – С. 307–319.

⁷²⁵ Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики / Д. Норт. – Москва : Начала, 1997. – 190 с. – С. 123–126.

- інша ситуація, коли, навпаки, формальні інститути займають домінуюче становище, часто повністю витісняючи неформальні. Це можливо внаслідок введення гарантом норми суворих санкцій;
- третя ситуація, коли формальні і неформальні інститути одночасно впливають на практику життєдіяльності. У цьому разі часто буває, що неформальні інститути допомагають виконувати свої функції неефективним формальним інститутам, доповнюючи їх.

Формальні і неформальні інститути взаємодіють в умовах ринку інститутів. Автором поняття «ринку інститутів» є С. Пейович, який визначає його як різноманіття наборів інститутів, що являють собою всі наявні в даний час способи обмеження поведінки та взаємодії суб'єктів господарювання. На такому ринку зібрані різноманітні правила і норми, за допомогою яких здійснюється регулювання певних процесів життєдіяльності господарських суб'єктів.

Економічні суб'єкти, які мають відповідні повноваження щодо вибору певного набору інститутів, реалізують його в рамках цієї держави. Завдання уповноваженого щодо вибору набору інститутів суб'єкта полягає в тому, щоб обрати з великої кількості варіантів наборів той, що в даний час у конкретному місці є найбільш оптимальним. Однак найчастіше за все подібний вибір є дуже далеким від оптимального, і для цього є свої причини. Розглянемо основні з них.

1. Причина, яка пов'язана з тим, що всім людям властиво помилятися. Було б набагато простіше, якби людина була машиною, запрограмованою на оптимальний результат, однак це не так, крім того, у природі не існує ідеальних людей. Тому суб'єкти, які ухвалюють рішення щодо інституціональних змін, так звані суб'єкти інституціональних змін, ухвалюючи рішення, можуть просто обрати помилковий набір інституціональних правил.

2. Вибір неефективного набору інститутів можна пояснити за допомогою низки чинників:

- той набір інституціональних правил, який пропонують для вибору суб'єктові інституціональних змін, не завжди є повним. Він може бути досить обмеженим, у результаті чого до нього можуть не входити найбільш ефективні варіанти вибору набору інституціональних норм. Причиною такої ситуації може бути слабка кваліфікація кадрів, які готують рішення, недостатня експертна оцінка проблем, що досліджуються, або її відсутність, недостатній період часу, потрібний для глибокого всебічного опрацювання проблеми, що досліджується;

- можлива ситуація, коли у практиці життєдіяльності держави ще не було подібних виборів. У результаті не існує будь-якого історичного досвіду для здійснення подібного інституціонального вибору, відповідно немає інформації, яка б сприяла ухваленню ефективного рішення. Подібна ситуація вже кілька разів спостерігалася в пострадянських країнах: на початку ХХ століття, коли формувалася радянська командно-адміністративна економіка, і наприкінці ХХ століття, коли здійснювався перехід від командно-адміністративної економіки до ринкової;
- навіть існування певного історичного досвіду використання тих чи інших інституціональних правил в одній державі не є гарантом їхнього успішного використання в інших. Тобто при виборі набору інституціональних правил треба обов'язково враховувати особливості інституціонального середовища, у рамках якого ці правила будуть діяти. Адже століттями сформовані у країні історичні, культурні, етнічні, релігійні особливості, звичаї і традиції обов'язково вплинуть на реалізацію та ефективність функціонування нових інституціональних правил. Саме тому використання однієї і тієї самої концепції перехідної економіки – «шокової терапії» в одних країнах призвело до певного успіху, а в інших – до суттєвого падіння економіки;
- інституціональні зміни як результат застосування набору інституціональних правил мають довгостроковий ефект. Точно прорахувати всі довгострокові ефекти від інституціональних змін, а також визначити те, як саме вони впливатимуть на суб'єктів господарювання, практично неможливо. Тому можлива така ситуація, коли набір інституціональних правил, що застосовується сьогодні, приносить певні короткострокові позитивні результати, а в довгостроковій перспективі ситуація змінюється у протилежному напрямку.

3. Як уже зазначалося раніше, суб'єкти інституціональних змін – це люди, які можуть помилятися при ухваленні рішень щодо вибору набору інституціональних правил, але також можуть поводитись не дуже чесно, переслідуючи свої особисті корисливі інтереси або інтереси певних зацікавлених груп людей.

Одним із прикладів існування неформальних інститутів, які пов'язані з реалізацією корисливих інтересів, є корупція. У практиці господарювання часто трапляється ситуація, коли суб'єкт інституціональних змін

зловживає своїм посадовим становищем для підвищення добробуту свого або своїх родичів. Покарання, яке може (і повинно) іти за подібними діями, на жаль, часто малоефективне або просто формальне, унаслідок чого неформальні інститути займають домінуюче становище порівняно з формальними (адміністративним і кримінальним законодавством). Тому доволі часто при ухваленні рішень щодо вибору певного набору інституціональних правил суб'єкт інституціональних змін діє в інтересах певних владних коаліцій і партій, проводячи пакетні рішення. Як результат, суб'єкти інституціональних змін здійснюють простий обмін потрібними кожній групі рішеннями.

Тепер спинимося на запозиченні інститутів, тому що саме це питання дуже часто викликає велику дискусію при визначенні напрямів трансформації фінансового сектору, її методах, способах та інструментах. Дуже простий вихід: запозичення інститутів у країнах, історія трансформації фінансового ринку яких є прикладом для інших, та імплементація інституцій у національне інституціональне середовище.

Історія імпорту інститутів має як позитивні, так і негативні приклади. Як уже зазначалося вище, результат використання імпортованих інститутів у конкретній країні залежить від того інституціонального середовища, в якому вони розвиватимуться, а також від того, чи є в державі інститути, які будуть доповнювати і сприяти реалізації імпортованого інституту. Позитивними прикладами імпорту інститутів може служити трансформація економічних систем і фінансових ринків країн Південно-Східної Азії, насамперед Сінгапуру, Південної Кореї, Тайваню. Успіх реформ як результату імпорту інститутів у державах, які перебувають у процесі формування національної моделі економічного розвитку, є доволі малоімовірним. Здійснюючи реформи у процесі соціально-економічних змін, нові інститути накладаються на вже сформоване інституціональне середовище. І в цьому разі результат реформування залежить не тільки від того, за допомогою яких методів та інструментів здійснюються перетворення, а й від інституціонального середовища та наявних формальних і неформальних інституціональних норм.

Краще за все ситуацію, коли вибір різних інститутів і здійснення відповідних інституціональних змін у результаті інституціональних трансформацій можуть призвести до абсолютно протилежних результатів, ілюструють графіки, що характеризують динаміку показників ВВП на одну особу (у дол. США, базовий – 1990 рік) у КНДР і Республіці Корея після закінчення корейської війни (рис. 6.4).

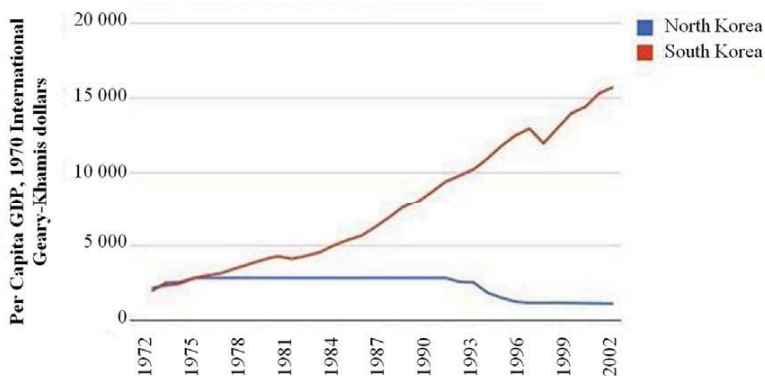


Рис. 6.4. Динаміка ВВП на одну особу в КНДР і Республіці Корея у 1972–2002 рр. (дол. США)⁷²⁶

На сьогодні дві держави, які представляють одну націю і були до 1950 року частинами єдиної держави, мають абсолютно різні траєкторії соціально-економічного розвитку і за багатьма позиціями, що характеризують інституціональне середовище, перебувають на різних полюсах.

Ефективне використання імпортованих інститутів на початковій стадії інституціональних змін у подальшому розвитку, за достатньо тривалої взаємодії формальних інститутів з наявними неформальними, може призвести до того, що останні витіснять формальні, які не прижилися в наявному інституціональному середовищі, або формальні і неформальні інститути певним чином пристосовуватимуться один до одного.

Те, як саме відбуваються у країні інституціональні зміни, безпосередньо залежить від наявних у ній формальних і неформальних інститутів. Інституціональні зміни, за Д. Нортом, бувають *інкрементними* і *дискретними*. Для вдосконалення наявних норм і правил в інституціональному середовищі до чинних угод можуть вноситися несуттєві корективи – інкрементні зміни. Істотні, радикальні коригування, що вносяться до формальних правил, які призводять до значних (історичних) змін, – це дискретні зміни⁷²⁷.

⁷²⁶ Аузан А. А. Эффект колеи [Електронний ресурс] / А. А. Аузан. – Режим доступу : <https://postnauka.ru/longreads/35754>.

⁷²⁷ Норт Д. Институты, идеология и эффективность экономики / Д. Норт // От плана к рынку. Будущее посткоммунистических республик / под ред. Л. И. Пиящева, Дж. А. Дорн. – Москва : Catallaxy, 1993. – С. 307–319.

Інкрементні зміни відбуваються тоді, коли інституціональне середовище вимагає відповідних їй інститутів. Тобто відбувається процес пристосування наявних інститутів до динамічного інституціонального середовища. Порівнюючи ступінь гнучкості формальних і неформальних інститутів, слід зазначити, що першими на зміну інституціонального середовища відреагують неформальні інститути, які, на відміну від формальних, дуже швидко пристосовуються до нових соціально-економічних умов.

Якщо говорити про *дискретні* інституціональні зміни, то вони призводять до радикальних перетворень інституціонального середовища, виникнення абсолютно нових інститутів. У результаті дискретних змін з'являються проміжні інститути. Причина їх виникнення – швидкість, з якою здатні трансформуватися окремі складові інституціонального середовища. Оскільки компоненти інституціонального середовища реформуються не одночасно (одні швидше, інші повільніше), а деякі можуть узагалі не змінюватися, то потрібні проміжні інститути, які б об'єднали старі, тобто ті, що трансформуються, і вже сформовані нові інститути.

Якщо повернутися до класифікації інституціональних змін, то, крім дискретних та інкрементних, можна виділити *спонтанні* і *цілеспрямовані*. *Цілеспрямовані* інституціональні зміни виникають як результат заздалегідь продуманих дій, *спонтанні* ж ніде не заплановані і мають стихійний характер. Стосовно до формальних і неформальних інститутів, природно, що неформальні інститути можуть змінюватись як цілеспрямовано, так і стихійно (що частіше і відбувається), тоді як формальні інститути змінюються тільки цілеспрямовано.

Інституціональні зміни можуть тривати різний час. Швидкі інституціональні зміни більш хворобливі, вони часто призводять до дисгармонії і конфлікту між формальними і неформальними інститутами у процесі їх перетворення. Повільні зміни небезпечні тим, що тривалий процес трансформації може ніколи не закінчитися.

Реформи можуть змінювати одна одну, можуть відбуватися зміни у владі, які зупинять хід реформ або призведуть до протилежних дій (контрреформ).

Також важливим моментом є основні риси культурного коду нації. З одного боку, успішність і результативність інституціональної трансформації, пов'язаної з інтеграцією регіону в державу, багато в чому залежить від близькості культурного коду народів, що населяють регіон і

державу, а з другого боку – витрати всіх типів для населення в цьому разі будуть значно меншими.

Традиційно фінансові ринки розвиваються динамічніше за інші, виступаючи своєрідними «агентами змін» траєкторій соціально-економічного розвитку і запроваджуючи нові методи, принципи та інструменти реалізації операцій.

Сьогодні тенденції розроблення, запровадження і централізованого переходу на масове використання технології управління великими масивами інформації та систем їх захисту на основі «block chain» прийшли саме з фінансового сектору.

Навіть ідея запровадження нової системи децентралізованих платежів, в основі яких лежить використання криптовалют, яка на сьогодні є вельми дискусійною і має неоднозначне сприйняття як у суспільстві, так і в експертному середовищі, сама по собі є достатньо інноваційною для формування нових напрямів трансформації не тільки фінансового сектору, а й суттєвої зміни інституціонального середовища, у рамках якого функціонують соціально-економічні системи.

Трансформація фінансового сектору проводиться під впливом загальних трансформаційних процесів і змін інституціонального середовища, у рамках якого відбувається розвиток реального і фінансового секторів економіки.

Загалом, варто розглядати три основні види трансформацій, що пов'язані з реформуванням як соціально-економічної системи, так і окремих секторів економіки:

- 1) загальна системна трансформація, що передбачає або перехід від одного типу або підтипу економічної системи до іншого;
- 2) трансформація реального сектору економіки;
- 3) трансформація фінансового сектору економіки.

Загальна системна трансформація змінює принципи побудови економічної системи, функціонування товарного і фінансового ринків, механізми розвитку національної економіки.

Таким чином, вона впливає на розвиток як реального, так і фінансового секторів економіки.

У свою чергу, трансформація окремих секторів економіки може або впливати або не впливати на хід загальної системної трансформації та трансформацію інших секторів.

Можливі варіанти взаємного впливу вказаних видів трансформації відображено в *табл. 6.2.*

**Трансформація реального і фінансового секторів економіки
в умовах загальної системної трансформації**

| Види трансформацій | Загальна системна трансформація | Трансформація реального сектору | Трансформація фінансового сектору |
|-----------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|-----------------------------------|
| Загальна системна трансформація | + | + | + |
| Трансформація реального сектору | - / + | + | - / + |
| Трансформація фінансового сектору | - / + | - / + | + |

Примітка. Авторська розробка.

Трансформація соціально-економічної системи і фінансового сектору економіки держави також визначається концепцією, яка може бути обрана серед її основних видів: «шокової терапії» і «градуалізму». Концепції «шокової терапії» і «градуалізму» найчастіше використовуються при описі трансформації національної моделі господарювання від командно-адміністративної до соціально-орієнтованої ринкової економічної системи. При цьому внесок вітчизняних учених у розробку теорії швидкості і характеру проведення інституціональних трансформацій є суттєвими. Однак вони, по суті, являють собою опис двох досить протилежних варіантів інституціональної трансформації. Серед основних варіантів подальшого розвитку системи після проходження точки біфуркації спинимосся на двох класичних: «шокова терапія» і «градуалізм».

Країни колишнього соцтабору при переході до ринкової економічної системи зіштовхнулися з багатьма проблемами, пов'язаними з цим процесом. Найголовніше питання, яке хвилювало реформаторів, – який шлях трансформації обрати. Під терміном «шокова терапія» традиційно розглядається комплекс радикальних економічних реформ, спрямований на оздоровлення економіки і виведення її з кризової ситуації. Автором терміна «шокова терапія» стосовно економічної трансформації вважається професор економіки Гарвардського університету Джефрі Сакс, який розвинув неоліберальну концепцію Мільтона Фрідмана, пов'язану з трансформацією саме фінансового сектору економіки держави та її монетарної політики⁷²⁸.

⁷²⁸ Сакс Д. Економіка перехідного періоду: уроки для України : пер. з англ. / Д. Сакс, А. Пивоварський. – Київ : Основи, 1996. – 345 с. – С. 57–58.

Елементи «шокової терапії» як теорії економічної трансформації сформувалися ще в 1940-х рр. у рамках ліберальної концепції в Німеччині, коли відмова від адміністративних методів господарювання стала стартом для формування основ ринкової економіки. Уперше ж теорія «шокової терапії», заснована на пропозиціях М. Фрідмана, була застосована відносно Чилі. Основними напрямками шокової терапії М. Фрідмана стала децентралізація державного управління, індивідуалізм, взаємозв'язок прискорення інфляції і спаду виробництва. Державі, як вважав Фрідман, потрібно відмовитися від послідовної грошово-кредитної політики і фактично «залишити» економічну сферу. На його думку, «розумно тільки те, що приносить прибуток», а «ринок (ринковий механізм) абсолютно все відрегулює»⁷²⁹. Прихильники фрідманського підходу до економічної трансформації ґрунтувалися на успішності проведення монетарної політики на початку 1980-х років. Довівши свою результативність у розвинених європейських країнах, де ринковий механізм уже був сформований, політика монетаризму була покладена в основу трансформації країн Центральної та Східної Європи. Передбачалося, що за допомогою концепції шокової терапії досить внести зміни в економічні інститути, і сформується ринковий механізм, який принесе свої позитивні результати. На думку Дж. Сакса, існують три принципи, що лежать в основі переходу до ринкової економіки, – економічна свобода, економічні угоди і приватна власність. Тому всю трансформацію можна укласти у три етапи:

- перший етап – етап стабілізації (боротьба з інфляцією, безробіттям та іншими можливими наслідками трансформації соціалістичної економіки в ринкову);
- другий етап – це період становлення ринку, період створення інститутів ринкової економіки;
- третій етап – це період, коли змінюється характер виробництва і зайнятості.

У цьому разі політика формування ринкової економіки полягала у практично повній відмові від регуляторних функцій держави, підпорядкування ринковому механізму, який повинен був почати функціонувати і все врегулювати. Держава ж повинна була тільки підтримувати стабільність фінансової системи і протидіяти інфляції.

Отже, в основі реформ, які проводили монетаристи в Центральній Європі, лежала політика «шокової терапії», що передбачала ризку

⁷²⁹ Фрідман М. Количественная теория денег / М. Фридман. – Москва : Эльф пресс, 1996. – 131 с.

лібералізацію цін, зниження державних витрат і формування бездефіцитного бюджету як основних інструментів формування ринку. Багато країн колишнього соціалістичного табору практикували «шокову терапію», і в деяких із них цей досвід мав позитивні результати (Чехія, Естонія, Польща) особливо на першому етапі. Однак у низці країн, наприклад у Росії, шокова терапія не створила необхідних ринкових інститутів.

Американський економіст Дж. К. Гелбрейт в інтерв'ю російським журналістам наголошував на небезпеці прямого дотримання рекомендацій Вашингтонського консенсусу пострадянськими країнами: «Перш за все, хочу вам порадити зберігати певну стриманість щодо рекомендацій, які йдуть із Заходу. Наскільки я можу про це судити, виходячи з публікацій у пресі, ці рекомендації часто дають люди, чия сліпа прихильність ідеології вільного підприємництва і переконаність у тому, що держава не повинна відігравати жодної ролі в економічному житті, були б згубними навіть і для нас, якщо б ми їх слухали»⁷³⁰.

Практика показала, що не завжди можливе швидке створення ринкового механізму, особливо у країнах, де тривалий час придушувалась особиста свобода громадян і царювала найсуворіша адміністративно-командна система. Таким чином, сліпе копіювання позитивного досвіду однієї або кількох країн не обов'язково призведе до аналогічних результатів у цій конкретній країні. Здебільшого, зазначав Я. Корнаї: «Потрібно враховувати своєрідні стартові умови перетворень. Точкою відліку є переважання суспільної власності і всесилля бюрократії. У цих країнах десятиліттями придушувалися суверенітет індивідууму, його незалежність, приватна власність і приватне підприємництво, політична та інтелектуальна свобода, демократичні засади і панування закону. Вони не можуть з'явитися миттєво, цінності можуть бути відновлені або створені тривалим історичним процесом»⁷³¹.

Слід зазначити, що багато відомих західних економістів, такі як В. Леонтьєв, Дж. Гелбрейт, С. Кузнець, А. Ноув, зазначали той факт, що застосування концепції «шокової терапії» у країнах пострадянського табору може бути небезпечним і критично ставилися до реформи 1992 року. Оптимальним для країн – республік колишнього СРСР вони вважали поступовий і більш тривалий перехід від командно-адміністративної економіки до ринку,

⁷³⁰ Гелбрейт Д. К. Мы уже преодолеем эпоху капитализма и социализма / Д. К. Гелбрейт // Литературная газета. – 1990. – 14 февраля. – С. 6–8. – С. 6.

⁷³¹ Корнаи Я. Путь к свободной экономике: (страстное слово в защиту экономических преобразований) : пер. с англ. / Я. Корнаи. – Москва : Экономика, 1990. – С. 65–117. – С. 87.

який би враховував особливості радянської економічної системи і не зруйнував наявні економічні інститути, а трансформував їх до ринкових.

Безумовно, побудова ринкового механізму господарювання не є невіршеним завданням для країн, де методи шокової терапії не принесли бажаних результатів. Просто для таких країн потрібний більш тривалий період часу і поступове реформування. Власне на цьому і ґрунтується градуалістська концепція переходу до ринкової економіки.

Градуалізм – це науковий напрям, прихильники якого вивчають способи поступового переходу економічної системи з одного стану в інший. Градуалістська концепція трансформації економіки була покладена в основу реформ у Китаї, Україні, Білорусі і в Росії після невдач, пов'язаних з реалізацією методів «шокової терапії». Китай є найбільш яскравим прикладом успішності реалізації методів градуалізму. Поступове реформування, збереження певного державного регулювання і контролю, а також створення інституту приватної власності сформували в Китаї умови для розвитку ринкової економіки.

Багато економістів підкреслювали той факт, що різка лібералізація економіки у країнах, які звикли до тотального регулювання і контролю, може призвести до краху економіки і створення далеко не легітимних структур, альтернативних державним, які візьмуть на себе функції управління і контролю. Крім того, люди, які звикли тривалий час жити в умовах тоталітарної економіки, можуть виявитися не готовими до різких змін. Тому градуалізм мав досить велике число прихильників. Так, академік І. Лукинов зазначав, що в інтересах людини, так і суспільства загалом, варто приймати виключно творчі типи трансформаційних моделей, керуючись оціночним критерієм приросту ВВП і НД на одну особу, розвитку інтелекту нації, духовного її збагачення, піднесення рівня життя народу⁷³².

По суті, відмінності між «шоковою терапією» і градуалізмом складаються тільки в період здійснення економічних реформ у швидкості, з якою здійснюються перетворення, набір же інструментів побудови ринкової економіки загалом той самий. Кінцевою метою реформування є створення міцних основ ринкової системи господарювання, стабілізація економіки і підтримання сталого економічного зростання. У зв'язку з цим багато вчених справедливо вважають, що неокласичні концепції, які лежать в основі і «шокової терапії», і градуалізму, не забезпечили бажаних

⁷³² Лукинов І. Методи и средства государственного регулирования экономики переходного периода / И. Лукинов // Экономика Украины. – 1999. – № 5. – С. 8–11. – С. 9.

результатів, а копіювання чужих моделей без урахування історичних та соціально-економічних особливостей конкретної країни небезпечно призводить до серйозних негативних наслідків.

Таким чином, проблема створення концепції трансформації економіки набула особливої гостроти наприкінці ХХ століття. Економісти країн Заходу і країн із перехідною економікою продовжують знаходити підходи та інструменти переходу до ринку на основі наявних теорій і досвіду проведених у постсоціалістичних країнах реформ.

З позиції сьогодення можна виділити три підходи до оцінки перехідних (трансформаційних) процесів:

- 1) неоліберальний підхід (заснований на ідеях монетаристів);
- 2) інституціональний;
- 3) системний.

Неоліберальний підхід був описаний вище, на прикладі «шокової терапії» і градуалізму, тому розглянемо інституціональний і системний. Сьогодні інституціоналізм є одним із найбільш популярних і результативних напрямів економічних досліджень. Інституціоналісти реалістично підходять до вивчення економічних процесів, застосовують широкий міждисциплінарний підхід і не обмежуються використанням тільки економічних методів. Використання інституціонального підходу дозволяє глибше зрозуміти трансформаційні процеси. Вивчення інститутів (законів, організацій та установ, що створюють закони) і інституцій (звичаїв, норм поведінки в суспільстві, традицій) зменшує невизначеність економічного середовища, дозволяє більш точно спрогнозувати характер функціонування економічної системи. Створення і забезпечення прав власності, на думку лауреата Нобелівської премії Д. Норта, є однією з основних передумов до виникнення ефективних інституцій⁷³³.

Крім інституціонального підходу, практика реформування диктує доцільність розроблення системного підходу до аналізу перехідних процесів. Одним із найбільш відомих економістів, який використовує системний підхід до вивчення економічних систем, є угорський економіст Я. Корнаї. Системний підхід дозволяє враховувати всі елементи і частини складної мінливої перехідної економічної системи, вивчати її окремі економічні об'єкти, виявляти роль кожного з них у функціонуванні системи загалом і, навпаки, вплив економічної системи на окремі її елементи. При цьому під системою розуміють як економічну систему

⁷³³ Норт Д. Институты, институциональные изменения и функционирование экономики / Д. Норт. – Москва : Начала, 1997. – 190 с. – С. 73–74.

загалом, так і юридичні та інституціональні рамки економічної активності⁷³⁴.

Ключовими характеристиками інституціональних змін у рамках інституціональної трансформації, що визначають їхні види, у тому числі й у розрізі традиційних концепцій «шокової терапії» і «градуалізму», є:

швидкість, під якою розуміється їхня інтенсивність, тобто кількість змін протягом певного періоду. Швидкість інституціональних трансформацій, на відміну від інших характеристик, може досить точно виміряти кількісно;

сила, під якою розуміється їхня загальна кількість і ступінь змін. У цьому сенсі також використовується поняття характеру і радикальності змін;

якість, під якою розуміється їхня незворотність, можливість імплементації та результативність як показники того, наскільки реально реформоване інституціональне середовище в результаті інституціональної трансформації;

системність або *цілісність змін*, під чим розуміють їхні всеосяжність і взаємозв'язок у рамках єдиної трансформаційної політики.

Ключовими характеристиками інституціональних змін, які найчастіше використовують і аналізують, є швидкість і сила, які також є і їхніми індикаторами. В окремих випадках, якщо процес реформування інституціонального середовища є одним з основних пріоритетів державного регулювання траєкторії соціально-економічного розвитку, застосовують спеціально розроблені індикатори.

Якщо процес реформування інституціонального середовища є одним з основних пріоритетів державного регулювання траєкторії соціально-економічного розвитку, слід застосовувати спеціально розроблені індикатори. Наприклад, для оцінки інституціональних змін в Україні група експертів зі складу громадського центру підтримки реформ «VoxUkraine» розробила індекс моніторингу реформ (iMore), який розраховується раз на два тижні і відповідно до прийнятої методології може набувати значень від -5 до +5 (рис. 6.5). Таким чином, підхід поєднує використання методу експертних оцінок і інтегрального показника. Індекс моніторингу реформ – це аналітичний інструмент, призначений дати кількісну оцінку прогресу економічних реформ в Україні. Він базується на оцінці експертами змін у регуляторному середовищі, які можна вважати реформаторськими або антиреформаторськими.

⁷³⁴ Корнаї Я. Путь к свободной экономике: (страстное слово в защиту экономических преобразований) : пер. с англ. / Я. Корнаї. – Москва : Экономика, 1990. – С. 65–117. – С. 92.



iMoRe може приймати значення від -5 до +5, значення вище за +2 розглядається як прийнятний темп реформ

Рис. 6.5. Динаміка індексу моніторингу реформ в Україні у 2015–2017 рр.⁷³⁵

Цей індекс дозволяє на основі використання методу експертних оцінок кількісно визначити вплив реформ на соціально-економічний розвиток держави, установивши межі для їх оцінки від «-5» до «+5» та орієнтир для умовного прийнятного темпу реформ на рівні «+2». Хоча сама методика складання подібного рейтингу завжди є суб'єктивною і кількісна оцінка конкретних реформ може сприйматися по-різному, але заслуговує на увагу складання подібного рейтингу, фокус якого зосереджений саме на процесах трансформації інституціонального середовища.

Індекс моніторингу реформ призначений для комплексної оцінки інституціональних змін у різних сферах соціально-економічного розвитку, пов'язаних із проведенням реформ в Україні, та базується на експертних оцінках інституціональних змін у сфері державного регулювання соціально-економічного розвитку за п'ятьма основними напрямками: 1) урядування; 2) державні фінанси; 3) монетарна система; 4) бізнес-середовище; 5) енергетика.

Індекс ІМоРе є першим подібним показником у вітчизняній практиці, що відстежує інституціональні зміни, пов'язані із запровадженням економічних реформ, оцінкою їхніх потенційних результатів, напрямів, визначення швидкості трансформації в розрізі п'яти зазначених напрямів.

⁷³⁵ Динаміка індексу моніторингу реформ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://imorevox.in.ua/wordpress/wp-content/uploads/2015/05/IMoRe-report2016_05_08_UKR.pdf.

Кожен напрям трансформації інституціонального середовища, у рамках якого відбувається соціально-економічний розвиток держави, досліджують у розрізі його складових (рис. 6.6).

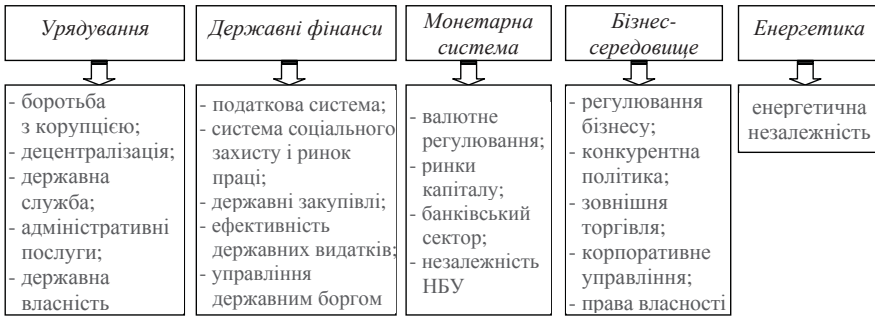


Рис. 6.6. Основні складові індексу моніторингу реформ як базового показника оцінки трансформації інституціонального середовища в Україні

Сам факт створення системи моніторингу інституціональних змін у рамках інституціональної трансформації є важливим атрибутом досягнення цілей, задекларованих у процесі її реалізації. Виходячи зі значень й оцінки представлених вище характеристик і формуються висновки про їхню загальну результативність, а також може бути розроблена класифікація типів інституціональних трансформацій, у тому числі й у рамках «шокової терапії» і «градуалізму» як основних концепцій трансформації соціально-економічної системи загалом і фінансового сектору зокрема.

Крім того, попри певну суб'єктивність методики розрахунку ІМоРе, він може використовуватися для виявлення факту проведення конкретних трансформацій у фінансовому та інших секторах економіки, а також для оцінки їх сили і швидкості. Це є дуже важливим для виявлення та оцінки синергетичного ефекту при трансформації фінансового сектору економіки в умовах розвитку глобального інформаційного постіндустріального суспільства.

Далі перейдімо до розгляду ще однієї важливої теоретичної концепції – *нової інституціональної економіки*, яка безпосередньо впливає на результативність процесу інституціональних змін і про яку вже згадували раніше, – трансакційних витрат. Трансакційні витрати мають велике

значення для оцінки результатів трансформації соціально-економічної системи і фінансового сектору економіки держави. По-перше, трансакційні витрати завжди супроводжують процес трансформації та потребують додаткового фінансування, а по-друге, їх зниження є одним із важливих індикаторів трансформації. Тому важливо розглянути сутність, природу походження і причини виникнення трансакційних витрат, виявити особливості їх формування у процесі трансформації фінансового сектору економіки країни.

Уперше це поняття було введено американським економістом Р. Коузом у роботі, яка вже стала класичною, – «Теорія фірми»⁷³⁶. Спочатку показаний ним різновид витрат стосувався тільки ринкових операцій і функціонування фірми. Трансакційні витрати зумовлювалися:

- витратами на оцінку характеристик товарів і послуг, умов обміну;
- розміром ринку;
- ефективністю забезпечення виконання контрактів, угод;
- ідеологічними поглядами учасників ринку на навколишній світ, чесністю наявних у ньому правил гри.

Пізніше трансакційними витратами стали вважати всі можливі види витрат, пов'язаних із процесом реалізації певних домовленостей незалежно від того, де і яким чином вони здійснюються⁷³⁷. У розвитку теорії Р. Коуза типами трансакційних витрат виокремлюють:

- 1) витрати на пошук інформації – витрати часу і ресурсів на отримання й опрацювання інформації, втрати від недосконалої інформації;
- 2) витрати на ведення переговорів;
- 3) витрати на вимірювання;
- 4) витрати зі специфікації і захисту прав власності;
- 5) витрати опортуністичної поведінки – втрати, пов'язані з прагненням окремих осіб переслідувати свої особисті інтереси, а не організації, з якою в нього укладено трудову угоду⁷³⁸.

З огляду на те, що інституціональне середовище являє собою сукупність формальних і неформальних процедур та норм, головною метою імплементації

⁷³⁶ Coase R. The Nature of the Firm / R. Coase // *Economica*. – 1936. – November. – P. 386–405. – P. 388.

⁷³⁷ Simon H. Theories of decision making in economics and behavioural science / H. Simon // *American Economic Review*. – 1959. – № 49 (3). – P. 253–283 ; Williamson O. E. Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications / O. Williamson. – New York : The Free Press. – P. 22–32 ; Булеев И. П. Управление трансакционными издержками в переходной экономике / И. П. Булеев. – Донецк : ИЭП НАН Украины, 2002. – 154 с. – С. 112–114.

⁷³⁸ Ляшенко В. І. Регулювання розвитку економічних систем: теорія, режими, інститути / В. І. Ляшенко. – Донецьк : ДонНТУ, 2006. – 668 с. – С. 268–269.

ментації яких є створення зрозумілих «правил гри», спрямованих на зниження рівня невизначеності та трансакційних витрат при ухваленні економічних рішень, трансформація фінансового сектору економіки повинна сприяти майбутньому зниженню трансакційних витрат як у ньому самому, так і за наявності синергетичних ефектів в інших секторах економіки держави.

Також слід зазначити, що процес інституціональних трансформацій супроводжується масовою заміною інститутів і генерує значний обсяг трансакційних витрат, що мають трансформаційний характер. Тому використовуємо термін *трансформаційні трансакційні витрати*, які являють собою сукупність додаткових витрат, характерних для періоду інституціональних трансформацій і пов'язаних із масовою заміною інститутів. Вкажемо, що трансформація фінансового сектору економіки держави повинна відбуватися в умовах мінімізації трансформаційних трансакційних витрат за незмінності сили та швидкості інституціональних змін.

Таким чином, проведення трансформації фінансового сектору економіки держави потребує оцінки стану його інституціонального середовища до і після відповідних змін, визначення їхньої сили та швидкості. Але для виявлення синергетичного ефекту потрібно обов'язково оцінити вплив трансформації фінансового сектору на розвиток реального.

Трансформація фінансового сектору економіки держави може створювати синергетичний ефект і впливати на реальний сектор економіки, якщо конкретні зміни, які відбуваються там, позитивно впливають на основні *KPI* фінансового і реального сектору економіки та поліпшують інституціональне середовище розвитку соціально-економічної системи.

Як уже зазначалось, для виявлення синергетичного ефекту при трансформації фінансового і реального секторів економіки доцільно використовувати такі основні макроекономічні індикатори, як реальний ВВП і реальна грошова маса. Аналіз динаміки цих показників дозволяє зробити висновок про наявність/відсутність синергетичного ефекту в процесі трансформації реального і фінансового секторів економіки. Але такі трансформації можуть відбуватися одночасно із системними трансформаціями або окремо, тому для виявлення синергетичного ефекту взаємодії фінансового і реального секторів економіки в результаті трансформацій варто враховувати різні варіанти його прояву: чистий (прямий) і непрямий.

Чистий (прямий) синергетичний ефект трансформації фінансового сектору економіки країни має місце тоді, коли не відбувається загальної системної трансформації, та в результаті конкретних змін його інституціонального середовища відбувається зростання основних *KPI* розвитку фінансового і реального секторів економіки держави, при цьому в той самий час не відбувається суттєвих змін в інших секторах. Для його виявлення та оцінки доцільно здійснити такі дії:

- 1) виявлення і визначення конкретної зміни або комплексу взаємопов'язаних змін інституціонального середовища, що виступають ознакою трансформації фінансового сектору;
- 2) оцінка характеру і сили зміни за допомогою експертних оцінок та спеціальних індексів (наприклад, *iMoPe*);
- 3) визначення динаміки основних *KPI* розвитку фінансового і реального секторів економіки;
- 4) формулювання висновків про наявність/відсутність синергетичного ефекту при трансформації фінансового сектору.

Непрямий синергетичний ефект трансформації фінансового сектору економіки країни може бути виявлений, коли внаслідок відповідних змін інституціонального середовища змінюється якість інститутів, що супроводжують функціонування соціально-економічної системи та/або окремих її секторів. На відміну від показників *KPI* розвитку фінансового і реального секторів економіки, оцінка якості інститутів має суб'єктивний характер, але при цьому вже розроблені та використовуються методи оцінки певних їхніх характеристик. У цьому разі доцільно використовувати загальні міжнародні індекси, які дозволяють комплексно оцінити якість інститутів з таких позицій (характеристик), як: рівень конкурентоспроможності економіки, загальний рівень якості бізнес-середовища, рівень корупції.

Вказані характеристики обрані тому, що саме вони дозволяють комплексно оцінити стан розвитку інституціонального середовища.

Для оцінки рівня конкурентоспроможності економіки доцільно використовувати *індекс глобальної конкурентоспроможності* (англ. *The Global Competitiveness Index*) – глобальне дослідження і супроводжуючий його рейтинг країн світу, який розрахований за методикою Всесвітнього економічного форуму і базується на комбінації загальнодоступних статистичних даних і результатів глобального опитування керівників компаній. Дослідження проводять з 1979 року і тепер він являє собою найповніший комплекс показників конкурентоспроможності в різних країнах світу.

GCI складений із 113 змінних, які детально характеризують конкурентоспроможність країн світу, що перебувають на різних рівнях економічного розвитку. Сукупність змінних на дві третини складається з результатів глобального опитування керівників компаній (щоб охопити широке коло факторів, які впливають на бізнес-клімат у досліджуваних країнах), а на одну третину – із загальнодоступних джерел (статистичні дані і результати досліджень, що здійснюються на регулярній основі міжнародні організації). Усі змінні об'єднані у 12 контрольних показників, що визначають національну конкурентоспроможність: 1) якість інститутів; 2) інфраструктура; 3) макроекономічна стабільність; 4) здоров'я і початкова освіта; 5) вища освіта і професійна підготовка; 6) ефективність ринку товарів і послуг; 7) ефективність ринку праці; 8) розвиненість фінансового ринку; 9) рівень технологічного розвитку; 10) розмір внутрішнього ринку; 11) конкурентоспроможність компаній; 12) інноваційний потенціал.

Для оцінки загального рівня якості бізнес-середовища доцільно використовувати *індекс легкості ведення бізнесу* (англ. Doing Business Index). Він розроблений Світовим банком для порівняння простоти підприємницької діяльності у країнах світу. Індекс містить десять базових показників: 1) започаткування бізнесу; 2) робота з дозволами на будівництво; 3) отримання електропостачання; 4) реєстрація майна; 5) отримання кредиту; 6) захист прав інвесторів; 7) сплата податків; 8) міжнародна торгівля; 9) забезпечення контрактів; 10) закриття підприємства. Але попри те, що він характеризує стан інституціонального середовища, який впливає на розвиток реального сектору, серед показників є два, чітко пов'язаних саме із фінансовим сектором: процедури отримання кредиту являють собою міць юридичних прав і глибину кредитної інформації, а захист прав інвесторів – відкритість фінансових показників, відповідальність керівництва.

На відміну від інших індексів, індекс легкості ведення бізнесу засновується лише на вивченні та квантифікації законів, постанов і правил, що стосуються ведення підприємницької діяльності, тобто саме інституціонального середовища, яке впливає на розвиток реального і частково фінансового секторів економіки. Методичні особливості розрахунку рейтингу пов'язані з тим, що не існує єдиної бальної системи оцінки, але всі країни мають своє місце, і що воно вище (ближче до першого), то сприятливішим для бізнесу є інституціональне середовище.

Для оцінки рівня корупції доцільно використовувати *індекс сприйняття корупції* (англ. Corruption Perceptions Index, CPI) – рейтинг країн,

що складається організацією Transparency International з 1995 року. Країни в рейтингу посідають місця згідно з розрахованим показником рівня корупції, при визначенні якого використовується унікальна методика, що базується на суб'єктивних та об'єктивних оцінках підприємців і дослідників або аналітиків. Рейтинг на сьогодні побудований таким чином, що сприйняття корупції у країнах розраховують за шкалою від 0 до 100 балів у бік зменшення рівня корупції. Тобто країни з високим рівнем корупції отримують бали, близькі до нуля, а з низьким, відповідно, до ста балів.

Об'єднавши критерії визначення синергетичного ефекту в результаті трансформації фінансового сектору економіки з основними індикаторами, побудуємо схему структурно-логічних взаємозв'язків між ними (рис. 6.7).



Рис. 6.7. Схема структурно-логічних взаємозв'язків між критеріями та основними індикаторами визначення синергетичного ефекту трансформації фінансового сектору країни

Примітка. Авторська розробка.

Основні взаємозв'язки між критеріями та індикаторами визначення синергетичного ефекту при трансформації фінансового сектору країни такі:

1) збільшення рівня конкуренції загалом на рівні національної економіки чи її окремих секторів. Індикатором цього є збільшення значення показника GCI загалом і за дванадцятьма окремими напрямками;

2) поліпшення якості бізнес-середовища. Індикатором цього є підвищення місця країни у Doing Business Index;

3) зниження рівня корупції. Індикатором цього є зменшення значення показника CPI.

За результатами дослідження проблем трансформації фінансового сектору економіки держави і визначення синергетичного ефекту можна зробити такі висновки:

- інституціональне середовище є певним набором інститутів: правил, норм, процедур, які є основою розвитку національної економіки чи її окремих секторів. Вони можуть виникати як спонтанно, так і свідомо, причому в останньому варіанті може мати місце і свідомий імпорт інститутів;

- саме інституціональна трансформація, тобто зміна інститутів, які забезпечують розвиток національної економіки чи її окремих секторів, забезпечує стабільне функціонування і розвиток фінансових та інших ринків. Інституціональна трансформація призводить до виникнення трансформаційних трансакційних витрат, які знижують синергетичний ефект. Але результати трансформації можуть призвести до встановлення нових інститутів, які дозволять знизити трансакційні витрати функціонування ринків. Тому одними з основних критеріїв досягнення синергетичного ефекту при трансформації фінансового сектору є зниження трансформаційних трансакційних витрат, що супроводжують цей процес, і зниження трансакційних витрат функціонування ринків;

- інституціональна трансформація фінансового сектору економіки держави відбувається протягом певного періоду із застосуванням базових концепцій «шокової терапії» та «градуалізму» і характеризується такими ознаками, як швидкість, сила, якість і системність. Перші дві ознаки дозволяють зробити висновок саме про наявність факту процесу трансформації, а дві останні – попередньо оцінити їхню якість при реалізації. Для оцінки трансформацій використовуються спеціально розроблені індекси, серед яких варто виділити індекс іMoPe, який розроблено і впроваджено саме для комплексної оцінки інституціональних змін у фінансовому і реальному секторах економіки, урядуванні та інфраструктурі розвитку;

- синергетичний ефект трансформації фінансового сектору можна визначити прямо і непрямо за дотримання критеріїв одночасного зростання основних показників розвитку фінансового і реального секторів економіки, зниження трансформаційних і трансакційних витрат та

поліпшення якості інституціонального середовища. При цьому використовуються комплекс індикаторів синергетичного ефекту при трансформації фінансового сектору економіки країни, який включає як показники розвитку секторів, так і глобальні економічні індекси.

6.3. ОСНОВНІ ПОЛОЖЕННЯ НОВОЇ СИНЕРГЕТИЧНОЇ КОНЦЕПЦІЇ ТРАНСФОРМАЦІЇ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ В УМОВАХ РОЗВИТКУ ГЛОБАЛЬНОГО ІНФОРМАЦІЙНОГО ПОСТІНДУСТРІАЛЬНОГО СУСПІЛЬСТВА

Нова синергетична концепція трансформації фінансового сектору в умовах розвитку глобального інформаційного постіндустріального суспільства включає дві взаємопов'язані частини. Перша містить загальні положення, пов'язані зі становленням і розвитком глобального інформаційного постіндустріального суспільства, які задають основний вектор трансформації соціально-економічної системи та фінансового сектору економіки країни як її невід'ємної складової. Узагальнено основні сучасні тенденції розвитку глобального інформаційного постіндустріального суспільства і трансформації соціально-економічної системи та показано, яким чином вони впливають на розвиток фінансового сектору, створюючи при цьому синергетичний ефект. Друга містить спеціальні положення, які пов'язані з трансформацією фінансового сектору та оцінкою синергетичного ефекту від неї на розвиток реального сектору і національної економіки або поліпшенням інституціонального середовища, в якому вона функціонує.

Кожне положення загальної та спеціальної частин оцінено з урахуванням дотримання критеріїв прояву синергетичного ефекту в результаті взаємодії реального і фінансового секторів економіки.

Загальні положення нової синергетичної концепції трансформації фінансового сектору в умовах розвитку глобального інформаційного постіндустріального суспільства пов'язані з дослідженням п'яти сучасних процесів, які істотно впливають на його формування.

Загальні положення

1. *Формування і розвиток постіндустріального суспільства в результаті поступового переходу від стадії аграрної через індустріальну до постіндустріальної цивілізації.*

При цьому розвиваються і поширюються різні види послуг, пов'язані зі становлення єдиних загальносвітових ринків та систем комунікацій. При формуванні постіндустріального суспільства частка ВВП, яка створюється в аграрному і промисловому виробництві, та зайнятих в економіці постійно зменшуються, тобто реальний сектор економіки, який представлений у тому числі традиційними первинним і вторинним секторами економіки, поступово втрачає свою вагу при формуванні національного продукту. Натомість поступово збільшується частка третинного сектору – сфери послуг, частиною якого, у свою чергу, є фінансовий сектор національної економіки.

Процес поступового переходу від аграрної економіки (суспільства) до індустріальної називають індустріальною революцією. Відповідно, процес поступового переходу від індустріальної економіки (суспільства) до постіндустріальної називають постіндустріальною революцією. Індустріальна революція відбувається тоді, коли секторальна структура національного ВВП і зайнятих в економіці поступово протягом кількох десятиріч трансформується від типової схеми «50–20–30» до схем «20–50–30» або «20–40–40». В обох варіантах частка сільського господарства суттєво знижується, але в першому вона заміщується повністю промисловістю, а у другому – зростанням як переважно вторинного сектору, так і третинного. Постіндустріальна революція, у свою чергу, відбувається тоді, коли секторальна структура ВВП і зайнятих в економіці протягом кількох десятиріч суттєво трансформується від схем «20–40–40» або «20–50–30» до схем «10–20–70», «5–25–70» або навіть «5–20–75» (табл. 6.3).

Таблиця 6.3

Структура ВВП за секторами найбільших економік світу, 2015 р.

| Країни | ВВП, млрд дол. США | Первинний сектор | Вторинний сектор | Третинний сектор |
|-----------|--------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Світ | 75 213 | 5,9% | 30,5% | 63,6% |
| США | 17 947 | 1,1% | 19,1% | 79,7% |
| КНР | 11 218 | 8,6% | 39,8% | 51,6% |
| Японія | 4 730 | 1,2% | 27,5% | 71,4% |
| Німеччина | 3 495 | 0,8% | 28,1% | 71,1% |

Закінчення табл. 6.3

| Країни | ВВП, млрд дол. США | Первинний сектор | Вторинний сектор | Третинний сектор |
|-------------------|--------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Великобританія | 2 650 | 0,7% | 21,0% | 78,3% |
| Франція | 2 488 | 1,9% | 18,3% | 79,8% |
| Індія | 2 251 | 17,4% | 25,8% | 56,9% |
| Італія | 1 853 | 2,0% | 24,2% | 73,8% |
| Бразилія | 1 770 | 5,4% | 27,4% | 67,2% |
| Канада | 1 532 | 1,8% | 28,6% | 69,6% |
| Південна Корея | 1 404 | 2,7% | 39,8% | 57,5% |
| Росія | 1 268 | 3,9% | 36,0% | 60,1% |
| Австралія | 1 257 | 4,0% | 26,6% | 69,4% |
| Іспанія | 1 252 | 3,3% | 24,2% | 72,6% |
| Мексика | 1 064 | 3,7% | 34,2% | 62,1% |
| Індонезія | 941 | 14,3% | 46,9% | 38,8% |
| Нідерланди | 770 | 2,8% | 24,1% | 73,2% |
| Туреччина | 756 | 8,9% | 28,1% | 63,0% |
| Швейцарія | 662 | 1,3% | 27,7% | 71,0% |
| Саудівська Аравія | 658 | 2,0% | 66,9% | 31,1% |
| Аргентина | 542 | 10,0% | 30,7% | 59,2% |
| Тайвань | 519 | 1,3% | 32,0% | 66,9% |
| Швеція | 517 | 1,8% | 26,9% | 71,3% |
| Бельгія | 470 | 0,7% | 21,6% | 77,7% |
| Польща | 467 | 3,4% | 33,6% | 63,0% |
| Нігерія | 415 | 17,8% | 25,7% | 54,6% |
| Іран | 412 | 11,2% | 40,6% | 48,2% |
| Таїланд | 391 | 13,3% | 34,0% | 52,7% |
| Австрія | 387 | 1,5% | 29,5% | 69,0% |
| Норвегія | 376 | 2,7% | 38,3% | 59,0% |
| ОАЕ | 416 | 0,7% | 59,4% | 39,8% |
| Колумбія | 400 | 8,9% | 38,0% | 53,1% |
| Данія | 347 | 4,5% | 19,1% | 76,4% |
| ПАР | 341 | 2,5% | 31,6% | 65,9% |
| Греція | 246 | 3,3% | 17,9% | 78,9% |
| Венесуела | 209 | 4,7% | 34,9% | 60,4% |

Примітка. Складено на основі даних Світового банку.

У всіх варіантах частка сільського господарства продовжує знижуватися, але одночасно знижується й частка промисловості, а відповідно частка сфери послуг революційно збільшується.

Процес формування постіндустріального суспільства супроводжується революційним збільшенням ділової активності та частки зайнятих у секторі послуг, що, враховуючи поступове зростання національного ВВП і населення більшості країн світу, призводить до швидкого розвитку фінансового сектору, який за своїми темпами часто випереджає збільшення національного ВВП. Розвиток фінансового сектору в рамках уже сформованого постіндустріального суспільства розвивається в умовах інших тенденцій (див. *табл. 6.3*). Слід зауважити, що процеси поступового проходження індустріальної та постіндустріальної революцій протягом кількох десятиріч, як це відбувалося у США та інших економічно розвинутих країнах, не завжди притаманні всім великим економікам світу.

Аналізуючи дані *табл. 6.3*, можна зробити однозначний висновок, що на сьогодні серед найбільших економік світу структура ВВП помітно відрізняється від, з одного боку, Франції, США, Великобританії, Бельгії, Данії, Греції, де сформувалася нова структурна міжсекторальна схема формування ВВП «менше ніж 5 – 20 – більше ніж 75» до, з другого боку, Індонезії, Індії, Саудівської Аравії, Нігерії, Ірану, Таїланду. Можна відмітити, що серед найбільших економік світу сформувалися три групи країн:

- 1) країни, у яких уже відбулася постіндустріальна революція, сформовано і розвивається постіндустріальне суспільство;
- 2) країни, в яких уже відбувається індустріальна революція, але постіндустріальне суспільство ще не сформовано;
- 3) країни, в яких постіндустріальна революція відбувається ще до закінчення індустріальної, та одночасно формується постіндустріальне суспільство.

Розвиток фінансового сектору країни залежить від того, яким чином в умовах загальносвітових тенденцій поступового переходу до постіндустріального суспільства розвиваються його трансформаційні процеси. Так, у країнах, де вже сформовано постіндустріальне суспільство, трансформація фінансового сектору відбувається в умовах розвинутої фінансових ринків та відсутності перспектив «вибухового розвитку». Інші країни, які тільки перебувають на шляху побудови постіндустріального суспільства, можуть мати різні перспективи трансформації фінансового

сектору залежно від напрямів, сили на швидкості зміни інституціонального середовища та наявності синергетичних ефектів.

Разом із цим функціонування фінансового сектору в рамках постіндустріального суспільства не призведе до виникнення трансформаційних трансакційних витрат і дозволить знизити трансакційні витрати. Також постіндустріальне суспільство характеризується значно якіснішим інституціональним середовищем, у рамках якого синергетичний ефект від взаємодії реального і фінансового секторів економіки може бути сильнішим.

2. Трансформація джерел влади і системи ухвалення рішень у сучасному глобальному геополітичному середовищі.

Відомий американський письменник, соціолог, футуролог Е. Тоффлер у роботах «Третя хвиля» (1980 р.), «Метаморфози влади» (1990 р.) і «Революційне багатство» (1995)⁷³⁹, які стали відомими не тільки серед науковців, а й бестселерів, поступово показував становлення постіндустріального суспільства і перспективи його подальшого розвитку.

Формування сучасної цивілізації, де у традиційному *трикутнику джерел влади «сила – гроші – знання»* так само, як і в секторах економіки, триває поступовий перехід від традиційних насильства і фінансового багатства як основних легітимних джерел влади до революційного зростання ролі знань та інноваційних технологій. Усе більше як окремих людей, так і компаній використовують знання для отримання політичної, фінансової та інших видів влади й ухвалення ефективних рішень.

Також трансформується й *система ухвалення рішень* як на національному, так і міжнародному рівнях. Розвиток фінансового сектору економіки країни і його синергія з реальним сектором при формуванні інформаційного постіндустріального суспільства багато в чому визначаються й глобальною роллю країни та її місцем у сучасній геополітичній системі.

Представники *світ-системної концепції*, яка є доволі популярною при дослідженні і вивченні ролі окремих країн у сучасній глобальній економіці та геополітиці, розглядають сучасну ринкову економіку (капіталізм) як історичну та соціальну систему, що інтегрує варіації форм праці у функціональний розподіл праці (світ-економіка). Деякі країни не мають

⁷³⁹ Тоффлер Е. Третя хвиля / Е. Тоффлер ; переклав : Андрій Євса ; за ред. Віктора Шовкуна. – Київ : Видавничий дім «Всесвіт», 2000. – 480 с. ; Тоффлер Е. Нова парадигма влади. Знання, багатство й сила / Е. Тоффлер ; перекладач : Наталка Бордукова. – Харків : Акта, 2004. – 688 с. ; Тоффлер Э. Революционное богатство: как оно будет создано и как оно изменит нашу жизнь / Э. Тоффлер, Х. Тоффлер ; пер. з англ. М. Султановой, Н. Цыркун. – Москва : АСТ, 2008. – 569 с.

окремих незалежних національних економік, але включені до глобальної світ-економіки. Не будучи окремим суспільством, світ-система затверджує потрібний розподіл праці: між *центром*, *напівпериферією* і *периферією*. У центральній сфері – напівпериферії акумулюються найбільші світові активи, але країни центру традиційно істотно впливають на ухвалення рішень і мають вже давно розроблені та чинні інституціоналізовані рішення згідно зі сталими процедурами.

Країна може переходити від одного стану до іншого, але це відбувається нечасто. Існує кілька підходів до віднесення певної країни до однієї із зон. Описуючи відносини між двома країнами, Піана означив 2004 року *«центр»* як сукупність «вільних країн», що домінують над іншими і не домінуються іншими, *«напівпериферію»* – як сукупність країн, над якими домінують, але водночас вони самі домінують над іншими, і *«периферію»* – як сукупність країн, над якими домінують. Цей розподіл країн був зроблений на основі строгого емпіричного визначення поняття «домінування».

Серед країн «напівпериферії» та «периферії» часто формується окремий тип економік, які іноді називають *«банановими республіками»*, що є постачальниками для глобальної економіки певних ресурсів або продуктів із невисокою доданою вартістю. *«Ресурсне прокляття»* являє собою такий стан розвитку національної економіки, коли наявність великої кількості певних видів ресурсів (насамперед, нафти і природного газу) спричиняє структурні перекоси в бік розвитку певних галузей економіки. Гіпертрофований вплив галузей, що пов'язані з видобуванням і первинною обробкою ресурсів, на розвиток національної економіки відбувається як суто економічно, шляхом направлення інвестицій саме туди, де існує можливість отримання надприбутків, так і за рахунок інституціональних змін, що пов'язані зі спотворенням демократичних інститутів і посиленням політичного та економічного авторитаризму, у результаті чого ресурсні галузі опиняються під прямим або непрямим впливом влади чи наближених до неї осіб. Таким чином, країнам «напівпериферії» та «периферії» дуже складно запроваджувати нові стандарти розвитку фінансових ринків і трансформувати фінансовий сектор економіки країни відповідно до нових тенденцій формування та становлення інформаційного постіндустріального суспільства, особливо за наявності «ресурсного прокляття».

У сучасній глобальній економіці постійно зростає роль знань як джерела влади, що обумовлює особливості трансформацій як

національної економіки, так і фінансового сектору. Паралельно з цим країни «центру» отримують високі результати від формування глобалізованого інформаційного постіндустріального суспільства і формують нові тенденції подальшого розвитку реального і фінансового секторів економіки, застосовуючи інноваційні технології та виступаючи лідером змін. Країни «напівпериферії» у змозі отримати синергетичний ефект у результаті трансформації соціально-економічної системи за широкого запровадження нових технологій та трансформації системи ухвалення рішень за рахунок підвищення ролі знань як джерела влади. У цьому разі якість інституціонального середовища країни значно поліпшиться і знизяться транзакційні витрати, пов'язані з ухваленням рішень в економіці країни.

3. Четверта індустріальна революція і формування інформаційного постіндустріального суспільства.

Інформаційна революція є різновидом індустріальної революції, де новим фактором технологічного розвитку є широке застосування інформаційних технологій. Останніми роками поряд з інформаційною революцією широко застосовуються терміни «*Industry 3.0*» та «*Industry 4.0*», зокрема останній був використаний урядом Німеччини в назві стратегії високотехнологічного розвитку країни та комп'ютеризації виробництва.

Якщо розглядати ключові характеристики третьої та четвертої індустріальних революцій, то вони пов'язані із широким застосуванням інформаційних технологій як одного з головних чинників економічного розвитку, але існує суттєва відмінність у цілях та інструментах реалізації цього. Якщо концепція «*Industry 3.0*» передбачає широке застосування автоматизації та комп'ютерної техніки за масового виробництва товарів і послуг, де головною цільовою функцією є *мінімізація витрат при виробництві достатньо стандартизованої продукції або послуг*, то для «*Industry 4.0*» основною метою є створення *«розумного підприємства (smart factory)» для ефективного виробництва унікального продукту під замовлення конкретного клієнта*. Основними характеристиками четвертої промислової революції, яка, на відміну від інших, ще тільки зароджується, є: кіберфізичні системи виробництва; Інтернет речей; використання «хмарних» технологій; розумне програмування, яке засновано на поєднанні інтелекту людини і штучного інтелекту.

Формування інформаційного постіндустріального суспільства і четверта індустріальна революція значно знижують транзакційні витрати

за рахунок зниження витрат часу і фінансових ресурсів, які пов'язані з пошуком інформації та ухвалення рішення. Також слід зазначити, що застосування технологій у рамках концепції «Industry 4.0» дає можливість поліпшити і якість інституціонального середовища, особливо це стосується боротьби з корупцією.

4. Глобалізація.

Створення нового глобалізованого економічного і фінансового простору в процесі становлення сучасного глобального інформаційного постіндустріального суспільства. Сучасні риси глобалізаційних процесів у рамках трансформації соціально-економічного розвитку і становлення інформаційного постіндустріального суспільства можна охарактеризувати так:

- формується глобальне світове виробництво на основі планетарного охоплення світової економіки глобальними компаніями, транснаціональними корпораціями і транснаціональними банками, розвитку довгострокових виробничих і фінансових зв'язків, формування стратегічних альянсів, договорів про співдружність;

- кардинально змінюється зміст світових господарських зв'язків: з початку 1980-х рр. довгострокові середні темпи зростання міжнародної торгівлі випереджають темпи зростання виробництва, а за своїми обсягами фінансові потоки в рази перевищують трансакції, пов'язані з експортом товарів і послуг;

- змінюються спрямованість і структура міжнародної торгівлі, зростає товарообмін наукомісткою, високотехнологічною продукцією між розвинутими країнами;

- якісних перетворень зазнає фінансова сфера, змінюється її роль у світовій економіці на основі прогресуючого зростання валютних, фондових, кредитних ринків, розвиваються нові форми фінансових операцій та інструменти їх реалізації;

- дуже стрімко розвиваються процеси віртуалізації розвитку реального і фінансового секторів економіки, революційно зростають обсяги «онлайн торгівлі» та «онлайн банкінгу», унаслідок чого трансформуються як фінансові, так і реальні ринки, механізми продажу відповідних продуктів та й узагалі концепція організація бізнесу;

- посилюється орієнтація розвинутих економік на розгортання всіх сфер людської активності: здатність генерувати нові знання, швидко їх застосовувати, використовуючи сучасні методи опрацювання інформації;

– інтенсифікується пошук світового центру управління економікою та фінансовими ринками і формування нових інструментів регулювання глобальних світогосподарських процесів.

Глобалізаційні процеси, що супроводжують сучасне становлення інформаційного постіндустріального суспільства, мають дуже сильний синергетичний ефект, який дозволяє розвиватися як реальному, так і фінансовому секторам економіки. Формування єдиного глобалізованого фінансового простору дозволяє значно розширювати параметри ринку, миттєво здійснювати фінансові трансакції та економити на трансакційних витратах. Глобалізація сприяє посиленню конкуренції на товарних і фінансових ринках, а країни, що найбільш інтегровані до глобальної економіки, посідають найвищі позиції в рейтингу глобальної конкурентоспроможності і мають дуже високе значення GCI.

5. Інтеграція та регіоналізація.

Синергія розвитку фінансового і реального секторів економіки за рахунок усунення бар'єрів та створення неглобального економічного і фінансового простору й макрорегіонального, у тому числі за рахунок економічної та політичної інтеграції. Сучасний світ перебуває в активній фазі економічної глобалізації, за якої процес лібералізації зовнішньої торгівлі є безальтернативним варіантом розвитку економік. Хоча інтеграція та регіоналізація багато в чому залежать від внутрішніх рішень, які ухвалюють конкретні держави, уже давно функціонують міжнародні організації, основною функцією яких є забезпечення єдиних правил і процедур при розвитку товарних, ресурсних та фінансових ринків.

Трансформація фінансового сектору економіки держави при інтеграції та регіоналізації відбувається з урахуванням:

- інтеграції інституціонального середовища;
- лібералізації фінансових ринків і набуття режиму внутрішнього ринку у сфері фінансових послуг у рамках інтеграційного об'єднання;
- збалансованості економічних інтересів усіх агентів шляхом побудови ринкового конкурентоспроможного середовища;
- незалежності та ефективності роботи регуляторів, здійснення нагляду на основі оцінки ризиків в умовах формування наднаціональних правил і застосування єдиних у рамках інтеграційного об'єднання процедур;
- прозорості та високих стандартів розкриття інформації учасниками фінансового сектору і регуляторами;
- забезпечення відповідальності та довіри між учасниками фінансового сектору і регуляторами;

– цілісності та комплексності фінансового сектору, всебічного захисту прав кредиторів, споживачів та інвесторів.

Запорукою успішної трансформації фінансового сектору економіки країни в умовах інтеграції та регіоналізації є синхронне впровадження таких дій і заходів:

– досягнення макроекономічної стабілізації, у тому числі таргетованої низької інфляції, відсутність дисбалансів на зовнішніх фінансових ринках, самопідтримувального економічного зростання;

– проведення економічної дерегуляції та стимулювальної податкової реформи, що забезпечить приплив фінансового капіталу в економіку;

– неухильне дотримання гарантій прав власності та принципів відповідальності за завдані збитки через реалізацію судової реформи і реформи правоохоронної системи.

Інтеграція та регіоналізація дозволяють поліпшити інституціональне середовище розвитку фінансового сектору країни і знизити транзакційні витрати за рахунок упровадження єдиних стандартів, процедур, ліценцій. Це призводить також до посилення конкуренції на фінансовому ринку та підвищення глобальної конкурентоспроможності.

Спеціальні положення

Фінансовий сектор економіки країни в умовах формування глобального інформаційного постіндустріального суспільства розвивається під суттєвим впливом розглянутих у рамках загальних положень процесів, але при цьому існує й *зворотний зв'язок (feedback)*, коли зміни, що відбуваються у процесі трансформації фінансового сектору економіки, впливають не тільки на розвиток її реального сектору, створюючи синергетичний ефект, а й змінюючи глобальні технології та параметри функціонування соціально-економічних систем. У рамках спеціальних положень основну увагу надано тим новим тенденціям, технологіям, принципам, інструментам, методам розвитку фінансового сектору економіки, які не є традиційними, зародилися не так давно, почали динамічно розвиватися саме на ньому і впливають на розвиток реального сектору економіки та економічної системи загалом або лежать в основі тенденцій їхнього майбутнього розвитку, що тільки зароджуються.

1. Розвиток нових форм грошей і створення нових технологій розподілу обмежених ресурсів та функціонування ринків.

В останні роки фінансовий сектор економіки був джерелом появи як нових інструментів, які були широко задіяні на глобальних фінансових

ринках, так і нових технологій, що зародилися саме тут, а потім поширились, або широко поширюються саме зараз на інші сектори економіки країни і ринки. Зниження трансакційних витрат за рахунок використання сучасних інформаційних технологій та віртуалізацій операцій учасників фінансового ринку дозволяє досягати значного синергетичного ефекту.

Символом подібних змін, безумовно, є поява криптовалют, насамперед Bitcoin, і використання *технології блокчейн (Blockchain)*. І якщо остаточної відповіді на перспективи революційної трансформації фінансового сектору, в основі якого лежить нова форма грошей – криптовалюта, ще не існує, технологія блокчейн уже широко застосовується в усьому світі, сфери її використання постійно розширюються, а сама вона здатна змінити функціонування не тільки ринків, а й розвинути сам механізм розподілу обмежених економічних ресурсів. Саме ця технологія, яка поєднає багато механізмів ухвалення рішень і, безумовно, є продуктом інформаційної постіндустріальної економіки, здатна розв'язати одну з головних проблем економічної думки ХХ сторіччя – неефективність функціонування вільних ринків в умовах низької конкуренції та асиметричної інформації. Технології, що базуються на Blockchain, є децентралізованими, мають внутрішні механізми саморегуляції, виявлення і виправлення помилок та недостовірної інформації. Таким чином, сама по собі ця технологія може стати значним імпульсом для подальшої децентралізації та лібералізації систем ухвалення рішень і механізмів функціонування ринків, зламавши наявні довгострокові тенденції «повзучої» *централізації* реального і фінансового секторів економіки в рамках індустріального суспільства. Уже на сьогодні вона використовується в таких видах діяльності:

- фінансові операції, у тому числі первісне розміщення токенів (ICO – initial coin offering), яке являє собою децентралізоване розміщення нових об'єктів інвестування. Крім того, створюються нові фінансові інструменти і венчурні компанії нового типу;

- обмін валют за рахунок розвитку альтернативних децентралізованих систем, у яких відсутні потреби в конвертації при використанні криптовалют і знижуються трансакційні витрати обміну валют унаслідок підвищення конкуренції та здешевлення самого процесу;

- управління поставками за рахунок створення чіткої системи взаємозв'язку між покупцями і продавцями та впорядкування каналів постачання. Завдяки блокчейн-платформі можна автоматично відслідковувати переміщення окремих продуктів або компонентів і вести облік захищених

записів як блоків інформації, що дозволить зробити логістичні процеси більш прозорими та ефективними;

- реклама в торгівлі за рахунок зниження рекламних бюджетів і повернення контролю покупців над власними даними. При застосуванні рекламних каналів на основі блокчейну споживачі можуть вибірково продавати свої дані, отримуючи за це дохід, у тому числі токени, а компанії купувати цільові групи, що має великий сукупний ефект для зниження трансакційних витрат і підвищення ефективності діяльності;

- управління особистими даними за рахунок зниження часу і витрат, оскільки блокчейн – це незмінна та публічно верифікована база даних і можна об'єднати всі свої онлайн-дані.

Криптовалюти і технологія Blockchain мають усі можливості стати одними з головних символів побудови нового глобалізованого інформаційного постіндустріального суспільства, створюючи значний синергетичний ефект не тільки для фінансового і реального секторів економіки, а й для всієї соціально-економічної системи. Застосування технології Blockchain в умовах революційного прискорення обробки даних і суттєвого зниження трансакційних витрат, що пов'язані з цим процесом, одночасно відповідає всім критеріям наявності синергетичного ефекту і може стати базисом формування нового інституціонального середовища, у рамках якого економіка країни може розвиватися за наявності висококонкурентних товарних, ресурсних і фінансових ринків та низького рівня корупції.

2. Створення нових фінансових інструментів та розвиток нових форм і суб'єктів діяльності на фінансових ринках.

Перспективи розвитку глобальних фінансових ринків генерують нові можливості та загрози подальшого розвитку. Серед нових можливостей слід зазначити такі, що позитивно впливають на учасників фінансового сектору через такі механізми і фінансові інструменти:

- P2P- і P2B-кредитування активно заміщує класичні банківські кредити і депозити, причому застосування *стратегії «cut the banks»* дозволяє зменшити кредитні ставки для представників реального сектору економіки – позичальників та одночасно підвищити депозитні ставки для кредиторів;

- доступ до дешевих ресурсів і більшого доходу, безумовно, стимулює розвиток реального сектору економіки;

- розвиток *«peer-to-peer»*. Варто зауважити, що розвиток подібного механізму не призводить до того, що банки залишаються осторонь. Вони

беруть участь у цьому процесі як інвестори або як продавці кредитного портфеля.

Більш того, розвиток прямого кредитування в сегменті малого бізнесу може стати мейнстримом для таких країн, як Україна, де вартість запозичень є дуже високою, а довіра до банків є дуже низькою, також має місце розвиток самозайнятості та її фінансова підтримка.

Система взаємодії між учасниками фінансового ринку, яка заснована на реалізації P2P- і P2B-екосистеми вже сформована, стандартизована та активно використовується для стимулювання економіки. Можна виділити основні тренди:

1) *позики між фізичними особами із прогнозуванням поведінки позичальника і незначними сумами.* Віртуальні простори виступають як процесингові центри і надають додаткові послуги. Приклад: найбільші світові майданчики Zopa (Великобританія), Prosper (США) і Lending Club (США);

2) *мікропозики;*

3) *кредитування малого і середнього бізнесу.* Кредитором може виступати як фізична, так і юридична особа. Подібні інструменти активно використовуються банками для розміщення позик і кредитних портфелів. Приклад: Fundingcircle (США);

4) *транснаціональне кредитування.*

Подібна система дає змогу кредиторів кредитувати позичальників без посередників, що дозволяє отримувати прогнозовану більшу дохідність порівняно з депозитними ставками; позичальникові – отримувати доступ до недорогих кредитів; банкам – підключитися до процесу і кредитувати позичальників без витрат на пошук клієнтів, оцінку ризиків.

Окремі нові фінансові інструменти пов'язані з розвитком національної економіки через корекцію дохідності за ними відповідно до темпів зростання ВВП. Так, реструктуризація державного зовнішнього боргу України, яка була проведена восени 2015 року, передбачає одночасно списання 20% боргів і випуск 20-річних інструментів відновлення вартості (value recovery instruments, VRI). Дохідність цього фінансового інструменту залежатиме від динаміки зростання ВВП України: до 3% на рік – виплати нульові; від 3 до 4–15% від приросту ВВП понад 3%; від 4% зростання – 40% від кожного відсотка приросту ВВП.

Розроблення і впровадження нових фінансових інструментів та розвиток нових форм і суб'єктів діяльності на фінансових ринках дозволяють підвищити рівень конкуренції на них та отримати прямий синергетичний

ефект у результаті трансформації фінансового сектору економіки країни. Разом із цим широке застосування похідних фінансових інструментів може створювати «мільні бульбашки» на товарних і фінансових ринках, створюючи загрозу кризи та підвищуючи вірогідність негативних сценаріїв розвитку реального і фінансового секторів економіки країни.

3. Реформування державної регуляторної політики на фінансових ринках і трансформація основних цільових орієнтирів монетарної політики – трансформації регуляторної політики на фінансових ринках унаслідок глобалізації та інтеграції.

Реформи проводитимуться в усіх сегментах фінансового сектору – банківському секторі, секторі небанківських фінансових установ, на фондовому ринку і ринку капіталу тощо. Ефективність реформ буде досягнута шляхом проведення комплексних змін:

- регуляторів фінансового сектору: зміцнення інституційної спроможності регуляторних органів і створення відповідних умов для ефективного нагляду та впливу, зміцнення стійкості фінансової системи країни, зростання її кредитного та інвестиційного потенціалу;

- учасників фінансового сектору (різних форм власності): очищення від «баластів» і проблемних установ, відновлення та посилення довіри до гравців ринку, стимулювання розвитку, прозорості й конкуренції в усіх сегментах, забезпечення рівноправності учасників фінансового сектору.

Також слід вказати на ще один важливий елемент державної регуляторної політики, який істотно впливає на формування синергетичного ефекту при трансформації фінансового сектору економіки країни, – зміна основного цільового орієнтира монетарної політики.

Останніми роками відбувається поступова трансформація монетарної політики з орієнтації на забезпечення стабільності курсу національної валюти до таргетування інфляції. Цей перехід безпосередньо впливає на розвиток як фінансового, так і реального секторів економіки країни. Фіксований валютний курс за наявності дисбалансів на товарному і фінансову ринках тільки створює ілюзію стабільності курсу національної валюти, але при цьому формуються умови для його подальшого стрімкого зниження, що суттєво впливає на поведінку споживачів і підприємців, які вже очікують на його зниження та створюють додатковий попит на іноземну валюту. Таргетування інфляції передбачає застосування широкого спектра інструментів фіскальної та монетарної політики і зведення до мінімуму використання операцій на відкритому ринку,

зокрема на валютному ринку, унаслідок чого часто й утворюються дисбаланси на фінансовому і товарному ринках.

Реформування державної регуляторної політики може мати прямий синергетичний ефект у результаті трансформації фінансового сектору економіки країни і сприяти поліпшенню інституціонального середовища.

4. Квазіфіскальні операції, що є певним симбіозом монетарної та фіскальної політики і дозволяють вливати на розвиток одночасно як фінансового, так і реального секторів економіки.

За рахунок них центральні банки країн можуть безпосередньо впливати на розвиток не тільки фінансового, а й реального секторів економіки. Проблеми забезпечення фінансової стабільності національної економіки, реформування та трансформації фінансового сектору в останні роки набувають все більшої і більшої актуальності як для держав, що розвиваються, так і для більшості економічно розвинутих держав світу.

У рамках роботи, що була проведена МВФ у цілях забезпечення фінансової прозорості та вдосконалення бюджетної звітності, Джордж Маккензі і Пітер Стела запропонували секторальну класифікацію квазі-фіскальних операцій (табл. 6.4).

Таблиця 6.4

**Секторальна класифікація квазіфіскальних операцій
Дж. Маккензі і П. Стели**

| Операції, що належать до фінансової системи | Операції, що належать до валютної системи | Операції, що належать до сектору комерційних підприємств |
|---|--|---|
| Кредитування, що субсидується | Диференційовані курси обміну валюти | Установлення цін на рівні, що є нижчим за ринковий |
| Обов'язкові резерви, відсотки на які нараховуються за заниженими ставками | Імпортні депозити | Надання некомерційних послуг |
| Граничні розміри кредитів | Депозити для придбання іноземних активів | Ціноутворення на основі досягнення цілей забезпечення доходів бюджету |
| Операції з надання екстреної фінансової допомоги | Гарантії курсу обміну валют | Розрахунки за поставки за цінами, що перевищують ринкові |
| --- | Страхування валютного ризику, що субсидується | --- |

Примітка. Складено за⁷⁴⁰.

⁷⁴⁰ Mackenzie G. A. Quasi-fiscal operations of Public Financial Institutions / G. A. Mackenzie, P. Stella // IMF, Occasional Paper. – 1996. – No 142.

Квазіфіскальні (квазі – відповідає поняттям «ніби», «несправжній», «фальшивий», фіскальні – синонім податкових) операції позначаються на стані бюджетного дефіциту, державного боргу, впливають на фінансову стабільність держави. Їх так називають тому, що не включають до офіційної бюджетної звітності, їх не враховує бюджетна статистика і тому вони не відображуються на показниках дефіциту бюджету і державного боргу. Квазіфіскальні операції – це операції органів державної влади та управління, центрального банку, державних цільових фондів, державних і недержавних підприємств, державних банків та страхових компаній, які не враховуються бюджетною статистикою і не містяться у бюджетній звітності, але впливають на показники виконання бюджету чи зобов'язання держави.

Квазіфіскальні операції можуть призводити до зниження надходжень або завищення видатків державного бюджету, місцевих бюджетів або державних цільових фондів, до завищення зобов'язань держави, зменшення залишку коштів на єдиному казначейському рахунку. Таким чином, застосування квазіфіскальних операцій може призводити до зниження дефіциту бюджету, державного боргу, зменшення масштабів державного втручання в економіку, але загалом до виникнення як позитивного, так і негативного синергетичного ефекту залежно від їхніх цілей, характеру і наслідків.

5. *Розвиток технологій FinTech в умовах цифрової економіки.*

Розширення переліку послуг фінансового і нефінансового характеру, що сприяє отриманню додаткових доходів та зменшує залежність учасників фінансового сектору від кризових явищ на світовому і регіональному фінансових ринках.

За допомогою фінансових компаній із застосуванням концепції «FinTech» функціонують системи прямого кредитування, ринок відхилених кредитних заявок. Це допомагає одним кредитним установам продавати свої відхилені кредитні заявки іншим. За допомогою подібних інструментів банки і фінансові компанії зможуть підвищити свою прибутковість за рахунок оптимізації маркетингових витрат, які пов'язані з особливостями систем оцінки ризиків, а також мати можливість купувати вже верифіковані заявки за більш низькими цінами, ніж при застосуванні стандартних каналів залучення клієнтів.

Особливості таких операцій полягають у тому, що з їх допомогою кредитні організації зможуть працювати більш ефективно за рахунок зниження витрат, які пов'язані з обслуговуванням клієнтів (CAC – customer

acquisition cost), що є різновидом трансакційних витрат, а також збільшити свою клієнтську базу. Підвищення рівня конкуренції національного фінансового ринку за рахунок розвитку Fintech у довгостроковій перспективі дозволить підвищити загальну ефективність його розвитку, розширити і поліпшити рівень послуг.

Розвиток FinTech унаслідок побудови сучасної моделі цифрової економіки на фінансовому ринку. Операції FinTech активно розвиваються в таких сферах функціонування фінансового ринку:

- персональні фінанси та інвестиційний менеджмент: споживачі частіше за все погано розбираються в управлінні власними фінансами та інвестуванні й часто обирають дорогих фінансових посередників і продукти, тому нові технології дають змогу запропонувати онлайн багато різних варіантів, з яких можна обрати кращий;

- операції кредитування: банки часто вимагають багато документів для видачі кредитів, особливо після фінансової кризи, що збільшує трансакційні витрати позичальників;

- торгівля цінними паперами та аналіз даних: використання нових технологій дозволяє широко використовувати при ухваленні рішень з торгівлі цінними паперами доволі складні методи та інструменти фінансового і технічного аналізу, автоматично пропонуючи результати аналізу за кількома десятками критеріїв та формуючи збалансований погляд на рішення з купівлі-продажу цінних паперів;

- організація платежів: класична сфера застосування FinTech, що дозволяє поліпшити конкуренцію на ринку і зменшити трансакційні витрати;

- міжнародні грошові перекази та обмін валют: доповнюють попередню сферу, розширюючи її до масштабів глобальної економіки та міжнародних розрахунків. Саме в цій сфері представлена найбільш успішна на сьогодні FinTech-компанія «PayPal», яка стрімко розвивається і вже має капіталізацію понад 50 млрд дол.;

- краудфандинг: нова сфера фінансових відносин, яка пов'язана з прямим фінансуванням і дозволяє знайти потрібні кошти для реалізації своїх проєктів малим підприємствам та дослідникам. Саме ця форма фінансування пов'язана з розвитком стартапів як нової форми ведення бізнесу.

Розвиток FinTech так само, як і застосування технології Blockchain, призводить до суттєвого зниження трансакційних витрат, значного посилення конкуренції на фінансових ринках та одночасно відповідає всім критеріям наявності синергетичного ефекту.

6. Розвиток системи ідентифікації, яка базується на поєднанні системи доступу до банківських продуктів і використання її в різних сферах.

Стрімкий розвиток віртуального сегмента фінансового ринку потребує побудови ефективної системи ідентифікації та верифікації клієнтів, власників рахунків. Розвиток онлайн-банкінгу призводить до постійного вдосконалення системи ідентифікації, яка може використовуватися не тільки в банківській сфері, а й в онлайн-торгівлі, роздрібній торгівлі, управлінні персоналом, при наданні державних послуг і багатьох інших сферах. Крім того, у майбутньому банківська система ідентифікації може сильно конкурувати з відповідними системами, які базуються на блокчейну. Синергетичний ефект проявляється за рахунок зниження трансакційних витрат, значного посилення конкуренції на фінансових ринках і потенційного зниження рівня корупції.

7. Взаємодія фінансового і реального секторів економіки при формуванні нової експортної моделі розвитку держави.

В умовах, коли країна не перебуває в «центрі» глобальних процесів і має ресурсну економіку, існують перспективи трансформації її реального і фінансового секторів та побудови нової експортної моделі розвитку держави. Окреслимо основні реальні варіанти реформування національної моделі соціально-економічного розвитку та фінансового сектору на середньострокову перспективу з урахуванням експортних можливостей:

1) *модель, що передбачає зміну географії традиційних товарних позицій експорту, без швидкого і системного реформування інституціонального середовища;*

2) *модель великої аграрно-промислової країни, яка є лідером з виробництва багатьох видів аграрної продукції на європейському ринку і впливовим гравцем на світових ринках.* При цьому активно розвиваються галузі, пов'язані з переробкою первинної продукції, та постійно зростає їхній внесок в експорт і ВВП;

3) *модель «маленького Китаю» за рахунок масового створення підприємств, насамперед у галузі машинобудування, які є частиною «глобальних виробничих ланцюжків», центри яких – у країнах Західної та Центральної Європи;*

4) *модель «маленької силіконової долини», включаючи стрімкий розвиток ІТ-сектору і створення потужних науково-технологічних парків та інноваційних кластерів у великих і середніх містах.*

Перша модель соціально-економічного розвитку має базуватися на переорієнтації географічної структури традиційних товарних позицій

експорту на користь країн, що розвиваються. Вищезазначена модель розвитку є фіксацією сформованої раніше моделі, яка лише переорієнтується на інші ринки без якісної зміни структури експорту та в умовах відсутності сучасних технологічних інновацій. Застосування цієї моделі повинно супроводжуватися низькими відсотковими ставками і доступністю кредитних ресурсів, щоб частково перекрити додаткові витрати, пов'язані з трансформацією інституціонального середовища.

Друга модель передбачає реформування аграрного сектору економіки, максимальну ліквідацію сировинної спрямованості експорту та інвестування коштів у створення потужного сектору первинної обробки продуктів сільського господарства, що дозволить вийти на якісно новий рівень і зайняти гідне місце серед світових виробників продовольства.

Модель «маленького Китаю» особливо актуальна в останні роки, оскільки рівень мінімальної заробітної плати в окремих ресурсних економіках є найнижчим в Європі, навіть нижчим, ніж у Китаї, а географічна близькість до кордонів Європейського Союзу робить цю модель привабливою до реалізації. Проте перепонами в реалізації моделі є відсутній сучасний і діючий механізм регулювання інвестиційної діяльності на основі дотримання антимонопольного законодавства і високий рівень корупції, що відлякує потенційного іноземного інвестора.

Державі потрібно забезпечити умови постійного зростання експортного потенціалу в довгостроковому періоді за рахунок як розвитку нових виробництв, так і технологічної перебудови традиційних галузей економіки та розвитку фінансового сектору держави, у тому числі з використанням сучасних методів і технологій, таких як FinTech і Blockchain. В умовах, коли традиційні ринки товарів із високою доданою вартістю є висококонкурентними і потребують значних фінансових ресурсів, а залишатися сировинним додатком високорозвинених держав та країною-«напівпериферією» у сучасній системі «світ-економіка» вже не можна, саме стимулювання широкого запровадження нових технологій у фінансовому секторі економіки дозволить країні з ресурсною економікою, низьким рівнем ВВП на одну особу, але дуже високим рівнем освічених людей створити базис для самопідтримуваного економічного зростання і підвищення якості життя населення в умовах формування національної моделі інформаційного постіндустріального суспільства.

ВИСНОВКИ

Проведене дослідження є підставою для формування таких висновків.

1. Трансформаційні процеси у фінансовому секторі національної економіки слід розглядати як щодо їхнього прямого чи опосередкованого трансформаційного впливу на інші сектори та економіку загалом, так і щодо трансформації фінансового сектору як такого, використовуючи методологічні засади відтворювального, процесного, історичного, формаційного, цивілізаційного, детерміністичного, діалектичного, рівневого, інституціонального, управлінського, ситуаційного, елементного, функціонального, інформаційного, системного, еволюційно-інституціонального, діалектико-формаційного, системно-структурного наукових підходів до визначення змісту і механізмів реалізації таких процесів.

2. Трансформація фінансового сектору національної економіки – явище багатогранне, під яким слід розуміти багатовимірний і багатоврівневий перехід транзиту від одного якісного стану фінансового сектору до іншого, який здійснюється через еволюційне перетворення, тривалі і цілеспрямовані кількісні й якісні зміни в системі економічних відносин з приводу акумулювання фінансових ресурсів, кредитування й інвестування, розрахунково-касового обслуговування і переказу грошових коштів, хеджування ризиків; інститутів власності та організаційно-правових форм і принципів функціонування фінансових інститутів та їх розмірів і структури; в ефективності розподілу і використання наявних фінансових ресурсів.

Трансформація відображає спосіб зміни і розвитку фінансового сектору як складової систем вищого порядку – фінансово-кредитної та економічної, який має функціональну і процесну складові. При цьому під фінансово-кредитною системою слід розуміти сукупність усіх фінансово-кредитних відносин, які виникають між економічними суб'єктами, а також фінансових посередників і ринків, суб'єктів фінансової інфраструктури та інституцій державного регулювання, які цілеспрямовано впливають на процеси формування, розподілу, перерозподілу та використання фінансових ресурсів.

3. Трансформація фінансового сектору національної економіки базується на метапринципі онтології, а також когнітивних (подібності-відмінності, об'єктивності-суб'єктивності) і методологічних (детермінації, динаміки) принципах, що дозволяє її розглядати як «субстрат-реляційну субстанцію розвитку» фінансового сектору економіки як підсистеми економічної системи.

4. Цілісність економічної системи як частини більш складного, неподільного утворення – соціальної системи забезпечується наявністю фундаментальних внутрішніх зв'язків і структур, які функціонують на принципах організації відкритих самоорганізованих нелінійних систем. Головною її особливістю є наявність людини, що зумовлює мету розвитку системи і пошук раціональних шляхів її досягнення. У силу цього проблема трансформації фінансового сектору національної економіки пов'язана з проблемою його самоорганізації в економіці, з урахуванням взаємодії з реальним сектором, внутрішніх системних зв'язків між рівнями та елементами фінансово-кредитної системи, підсистемами соціального середовища, зокрема соціо-культурною і політичною.

Національну економіку слід розглядати як складну самоорганізовану ієрархічну систему, відтворення адекватної інституційної структури якої відбувається як результат спонтанного формування правил та норм, що сприяє розвитку соціально-економічної системи в умовах постійних інституційних зрушень. Основу механізму трансформації фінансового сектору становить механізм самоорганізації економічних систем, що виражається в сукупності інститутів як історично закріплених форм господарської практики, які забезпечують економічній системі можливість самозбереження, адаптації, самовдосконалення, самовідтворення і відіграють інтегруючу роль. Механізм самоорганізації виникає і розвивається в ході еволюції як процес упорядкування інститутів, які постійно ускладнюються та зумовлюють багатовимірний вектор природного розвитку економічної системи (не тільки прогрес, а й регрес), що припускає наявність потенційно можливих станів, перехід в які пов'язаний із проходженням точок біфуркації та появою цілеспрямованої людської діяльності (організації, управління), стає головним чинником розвитку системи. Виявлення закономірностей самоорганізації економічної системи дозволяє наблизитися до вироблення методологічних підходів до розуміння ролі зовнішніх і внутрішніх чинників розвитку економічної системи, здатних до самоорганізації; специфіки їхніх адаптаційних можливостей в умовах глобальної неви-

значеності, масштабів керованості інституційними структурами без руйнування їхньої здатності до самоорганізації; зміни пріоритетів державної економічної політики, орієнтованої на стійкий економічний розвиток, що уможливорює наукове обґрунтування методологічних засад трансформації фінансового сектору економіки країни в умовах розвитку глобального інформаційного постіндустріального суспільства на засадах системної синергії.

5. Попри відсутність єдності думок науковців щодо характеру взаємодії реального і фінансового секторів економіки країни, вона є непорушною та характеризується наявністю зворотного зв'язку. Традиційні основні економічні теорії (мейнстрім) аналізують взаємодію фінансового і реального секторів економіки з позицій визначення ринкової рівноваги, дослідження чинників, які можуть її змінити, та оцінки їхнього впливу на основні кількісні показники розвитку товарного і грошового ринків: ВВП, грошову масу, відсоткову ставку. Головним аналітичним інструментом, що дозволяє оцінити результат трансформації фінансового сектору економіки країни, є модель одночасної рівноваги на товарному та грошовому ринках Хікса – Хансена, яка дозволяє оцінити динаміку відсоткової ставки і ВВП під впливом різних чинників. Представники інституціональної економічної теорії більшу увагу надають процесам трансформації інституціонального середовища, у рамках якого й функціонують реальний і фінансовий сектори економіки, та дослідженню його якісних змін у динаміці. При формуванні критеріїв та визначенні індикаторів синергетичного ефекту внаслідок трансформації фінансового сектору доцільно використовувати як загальновідомі макроекономічні показники, якими є *KPI* розвитку товарного і фінансового ринку: реальні ВВП та грошова маса, так і показники якості інституціонального середовища.

6. Дослідження теоретичних засад взаємодії реального і фінансового секторів визначає такі базові положення, які є виразом потреби здійснення перманентної трансформації фінансового сектору національної економіки на засадах системної синергії: 1) реальний і фінансовий сектори функціонують у межах однієї економічної системи, виступаючи як об'єктами, так і суб'єктами один до одного, тому складно оцінити взаємний вплив одного сектору на інший; 2) існують протиріччя їх співіснування, які базуються на складностях регулювання і контролю за фінансовим сектором, який зростає випереджаючими темпами та характеризується надвисокими масштабами поширення, що

супроводжується втратою контрольованості фінансовими регуляторами процесів функціонування і розвитку фінансового сектору та зниженням ефективності адміністративного регулювання; 3) спостерігається розрив між цінами товарів на готівковому ринку і цінами фінансових інструментів, які є похідними від товарних ринків; 4) ускладнюється контроль прозорості угод на фінансових ринках в умовах використання багаторівневого складного механізму проведення фінансових операцій на основі інноваційних інструментів і, відповідно, посилення їх ризикованості, яке негативно впливає на стабільність функціонування реального сектору економіки.

7. Методологія дослідження трансформаційних процесів у фінансовому секторі економіки країни є сукупністю положень, викладених у певній логічній послідовності, що забезпечують конкретність, поетапність та обґрунтованість наукового дослідження. На основі загальнонаукових і специфічних принципів методологія розкриває сутнісні характеристики низки наукових підходів до дослідження трансформаційних процесів у фінансовому секторі економіки країни, дає змогу виявити загальні системні та специфічні закономірності, особливості їх перебігу у фінансовому секторі, оцінити якість трансформаційних процесів і розробити на цій основі національну модель розбудови фінансового сектору економіки України на середньо- і довгострокову перспективи в умовах синергетичного розвитку глобального інформаційного постіндустріального суспільства.

З'ясування природи трансформаційних процесів у фінансовому секторі національної економіки передбачає визначення їх сутності та різновидів, векторів і форм їх прояву, їхніх закономірностей та особливостей; чинників, що зумовлюють трансформаційні процеси; критеріїв успіху/неуспіху трансформаційних перетворень; моделей, сценаріїв та інституціонального механізму трансформації фінансового сектору; трансформаційного стану; трансформаційного потенціалу фінансового сектору і трансформаційних сил; трансформаційного циклу, інтенсивності трансформаційних змін і меж трансформації, її періоду і стадій, трансформаційних переходів; трансформаційних шоків, трансформаційної нестабільності, трансформаційного падіння, трансформаційної кризи, трансформаційної пастки; трансформаційної поведінки споживачів фінансових послуг; специфіки регулювання трансформаційних перетворень.

8. Глобальним трендом розвитку національних економік, що визначає спрямованість трансформації фінансового сектору в сучасних умовах,

є формування інформаційного (мережевого) або постіндустріального суспільства. Основними передумовами трансформаційних процесів у фінансовому секторі є інтенсифікація транскордонних фінансових потоків і глобальна фінансіалізація економічних відносин, формування на цій основі нової форми існування національної економічної системи – фінансоміки, яка є похідною від результатів функціонування основних суб'єктів фінансово-кредитних відносин, розташованих і зареєстрованих на конкретній території, їхніх внутрішніх і зовнішніх взаємозв'язків. Ефективність функціонування фінансоміки залежить від ефективності джерел фінансового забезпечення суб'єктів фінансово-кредитних відносин, чинного законодавства, стану розвитку фінансових ринків і спектра наявних фінансових інструментів.

9. Комплексне дослідження трансформаційних процесів у фінансовому секторі національної економіки має враховувати його багатоаспектний характер і бути спрямоване на визначення теоретико-методологічних особливостей трансформації: умов його функціонування; ролі фінансового сектору в національній економіці; інтересів суб'єктів фінансового сектору; економічних відносин у ньому; інституту власності; функцій; інституціональної структури; державного регулювання і нагляду; бізнес-моделей; пріоритетів; цінностей; типів поведінки; глобального фінансового капіталу; ділової активності і фінансової поведінки; корпоративних структур; упорядкованості; параметрів функціонування; зайнятості та кадрової політики; застосовуваних бізнес-технологій; міжсегментної інтеграції; державного і корпоративного контролю фінансових потоків; системи бухгалтерського обліку і звітності; системи оцінки функціонування фінансового сектору; валютного регулювання; ризиків і ризик-менеджменту; убезпечення активів; ринкового, конкурентного, економічного, інформаційного, інституціонального, організаційного, технологічного середовищ функціонування фінансового сектору.

10. Трансформаційні процеси у фінансовому секторі національної перебувають під впливом комплексу чинників різної природи, спрямованості та характеру дії, які доцільно поділяти: на об'єктивні і суб'єктивні; цивілізаційні, еволюційні, глобальні і національні; стратегічні і ситуаційні; нормативно-правові, економічні і соціальні, політичні, науково-технічні, технологічні, демографічні, інституціональні, організаційні, кадрові, інформаційні, ринкові, моральні й етичні, психологічні, поведінкові; внутрішні/самоорганізації, зовнішні та інтегративні; основні/ключові, домінуючі, системотвірні, структурні й процедурні,

допоміжні; безпосередні і опосередковані; одиничні і багатокомпонентні; коротко-, середньо- і довгострокові; позитивні (каталізатори)/мотиваційні, стабілізаційні і негативні (інгібітори)/гальмівні, обмежувальні; дестабілізувальні і кризотвірні; базові і вирішальні; диференціовальні і компенсувальні; постійні, невід'ємні і стихійні; чинники наступності і контампарентності (спрямованості на новації); часові і просторові; беззмінні і перемінні, результуючі; корупційні; екстенсивні й інтенсивні.

11. Ґрунтовному дослідженню трансформацій у фінансовому секторі країни з позицій їхнього впливу на макроекономічну стабільність та економічне зростання в умовах ринкових трансформацій і державотворення сприяє методологічний підхід, заснований на аналізі інституційних засад відповідних процесів з урахуванням політико-економічної ситуації у країні, стратегії та моделі національної економіки, інституційних особливостей розвитку національної фінансової системи, що знаходить відображення в особливостях функціонування національного фінансово-кредитного ринку і його інститутів, державного регулювання грошово-кредитної сфери, правових, соціокультурних аспектів фінансово-кредитної діяльності, що в сукупності визначають інституціональне середовище розвитку фінансового сектору та доступність фінансових послуг як для корпорацій, так і домогосподарств.

12. Визначення впливу фінансового сектору на макроекономічні процеси та забезпечення економічного зростання доцільно здійснювати на основі таких базових методологічних підходів: 1) базові засади стабільного функціонування фінансового сектору слід розглядати в нерозривній єдності з об'єктивними законами розвитку економіки, що функціонує на ринкових засадах, а отже, фінансово-кредитний ринок і національні особливості його функціонування мають посідати ключові позиції в дослідженні ефективності функціонування національної фінансової системи; 2) структурні та функціональні особливості трансформацій у фінансовому секторі реалізуються на практиці через систему взаємозв'язків між суб'єктами фінансового ринку (фінансовими посередниками і реальним сектором економіки) та визначають рівень фінансово-кредитного стимулювання не тільки окремих суб'єктів ринку, а й окремих секторів та усїєї національної економіки; 3) важливою передумовою забезпечення фінансової, а відтак і макроекономічної стабільності є збалансовано функціонуючий кредитний ринок, який є важливим фінансово-економічним та інституційним механізмом акумуляції та алокації кредитних ресурсів на рівні національної еконо-

міки; 4) рівновагу на кредитному ринку слід розглядати як іманентну складову макроекономічної рівноваги, порушення якої може призводити до обмеження пропозиції кредиту в економіці (раціонування кредиту), поглиблюючи економічний спад і кризові явища в економіці; 5) урахувуючи те, що досягнення кредитної та загальної макроекономічної рівноваги досягається на основі дії ринкових важелів і регулятивних заходів держави, зокрема монетарної політики, ефективність останньої слід розглядати не тільки з позиції регулювання грошової пропозиції та дотримання цінової стабільності, а й з позиції регулювання пропозиції кредиту і кредитного стимулювання економічного зростання; 6) належна оцінка трансформаційних процесів у фінансовому секторі передбачає і врахування впливу держави на діяльність фінансового сектору, зокрема, стандартів державного регулювання і нагляду за фінансово-кредитними інститутами і зміцнення на цій основі національних фінансових систем, а також досягнення цільових орієнтирів та інструментів монетарної політики центрального банку відповідно до національних пріоритетів і національної стратегії соціально-економічного розвитку.

13. Унаслідок трансформації фінансового сектору економіки країни змінюється інституціональне середовище, що являє собою певний набір інститутів: правил, норм, процедур, які можуть виникати як спонтанно, так і свідомо, та навіть імпортуватися. Кожен інститут може по-різному (позитивно, нейтрально, негативно) впливати на розвиток фінансового сектору, має свої базові атрибути і сферу застосування, та, з погляду його генезису, може бути формальним і неформальним. Трансформація являє собою зміну саме формальних інститутів і ставить за мету поліпшення інституціонального середовища і зниження трансакційних витрат у майбутньому, але сама по собі призводить до виникнення трансформаційних трансакційних витрат, які знижують синергетичний ефект. Крім того, результат трансформації залежить від багатьох чинників, у тому числі від швидкості, сили її проведення та обраної концепції: «градуалізму» або «шокової терапії».

14. Управління трансформаційними процесами у фінансовому секторі являє собою комплексний процес розроблення і реалізації стратегії його реформування, спрямованої на здійснення таких змін, які б сприяли забезпеченню його розвитку. Це – процес вироблення наукових підходів і рішень, спрямованих на забезпечення розвитку фінансового сектору в довгостроковому періоді, з визначенням цілей, пріоритетів, якісних, кількісних і часових характеристик, конкретних виконавців і потрібних

ресурсів. При формуванні механізму такого управління слід урахувати потреби здійснення власне політики розвитку фінансового сектору, яка знаходить своє втілення у процесі реалізації конкретних концепцій, стратегій, програм розвитку, планів та відповідних заходів із позицій їх забезпечення потрібними обсягами фінансових ресурсів. При цьому такий механізм повинен мати чітко виражений забезпечувальний характер і змінюватися зі зміною політики розвитку фінансового сектору. Під регулюванням трансформаційних процесів у фінансовому секторі національної економіки слід розуміти організовану сукупність ідеологічних, політичних, правових та економічних впливів на умови, пріоритети і обмеження розвитку окремих елементів цього сектору та їх взаємозв'язку з метою запобігання/мінімізації дії негативних чинників і забезпечення стійкого розвитку фінансового сектору.

15. Можливості цілеспрямованого розвитку трансформаційних процесів під впливом системи їх регулювання, а також ефективність таких процесів визначаються трансформаційним потенціалом фінансового сектору, під яким слід розуміти: 1) міру його здатності виконувати завдання, що забезпечують досягнення поставленої трансформаційної мети, реалізацію програми трансформаційних змін; 2) сукупність матеріальних, фінансових, трудових, інтелектуальних й інформаційних ресурсів, функціональних сфер діяльності, рушійних сил, що зумовлюють якісні зміни в його функціонуванні і розвитку; 3) швидкість або обтяженість адаптації (формування резерву адаптації) фінансового сектору до необхідних змін, що визначається ступенем його досягнутої функціональної спроможності; 4) спроможність фінансового сектору протистояти потенційно можливим деформаціям і негативним трансформаційним викликам. Аналіз та оцінювання трансформаційного потенціалу доцільно здійснювати щодо відображення поточного і перспективного його стану в розрізі вказаних змістовних елементів такого потенціалу, комплексна єдність яких дозволяє дати якісну оцінку готовності і спроможності фінансового сектору до стратегічних перетворень. Ефективність використання трансформаційного потенціалу фінансового сектору характеризується рівнем досягнення його оптимальної частки в національній економіці, інтервалом ступеня його якісної визначеності, а також ступенем самодостатності фінансового сектору та всіх його складових щодо наближення фактичних результатів трансформаційних процесів до граничних (оптимальних) значень – межі трансформації. З огляду на можливість нерезультативних/недієвих трансформаційних

змін слід говорити і про значну відмінність між поставленими цілями і реально отриманим результатом, трансформаційну нестабільність, трансформаційне падіння чи навіть трансформаційну кризу.

16. Якість інституціонального середовища вимірюється доволі складно, а результат певним чином є суб'єктивним, що ускладнює процес визначення синергетичного ефекту у прямий спосіб, тобто шляхом порівняння стану фінансового і реального секторів економіки до і після трансформації. Попри це, уже є певні теоретичні напрацювання і практичний інструментарій для розв'язання цієї проблеми. Зокрема, для визначення точки біфуркації, оцінки швидкості та сили реформ доцільно використовувати індекс моніторингу реформ, а для оцінки якості інституціонального середовища – індикатори: 1) індекс глобальної конкурентоспроможності (GCI); 2) індекс якості бізнес-середовища («Doing business»); 3) індекс сприйняття корупції (CPI).

17. Емпірично встановлено, що фінансово-кредитна система є нелінійною динамічною системою, яка створює можливості її дослідження і процесів, що в ній відбуваються, у т. ч. трансформаційних, методами теорії динамічних систем і детермінованого хаосу. Для моделювання динаміки фінансово-кредитної системи з урахуванням трансформаційних змін доцільно використовувати методологічну концепцію, побудовану на інтегруванні методів топологічного моделювання динаміки структури і фрактального аналізу, яка дозволяє формалізувати динаміку поведінки трансформаційної фінансово-кредитної системи в умовах ризику і невизначеності, нестабільності та непередбачуваності розвитку, самоорганізації та економічної взаємодії з іншими складовими економічної системи (національної економіки).

18. Трансформація банківського сектору країни має бути спрямована на впровадження ризик-орієнтованого управління (інтегрованого управління ефективністю і ризик-шансом у банківському секторі) і передбачати: 1) створення в банках внутрішнього корпоративного середовища, культури управління, сприятливих до впровадження і вдосконалення управління ризиком як вагомого чинника підвищення ефективності функціонування банку; 2) поступове і послідовне впровадження інтеграції та координації функцій управління ефективністю, ризиками, внутрішнього контролю і забезпечення відповідності нормативним вимогам на основі GRC-підходу; 3) адаптацію та впровадження (відповідно до принципів управління ризиком, закладених у «Базелі II» і «Базелі III», з урахуванням особливостей конкретного банку) кращих практичних

рекомендацій міжнародних стандартів з управління ризиками COSO ERM, ISO 31000, COBIT, ISO 27001, а також галузевих стандартів COU Н НБУ 65.1 СУБ:2010; 4) розвиток методів оцінки ризику і підвищення рівня управління ним; 5) постійний моніторинг і аналіз досвіду банків-лідерів в управлінні ризиком; 6) осмислений вибір і впровадження спеціалізованих або краще інтегрованих ІТ-рішень автоматизації процесів управління ризиком, особливо агрегації даних, управління інформаційною безпекою; 7) безперервне підвищення та оцінку кваліфікації персоналу з управління ризиками, особливо з питань виявлення, методів їх оцінки і реагування з використанням новітніх інформаційних технологій; 8) урахування проходження навчання в галузі управління ризиками при проведенні оцінки та атестації персоналу банку.

19. Недостатня обґрунтованість кластеризації комерційних банків не дозволяє з достатньою для аналізу та управління точністю згрупувати їх за критерієм ефективності з урахуванням ризику, а отже, й обґрунтовано встановлювати цілі та завдання трансформації їхніх бізнес-моделей на конкурентному ринку.

Ефективність банків доцільно аналізувати на основі тривимірної моделі, що дозволяє враховувати ризикованість, комплексно оцінити і більш чітко класифікувати діяльність банків (установити групи банків) залежно від наявного зв'язку прийнятого ризику і результатів їхньої фінансової діяльності, очікуваних різними групами стейкхолдерів (акціонерами, менеджментом банків, НБУ). Це дозволяє визначити напрям трансформаційних змін, які повинні бути реалізовані в банках, що належать до певного кластера, а також становить методологічну основу для прогнозування трендів міграції банків між кластерами залежно від зовнішніх регулятивних і внутрішніх керуючих чинників.

20. Концепція трансформації фінансового сектору економіки країни в умовах формування інформаційного постіндустріального суспільства базується на положеннях, що характеризують вплив трансформації економічної системи на фінансовий сектор і – навпаки. Подібний характер розгляду трансформаційних процесів пов'язаний із потребою визначення таких цілей і завдань трансформації фінансового сектору, які дозволяють досягти синергетичної взаємодії між ним і національною економікою загалом. Синергія – очікуваний результат трансформаційних процесів, за якого внаслідок зміни певних характеристик розвитку окремої підсистеми (сектору економіки) виникають позитивні тенденції розвитку як у ній, так і в інших, пов'язаних з нею підсистемах (секторах економіки)

або економічній системі загалом. Позитивна синергія має місце в тому разі, коли в результаті трансформації загальний ефект перевищує початковий.

Для оцінки синергетичного ефекту трансформації будь-якої системи потрібно чітко ідентифікувати точку біфуркації – цільовий індикатор досягнення результату трансформації.

Визначення синергетичного ефекту трансформаційних процесів у фінансовому секторі національної економіки базується на використанні теоретичних положень загальнонаукової концепції синергії і трактування ефективності за Парето. Це дозволяє встановити чотири форми ефекту взаємодії фінансового і реального секторів національної економіки (1 – формування негативних тенденцій розвитку обох або одного сектору економіки за стагнації або відсутності розвитку іншого; 2 – відсутність розвитку обох секторів економіки; 3 – формування негативних тенденцій розвитку одного сектору економіки за позитивного розвитку іншого; 4 – позитивний розвиток, як мінімум, одного сектору за відсутності негативних тенденцій розвитку іншого), з яких тільки одна передбачає позитивний розвиток і може розглядатись як цільова настанова для формування політики трансформації фінансового сектору.

Формування такої політики має враховувати доцільність збалансованої взаємодії чотирьох чинників досягнення синергетичного ефекту внаслідок трансформації фінансового сектору економіки і пов'язаної з цим трансформаційної зміни національної економіки загалом: 1) основні характеристики початкового стану соціально-економічного розвитку держави; 2) здатність національної економіки до змін; 3) задані траєкторії інституціональних трансформацій; 4) характер взаємодії реального і фінансового секторів економіки.

21. Синергетична концепція трансформаційних процесів у фінансовому секторі країни містить характеристику впливу на його розвиток п'яти процесів, кожен з яких оцінюється за критеріями досягнення синергетичного ефекту: 1) формування і розвиток постіндустріального суспільства; 2) трансформація джерел влади і системи ухвалення рішень; 3) четверта індустріальна революція і формування інформаційного постіндустріального суспільства; 4) глобалізація; 5) інтеграція та регіоналізація.

22. Фінансовий сектор економіки країни в результаті своєї трансформації позитивно впливає на розвиток національної економіки за такими напрямками: 1) розвиток нових форм грошей і використання

технології Blockchain; 2) створення нових фінансових інструментів, поява і розвиток нових форм і суб'єктів діяльності на фінансових ринках; 3) реформування державної регуляторної політики і трансформація основних цільових орієнтирів монетарної політики; 4) проведення квазі-фіскальних операцій; 5) розвиток технологій FinTech в умовах цифрової економіки; 6) розвиток системи ідентифікації; 7) взаємодія фінансового і реального секторів економіки при формуванні нової експортної моделі розвитку держави.

Кожен із представлених процесів і напрямів характеризується позитивним синергетичним ефектом, сприяє розвитку фінансового і реального секторів економіки держави, поліпшенню інституціонального середовища. Але серед них варто виділити два, які за ефективного функціонування матимуть потужний синергетичний ефект і змінять базові механізми функціонування сучасної економічної системи: FinTech і Blockchain.

**Основні індикатори розвитку фінансового посередництва
і фондового ринку**

| Співвідношення | Коментарі |
|---|---|
| <i>Оцінка фінансового посередництва</i> | |
| Ліквідних пасивів банків і небанківських фінансово-кредитних установ (НФКУ) до ВВП | Характеризує розміри фінансового посередництва в цілому – його іноді називають фінансовою глибиною. У найбагатших країнах цей показник становить приблизно 2/3 ВВП, тоді як у найбідніших – до 1/4 |
| Активів банків і ВВП | Характеризує загальний розмір банківського сектору |
| Вимог банків до приватного сектору та ВВП | Загальний індикатор активності банків у секторі домогосподарств і нефінансових корпорацій |
| Вимог НФКУ до приватного сектору і ВВП | Загальний індикатор активності НФКУ в секторі домогосподарств і нефінансових корпорацій |
| Активів центрального банку і ВВП | Індикатор характеризує роль НБУ в розміщенні кредитних ресурсів |
| Накладних витрат банків і загальних активів банків | Хоча цей показник не є беззаперечним індикатором ефективності діяльності банків, проте високий рівень накладних витрат може свідчити про низький рівень конкурентоспроможності |
| Чистого відсоткового доходу банків і загальних активів банків | Невеликі значення індикатора часто свідчать про високий рівень конкуренції в банківському секторі країни та його ефективність. У країнах із високим рівнем ВВП на душу населення цей показник має тенденцію до зниження |
| Активів трьох найбільших банків і загальних активів банків | Є індексом концентрації банківського сектору. Цей показник має тенденцію до зниження у країнах із вищим ВВП на душу населення |
| Активів іноземних банків і загальних активів банків | Характеризує ступінь присутності іноземного капіталу в банківській системі України. Цей показник має тенденцію до зниження у країнах із вищим ВВП на душу населення |
| <i>Оцінка фондового ринку</i> | |
| Ринкової капіталізації і ВВП | Характеризує загальний розмір фондового ринку |
| Обсягів торгів і ВВП | Визначає активність фондового ринку, а також широко використовується для оцінки ринкової ліквідності |
| Обсягів торгів цінними паперами національних емітентів і загальної вартості цінних паперів національних емітентів за ринковими цінами | Інша назва – коефіцієнт оборотності, що використовується для оцінки ліквідності національного фондового ринку, оскільки співвідносяться загальний розмір угод і розмір ринку |

| Співвідношення | Коментарі |
|--|--|
| <i>Оцінка ширини фінансової системи</i> | |
| Активів банків, НФКУ та капіталізації фондового ринку до ВВП | Показник використовується для оцінки загального розміру і рівня розвитку фінансового сектору. Має чітку тенденцію до зростання у країнах із вищим рівнем ВВП на душу населення |

Примітка. Складено за: Levine R. Bank-based and market-based financial systems: cross-country comparison / R. Levine, A. Demirguc-Kunt // World Bank Policy Research Report. – Washington, 1999. – 72 p.

Таблиця А.2

Основні індикатори архітектури фінансової системи

| Співвідношення | Коментар |
|--|--|
| Активів банків і ринкової капіталізації фондового ринку | Зазначені індикатори дають змогу з'ясувати, який із сегментів фінансово-кредитної системи виконує роль основного фінансового посередника |
| Активів банків до активів НФКУ | |
| Вимог банків до приватного сектору та обсягу торгів на фондовому ринку | |
| Вимог НФКУ до приватного сектору та обсягу торгів на фондовому ринку | |

Примітка. Складено за: Levine R. Bank-based and market-based financial systems: cross-country comparison / R. Levine, A. Demirguc-Kunt // World Bank Policy Research Report. – Washington, 1999. – 72 p.

Таблиця А.3

Основні індикатори архітектури фінансової системи

| Співвідношення | Коментар |
|--|---|
| Загального обсягу торгів на фондовому ринку і чистого відсоткового доходу банків | За допомогою вказаних індикаторів здійснюють порівняльну оцінку ефективності функціонування фондового ринку і банківської системи країни. Фінансово-кредитні системи з більшим розміром ВВП на душу населення є ефективнішими |
| Загального обсягу торгів на фондовому ринку і накладних витрат банків | |
| Коефіцієнта оборотності фондового ринку і частки чистого відсоткового доходу банків в активах банків | |
| Коефіцієнта оборотності фондового ринку і частки накладних витрат у загальних активах банків | |

Примітка. Складено за: Levine R. Bank-based and market-based financial systems: cross-country comparison / R. Levine, A. Demirguc-Kunt // World Bank Policy Research Report. – Washington, 1999. – 72 p.

**Методична база дослідження трансформаційних процесів
у фінансовому секторі економіки держави**

| Група методів | Метод | Сфера застосування |
|-----------------|--|---|
| Теоретичні | Теоретичного узагальнення | Формулювання наукових положень і уточнення термінологічного апарату теорії фінансів |
| | Наукової абстракції | |
| | Індукції та дедукції | |
| | Аналізу й синтезу | |
| | Логічний | |
| | Деталізація | |
| | Ієрархічний | Зіставлення наукових підходів до розуміння економічних категорій і понять |
| | Системно-структурний | Визначення внутрішньої архітекτονіки фінансового сектору і взаємозв'язку між структурними елементами |
| Аксіологічний | | |
| Емпіричні | Систематизації | Аналіз трансформаційних процесів у фінансовому секторі економіки країни і їхнього впливу на характеристики фінансової системи та економічний розвиток держави |
| | Групування | |
| | Порівняння | |
| | Елімінування | |
| | Історичний | Ретроспективний аналіз трансформаційних процесів у фінансовому секторі |
| | Спостереження | Виявлення закономірностей трансформаційних процесів у фінансовому секторі |
| | Діагностування | |
| | Контент-аналіз | Визначення характеру трансформаційних процесів у фінансовому секторі |
| Праксиметричний | Визначення організаційно-функціонального статусу учасників суб'єктів фінансового сектору | |
| Економетричні | Економіко-статистичні методи збору та опрацювання інформації, порівняння, узагальнення | Аналіз і прогнозування динаміки трансформаційних процесів у фінансовому секторі в Україні |
| | Лінійного програмування | |
| | Теорії множин | |
| | Математичної логіки | |
| | Нечіткої логіки | |
| | Огортаючих даних | Визначення очікуваних соціально-економічних і синергетичних ефектів трансформаційних процесів у фінансовому секторі країни |

| Група методів | Метод | Сфера застосування |
|----------------------|--|--|
| | Системно-динамічного моделювання | Установлення причинно-наслідкових зв'язків між чинниками і результатами трансформаційних процесів у фінансовому секторі країни |
| Побудови індикаторів | Порівняння з еталонним значенням | Нормування значень статистичних показників діяльності фінансового сектору і показників якості трансформаційних процесів у фінансовому секторі |
| | Головних компонент | Визначення вагових коефіцієнтів показників |
| | <i>t</i> -критерію | Розрахунок та обґрунтування граничних значень показників |
| | Інтегрального оцінювання і теорії факторного аналізу | Побудова інтегральних показників, які комплексно характеризують трансформаційні процеси у фінансовому секторі країни. Оцінка впливу трансформаційних процесів у фінансовому секторі на характеристики фінансової системи та економічний розвиток країни |
| Комбіновані | Компаративний | Аналіз трансформаційних процесів у фінансовому секторі та практики їх регулювання у країнах світу і в Україні |
| | Графічно-картографічний | Наочне зображення результатів аналізу трансформаційних процесів у фінансовому секторі |
| | Абстрактно-логічний | Узагальнення результатів і підбиття підсумків |
| Експертні | Експертних оцінок | Оцінка чинників трансформаційних процесів у фінансовому секторі |
| | Мозкового штурму | Розроблення механізмів та інструментів регулювання трансформаційних процесів у фінансовому секторі |

Примітка. Складено за: Крушельницька О. В. *Методологія та організація наукових досліджень* : навч. посібник / О. В. Крушельницька. – Київ : Кондор, 2003. – 192 с. ; Білуха М. Т. *Методологія наукових досліджень* : підручник / М. Т. Білуха. – Київ : АБУ, 2002. – 480 с. ; *Основи методології та організації наукових досліджень* : навч. посібник для студентів [Електронний ресурс] / за ред. А. Є. Конверського. – Режим доступу : http://www.ebooktime.net/book_254.html ; Марцин В. С. *Наукознавство* : підручник / В. С. Марцин. – Київ : УБС НБУ, 2007. – 579 с.

Основні категорії теорії топології

| Назва категорії | Визначення категорії |
|--------------------------------|---|
| 1. Множина | Одне із початкових математичних понять, що не означаються за допомогою більш простіших, а пояснюються. Під множиною розуміють розглядавану як єдине ціле сукупність предметів довільної природи, об'єднаних за якою-небудь ознакою. Множина вважається заданою, якщо відомий спосіб, за допомогою якого щодо будь-якого предмета можна встановити його належність множині. На множинах визначаються операції та задаються структури |
| 2. Сім'я | Це множина, яка утворена як сукупність підмножин деякої множини X , які об'єднані за певною ознакою і характеризується цілісністю. На множині X задано сім'ю, якщо визначено $X = \{A_\alpha, \alpha \in N\}$ |
| 3. Об'єднання множин сім'ї X | Називається множина, яка складається з усіх тих елементів, кожний з яких належить хоча б одній із множин A_α і позначається $\bigcup_{\alpha \in N} A_\alpha$. Якщо сім'я X складається зі скінченної множини елементів, то їх об'єднання позначають $\bigcup_{i=1}^n A_i = A_1 \cup A_2 \cup \dots \cup A_n$ |
| 4. Перетин множин сім'ї X | Називається множина, яка складається з усіх тих елементів, кожний із яких належить усім множинам A_α і позначається $\bigcap_{\alpha \in N} A_\alpha$. Якщо сім'я X складається зі скінченної множини елементів, то їхній перетин позначають $\bigcap_{i=1}^n A_i = A_1 \cap A_2 \cap \dots \cap A_n$. |
| 5. Топологія | Сім'ю τ підмножин довільної множини X назвемо топологією на X , якщо виконуються такі аксіоми: 1. Порожня множина і X належать сім'ї τ . 2. Об'єднання довільної сукупності множин із τ міститься в τ . 3. Перетин довільної скінченної сукупності множин із τ міститься в τ . |
| 6. Топологічний простір | Це пара (X, τ) , де множина X називається носієм топології, а (X, τ) τ – топологією на X . Множини, що належать топології τ , називаються відкритими відносно топології τ |
| 7. База топології τ | Сукупність β відкритих множин простору (X, τ) називається базою топології τ , або базою простору X , якщо всяка непорожня відкрита множина є об'єднанням деякої сукупності множин, які належать β |
| 8. Покриття простору | Система $S = \{A_i, i \in I\}$ множин називається покриттям простору X , якщо об'єднання $\bigcup_{i \in I} A_i$ усіх A_i збігається з X |
| 9. Відкрите покриття | Покриття S називається відкритим, якщо кожна із множин A_i відкрита в X |
| 10. Компактний простір | Топологічний простір X називається компактним, якщо з довільного його покриття можна виділити скінченне підпокриття |
| 11. Зв'язний простір | Топологічний простір X називається зв'язним, якщо для будь-яких двох точок цього простору існує зв'язна множина, що їх містить |

| Назва категорії | Визначення категорії |
|------------------|--|
| 12. Гомеоморфізм | Взаємно однозначне (бієктивне) відображення одного топологічного простору на другий називається гомеоморфізмом, якщо обернене відображення теж неперервне |
| 13. Карта | Пара (U, φ) , де U – відкрита множина в X , а $U \rightarrow \varphi(U) \subset R^n$ – гомеоморфізм, називається картою на X |
| 14. Поле | Якщо кожній точці простору M ставиться у відповідність скалярна величина U , то виникає скалярне поле $U(M)$, якщо вектор V , то – векторне поле $V(M)$ |

Примітка. Складено за: Городецький В. Основи топології в теоремах і задачах / В. Городецький, І. Житарюк. – Київ, 2003. – Ч. 2. – 183 с.

Наукове видання

**ТРАНСФОРМАЦІЙНІ ПРОЦЕСИ
У ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ НАЦІОНАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ:
ТЕОРІЯ, МЕТОДОЛОГІЯ ТА МОДЕЛЮВАННЯ**

Монографія

*За загальною редакцією
доктора економічних наук, професора О. І. Барановського*

| | |
|-----------------------|---------------|
| Редактор | О. П. Яремчук |
| Технічний редактор | І. В. Мазінг |
| Комп'ютерне складання | М. П. Спугай |
| Коректор | О. П. Яремчук |

Підписано до друку 19.12.2017. Формат $60 \times 84 \frac{1}{16}$.
Папір офсетний № 1. Гарнітура Minion Pro. Друк офсетний.
Обл.-вид. арк. 23,5. Умовн. друк. арк. 28,6. Тираж 300. Зам. № 012/22.

Державний вищий навчальний заклад «Університет банківської справи».
04070 м. Київ, вул. Андріївська, 1.
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи серія ДК № 5033 від 29.12.2015.

Друк ТЗОВ «Простір-М».
79000, м. Львів, вул. Чайковського, 8.
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи серія ДК № 5068 від 22.03.2016.