

КОВАЛЕНКО Юлія Михайлівна

д-р екон. наук, професор,
Університет державної фіскальної служби України

ЯЦЕНКО Іван Васильович

здобувач наукового ступеня д-ра філософії
Університету державної фіскальної служби України

РОЗВИТОК РИНКУ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ УКРАЇНИ: ТЕОРЕТИКО- ІНСТИТУЦІЙНИЙ АСПЕКТ

Надання фінансових послуг завжди пов'язане з рухом грошових коштів. Однак, у випадку надання інвестиційних послуг рух грошових коштів обумовлюється формуванням та використанням інвестиційного капіталу. У разі, якщо розміщення інвестиційного капіталу здійснюється в інвестиційні фінансові інструменти, слід говорити про надання інвестиційної фінансової послуги. При цьому останню мислимо як різновид інвестиційної послуги, у процесі наданні якої відбувається розміщення інвестиційного капіталу в інвестиційні фінансові інструменти.

Поряд з цим недостатньо обґрунтованою є типологія інвестиційних фінансових послуг. Так, О. Д. Вовчак¹, С. В. Глущенко², Д. В. Полотенко³ відносять до інвестиційних фінансових послуг андерайтинг, супровід угод із злиття та поглинання компаній, брокерські послуги, створення фондів різних типів та/або управління ними, довірче управління активами, інвестиційний консалтинг, тощо. У цілому погоджуючись із переліком інвестиційних фінансових послуг, представленими дослідниками, вважаємо, що цей перелік не є вичерпним.

Щодо інвестиційної послуги з управління фондами, то С. М. Козьменко⁴ відзначає важливість такої послуги для управління інвестиційними, взаємними та недержавними пенсійними фондами, тоді як Д. А. Одоладов⁵ – для управління фондами венчурного капіталу.

- 1 Вовчак О. Д., Надієвець Л. М. Особливості інвестиційної діяльності банків як фінансових посередників в Україні. Бізнесінформ. 2014. № 11. С. 94-101. С. 97.
- 2 Глущенко С. В. Інвестиційні послуги банків : зарубіжна практика та українські перспективи. Фінанси України. 2007. № 5. С. 96-104. С. 97-98.
- 3 Полотенко Д. В. Банківська система України в умовах функціонування іноземних банків. Фінанси України. 2009. № 5. С. 91-94. С. 92.
- 4 Козьменко С. М., Леонов С. В. Проблеми та перспективи розвитку спеціалізованого інвестиційного банкінгу. Економічні науки. Серія Облік і фінанси. 2008. Вип. 5 (20). Ч. 1. С. 251-270. С. 255.
- 5 Одоладов Д. А. Правове регулювання діяльності інвестиційних банків. Часопис Київського університету права. 2016. № 4. С. 114-118. С. 116.

І. М. Кобушко в роботі⁶ доповнює традиційний перелік інвестиційних фінансових послуг дилерськими послугами на біржовому та позабіржовому ринках цінних паперів, О. А. Демчук⁷ – послугами щодо підтримання ліквідності цінних паперів (послугами з маркет-мейкерства). Поділяємо відзначені позиції авторів та вважаємо, що дійсно, надання таких має місце на ринку інвестиційних фінансових послуг.

Вірне зауваження щодо переліку інвестиційних фінансових послуг роблять Т. В. Майорова⁸ та Б. Л. Луців⁹, які привертають увагу до важливості надання послуги з хеджування інвестиційних ризиків, що передбачає здійснення операцій з похідними цінними паперами.

На відміну від інших авторів, М. Б. Паласевич¹⁰ та О. А. Демчук¹¹ роблять окремий наголос на послугі з сек'юритизації фінансових активів як різновиді інвестиційних фінансових послуг. За нашими міркуваннями, з таким твердженням важко погодитись, адже заходи щодо сек'юритизації фінансових активів більше стосуються фінансового оздоровлення компаній, ніж здійснення ними інвестицій.

Вважаємо слушною пропозицію Я. М. Міркіна¹² включати до переліку інвестиційних фінансових послуг послугу з фінансового інжинірингу, тобто конструювання та виведення на ринок цінних паперів нових інвестиційних фінансових інструментів.

Дослідники О. Д. Вовчак¹³, О. А. Демчук¹⁴, І. М. Кобушко¹⁵, С. М. Козьменко¹⁶, Т. В. Майорова¹⁷ також сформували перелік допоміжних послуг, що надаються разом з інвестиційними фінансовими послугами. До такого

6 Кобушко І. М. Інвестиційні послуги в контексті ефективного функціонування інвестиційного ринку України. Научный вестник ДГМА. 2010. № 1(6Е). С. 299-305. С. 302.

7 Демчук О. А. Трактовка понятійного апарата інвестиційно-банківської діяльності. Финансовый журнал. 2010. № 2. С. 129-142.

8 Майорова Т.В. Основи аналізу інвестиційної діяльності банків. Фінанси, облік і аудит. 2008. Вип. 11. С. 110-119. С. 112.

9 Луців Б. Л. Кредитно-інвестиційна діяльність банків України. Світ фінансів. 2012. Вип. 1 (березень). С. 14-24. С. 20.

10 Паласевич М. Б. Зарубіжний досвід регулювання інвестиційної діяльності та можливості його застосування в Україні. Науковий вісник НЛТУ України. 2007. № 17(7). С. 239-244. С. 242.

11 Демчук О. А. Трактовка понятійного апарата інвестиційно-банківської діяльності. Финансовый журнал. 2010. № 2. С. 129-142. С. 139.

12 Миркин Я. М., Миркин В. Я. Англо-русский толковый словарь по банковскому делу, инвестициям и финансовым рынкам. Москва : Альпина Бизнес Букс, 2006. 424 с. С. 232.

13 Вовчак О. Д., Надієвць Л. М. Особливості інвестиційної діяльності банків як фінансових посередників в Україні. Бізнесінформ. 2014. № 11. С. 94-101. С. 97.

14 Демчук О. А. Трактовка понятійного апарата інвестиційно-банківської діяльності. Финансовый журнал. 2010. № 2. С. 129-142. С. 139.

15 Кобушко І. М. Інвестиційні послуги в контексті ефективного функціонування інвестиційного ринку України. Научный вестник ДГМА. 2010. № 1(6Е). С. 299-305. С. 302.

16 Козьменко С. М., Леонов С. В. Проблеми та перспективи розвитку спеціалізованого інвестиційного банкінгу. Економічні науки. Серія Облік і фінанси. 2008. Вип. 5(20). Ч. 1. С. 251-270. С. 255.

17 Майорова Т.В. Основи аналізу інвестиційної діяльності банків. Фінанси, облік і аудит. 2008. Вип. 11. С. 110-119. С. 112.

переліку ввійшли послуги з виконання інвестиційних досліджень, обміну валют, кредитування інвесторів, страхування фінансових ризиків, надання гарантій, поручительств, авалювання векселів, депозитарні, розрахунково-клірингові послуги, тощо.

На переконання А. А. Мазаракі, С. В. Волосович¹⁸ та О. О. Ситник¹⁹, революційні зміни в інвестиційних технологіях ведуть до модернізації індустрії інвестиційних фінансових послуг. Так, запровадження технологій штучного інтелекту (artificial intelligence) та великих даних (big data) допоможе у здійсненні прогностичної аналітики стану фінансових ринків, алгоритмізації та роботизації торгівлі цінними паперами, автоматизації оцінювання фінансових інструментів, виявленні інвестиційних ризиків, подоланні ірраціональних суджень при прийнятті інвестиційних рішень. Застосування криптографії стане корисним при розробці «розумних» фінансових контрактів (smart contracts). Використання блокчейн (blockchain) технологій дозволить підвищити швидкість та надійність інвестиційних трансакцій, тоді як забезпечення мобільного доступу та розвиток інтернет-технологій покращить фінансову інклюзивність інвестиційних фінансових послуг, тощо. Зазначене свідчить про те, що представлений вище перелік інвестиційних фінансових послуг не є сталим, може змінюватись з часом та доповнюватись новими видами послуг.

Узагальнення підсумків дослідження економічної природи інвестиційної фінансової послуги дозволило сформулювати концептуальну модель поняття «інвестиційна фінансова послуга» (рис. 1).

Загалом вважаємо, що дефініція інвестиційної фінансової послуги поєднує в собі атрибутивні ознаки двох понять – фінансової послуги та інвестиційної послуги, при цьому від останнього поняття «інвестиційна фінансова послуга» відрізняється обмеженням щодо розміщення інвестиційного капіталу в інвестиційні фінансові інструменти. Зважаючи на те, що інвестиційна фінансова послуга виступає специфічним товаром на ринку інвестиційних фінансових послуг, у подальшому дослідимо більш докладно склад та структуру такого ринку як складової інвестиційного ринку та ринку фінансових послуг.

18 Мазаракі А., Волосович С. Fintech у системі суспільних трансформацій. Вісник КНТЕУ. 2018. № 2. С. 5-18. С. 11.

19 Ситник А. А. Финансовые технологи : понятие и виды. Актуальные проблемы российского права. 2019. № 6(103). С. 27-30. С. 30.

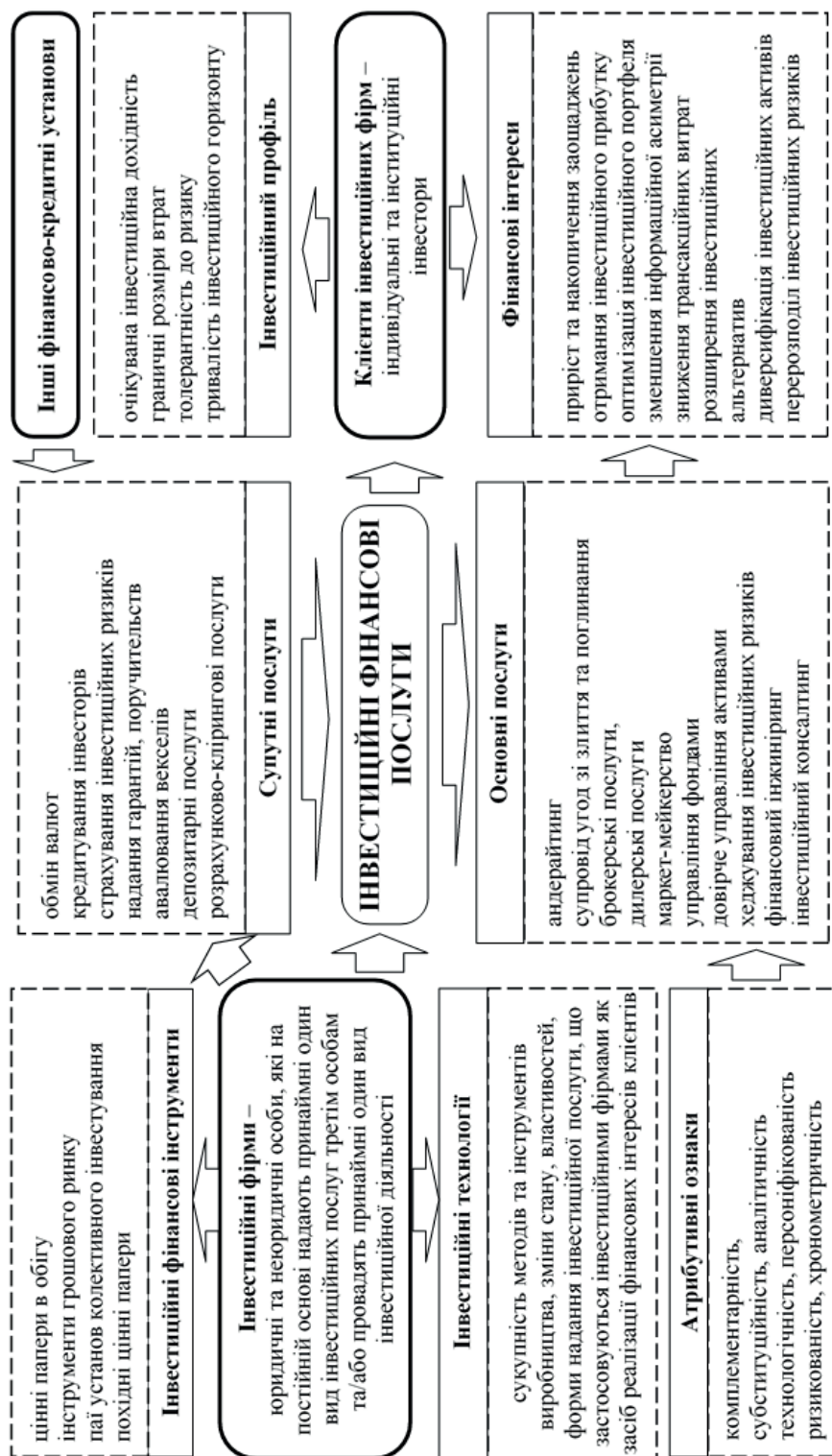


Рис. 1. Концептуальна модель поняття «інвестиційна фінансова послуга»

Джерело: розробка автора.

Своєю чергою, на нашу думку, ринок інвестиційних фінансових послуг є гібридним ринком, що утворюється в межах перетину сегментів інвестиційного ринку та ринку фінансових послуг (рис. 2).

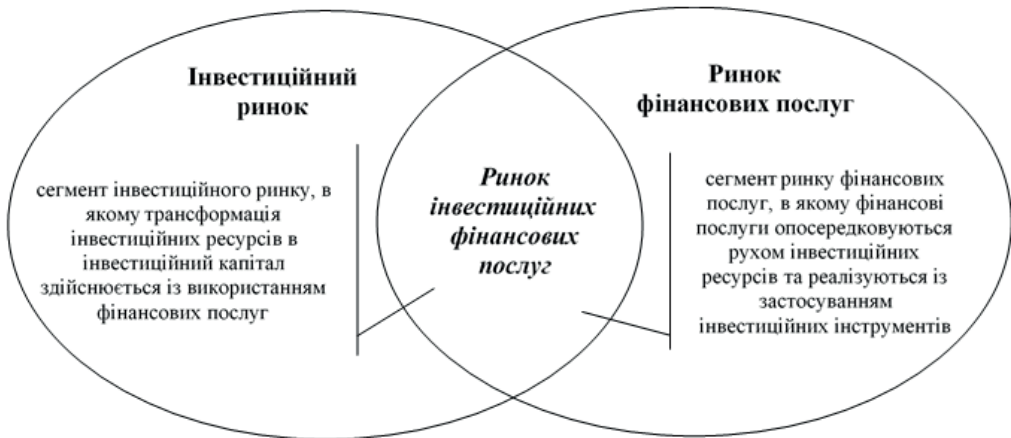


Рис. 2. Змістова підпорядкованість понять «інвестиційний ринок», «ринок фінансових послуг» та «ринок інвестиційних фінансових послуг»

Джерело: розробка автора.

З одного боку, це сегмент ринку фінансових послуг, в якому фінансові послуги опосередковуються рухом інвестиційних ресурсів та реалізуються із застосуванням інвестиційних інструментів. Водночас, з іншого боку, це сегмент інвестиційного ринку, в якому трансформація інвестиційних ресурсів в інвестиційний капітал здійснюється із використанням фінансових послуг (послуг фінансових посередників).

Зважаючи на те, що ринок інвестиційних фінансових послуг акумулює в собі змістоформуючі характеристики інвестиційного ринку та ринку фінансових послуг, виконане дослідження дозволяє розвинути перелік таких характеристик за рахунок включення до їх складу наступних: 1) глокалізованість у фінансовому просторі; 2) ситуаційно-динамічна часо-просторова рівноважність; 3) сітізація суб'єктів інфраструктури; 4) інтерактивність взаємодії учасників; 5) диверсифікованість фінансового інструментарію для реалізації гнучких паттернів інвестиційної поведінки економічних агентів. Урахування таких характеристик дозволяє поглибити пізнання особливостей функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг та підвищити рівень наукової аргументованості заходів щодо його подальшого розвитку.

Вивчаючи прикладний аспект розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг переконані у необхідності уточненні його функціонального призначення

оскільки це обумовлюється не лише важливістю оцінювання його ролі в економіці конкретної країни, але й потребою виявлення дисфункцій такого ринку, розробки заходів державного впливу щодо посилення або послаблення окремих функцій, залежно від цілей фінансово-економічної політики, тощо.

На нашу думку, функції ринку інвестиційних фінансових послуг доречно представляти у розрізі таких трьох груп: 1) загальноринкові (регулююча, інтегруюча, інформаційна, ціноутворююча, санаційна); 2) фінансові (трансформаційна, мінімізації ризиків, підтримання ліквідності фінансових інструментів, оптимізації трансакційних витрат, фінансового посередництва); 3) специфічні (інвестиційна, спекулятивна, кредитування уряду, венчурна, забезпечення інвестиційної безпеки). На відміну від існуючих, запропонована систематизація включає функцію забезпечення інвестиційної безпеки трансформації заощаджень в інвестиційний капітал, що реалізується шляхом надання фінансових послуг зі страхування та хеджування інвестиційних ризиків, гарантування інвестиційних вкладень, резервування коштів на покриття непередбачуваних інвестиційних збитків та інших послуг, що надаються кваліфікованими фінансовими посередниками.

Загалом специфіка досліджуваного ринку, своєю чергою, зумовлює особливості механізму функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг, авторська позиція принципів якого подано у табл. 1.

Таблиця 1.

Принципи функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг

Назва принципів	Зміст принципів
1	2
законність	діяльність учасників ринку регламентована законами, нормативами і стандартами, яких слід дотримуватися і виконуватися
контроль	реалізація державою та саморегулювними організаціями контролю за діяльністю учасників ринку, дотриманням вимог законодавства та професійних стандартів
прозорість	діяльність учасників ринку відображається в звітах та інших документах, які учасники подають в органи нагляду, частина документів підлягає обов'язковій публікації
інформованість	отримання учасниками ринку достовірної та повної інформації дозволяє їм приймати своєчасні рішення
доступність	відкритість доступу на ринок для нових учасників
цілеспрямованість	відповідність цілі механізму цілям функціонування ринку
поліфункціональність	виконання кожним окремим учасником ринку власних специфічних функцій, що призводить до ефективного функціонування ринку в цілому

Продовження табл. 1

1	2
сітьовизація	формування структури механізму з сукупності інтерактивно взаємодіючих сітьових партнерств з відсутністю єдиного центру управління
адаптивність	швидкість реагування на зміни в зовнішньому середовищі
гнучкість	різноманітність адаптивних реакцій на зміни в зовнішньому і внутрішньому середовищах
динамічність	неперервність активного процесу вирішення завдань функціонування, що супроводжується рухом інвестиційних ресурсів та природою таких ресурсів у процесі їх кругообігу
інноваційність	орієнтація механізму функціонування на інноваційний розвиток ринку

Джерело: складено автором за ²⁰

При цьому механізм функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг пропонуємо трактувати так: сукупність процесів інтерактивної взаємодії учасників ринку (інвестиційних фірм – оферентів інвестиційних фінансових послуг, донорів та реципієнтів інвестицій, а також суб'єктів допоміжної ринкової інфраструктури) у формі партнерства, конкуренції або конфлікту та їх урегулювання органами державного нагляду в цілях збалансування державних, ринкових та приватних інвестиційних інтересів у рамках існуючого нормативно-правового, матеріально-технічного, фінансового, інформаційного, кадрового та науково-методичного забезпечення. На відміну від інших, запропоноване визначення враховує різноманітність форм взаємодії учасників ринку, необхідність збалансування різних груп інвестиційних інтересів та існуючі обмеження щодо можливостей їх реалізації.

Теоретична конструкція механізму функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг представлена на рисунку 3.

Отже, роль ринку інвестиційних фінансових послуг в економічних процесах полягає, перш за все, у мобілізації інвестиційних ресурсів із багатоманітних розрізнених джерел та їх ефективному розміщенні за допомогою послуг кваліфікованих фінансових посередників, із застосуванням відповідних інвестиційних фінансових інструментів.

²⁰ Терешкина О. С. Механизм функционирования инвестиционного рынка : сущность, основные принципы, особенности. Известия МГТУ «МАМИ». 2014. Т. 5. № 3(21). С. 16-20. С. 17; Базанов А. Н. Подходы к определению уровня развития страхового рынка в России. Финансы. 2017. № 4. С. 41-45. С. 42; Ходунова М. А. Долгосрочное устойчивое развитие российского финансового рынка : инструменты и механизмы. Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета. 2019. № 5(119). Ч. II. С. 114-119. С. 117; Авкопашвили П. Т. Формирование организационно-экономического механизма системы корпоративного управления в промышленности. Экономические науки. 2011. № 10. С. 94-96. С. 94-95; Кирдина С. Г. К переосмыслению принципа методологического индивидуализма. Москва : Институт экономики РАН, 2013. 54 с. С. 20.

Ринок інвестиційних фінансових послуг долає асинхронність та територіальну асиметрію залучення та алокації інвестиційних ресурсів, стимулює накопичення заощаджень домогосподарствами та суб'єктами господарювання, полегшує доступ економічних агентів до необхідних їм інвестиційних ресурсів.

Від ефективного функціонування ринку залежить залучення інвестиційного капіталу в розвиток реального виробництва, фінансування інновацій, упровадження яких є вагомим фактором економічного зростання. Поточний стан ринку інвестиційних фінансових послуг впливає на стабільність фінансово-кредитної системи країни, що обумовлює необхідність державного регулювання діяльності учасників цього ринку.

Звісно, те, наскільки ефективно реалізується роль ринку інвестиційних фінансових послуг у конкретній країні, залежить від багатьох чинників, серед яких макроекономічна та політична ситуація, специфіка правового забезпечення, ситуація на міжнародних ринках капіталу, тощо. Отже, формування прийнятних умов для ефективного функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг сприятиме фінансовій стабілізації та прискоренню економічного розвитку країни.

Інституційна будова, нормативно-правове забезпечення його функціонування та роль, яку він відіграє в економічних процесах – це одна з фундаментальних передумов ефективного розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг. Вважаємо, що структуризацію інституційного середовища ринку інвестиційних фінансових послуг доречно здійснювати за просторовою ознакою, а саме виокремлювати такі:

- глобальне інституційне середовище, що визначає процеси на світовому інвестиційному ринку;

- макроінституційне, що характеризується процесами інвестиційного ринку на рівні національної економіки (нормативно-правова база та економічні інструменти ведення інвестиційного бізнесу, національні звичаї та ментальність, організаційні структури інституцій, які забезпечують реалізацію інституційних чинників в економіці країни);

- мікроінституційне – діяльність організацій та компаній, що функціонують на ринку інвестиційних фінансових послуг (інвестиційні компанії та фонди, інститути спільного інвестування, недержавні пенсійні фонди тощо);

- наноінституційне – прийняття рішень окремими клієнтами інвестиційних фондів та компаній.

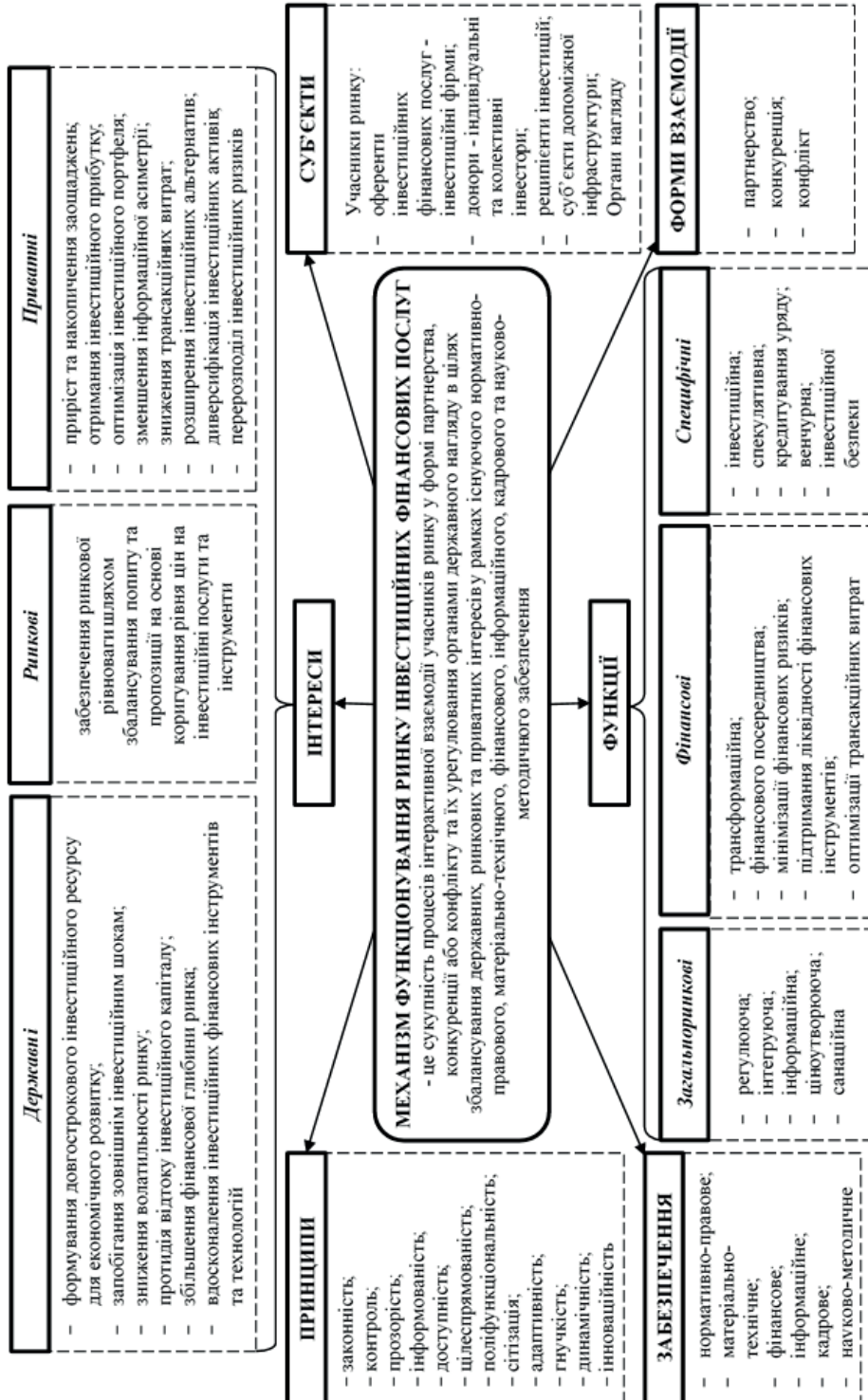


Рис. 3. Теоретична конструкція механізму функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг

Джерело: розробка автора.

Трансформація інституційного середовища ринку інвестиційних фінансових послуг безпосередньо впливає на діяльність учасників ринку та визначає процес формування, становлення та розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг. При цьому науковці по-різному етапізують трансформаційні процеси становлення інституційного середовища ринку інвестиційних фінансових послуг України. Так, І. Коваленко²¹, В. Мороз²² визначають етапи трансформації інституційного середовища з урахуванням періодів прийняття та набуття чинності основних законодавчих документів та указів функціонування та регулювання інвестиційного ринку. Є. Бондаренко, Д. Дмитренко²³ етапи трансформації визначають на основі створення та заміни установ, що здійснюють регулювання інвестиційного ринку. При цьому Л. Бражник, О. Дорошенко²⁴, В. Мороз²⁵ основну увагу акцентують на діяльності інститутів спільного інвестування та недостатньо уваги приділяють іншим учасникам інвестиційного процесу. Варто звернути увагу, що у вказаних дослідженнях останні трансформаційні зміни переважно датуються 2008–2012 рр. та відсутні сучасні характеристики зовнішніх і внутрішніх змін на ринку та чітке виокремлення аспектів діяльності всіх учасників інвестиційного процесу на ринку інвестиційних фінансових послуг.

Погоджуємось з І. І. Коваленко, що періодизацію етапів трансформації інвестиційного середовища необхідно визначати з урахуванням кардинальних інституційних та макроекономічних змін, що вплинули на реалізацію фінансової діяльності: тенденції розвитку (стабільність, падіння, поступова стабілізація та зростання); нормативно-правовими аспектами (прийняття базового законодавства та підзаконних актів); контрольно-регулювними (відсутність регулювання, обмеження щодо діяльності окремих фінансових установ, а згодом і всіх інших з боку держави та регуляторів); соціально-економічними (стабільність, зниження показників і поступове зростання)²⁶.

21 Коваленко Ю. М., Коваленко І. І. Еволюційні тренди в системі інвестиційних і пенсій-них фондів України. Економічний вісник. Серія: фінанси, облік, оподаткування. 2020. Вип. 4. С. 53–62.

22 Мороз В. В. Ринок спільного інвестування в Україні: тенденції розвитку та державного регулювання. Інвестиції: практика та досвід. 2011. № 6. С. 98–104. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ipd_2011_6_27.

23 Бондаренко Є. П., Дмитренко Д. М. Механізм державного регулювання ринку фінансових послуг. Вісник Української академії банківської справи. 2010. № 2(29). С. 38–42.

24 Бражник Л. В., Дорошенко О. О. Діяльність інститутів спільного інвестування в Україні. Інфраструктура ринку. 2020. Вип. 42. URL: <http://www.market-infr.od.ua/uk/42-2020>.

25 Мороз В. В. Ринок спільного інвестування в Україні: тенденції розвитку та державного регулювання. Інвестиції: практика та досвід. 2011. № 6. С. 98–104. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ipd_2011_6_27.

26 Коваленко Ю. М., Коваленко І. І. Еволюційні тренди в системі інвестиційних і пенсій-них фондів України. Економічний вісник. Серія: фінанси, облік, оподаткування. 2020. Вип. 4. С. 53–62.

Відповідно до проведених досліджень та з урахуванням сучасних реалій функціонування фінансового ринку запропоновано та представлено на рис. 4 п'ять етапів становлення та трансформації інституційного середовища ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні.

Більш детально охарактеризуємо кожен з них.

І етап (1991–1994 рр.) – зародження та формування ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні. Першими нормативними документами, що регламентували інвестиційну діяльність в Україні, зокрема інвестиційних фондів і компаній стали Закони України «Про цінні папери та фондову біржу» від 18.06.1991²⁷, «Про господарські товариства» від 19.09.1991²⁸, «Про приватизацію державного майна» від 04.03.1992²⁹. Вони поклали початок формуванню та нормативному регулюванню ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні.

Указ Президента «Про інвестиційні фонди та компанії» від 28.03.1994 та визначені ним Положення про інвестиційні фонди та компанії було прийнято з метою сприяння сертифікатній приватизації та акумуляції приватизаційних майнових сертифікатів громадян України, з наступним їх інвестуванням у цінні папери інших емітентів з метою формування та управління сукупним портфелем цих інструментів. Відповідно до звітності Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, створеної в червні 1995 року, у процесі приватизації понад 25 % громадян України реалізували своє право власності шляхом спільного інвестування³⁰.

На нашу думку, інвестиційні фонди у період становлення суттєво відрізнялись від класичних інститутів спільного інвестування саме тим, що більшість із них створювалася для проведення сертифікатної приватизації, що призводило до викривлення основних цілей діяльності інститутів спільного інвестування та зменшувало їх роль у розвитку фондового ринку України.

Період 1995–1998 рр. характеризувався найвищими темпами зростання кількості інвестиційних фондів та компаній, зокрема у 3,5 рази (з 92 до 329 одиниць). Проте з 1998 р. показники діяльності фондів і компаній почали знижуватись, що було пов'язано напряду із завершенням сертифікатної

27 Про цінні папери та фондову біржу : закон України від 18.06.1991 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1201-12#Text>.

28 Про господарські товариства : закон України від 19.09.1991 № 49. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1576-12#Text>.

29 Про приватизація державного майна : закон України від 4.03.1992. № 24. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2163-12#Text>.

30 Літопис УАІБ: події, цифри, факти. / Українська асоціація інвестиційного бізнесу URL: <https://www.uaib.com.ua/about-uaib/uaib-history>.

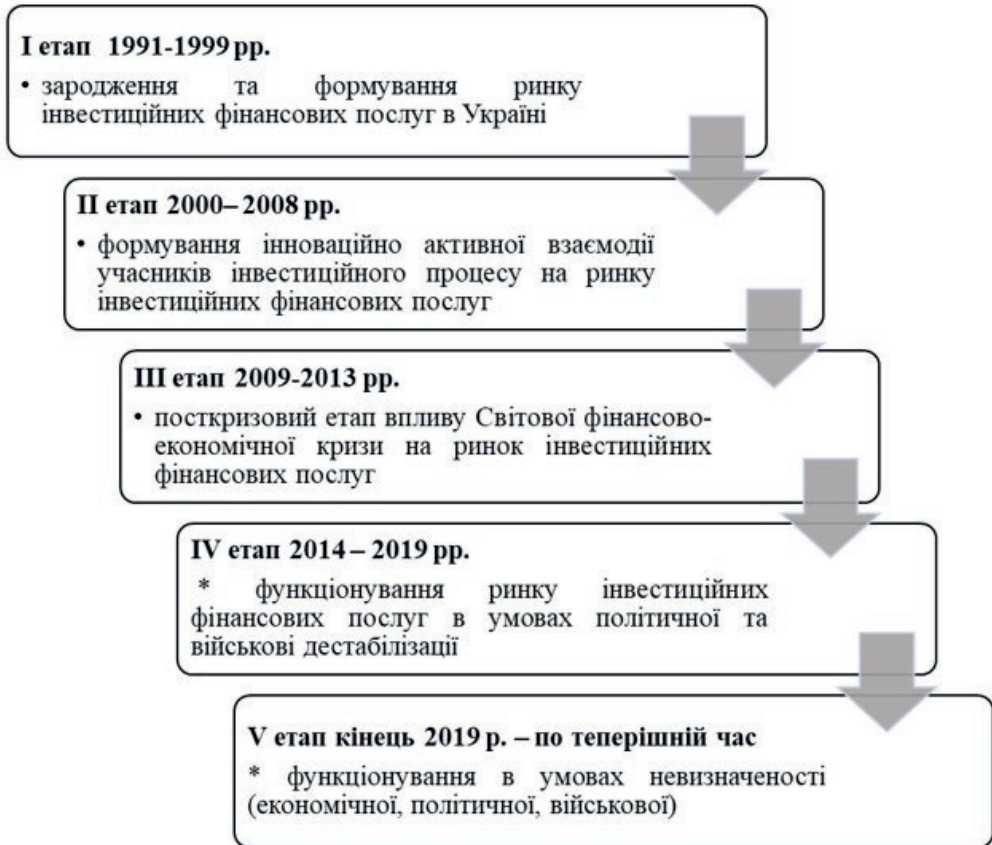


Рис. 4. Основні етапи формування та трансформації інституційного середовища ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні

Джерело: сформовано автором

приватизації та закінченням термінів існування більшості фондів³¹. Окрім цього в кінці 1999 р. в результаті Указу Президента України «Про заходи щодо забезпечення захисту прав учасників інвестиційних фондів та інвестиційних компаній» приймається низка нормативно-правових актів, якими регулюється реорганізація інвестиційних фондів шляхом приєднання або злиття, встановлюється порядок скасування реєстрації випусків інвестиційних сертифікатів інвестиційних фондів та компаній та ін. Це приводить до закриття значної частини інвестиційних фондів та компанії та проведення розрахунків зі своїми учасниками³². В результаті початку грошового етапу приватизації виникає необхідність в трансформації існуючих інвестиційних

31 Коваленко Ю. М., Коваленко І. І. Еволюційні тренди в системі інвестиційних і пенсійних фондів України. Економічний вісник. Серія: фінанси, облік, оподаткування. 2020. Вип. 4. С. 53–62.

32 Літопис УАІБ: події, цифри, факти. / Українська асоціація інвестиційного бізнесу URL: <https://www.uaib.com.ua/about-uaib/uaib-history>.

фондів, створенні якісно нових інститутів спільного інвестування, зокрема, корпоративних та пайових інвестиційних фондів.

Основні перешкоди діяльності суб'єктів інвестиційного процесу на ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні протягом зародження та формування ринку полягали у: 1) недостатності та недосконалості діючого законодавства; 2) викривленні розуміння цілей діяльності інвестиційних фондів та компаній та створення їх в мету проведення сертифікатної приватизації; 3) обмеженому виборі привабливих об'єктів фінансового інвестування, низькій ліквідності більшості акцій і відсутності досвіду корпоративного управління³³; 4) формуванні інвестиційних портфелів без дотримання певної спеціалізації; 5) низьким рівнем фінансової стабільності та стійкості фінансових установ; 6) високим ризикам ведення інвестиційної діяльності; 7) порушенням захисту прав учасників інвестиційних фондів та компаній.

II етап (2000–2008 рр.) – формування інноваційно активної взаємодії учасників інвестиційного процесу на ринку інвестиційних фінансових послуг.

Даний період характеризується вагомими змінами нормативно-правового поля інвестиційного ринку, що призвело до трансформацій та розвитку в Україні інвестиційних і пенсійних компаній та фондів. Зокрема, відбулося прийняття законів України: 1) «Про фінансові послуги і державне регулювання ринків фінансових послуг» № 1057-IV від 12.07.2001³⁴; 2) «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» № 2299-III від 15.03.2001³⁵; 3) «Про недержавне пенсійне забезпечення» № 1057-IV від 09.07.2003³⁶; 4) «Про цінні папери та фондовий ринок» № 3480-IV від 23.02.2006³⁷. У 2002 році відповідно до Указу президента «Про Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України»³⁸ спеціально уповноваженим органом виконавчої влади у сфері регулювання ринків фінансових послуг визначено Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг.

33 Коваленко Ю.М. Сутність інституційного середовища фінансового сектора економіки. Економічний вісник Донбасу. 2011. № 1(23). С. 92-97.

34 Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : закон України від 12.07.2001. № 1. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2664-14#Text>.

35 Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) : закон України від 15.03.2001. № 21 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2299-14#Text>.

36 Про недержавне пенсійне забезпечення : закон України від 9.07.2003 № 47 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1057-15#Text>.

37 Про цінні папери та фондовий ринок : закон України від 23.02.2006 № 31. URL: https://zakononline.com.ua/documents/show/270987_561574.

38 Про Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України : указ президента України від 09.12.2010. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1153/2002#Text>.

Із прийняттям Закону «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» українські резиденти вперше отримали можливість 20 % своїх активів вкладати в іноземні цінні папери. Представники фондового ринку отримали можливість надавати брокерські послуги на міжнародних ринках легально³⁹. Також відповідно до Закону з'являється новий вид професійної інвестиційної діяльності – діяльність з управління активами та вперше на законодавчому рівні передбачено функціонування венчурних фондів⁴⁰. Важливо, що інститути спільного інвестування стають не лише емітентами, які випускають власні цінні папери (акції або інвестиційні сертифікати), а й інвесторами, які розміщують акумульовані фінансові ресурси у цінні папери інших емітентів, корпоративні права або нерухомість. Основна відмінність нових інститутів спільного інвестування полягала в набутті можливості працювати з грошовими коштами, а не приватизаційними паперами⁴¹.

Також протягом другого етапу відбулися перші кроки до запровадження пенсійної реформи в Україні. Верховна Рада приймає закони «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування»⁴² та «Про недержавне пенсійне забезпечення»⁴³, розроблено ряд нормативно-правових актів, які сприятимуть функціонуванню суб'єктів системи недержавного пенсійного забезпечення, розвитку інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів, збереження та управління їх активами⁴⁴.

Загалом, за результатами опрацювання джерел⁴⁵ доцільно зазначити, що протягом 2000–2008 рр. мали місце такі тенденції на ринку інвестиційних фінансових послуг:

- уповільнення зростання кількості професійних учасників фондового ринку (характерним трендом періоду 2001–2008 рр. є планомірне зростання

39 Діяльність з управління активами інституційних інвесторів(запитання та відповіді): навчальний посібник. / Під загальною редакцією Зверькова М. І. Одеса, 2009. 318 с.

40 Літопис УАІБ: події, цифри, факти. українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: <https://www.uaib.com.ua/about-uaib/uaib-history>.

41 Коваленко Ю. М., Коваленко І. І. Еволюційні тренди в системі інвестиційних і пенсійних фондів України. Економічний вісник. Серія: фінанси, облік, оподаткування. 2020. Вип. 4. С. 53–62.

42 Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування : закон України від 9.07.2003. № 49 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1058-15#Text>.

43 Про недержавне пенсійне забезпечення : закон України від 9.07.2003. № 47 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1057-15#Text>.

44 Літопис УАІБ: події, цифри, факти. / Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: <https://www.uaib.com.ua/about-uaib/uaib-history>.

45 Столяров В. Ф., Полетаєв О. О. Тенденції в діяльності фінансових посередників на ринку цінних паперів України. Вісник економічної науки України. 2010. № 2. С. 145-151. URL: <http://dspace.nbuv.gov.ua/bitstream/handle/123456789/45511/32-Stolyarov.pdf?sequence=1>; Шкура І. С. Становлення та розвиток інститутів спільного інвестування в Україні. Академічний огляд. 2009. № 2. С. 60-66. URL: http://ir.duan.edu.ua/bitstream/123456789/807/1/Ak%20ogl2009_2_7.pdf; Кравченко Т. І., Колодка К. В. Характеристика діяльності інституційних інвесторів та проблеми їх функціонування на інвестиційному ринку України Інвестиції: практика та досвід. 2012 № 2. С. 24-29. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/2_2012/8.pdf.

кількості зберігачів, реєстраторів, компаній з управління активами, тоді як кількість торговців цінними паперами коливається навколо позначки 875, а кількість депозитаріїв та організаторів торгівлі практично не змінюється);

- наявність тенденції хвилеподібного коливання кількості інститутів спільного інвестування у коридорі 120–340 шт., причому помітне зниження частки грошових коштів в активах інститутів спільного інвестування на користь акцій, облігацій підприємств, а також інших інвестицій;

- переважання венчурних фондів у структурі інститутів спільного інвестування, що обумовлене нормами їх оподаткування (венчурні фонди мають відстрочення сплати податку на прибуток до моменту їх закриття). Така структура має нестійкий характер і слабо захищена від змін кон'юнктури⁴⁶;

- помірне зростання у 2005–2008 рр. кількості недержавних пенсійних фондів (зросла у 3 рази), загальної вартості їх активів і тотального домінування грошових коштів з цінними паперами в структурі активів;

- домінування брокерської та дилерської діяльності (у 2000–2007 рр. зросли більше, ніж у 22,5 і 22 рази відповідно)⁴⁷.

Основні проблеми діяльності учасників інвестиційного процесу на ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні в даному періоді: низька активність щодо реалізації інноваційних проєктів через венчурні фонди; високі ризики негативного впливу кон'юнктури ринку в результаті переважання в структурі інститутів спільного інвестування венчурних фондів; необхідність подоланням негативних наслідків приватизації; недостатні податкові стимули для розвитку спільного інвестування; поширенням світової фінансово-економічної кризи, що загострила проблеми національної системи спільного інвестування.

III етап 2009–2013 рр. – посткризовий етап впливу Світової фінансово-економічної кризи на ринок інвестиційних фінансових послуг в Україні.

Вплив світової економічної кризи на економіку України був зумовлений дією низки внутрішніх і зовнішніх факторів, до яких фінансово-економічна система виявилася не готовою. Ми погоджуємось з думкою науковців⁴⁸, що

46 Шкура І. С. Становлення та розвиток інститутів спільного інвестування в Україні. Академічний огляд. 2009. № 2. С. 60–66. URL: http://ir.duan.edu.ua/bitstream/123456789/807/1/Ak%20ogl2009_2_7.pdf.

47 Столяров В. Ф., Полетаєв О. О. Тенденції в діяльності фінансових посередників на ринку цінних паперів України. Вісник економічної науки України. 2010. № 2. С. 145–151. URL: <http://dspace.nbuv.gov.ua/bitstream/handle/123456789/45511/32-Stolyarov.pdf?sequence=1>.

48 Буковинський С. А. Фінансова криза в Україні: вплив на розвиток економіки та деякі заходи з досягнення фінансової стабілізації. Фінанси України. 2010. № 11. С. 10–30; Розвиток фінансового ринку України в умовах європейської інтеграції: проблеми та перспективи : монографія / за заг.ред. В. Г. Баранової, О. М. Гончаренко. Харків : «Діса плюс», 2019. 370 с.

це було пов'язано, по-перше, з незавершеністю важливих процесів ринкової трансформації і трансформаційним спадом, по-друге, великою залежністю від зовнішньої кон'юнктури міжнародних товарних ринків і вузькістю внутрішнього ринку, по-третє, гіпертрофованим зростанням фінансового сектору у відриві від реального, по-четверте, відсталою структурою економіки, по-п'яте, низьким рівнем економічного суверенітету, по-шосте, швидким зростанням державних і корпоративних боргів, які спрямовувались не на реалізацію реальних інвестиційних проектів, модернізацію і структурну перебудову економіки, а на збільшення споживчого кредитування або, у кращому випадку, на зміцнення двох-трьох експортноорієнтованих галузей.

Світова фінансово-економічна криза, що розгорнулася у 2008 р. істотно вплинула на діяльність компаній та фондів на ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні. Основною ознакою кризи стало перетворення грошей у боргові розписки, що ставали неплатоспроможними, а головним наслідком кризи – макроекономічний дисбаланс – зменшення обсягу світового ВВП при зменшенні споживання та заморожуванні перетворень заощаджень в інвестиції⁴⁹. Зокрема, за даними Світового банку в період 2000–2007 рр. ВВП України в середньому щорічно зростав на 7 %, тоді як в період 2008–2013 рр. цей показник становив – 0,7%⁵⁰. Окрім загальної недорозвиненості фондового ринку та його інфраструктури в даному періоді під впливом світової фінансової кризи відбулося вилучення капіталу інвесторами з вітчизняного фондового ринку, значний спад курсу акцій, що котувалися на вітчизняному фондовому ринку, глибока корекція основного індикатора фондового ринку – індексу ПФТС. Зокрема, за 2008 р. український індекс ПФТС знизився на 74,33 % – з 1 174,02 до 301,42 пункту й з лідерів зростання в 2007 р. перетворився на «лідера» спаду в 2008 р. Така тенденція спостерігалася і в інших країнах. Так, фондові індикатори світу спали на 32-49 %, російські індекси ММВБ та РТС провалилися на 67 % та 73 %⁵¹.

Також в даному періоді спостерігалось зниження вартості чистих активів відкритих інвестиційних фондів, не зважаючи на збільшенні їхньої кількості.

49 Гориславець, П. А., Бабяк О. М. Динаміка розвитку відкритих інститутів спільного інвестування на тлі світової фінансової кризи. Науковий вісник НЛТУ України. 2009. Вип. 19. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/dinamika-rozvitku-vidkritih-institutiv-spilnogo-investuvannya-na-tli-svitovoyi-finsanovoyi-krizi/viewer>.

50 Бураковський І. Якою була реакція України на світову фінансову кризу 2007-2009 років. URL: <https://espreso.tv/yakoyu-bula-reaktsiya-ukraini-na-svitovu-finsanovu-krizu-2007-2009-rokiv>.

51 Гориславець, П. А., Бабяк О. М. Динаміка розвитку відкритих інститутів спільного інвестування на тлі світової фінансової кризи. Науковий вісник НЛТУ України. 2009. Вип. 19. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/dinamika-rozvitku-vidkritih-institutiv-spilnogo-investuvannya-na-tli-svitovoyi-finsanovoyi-krizi/viewer>.

Це було пов'язане з періодами спаду цін на фондовому ринку, зниження рівня захисту прав учасників інвестиційного процесу, що спонукало інвесторів до виведення своїх активів з фондів.

З метою мінімізації наслідків кризи до Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» було внесено зміни. В 2009 році вони врегульовували питання диверсифікації активів інститутів спільного інвестування, посилення захисту прав їх інвесторів, впорядкування процедури дострокового викупу цінних паперів інститутів спільного інвестування закритого та інтервального типу на вимогу інвестора. В 2012 році згідно внесених змін було врегульовано механізми створення та діяльності корпоративних фондів (їхня діяльність виводилась з-під юрисдикції закону «Про акціонерні товариства»), удосконалено порядок придбання і викупу цінних паперів, посилено вимоги до прозорості і розкриття інститути спільного інвестування інформації про свою діяльність та інше. Також, внесено зміни до Закону України «Про банки і банківську діяльність», якими дозволено інститутам спільного інвестування виступати учасником (акціонером) банків, але не більше 10 % їхньої частки⁵².

Загалом, серед основних проблем, з якими стикались учасники інвестиційного процесу на ринку інвестиційних фінансових послуг в даному періоді: зменшення обсягу світового ВВП та зниження інвестиційної привабливості багатьох країн світу і України зокрема, падіння основних показників та індексів фондового ринку, низька інформаційна прозорість, відсутність ефективної системи захисту прав інвесторів (76 % звернень до НКЦПФР за перше півріччя 2011 року становили скарги міноритарних акціонерів на діяльність АТ)⁵³, нерозвиненість механізмів вирішення корпоративних конфліктів, вилучення капіталу інвесторами з вітчизняного фондового ринку.

IV етап 2014–2019 рр. – функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг в умовах політичної та військовій дестабілізації.

Основними характеристиками періоду були загострення політичної ситуації в країні, економічна та політична нестабільність, анексія Криму, активні військові дії на сході країни, відтік коштів інвесторів, виведення капіталів іноземних банків та фінансових компаній, знецінення активів, виклики у вигляді цін на газ і на експортні сировинні товари.

52 Літопис УАІБ: події, цифри, факти. / Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: <https://www.uaib.com.ua/about-uaib/uaib-history>.

53 Воробйов Ю. М., Воробець, Т. І. Сучасні тенденції розвитку фінансового інвестування на фондовому ринку України. Інвестиції: практика та досвід. 2012. № 22 URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/22_2012/4.pdf.

Протягом даного періоду фондовий ринок функціонує в умовах низького рівня державного контролю як за макроекономічними показниками розвитку економіки, так і за діяльністю фінансових інститутів і нефінансових компаній. Виникають складнощі зі значними обсягами інвестиційних вкладень у кримські активи, зокрема, в облігації Верховної Ради Автономної республіки Крим, та значну залежність від цих вкладень окремих фондів, зокрема недержавних пенсійних фондів⁵⁴.

Протягом 2014–2019 років в Україні відбувалося скорочення всіх показників фондового ринку на 10–20 % в середньому щороку. Кількість організаторів біржових торгів скоротилася з 10 до 4. НКЦПФР ініціював припинення торгівлі 273 емітентів та анулювання 136 ліцензій на роботу на фондовому ринку. Відтак за 2014–2020 рр. кількість випусків акцій скоротилася з 156 до 71, а їх обсяг – з 145,2 до 33 млрд грн. Протягом 2017–2019 рр. спостерігався масований випуск ОВДП і наприкінці 2019, становив 98 % від усіх операцій фондового ринку⁵⁵.

Проте більшість науковців, зокрема А. Босак, Ю. Дойнік⁵⁶, І.В. Краснова⁵⁷, О. Третьякова, В. Харабара, Р. Грешко⁵⁸ висвітлюють думку про те, що даний період можна визначати як період оздоровлення та «очікування» на фондовому ринку. Позитивними ключовими подіями, що відбулися в результаті підписання в 2014 році Угоди про асоціацію з ЄС були: 1) підписання Меморандуму про взаєморозуміння та співробітництво між НКЦПФР, НБУ, Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Міністерством фінансів України та Фондом гарантування вкладів фізичних осіб; 2) НБУ підписано угоду про співпрацю з міжнародним депозитарієм цінних паперів Clearstream, що дозволило іноземним інвесторам отримати доступ до вітчизняного ринку ОВДП; 3) розроблено Комплексну програму розвитку фінансового сектору України до 2020 р.; 4) НКЦПФР почав виводити з ринку недобросовісних гравців⁵⁹.

54 Літопис УАІБ: події, цифри, факти. / Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: <https://www.uaib.com.ua/about-uaib/uaib-history>.

55 Босак А. О., Дойнік Ю. В. Фондовий ринок України: перспективи розвитку і світовий досвід державного регулювання. 2021. URL: https://science.lpnu.ua/sites/default/files/journal-aper/2021/nov/25547/nzmened-290-303_0.pdf.

56 Там само.

57 Краснова І. В. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку. Проблеми економіки. 2014. № 1. С. 129–134.

58 Третьякова О. В., Харабара В. М., Грешко Р. І. Фондовий ринок України: особливості функціонування в сучасних умовах. Економіка та держава. 2020. № 5. С. 103–107.

59 Босак А. О., Дойнік Ю. В. Фондовий ринок України: перспективи розвитку і світовий досвід державного регулювання. 2021. URL: https://science.lpnu.ua/sites/default/files/journal-aper/2021/nov/25547/nzmened-290-303_0.pdf.

З метою удосконалення діяльності інститутів спільного інвестування з січня 2014 року вступили в дію зміни до Закону України «Про інститути спільного інвестування», що передбачали уточнення правових та організаційних особливостей управління активами суб'єктів спільного інвестування, обґрунтування вимог до структури та збереження активів, засад створення, введення та ліквідації таких суб'єктів, процесу емісії інститутів спільного інвестування, а також механізм розкриття інформації⁶⁰.

Вагомий вплив на трансформацію інституційного середовища учасників інвестиційного процесу на ринку фінансових послуг в даному періоді належить перерозподілу фінансових посередників ринку між ключовими установами-регуляторами. 12 вересня 2019 було ухвалено Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо вдосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг» № 79, (або «закон про спліт»)⁶¹, який передбачав ліквідацію Нацкомфінпослуг і передачу її функцій Національному банку України та Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку. З точки зору попередників ринку інвестиційних фінансових послуг відбувалася зміна регулятора недержавних пенсійних фондів (перехід під контроль та регулювання до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку) та страхових компаній з активами в управлінні КУА (перехід під контроль та регулювання до Національного банку України).

Проте, незважаючи на позитивні дії, основні проблеми в даному періоді були пов'язані з погіршенням економічної та політичної ситуації в країні, значним підвищенням ставок за борговими інструментами вітчизняних емітентів, зі зменшенням кількості та привабливості корпоративних цінних паперів на фондовому ринках, визнанням неплатоспроможними значної кількості банківських установ, зміною установ державного контролю за діяльністю інвестиційних компаній, недержавних пенсійних фондів тощо.

В етап кінець 2019 р. – по теперішній час – функціонування в умовах невизначеності (економічної, політичної, військової).

Період, починаючи з кінця 2019 року, знаменувався подіями, що не мали своїх аналогів з часів зародження та функціонування фондового та інвестиційного ринків. Різкий спалах пандемії COVID-19, викликаний коронавірусом SARS-CoV2 та збройне вторгнення Росії на територію

⁶⁰ Бражник Л. В., Дорошенко О. О. Діяльність інститутів спільного інвестування в Україні. Інфраструктура ринку. 2020. Вип. 42. URL: <http://www.market-infr.od.ua/uk/42-2020>.

⁶¹ Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг : закон України. 2019. № 44 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/79-20#Text>.

суверенної України призвели до функціонування економіки країни загалом і ринку інвестиційних фінансових послуг зокрема в умовах невизначеності.

Спалах пандемії COVID-19 став каталізатором негативних тенденцій для світової економіки, спричинивши скорочення ВВП, спад туристичного бізнесу, обвал цін на нафту, а разом з ними – і фондових ринків. На початку 2020 року компанія Bloomberg повідомила про різке падіння світових цін на нафту та зниження вартості бареля нижче позначки в 50 USD⁶². Компанія Reuters відзначила падіння котирувань найбільш серйозним з часів кризи 2007-2011 рр. Індекс волатильності («індекс страху») ринків виріс до показників дворічних максимумів. Стабільно-негативний тренд спостерігається на всіх європейських фондових майданчиках, в т.ч. на Лондонській біржі FTSE, німецькій DAX і французькій CAC⁶³. Зокрема, фондовий індекс Великої Британії FTSE 100 знизився на 8,8 %, індекс широкого європейського ринку Stoxx 600 знизився до 7 %, німецький DAX втратив 8%, фондовий індекс Італії впав ще більше – на 12 %⁶⁴.

Безумовно спалах коронакризи мав негативні наслідки для економіки України, проте негативні тенденції обвалу цін на світових фондових ринках не мало катастрофічного впливу на фондовий ринок України за рахунок його недорозвинутості. Також, на думку представників Української асоціації інвестиційного бізнесу, «галузь управління активами в Україні здебільшого гідно пройшла випробування і продовжувала зростати як кількісно, так і за вартістю активів в управлінні, а притік капіталу до відкритих ІСІ, що були одним із найменших секторів, отримали значний притік капіталу і найбільший відносний приріст чистих активів у 2020 році. Решта секторів галузі зберігала висхідний тренд, зростаючи головним чином за рахунок появи нових фондів венчурної категорії в управлінні КУА»⁶⁵.

Якщо порівняти результати економічної активності протягом 2020–2021 років України з країнами ЄС, то в Україні відбулися менш від’ємні темпи та кращі показники динаміки ВВП, ніж, наприклад, в Угорщині та Словаччині⁶⁶. Причинами такого успіху є, зокрема, трансформаційний

62 Coronavirus Could Cost the Global Economy \$2.7 Trillion. Here's How. 2020. URL: <https://www.bloomberg.com/graphics/2020-coronavirus-pandemic-global-economic-risk>.

63 Volatility in financial markets at record highs: S&P Global. 2020. URL: <https://www.reuters.com/article/us-usa-stocks-volatility/volatility-in-financial-markets-at-record-highs-sp-global-idUSKBN2171X2>.

64 Пандемія фінансового світу: що відбувається на глобальних ринках і як Україна реагує на ці зміни. URL: https://investment.24tv.ua/pandemiya_finansovogo_svit_u_vidbuvayetsya_na_globalnih_rinkah_i_yak_ukrayina_reaguye_na_tsi_zmini_n1335307.

65 Літопис УАІБ: події, цифри, факти. / Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: <https://www.uaib.com.ua/about-uaib/uaib-history>.

66 Вплив COVID-19 на економіку і суспільство країни: підсумки 2020 року та виклики і загрози постпандемічного розвитку. / Департамент стратегічного планування та макроекономічного прогнозування. Київ, 2021. № 53. 67 с.

характер економіки країни, слабке залучення у виробничі ланцюги доданої вартості у світовій економіці, суттєва частка тіньового бізнесу та доходів, слабо розвинений туризм, досить вагома частка сільського господарства.

З метою стабілізації функціонування фінансового ринку в умовах коронкризи 30 березня 2020 року було прийнято Закон «Про внесення змін до деяких законодавчих актів, спрямованих на забезпечення додаткових соціальних та економічних гарантій у зв'язку з поширенням коронавірусної хвороби (COVID-2019)»⁶⁷. Одними із основних положень стало введення змін до Прикінцевих положень Закону України «Про інститути спільного інвестування» в частині врегулювання річних загальних зборів корпоративного фонду; відтермінування подання звітів, статистичної інформації до контролюючих органів.

З метою врегулювання діяльності недержавних пенсійних фондів в Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками, рішенням НКЦПФР внесено зміни в частині визначення пруденційних показників для адміністраторів недержавних пенсійних фондів⁶⁸.

Ще не оговтавшись від наслідків коронкризи з моменту військового вторгнення Росії до території України 24 лютого 2022 року глобальна економіка переживає нові потрясіння. Це пов'язано з продовольчою, паливною та міграційною кризами в різних країнах світу. Американський фондовий ринок – а разом із ним і світовий – зазнає негативних змін. На початку травня 2022 року індекс провідних американських акцій S&P 500 впав на 18 % від історичного максимуму в січні. Своєю чергою, індекс NASDAQ – позабіржового ринку цінних паперів високотехнологічних компаній США, Канади, Ізраїлю тощо – з листопада скоротився аж на 29 %. Річний рівень інфляції у всьому світі, вимірюваний індексом споживчих цін (CPI), прискорився до 9,2 % у березні 2022 року порівняно з 7,5 % у лютому 2022 року та 6,8 % у січні 2022 року⁶⁹. Це відбувалось внаслідок значної турбулентності на ринках через локдаун COVID-19 у 2020 та 2021 роках та сплеску цін на енергоносії та продукти харчування в світі після російського вторгнення в Україну. Зокрема,

67 Про внесення змін до деяких законодавчих актів, спрямованих на забезпечення додаткових соціальних та економічних гарантій у зв'язку з поширенням коронавірусної хвороби (COVID-2019) : закон України від 30.03.2020. № 18. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/540-20#Text>.

68 Про затвердження Змін до Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками : рішення НКЦПФР від 25.06.2020 № 333 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0652-20#Text>.

69 Рогальська Н. Що відбувається зі світовою економікою: падіння біткоїну, обвал фондового ринку та луснувши IT-бульбашка. URL: <https://www.stopcor.org/ukr/section-biznes/news-scho-vidbuvaetsya-zi-svitovoyu-ekonomikoyu-padinnya-bitkoinu-obval-fondovogo-rinku-ta-lusnuvsha-it-bulbashka-12-05-2022.html>.

згідно з даними ILOSTAT про глобальний товарний ринок за весну 2022 року, пшениця та олія дорожчали приблизно на 50 %, ніж рік тому⁷⁰.

У сучасних умовах важко спрогнозувати наслідки військових дій для фінансово-економічної системи України, адже війна ще триває. 24 лютого 2022 року Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку зупинила розміщення, обіг та викуп всіх цінних паперів, а також всі операції в системі депозитарного обліку та системах клірингового обліку⁷¹. Інвестори втратили можливість купувати обрані цінні папери, не всі емітенти мали можливість виплачувати купонні доходи, вартість акцій українських компаній впала. З початку березня 2022 року в країні діє спрощена процедура ідентифікації інвестора та підтвердження джерел походження коштів, виник попит на купівлю військових ОВДП⁷².

Основні проблеми з якими зіткнулися учасники ринку інвестиційних фінансових послуг в цьому періоді є: невизначеність ситуації, складність прогнозування майбутніх економічних, політичних, інвестиційних процесів у зв'язку з продовження пандемії COVID-19 та військових дій в Україні з боку Росії; падіння цін на фондовому світовому та вітчизняному ринках, зупинка операцій на українському фондовому ринку з початку війни; зниження можливостей виплат емітентами тощо.

Підсумовуючи викладене, відзначимо, що інституційне середовище ринку інвестиційних фінансових послуг зазнавало постійних змін та трансформацій, що безпосередньо впливало на діяльність учасників інвестиційного процесу. Незважаючи на велику кількість негативних факторів та проблем протягом вказаних періодів відбувалося поступове нарощення фінансових посередників інвестиційного процесу, розвиток ресурсної нормативно-правового забезпечення, удосконалення механізмів з боку регуляторів.

DOI: 10.51587/9781-7364-13395-2022-008-123-144

70 Stoevska V. Inflation more than doubled between March 2021 and March 2022. URL: <https://ilostat.ilo.org/inflation-more-than-doubled-between-march-2021-and-march-2022/>.

71 Національна комісія з цінних паперів зупинила обіг усіх цінних паперів в Україні. URL: <https://minfin.com.ua/ua/2022/02/24/81651798/>.

72 Бартошек М. Інвестиції на фондовому ринку. «Фрідом Фінанс Україна» про те, чи можливо інвестувати в цінні папери під час війни. URL: <https://forbes.ua/ru/company/investitsii-na-fondovomu-rinku-fridom-finans-ukraina-pro-te-chi-mozhlivo-investuvati-v-tsinni-papery-pid-chas-viyni-13072022-7097>.