

**МІНІСТЕРСТВО ФІНАНСІВ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ПОДАТКОВИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

Кваліфікаційна наукова праця
на правах рукопису

УДК 336.143.232

ДИСЕРТАЦІЯ

**РОЗВИТОК ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ У ФІНАНСОВО-
ЦИФРОВОМУ ПРОСТОРІ УКРАЇНИ**

08.00.08 – гроші фінанси та кредит

Подається на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело; всі частини тексту дисертації, під час написання яких використовувалися технології штучного інтелекту, перевірені та відредаговані особисто.

_____ Дмитро БІРЮК

Науковий консультант: доктор
економічних наук, професор

_____ Світлана ОНИШКО

Ірпінь – 2026

АНОТАЦІЯ

Бірюк Д. О. Розвиток фінансової системи у фінансово-цифровому просторі України. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. – Державний податковий університет, Ірпінь, 2026.

Дисертація присвячена вирішенню наукової проблеми, яка полягає у поглибленні теоретико-методологічних засад формування адаптаційних властивостей фінансових відносин у фінансово-цифровому просторі України та розробці на цій основі практичних рекомендацій, спрямованих на розвиток фінансової системи. Розкрито економічний зміст підходів до обґрунтування особливостей функціонування фінансових відносин в контексті парадигми фінансової цифровізації та формування фінансово-цифрового простору. Обґрунтовано, що теоретико-методологічний базис забезпечення ефективного розвитку фінансової системи повинен детермінуватися: поєднанням розмежування та взаємної узгодженості сутнісних і змістовних характеристик фінансових понять, що відображають окремі функціонально своєрідні ланки фінансових відносин; поглиблено теоретико-методологічні підходи до формування фінансової системи, забезпечення її цілісності і стійкості в умовах мінливості фінансово-цифрового простору, уточнено її визначення. Визначено, що вирішення проблем цілісності і стійкості фінансової системи перебуває під істотним впливом її здатності реагувати на зміни шляхом адаптації до них структури і властивостей, не втрачаючи при цьому власних характеристик. Встановлено, що на характер і силу змін здатні впливати, по-перше: а) співвідношення між перевагами і ризиками у процесах фінансіалізації та цифровізації; б) структурний аспект цифровізації, в складі його технологічного та інформаційного елементів, які тісно пов'язані між собою, проте мають і

власну динаміку, по-друге, поступове формування потужного тренду розвитку переважно на власній фінансовій основі.

Обґрунтована доцільність нових підходів до структуризації фінансової системи крізь призму її підсистем як системи утворюючих форм організації фінансових відносин та положеннями, покладеними в основу запропонованого інтегрованого поняття фінансової системи, а саме про: а) відносну незалежність окремих структур фінансової системи, обумовлену власними властивостями фінансових відносин, які вони відображають; б) чинники взаємозв'язків окремих структур фінансової системи, які й породжують проблему її цілісності; в) здатність організовуватися в самостійні системи. Запропоновано включення до складу її основних структур фінансово-кредитної підсистеми, а також фінансового ринку.

Проведено діагностику потенціалу бюджетно-податкових та боргових інструментів у контексті забезпечення стійкості фінансової системи, визначені напрями підвищення їх ролі. Визначені проблеми, які негативно впливають на ефективність фіскальної підсистеми та напрями підвищення її ролі в забезпеченні стійкості фінансової системи. Сформовано методологічний базис для аргументації сутності, функцій, трансформації окремих сегментів фінансово-кредитної підсистеми та фінансового ринку під впливом цифровізації як джерел нарощування потенціалу і зміцнення фінансової системи. Окреслено переваги еволюції традиційних бізнес моделей фінансово-кредитних організацій у платформи і екосистеми, що покращує їх функціональну спроможність та сприяє кращому задоволенню потреб економічних агентів у фінансових ресурсах, зміцнюючи фінансовий базис країни. Проаналізовано існуючі дисбаланси у функціонуванні окремих структур фінансової системи та надано критичну оцінку їх впливу на розвиток цієї системи. Обґрунтовано ключові заходи в розрізі основних груп учасників фінансового ринку, спрямовані на посилення його ролі як підсистеми фінансової системи нашої держави.

Обґрунтовано науковий підхід до вибору типу стратегії розвитку фінансової системи. Визначено, що стратегічно-концептуальне обґрунтування розвитку фінансової системи включає: 1) пріоритет розробки стратегії фінансового забезпечення, яка об'єднуючи забезпечувальні властивості, сприяє узгодженості між обраною цільовою орієнтацією та визначеністю необхідних фінансових ресурсів як передумови успішності розвитку в сучасних умовах; 2) розвиток фінансової системи в площині модернізації, за якої можливі якісні зміни за нетривалий період часу, а її завдання полягає у формуванні відповідної основи для подальшого переходу до вищого рівня розвитку за масштабами, значимістю поставлених завдань і майбутніми очікуваннями; 3) концепцію стійкості фінансової системи, яка базується на виокремленні руху до її забезпечення на власній основі не просто як невід'ємної, а самостійної прикмети, що дозволяє розширити напрями використання потенціалу фінансових відносин у режимі реального часу і в перспективі, базуючись на ефективності й конкурентоспроможності національного бізнесу, зменшивши залежність від зовнішніх потоків капіталу. Запропоновано концептуально-структурну модель модернізації фінансової системи, Встановлені детермінанти модернізованої (відповідно сучасного стану фінансово-цифрового простору) моделі розвитку фінансової системи, серед яких: 1) принципи, на яких засновані відповідні сутнісні і змістовні ознаки; 2) властивості фінансової системи: структурованість, стійкість, інноваційність, ресурсна декомпозиція, адаптивність, модернізаційне оновлення; 3) форма моделі: лінійна, нелінійна, причинно-наслідкова; 4) механізми: інтеграційні, адаптивні, цифрові, балансуєчі; 5) джерела: спеціальні державні фонди, ресурси приватних інститутів, ланцюжки доданої вартості, галузеві прибутки, іноземні інвестиції, міжнародне співробітництво. Розроблено рекомендації щодо визначення напрямків вдосконалення механізму забезпечення стратегічного розвитку фінансової системи. Визначено, що категорією, яка поєднує оновлений формат теоретико-методологічної концептуалізації з напрямками розвитку

механізмів адаптації є сукупний фінансовий потенціал та надано його визначення цього поняття.

Наголошено на важливості і запропоновано науковий підхід до забезпечення поступового переходу до розвитку фінансової системи переважно на власній фінансовій основі на засадах виявлення і реалізації взаємозв'язку цифровізації з можливостями отримання додаткового прибутку суб'єктами економіки та його подальшого інвестування, а також вдосконалення регулятивно-стимулюючого ландшафту. Визначені джерела нагромадження власного фінансового потенціалу. Доведено, що трансформація процесу регулювання фінансової системи у напрямі формування співробітництва між центральними регуляторами та фінансовими установами на основі регуляторних технологій покликана до збалансування цілей забезпечення фінансової стабільності і стійкості фінансових установ до ризиків та збереження їх спроможності до кредитної підтримки економіки.

Ключові слова: фінансові відносини, фінансова система, фінансово-цифровий простір, структуризація, фінансово-кредитна підсистема, фіскальна підсистема, фінансовий ринок, сукупний фінансовий потенціал, адаптивність, модернізація, цілісність, стійкість, механізми розвитку, власна фінансова основа.

ABSTRACT

Biriuk D. O. Development of the Financial System in Ukraine's Financial-Digital Space. – A qualification scientific work in the form of a manuscript. Dissertation for the Degree of Doctor of Economic Sciences, in specialty 08.00.08 – Money, Finance and Credit. – State Tax University, Irpin, 2026.

This dissertation addresses a critical academic challenge: deepening the theoretical and methodological foundations for fostering adaptive capabilities

within financial relations in Ukraine's financial-digital space, and subsequently developing practical recommendations for financial system development based on these insights. The research clarifies the economic essence of approaches to justifying the unique characteristics of financial relations within the paradigm of financial digitalization and the formation of a financial-digital space. It is argued that an effective theoretical and methodological basis for ensuring the financial system's efficient development should be determined by: 1) combining the delineation and mutual consistency of the essential and substantive characteristics of financial concepts that reflect distinct functional links of financial relations. The theoretical and methodological approaches to forming the financial system, ensuring its integrity and stability in the volatile financial-digital space, have been deepened, and its definition refined. It is established that the resolution of issues concerning the financial system's integrity and stability is significantly influenced by its ability to react to changes by adapting its structure and properties without losing its intrinsic characteristics. It is determined that the nature and intensity of changes can be influenced by, firstly: a) the balance between the benefits and risks in financialization and digitalization processes; b) the structural aspect of digitalization, encompassing its closely linked technological and informational elements, which nonetheless possess their own dynamics. Secondly, a gradual formation of a powerful development trend, predominantly based on its own financial foundation, plays a significant role.

The study substantiates the expediency of new approaches to structuring the financial system through the lens of its subsystems as system-forming organizational forms of financial relations, and by the principles underlying the proposed integrated concept of the financial system. Specifically, these principles include: a) the relative independence of individual structures within the financial system, determined by the inherent properties of the financial relations they reflect; b) the factors of interconnection among individual structures of the financial system, which give rise to the problem of its integrity; and c) the ability to organize into independent systems. The inclusion of a fiscal-credit subsystem,

as well as the financial market, into its main structures is proposed. The research conducted a diagnosis of the potential of budget-tax and debt instruments in ensuring the stability of the financial system and identified directions for enhancing their role. It pinpointed problems negatively affecting the effectiveness of the fiscal subsystem and outlined ways to increase its contribution to the financial system's stability. A methodological basis was formed to explain the essence, functions, and transformation of individual segments of the financial-credit subsystem and the financial market under the influence of digitalization, viewing them as sources for building potential and strengthening the financial system. The advantages of evolving traditional business models of financial and credit organizations into platforms and ecosystems were highlighted, emphasizing how this improves their functional capacity and better satisfies the financial resource needs of economic agents, thereby strengthening the country's financial foundation. Existing imbalances in the functioning of individual structures within the financial system were analyzed, and a critical assessment of their impact on its development was provided. Key measures for the main groups of financial market participants were substantiated, aimed at strengthening its role as a subsystem of the state's financial system.

A scientific approach to selecting the type of financial system development strategy has been substantiated. It is determined that the strategic and conceptual justification for the financial system's development includes: 1) prioritizing the development of a financial support strategy that, by combining supportive properties, ensures consistency between the chosen target orientation and the defined necessary financial resources as a prerequisite for successful development in modern conditions; 2) developing the financial system in terms of modernization, which allows for qualitative changes within a short period, and whose task is to form an appropriate basis for a subsequent transition to a higher level of development in terms of scale, significance of tasks, and future expectations; 3) the concept of financial system stability, based on highlighting the movement towards its self-sufficient provision not just as an integral, but as an

independent feature. This approach expands the possibilities of utilizing the potential of financial relations in real-time and in the long term, reducing dependence on external capital flows, and relying on the efficiency and competitiveness of national business. A conceptual-structural model for modernizing the financial system is proposed. The determinants of the modernized (corresponding to the current state of the financial-digital space) model of financial system development are established, including: 1) principles upon which relevant essential and substantive features are based; 2) properties of the financial system: structuredness, stability, innovativeness, resource decomposition, adaptability, modernization renewal; 3) model form: linear, non-linear, cause-and-effect; 4) mechanisms: integrative, adaptive, digital, balancing; 5) sources: special state funds, private institution resources, value chains, industry profits, foreign investments, international cooperation. Recommendations for defining directions for improving the mechanism for ensuring strategic development of the financial system are developed. It is determined that the category combining the updated format of theoretical and methodological conceptualization with directions for developing adaptation mechanisms is aggregate financial potential, and its definition of this concept is provided.

Emphasis is placed on the importance and a scientific approach is proposed to ensure a gradual transition to the development of the financial system predominantly on its own financial basis. This is to be achieved by identifying and realizing the interconnection of digitalization with the opportunities for economic entities to generate additional profit and its subsequent investment, as well as improving the regulatory and stimulating landscape. Sources for accumulating internal financial potential are identified. It is proven that the transformation of the financial system regulation process towards fostering cooperation between central regulators and financial institutions based on regulatory technologies is intended to balance the goals of ensuring financial stability and the resilience of financial institutions to risks, while preserving their capacity for credit support to the economy.

Keywords: financial relations, financial system, financial-digital space, structuring, financial and credit subsystem, fiscal subsystem, financial market, aggregate financial potential, adaptability, modernization, integrity, resilience, development mechanisms, own financial base.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗДОБУВАЧА

Статті у науково-фахових виданнях України та у періодичних виданнях, які індексуються у наукометричних базах Scopus

1. Biriuk, Dmytro et al. The Role of Blockchain Technologies in Changing the Structure of the Financial and Credit System. *Theoretical and Practical Research in Economic Fields*, [S. l.], v. 15, n. 2, p. 425-438, june 2024. ISSN 2068-7710. doi: [https://doi.org/10.14505/tpref.v15.2\(30\).20](https://doi.org/10.14505/tpref.v15.2(30).20). **Scopus** (0,58 д.а. Особисто автору належить 0,12 д.а.)

2. Dmytro Biryuk, Olha Demianchuk, Taras Sus, Svetlana Movchun, Svitlana Onyshko. Theoretical substantiation of profit sources and assessment of the banking system's potential for financing digitalization in Ukraine. (**Scopus**) *Wseas Transactions on Business and Economics*. Pp. 2782-2796. DOI:10.37394/23207.2024.21.227_e645107-3036.pdf (0,62 д.а. Особисто автору належить 0,13 д.а.)

3. Biriuk, D., Rossikhina, H., Kobylnik, D., Rossikhin, V., & Rusnak, A. (2025). Modelling the financial system efficiency under digital transformation of tax policy: economic perspective. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 1(60), 249–258. <https://doi.org/10.55643/fcaptp.1.60.2025.4588> (**Scopus**). (0,42 д.а. Особисто автору належить 0,08 д.а.)

4. Бірюк Д. О. До питання змістовної оцінки та взаємозв'язку ключових характеристик формування і реалізації фінансової політики». *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»: науковий журнал*. Острог : Вид-во НаУОА, 2023. № 30 (58). С. 30–34 (0,21 д.а.)

5. Бірюк Д. О., Онишко С. В. Просторові характеристики та зв'язки в системі реалізації потенціалу фінансів у суспільному розвитку. *Збірник наукових праць Державного податкового університету : електронне наукове видання № 2, 2023. С. 6–22. URL: <https://dpu.edu.ua/potochnyi-nomer-zbirnyka-2022?view=article&id=3938&catid=2> (0,71 д.а.)*

6. Бірюк Д. О. Тренди цифровізації окремих складових фінансової системи. *VIA ECONOMICA. Випуск 3, 2023. С. 15–20. URL: https://www.researchgate.net/publication/377104416_Trendi_cifrovizacii_okremih_skladovih_finansovoi_sistemi (0,25 д.а.)*

7. Бірюк Д. О. Структурно-функціональний потенціал стратегічного розвитку фінансової системи. *Економіка та суспільство. 2024. № 60. С. 6–22.*

URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/3590>
DOI: 10.32782/2524-0072/2024-60-39 (0,71 д.а.)

8. Бірюк Д. О. Функціональний підхід до фінансово-кредитної підсистеми в умовах цифрової трансформації. *Сталий розвиток економіки, (2(49), С. 83–89. URL: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2024-49-13> (0,29 д.а.)*

9. Бірюк Д. О. Сучасні підходи до забезпечення стійкості фінансової системи в умовах мінливості фінансово-цифрового простору. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія»: науковий журнал. Серія «Економіка». Острог : Вид-во НаУОА, 2024 № 33 (61). С. 36–40 (0,21 д.а.)*

10. Бірюк Д. О. Залучення фінансово-інвестиційних ресурсів у фінтех сектор фінансової системи України. *Проблеми і перспективи економіки та управління, (1 (37), 339–349. DOI: [https://doi.org/10.25140/2411-5215-2024-1\(37\)-339-349](https://doi.org/10.25140/2411-5215-2024-1(37)-339-349) (0,46 д.а.)*

11. Бірюк Д. О. RegTech як парадигма регулювання у фінансово-цифровому просторі: причини появи та особливості прояву. *Причорноморські економічні студії, № 87. 2024. С. 103–107. (0, 17 д.а.)*

12. Бірюк Д. О., Серебрянський Д. М. Пріоритети та передумови запровадження механізмів оподаткування операцій із криптоактивами в Україні. *Світ фінансів*. Випуск 3 (80) 2024. С. 53–65 DOI: <https://doi.org/10.35774/sf2024.03> (0,54 д.а. Особисто автору належить 0,5 д.а.)

13. Бірюк Д. О. Зарубіжна практика нормативно-правового забезпечення оподаткування операцій з криптоактивами та його значення для України. *Галицький економічний вісник*. 2024. Том 90. № 5. С. 103–112. DOI: https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu2024.05.103 (0,42 д.а.)

14. Бірюк Д. О. Теоретичні засади інвестиційної безпеки держави. *Економіка та суспільство*. 2024. № 65. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/4454>
DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-65-53> (0, 17 д.а.)

15. Бірюк Д. О. Боргові інструменти підтримки стабільності фінансової системи України в період воєнного стану. *Бізнес Інформ*. 2025. №2. С. 400–407. <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2025-2-400-407> (0, 33 д.а.)

16. Бірюк, Д. (2025). Стан та перспективні тренди механізмів державної фінансової підтримки економічного розвитку України. *Науковий вісник Полісся*, (2 (29), 449–460. [https://doi.org/10.25140/2410-9576-2024-2\(29\)-449-460](https://doi.org/10.25140/2410-9576-2024-2(29)-449-460) (0,5 д.а.)

17. Бірюк Д.О. Подвійний виклик: Стабільність та кредитування банківської системи України під час воєнного стану. *Причорноморські економічні студії*. Випуск 91/2025. С. 109–116. DOI: <https://doi.org/10.32782/bses.91-17> (0,33 д.а.)

18. Бірюк Д. Інституційно-просторові дисбаланси та функціональність вітчизняного фінансового ринку. *Наукові перспективи*. 2025, № 2(56). **Серія «Економіка»** DOI: [https://doi.org/10.52058/2708-7530-2025-2\(56\)-723-731](https://doi.org/10.52058/2708-7530-2025-2(56)-723-731) <http://perspectives.pp.ua/index.php/np/article/view/20748> (0,38 д.а.)

19. Бірюк, Д. (2025). Діджиталізація як фактор посилення ролі фінансового ринку у фінансовій системі України. *Економіка та суспільство*,

(71). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-71-145> <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/5616>
(0,21 д.а.)

20. Бірюк Д. Цифрові координати розвитку фінансового ринку України на сучасному етапі. *Наукові перспективи*. 2025. № 2. DOI: [https://doi.org/10.52058/2708-7530-2025-2\(56\)-723-731](https://doi.org/10.52058/2708-7530-2025-2(56)-723-731) <http://perspectives.pp.ua/index.php/np/article/view/20748/20724> (0,38 д.а.)

21. Бірюк Д. О. Стратегічні аспекти розвитку фінансової системи в умовах економічної нестабільності. *Економіка і регіон*. № 1 (96), 2025 С. 188-193. (0,25 д.а.)

22. Бірюк Д. О. Концептуалізація ключових ознак модернізації фінансової системи України. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія» : науковий журнал. Серія «Економіка»*. Острог : Вид-во НаУОА, 2025. № 36(64). С. 62–68. (0,29 д.а.)

23. Бірюк Д. О. Залучення фінансово-інвестиційних ресурсів у фінтех сектор фінансової системи України. *Проблеми і перспективи економіки та управління*, (1 (37), С. 339–349. DOI: [https://doi.org/10.25140/2411-5215-2024-1\(37\)-339-349](https://doi.org/10.25140/2411-5215-2024-1(37)-339-349) (0, 46 д.а.)

Публікації апробаційного характеру

24. Бірюк Д. О. До питання узгодженості використання фінансових інструментів та інтересів суб'єктів економіки. [*«Стратегія розвитку України: фінансово-економічний та гуманітарний аспекти»*]: *X Міжнародна науково-практична конференція*. Національна академія статистики, обліку та аудиту 20.10.23. С. 41–43. (0,13 д.а.)

25. Бірюк Д. О. Передумови цифровізації фінансової системи України. [*«82–84 Гальчинські читання»*] : *Збірник матеріалів Міжнародної наукової конференції (2 листопада 2023 р., м. Київ)*. Київ : НІСД, 2024. С. 82–83. 152 с. URL: <https://doi.org/10.53679/NISS-confproceed.2023> (0,08 д.а.)

26. Бірюк Д. О. Основні тренди цифрової трансформації фінансово-кредитної системи. [*«Актуальні проблеми в економіці, фінансах та*

управлінні»] : Міжнародна науково-практична конференція (25 жовтня 2023 року, м. Одеса). URL: <https://researcheurope.org/wp-content/uploads/2023/10/re-25.10.23.pdf> (0,08 д.а.)

27. Бірюк Д. О. Просторові аспекти реалізації потенціалу фінансових відносин. [*«Фінансова система країни: тенденції та перспективи розвитку : матеріали»*] : X Міжнар. наук.-практ. інт.-конф. (м. Острог, 24 листопада 2023 р.). Острог : Видавництво Національного університету «Острозька академія», 2023. С. 74–77. 350 с. (0,17 д.а.)

28. Бірюк Д. О. Цифрова трансформація інструментів державного фінансування підприємств у період воєнного стану. [*«Трансформація фіскальної політики в умовах євроінтеграції»*] [Електронне видання] : збірник матеріалів XIV Міжнародної науково-практичної конференції, (Ірпінь, 8 грудня 2023 року). Ірпінь : Державний податковий університет, 2024. С. 188–191 698 с. (0,17 д.а.)

29. Бірюк Д. О. Цифровізація фінансової системи: можливості, ризики та їх регулювання. [*«Реформування економіки в контексті міжнародного співробітництва: механізми та стратегії»*] : матеріали доповідей Міжнародної науково-практичної конференції (м. Запоріжжя, 6-7 березня 2024 р.). Львів-Торунь : Liha-Pres, 2024. С. 112–115. 264 с. (0,17 д.а.)

30. Бірюк Д. О., Реалізація потенціалу оподаткування для розвитку економіки. [*«Стратегія розвитку України: фінансово-економічний та гуманітарний аспекти»*] : XI міжн. наук.-практ. конф. 15.10.2024 Національна академія статистики, обліку та аудиту. Київ, 2024. (0,08 д.а.)

31. Бірюк Д. О., Онишко С. В. Щодо управління державним боргом України в системі економічної безпеки. [*«Сучасна парадигма економічної безпеки: інноваційні механізми імплементації»*]: збірник матеріалів міжнародної науково-практичної конференції. 2025. Частина I. С. 160–162. 272 с. (0,13 д.а., особисто автору належить 0,06 д.а.)

32. Бірюк Д. О., Онишко С. В. Вплив сучасної реальності на функціонування фінансового ринку. [*«Актуальні економічні, фінансові та*

правові питання в умовах євроінтеграції та глобальної конкуренції»]: V Міжнародна науково-практична конференція (27 березня 2025 року м. Ірпінь) (0,12 д.а, особисто автору належить 0,05 д.а.)

33. Бірюк Д. О. До питання посилення ролі банківської системи в економічному розвитку України під час воєнного стану. [«Сучасні тенденції розвитку фінансових та інноваційно-інвестиційних процесів в Україні»]: VIII Міжнародна науково-практична конференція (6–7 березня 2025 року, м. Вінниця). URL: <https://conferences.vntu.edu.ua/index.php/fiip/fiip2025/paper/view/23279>

Текст: <https://conferences.vntu.edu.ua/index.php/fiip/fiip2025/paper/viewFile/23279/19263> (0,13 д.а.)

ЗМІСТ

ВСТУП	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ФІНАНСІВ В УМОВАХ ЦИФРОВІЗАЦІЇ	16
1.1. Особливості функціонування фінансових відносин у контексті парадигми фінансової цифровізації та формування фінансово- цифрового простору	16
1.2. Теоретико-методологічні аспекти формування і структуризації фінансової системи	33
1.3. Детермінанти цілісності і стійкості фінансової системи в умовах та їх взаємопов'язаність в умовах мінливості фінансово-цифрового простору	55
Висновки до розділу 1	73
РОЗДІЛ 2. ФІСКАЛЬНА ПІДСИСТЕМА В УМОВАХ ЦИФРОВІЗАЦІЇ ТА ЇЇ ЗНАЧЕННЯ ДЛЯ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ	78
2.1. Зміст, ефекти та проблемність фіскальної підсистеми в реалізації функціонального потенціалу фінансової системи	78
2.2. Оцінка потенціалу бюджетно-податкових інструментів у контексті забезпечення стійкості фінансової системи	101
2.3. Державний борг у складі макроекономічного інструментарію забезпечення стійкості фінансової системи	132
Висновки до розділу 2	153
РОЗДІЛ 3. СТИМУЛЮЮЧИЙ ВЕКТОР ФІНАНСОВО- КРЕДИТНОЇ ПІДСИСТЕМИ У ФІНАНСОВО-ЦИФРОВОМУ ПРОСТОРІ УКРАЇНИ	158
3.1. Сутність, функції фінансово-кредитної підсистеми та загальні напрями її трансформації у фінансово-цифровому просторі	158
3.2. Трансформація сегментів фінансово-кредитної підсистеми	

під впливом цифровізації	185
3.3. Роль фінансово-кредитної підсистеми у забезпеченні процесів інвестування як джерела нарощування синергетичного потенціалу фінансової системи	208
Висновки до розділу 3	231
РОЗДІЛ 4. КОНФІГУРАЦІЇ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ ТА ЙОГО РОЛЬ У СТВОРЕННІ СТІЙКИХ РИНКІВ КАПІТАЛУ ТА ФІНАНСУВАННІ ІНВЕСТИЦІЙ	235
4.1. Інституційно-просторовий формат становлення і функціонування фінансового ринку та його дисбаланси у фінансовій системі	235
4.2. Оцінка сучасного стану функціонування фінансового ринку в напрямі формування ринків капіталу та фінансування інвестицій	256
4.3. Потенціал фінансового ринку у зміцненні фінансової системи у фінансово-цифровому просторі	280
Висновки до розділу 4	304
РОЗДІЛ 5. ПРІОРИТЕТНІ НАПРЯМИ ТА МЕХАНІЗМИ СТРАТЕГІЧНОГО РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ	308
5.1. Концептуально-структурна модель модернізації фінансової системи	308
5.2. Вдосконалення регуляторного ландшафту розвитку фінансової системи у фінансово-цифровому середовищі	336
5.3. Розвиток потенціалу фінансової системи для розширення фінансового базису економічного зростання	357
Висновки до розділу 5	383
ВИСНОВКИ	387
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	397
ДОДАТКИ	453

ВСТУП

Актуальність теми. В умовах викликів, що кардинально вплинули на стан і майбутні перспективи соціально-економічного розвитку України, суттєво зростає роль фінансової системи. Це обумовлено місцем фінансових відносин у досягненні оптимальності в задоволенні інтересів суспільства та збереженні національної безпеки, що визначає раціональне функціонування фінансової системи важливим детермінантом суспільного благополуччя.

Цей складний процес потребує значних зусиль та ресурсів, першочерговими серед яких постають теоретико-методологічне підґрунтя і відповідна стратегія. Функціональне призначення та тренди функціонування фінансової системи постійно зазнають значних змін під впливом викликів, зумовлених глобальною економічною турбулентністю, нерідко ставлячи під сумнів традиційні постулати руху фінансових відносин, змінюючи парадигму їх розвитку, викликаючи формування нових умов їх трансформації. За умов їх обмеженості та недостатньої глибини суттєво стримується результативність розв’язання проблем фінансових відносин, які формують сутність і склад фінансової системи, а відтак, і її ефективність.

Дослідження феномену фінансових відносин, їх концептуальні основи були закладені провідними зарубіжними і вітчизняними вченими, такими як: В. Гесць, З. Варналій, В. Зимовець, М. Карлін, В. Корнєєв, І. Луніна, І. Лютий, С. Онишко, В. Опарін, М. Томіліна, В. Федосов, С. Юрій, П. Юхименко, Б. Бабер (B. Barber), Дж. Ейкерлоф (G. Akerlof), Майкл Спенс (M. Spence), Джозеф Стігліц (J. Stiglitz), Дж. Стіглер (G. Stigler), Т. Одеан (T. Odean), В. Фрідман (M. Friedman), та інші.

Поєднання дослідницького і практичного інтересу до пізнання різних аспектів функціонування фінансових відносин, втілених у фінансовій політиці та фінансовій системі, відображене у працях відомих учених, серед яких: Я. Белінська, М. Забаштанський, А. Крисоватий, Л. Лазебник,

О. Лактіонова, Д. Ніжний, О. Олійник, Т. Паєнтко, Т. Соломатіна, Б. Стеценко, С. Букс (S. Brooks); Д. Габор (D. Gabor); А. Георгі (A. George), Дж. Гінарліс (J. Ginarlis), П. Гомбер (P. Gomber), П. Пушманн (P. Puschmann), П. Свізі (Paul Sweezy), Й. Дорфляйтнер та ін. (J. Dorfleitner et al.), Н. Ніколетті (Nicoletti), Ж.-А. Кох (J.-A. Koch), М. Зірінг (M. Siering), Г. Магдофф (Harry Magdoff), Дж. Гіршліфер (J. Hirshleifer), Ж. Лаффон (J. Laffont).

Водночас ряд актуальних питань формування і реалізації фінансових відносин в окремих структурах фінансової системи, які власне й формують її значимість як фінансового базису збалансованої динаміки розвитку, не отримали належного висвітлення. Сьогодні поряд з процесами фінансціалізації і цифровізації, які стали драйверами соціально-економічного поступу на світовому і національному рівнях, ситуація ускладнюється низкою нових явищ, що здійснюють вплив на забезпечення стійкості фінансової системи. Зокрема, поза належної уваги залишається висвітлення причинно-наслідкових зв'язків між формуванням фінансової системи та змінами, що відбуваються у фінансово-цифровому просторі під впливом військової агресії росії, та, що не менш важливо, деглобалізаційних процесів, регіоналізації, протекціонізму, які стрімко набувають обертів у світовому просторі під впливом епідемій та воєн, створюючи серйозні виклики для фінансової стабільності України.

Системного дослідження потребують теоретичні і практичні засади структуризації фінансової системи як єдності її підсистем, зокрема: фіскальної, фінансово-кредитної та фінансового ринку, роль яких очевидна з огляду на забезпечення цілісності цієї системи та формування фінансового базису держави і суб'єктів господарювання, як критичних умов безпеки національної економіки. Така єдність, актуалізована причинно-наслідковими зв'язками та підпорядкована спільній меті, здатна реалізувати поточні потреби і майбутні перспективи розвитку на власній фінансовій основі. Однак, сьогодні практично не існує відповідної стратегії та інструментальної

бази для реалізації такого завдання. Це загострює необхідність виявлення адаптаційних джерел, здатних нагромадити і реалізувати потенціал зміцнення власної фінансової бази відновлювального і проривного розвитку, використовуючи можливості цифрової трансформації та державні регулятивні механізми.

Актуальність, теоретична й практична необхідність дослідження цих проблем обумовили вибір теми дисертаційної роботи, її мету, завдання і структурну побудову.

Зв'язок роботи з програмами, планами, темами. Дисертаційна робота виконана відповідно до плану науково-дослідних робіт кафедри публічних фінансів Державного податкового університету «Державні запозичення в системі публічних фінансів» (номер державної реєстрації 0121U109588), у межах якої автором проведено аналіз впливу державного боргу у складі макроекономічного інструментарію на забезпечення стійкості фінансової системи.

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження є поглиблення теоретико-методологічних засад формування адаптаційних властивостей фінансових відносин у фінансово-цифровому просторі України та розробка на цій основі практичних рекомендацій, спрямованих на розвиток фінансової системи.

Досягнення поставленої мети зумовило необхідність розв'язання наступних завдань:

- ідентифікувати особливості функціонування фінансових відносин у контексті парадигми фінансової цифровізації та формування фінансово-цифрового простору;
- систематизувати теоретико-методологічні підходи до формування і структуризації фінансової системи;
- з'ясувати детермінанти цілісності і стійкості фінансової системи та їх взаємопов'язаність в умовах мінливості фінансово-цифрового простору;
- розкрити зміст, ефекти та проблемність фіскальної підсистеми в

реалізації функціонального потенціалу фінансової системи;

- оцінити потенціал бюджетно-податкових інструментів у контексті забезпечення стійкості фінансової системи;
- проаналізувати державний борг у складі макроекономічного інструментарію для забезпечення стійкості фінансової системи;
- аргументувати сутність, функції фінансово-кредитної підсистеми та загальні напрями її трансформації у фінансово-цифровому просторі;
- оцінити процеси трансформації окремих сегментів фінансово-кредитної підсистеми під впливом цифровізації;
- з'ясувати роль фінансово-кредитної підсистеми у забезпеченні процесів інвестування як вирішального джерела нарощування потенціалу фінансової системи;
- ідентифікувати інституційно-просторові дисбаланси фінансового ринку України та їх вплив на його функціональність;
- доповнити методичний інструментарій оцінки причин та наслідків нерівномірного розвитку фінансових інституцій в Україні;
- обґрунтувати напрями активізації ролі фінансового ринку у фінансово-цифровому просторі України на основі суб'єктного підходу;
- обґрунтувати концептуально-структурну модель модернізації фінансової системи у фінансово-цифровому просторі;
- окреслити регуляторний ландшафт розвитку фінансової системи у фінансово-цифровому середовищі;
- визначити шляхи нарощування потенціалу фінансової системи для зміцнення фінансового базису економічного зростання.

Об'єкт дослідження – потенціал фінансової системи.

Предмет дослідження – теоретико-методологічні та практичні засади розвитку фінансової системи у фінансово-цифровому.

Методи дослідження. Теоретико-методологічну основу дисертаційної роботи сформуvalи фундаментальні положення теорій фінансів та інформаційної економіки, теоретичний доробок вітчизняних і зарубіжних

учених з досліджуваної проблематики. Для досягнення мети і вирішення поставлених завдань використано сукупність загальнонаукових і спеціальних методів наукового пізнання: методи аналізу та синтезу, узагальнення та наукової абстракції – при формуванні понятійно-категоріального апарату; історико-логічний метод, індукції та дедукції, діалектичного і структурно-функціонального підходу – при пізнанні сутності фінансових відносин і фінансової системи та її складових; розрахунково-аналітичні методи вимірювання, аналізу – при дослідженні сучасного стану та оцінці впливу на фінансову систему змін у фінансово-цифровому просторі під дією викликів сучасної реальності; методи моделювання та екстраполяції – при обґрунтуванні моделі модернізації фінансової системи та передумов її практичного втілення.

Наукова новизна одержаних результатів. Основні положення, які відображають наукову новизну дослідження полягають у такому:

вперше:

– ґрунтуючись на доктринальних засадах єдності і розмежування сутнісного і змістовного наповнення фінансових відносин, що поєднують теоретичне і практичне осмислення фінансової дійсності, обґрунтовано потребу динамічного врахування нових обставин при формуванні ознак оновленої фінансової парадигми в її розумінні як стану і прориву. Доповнення існуючих викликів, пов'язаних із фінансиалізацією, цифровізацією, військовими наслідками та обумовлених ними явищ, об'єднаних поняттям деглобалізації, засвідчило важливість виокремлення стійкості фінансової системи та рух до її забезпечення на власній основі як її самостійних ознак. Це дозволяє адекватно скоригувати і розширити напрями використання потенціалу фінансових відносин у режимі реального часу та в перспективі, зменшивши вразливість і залежність від зовнішніх потоків капіталу;

– доведена доцільність наукового підходу до розвитку фінансової системи через використання просторових засад та запропоновано

концептуальну основу трансформаційних змін у фінансових відносинах на базі єдності фінансового і цифрового просторів. Введено у науковий обіг поняття «фінансово-цифровий простір» та надано його трактування, що визначає взаємозв'язок і взаємодію фінансових відносин у різних формах їх прояву, а також можливість і швидкість будь-яких реформувань таких відносин;

– обґрунтовано важливість структуризації фінансової системи крізь призму її підсистем, які визнано системоутворюючими формами організації фінансових відносин і на цій основі сформульовано інтегроване поняття фінансової системи як цілісного утворення, що охоплює сукупність відокремлених, але взаємопов'язаних сфер фінансових відносин, які структурно та інституційно впорядковані в окремих підсистемах, забезпечуючи у своєму взаємовпливі виконання фінансами їх суспільної ролі;

– запропоновано науковий підхід до забезпечення розвитку фінансової системи, що ґрунтується на виявленні взаємозв'язку цифровізації з можливостями отримання суб'єктами економіки на цій основі додаткового прибутку та напрямів його подальшого інвестування. Першочергове стимулювання інвестицій у фінтех сектор на засадах синхронного розвитку цифрових технологій сприятиме нарощуванню потенціалу фінансової системи за рахунок розширення можливостей прибуткового інвестування та позитивних змін у фінансово-цифровому просторі;

удосконалено:

– аргументацію щодо формування методологічного базису стратегічного розвитку фінансової системи. На відміну від існуючої практики, обґрунтовано значимість: 1) розробки стратегії цілепокладання за рахунок трактування цілі як явища та як процесу. На основі їх взаємоузгодженості ідентифіковано цілі фінансової політики та фінансової системи як явища і процесу та згенеровані ключові ознаки-орієнтири розвитку фінансової системи, що здатні надати нового формату пошукам

балансу між поставленими цілями і потенціалом фінансової системи; 2) доцільності в умовах сучасної реальності обмеження розробки стратегії розвитку фінансової системи її підвидом – стратегією фінансового забезпечення. Це сприятиме узгодженості між цільовою орієнтацією та визначеністю необхідних фінансових ресурсів як передумови успішного розвитку фінансової системи у форматі її модернізації та мінімізації розривів між передбаченими і отриманими результатами внаслідок змін у фінансово-цифровому просторі;

– інструментарій оцінки можливостей фінансової системи реагувати на стан і зміни фінансово-цифрового простору. Встановлені чинники, здатні впливати на характер і силу цих змін: 1) співвідношення між перевагами і ризиками у процесах фінансиалізації та цифровізації; 2) структурний аспект цифровізації, в складі його технологічного та інформаційного елементів, що тісно пов'язані, проте мають і власну динаміку; 3) оцінка потенціалу фінансово-кредитних установ, визначена за рахунок доповнення переліку факторів їх прибутковості в умовах цифровізації вартісних відносин. Врахування і маневр означеними чинниками дозволяють трансформувати їх вплив на стан і рівень мінливості фінансово-цифрового простору та адаптувати до них фінансові відносини їх суб'єктами;

– механізми забезпечення інновативності фінансової системи в частині: а) фіскальної підсистеми за рахунок запровадження оподаткування віртуальних активів. Здійснені розрахунки щодо зростання доходів бюджету від потенційних надходжень ПДВ, податку на прибуток і податку з обороту за умови оподаткування віртуальних активів, що сприятиме зміцненню внутрішніх фінансових джерел розвитку України; б) стимулювання банківської системи до спрямування коштів в інвестиційні проєкти та віртуальні активи, в основі яких отримані оцінки фінансового потенціалу розширення цифрового простору за рахунок банківського капіталу, що дозволить підвищити мультиплікаційний ефект використання фінансово-кредитних коштів;

– наукові підходи до визначення ролі фінансового ринку у вітчизняній фінансовій системі за рахунок встановлення та характеристики процесу функціональної ерозії даного ринку внаслідок існування інституційно-просторових дисбалансів (безальтернативність банківських депозитів в якості каналів акумуляції заощаджень домогосподарств; «витіснення» державними цінними паперами фінансових інструментів приватних емітентів; «закриття» акціонерного капіталу публічними АТ на тлі квазіприсутності іноземних інвесторів; ресурсно-функціональне лідерство банків на тлі загального низького рівня фінансової інклюзії). Це дозволяє розширити горизонт дослідження можливостей розвитку вітчизняної фінансової системи;

дістали подальшого розвитку:

– науково-методичні підходи до забезпечення цілісності фінансової системи за рахунок: 1) визнання взаємодії і координації підсистем фінансової системи її базисом і ресурсом; 2) відносної незалежності цих підсистем; 3) здатності окремих підсистем організовуватися у самостійні системи. Доповнення на цій основі структури фінансової системи інвестиційно-кредитною підсистемою і фінансовим ринком, а складу фіскальної підсистеми включенням до її макроекономічного інструментарію поряд з бюджетним і податковим також боргового, на відміну від існуючих підходів, дає змогу повніше ідентифікувати адаптивні джерела забезпечення стійкості фінансової системи та їх коригування в напрямі пріоритетності розвитку на власній фінансовій основі як вимоги сучасності;

– алгоритм трансформації фінансових відносин, що включає: 1) виявлення та оцінку відмінностей у застосуванні бюджетно-податкового і боргового інструментарію у мирний та військові періоди функціонування держави; 2) оновлення підходів до структурування фінансової системи з урахуванням фінансових потоків, які генеруються цифровою економікою; 3) створення механізмів, здатних гнучко реагувати на зміни, що відбулися в розвитку фінансово-економічної системи шляхом посилення регулюючої

ролі держави, адаптації до зовнішнього середовища, не втрачаючи орієнтир на концептуально визначені довгострокові цілі; 4) модифікацію практичного використання традиційного інструментарію шляхом екстраполяції його сутнісних характеристик на рівень існуючого мінливого фінансово-цифрового простору, що сприятиме функціональній інтенсифікації фінансової системи;

– концептуальні положення щодо управління розвитком фінансової системи за рахунок: 1) парадигми регтех, яка сприяє вирішенню проблеми складності та не лінійності мережових зв'язків між фінансовими установами і регуляторами шляхом їх переміщення в площину безперервної взаємодії в реальному часі, що забезпечує паралельність процесів запровадження і виконання регуляторних новацій суб'єктами та об'єктами регулювання, створюючи синергетичний стабілізуючий ефект для вітчизняної фінансової системи; 2) розширення інструментарію фінансово-кредитного забезпечення реального сектору економіки в частині державного гарантування і страхування, що дасть можливість розширити фінансове забезпечення потреб суб'єктів економічної діяльності в умовах обмеженості джерел фінансування; 3) змін у розв'язанні боргової проблеми в частині перенесення акценту на продуктивність використання зовнішніх запозичень шляхом спрямування їх в інвестиційні проекти ІТ сфери та цифровізацію фінансової сфери;

– рекомендації щодо переходу до фінансової екосистеми як закономірного етапу еволюції фінансової системи у фінансово-цифровому просторі на основі використання структурно-функціонального підходу, що дозволило сформувати розуміння цифрових платформ як середовища взаємодії суб'єктів у фінансово-цифровому просторі у формі здійснення трансакцій щодо трансформації фінансових ресурсів із різними характеристиками;

– методичний інструментарій ідентифікації та оцінки негативного впливу на розвиток фінансового ринку України сегрегації фінансового

посередництва, обумовленої нерівномірним розвитком фінансових інституцій та яка виявляється на рівнях: інституційному (через ресурсне лідерство банків над небанківськими фінансовими інституціями і суттєве відставання за рівнем розвитку НПФ, ломбардів, кредитних спілок від інших небанківських фінансових інституцій); продуктового/інструментарного (через слабкість окремих сегментів фінансових послуг і фінансових операцій); регуляторному (через існування відмінних регуляторних режимів для окремих видів фінансових інституцій та їх послуг);

– напрями активізації ролі фінансового ринку у фінансово-цифровому просторі України в частині використання суб'єктного підходу в розрізі: 1) домогосподарств (підвищення рівня фінансової грамотності та цифрових компетенцій; зростання ефективності системи захисту прав інвесторів та споживачів фінансових послуг; фінансову інклюзію); 2) державного сектору (формування інституційного середовища, послаблення впливу «ефекту витіснення»; оптимізація управління АТ державного сектору економіки); 3) фінансових інституцій (ефективна система нагляду, інституційні запобіжники для уникнення опортуністичних стратегій; зниження можливостей мінімізації податкових платежів; запровадження стандартів кібербезпеки); 4) нефінансових корпорацій (розширення спектру доступних зовнішніх джерел фінансування; розвиток біржового ринку фінансових інструментів; захист прав інвесторів у цінні папери).

Практичне значення одержаних результатів полягає у розробленні теоретико-методичних пропозицій та практичних рекомендацій, які отримали схвалення та будуть застосовані в діяльності законодавчих і виконавчих органів влади при визначенні напрямів розвитку фінансової системи в умовах мінливості фінансово-цифрового простору, а саме:

Головного Управління ДПС у м. Києві стосовно впровадження оподаткування криптовалюти та внесення змін до Інструкції щодо заповнення податкової декларації про майновий стан і доходи (довідка № 37095/6/26-15-07-05-07-08 від 10.04.2025).

АТ «Ощадбанк» Філія – Головне управління по м. Києву та Київській області «Державний ощадний банк України» при розробці стратегії підвищення кібербезпеки шляхом впровадження в роботу з клієнтами обов'язкового роз'яснення правил безпечної поведінки у віртуальному просторі (довідка № 19 від 19.02.2025).

Представництві приватного акціонерного товариства «Страхова компанія «ВУСО» при розробці інноваційної стратегії і використанні цифрової платформи для обміну даними на основі блокчейн (довідка № 2025/05/13/1 від 15.05.2025).

Головного управління Української асоціації фінтех та інноваційних компаній при впровадженні пілотного проєкту, спрямованого на розвиток відкритого банкінгу для малого і середнього бізнесу (довідка № 1/0804 від 08.04.2025).

Особистий внесок здобувача. Наукові положення, висновки та рекомендації, що виносяться на захист, одержані автором особисто і становлять його науковий доробок. Внесок автора у роботах, опублікованих у співавторстві, наведений у переліку опублікованих праць.

Апробація результатів дисертації. Основні наукові положення дисертаційної роботи та практичні рекомендації дослідження оприлюднені на 10 міжнародних, всеукраїнських науково-практичних конференціях, серед яких: Стратегія розвитку України: фінансово-економічний та гуманітарний аспекти» (Київ, 2023), Гальчинські читання (Київ, 2023), Актуальні проблеми в економіці, фінансах та управлінні (Одеса, 2023), Трансформація фіскальної політики в умовах євроінтеграції (Ірпінь, 2023), Фінансова система країни: тенденції та перспективи розвитку (Острог, 2023), Трансформація фіскальної політики в умовах євроінтеграції (м. Ірпінь, 2023), Реформування економіки в контексті міжнародного співробітництва: механізми та стратегії (Запоріжжя, 2024), Стратегія розвитку України: фінансово-економічний та гуманітарний аспекти (Київ, 2024), Сучасна парадигма економічної безпеки: інноваційні механізми імплементації

(Кропивницький, 2025), Актуальні економічні, фінансові та правові питання в умовах євроінтеграції та глобальної конкуренції (Ірпінь, 2025), Сучасні тенденції розвитку фінансових та інноваційно-інвестиційних процесів в Україні (Вінниця, 2025).

Публікації. За результатами дисертації опубліковано 33 наукові праці із них: 20 статей у наукових фахових виданнях категорії Б, 3 статті у наукових фахових виданнях внесених до наукометричних баз даних Scopus, 10 інші публікації апробаційного характеру.

Загальний обсяг публікацій становить 10,15 друк. арк., особисто автору належить 8,71 друк. арк.

Структура та обсяг дисертації. Дисертаційна робота складається із анотації, вступу, п'яти розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. Повний обсяг роботи становить 487 сторінки. Основний зміст роботи викладений на 396 сторінках. Робота містить 25 таблиць, 64 рисунки. Список використаних джерел включає 505 найменувань, що розміщені на 56 сторінках. Дисертація містить 16 додатків, розміщених на 22 сторінках. Анотація викладена на 13 сторінках.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ФІНАНСІВ В УМОВАХ ЦИФРОВІЗАЦІЇ

1.1. Особливості функціонування фінансових відносин у контексті парадигми фінансової цифровізації та формування фінансово-цифрового простору

Відображення будь-якого об'єкта в його цілісності потребує встановлення як його загальних закономірностей, так і врахування певного етапу розвитку, яким він також підпорядковується. Відомо, що пояснення та передбачення нових явищ є основною функцією теорії, одне з визначень якої трактує її «...як органічно цілісну несуперечливу систему поглядів, ідей та уявлень, що в узагальненій формі розкриває істотні властивості і закономірні зв'язки об'єктивної дійсності, на основі яких досягається пояснення і передбачення суспільних явищ та процесів» [170, с. 32].

На думку М. Фрідмена, хороша економічна теорія має, перш за все, добре пояснювати спостережені та передбачати майбутні події [460, с. 3–16, 30–43]. З позиції практичних міркувань можна навести також думку Дж. Стіглера щодо хорошої економічної теорії: «... вона має добре описувати реальні факти, мати достатній рівень спільності, бути операційною, тобто піддаватися формалізації в математичних термінах» [484, с. 373–396]. Відтак, створення теоретичного підґрунтя є відправною точкою для осмислення діалектики суспільних явищ та процесів.

Фінанси відносяться до складних системних явищ, а тому теоретико-методологічне обґрунтування сутнісних ознак, ролі фінансових відносин, принципів і закономірностей їх функціонування та розвитку постає вкрай актуальним для подальшого використання у фінансовій практиці. З іншого

боку, зазначене обґрунтування невіддільне й від теоретико-практичного осмислення реальної дійсності, явищ та процесів, у яких відбувається рух фінансових відносин. Важливість подібного переплетіння об'єктивно формує передумови для трансформації таких відносин та обумовлює логіку даного дослідження.

Загалом пізнанню категорії фінансів, зважаючи на їх особливу роль у вирішенні практичних проблем щодо створення, розподілу і використання фінансових ресурсів, присвячена велика кількість наукових досліджень упродовж значного періоду часу. Однак, до сьогодні не можна стверджувати про чітку одностайність визначень та положень в теорії фінансів навіть щодо сутності та змістовного наповнення вихідної категорії фінансів, а також ряду похідних фінансових категорій. Хоча поява нових реалій та нових пріоритетів потребують оновлення понятійно-категоріального апарату, проте значимість сутнісних, внутрішніх властивостей та зв'язків не втрачає своєї актуальності і продовжує мати першочергове значення в пошуку адекватних напрямів впливу фінансових відносин на соціально-економічні процеси. Тобто, організаційно-управлінська сторона реалізації фінансових відносин не повинна переважати над їх фундаментальною сутністю як визначальної умови забезпечення ефективного функціонування.

У контексті зазначеного та враховуючи різні форми прояву фінансів, першочергову увагу приділимо внутрішньому змісту та сутності фінансів, що в подальшому дозволить перейти й до особливостей організації та реалізації їх потенціалу в конкретних умовах. При цьому вважатимемо, що головні аспекти відповіді на ці завдання лежать у площині фінансових відносин, що виникають у різних формах та у різних сферах й обумовлюють ефективність практичної фінансової діяльності через використання відповідного інструментарію. Саме через сукупність фінансових відносин можна найповніше відобразити сутність фінансів, а тому вони становлять вихідну категорію у категоріальному апараті теорії фінансів.

Разом з тим, узагальнюючи підходи науковців до відображення сутності фінансів, подібна концептуальна позиція не є спільною. Можна навести й інші підходи. Так, В. Опарін, у своїй відомій праці «Фінансова система України (теоретико-методологічні аспекти)», торкаючись визначення сутності фінансів, до характеристики фінансових відносин, що характеризують обмінні, розподільні і перерозподільні процеси, додає такий елемент як фінансова діяльність, що проявляється у формуванні доходів і здійсненні витрат [200, с. 40]. Зважаючи на вище зазначену характеристику фінансової діяльності, можна припустити, що остання, врешті-решт, неможлива без фінансових відносин та відбувається внаслідок настання певних фінансових відносин. Тому розкриття сутності фінансів через сукупність фінансових відносин можна вважати первинним і достатнім, а інші важливі характеристики, на наш погляд, можуть знайти своє відображення вже при визначенні змістовного наповнення поняття фінанси. Загалом в єдності сутнісних і змістовних характеристик фінансів можна забезпечити їх цілісне, системне пізнання, що становить основу реалізації їх потенціалу у фінансовій практиці.

Надання характеристики фінансовим відносинам невіддільне від з'ясування їх об'єкта та суб'єкта. У найбільш узагальненому розумінні об'єктом фінансових відносин виступає валовий внутрішній продукт (ВВП), а суб'єктами є всі фізичні і юридичні особи та державні структури. У межах розподілу і перерозподілу ВВП між суб'єктами фінансових відносин виникають багатогранні за змістом відносини, що породжують проблему врахування та узгодження різних інтересів. В разі відсутності такого узгодження в остаточному підсумку посилюватимуться негативні прояви по відношенню до кожної окремої категорії суб'єктів фінансових відносин, що перешкоджатиме досягненню цілей їх ефективного функціонування. Адже, як зазначають науковці, «...слід шукати витоки уявлень про економіку і фінанси як про сферу людських мотивацій та інтересів, а не сукупність товарів чи систему деперсоналізованих, позбавлених індивідуальності

відносин» [2, с. 15]. Саме тому широкого розвитку набула та продовжує набувати теорія біхевіористичних фінансів і впровадження її положень у практичну фінансову діяльність та управління. Зокрема, науковці Б. Барбер і Т. Одеан наголошують: «...люди відходять від оптимального судження і прийняття рішення, а поведінкові фінанси збагачують економічне розуміння [ринкових відносин] шляхом включення цих аспектів людської природи в фінансові моделі» [358, с. 41].

Так, стосовно економічних інтересів зазначається, що вони «...визначаються місцем суб'єкта економічних відносин в економічній системі. Економічні інтереси є формою прояву відповідних видів потреб, усвідомлення їх суб'єктом економічних відносин або суспільством. Кожен суб'єкт економічних відносин виступає носієм конкретного економічного інтересу, отже, скільки суб'єктів економічних відносин, стільки й економічних інтересів» [168, с. 259].

Наприклад, «... використання біхевіористичного підходу при формуванні доходів державного бюджету України дає можливість:

- виявити мотиви неефективного планування на відповідних стадіях підготовки проєкту;
- визначити причини, що заважають визначити найбільш реальні джерела доходів;
- пояснити причини корупційних проявів при обґрунтуванні формування відповідних дохідних джерел;
- узагальнювати мотиваційні інтереси конкретних учасників розробки проєкту бюджету;
- формувати превентивні заходи щодо нівелювання корупційних проявів при проходженні відповідних стадій бюджетного процесу» [78, с. 52].

Тому інтереси суб'єктів набувають основоположного значення, а їх урахування передбачає певні управлінські дії, що реалізуються на рівні розробки відповідної політики. На рівні фінансових інтересів, то серед

ключових категорій, понять до розуміння фінансових відносин, які поєднують напрями теоретичного й практичного осмислення реальної дійсності, явищ та процесів, у яких відбувається рух таких відносин, особливе місце посідає поняття фінансової політики. На це орієнтує як одне із її визначень: «...заснована на фінансових відносинах і науковій концепції їх розвитку, імперативна система управління фінансовими відносинами...» [150, с. 220], так і безпосереднє твердження щодо ролі фінансової політики, а саме те, що: «...поряд із наявними різними концепціями фінансів, вченнями про фінанси, фінансовій політиці відводиться особливе місце й роль у фінансовій науці і практиці тому, що саме у цій політиці поєднуються теоретична концептуалізація фінансів, фінансовий механізм, фінансова практика» [321, с. 12].

Незважаючи на особливу роль фінансової політики, існує думка щодо недостатнього використання «...потенціалу фінансової політики як сукупності концепцій, механізмів, відносин, через які, та в межах яких здійснюється державний вплив на поведінку суб'єктів економіки», причини якого вбачають у формальному характері координації та синхронізації цілей і дій складових регулювання фінансових відносин, до яких автори відносять такі функціонально своєрідні ланки фінансових відносин як фінансова політика, фінансова система та фінансовий механізм» [196, с. 170].

Поряд із поняттям фінансової політики вкрай важливим для розуміння фінансових відносин є поняття «фінансова система». Це чітко простежується вже з наступного визначення фінансової політики, а саме як «...сукупність розподільчих та перерозподільчих заходів, які держава здійснює через фінансову систему...» [316, с. 80]. На думку В. Зимовця об'єктом впливу фінансової політики «...фінансова система як взаємопов'язані між собою фінанси окремих інституційних секторів економіки» [122, с. 56]. Тобто, із зазначеного витікає, що фінансова система підпорядкована та визначається фінансовою політикою.

Опосередковано на первинність фінансової політики можуть вказувати й окремі позиції щодо складових фінансової політики. Зокрема, О. Саватєєва вважає, що «державна фінансова політика формує основні вектори грошово-кредитної, бюджетної, податкової та інвестиційної діяльності, з якими створює тісні логічні взаємозв'язки та втілюється завдяки набору інструментів фінансового стимулювання, регулювання, контролю за станом соціально-економічного розвитку» [273, с. 36]. Зазначене безпосередньо корелює також із вищезазначеним положенням про роль фінансової політики та її зв'язок із фінансовим механізмом і фінансовою практикою, а відтак, і фінансовою системою. Якщо саме політика визначає головні цілі сфери, стосовно якої вона сформована та визначає вибір і застосування адекватних інструментів впливу для їх досягнення, то надаючи фінансовій системі статусу інструмента фінансової політики, очевидно, що існують підстави в ієрархії розвитку фінансових відносин на першу сходинку ставити фінансову політику, жодним чином не відкидаючи зворотного зв'язку з боку фінансової системи.

Разом з тим, така думка не є однозначною. Зокрема, існує твердження, що «...фінансова політика є складовою фінансової системи і реалізується через фінансовий механізм» [79, с. 52]. Звертає на увагу й таке твердження «...залежно від ланок фінансової системи фінансова політика включає... фінансову політику держави, фінансову політику суб'єктів господарювання та фінансову політику домогосподарств» [321, с. 34]. Тобто, можна зробити висновок, що питання взаємних зв'язків між конкретними формами, процесами та діями побудови й реалізації фінансових відносин потребує детальнішого дослідження у їх єдності, зважаючи на його важливість для фінансової практики. Зокрема предметом більш детального розгляду в наступному параграфі даного дослідження стануть теоретико-методологічні засади побудови і функціонування фінансової системи, що призначена забезпечувати потреби соціально-економічного розвитку суспільства.

Тут лише зазначимо, що хоча основою формування фінансової системи вважають різноманітність форм прояву фінансових відносин, представляючи її як сукупність певних сфер фінансових відносин та різних інститутів, що забезпечують функціонування, взаємодію і процес управління цими сферами [170, с. 216], до визначальних умов її збалансованості слід віднести розроблені стратегію та концепцію фінансової політики. Останні надають відповідної спрямованості та визначеності фінансовій системі країни. Йдеться про те, що сукупність основоположних перспективних цілей фінансової політики і принципових способів вирішення довгострокових завдань та її концепція (доктрина) як принципова система поглядів на архітектуру побудови фінансової системи країни чи її реформування в руслі виробленої стратегії, й визначають тактику управління фінансовою системою та вдосконалення її окремих елементів.

Відомо, що основою виробленого глибокого теоретико-методологічного підґрунтя пізнання тих чи інших категорій та явищ вважають парадигму. Загалом виділяють чотири точки зору щодо поняття парадигма: 1) визнані всіма наукові досягнення, які протягом певного часу дають модель постановки проблем та їх вирішення науковому співтовариству; 2) одну або декілька фундаментальних теорій, які користуються загальним визнанням і впродовж певного часу спрямовують наукові дослідження; 3) панівний (для певного історичного періоду) в науковому співтоваристві усталений взірець, еталон мислення або постановки та вирішення проблеми, який уможливорює достовірність результатів наукового пошуку; 4) систему ідей і уявлень, здатних розв'язати суперечності, що виникли в науці, дати пояснення накопиченому емпіричному матеріалу і відкрити шлях до подальшого поглиблення знань [170, с. 233].

Не вдаючись в детальний розгляд наведених положень, очевидно, що вони свідчать про досить широкий спектр розуміння парадигми. В той же час можна стверджувати про їх спрямування на вирішення завдань

наукового пізнання насамперед засобами теоретичного обґрунтування. Однак, врахування того, що «...наука не тільки описує певні прикмети об'єктів пізнання, а з'ясовує детермінанти (причини) певних властивостей досліджуваних об'єктів» [170, с. 18], наближає нас до з'ясування ознак і на цій основі можливостей подальшого розвитку і організації фінансових відносин, рис. 1.1.



Рис. 1.1. Схема базових елементів пізнання фінансових відносин

Джерело: складено автором

Ще чіткіше роль парадигми для відображення сутності економічних відносин в кожний певний період і в конкретній соціально-економічній ситуації відобразив В. Загорський. Зокрема, він наголошував на важливості «...співвіднесення конкретного стану фінансової системи та її окремих структур у процесі розбудови національної економіки із пануючою в кожний конкретний час парадигмою», акцентував увагу на її двоїстій сутності: стану і прориву та зазначав, що «...тільки актуальне розуміння змісту загальноекономічних проблем, втілене у відповідній парадигмі, здатне стати

методологічним орієнтиром визначення основних шляхів розвитку фінансової та бюджетно-податкової сфер...» [117, с. 79].

З погляду сучасної парадигми фундаментальні зміни загального розвитку фінансових відносин на світовому та рівні національних економік визначально пов'язані з глобалізацією. Вона розпочалася декілька десятиліть тому, а сьогодні набула особливої динаміки, у тому числі завдяки розвитку її технологічної основи – цифровізації. Під впливом глобалізації загальний розвиток фінансових відносин зазнає суттєвих змін, що відповідно відображається і на їх використанні у практичній діяльності, а впровадження новітніх цифрових технологій суттєво розширює множину станів, у яких можуть розвиватися такі відносини. Як зазначають науковці, «Кожний новий етап цивілізаційного розвитку відмічається розширенням наукових знань про фінансовий світ, методів і технологій їх аналізу, формуванням різноманітних концепцій і теорій їх економічної природи, сутності і ролі, і розвитку» [157, с. 4], що, в підсумку, призводить та зобов'язує держави змінювати парадигму і економічного розвитку, і фінансову зокрема.

За таких об'єктивних причин мають динамічно враховуватися та (або) трансформуватися також і змістовне наповнення фінансової політики і фінансової системи. Практична реалізація цієї причинно-наслідкової взаємозалежності в режимі реального часу сприятиме вищій результативності використання потенціалу фінансових відносин. Це спонукає розглядати подібну реалізацію в якості одного із важливих завдань як у теоретичній, так і в практичній площинах. При цьому особлива увага має спрямовуватися до фінансової глобалізації, процес якої та її вплив на економіку американськими економістами Harry Magdoff і Paul Sweezy охарактеризовано поняттям «фінансиалізація економіки» [442]. Поняття фінансиалізації пов'язують також з процесом підвищення фінансової глибини або фінансової ємності економіки, а в їх тенденціях представлені й питання фінансового простору, взаємозв'язок якого з можливостями розвитку фінансової системи стане предметом подальшого дослідження.

Фінансова глобалізація, як одна із форм глобалізації, характеризується особливим динамізмом. На думку науковців, це «...складний, інтегрований та об'єктивний процес, що є результатом поглиблених фінансових зв'язків країн, лібералізації цін, міжнародних інвестиційних і фінансових потоків, створення й поширення глобальних транснаціональних фінансових груп, які можуть як позитивно, так і негативно впливати на розвиток фінансових систем країн» [198]. Очевидно, що подібні процеси формують багато нових викликів у сфері фінансових відносин, і вносять суттєві зміни у їх пізнання та побудову. Для їх успішної реалізації необхідні передумови створив бурхливий розвиток інформаційних технологій на початку XXI століття, що, в свою чергу, призвело до зростаючого попиту на цифрові фінансові послуги. На це, зокрема, вказують дані World Digital Competitiveness Ranking [501], згідно яких Україна серед 60 країн, включених до цифрового рейтингу, за період 2017–2021 піднялася в рейтингу з 60-ї до 54-ї позиції.

Технологічну конкурентність вітчизняні науковці [274], з посиланням на зарубіжні джерела [498], вважають одним із ключових факторів сталого економічного розвитку країн ЄС, а феномен цифровізації загалом відносять до ключових ознак розвитку сучасного суспільства. «Цифрові технології, які стали на сьогодні однією з найбільш потужних рушійних сил світової економіки змінюють парадигму розвитку суспільства, зменшуючи залежність економічного зростання від наявних у країні природних ресурсів, чисельності працездатного населення, основного капіталу та інших екстенсивних факторів, яким властива найбільша ентропія, тобто хаотичне розсіювання» [329].

Поділяючи таку позицію, разом з тим не можна не звернути увагу й на думку про панування протягом останніх 50 років XX ст. парадигми прогресу, яка продовжує працювати і на даний час. Згідно останньої досягнення у сфері науки, техніки, технологій, зміни у сфері освіти та культури всього населення дозволяють забезпечити поступальний рух, суспільний та економічний розвиток [76]. Подібна конкретизація

змістовного наповнення парадигми прогресу дозволяє співставити її з парадигмою розвитку суспільства, про яку зазначено вище, як часткове і ціле. Очевидно, що з урахуванням феномена цифровізації, як чинника прогресу, виникають підстави вести мову не про зміну парадигми розвитку суспільства, а її модернізацію, оновлення шляхом певної конкретизації цієї фундаментальної парадигми. В даному випадку це виокремлення однієї з її складових – цифровізації. Це корелює також з баченням сутності поняття «парадигма», про що йшлося вище, як панівного (для певного історичного періоду) еталону мислення або постановки та вирішення проблеми, який уможливорює достовірність результатів наукового пошуку та прориву.

Повертаючись до предмета нашого дослідження фінансових відносин, існують підстави подібним чином розцінити й аргументи щодо виокремлення іншої складової парадигми розвитку суспільства – фінансiалiзацiї, а розглядаючи цифровізацію як технологічну основу руху фінансових відносин, можна стверджувати про формування в надрах парадигми розвитку суспільства напряду фінансової цифровізації.

Водночас, відштовхуючись від контексту твердження про те, що «...розгляд будь-якого явища сьогодні потрібно локалізувати в парадигмах історичного процесу за лінією «премодерн» (традиційне суспільство) – модерн (новий час) – постмодерн [7, с. 643], можна стверджувати про формування в надрах постмодерну сучасної парадигми фінансової цифровізації. Саме рівень зазначеної парадигми наближає нас до з'ясування ознак і можливостей сучасних розвитку і організації фінансових відносин, незважаючи на те, що стосовно неї ще не вироблено чітких механізмів взаємозв'язків.

Таким чином, поряд із пізнанням сутнісного наповнення фінансових відносин, про що йшлося вище, та які можна розглядати як внутрішній чинник якості побудови і розвитку цих відносин, не менш важливим постає осмислення й загальних (зовнішніх) передумов їх руху для забезпечення фінансової потужності держави. Як правило, зовнішні передумови

пов'язують із поняттями середовище, сфера, простір тощо, що відображається зокрема й на визначеннях окремих фінансових категорій. До прикладу, з поняттям фінансового середовища пов'язують визначення фінансової політики: «це сукупність заходів, методів, важелів, інструментів, зорієнтованих на реалізацію фінансової стратегії щодо формування певного фінансового середовища» [223].

Варто зазначити, що поняття середовище і сфера змістовно близькі. Згідно словникового трактування сфера – це сукупність умов, середовище, в яких що-небудь відбувається [183, с. 489], а середовище безпосередньо визначається як сфера [183, с. 265]. Водночас під поняттям простір розуміється вільний, великий обшир, необмежена протяжність [183, с. 53], що відразу налаштовує на потенційні можливості успішного розвитку. Зокрема, з поняттям простору пов'язують й одне із визначень глобалізації, а саме те, що вона «...може розглядатися як процес трансформації просторової організації суспільних відносин і всього світового господарства...» [416, с. 16].

Тобто, правомірність використання поняття середовище (що може бути внутрішнім і зовнішнім, макро- і мікросередовищем) пов'язана з потребою відображення сукупності умов, у яких що-небудь відбувається. Саме таким чином можна сприймати посилання на природне, інформаційне, фінансове, бізнес-середовище тощо.

Однак, поняття простір заслуговує особливої уваги не лише тому, що згідно словникового трактування це об'єктивна форма існування матерії, яка характеризується протяжністю і обсягом. Головний аргумент лежить в площині його конкретизації за допомогою понять «відкрити» і «знайти». Відкрити простір означає можливість вільно розвиватися, а знайти простір – мати можливість проявитися якомога повніше [183, с. 53]. Тобто, поняття простір характеризує потенційну здатність фінансових відносин і вільно розвиватися, і проявлятися якомога повніше для досягнення поставлених цілей.

Про широкі можливості розвитку і вирішення фундаментальних проблем саме в просторових межах може бути прикладом створення Європейського наукового простору, проголошеного на Лісабонському саміті ще в 2000 році, для втілення єдиної міждержавної концепції науково-технічного й технологічного розвитку як способу подолання його відставання [76, с. 777].

На користь поняття простір може слугувати позиція науковців, яку ми повністю поділяємо, згідно якої «...в узагальненому тлумаченні простір – це поле взаємозв'язку і взаємодії відносин (у різних формах їх прояву) усіх суб'єктів економіки. Зазначене розуміння... й слугує основою для визначення сутності фінансового простору, а саме як багатоаспектної сукупності... фінансових відносин, пов'язаних із формуванням фінансових ресурсів, їх використанням і регулюванням, розподілом і перерозподілом між учасниками фінансових відносин й опосередкованих через відповідний інструментарій...» [322, с. 12–13], а також висновок, що «...для забезпечення ефективності фінансової політики та фінансової системи вирішальним є їх розгляд в єдності з фінансовим простором» [322, с. 15].

Так, просторовий підхід і концепцію фіскального простору вважають дуже суттєвими для теорії фіскальної консолідації як політики, спрямованої на стабілізацію системи державних фінансів. Зазначається, що «Фіскальним простором є різниця між величиною граничного рівня боргового тягаря, за межами якого починаються серйозні макроекономічні труднощі, пов'язані з ним,... та поточними рівнем державного боргу. З концепту фіскального простору випливає, що ефективна міжчасова фіскальна політика повинна здійснюватися таким чином, щоб фіскальний простір був завжди значний...» [327, с. 44]. Можна стверджувати, що зазначені висновки актуальні для фінансового простору загалом та демонструють, що використання саме просторового підходу дозволяє досягти більшої ефективності вирішення поставлених завдань через чисельність задіяних чинників, джерел та інструментарію.

У межах даного дослідження методологічно важливими, на наш погляд, є також і наступні висновки: «...фінансовий простір має своєю матерією фінансову політику, а фінансова політика існує як творення фінансового простору. ... окреслений зв'язок носить двосторонній характер: фінансова політика, з одного боку, є продуктом фінансового простору, а з іншого – його структуроформуючим елементом, у розвиток якого вона вносить унікальний доробок». Тут можна продовжити, що формування та якість фінансового базису держави, як суспільного призначення фінансів, забезпечується якраз цією єдністю «...за рахунок більш глибокого проникнення у наповнення та структурно-функціональний зміст фінансової політики і фінансової системи, у багатогранні зв'язки між ними та навколишнім середовищем» [322, с. 15].

Таким чином, у теоретичній площині фінансовий простір відноситься до тих фінансових категорій, що надають державі можливість через взаємозв'язок категорій «фінансові відносини», «фінансова політика» і «фінансова система» досягати цілей соціально-економічного розвитку, однак за умови постійного розширення та зміцнення цього простору. Це, в свою чергу, потребує структурно-функціональної здатності перелічених категорій та явищ гнучко реагувати, бути адаптивними до різноманітних змін в економічній системі та світовому просторі для забезпечення їхньої синхронізації і збалансованості. Адже серед низки об'єктивних чинників, що визначають можливість та швидкість будь-яких реформувань найбільш вагомим є фінансовий, обумовлений рівнем розвитку фінансового сектора.

Усунення жорсткого послаблення (за відомих причин) фінансової системи сьогодні перетворилося в державне ключове завдання. Його розв'язання завжди визнавалося вкрай складним. Зокрема зазначалося, що повноцінне функціонування ринкових механізмів кругообігу капіталу через ринкові канали (кредитний канал, фондовий ринок) у короткі терміни відновити неможливо, а реанімація фінансового сектора потребуватиме тривалого часу [348, с. 6]. З цих позицій, концептуальною основою

загального розвитку фінансових відносин має стати розбудова і зміцнення фінансового простору, що поряд із ринковими механізмами кругообігу капіталу, об'єднує всі інші можливі джерела фінансових надходжень, фінансової допомоги та державних запозичень. Зокрема, торкаючись останніх, обґрунтовується підхід, «...згідно з яким державний борг повинен перебувати на такому рівні, щоб у разі раптового зростання потреби у видатках нові запозичення сприймалися як позитивний сигнал» [144]. У сучасних умовах критичного стану фінансової системи зазначений висновок вкрай своєчасний і потребує детальної оцінки для його врахування в реальній практиці, що стане предметом у подальших частинах даного дослідження.

Продовжуючи думку щодо практичних аспектів у плані отримання більш реалістичних результатів слід зазначити, що сьогодні це неможливо без поглибленого вивчення трансформаційних змін, пов'язаних із цифровізацією. Останні особливо сильно проявляються саме у фінансовій сфері. Надання значимості просторовим підходам як методологічному інструментарію вирішення науково-практичних фінансових завдань, чітко окреслює й питання формування цифрового простору, що надасть змогу скоригувати характер руху трансформаційних змін в органічній єдності з фінансовим простором. На це налаштовує також рівень парадигми фінансової цифровізації, мова про яку йшла вище.

Загалом слід відмітити, що формування фінансово-цифрового простору розпочалося досить давно. Так Western Union, телеграфна компанія в США XIX ст., запропонувала послугу грошових перекладів, що можна розглядати як впровадження інноваційної технології передачі фінансової інформації (тобто як ранню стадію інформатизації – попередниці цифровізації) та як вихід нефінансової компанії на ринок фінансових послуг. Далі виникли лізинг та факторинг, що набули велику популярність після Другої світової війни, і являють собою приклад рекоординації, тобто переходу від двосторонніх відносин до тристоронніх. Ранні кредитні картки

1950-х років, як правило, являють собою перші фінтех-продукти, доступні для громадськості, оскільки вони позбавляють споживачів необхідності носити фізичну валюту [489].

Перехід фінансових операцій до цифрового віртуального простору розпочався в епоху зародження інтернет-економіки [411]. З цього моменту фінтех розвинувся до банківських мейнфреймів і служб онлайн-торгівлі акціями. У 1998 році була заснована PayPal, яка представляє одну з перших фінтех-компаній, яка працює в основному в Інтернеті – прорив, який ще більше революціонував мобільні технології, соціальні мережі та шифрування даних. Ця фінтех-революція призвела до виникнення мобільних платіжних додатків, блокчейн-мереж і варіантів оплати в соціальних мережах тощо.

Варто наголосити, що результат єдності фінансового та цифрового просторів, лежить не в площині їх накладення чи формування простої сукупності або розширення фінансового простору. Мова йде про їх взаємозв'язок та взаємодію з виходом на створення загального фінансово-цифрового простору для найповнішої реалізації потенціалу фінансових відносин, як до цього спонукає глибинна сутність поняття простір.

Потребу введення у науковий обіг поняття «фінансово-цифровий простір» для забезпечення розвитку фінансових відносин, в тому числі їх адаптивного розвитку, можна розглядати як відповідь на виклики сучасних реалій, як відкриття нових можливостей і підходів з метою використання їх потенціалу для удосконалення суспільних процесів. Такий підхід означає узгоджену в просторі сукупність методів і механізмів щодо: по-перше, фінансового забезпечення проведення реформ в усіх сферах діяльності, у тому числі й у сфері цифровізації; по-друге, – створення на базі цифрових технологій сприятливих умов для організації і здійснення власне процесу таких реформ. Зазначене поєднання, на наш погляд, формуючи нові виклики перед методологією пізнання фінансових відносин, втілених у різних формах

їх прояву, становить основу реалізації глибинної сутності, ключових ознак і тенденцій сучасного фінансового світу.

З цих позицій, поклавши за основу визначення фінансового простору [322, с. 106], поняття «фінансово-цифровий простір» пропонуємо інтерпретувати як багатоаспектну сукупність відносин, методів і механізмів, пов'язаних із формуванням фінансових ресурсів, їх використанням і регулюванням, розподілом і перерозподілом, опосередкованих та/або трансформованих використанням цифрового інструментарію, що в своїй єдності спрямовані на забезпечення фінансової стабільності як основи соціально-економічного розвитку.

Стотно досить широкого використання поняття середовище в його розумінні як сукупності умов, в яких що-небудь відбувається [183, с. 489], яке відображає поточний стан, в якому перебуває те чи інше явище, то його дотичність до поняття простір є очевидною. Проте саме рівень взаємопроникнення у нашому випадку фінансового і цифрового середовищ, доповнених новими або неповною мірою задіяними можливостями, дозволяє розширити та навіть створити новий фінансово-цифровий простір, який надасть можливість фінансовим відносинам і вільно розвиватися, і проявитися якомога повніше для реалізації потенціалу фінансів відповідно реалій конкретного стану розвитку держави.

Разом з тим, не менш важливо враховувати, що поряд із можливостями існують й певні загрози, що ускладнюють розуміння оновленого змісту взаємозв'язків і застосування регулюючих впливів. Сформовані тренди цифрової трансформації фінансової сфери змінюють як моделі функціонування фінансових установ, так і роль фінансової системи загалом у забезпеченні економічного розвитку через поширення фінансових інновацій, розробку нових фінансових продуктів та можливості розширення доступу як до внутрішніх, так і зовнішніх джерел фінансових ресурсів. На тлі високої швидкості та масштабності змін, що відбуваються у фінансово-цифровому просторі держави та світу, актуалізується потреба системної

оцінки таких змін для прийняття адекватних управлінських рішень, що й визначатиме логіку нашого подальшого дослідження.

Підсумовуючи, потрібно зазначити, що концепція раціональних організації та функціонування фінансових відносин поряд із сутнісним та змістовним обґрунтуванням включає як невід’ємну частину їх просторовий аспект, єдність яких важливо розглядати як елементи цілісної системи наукового обґрунтування і реалізації потенціалу фінансів у суспільному розвитку.

1.2. Теоретико-методологічні засади формування і структуризації фінансової системи

В економічній науці чітко простежується думка, що «...фінансова система є динамічним об’єктом, роль і місце окремих секторів економіки у ній змінюється, і тому методологічні підходи, що розроблялися для управління та регулювання фінансової системи відносно стабільної форми та структури, що функціонувала протягом ХХ ст., є застарілими і неадекватними для сучасних умов. Динамічний розвиток фінансових систем ...потребує наукової оцінки та узагальнень. Ідеться про значні зрушення у фінансових системах, що є об’єктивною передумовою коригування існуючих концепцій державної фінансової політики» [122, с. 11]. Також зазначається, що «Розробка теоретико-методологічних засад державної фінансової політики економічного розвитку потребує врахування стану фінансової системи та її залежності від зовнішнього сектора. На практиці стан фінансової системи «...кожної конкретної країни визначають стартові умови реалізації державної фінансової політики» [122, с. 50–51].

Незважаючи на деяку нечіткість наведених положень щодо співвідношення фінансової політики та фінансової системи, на що вже

зверталася увага в попередньому параграфі, зроблені висновки окреслюють низку характеристик фінансової системи, актуальних для забезпечення її ефективного функціонування і розвитку. Серед них: динамізм фінансової системи, її зв'язок із фінансовою політикою, окремими секторами економіки, залежність від зовнішнього сектора, а також роль її форм та структури в процесах управління і регулювання фінансової системи. Перелічені характеристики можна розглядати одночасно і як певні застереження при розробці механізмів розбудови фінансової систем, так і реалізації її потенціалу, адже вони демонструють наскільки вони є важливими, призводячи до значних зрушень у такій системі та потребуючи її коригувань.

Для пояснення й оцінки подібних застережень важливо звернутися, перш за все, до обґрунтування вихідних теоретико-методологічних засад, не дослідивши які, складно виокремити принципові для порівняння вигід і втрат, і їх безпосереднього впливу на реалізацію потенціалу фінансів у суспільному розвитку в сучасних умовах. При цьому в основу з'ясування змістовності й прикладної значущості окремих наукових підходів для визначення фінансової системи покладемо серед них найбільш значущі: сутнісний – для розкриття природи фінансової системи; структурний – для дослідження внутрішніх джерел розвитку цієї системи; функціональний – для пояснення призначення фінансової системи; системний – для забезпечення цілісності фінансової системи та її стратегічного розвитку.

Як зазначалося вище, в основі формування фінансової системи лежать різноманітність фінансових відносин та інститутів, з чим слід повністю погодитися. Зокрема, фінансову систему представляють як сукупність певних сфер фінансових відносин та різних інститутів, що забезпечують функціонування, взаємодію і процес управління цими сферами [315, с. 16]. Подібне визначення налаштовує нас на розгляд фінансової системи як сукупності певних сфер, а саме сфер фінансових відносин та інституційного забезпечення. Така позиція поділяється багатьма науковцями [170; 319; 316; 206], маючи під собою реальні підстави з точки зору як фінансових відносин

– базису фінансової системи, так і однієї із просторових ознак, а саме – сфер, де відбуваються такі відносини.

Водночас, існують й інші бачення. Так, В. Опарін визначення фінансової системи пов'язує з формами і методами фінансових відносин, зазначаючи, що це певна сукупність форм і методів фінансових відносин та їх інституціонального забезпечення. При цьому у пошуку підстав для виокремлення поняття «фінансова система» та його трактування, автор виходить із розуміння фінансів як єдиного цілісного явища, що охоплює «...широку гаму обмінно-розподільних і перерозподільних відносин... у них виділяються окремі елементи, які мають свої характерні ознаки й особливості» [200, с. 75]. Тобто, даний підхід формує підстави до розгляду фінансової системи в складі її елементів, в основі яких форми і методи, хоча, на наш погляд, такий підхід більшою мірою розкриває механізми функціонування фінансової системи, аніж її сутність.

Як зазначалося в попередньому параграфі, існуюча багатоплановість прояву фінансових відносин, призводить до різних підходів до визначення сутності поняття «фінанси», а звідси й до аргументації основ формування фінансової системи. Вважаючи, що фінанси це – «система економічних (грошових) відносин, за допомогою яких створюються, розподіляються та перерозподіляються фонди грошових коштів» [315, с. 7], які і забезпечують рух фінансових ресурсів як об'єктивної умови реалізації фінансів, фінансову систему представляють у складі окремих ланок, які «...є носіями певних властивих їй фінансових відносин, що реалізуються у створенні і використанні відповідних грошових коштів» [315, с. 16]. Таким чином, в зазначеному контексті питання основ і складу фінансової системи актуалізуються в безпосередньому зв'язку вже з джерелами фінансових ресурсів у всіх секторах економіки, їх розподілом і перерозподілом, і використанням. Фактично в основу покладається роль фінансової системи, а саме її забезпечувально-ресурсний контекст. Така позиція поділяється теж

багатьма науковцями: [297; 317], хоча й існують різні підходи до визначення окремих складових, на чому більш розгорнуто ми зупинимось в подальшому.

Керуючись принципом ролі і внеску фінансової системи у формування фінансового базису держави, важливим є більш складний аналіз. В його основі інституційні сектори економіки, взаємодія між якими займає особливе місце в соціально-економічному розвитку та регулюванні господарських процесів. Наукове обґрунтування можливостей нагромадження як основи фінансового базису економіки та держави, потребує з'ясування взаємовідносин між різними інституційними секторами – нефінансових корпорацій, фінансових корпорацій, загального державного управління, домашніх господарств, некомерційних організацій, що обслуговують домашні господарства – через дослідження руху їх доходів: утворення, розподілу та перерозподілу. Останні опосередковуються відповідними фінансовими відносинами та відображаються у відповідних підсистемах фінансової системи, що стане предметом більш ґрунтовно дослідження в подальшому. Загалом об'єктивна потреба інституціонального забезпечення функціонування фінансових відносин, процесів створення, розподілу і перерозподілу фінансових ресурсів природно обумовлюють й відповідні визначення і склад інститутів фінансової системи для виконання нею забезпечувально-посередницької ролі, що також не характеризується однаковістю підходів.

В окремих визначеннях фінансової системи можна простежити й поєднання її сутнісного, забезпечувально-ресурсного та інституційного контекстів. До прикладу її представляють як «...інтегровану цілісність сфер і ланок фінансових відносин, методів та інструментів фінансового забезпечення відтворення ВВП, реалізації фіскальної та монетарної політики, а також її інституційного забезпечення, що дозволяють на основі ефективного формування і використання фінансових ресурсів забезпечити сталий соціально-економічний розвиток держави та її громадян» [155, с. 32].

Таким чином, згідно викладеного, залежно від обрання дослідником вихідного положення, покладеного у відображення сутності фінансів, фінансова система може бути представленою в сукупності різних утворень, а саме: сфер, ланок, елементів, інститутів. Такою багатоманітністю, з одного боку, може переслідуватися мета комплексного уявлення про фінансову систему, проте з іншого – забезпечення чіткості такого уявлення, як основи конкретних практичних кроків, потребує більшої ретельності.

В контексті зазначеної вимоги важливо, перш за все, розмежовувати сутнісне та змістовне наповнення того чи іншого явища, поняття. Зокрема, звертає увагу твердження, що «...часто фінансову систему і ототожнюють із сукупністю фінансових відносин...» [155, с. 28]. Тут складно погодитися з терміном «ототожнення». Природна основа подібної пов'язаності – це сутнісне відображення фінансової системи. Вона побудована та функціонує внаслідок реалізації певних фінансових відносин, а саме щодо формування, розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів як ключової функції цієї системи. Адже саме функція, як відомо, є основою розкриття сутності будь-яких явищ, понять, категорій.

Суперечливим при визначенні фінансової системи є її трактування одночасно і як сукупності взаємопов'язаних ланок, і як сукупності певних сфер, пов'язуючи це в обох випадках із фінансовими відносинами [315, с. 16]. Відмінність цих понять очевидна. Якщо ланка – це складова частина чого-небудь цілого [184, с. 56] та дотичне до нього поняття елемент – як складова частина чого-небудь, окрема сторона, риса чого-небудь [185 с. 642], то сфера – це сукупність умов, середовище, в яких що-небудь відбувається [183, с. 489], у нашому випадку функціонування фінансових відносин. Очевидно, що існування подібних дефінітивних розбіжностей потребує подолання, адже від цього залежить вибір інструментарію конкретних заходів і методів.

Водночас звертає увагу відсутність при визначенні фінансової системи прямого зв'язку власне з поняттям «система». Пізнання фінансової системи в

її розумінні як системи передбачає згідно тлумачного словника української мови один із наступних варіантів поняття «система»: 1) форма організації, будови чого-небудь; 2) сукупність яких-небудь елементів, одиниць, частин, об'єднаних за спільною ознакою, призначенням; 3) будова, структури, що становить єдність закономірно розташованих і функціонуючих частин [183, с. 286]. Не складно помітити, що в одному із перелічених варіантів використовуються терміни сукупність і елемент, що містяться також у вище наведених визначеннях фінансової системи. Якщо припустити синонімічність понять ланка і елемент, а спільну ознаку для об'єднання вбачати в словосполученні «фінансові відносини», то кожне із наведених визначень фінансової системи, акцентуючи увагу на певних її аспектах, на наш погляд, відображає змістовне наповнення цієї системи.

Однак, визначення сутнісного наповнення поняття «фінансова система», в основі якого «фінанси» як вихідна категорія, не може ігнорувати й іншу частину даного словосполучення, а саме те, що це система. Тут варто повернутися до сутності системного підходу, що вимагає його осмислення як елемента системи вищого ієрархічного рівня, так і системи, яка власне сама складається із окремих елементів.

Тому важливим ключем до найповнішого розгляду фінансової системи є її розгляд у контексті, що корелює із визначенням системи, наданим Л. фон Берталанфі, як сукупності елементів, що знаходяться у певних взаємовідносинах між собою та із зовнішнім середовищем, а також її розгорнутого визначення, а саме те, що «...її елементи та підсистеми перебувають у відносинах і зв'язках не лише один з одним, а й із середовищем», зумовлюючи «...якісно або сутнісно нову інтегративну цілісність» [170, с. 93]. У наведеному визначенні звертає увагу використання поняття «підсистема» у її розумінні як додаткової або підпорядкованої системи [184, с. 663]. Це виглядає цілком правомірним, зокрема при вирішенні питань структуризації фінансової системи, хоча й не

акцентує увагу на зворотному зв'язку підсистем із системою загалом, на чому ми зупинимось більш детально в подальшому.

Дослідник фінансової системи О. Лактіонова поняття «підсистема» вживає для характеристики фінансової системи в її розумінні як підсистеми економічної системи, одночасно вбачаючи в цьому певні складнощі для системного дослідження фінансових відносин. Серед них: неоднозначність формулювань понять система, економічна система; проблеми із сутнісним змістом, функціями фінансів; дивергенція процесів, що відбуваються у фінансовій системі; сприйняття економічних процесів як неупорядкованих [155, с. 26–27]. Одночасно переваги системного підходу авторка пов'язує з розглядом «фінансової системи як цілісного формування, з урахуванням нової властивості, що виникає при об'єднанні її елементів» та з тим, що «елементи фінансової системи досліджуються у взаємозв'язку та взаємовпливі» [155, с. 26]. Хоча поняття «елемент» як складова частина чого-небудь, окрема сторона, риса чого-небудь, у його розумінні як складової частини, є дотичним до поняття «підсистема», разом з тим саме остання, на наш погляд, здатна передати та забезпечити єдність властивостей і процесів, що відбуваються і впливають на фінансову систему, формуючи її цілісність, та головне, які здатні також набувати статусу системи.

Тому, характеризуючи фінансову систему, більшого поширення, на нашу думку, мали б набути її визначення та подальша структуризація на основі такої ознаки як підсистема. За цього підходу, розглядаючи фінансову систему крізь призму її підсистем, як системоутворюючих форм організації фінансових відносин, з'являється можливість забезпечити системне функціонування усіх процесів, що відбуваються у фінансовій системі та охопити й відобразити їх спільний вплив на ефективність цієї системи загалом.

На користь виокремлення у складі фінансової системи окремих підсистем, на наш погляд, також слугує існуючий підхід, що вирізняє певні їх ознаки. Мова йде про наступні ознаки: 1) власна фінансова база, в основі

якої первинні доходи суб'єктів економічних відносин; 2) досягнення конкретних специфічних цілей через функціональне призначення кожної підсистеми; 3) єдність і взаємодія підсистем, в основі яких спільність джерел первинних доходів (ВВП) та фінансова політика, що спрямована на узгодження інтересів суб'єктів економічних відносин [315, с. 17–18]. Очевидно, що за переліченими ознаками, вкрай важливими для сутнісної і функціональної характеристик фінансової системи, ідентифікувати такі структури як складові, ланка, елемент у межах вдосконалення цієї системи, надто складно.

Екстраполяція висновків щодо сутнісних характеристик і властивостей підсистем на рівень визначення поняття «фінансова система» диктує потребу його уточнення. На наш погляд, представлення фінансової системи як цілісного утворення, що охоплює сукупність відокремлених але взаємопов'язаних фінансових відносин, які структурно та інституційно впорядковані в окремих підсистемах та в своєму взаємовпливі забезпечують виконання фінансами їх суспільної ролі, відображає і загальну сутність фінансової системи, і може бути віднесено до методологічних основ, які визначатимуть її результативність (рисунок 1.2).

Приймаючи до уваги думку, згідно якої визначення фінансової системи може розглядатися у двох зрізах – «...за внутрішнім (змістовим) наповненням та за організаційним (інституційним) забезпеченням» [200, с. 89], у запропонованому визначенні можна вбачати органічне поєднання таких зрізів, адже побудова та функціонування фінансової системи як цілісного утворення неможливі без такого єднання. Інша справа в необхідності визначення передумов та чинників, здатних впливати на структуризацію та ефективність фінансової системи, які дійсно можуть бути і внутрішніми, і зовнішніми, мати локальні і загальні цілі, що стане предметом детальнішого дослідження в подальшому. Не менш важливою є думка, згідно з якою зміна умов функціонування фінансової системи визначає необхідність розробки як індикаторів ефективності її

функціонування, так і розвитку теоретичних підходів до визначення структури цієї системи [155, с. 27].



Рис. 1.2. Структуризація концептуального базису визначення фінансової системи

Джерело: складено автором

Останні, незважаючи на велику увагу до їх розробки, містять і певні розбіжності, в основі яких відмінності щодо сутності та змісту вихідних фінансових понять. На це вже частково зверталася наша увага. Проте в

даному контексті екстраполюємо такі розбіжності на процеси структуризації фінансової системи, зважаючи на значимість структурування як методологічного підходу до пізнання сутності фінансової системи, що розглядається як «...виокремлення із цілісної системи фінансових відносин їх окремих підсистем» [117, с. 40] на різних підставах, за якими воно може здійснюватися/ Відштовхуючись від висновку, що в аналітичних моделях динаміки фінансових систем саме функції відведена роль «концептуального якорю, екзогенної змінної» [448], покладемо її в основу формування структури фінансової системи, а функціональний підхід, що означає «визначення системи як організованого комплексу засобів досягнення певної мети» [155, с. 28] – в основу дослідження раціональності сформованої структури. Керуючись цим методологічним підходом, важливо звернутися, насамперед, до характеристики функцій фінансів, зокрема тих, які реалізуються у їх можливостях щодо формування фінансового базису держави, фінансового забезпечення соціально-економічного та суспільного в цілому розвитку. Можна зазначити, що певною мірою мова йде про підпорядкування цілей дослідження практичному призначенню фінансової системи. Проте очевидно, що практичний аспект цього завдання невіддільний від теоретичної обґрунтованості та послідовного й взаємопов'язаного здійснення усіх функцій, як основи ефективного прийняття управлінських рішень.

У конкретних історичних умовах при дослідженні функцій фінансів тривалий час виділялися їх розподільча та контрольна функції, що, на думку науковців, не могло повною мірою розкрити сутність фінансів. Відповідним чином формувалися й підходи до структурування фінансової політики та фінансової системи, які ототожнювалися з функціонуванням державних фінансів. Узагальнено фінансова система країни представлялася як «...сукупність трьох сфер фінансових відносин: державних фінансів, фінансів підприємств і домогосподарств», а в подальшому була доповнена четвертою - сферою страхування [315, с. 16-18].

Серед інших функцій фінансів називають стимулюючу, соціального захисту населення, регулюючу, стабілізаційну [117, с. 59]. Не відкидаючи певної ролі фінансів, що проявляється при виконанні названих функцій, однак, не складно помітити, що всі вони безпосередньо пов'язані з розподільчою функцією фінансів. Тому їх можна розглядати лише як конкретизацію саме розподільчої функції. В той же час звертає увагу виділення окремими науковцями виробничої функції фінансів, яка розкриває дещо інші аспекти їх функціонування, які близькі, проте не поглинаються розподільчою функцією. Правомірність такого підходу до фінансів пояснюють потребою «...більш глибокого і всебічного дослідження їх сутності в тісному зв'язку з кругообігом виробничих фондів, процесами створення й розподілу новоствореної вартості, то необхідно змінювати й підходи до розуміння суті, складу і призначення фінансових ресурсів» [326, с. 83]. На наш погляд, такий підхід сьогодні, в епоху фінансиалізації, коли віртуальна вартість стала переважаючою, заслуговує на більш детальну увагу при прийнятті фінансових рішень та формуванні фінансового базису держави.

Визнання виробничої функції фінансів внесло зміни до формування фінансової політики як форми реалізації функцій фінансів, яка «...має забезпечити прирощення активної частини національного багатства – фінансових ресурсів – і ефективне їх використання» [326, с. 59]. Це знайшло своє відображення й при визначенні фінансової політики, яку запропоновано «...розглядати як сукупність цілеспрямованих державних заходів щодо формування й ефективного використання фінансових ресурсів країни, які містять у собі ресурси її окремих регіонів, секторів економіки, підприємств і домогосподарств, для забезпечення стабільного соціально-економічного розвитку на основі використання відповідних фінансових та монетарних важелів і створення відповідного інституційного середовища, що сприяють реалізації цієї політики» [326, с. 60].

Ускладнення фінансових процесів позначилося й на складі фінансової системи. До сфер фінансової політики та фінансової системи були включені грошові кошти, що перерозподіляються через банківську систему та фондовий ринок. Одночасно з цим пов'язують й виникнення проблеми «...раціонального розміщення фінансових ресурсів, що можуть концентруватися як безпосередньо на підприємствах, так і в суб'єктів фінансового ринку - комерційних банків та інституційних інвесторів (інвестиційних фондів і компаній). Тому структура розміщення фінансових ресурсів істотно впливає як на обсяги ВВП в цілому, так і на результати діяльності окремих підприємств» [326, с. 83].

Розглядаючи сукупність фінансових ресурсів крізь призму фінансового потенціалу країни, автори цитованої монографії в складі фінансової системи виділяють її наступні сфери та ланки, з яких надходять фінансові ресурси, це: державні фінанси; фінанси суб'єктів господарювання та населення; міжнародні фінанси; фінансовий ринок та страхування. Зазначимо, що подібна позиція не є одностайною. Зокрема, існує думка, що «...фінанси домогосподарств не можуть входити у фінансову систему, оскільки вони не мають організаційно-правового визначення», а стосовно фінансового ринку аргументом вважають те, що на ньому «...відбувається, передусім, купівля-продаж цінних паперів, коли одна форма власності змінюється на іншу, як на товарному ринку, а його чомусь ніхто не приєднує до фінансової системи країни» [117, с. 39]. Разом з тим варто звернути увагу на розуміння фінансового ринку як механізму «...нагромадження та перерозподілу фінансових ресурсів країни; організованою або неформальною системою торгівлі фінансовими інструментами, основну роль в якій відіграють фінансові інститути, які направляють грошові потоки від власників до позичальників» [280].

У цьому контексті звертає увагу також позиція В. Романчукевича, яка, згідно його твердження, базується на результатах досліджень низки науковців щодо складу фінансової системи. Зокрема, при визначенні

елементів державної фінансової політики, серед яких перелічені: фіскальна політика, монетарна політика, інвестиційна політика, боргова політика, а також діяльність держави у сфері: страхування, соціальній, фінансового ринку. Тобто, в процесі структурування фінансовий ринок, страхування та соціальна сфера визнаються в якості не окремих елементів цієї політики, а позиціонуються лише як діяльність держави у названих сферах [271, с. 34-36]. Одночасно зазначається, що зазначена діяльність держави обмежується розробленням та ухваленням відповідних нормативно-правових актів, тобто регуляторними заходами. При цьому В. Романчукевич наголошує на відсутності «єдиного спрямованого бачення шляхів їх взаємодії» та зазначається гостра доцільність їхнього комплексного дослідження [271, с. 37].

Складно погодитися із вище наведеними позиціями, по-перше, зважаючи на обмеженість погляду на державу лише як фінансового посередника, регулятора, не враховуючи на її можливу участь у цих сферах і як безпосереднього учасника; по-друге, враховуючи, що всі перелічені елементи фінансової системи є носіями властивих їм фінансових відносин, які реалізуються у створенні та використанні фінансових ресурсів. Саме ці процеси й здатні надати детальну оцінку окремим складовим фінансової системи і на цій основі комплексно відобразити її структуру. По-третє, не менш вагомим є врахування світової наукової думки і практики щодо сутності фінансів. Вона тривалий час не поділялася вітчизняною наукою, а відтак, не враховувалася й при формуванні фінансової політики та фінансової системи. Зокрема, щодо останньої, то вона переважно розглядається «...у контексті функціонування фінансового ринку, який включає в себе ринки акцій, облігацій та інших фінансових інструментів, фінансових посередників (таких як банки, страхові компанії), фірми, що пропонують фінансові послуги (наприклад, фінансово-консультаційні компанії) та органи, які регулюють діяльність усіх цих установ [194, с. 38].

Витоки такого бачення лежать у площині розгляду фінансів через сукупність фінансових відносин платників податків і уряду, фінансових ринків, корпорацій та домогосподарств та через єдність окремих сфер фінансів, а саме: бізнесових, особистих і державних. Зважаючи на виняткову роль фінансового ринку в обслуговуванні перелічених сфер, акцент в західній науці зроблено на тотожності фінансового ринку та фінансової системи. Погоджуючись з тим, що фінансовий ринок відноситься до тих складових фінансової системи, які здатні здійснити свій особливий вплив на розвиток фінансових відносин та фінансову практику, не можна не враховувати значимість й інших складових. Кожна з них, відображаючи певні фінансові відносини, має конкретне функціональне призначення у забезпеченні відтворювальних процесів в економічній системі і лише їх єдність забезпечує змістовну цілісність системи та повноцінне виконання нею відповідних функцій. Як частина фінансового простору України розглядається страхування, що дозволяє нівелювати агресивний вплив деструктивних суб'єктів, інститутів та держав на вітчизняну фінансову систему [49, с. 116]. Зазначеним відповідно й визначається структура фінансової системи.

Водночас, повертаючись до проблеми визначення головних структур фінансової системи, звертає увагу відсутність одностайності. Однією з основних її причин є вибір дослідником певного критерію з їх множини, що включає: фінансові відносини, фінансові ресурси, фінансовий механізм, або категорію фінансів загалом. Так, взявши за основу фінансову політику, що здійснюється через фінансову систему, В. Дем'янишин вважає, що «...складовими частинами фінансової політики є бюджетна, амортизаційна, політика у галузі страхування, державного боргу, фінансового ринку» [88, с. 23], які реалізуються через фінансову систему та формують структуру останньої.

За фондовим підходом до складу фінансової системи віднесено: державні фінанси (державний та місцеві бюджети); фінанси суб'єктів

господарювання; фонди цільового призначення (пенсійний, сприяння зайнятості населення, конверсії, державного соціального страхування); страхові фонди; державний кредит, при цьому основою фінансової системи вважають фінанси суб'єктів господарювання, оскільки первинним є рівень виробництва ВВП, а не його розподіл [117, с. 38, 93].

З позиції формування суб'єктами фінансових відносин сукупного фінансового потенціалу країни виділяють ресурси держави, підприємств і організацій, фінансовий та страховий ринок, домогосподарства, наголошуючи на важливості взаємозв'язків між ними та синергетичних ефектах їх взаємодії [326, с. 85, 86], які й формують структуру фінансової системи.

У світлі фінансової безпеки М. Єрмошенко зазначає, що вона «...повинна припускати такий розвиток фінансових стосунків і процесів, при якому створювалися б прийнятні умови і необхідні ресурси для розширеного відтворення економіки і стабільності, збереження цілісності і єдності фінансової системи (включаючи грошову, бюджетну, кредитову, податкову і валютну системи) для успішного протистояння внутрішнім і зовнішнім чинникам дестабілізації фінансового положення в країні» [108].

З позиції сучасної реальності, а саме фінансового механізму цифрової трансформації, звертають увагу на складові державних, публічних, корпоративних фінансів та фінансів домогосподарств. При цьому надано більш конкретизовану структуру такого механізму, яка «складається з рівнів формування такого механізму; джерел фінансового забезпечення цифрових активів (власних, запозичених, залучених, включаючи бюджетування з джерел публічного сектору); фінансових методів (фінансового планування, оперативного управління, фінансового контролю, фінансового забезпечення тощо); моделей фінансового регулювання та самих фінансових регуляторів (організаційно-правових, бюджетно-фінансових, фіскальних, інвестиційно-інноваційних, стимулюючих, обмежувальних та контрольних); фінансових інструментів (грошових інструментів, основних і похідних цінних паперів,

боргових фінансових інструментів, фінансових стратегій, референтних інструментів тощо), різноманітного забезпечення фінансового механізму цифрової трансформації (організаційного, нормативно-правового, інформаційного, технічного тощо)» [192]. З наведеного існують підстави більш широкого представлення складових фінансової системи з огляду на її конкретні цілі.

Д. Ванькович, досліджуючи підходи науковців до вибору критеріїв структуризації фінансової політики, зазначає, що це можуть бути цілі та функціональна схема системи управління, а також напрями, форми, складові частини. Крім того, цей автор звертає увагу і на використання такого критерію як залежність від елементів вартісних відносин, виділяючи наступні складові фінансової політики: бюджетна політика, податкова політика і кредитно-грошова політика. Звертає увагу й не традиційне бачення цим автором фінансової системи, яку він відносить до системи обслуговуючих категорій управління при використанні функціональних можливостей категорії «фінанси» [65, с. 12-13], практично нівелюючи активну роль цієї системи.

Досить нетрадиційним слід визнати й інший підхід. Так, існує позиція М. Забаштанського, згідно з якою «...бюджетно-податкова система та фіскальна політика залишаються поза межами аналізу фінансової системи і постають як екзогенні чинники її розвитку». В якості аргументів щодо розмежування фінансової системи і системи державних фінансів, в їх основу закладають специфічну роль держави, базовим призначенням якої визнають «...встановлення і впровадження правил економічної гри, забезпечення суспільними благами, усунення неспроможності ринку тощо» [115, с. 179]. Посилаючись на інституційну концепцію фінансової системи, що представляє фінансову систему як сукупність фінансових інститутів і ринків, даний автор наголошує на відмінностях правил функціонування приватного сектору та суспільного, де суспільні блага не виробляються ринком, а надаються виключно державою. Це, на думку даного автора, слугує

підставою виокремлення системи державних фінансів у суспільний сектор економіки, тобто поза фінансовою системою.

Вище нами вже відзначалася необґрунтованість виключення зі складу фінансової системи фінансового ринку, мотивуючи тим, що в основі трактування концепції фінансової системи лежать саме фінансові відносини, які реалізуються у створенні та використанні фінансових ресурсів. Тому окремі складові фінансової системи – це носії властивих їм фінансових відносин. Звідси визнання держави організатором і регулятором фінансового сектора і учасником фінансової системи жодним чином не дає підстав для виключення підсистеми державних фінансів зі складу фінансової системи. Навпаки, через державні фінанси здійснюється висока частка розподілу і перерозподілу ВВП, що робить цю підсистему вкрай важливою при створенні умов для формування достатнього обсягу фінансових ресурсів на всіх рівнях фінансових відносин. Більш того, саме особливості організації фінансових відносин у забезпеченні відтворювального процесу та встановлення пропорцій між індивідуальним та суспільним споживанням визначають на практиці їх модель, з позиції якої формується й тип економічної системи загалом.

Незважаючи на різні підходи до переліку структур фінансової системи, разом з тим очевидно, що кожна з них володіє власною специфікою, обумовленою властивостями фінансових відносин, які вони відображають. Це слугує основою, по-перше, їх виокремлення в окремі сфери фінансових відносин, по-друге, їх відносної незалежності, що в межах фінансової системи формує проблему її цілісності, як невід’ємної ознаки будь-якої системи. Однак, у продовження даного контексту, особливого значення набуває й інша фундаментальна ознака системи. Мова йде про здатність її окремих підсистем бути способом «...організації найрізноманітніших систем, а тому вона (фінансова система – Д. Б) є виявом спільності, подібності часто якісно дуже різнорідних систем» [117, с. 34]. Так, сфера фінансових відносин у формі податкових відносин, зорганізовується у

податкову систему, бюджетних відносин – у бюджетну систему тощо, які в межах фінансової системи виступають її підсистемами. Тобто, саме підсистема, що вже наголошувалося, в її розумінні як додаткової або підпорядкованої системи [184, с. 663], здатна втілити взаємопов'язаність окремих форм фінансових відносин. Та, що особливо важливо, не втрачаючи їх особливостей, самостійності й вагомості та посилюючи їх спільний вплив на функціонування фінансової системи як цілого, що є основою її збалансованості і стійкості, а в кінцевому рахунку - виконання фінансами їх суспільної ролі.

Більш ґрунтовно окремі підсистеми фінансової системи будуть розглянуті в наступних розділах. У даному випадку лише наголосимо, що розв'язання проблеми ефективного функціонування фінансової системи, зважаючи на її роль для визначення загальних взаємозв'язків у сукупності економічних відносин країни, постає вкрай важливим. Актуалізація такого завдання зростає також з огляду на позицію, згідно якої фінансова система України «...тривалий час перебуває у стадії становлення...їй притаманні риси перехідної економіки, до яких можна віднести відсутність конкуренції та наявність монопольних переваг, економіко-правову нерівність інституційних одиниць економіки, низьку здатність до саморегулювання та самозабезпечення суб'єктів господарювання, хронічний дефіцит бюджету та занепад національного фінансового ринку при одночасному зростанні ролі міжнародних фінансів...». Зроблено висновок, що це «...свідчить про низьку фінансову стійкість і конкурентоспроможність національної фінансової системи та вказує на гостру необхідність у пошуку нових підходів до системної організації фінансових відносин» [141, с. 45].

Такий пошук ряд учених пов'язують зі зростанням ролі держави та значенням фінансової системи у реалізації пріоритетів соціально-економічного розвитку, з подальшою демократизацією суспільства [318, с. 31, 32]. Погоджуючись зі значимістю подібних заходів, в той же час, зважаючи на багатоплановість прояву фінансових відносин, їх постійну

еволюцію під впливом змін внутрішнього і зовнішнього середовищ, першочерговим кроком, на наш погляд, є розробка чіткої стратегії цілеспрямовання, як вихідного інтегрованого поняття, що передбачає безпосередню направленість на досягнення чітко визначеної мети. Це не виключає можливості визначення та розширення спектру похідних цілей, «подрібнення» головної мети для її конкретизації залежно від поставлених завдань, проте останні жодним чином не поглинають головну, а, навпаки, підвищують ступінь відображення її загальної сутності та характеристики. Приділяючи особливу увагу стратегічним підходам, при напрацюванні й реалізації політики, зазначав академік В. Геєць у своїй фундаментальній праці «Суспільство, держава, економіка: феноменологія взаємодії та розвитку» [76, с. 8], важливим є мінімізація пріоритетів. Це, на нашу думку, спрямоване на зростання ролі і можливостей реалізації стратегічних підходів. Сьогодні існує практика розробки стратегій розвитку за багатьма напрямками, що нерідко свідчить про розмитість, відсутність чіткості поставленої мети, багаточисельність проголошених цілей, що в підсумку знижує вірогідність отримання очікуваних результатів.

Очевидно, що загальна методологія стратегічного розвитку включає значну сукупність принципів, підходів, вимог тощо. В той же час у низці методологічних основ, що визначатимуть результативність тієї чи іншої стратегії першочерговим є чітке й однозначне визначення стратегічної цілі з подальшим наповненням її конкретними змістовними компонентами. Для максимального використання можливостей реалізації такого підходу, на нашу думку, визначення цілі, загалом, а ключової особливо, повинно базуватися на розумінні її двох аспектів, як це передбачає, зокрема, наука менеджменту [172, с. 530]. По-перше, як явища (коли визначається кінцевий стан і бажаний результат, це власне цілеспрямована програма дій), по-друге, як процесу (коли здійснюється пошук способів дій на основі відображення причин постановки цілі та прийнятих тенденцій розвитку). Тобто, можна припустити сутнісне й функціональне наповнення тієї чи іншої цілі. Цим

розкривається стратегія цілеспрямування як єдиного цілого та представляється оновлений формат стратегічного розвитку окремих процесів, сфер тощо.

У руслі дослідження фінансової політики її ціль як явище можна розглядати як потребу надати спрямованість, визначеність і передбачуваність організації фінансових відносин, а процесу - як сукупність засобів і способів дій для досягнення такої цілі. Щодо фінансової системи, то її ціль як явища лежить в площині реалізації науково розробленої фінансової політики, а як процесу – в удосконаленні окремих підсистем цієї системи на засадах відповідності визначеним напрямам фінансової політики.

Екстраполяція подібного підходу на стратегічний розвиток фінансової системи лежить в площині забезпечення єдності її цілісності та стійкості, як такого стану «...за якого має місце економічний розвиток держави із забезпеченням зростання обсягів виробництва, достатнім обсягом фінансових ресурсів у реальний сектор економіки, зростання реальних доходів громадян» [50, с. 172]. Певна самостійність, характерна взаємозв'язкам між цими характеристиками розвитку фінансової системи, актуалізує потребу її здатності адаптуватися до змін, що набуватимуть форм удосконалення цієї системи.

Зважаючи на принциповість методологічного обґрунтування та, відштовхуючись від визначення фінансової політики як «сукупності цілеспрямованих державних дій і заходів розподільчого і перерозподільного характеру, які реалізуються через фінансову систему щодо організації та використання фінансових відносин відповідно до засад соціально-економічного розвитку суспільства з метою забезпечення зростання ВВП країни і підвищення добробуту її громадян» [55, с. 17], зробимо певні узагальнення проведеного дослідження, які ґрунтуються на єдності методологічних положень сутнісного та функціонального змісту.

По-перше, ключовий критерій розкриття природи фінансової системи лежить у площині внутрішньої сутності фінансів й виконання ними їх

супільної ролі. Організаційно-управлінська сторона реалізації фінансових відносин, незважаючи на її вагомість, не повинна переважати над їх фундаментальною сутністю як визначальної умови забезпечення ефективного функціонування, а сприяти її реалізації.

По-друге, в межах обґрунтування сутності фінансів, фінансових відносин та фінансової системи особливе значення посідає методологія структуризації. Методологічно важливим є структуризація фінансової системи крізь призму її підсистем. Визнані як системоутворюючі форми організації фінансових відносин та завдяки їх здатності організовуватися в самостійні системи, такі підсистеми дозволяють забезпечити системне функціонування усіх процесів, які відбуваються у фінансовій системі та відобразити їх спільний вплив на її ефективність.

По-третє, використання структурного підходу для дослідження внутрішніх джерел розвитку фінансової системи, засвідчуючи відносну незалежність її окремих структур, (обумовлену власними властивостями фінансових відносин, які вони відображають) та взаємозв'язки цих структур, (в єдності з функціональним підходом, пов'язаного з призначенням фінансової системи), породжують проблему цілісності та стійкості фінансової системи як стратегічну для виконання цієї системою поставлених завдань. Таким чином, повертаючись до визначення структури фінансової системи, вкрай важливим постає її попереднє узгодження з детермінантами і ефектами цілісності та стійкості цієї системи. Саме останніми створюється базис і продукуються новації для їх вбудови у структурну композицію фінансової системи з метою усунення існуючих дисбалансів й мінімізації нових загроз при виконанні її функціонального призначення, що нерідко видозмінюється у його практичних проявах під впливом мінливості фінансово-цифрового простору, в якому фінансова система функціонує. Цим обумовлена логіка подальшого дослідження.

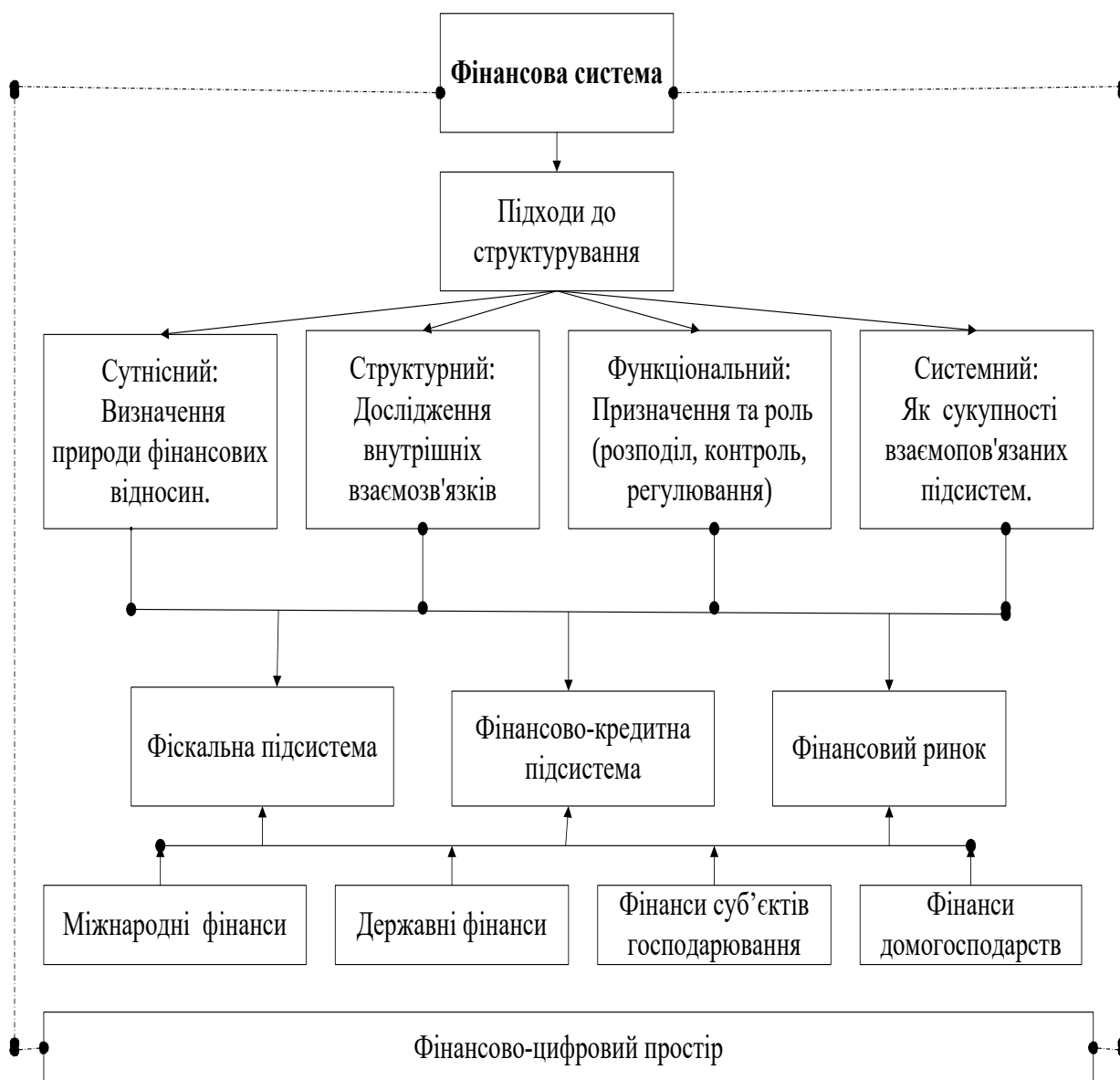


Рис. 1.3. Структуризація фінансової системи

Джерело: розроблено автором

У даній частині лише зазначимо очевидне, що незважаючи на відносну незалежність окремих сфер фінансових відносин, реалізація цілісності фінансової системи лежить в площині відтворювальних процесів, у створенні ВВП, його розподілі та перерозподілі, які тут виступають в якості взаємопов'язуючого чинника. До цього можна додати й те, що існування таких взаємозв'язків повністю відповідає сутнісному змісту поняття «система», що знайде відповідне обґрунтування у наступній частині роботи.

1.3. Детермінанти цілісності і стійкості фінансової системи та їх взаємопов'язаність в умовах мінливості фінансово-цифрового простору

Вибір адекватної моделі фінансової системи, від якого суттєво залежать рівень соціально-економічного розвитку країни та гарантії її незалежності, постає вкрай складним завданням. Насамперед, внаслідок неоднозначності і складності категорії «фінанси», які, відповідно, формують складність і неоднозначність фінансової системи та її структурно-функціональних характеристик. До цього слід додати динамізм фінансової системи, її зв'язок із фінансовою політикою, окремими секторами економіки, залежність від рівня соціально-економічного розвитку країни та зовнішнього середовища, про що зазначалося вище. Вони також зумовлюють значні складнощі у протіканні процесів ефективного функціонування фінансової системи. В таких умовах очевидно, що фінансова система, сформована з пов'язаних між собою окремих елементів в межах якої відбувається взаємодія різних суб'єктів фінансових відносин, власне сама й пояснює складність та результативність таких відносин, що актуалізує їх пошук.

Методологічно окреслені у попередньому параграфі взаємозв'язки та взаємодії генерують ключові ознаки-орієнтири розвитку фінансової системи і їх варто віднести до визначальних в частині і передумов, і ресурсу забезпечення виконання фінансовою системою її ключового завдання – формування фінансового базису на рівні як окремих суб'єктів економіки, так і держави в цілому. В теоретичній конструкції фінансової системи такі ознаки-орієнтири найповніше можуть бути відображені, на наш погляд, поняттями цілісності і стійкості, що потребує їх теоретичної конкретизації.

Найперше, звернемося до словникових трактувань. *Цілісний* це той, який має внутрішню єдність, сприймається як єдине ціле. Цілий, стосовно предмета, явища, простору – це узятий повністю [183]. В єдності цих трактувань цілісну фінансову систему можна представити як суспільне

явище, що має внутрішню єдність. Цілісність визначається, по-перше, взаємодоповнюваністю (complementarity), коли різні елементи системи підсилюють один одного за рахунок позитивного впливу і спроможні взаємопом'якшити негативний вплив в разі необхідності, а по-друге, узгодженістю (consistency) її елементів в процесі їх взаємодоповнення [82].

З огляду на особливе місце відносин в реалізації потенціалу фінансів, варто навести позицію науковців щодо ролі відносин у забезпеченні цілісності фінансової системи. Зокрема, фундаментальність категорії «відносини» визначають тим, що вона характеризує взаємозалежність елементів певної системи, а з ускладненням останньої – взаємозалежність окремих підсистем. Синтез відносин між підсистемами та елементами формує цілісну систему [345].

Стійкий – в словникових тлумаченнях, це такий, який довго зберігає і виявляє свої властивості, не піддається руйнуванню, для якого характерна стабільність, постійність, сталість; здатний витримати зовнішній вплив, протидіяти чомусь; здатний зберігатися, існувати в несприятливих умовах, витривалий [183]. Як свідчить наведене, для характеристики стійкості використовуються ряд інших взаємопов'язаних понять. Серед них: *сталий*, який не зазнає коливань, не піддається змінам, *стійкий*, надійно забезпечує існування розвиток чого-небудь [183]; *стабільний* в його розумінні як *сталий*, *незмінний*, *стійкий*; *незмінний* – який не змінюється, такий самий.

Звертає увагу і така прикмета фінансової системи, яка втілюється через поняття надійний, що, крім інших визначень, наголошує на забезпеченні досягнення мети, перевіреності та відповідності своєму призначенню [184]. До прикладу, у сфері страхової діяльності фінансову надійність розглядають крізь призму спроможності страховика виконати всі зобов'язання у випадку впливу несприятливих чинників. Фінансова стійкість страхової компанії «це комплекс дій (фінансового, інвестиційного, організаційного характеру) направлених на постійну підтримку балансу між витратами і зобов'язаннями та фінансовими ресурсами, необхідними для їх виконання, в результаті чого

досягається ефективний розвиток компанії, незважаючи на зміну зовнішніх і внутрішніх факторів функціонування економіки» [247]. Фактично це формування такої структури фінансових ресурсів, яка б забезпечила відповідне співвідношення нормативного і фактичного запасів платоспроможності, резервів, статутного капіталу і вимог законодавства, щодо цього. Переломлюючи ці завдання до фінансової системи, можна провести паралель зі створенням фінансового простору, що передбачає різноманітність його джерел.

Серед низки взаємопов'язаних понять при визначенні та характеристиці поняття «стійкість» особливу увагу звертає використання поняття «стабільність». Це навіть складає враження їх тотожності, з чим складно погодитися повністю. Стабільний у його розумінні як рівноважний окреслює відмінність від стійкості як здатності зберігати таку рівноважність завдяки пристосуванню (у різних формах, методах) до негативних впливів. Рівновага, згідно авторів економічної енциклопедії, це якийсь стан стабільності під впливом рівних протилежних сил [177]. Відтак, стійка фінансова система здатна забезпечити фінансову стабільність, а фінансова стабільність передбачає стійкість фінансової системи як її гаранта, чим розкриваються їх зв'язок та відмінності. Узагальнюючи далі, можна стверджувати, що стійкість – це здатність, а стабільність – це стан системи.

Дослідниця проблеми стійкості національної економіки В. Маргасова, узагальнюючи існуючі характеристики поняття стійкості та наголошуючи на відсутності однозначності у його трактуваннях, прийшла до висновку, що це здатність системи стабільно функціонувати та розвиватися в довгостроковій перспективі в умовах мінливого внутрішнього і зовнішнього середовища. При цьому до найважливіших властивостей здатності системи до самовідновлення при впливі негативних факторів авторка відносить динамічну стійкість як адекватну реакцію і системи в цілому, і її елементів на будь-які зміни зовнішніх і внутрішніх факторів, а також здатність системи та її елементів до самовідновлення [162, с. 20].

Стосовно національної економіки, її стійкість визначена як здатність «...реагувати на зміни зовнішнього і внутрішнього середовища шляхом безперервного вдосконалення складових її внутрішньої структури на основі механізму адаптації з метою забезпечення досягнення цілей соціально-економічного розвитку та ефективного функціонування національної економіки» [162, с. 26]. Особливо продуктивними у даному визначенні стійкості, на наш погляд, є акценти на ролі структури економіки, зміна якої повинна відбуватися через механізм адаптації. Це особливо чітко простежується в ході виокремлення складових змісту поняття стійкості. Мова йде про: 1) взаємозалежність її двох сторін: функціонування та розвиток, спрямовану на формування необхідних умов для реалізації поставлених цілей, які з плином часу змінюються, а відтак, і параметри, за якими оцінюється стійкість; 2) залежність стійкості від внутрішньої структури, що формується під впливом внутрішніх і зовнішніх факторів; 3) роль механізму адаптації, як основи зміни внутрішньої структури, який включає методологічні принципи, методи та інструменти [162, с. 26–27].

У цьому контексті звертає увагу поява на практиці такого феномену як «гнучкі (нестандартні, нестійкі) фінанси», про що детальніше мова буде йти у розділі III. У даному випадку в аспекті змістовного та структурного наповнення поняття стійкості, про які зазначалося вище, лише зазначимо, що, на наш погляд, нестійкі фінанси вписуються у контекст поняття «стійка фінансова система». Адже вони є результатом прагнення суб'єктів фінансових відносин до розширення сфери застосування гнучких моделей співробітництва, розробки нових цифрових фінансових продуктів та сервісів з урахуванням потреб клієнтів та можливостей конкретної фінансово-кредитної організації.

Методологічно важливий висновок, що стійкість властива не лише фіксованому стану системи, але і її змінам, поділяється також іншими науковцями: «...стійкість системи не виключає її змінність, не лінійність функціонування та стани нестабільності, натомість визначає здатність

зберігати свої життєво важливі якості у процесі змін у зовнішньому середовищі» [51, с. 8], що можна розцінити в якості методологічного інструментарію в межах нашого подальшого дослідження.

Загалом у контексті ролі стійкості особливого значення набуває її віднесення до «...якостей першого порядку будь-якої системи», яка відображає «...взаємозв'язок із середовищем, внутрішню структуру та поведінку» елементів цієї системи, пов'язують власне з існуванням системи, виконанням притаманних їй функцій та досягненням запланованих цілей [162, с. 15]. Переломлюючи ці характеристики до фінансової системи, в кінцевому рахунку вони й свідчать про правомірність віднесення стійкості до найважливіших властивостей фінансової системи, здатних сприяти, зокрема, реалізації завдання розвитку на власній основі. Тобто, проблема стійкості фінансової системи постає як стратегічна для виконання нею поставлених завдань. При цьому визначення сумарного впливу цілісності та стійкості фінансової системи на її ефективність потребує, щоб оцінка об'єктивно існуючих взаємозв'язків між цими станами фінансової системи була обов'язково співвіднесена зі змінами, які відбуваються у фінансово-цифровому просторі держави та світу з позиції їх переваг та ризиків.

У контексті вирішення науково-прикладного аспекту ефективності фінансової системи через досягнення її цілісності та стійкості не меншої уваги заслуговує взаємопов'язаність цих процесів. Досягти стійкості можливо, з одного боку, забезпечуючи цілісність системи, а з іншого – стійкість зв'язків у середині системи формує цілісність цієї системи. Тому критерії, побудовані на взаємодії між окремими елементами системи, а з огляду на концепт відносин – на координації дій суб'єктів економіки – здатні забезпечувати певну цілісність такої системи. Саме тому до центральних проблем фінансової системи та напрямів спрямування її розвитку слід віднести досягнення не просто цілісності або стійкості, а їх взаємопов'язаність, що формується під впливом динамічної реальності. При чому це стосується як системи загалом, так і кожної підсистеми, які

структурують зазначену взаємопов'язаність і координацію фінансових відносин. Звідси вагомість принципу динамічності, що характеризує архітектуру системи і коригує за потреби співвідношення між її підсистемами та принципу диверсифікованості, який дозволяє ефективно управляти ризиками, сформованими під впливом об'єктивних умов дійсності, перерозподіляючи їх між суб'єктами економіки.

Таким чином, запровадження детермінант цілісності та стійкості у практику пошуку адекватних напрямів розвитку фінансових відносин, втілених, зокрема, у фінансовій системі, передбачає особливу роль властивостей і зв'язків реальної дійсності, які характеризуються стрімкою динамікою. Саме за такої єдності з'являється можливість адекватно пояснити та передбачити подальший рух суспільних процесів і явищ. Тому детальніше зупинимось на тих процесах, які детермінують фінансову систему і її ключові характеристики у двох аспектах, а саме як:

- 1) стратегічного ресурсу власного розвитку та розвитку економіки загалом;
- 2) можливих негативних наслідків і ризиків для економічних агентів в умовах сучасної видозміни основних постулатів функціонування фінансових відносин.

У ході дослідження та публікаціях нами вже відзначалася роль фінансіалізації і цифровізації як найпотужніших рушійних сил світової економіки, що призвели до модернізації фундаментальної парадигми розвитку суспільства. Розглядаючи цифровізацію як технологічну основу руху фінансових відносин, зроблено висновки про формування в надрах парадигми розвитку суспільства її складової фінансової цифровізації. Також окреслена важливість пізнання і розвитку фінансових відносин у просторовому аспекті, а саме крізь призму фінансово-цифрового простору, у формуванні якого приймають участь всі суб'єкти фінансових відносин і який містить і нові можливості, і загрози для реалізації потенціалу фінансових відносин [40]. Звідси вирішення проблем цілісності та стійкості фінансової системи перебуває під істотним впливом її здатності реагувати на зміни

шляхом адаптації до них структури і властивостей цієї системи, не втрачаючи при цьому їх власної самостійності та вагомості, що пояснює логіку подальшого дослідження.

У найбільш загальному вираженні процес формування фінансово-цифрового простору це відображення об'єктивного результату все активнішого включення його складових у процес створення цифрового суспільства. Сьогодні фінансова система переживає цифрову революцію. Очікується, що з 2016 до 2025 року, так звана «глобальна сфера даних», зросте майже в 10 рази – з 16,1 до 163 трильйонів гігабайт [503]. Це надзвичайний трансформуючий вплив на фінансову сферу.

Згідно звіту «Ринок цифрової трансформації: глобальний прогноз до 2030 року» розмір ринку цифрової трансформації у світі має зрости з 695,5 млрд. дол. США у 2023 році до 3 144,9 млрд. дол. США до 2030 року при середньорічному темпі зростання 24,1 % упродовж прогнозованого періоду [389]. Стверджується, що цифровізація це шлях до цифрового бізнесу і цифрової трансформації, а також до створення нових - цифрових - потоків доходів і пропозицій [427], що безпосередньо пов'язане і торкається виконання завдань, які стоять перед фінансовою системою.

Зокрема, як нами вже зазначалося [24], у світі та, зокрема в Україні, популярність володіння криптоактивами суттєво збільшилася. За експертними оцінками, 20 % дорослого населення США тримають або тримали криптоактиви, а в деяких країнах, що розвиваються, кількість користувачів перевищила 400 мільйонів [451]. За дослідженнями вітчизняних аналітичних центрів 26 % українців серед опитаних стверджують, що володіють криптою через її популярність та актуальність (47 %), інвестиційні можливості (40 %) та потенційно високий дохід (38 %). Тому запровадження ефективного оподаткування операцій з криптоактивами надає можливість сформувати досить вагоме джерело надходжень до бюджету.

Існує потреба оновлення традиційних підходів до структурування фінансової системи з урахуванням фінансових потоків, що генеруються крипто-екосистемою. Детальніше про це мова буде йти в ході аналізу фіскальної підсистеми. Тут варто лише зазначити, що починаючи з 2008 року, ринкова вартість крипто активів, сягнувши піку в 2021 році, становила близько 3 трлн доларів США, або 3 % світової вартості акцій [451]. Тому на даному етапі в більшості країн особливе занепокоєння викликає як можливість використання крипто валют у тіньовій економіці, так і втрата бюджетами значних податкових надходжень. У межах структуризації фінансової системи цим вкотре підкреслюється важливість і підсистеми фінансового ринку, щодо якого, як вже зазначалося раніше, існує неоднозначність стосовно включення до складу фінансової системи.

Таким чином, процес формування стійкості фінансової системи та його детермінанти істотно впливають на структуризацію фінансової системи, а відтак, актуалізують її здатність реагувати на зміни шляхом адаптації до них властивостей і структури цієї системи. В таких умовах особливого значення набуває виявлення та оцінка особливостей протікання в окремих сферах масштабних процесів фінансіалізації та цифровізації як чинників формування фінансово-цифрового простору, в якому функціонує фінансова система.

У зазначеному контексті цікаво зазначити, що під впливом цифрових технологій, як засвідчують зарубіжні дослідники, навіть з'явилося «цифрове покоління» Z [385; 371], для яких віртуальний світ є більш значимим. Вони свідомо відмовляються від традиційних моделей поведінки, створюючи певні ризики, в тому числі для фінансових організацій і державних структур.

До цього покоління відносять молодь від 17 до 21 років, тобто тих членів суспільства, які вже стали або в найближчій перспективі стануть працюючими членами суспільства, що є значимим при розв'язанні завдань стратегічного розвитку. Як зазначалося в Концепції розвитку цифрової економіки та суспільства України на 2018–2020 роки, процес насичення

фізичного світу електронно-цифровими пристроями, засобами, системами та налагодження електронно-комунікаційного обміну між ними уможливорює взаємодію віртуального та фізичного, створюючи кіберфізичний простір [248], зумовлюючи вплив на цифровий простір. Звертається увага, що цифровізація це інструмент економічного зростання шляхом підвищення ефективності, продуктивності та конкурентоздатності завдяки використанню цифрових технологій.

Процеси цифровізації, що підтверджує практика, особливо інтенсивно відбуваються у сфері фінансів: поява цифрових фінансових послуг, розвиток соціально-мережових фінансів, цифровізація традиційних фінансових інструментів [102]. На переваги цифровізації у цій сфері звертають увагу багато дослідників. Стосовно фінансових послуг В. Данилишин і С. Синиця стверджують, що використання цифрових технологій та онлайн-каналів дозволяє споживачам отримувати швидкий та легкий доступ до фінансових послуг, а їх постачальникам – доступ до клієнтів незалежно від їх місця проживання [87]. Перелік таких переваг розширюють М. Черкасова та О. Гончаренко. На їх думку, це підвищення задоволення споживачів фінансових послуг, покращення їх клієнтського досвіду, розширення можливостей управління капіталом економічного суб'єкта, оптимізація витрат усіх учасників фінансового ринку, збільшення швидкості проведення фінансових операцій, збільшення територіального покриття фінансовими послугами, підвищення рівня прозорості відносин на фінансовому ринку [334, с. 589].

У підсистемі державних фінансів можливості цифровізації пов'язані з впровадженням системи електронного самоврядування, цифрових платформ для проведення тендерів, можливостями акумуляції та обробки інформації стосовно розпорядників бюджетних коштів, процесів оподаткування. В інших підсистемах фінансової системи це сервіси для банківського обслуговування, сплати податків, отримання кредитних послуг, нові види активів для збереження коштів, розвитку сфери інвестування, продажу

фінансових продуктів, оцінювання ризиків тощо. Загальні особливості впливу цифрових технологій на формування і розвиток фінансових відносин також відображено у контексті інституційних трансформацій [101].

Загалом на рівні фінансової системи до позитивних наслідків її цифровізації, враховуючи світовий досвід, нами віднесені [38, с. 112–113]:

- збільшення рівня фінансової доступності, особливо в країнах, що розвиваються, за рахунок створення більш швидких дешевших, прозоріших та зручніших фінансових послуг;

- використання штучного інтелекту для покращання фінансових послуг та аналізу їх споживачів, зокрема для формування кредитного рейтингу на основі платіжних даних. Так, фінтех-стартапи в Латинській Америці, Африці та Азії використовують однорангові дані кредитування та інформації з мобільних телефонних платежів для створення надійних кредитних баз даних;

- більш безпечні та швидкі розрахунки за транзакціями на фінансовому ринку завдяки «розумним контрактам», що використовують програмне забезпечення для активації автоматичних ініціаторів, які дозволяють транзакції без втручання людини;

- підвищення ефективності фінансового ринку. Наприклад, технологічні сервіси скоротили час транскордонних платежів з днів до хвилин як у потужних компаніях – Western Union і Moneygram, так і у відносно невеликих фірмах, таких як BitPesa в Африці та BitOasis на Близькому Сході;

- полегшення доступу малих та середніх підприємств до фінансування та інвестиційних можливостей.

Завдяки цифровим технологіям зростають можливості фінансової системи для виконання поставлених перед нею завдань, у тому числі за рахунок її структурного розширення, проте одночасно наголошується і на загрозах, притаманних цифровізації. Зокрема, Г. Чміль зазначає, що нові цифрові технології можуть привести до різних сценаріїв поведінки суб'єктів

ринку, як прогресивних, пов'язаних із оптимізацією бізнес процесів за умов якості обслуговування споживачів, так і виникнення непередбачених подій, які здатні вплинути на дестабілізацію діяльності суб'єктів господарювання через вплив зовнішнього і внутрішнього середовищ [335]. У сфері надання фінансових послуг можливий високий рівень шахрайства, ускладнений тривалістю вирішення проблеми, на що звертається увага в літературі [277], а щодо фінансових установ загалом – кібератаки, хакерські дії, поширення рейкової інформації тощо.

З урахуванням світової практики до ризиків фінансової стабільності, які продукує фінансова цифровізація, нами виокремлені [38, с. 124–128]:

- порушення ланцюжків постачальників послуг і руйнацію традиційних бізнес-моделей фінансових корпорацій;

- зростання операційних ризиків, пов'язаних з кіберзлочинністю та аутсорсингом. Прикладом може бути кібератака на центральний банк Бангладеш у 2016 році – хакери отримали доступ до SWIFT-кодів банку та перевели мільйони доларів з його рахунку у Федеральному резервному банку Нью-Йорка;

- порушення балансу між прозорістю та конфіденційністю, що загострює потребу чітких правил, які регулюють конфіденційність і право власності на дані за нових форм посередництва;

- різке зростання вартості та волатильності крипто активів, що формує потенціал появи спекулятивних бульбашок на ринку та посилює фінансові ризики. Так, станом на кінець 2021 року загальна капіталізація ринку криптовалют сягнула 2,5–3 трлн дол (це майже обсяг ВВП таких країн як Франція, Великобританія або Індія), а середній обсяг щоденних транзакцій перевищував 100 млрд дол;

- можливість використання криптоактивів у злочинній діяльності через анонімність власників, що робить їх привабливими для відмивання грошей, фінансування тероризму, ухилення від сплати податків і шахрайства;

– посилення залежності між вартістю крипто- і традиційних активів внаслідок зростання інвестиційних фондів, пов'язаних із криптовалютними активами. Це розширює можливості інвестування, однак зростання кореляції вартості активів формує ланцюжок для передачі кризового шоку.

Таким чином очевидно, що фінансіалізація та цифровізація сьогодні не залишають поза своїм впливом жодного об'єкта, процесу та явища та належать до ключових об'єктивних чинників формування фінансово-цифрового простору, в якому функціонують такі об'єкти і явища. В той же час для кожного з них стан, характер та результати такого впливу безпосередньо залежать від конкретних наслідків дії (позитивні чи негативні) зазначених чинників. Тобто, реальне співвідношення між такими наслідками здатне визначати результати загальних змін. Тому таке співвідношення, слід віднести до тих чинників, які визначають мінливість (непостійність, змінність, перемінність) [184, с. 198] такого простору для конкретного об'єкта, явища, процесу. Відтак, у суб'єктів економіки з'являється певна можливість прогнозувати та управляти рівнем, характером, напрямками мінливості фінансово-цифрового простору. Належна маневреність з позиції виявлення, врахування позитивних і негативних наслідків та зміни співвідношення між ними відноситься до найкращих способів досягнення поставлених цілей. Тому в контексті забезпечення цілісності та стійкості фінансової системи у їх взаємопов'язаності зазначені положення важливо віднести до методологічного інструментарію, який структурує вибір шляхів та адекватних заходів в системі такого забезпечення.

Продовжуючи пошук особливостей протікання масштабних процесів фінансіалізації та цифровізації в контексті забезпечення стійкості фінансової системи, важливо звернути увагу і на наступне. В процесах цифровізації, що вказують на активний розвиток цифрової економіки та відповідно фінансового середовища, основний наголос зроблено на вирішальній ролі цифрових технологій. Завдяки ним [164]:

- відбувається зниження капіталовкладень, оскільки для цифрових технологій притаманне експонентне зниження вартості у поєднанні з наявними хмарними послугами;
- зменшення витрат, збільшення продуктивності та ефективності управлінських рішень;
- користувачі сплачують лише частину вартості, яка створюється в цифровій економіці завдяки безкоштовному контенту та послугам;
- створюються унікальні продукти, повністю адаптовані до уподобань клієнта.

Відзначаючи велику кількість публікацій, зокрема зарубіжних вчених, серед яких Gomber, Koch, Siering [413]; Lee, Shin, [436], Dorfleitner et al. [392], Gabor, Brooks [409], Nicoletti [453] та інші [462; 378; 364; 402; 396; 471], їх увага здебільшого сконцентрована на специфіці фінансових технологій та їх впливі на організаційну складову діяльності фінансових установ, їх маркетингову стратегію та розширення продуктової лінійки [413; 470]. Так у роботі Lee, Low [437], було запропоновано модель LASIC, що описує основні ознаки фінансових технологій, а на її основі за даними консалтингової компанії Ernst and Young побудовано розширену модель CLASSIC1. Однак, за її допомогою можливо виявити лише переваги для окремих установ інноваційних фінансових технологій у порівнянні з традиційними, без розкриття їх сутнісних характеристик, синергетичний ефект яких формує цифрове фінансове середовище.

У статті Gomber et al., [413] увагу зосереджено на зв'язку фінтех-революції зі зміною споживчої поведінки споживачів фінансових послуг і факторами ринкового середовища та конкуренції, однак змістовному наповненню трансформацій фінансово-кредитної підсистеми, що змінює вартісні аспекти фінансових відносин приділено недостатньо уваги. У праці Puschmann, [470] визначені рушійні сили фінтех-революції, що стимулюють трансформацію фінансово-кредитної підсистеми в фінансово-цифровому просторі, та вказано основні напрямки такої трансформації, але механізм

причинно-наслідкових зв'язків цих процесів лишився поза увагою дослідників.

У роботі Scardovi «Цифрова трансформація фінансових послуг» [479], незважаючи на досить широке формулювання теми стаття більшою мірою орієнтована на аналіз специфіки інноваційних фінансових технологій. У роботі [401] запропоновано новий погляд на нову модель фінансування світової економіки, проте не розглянуто принципи і особливості цифрової трансформації структури та функцій фінансової системи чи її окремих підсистем.

Загалом, відзначаючи особливу роль технічної та технологічної складових цифровізації, разом з тим існують й інші бачення щодо її складу. Так, вважають, що основою цифрової економіки «...є гіперзв'язок, тобто зростаюча взаємопов'язаність людей, організацій і машин, що формується завдяки Інтернету в цілому, мобільним технологіям та Інтернету речей» [386], а технологію трактують як «...розробка й суспільне використання інформації» [423], що свідчить про її перетворення на важливий економічний ресурс. До прикладу, поява на одному із великих фондових ринків негативної інформації щодо біржових курсів здатна привести і призводить до виникнення змін на ринках капіталу загалом. Принциповим є й те, що випуск, обіг та погашення будь-якого фінансового інструменту пов'язаний не лише з обігом капіталу, але й з продукуванням і використанням фінансової інформації, у тому числі в цифровій формі. Стверджується, що сьогодні фінансовий ринок це постійно діюча мережа, яка складається з нескінченно великої кількості інформаційних потоків.

Загалом фінансовий ринок відноситься до тих сфер цифрової економіки, де розвиток технологій відбувається швидкими темпами й реалізується у різних напрямках його функціонування та управління. Як зазначалося, це поява великої кількості цифрових фінансових інструментів, модифікація взаємовідносин в процесі їх купівлі-продажу та між учасниками фінансового ринку в цілому, зміни фінансової інфраструктури тощо.

Досить поглянути на функції фінансового ринку, розгорнуто представлені О. Луцишиним, це: «обслуговування товарного обігу за допомогою кредиту; акумулювання грошових заощаджень та нагромаджень; трансформація акумульованих грошових коштів у позиковий та інвестиційний капітали; реалізація вартості, втіленої у фінансових активах, та організація процесу доведення фінансових активів до споживачів (покупців, вкладників); перерозподіл на взаємовигідних умовах грошових коштів підприємств; впливна грошовий обіг та прискорення концентрації й централізації капіталу, обороту капіталу; формування ринкових цін; здійснення страхової діяльності та створення умов для мінімізації фінансових та комерційних ризиків; кредитування уряду та місцевих органів самоврядування; обслуговування населення під час кредитування споживчих видатків» [161, с. 9–10]. Вони свідчать про особливу роль фінансового ринку у формуванні фінансово-цифрового простору та вирішенні завдань створення фінансового базису і окремого економічного суб'єкта, і економіки в цілому.

Узгоджується з таким висновком й більш стисле визначення основних функцій фінансового ринку. Вони полягають «... в акумулюванні, русі і трансформації фінансових ресурсів в економіці держави. Будучи оптимальним розподільчим механізмом, фінансовий ринок може забезпечити зниження фінансових ризиків і витрат руху капіталу, підвищити ефективність інвестиційних вкладень в умовах невизначеності та в підсумку стимулювати економічне зростання країни» [263]. Тобто, цілий ряд функцій фінансового ринку здатні визначати економічну динаміку економіки загалом.

У підсумку наведене дає підстави для віднесення фінансового ринку до важливої підсистеми фінансової системи держави, не абстрагуючись однак від відірваності фінансового сектора від реального й враховуючи великі обсяги фінансового капіталу, що переважають обсяги, сконцентровані в реальному секторі: «Сучасна економіка щоразу більше демонструє

самоусунення фінансових трансакцій від реального економічного розвитку, призводить до відокремлення нагромадження фінансового капіталу від формування реального» [309, с. 74–76]. Подібна різноспрямованість вказує на недостатню реалізацію потенціалу фінансового ринку, перешкоджає вибору адекватних заходів щодо мобілізації фінансових ресурсів, зміцнення фінансового базису держави, в тому числі через залучення коштів до державного бюджету тощо. Тобто, перерозподіл капіталів в межах фінансової системи та економіки в цілому актуалізує напрямок досліджень підсистеми фінансового ринку для генерування ним ознак цілісності та стійкості фінансової системи.

Загалом в умовах розвитку фінансово-цифрового простору механізм мобілізації і розміщення фінансово-кредитних коштів зазнає суттєвої трансформації внаслідок поширення Fintech-технологій. Проте основною проблемою стає збір, обробка та аналіз інформації, оскільки цифрові технології забезпечують надпотужні можливості її нагромадження, зберігання та доступу до неї. Відтак у сучасному світі на перший план виходять інформаційні аспекти функціонування фінансової системи, способи обробки та захисту інформації, її якість та достовірність, способи використання при формуванні стратегій фінансової діяльності економічних суб'єктів тощо. При цьому не менш важливим стає захист інформації, тому що, як зазначає J. Hirshleifer [417], дозвіл на публічне використання інформації може зруйнувати певні можливості розподілу ризику. А J. Laffont [433] доводить, що необмежений доступ до інформації погіршує ситуацію, тому що провокує коливання цін, а це, в свою чергу, збільшує непередбаченість затрат.

Однією з видимих сторін вагомості інформації є наслідки її асиметричності. Не випадково у 2001 році Джозеф Стігліц, Джордж Ейкерлоф і Майкл Спенс розділили Нобелівську премію з економіки за дослідження асиметричного розподілу інформації на ринках капіталу. Зокрема, Дж. Ейкерлофа в межах розробленої власної концепції

асиметричного розподілу інформації довів, що асиметричність інформації здатна призвести до ринкової неспроможності [410].

Контекст виникнення під впливом інформаційних потоків нового стану економічної динаміки призводить до наступного, важливого в межах предмета дослідження, висновку. Його зміст полягає в тому, що фінансово-цифровий простір перебуває під впливом не просто технологічної, але й інформаційної складової цифровізації. Вони тісно пов'язані між собою, проте мають й власну динаміку, переваги і ризики. Це може торкатися змін загального стану та рівня мінливості фінансово-цифрового простору в напрямі посилення чи послаблення залежно від переважання тієї чи іншої складової цифровізації в межах конкретних потреб та можливостей окремого суб'єкта економіки. Останній, внаслідок потреб, самоорганізації, режиму збалансованості, здатності пристосовуватися до нових обставин тощо здатен ними керувати, забезпечуючи власну стійкість в межах існуючого фінансово-цифрового простору власного функціонування. Це актуально і стосовно конкретних підсистем фінансової системи. Кожна з них володіє власними особливостями в процесах цифровізації, в тому числі й стосовно співвідношення технічно-технологічної та інформаційної складових, їх переваг і ризиків, а тому володіє можливостями зміни такого співвідношення.

Очевидно, що виокремлення таких залежностей тісно пов'язане з пошуками механізмів забезпечення цілісності та стійкості фінансової системи, що не знайшло належної реалізації внаслідок певної недооцінки властивостей і ролі структуризації фінансової системи. Очевидно, що згідно структурного підходу кожна з підсистем фінансової системи, характеризуючись взаємними зв'язками, які власне й обумовлюють її цілісність та стійкість, разом з тим володіє власними особливостями в процесах цифровізації. Це стосується, зокрема, ролі та співвідношення цифрової та інформаційної складових у кожній підсистемі. У зв'язку з цим, реалізація потенціалу забезпечення стійкості окремих фінансових підсистем,

як основи стійкості і цілісності фінансової системи в цілому, потребує їх реагування на сукупність усіх факторів (незалежно від природи виникнення) та відповідних управлінських дій щодо зменшення негативного впливу на досягнення обраного цілеспрямування. Іншими словами, вихідні положення щодо переваг та ризиків цифровізації, а також властивостей елементів її внутрішньої структури, віднесені нами до складу методологічного інструментарію, потребують синхронного врахування як стосовно фінансової системи, так і її окремих підсистем як базису цілісності та стійкості в умовах мінливості фінансово-цифрового простору. Не порушуючи об'єктивно притаманних кожній підсистемі характеристик та функцій, врахування виявлених факторів на рівні розробки дієвих заходів, дозволить ідентифікувати існуючі для фінансової системи загрози, та з урахуванням трендів глобальної фінансіалізації, раціоналізувати її структуру з метою реалізації пріоритетності соціально-економічного розвитку на власній фінансовій основі.

Очевидно, що стратегія і тактика забезпечення цілісності і стійкості фінансової системи за умов розширення та мінливості фінансово-цифрового простору потребує відповідного забезпечення у кожній підсистемі фінансової системи. Про це детальніше буде йти мова у відповідних розділах даного дослідження. При цьому подальша логіка дослідження визначатиметься вагомістю не лише фіскальної підсистеми (саме такий підхід є переважаючим, не зважаючи на відмінності змістовного наповнення цієї підсистеми), але й особливою роллю інших підсистем фінансової системи з огляду на потреби її розвитку в напрямку формування фінансового базису держави та окремих суб'єктів економіки.

Вище нами вже зверталася увага на окремі аспекти ролі фінансового ринку у вирішенні означених завдань. Не можна обійти увагою й особливу роль ринку капіталу в складі фінансового ринку в контексті залучення та фінансування інвестицій, враховуючи їх виняткову роль в економіці. Цим також зумовлена доцільність виділення фінансового ринку в самостійний

блок дослідження. Водночас, зважаючи, що інвестиційна політика передбачає інвестиції, насамперед, у нефінансові активи, а тому може реалізуватися й поза межами фінансового ринку, на наш погляд, це формує передумови для більш реалістичного дослідження напрямів розвитку фінансової системи шляхом виокремлення у її структурі фінансово-кредитної підсистеми, що не знайшло чіткого відображення у наукових дослідженнях.

Підсумовуючи, зазначимо, що виокремлення в структурі фінансової системи фіскальної та фінансово-кредитної підсистем, а також фінансового ринку здатне, на нашу думку, окреслити: по-перше, ключові джерела розвитку фінансової системи для виконання нею стратегічних і тактичних завдань; по-друге, напрями формування фінансово-цифрового простору, зважаючи на його ефекти щодо і процесів цифровізації, бо саме тут вони актуалізовані найбільшою мірою, і ролі в забезпеченні функціонування практично усіх сфер суспільного життя. У наступних розділах дослідження наведена аргументація отримає подальший розвиток.

Висновки до розділу 1

1. У ході систематизації поглядів на фінанси, як складного системного явища, зазначено відсутність одностайності в концептуальній позиції щодо відображення їх сутності та її співвіднесення зі змістовним наповненням. Наголошено, що, з одного боку, лише в чіткості їх розмежування, а з іншого - в єдності сутнісних і змістовних характеристик фінансів можна забезпечити їх системне пізнання та реалізацію потенціалу у фінансовій практиці. Розкриття фундаментальної сутності фінансів через сукупність фінансових відносин є першочерговим. Інші важливі властивості фінансів повинні знайти своє відображення при визначенні їх змістовного наповнення.

Зазначений методологічний підхід повинен детермінувати визначення сутності й інших фінансових понять, які відображають окремі функціональні ланки фінансових відносин, а саме фінансова політика, фінансова система, фінансовий механізм та поєднують напрями теоретичного й практичного осмислення фінансової дійсності.

2. Доведено, що існування дефінітивних розбіжностей при визначенні фінансової системи є наслідком покладення в їх основу різних підходів, які забезпечуючи багатоплановість уявлень, ускладнюють прийняття конкретних практичних кроків щодо її ефективності. До найбільш важливих підходів віднесено: сутнісний – для розкриття її природи фінансової системи; структурний – для дослідження внутрішніх джерел розвитку цієї системи; функціональний – для пояснення призначення фінансової системи; системний – для забезпечення цілісності та стратегічного розвитку фінансової системи.

3. Обґрунтовано, що стратегічний розвиток фінансових відносин, забезпечення тісного прямого і зворотного зв'язку в ланцюгу «фінансові відносини – фінансова політика – фінансова система» потребує і можливий через використання просторового підходу. На основі співвіднесення понять середовище, сфера, простір наголошено, що саме поняття «простір» характеризує потенційну здатність і вільно розвиватися, і проявлятися якомога повніше для досягнення поставлених цілей. Фінансовий простір у теоретичній і практичній площинах віднесено до об'єктивних чинників, що визначають взаємозв'язок і взаємодію фінансових відносин у різних формах їх прояву, а також можливість та швидкість будь-яких їх реформувань.

4. Як відповідь на виклики сучасних реалій та відкриття нових можливостей і підходів у межах сформованої парадигми запропоновано концептуальну модель трансформаційних змін у фінансових відносинах на основі єдності фінансового та цифрового просторів. Обґрунтовано, що взаємодія і взаємозв'язок таких просторів лежать в основі створення загального фінансово-цифрового простору. Надано трактування поняттю

«фінансово-цифровий простір». На засадах з'ясування сутності і прикладної значущості фінансово-цифрового простору, який поряд з ринковими механізмами кругообігу капіталу об'єднує всі інші можливі джерела фінансових надходжень, фінансової допомоги та державних запозичень, визнано об'єктивну потребу системної оцінки фінансової системи.

5. В якості методологічного підходу до пізнання сутності фінансової системи обґрунтовано важливість її структуризації крізь призму її підсистем. Останні визнано як системо утворюючі форми організації фінансових відносин. Це сприятиме забезпеченню системного функціонування усіх процесів, які відбуваються у фінансовій системі та дозволить відобразити їх спільний вплив на її ефективність. На цій основі сформульовано інтегроване поняття фінансової системи. Доведена першочерговість відповідності структури фінансової системи внутрішній сутності фінансів та її функціональному призначенню, які й визначають природу даної системи. Організаційно-управлінська сторона реалізації фінансових відносин, незважаючи на її вагомість, не повинна переважати над їх фундаментальною сутністю як визначальної умови забезпечення ефективного функціонування.

Розвинуті положення про: 1) відносну незалежність окремих структур фінансової системи, обумовлену власними властивостями фінансових відносин, які вони відображають; 2) чинники взаємозв'язків окремих структур фінансової системи, які власне й породжують проблему її цілісності як основу збалансованості та стабільності.

6. Визначено, що і базисом, і ресурсом функціонування фінансової системи як єдиного цілого є взаємодія і координація між її підсистемами. Обґрунтовано, що вагомі можливості для досягнення цілісності фінансової системи лежать не лише в площині взаємопов'язаності окремих підсистем, а також у їх здатності організовуватися в самостійні системи, зокрема у податкову систему; бюджетну, фінансово-кредитну тощо. Врахування такої властивості найповніше втілює взаємопов'язаність окремих форм фінансових відносин, не втрачаючи при цьому їх особливостей,

самостійності й вагомості та посилюючи їх спільний вплив на виконання фінансами їх суспільної ролі, а тому посідає вагоме місце в методологічному обґрунтуванні ефективного функціонування фінансової системи.

7. У межах формування методологічного базису стратегічного розвитку фінансової системи обґрунтовано потребу розробки чіткої стратегії цілепокладання, що передбачає трактування цілі як явища та як процесу. На цій основі ідентифіковано цілі фінансової політики та фінансової системи як явища та як процесу. Зроблено висновок, що подібна взаємоузгодженість, як універсальна властивість для будь-яких систем, генерує ключові ознаки-орієнтири розвитку фінансової системи. Вони лежать в площині забезпечення і взаємопов'язаності цілісності і стійкості фінансової системи, що здатні надати нового формату процесам пошуку балансу між поставленими цілями та потенціалом цієї системи.

8. Теоретична конкретизація категорій цілісність і стійкість дозволили виокремити ряд їх принципових властивостей. Це дало змогу визначити принципові для розвитку фінансової системи принципи: 1) динамічності, що характеризує архітектуру системи і за потреби коригує співвідношення між її підсистемами; 2) диверсифікованості, який дозволяє ефективно управляти ризиками, сформованими під впливом об'єктивних умов дійсності, перерозподіляючи їх між суб'єктами економіки у межах окремих підсистем.

9. Доведено, що вирішення проблем цілісності і стійкості фінансової системи перебуває під істотним впливом її здатності реагувати на зміни шляхом адаптації до них структури і властивостей, не втрачаючи при цьому власних характеристик. З огляду на фінансиалізацію і цифровізацію як найпотужніших рушійних сил світової економіки, що призводять до змін фінансово-цифрового простору, у формуванні якого приймають участь всі суб'єкти фінансових відносин, встановлено, що на характер і силу таких змін здатні впливати: 1) співвідношення між перевагами і ризиками у процесах фінансиалізації та цифровізації; 2) структурний аспект цифровізації, в складі його технологічного та інформаційного елементів, які тісно пов'язані між

собою, проте мають і власну динаміку. Доведено, що врахування і маневр такими властивостями здатні трансформувати їх вплив на стан фінансово-цифрового простору та рівень його мінливості.

10. Обґрунтовано, що стратегія і тактика забезпечення цілісності і стійкості фінансової системи як ключових детермінант в умовах змін та мінливості фінансово-цифрового простору потребує відповідної постановки нових чи коригування існуючих завдань стосовно усіх процесів, які відбуваються у такому просторі та в кожній підсистемі. Подібна синхронізація дозволить ідентифікувати існуючі переваги і загрози для фінансової системи та з врахуванням трендів глобальної фінансіалізації раціоналізувати її структуру з метою реалізації пріоритетності соціально-економічного розвитку на власній фінансовій основі.

Основні результати розділу опубліковані в наукових пацях автора [31; 38; 40]

У розділі використовувалися публікації інших авторів [2; 7; 24; 49; 50; 51; 55; 65; 76; 78; 79; 82; 87; 88; 108; 101; 102; 115; 117; 122; 140; 141; 144; 149; 150; 154; 155; 157; 156; 160; 161; 162; 164; 167; 169; 170; 173; 177; 183; 184; 185; 190; 192; 194; 195; 196; 197; 198; 199; 206; 222; 223; 246; 247; 248; 263; 270; 271; 272; 273; 274; 277; 279; 280; 296; 297; 309; 314; 315; 316; 318; 319; 321; 322; 323; 324; 326; 327; 328; 329; 331; 334; 335; 337; 343; 345; 348; 350; 358; 360; 364; 378; 385; 386; 387; 390; 392; 396; 401; 403; 409; 417; 410; 411; 412; 413; 414; 416; 417; 423; 428; 433; 436; 437; 438; 442; 443; 448; 449; 451; 452; 454; 460; 462; 470; 471; 479; 484; 485; 489; 490; 497; 498; 499; 501; 502; 503]

РОЗДІЛ 2

ФІСКАЛЬНА ПІДСИСТЕМА У МОВАХ ЦИФРОВІЗАЦІЇ ТА ЇЇ РОЛЬ ДЛЯ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ

2.1. Зміст, ефекти та проблемність фіскальної підсистеми в реалізації функціонального потенціалу фінансової системи

У попередньому розділі ми дійшли висновку, що забезпечити системне функціонування усіх процесів, які відбуваються у фінансовій системі та відобразити їх спільний вплив на її ефективність можливо, розглядаючи фінансову систему крізь призму її підсистем, як системо утворюючих форм організації фінансових відносин. Виражається таке забезпечення, перш за все, у формуванні ефективної фіскальної підсистеми. Адже сучасна практика переконує, що теоретичні і практичні моделі розвитку фінансових відносин у контексті вирішення проблем соціально-економічного розвитку пов'язують насамперед із фіскальними інструментами: державними витратами і податками.

Подібним чином трактується і зміст фіскального регулювання, а саме як «узгоджене використання інструментів податкової та бюджетної політики, направлене на збалансування економічного розвитку та згладжування циклічних коливань» [434], зазначаючи, що фіскальна політика втілюється бюджетною і податковою системами. При цьому наголошується на недопущенні «...розгляду бюджетної і податкової політики як автономних» та протиставлення їм інституціональних чинників, що здатне мінімізувати внутрішні суперечності державної фіскальної політики» [175, с. 67–68]. Зарубіжними дослідниками звертається також увага й на те, що за умов затягнення, недостатньої орієнтації та запізнення бюджетно-податковий інструментарій не здатен підтримати економічну

активність [488], що набуває особливого значення при ухваленні відповідних управлінських рішень.

У контексті наведеного, цілком логічно, що при різних підходах до визначення головних структур фінансової системи до її основного елемента віднесені державні фінанси з відповідними їм державним і місцевим бюджетами. Разом з тим, сьогодні не можна обійти увагою дискусію щодо співвідношення понять «державні фінанси» та «публічні фінанси». Існує точка зору, що «...за тоталітарного режиму» відсутність прозорості та відкритості бюджетного процесу «спричинила формування саме державних, а не публічних фінансів» [201, с. 125]. «На етапі ринкових трансформацій», продовжують інші автори, «весь спектр функцій держави, який було отримано у спадщину від командно-адміністративної економіки, потребував уточнення і перегляду з точки зору доцільності та можливості їх передання приватному сектору» [104, с. 153]. Тому, на думку І. Луніної, «...оскільки застосування терміна «державні фінанси» має негативну конотацію, то вважаємо більш коректним з точки зору виконання функцій держави, а також гласності та відкритості суб'єктів владних повноважень у сучасних умовах використовувати термін «публічні фінанси» [160, с. 17]. Тобто, використання терміну «більш коректним» не заперечує використання терміну «державні фінанси», різниця не в сутності, а в змістовному наповненні цих термінів.

На користь подібного твердження, на наш погляд, можна навести точку зору про широке і вузьке значення публічних фінансів. «У широкому до них включено фінансову діяльність усіх різновидів публічних союзів – держави, органів місцевого самоврядування, громадських організацій, а на глобальному рівні також міжнародні організації і фінансові інституції. У вузькому – до складу публічних віднесено державні і місцеві фінанси, в організації яких, незважаючи на їх взаємопов'язаність, домінують принципи автономності та незалежності» [201, с. 125]. Фактично, головний критерій це їх призначення для фінансування діяльності органів влади різних рівнів, яку

спрямовано на виконання функцій держави, розподілених між центральними та місцевими органами влади. Тому можна погодитися з позицією науковців, які визначають публічні фінанси як «сукупність економічних відносин щодо формування доходів і здійснення витрат, спрямованих на виконання функцій органів загального державного управління на центральному, регіональному та місцевому рівнях» [8, с. 35].

В Україні сьогодні до публічних фінансів відносять державний бюджет, місцеві бюджети та бюджети фондів загальнообов'язкового державного соціального страхування. Тому, як зазначено в передмові до перекладу п'ятого видання книги Р. Масгрейва і Пеггі Б. Масгрейв «Public Finance in Theory and Practice», використання понять «державний», «суспільний» і «публічний» у поєднанні з категорією «фінанси» є рівнозначним у контексті їх взаємозв'язку з поняттями «суверенітет» і «влада» [166], що не вступає в суперечність з тематикою нашого дослідження.

Державний бюджет, як основний фінансовий план формування і використання грошових коштів для забезпечення функцій держави, є важливим важелем впливу на економіку та стимулювання її зростання шляхом використання експансіоністської або рестрикційної бюджетної політики. У першому випадку збільшення державних витрат та зниження рівня оподаткування сприяють усуненню економічних криз та прискоренню економічного зростання, а в другому – зменшення витрат і підвищення податків допомагає зменшити інфляцію та стабілізувати господарську кон'юнктуру. Загалом збалансованість державних фінансів, обумовлена низкою факторів, здатних мати і позитивний, і негативний вплив на економіку країни, що диктує потребу гнучкого управління фінансовими ресурсами для досягнення стратегічних цілей. Це надскладне завдання, яке стоїть перед кожною державою, окреслюючи необхідність розв'язання комплексу проблем у розвитку фіскальної підсистеми.

У контексті гнучкого управління фінансовими ресурсами та зважаючи на стратегічну потребу формування власної фінансової бази, важливе з'ясування існуючих/можливих суперечностей, що перешкоджають досягненню цієї потреби. В ряду таких суперечностей, насамперед, слід зазначити те, що при формуванні державних доходів основною постає саме фіскальна функція, мінімізуючи роль економічної щодо впливу на реальний процес виробництва та інвестицій, на масштаби і темпи зростання економіки. Такий підхід довгий час є предметом дискусій науковців і практиків, що виглядає цілком обґрунтованим вже з огляду на зарубіжну практику. В усіх розвинених країнах при розбудові бюджетної і податкової систем головною відмітною рисою є найтісніший зв'язок і взаємозалежність зі структурою та результатами діяльності економіки. При всій багатоманітності підходів такий зв'язок завжди залишається незмінним через його орієнтацію на реальні загальноекономічні пропорції та залежності, що врешті-решт й визначають стан наповнення фіскальної підсистеми.

Далі, зосереджуючи основну увагу на дохідних складових бюджетної і податкової систем, нерідко поза увагою залишаються причинно-наслідкові зв'язки з їх видатковою складовою з метою скорочення й підвищення ефективності витрат бюджету на принципах фінансової дисципліни, ефективного розподілу ресурсів з огляду на забезпечення стійкості фінансової системи в цілому. Однак, як переконує практика, в цих площинах існує значна кількість проблем, що негативно впливають на потенціал стійкості фінансової системи, призводять до негативних соціальних і економічних наслідків.

Зокрема, це проблеми з прозорістю публічних фінансів в Україні, про що свідчать численні дані. Слід зазначити, що в Україні в період до оголошення воєнного стану проводилася суттєва робота щодо покращення бюджетної прозорості за рахунок як певних законодавчих, так і інноваційних рішень. Серед останніх – система публічних закупівель Prozorro. Як

результат за індексом бюджетної прозорості Open Budget Index Україна досягла показника у 65 балів зі 100 у 2021 році. Однак, до 2023 року цей показник знизився до 38 балів [455]. Це, поряд із об'єктивними причинами, стало наслідком недостатньої прозорості при розробці та поданні рішень щодо зміни бюджетних показників, які в умовах воєнного часу розробляються урядом та затверджуються Верховною Радою.

Згідно дослідження міжнародної програми Public Expenditure and Financial Accountability (PEFA), останню оцінку за якою було проведено у 2019 році, Україна отримала найвищі оцінки – «А» – за показниками бюджетної прозорості, зокрема Бюджетна класифікація, Бюджетна документація, Доступ громадськості до фіскальної інформації. У той же час за показниками Операції центрального уряду поза фінансовими звітами та Своєчасність розкриття інформації про трансфери регіональним органам влади Україна отримала значно нижчі показники [466]. Існує думка, що нові виклики бюджетної прозорості зумовило російське вторгнення.

В ряду інших проблем – це достовірність бюджетного планування, яка у середньострокових планах надходжень і видатків залишається низькою. Різниця між орієнтовними розрахунками та виконанням становила 8,2 % у 2021 році та 35,9% у 2022, а за видатками – 15,8 % у 2021 році та 93,3% у 2022 [90, с. 161]. Якщо розбіжності у 2022 році пояснюють воєнним станом, то у 2021 році вони здатні свідчити про проблеми з достовірністю бюджетного планування.

Існують також проблеми зі звітністю уряду. Зокрема, в Україні Рахункова палата не дає висновку щодо консолідованої річної фінансової звітності уряду. Їй не доручено проведення обов'язкових аудитів, а її аудиторська робота не повністю відповідає Міжнародним стандартам вищих органів фінансового контролю (ISSAIs).

Відповідно до висновків зі звіту Програми SIGMA, експерти радять [90]:

- уряду і Верховній Раді забезпечити незалежний нагляд за своїми бюджетними планами та дотриманням фіскальних правил, наприклад, шляхом створення незалежної фіскальної установи, як то фіскальна рада;

- уряду, Верховній Раді і Рахунковій палаті забезпечити щорічний аудит виконання державного бюджету відповідно до міжнародних стандартів;

Ряд рекомендацій для парламенту містить також звіт Open Budget Survey a same: [455]:

- обговорювати бюджетну політику до її розгляду у сесійній залі, а також затверджувати рекомендації щодо майбутнього бюджету;

- вивчати звіт Рахункової палати і публікувати звіт зі своїми висновками у відкритому доступі.

Значні можливості закладені також в імплементації регламентуючих актів ЄС стосовно оподаткування.

Тобто, гармонізація законодавства з вимогами та стандартами ЄС містить суттєвий потенціал вирішення існуючих проблем ефективності бюджетної і податкової складових фіскальної підсистеми фінансової системи.

Коригування змістовного наповнення фінансової системи та її підсистем, зважаючи органічне поєднання у них сукупності різноманітних відносин, особливо актуально в умовах постійної мінливості внутрішнього і зовнішнього середовищ. Серед великої сукупності чинників постійної мінливості, а значить, базових чинників формування взаємовідносин та їх змін, важливо виділити цифровізацію та військові загрози. Саме вони обумовлюють безперервні трансформацію та вдосконалення таких взаємовідносин та арсеналу використовуваного інструментарію, а тому заслуговують особливої уваги. Адже повоєнне відновлення визначає особливу вагомість аналізу втрачених позицій та потребу їх відновлення, в тому числі керуючись досвідом зарубіжних країн, а також добору відповідного інструментарію, серед якого особливе місце посідає

цифровізація, зважаючи на її неухильне розгортання як в Україні, так і загалом у світі, що й визначає послідовність розгляду цих питань.

Перш ніж зупинитися на оцінці реального стану наповнення бюджету України у воєнний період, зосередимо увагу на відмінностях, які вирізняють трансформацію фінансових відносин у мирний та воєнний періоди. Для їх з'ясування важливо звернутися до досвіду інших країн.

Наприклад, у США в період другої світової війни переважним способом розширення державних видатків було боргове фінансування бюджет та певну роль відігравали й підвищення податкового навантаження на особисті доходи, а також емісійне фінансування бюджету [46]. Здійсненне Т. Богдан ґрунтовне дослідження стану державних бюджетів під час війн у XX столітті, дозволило на прикладі США виділити низку особливостей формування державних фінансів у воєнній та повоєнній державі [46]. Серед них наступні:

- видатки країн можуть сягати 40–70 % їх національного доходу, зокрема у США видатки військового спрямування збільшилися з 1,4 % ВВП у 1940 до 37 % ВВП у 1945, а дефіцит федерального бюджету США підвищився з 3% ВВП у 1939 до 27,5 % ВВП у 1943;

- податкові доходи можуть поступово збільшуватися, але відставати від приросту державних видатків: якщо в 1940 і 1941 роках доходи федерального бюджету США дорівнювали 64–68 % його видатків, то в 1944–1945 – це співвідношення зменшилося до 48 %;

- після закінчення війни співвідношення між темпами приросту державних видатків і доходів змінилося на протилежне, що дозволяло Уряду США мати первинний профіцит бюджету упродовж багатьох років;

- вагомим джерелом доходів бюджету є випуск цінних паперів уряду за посилення контролю за їх обігом; під час другої світової війни ФРС постійно викупала частину їх випусків і контролювала вартість.

Тобто, джерелами наповнення бюджету для збільшення державних видатків у період воєнного стану можуть бути: підвищення податків;

скорочення видатків, не пов'язаних з військовими цілями; запозичення Уряду в інвесторів/кредиторів через отримання кредитів чи продаж їм державних цінних паперів; емісія грошей і участь центрального банку у боргових операціях Уряду.

Виокремлені особливості важливі для реалізації бюджетної та боргової політики в Україні під час війни, незважаючи на те, що досвід США складно визнати достатньо показовим для України. Адже на їх території військові дії не відбувалися, а промислова база не зазнавала жахливих руйнувань. У зв'язку з цим значний інтерес представляє також практика застосування бюджетно-податкових інструментів після завершення військових конфліктів або інших надзвичайних ситуацій в інших країнах. Серед них Німеччина, яка після Другої Світової війни була країною з одним із найбільших рівнів оподаткування у світі, зумовлених інфляцією та великими обсягами репарацій, а також Японія з післявоєнним бурхливим зростанням власної економіки.

Досвід воєнної Німеччини свідчить про конфіскаційний характер податків, проте, починаючи з 1948 року, уряд ФРН почав зниження ставок оподаткування. При цьому податок на доходи фізичних осіб мав прогресивний характер, а податок на прибуток підприємств дозволив вираховувати з оподатковуваного доходу половину нерозподіленого прибутку (не більше 10 відсотків від загального доходу), а запровадження прискореної амортизації для деяких видів реальних інвестицій, дало підприємцям додаткові можливості уникнути високого оподаткування прибутку. Важливим є таке положення, згідно якого з нарахованого податку на доходи фізичних осіб і податку на прибуток підприємств окремі види інвестицій, необхідні для реконструкції, могли вираховуватися з оподатковуваного доходу в обмежених річних розмірах. Це стосувалося інвестицій у: 1) заміну машин та обладнання; 2) новозбудоване житло; 3) новозбудовані судна; 4) нове промислове, комерційне та сільськогосподарське обладнання [405, с. 114–116].

Основою бурхливого зростання японської економіки стало поєднання прогресивного оподаткування та звільнень від оподаткування доходів у вигляді процентів і операцій з продажу акцій та зниження ставок до дивідендів. Такі заходи призвели до стимулювання особистих заощаджень і через нагромадження капіталу сприяли економічному зростанню. Вважається, що високий рівень заощаджень в Японії став одним із основних факторів, що сприяли швидкому зростанню країни того періоду [445, с. 73–74].

Загалом, принципами податкових реформ у післявоєнній Японії стали:

- а) справедливість, яку повинен усвідомлювати платник податків, що становить запоруку успішності податкової системи;
- б) прогресивність системи оподаткування доходів громадян;
- в) загальне обов'язкове декларування доходів громадян;
- г) децентралізація, надання місцевим адміністраціям більше повноважень у податковій сфері та більше ресурсів

[418, с. 11–13].

Не складно помітити велику увагу в обох країнах до інвестицій, за рахунок податкових пільг, які сформували для них додаткові кошти. Певною мірою такі тенденції характерні й загальним рекомендаціям ОЕСР щодо повоєнного відновлення. Вважалося, що податкова політика у післявоєнний період має стимулювати пожвавлення економіки шляхом відходу від застосування агресивної податкової системи. Одночасно великий потенціал отримує можливість оподаткування прав (аукціонів) на видобуток корисних копалин у країні. Зважаючи, що в період війни, як правило, видобуток корисних копалин значно скорочується, у післявоєнний період цей напрям швидко пожвавлюється. Існують приклади оновлення/внесення змін/перепродажу виданих ліцензій на видобуток корисних копалин [454, с. 15].

Ґрунтуючись на наведених узагальненнях, здійснимо порівняльну оцінку реального стану наповнення бюджету в Україні. У самий важкий за

період війни адаптаційний 2022 рік (24 лютого – 31 грудня 2022), рейтинг джерел фінансування бюджету України був наступним [111]:

1) гранти та кредити від зовнішніх партнерів: 31,2 млрд, дол США або приблизно 1100 млрд грн;

2) податкові та митні платежі і доходи державних підприємств – приблизно 867,6 млрд грн;

3) монетарне джерело: емісія (400 млрд грн) та прибуток НБУ (19 млрд грн);

4) продаж військових ОВДП банкам, юридичним та фізичним особам (на 250,7 млрд грн).

На сайті Мінфіну до ключових джерел фінансування державного бюджету в 2022–2024 віднесено військові облігації, кредити від Міжнародних фінансових організацій, а також двосторонні кредити та гранти.

Загалом, під час війни доходи Зведеного бюджету зростали номінально і реально. Порівняно з довоєнним 2021 доходи бюджету в 2023 збільшилися на 17,3 п.п. і досягли 47,7 % ВВП. Без урахування іноземних грантів приріст доходів бюджету за цей період становив 10,6 п.п. ВВП (якщо у 2021 доходи без іноземних грантів складали 30,4 % ВВП, то у 2023 – 41 % ВВП) [220]. Основним компонентом приросту внутрішніх доходів стали кошти спеціального фонду бюджету, передусім, благодійні пожертви (у бюджетній класифікації вони позначаються як «інші джерела власних надходжень бюджетних установ»).

Водночас податкові надходження до бюджету зменшилися відповідно до падіння ВВП: з 26,7 % ВВП у 2021 до 25,2 % у 2023. Більш наглядно динаміка доходів бюджету та ВВП представлена на рис. 2.1.

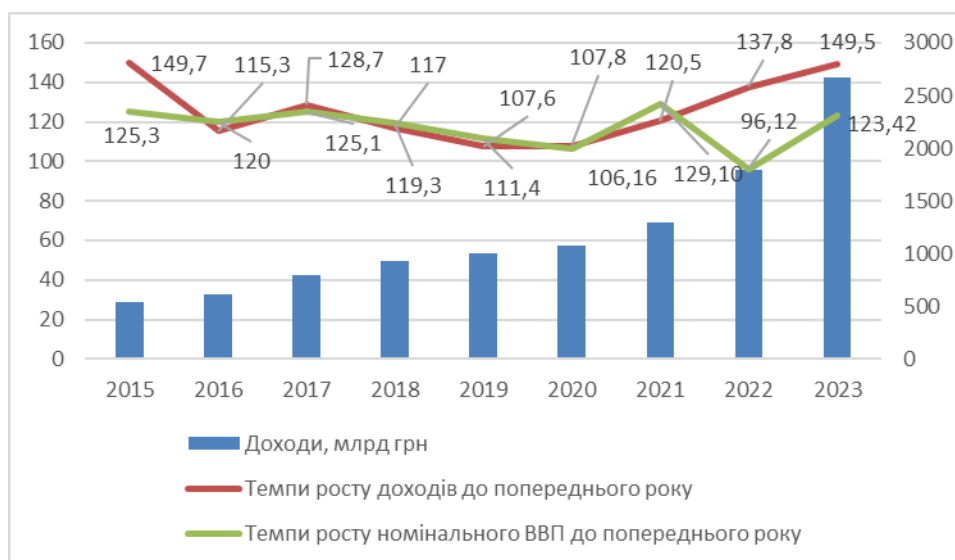


Рис. 2.1. Доходи бюджету, темпи їх річних змін та динаміка ВВП

Джерело: [220]

Очевидно, що об'єктивна реальність, зокрема нестабільність, викликана військовою агресією росії, в новій якості здійснює свій вплив на підходи до наповнення та реалізації фінансової політики та фінансової системи, що її втілює. Насамперед, це зміни, пов'язані з надходженням зовнішніх джерел.

За період 2022 – I півріччя 2024 Україна отримала зовнішньої допомоги 87,395 млрд дол США від країн партнерів. За даними моніторингу Кельського інституту (Kiel Institute) [492], двосторонню допомогу Україні надають 40 урядів-донорів та інституції ЄС. Проте, зважаючи на заборону фінансування військових видатків за рахунок коштів, залучених від міжнародних партнерів, надзвичайно велику роль відіграли саме податкові надходження від бізнесу. У воєнний 2022 вони сягнули 694,4 млрд грн або 99,4 % від запланованого на рік у мирний час та на 80 млрд грн більше, ніж у 2021 році. Внаслідок того, що у 2022 році вітчизняні підприємці за сукупністю причин опинилися на межі виживання, утворився безпрецедентний розрив між доходами і видатками бюджету. Він покривався за рахунок зовнішніх надходжень від боргового і грантового фінансування уряду країнами донорами. Лише у 2022 до бюджету надійшло 1491,1 млрд грн, які не потрібно повертати, а за підсумками 2023 року до загального

фонду державного бюджету України надійшло 58 млрд дол США, або 2 128 млрд грн [220]. Із цих надходжень сума допомоги від міжнародних партнерів становила 42,479 млрд дол США, з яких – 27 % грантове фінансування.

Проте одних із найсерйозніших викликів стосувався податкової системи, яка зазнала значного негативного впливу через зниження економічної активності, руйнування інфраструктури та вимушену міграцію населення. Якщо у довоєнний період податкові надходження у доходах Державного бюджету складали 80 %, то в 2023 вони лише незначно перевищували 50 %. За період 24.02. – 29.07.2024 українським парламентом було прийнято 53 закони, що вносили зміни до Податкового Кодексу України (у середньому одна законодавча зміна кожні 17 днів) [213]. Це пояснювалося потребою оперативного пошуку нових податкових заходів, спрямованих на підтримку України з поступовим переходом до довгострокових системних рішень у податковій політиці, здебільшого побудованих на загальноприйнятих світових правилах оподаткування. Зокрема, це стосується затвердженої Кабінетом Міністрів України 29 грудня 2023 року Національної стратегії доходів на 2024–2030 роки (НДС).

Основними нововведеннями, передбаченими НДС, є наступні:

- відновлення довіри платників податків до контролюючих органів, зокрема шляхом об'єднання багатьох баз даних на рівні Міністерства фінансів України та побудова єдиної інформаційно-комунікаційної системи для суб'єктів системи управління державними фінансами;
- розкриття для органів податкової служби банківської таємниці про наявність та рух коштів на рахунках платників податків протягом 2025–2027 років;
- суттєві зміни щодо податку на прибуток підприємств в частині імплементації вимог директив ЄС;
- перегляд правил щодо спрощеної системи оподаткування з метою мінімізації податкових зловживань, саме перегляд ставок, запровадження

обліку та підтвердження походження товару, обов'язок застосування реєстраторів розрахункових операцій, тощо;

- надання повноважень органам місцевого самоврядування в частині адміністрування місцевих податків та зборів;

- інвентаризація наявних податкових пільг і стимулів, оцінка їх ефективності та обґрунтованості з їх можливим переглядом.

Разом з тим, ґрунтуючись на вищезазначеному зарубіжному досвіді, є підстави стверджувати, що для посилення фіскальної спроможності України, передбаченому НСД, недостатньо чіткою виглядає потреба системного підходу до досягнення зазначеної спроможності. Особливо це стосується створення стимулів для заощаджень громадян у вигляді банківських депозитних вкладів, внесків на державне пенсійне забезпечення тощо як ключового чинника зростання інвестицій. Це належна підтримка та заохочення до інвестування національного товаровиробника, зокрема й тих, хто вимушено виїхали з території України. Важливим фактором формування бюджетно-податкової політики є реалізація законодавчо закріпленого євроінтеграційного вектора України в частині адаптації національного законодавства до вимог Директив та стандартів ЄС.

У розв'язанні завдань, пов'язаних із успішним відновленням та функціонуванням фінансової системи, особливе місце посідає цифровізація. Це напрям і одночасно ресурс для забезпечення економічного зростання, соціальної стабільності, залучення інвестицій, однак з урахуванням низки викликів, що здатні супроводжувати такі процеси. Природно, що з впровадженням цифрових технологій окремі традиційні підходи втрачають свою ефективність та потребують пошуку нових. Це актуально й для фіскальної підсистеми, що займає важливе місце у забезпеченні стійкості державних фінансів, а відтак економіки загалом. Виникнення нових форм економічної діяльності, електронної комерції, нових бізнес-моделей диктують потребу розробки відповідних механізмів оподаткування їх послуг та продуктів, адміністрування податків, актуалізують проблеми

справедливості оподаткування для всіх учасників ринку, відповідну адаптацію законодавства, враховуючи міжнародні стандарти та забезпечуючи справедливий розподіл податкових надходжень між окремими країнами. З іншого боку, саме інструментарій цифровізації здатен сприяти підвищенню рівня оптимізації бюджетного планування, ефективності податкового адміністрування та на цій основі управління державними фінансами. Цим пояснюється та обставина, що цифровізація фіскальної політики стала важливим напрямом реформ у країнах Європейського Союзу.

Так, Німеччина активно впроваджує електронні декларації та інтеграцію з системами обробки великих даних для податкового адміністрування. Франція реалізує програму «Фіскальна революція», яка передбачає використання технологій блокчейн для зменшення адміністративних витрат і підвищення прозорості податкових процесів. Податкова служба США (IRS) використовує аналітику великих даних для виявлення потенційних випадків податкових правопорушень та зменшення адміністративних витрат. В Японії розвинута система електронних рахунків, що дозволяє автоматично перевіряти відповідність податкових декларацій на основі інформації з фінансових транзакцій. В Південній Кореї, завдяки впровадженню системи електронних платіжних платформ, вдалося зменшити рівень податкових шахрайств і покращити збір податків.

Зазначені можливості простежуються особливо чітко з розвитком «крипто екосистем» (Crypto Ecosystem) [458], виникнення та формування яких є результатом впливу цифрових процесів на фінансову систему. За експертними оцінками, 20 % дорослого населення США тримають або тримали крипто активи, а в деяких країнах, що розвиваються, кількість користувачів перевищила 400 мільйонів [451]. За дослідженнями вітчизняних аналітичних центрів серед опитаних 26 % українців стверджують, що володіють криптою. Серед причин її використання українці вказують її популярність та актуальність (47 %), інвестиційні можливості (40 %) та потенційно високий дохід (38 %).

Разом з тим, анонімність крипто активів послаблює їх підвладність нагляду і регулювання, посилюючи ризики банкрутств та шахрайства. Тобто, на поточному етапі регулятори стикнулися з необхідністю вирішення дилеми між визначенням й досягненням балансу між підтримкою фінансових інновацій у фінансово-цифровому просторі та забезпеченням захисту інвесторів і фінансової стабільності в цілому. Її вирішення вбачається, зокрема, у запровадженні ефективного оподаткування операцій з крипто активами, які, що нами зазначалося [41], спроможні бути і засобом платежу, і використовуватися для інвестиційних цілей. Більш детально ці питання будуть розглянуті у наступних розділах дослідження. Зокрема це стосується ефективності двох законопроектів про легалізацію віртуальних активів в Україні, підготовлених НКЦПФР (далі – Основний законопроект) [253] та проекту, над яким працювало Мінцифри (Альтернативний законопроект) [253]. Адже з активізацією використання цифрових технологій використання криптовалют, надання цифрових послуг тощо виникає низка проблем, пов'язаних із визначення місця здійснення економічної діяльності, обсягів доходів і витрат, тобто визначення податкової бази, що ставить ряд питань в інших фінансових сферах, зокрема обліку, фінансового контролю, що мають безпосередній вплив на державний бюджет.

Тобто, об'єктивна втрата ефективності традиційних підходів до формування фіскальної підсистеми в умовах зростаючої ролі цифровізації передбачає перегляд існуючих підходів до: 1) оподаткування, зокрема, в частині оподаткування цифрових послуг, електронної комерції, криптовалют та інших нових видів економічної діяльності; 2) прогнозування податкових надходжень та оптимізації бюджетного планування, що демонструють зростаючу прогресію недостатнього рівня бюджетної прозорості й достовірності бюджетного планування шляхом активізації застосування штучного інтелекту, використання блокчейн-технологій, електронних рахунків та урядування, рисунок 2.2.

Таким чином, із розвитком цифрової економіки значного реформування потребують фінансова політика та фіскальна підсистема, що також реалізує цю політику. Тут не можна абстрагуватися й від впливу цифровізації (внаслідок нерівних умов для її впровадження) для традиційних галузей порівняно з цифровими сучасними суб'єктами економіки в контексті їх конкурентоспроможності. Тому, поряд із завданнями, які лежать у площині створення передумов для найповнішого використання потенціалу цифровізації, а саме зростання інвестицій у технологічну інфраструктуру та підвищення кваліфікації кадрового апарату (можливості реалізації цього завдання нами вже зазначалися [476]), необхідні також внутрішні зміни. Важлива відповідна трансформація структури та механізмів фінансової системи, зокрема й в частині її фіскальної підсистеми, з урахуванням фінансових потоків, що генеруються цифровізацією, а також ролі сформованих відносин, що поширюється на площину взаємозалежності й з іншими підсистемами, що здатне свідчити про вихід вирішення цієї проблеми також на рівень методологічних засад., рисунок 2.2.

У загальному підході це відображено в позиції В. Корнєєва і окремих зарубіжних дослідників [446]. Зокрема, В. Корнєєв зазначає про зміну акцентів у проведенні державної фінансової політики: 1) «...у нестабільні часи бюджетна політика стає більш активною порівняно з грошово-кредитною, оскільки здатність держави протистояти загрозам і викликам забезпечуються її спроможністю бюджетного фінансування необхідних витрат»; 2) «Минулі тези про заперечення домінування бюджетної політики на противагу політиці монетарній у поточних умовах стали явно недоречними. І економічний блок уряду разом з центробанком повинен і надалі забезпечувати регуляторний синхронізований мікст» [149].

Дійсно, потреба змістовного наповнення фіскальної підсистеми, зокрема за рахунок врахування інтегруючої функції фіскального інструментарію особливо чітко проявляється в складні періоди функціонування держави.

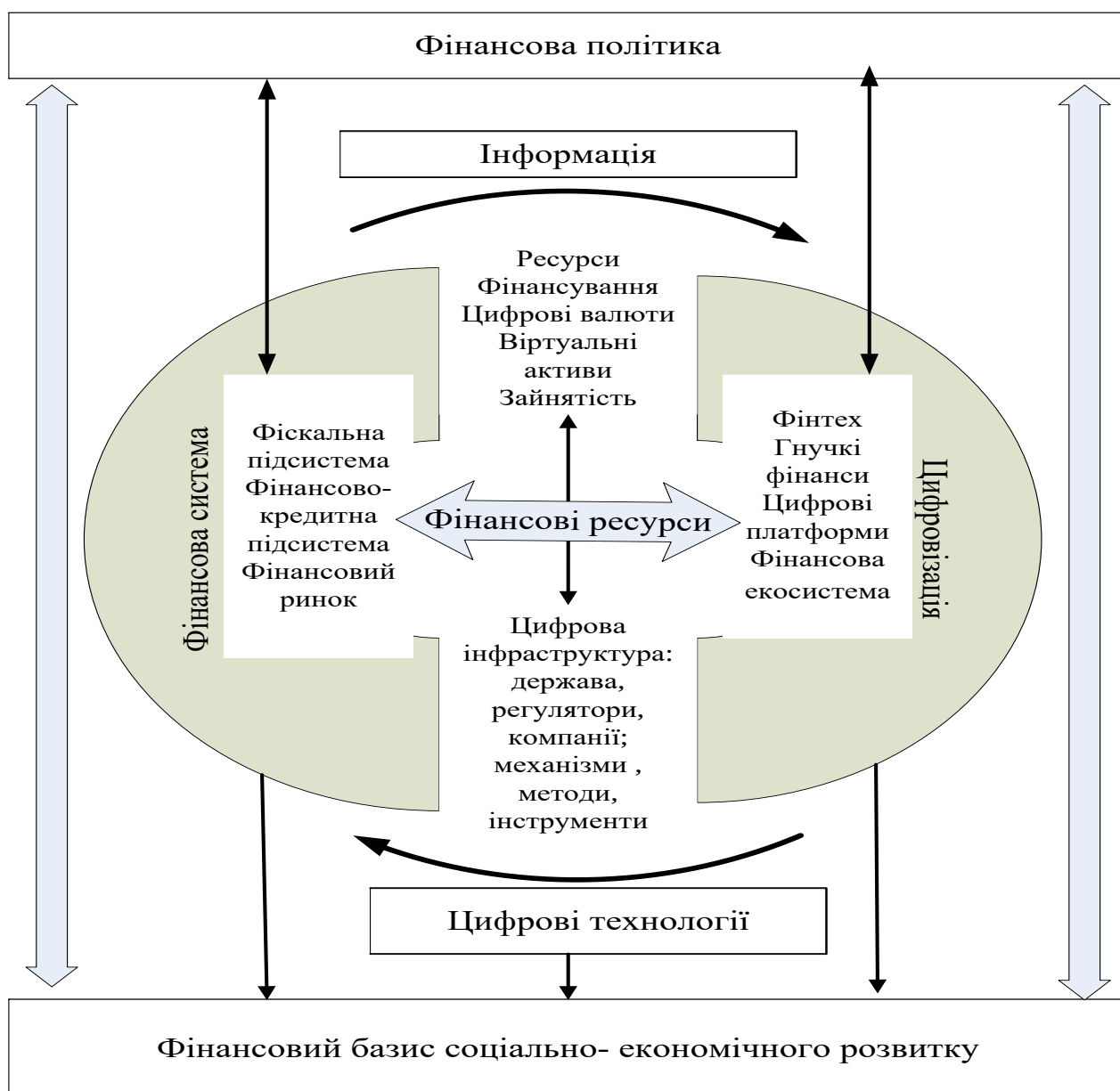


Рис. 2.2. Реформування фінансової політики під впливом цифровізації

Джерело: сформовано автором

Протягом усієї історії людства деструктивний вплив війн, епідемій та стихійних лих змушував держави застосовувати надзвичайні фіскальні заходи, які разом із великими витратами на оборонну промисловість та з падінням податкових надходжень через руйнування промислового потенціалу стрімко збільшували бюджетні дефіцити й державні борги в країнах – сторонах військового конфлікту. «Поки триває війна, вимоги до бюджету зростатимуть ...» [255] – така позиція директора-розпорядника

МВФ К. Георгієвої підкреслює виняткову роль державного бюджету в складний поточний період.

Але така потреба не обмежується зазначеними впливами, на що звертається увага та наводяться відповідні аргументи. Так, М. Забаштанський зазначає, що в «макроекономічному плані фінансова система розглядається з позицій єдності категорій заощадження-інвестиції, як відносини, що забезпечують трансформацію заощаджень в інвестиції і розподіл фінансових ресурсів серед альтернативних напрямів використання. Вона надає суспільству інструменти узгодження заощаджень та інвестицій, які дають змогу перетворювати сьогоднішні ресурси на завтрашнє споживання». Продовжуючи цю думку, дослідником зроблено висновок, що «...з позицій інституційної концепції бюджетно-податкова система та фіскальна політика є екзогенними чинниками розвитку фінансової системи» [115, с. 179].

У наступному параграфі ми детальніше зупинимося на реальному застосуванні бюджетно-податкового інструментарію у різні періоди функціонування держави, тут лише наголосимо на суттєвій актуалізації завдання керованості процесами розвитку фінансової і економічної систем, посиленні регулюючої ролі держави, зокрема шляхом підвищення значимості бюджетно-податкового інструментарію. При цьому наголос на потребі максимально узгодженої взаємодії різних фінансових відносин у межах фіскальної підсистеми для формування в ній стійких структурних зв'язків, жодним чином не применшує ключової ролі бюджетної і податкової систем у складі цієї підсистеми. Однак, таку потребу слід розцінити і як свідчення правомірності більш широкого погляду на фіскальну підсистему та її пов'язаність з фінансовою системою. І ключовий аргумент цьому те, що означені процеси відбуваються у спільному фінансовому просторі, який формується та впливає на всіх учасників фінансової системи.

Оцінюючи стан державних фінансів, які становлять важливу, однак лише частину фінансових відносин загалом, основна увага приділяється

проблематиці бюджетно-податкових інструментів, як ключового засобу регулювання державних фінансів. Проте, навіть за такого підходу, практично завжди розглядається значно ширше коло фінансових відносин, що не може виглядати неочікуваним. Адже проблематика збалансованості державних фінансів тісно пов'язана та охоплює надто широкий спектр фінансових відносин. Вони виходять за межі державних фінансів у їх розумінні як формування бюджету і фондів цільового призначення переважно на основі розподілу (як частка держави у формі непрямих податків) та перерозподілу (формування державних доходів за рахунок оподаткування доходів юридичних і фізичних осіб) вартості створеного ВВП, тобто через розподільні й перерозподільні відносини.

Відсутність у наведеному переліку обмінних відносин, пояснюється вітчизняними науковцями тим, що вони більш характерні мікрорівню, фінансовому ринку, хоча й зазначається, що «...і в теорії, і на практиці ці відносини настільки взаємопов'язані, що чітко розділити їхні межі досить часто просто неможливо» [200, с. 46].

Разом з тим, у західній науковій думці, зокрема, в Італії – батьківщині наукової школи так званих «фіскалістів» – існує позиція, згідно якої природа державних фінансів пояснюється саме поняттям «фіскального обміну» податків із приватних осіб на забезпечення суспільними благами і послугами, оплаченими з державного бюджету [376]. Дослідник цього питання В. Андрущенко [2] зазначає, що ранній представник італійської школи «фіскалістів» Уго Маццола (1863–1899) уподібнював державу «фірмі», яка виробляє блага для людей та обмінним чином реалізує їх за ціною податків. Уго Маццола не розмежовував приватно-ринкову і державну сфери діяльності, на його думку, обидві сфери однаково важливі для забезпечення загального добробуту.

Інший класик італійської школи Джованні Монтемартіні (1867–1913), державу представляв політичним підприємством, утримуваним за рахунок сплати податків, які відшкодовуються громадянам-платникам благами і

послугами державного походження. Кожен політик і навіть рядовий платник податків – також політичні підприємці, які в обмін на згоду платити податки, очікують від держави своїх вигод.

Антоніо де Віті де Марко (1858–1943) підсилив постулати Маццолі. Суть його підходу, відображеного в роботі «Теорія економіки фінансів», яку вважають вершиною вчення фіскалістів, полягала в зображенні держави в ролі підприємства по виробництву «товарів» колективного споживання, тобто суспільних благ. Ціною таких благ є податки, величина яких залежить від політично оформленого колективного вибору. Тобто, у його вченні суспільні блага зійшлися з суспільним вибором, перебуваючи в такій єдності донині. Загалом італійська школа фіскалістів справила свій вплив на науку державних фінансів і в другій половині XX ст. Нобелівський лауреат Джеймс Б'юкенен (1919–2013) зараховує фіскалістів до інтелектуальних попередників сучасного вчення про суспільний вибір суспільних благ і його власної творчості.

Тобто, питання видів відносин, які відображають державні фінанси та їх обмеження, а відтак і структуру фіскальної підсистеми бюджетно-податковим інструментарієм, залишається дискусійним. Тут варто звернутися до позиції, яку ми повністю поділяємо, що «...абсолютно безпідставним при характеристиці сутності фінансів ігнорувати ту їх сторону, що пов'язана з відносинами у суспільстві між різними суб'єктами». «Будь-яке явище необхідно розглядати всебічно й комплексно, тільки так можна проникнути у його сутність і вміло використовувати на практиці увесь його потенціал» [200, с. 44].

Також методологічно важливим є висновок, що саме відносини, як фундаментальна категорія характеризують «...взаємозалежність елементів певної системи, а з її ускладненням – взаємозалежність окремих підсистем» [178, с. 18]. Однак, потенціал різноманітних взаємних відносин і зв'язків часто залишається не реалізованим в повній мірі, що перешкоджає адекватному відображенню змін у таких відносинах. Разом з тим, останні й

формують змістовне наповнення окремих підсистем, задаючи вектор системного функціонування і розбудови структури фінансової системи, базуючись на оновленому теоретико-методологічному базису.

Фінансова система інтегрує різні фінансові відносини у її підсистемах, що актуалізує необхідність пояснення багатьох явищ навколо процесів її ефективного функціонування та подальшого розвитку. Тому особливої уваги, що нами вже наголошувалося, заслуговує теоретико-методологічна конструкція фінансової системи, яка фактично аргументує зазначені процеси як їх передумова, та її стійкість, що здатна забезпечити системність таких процесів й відобразити їх вплив на результативність виконання поставлених завдань [34, с. 37].

Загалом висвітлення нових граней структуризації фінансової системи у просторовому форматі, а також шляхів досягнення нею цілісності й стійкості, відображених у попередньому розділі дослідження, дозволяють повніше зрозуміти особливості та залежності фінансових відносин у їх взаємодії в межах фінансової системи для розкриття джерел її розвитку. Цим окреслюється загальне русло даного дослідження: урахування, з одного боку, внутрішніх проблем функціонування фіскальної підсистеми, а з іншого, – максимізація її ролі в досягненні поставлених цілей, забезпечуючи цілісність і стійкість фінансової системи, що мають першочергове значення для виконання будь-яких завдань. Пошук відповіді на зазначені аспекти переважає в ході даного дослідження. Поняття фінансової системи ми не обмежуємо межами втручання держави в економіку, що визначають реалізацію державної фінансової політики. Жодним чином не применшуючи вагомості цього напрямку, в даному дослідженні оцінюватимемо це як один із важелів вирішення завдань, притаманних суспільству в реальній дійсності та сформованому фінансово-цифровому просторі.

У контексті забезпечення цілісності та стійкості фінансової системи, як критично важливих для її впливу на соціально-економічний розвиток, загальновизнаність вагомості бюджетної і податкової складових фіскальної

підсистеми не забезпечує системного підходу до вирішення цього завдання. Про це свідчать обсяги дефіциту бюджету і державного боргу, стан і оцінка яких будуть здійснені в подальшому. Тобто, на рівні і загальних процесів розвитку, формування власної фінансової бази, і на рівні поточного забезпечення стійкості фінансової системи, структурна модель фіскальної підсистеми потребує уточнення. Вона не може обмежуватися аналізом бюджетної та податкової складових. Її стан та значення детермінують також інші складові. Особливо яскраво це проявляється в сучасних умовах. Залучення значних обсягів фінансування здійснюється з різних джерел: міждержавні гранти чи позики, корпоративні інвестиції та приватні інвестиції фізичних осіб. Тому серед завдань, які стоять перед бюджетно-податковими інструментами, вагоме місце посідає стимулювання залучення фінансових ресурсів з усіх можливих джерел. Однак, незважаючи на вагомість цього напрямку зміцнення фіскальної спроможності України, її траєкторію повинна переважно формувати підтримка бізнесу, його ключових галузей, що забезпечують життєздатність економіки під час війни та слугуватимуть основою повоєнного відновлення, нарощуючи власний фінансовий потенціал.

Відомо, що серед основних видів фінансової політики науковці виділяють політику стабілізації, політику економічного зростання, обмеженого обсягу ділової активності [271, с. 19]. У нашому дослідженні концептуальним орієнтиром визначено формування фінансового базису і держави, і суб'єкта господарювання як за рахунок мобілізації внутрішніх джерел, так і залучення зовнішніх, проте з метою формування потужного тренду розвитку саме на власній фінансовій основі. Як свідчать положення попереднього розділу, саме такій меті підпорядковано розгляд завдань структуризації фінансової системи та просторовий аспект її формування і функціонування. На можливе заперечення того, що досягнення окресленого підходу вимагає традиційного інструментарію (рівень оподаткування, видатки, процентні ставки тощо), можна зазначити наступне.

Абсолютно очевидно, що практичні кроки використання традиційного інструментарію за потреби чи принципово нових правил «гри» (що в нашому випадку втілюються в процесах формування сучасного фінансово-цифрового простору) повинні суттєво модифікуватися. По-перше, шляхом екстраполяції їх сутнісних характеристик на рівень існуючого мінливого фінансово-цифрового простору. По-друге, нагальна потреба функціональної інтенсифікації фінансової політики та фінансової системи в частині її фіскальної підсистеми має супроводжуватися необхідністю забезпечення відповідності: а) стану державного бюджету (враховуючи, що в умовах воєнного стану він практично залежить від зовнішньої фінансової допомоги); б) потребі підтримки бізнесу (враховуючи його роль у забезпеченні стійкості фінансової системи); в) належному рівню виконання боргових зобов'язань (враховуючи критичний стан боргової політики).

Це означає певну модернізацію традиційних підходів до дослідження фіскальної підсистеми в межах її бюджетної та податкової складових. З урахуванням потреби формування тренду розвитку на власній фінансовій основі, зазначену модернізацію важливо спрямувати на підтримку бізнесу, наповнення державного бюджету та розв'язання проблем боргової політики, по-перше, як окремих структурних елементів; по-друге, в контексті їхньої взаємозалежності і взаємообумовленості, що становить фундаментальну основу цілісності (яка формується через відносну незалежність фінансових відносин) та стійкості (в основі якої є цілісність) фінансової системи. Наведена послідовність, на наш погляд, дозволяє усвідомити комплекс проблем, що пов'язані зі зміною сучасної парадигми економічного розвитку в напрямі забезпечення на власній фінансовій базі, а також розкриває обрану логіку дослідження фіскальної підсистеми в цілях розвитку фінансової системи.

Не меншої уваги потребує й аналіз та оцінка фіскальних ризиків зовнішнього і внутрішнього характеру стосовно всіх напрямів використання бюджетно-податкового інструментарію. Зокрема, науковцями ще в

довоєнний період зверталася увага на проблеми бюджетно-податкової політики в Україні, пов'язані з державною підтримкою національних виробників. Зокрема, зазначалося, що остання «...не має істотного впливу на відновлення конкурентоспроможності суб'єктів економічної діяльності, проте відволікає обмежені бюджетні ресурси від виконання інших важливих функцій держави, призводить до збільшення податкового навантаження на економіку і зростання державного боргу» [268, с. 7]. Одночасно зазначеними науковцями на основі дослідження практики ряду країн зроблено важливий загальний висновок, що «...цілісне уявлення про довгостроковий стан державних фінансів країни та перспективи фіскальної стабільності...» є більш складним завданням, що виходить за межі показників балансу бюджету або поточного рівня державного боргу, а потребують аналізу «...діяльності держави, що явно або неявно, відповідно до законодавства чи моральної або соціальної відповідальності обумовлює її майбутні фінансові зобов'язання...» [268, с. 23]. Наведений висновок, на наш погляд, лише підтверджує обґрунтованість нашої позиції щодо розширеного структурного дослідження фіскальної підсистеми та її інструментарію, що й буде здійснено далі.

2.2. Оцінка потенціалу бюджетно-податкових інструментів у контексті забезпечення стійкості фінансової системи

Пошук і використання резервів стійкості фінансової системи крізь призму фіскальної підсистеми, можуть бути досягнутими через відповідну модернізацію бюджетно-податкового інструментарію, спрямовану, як вже зазначалося, на забезпечення і внутрішнього функціонування цієї підсистеми, і стійкості фінансової системи загалом. Разом з тим, це не означає автоматичного вирішення обох завдань. Очевидно, що існують

чинники, які переважно спрямовані саме на підтримку означеного функціонування, а отримані результати поглинаються цією підсистемою, тобто характеризуються переважно короткостроковою стабілізаційною дією. Не можна стверджувати, що такий стан фіскальної підсистеми не містить потенціалу для подальшого розвитку і зміцнення фінансової системи в цілому, однак він реалізується переважно опосередковано через непрямі канали впливу. Тому в межах предмета нашого дослідження особливу увагу приділимо тим чинникам, що формують необхідне підґрунтя для забезпечення стійкості фінансової системи як основи розвитку України в короткостроковій, і головне – в довгостроковій перспективі на власній фінансовій основі.

Серед таких чинників – модернізація бюджетно-податкового інструментарію для розв’язання стратегічного завдання підтримки бізнесу та системо утворюючих галузей, про що наголошувалося вище. Підвищення податків спроможне послабити гостроту потреби держави у коштах для фінансування потреб оборони, однак економічна ефективність використання акумульованих фінансових ресурсів знизиться. Проте запровадження окремих податкових послаблень та збільшення державних видатків на стратегічні напрями (за певних загроз бюджетній збалансованості) здатні забезпечити податкові надходження в довгостроковому періоді, сприяючи стійкості і розвитку фінансової системи. В цьому контексті стійкість фінансової системи лежить в площині забезпечення науково-обґрунтованого балансу між застосуванням заходів, спрямованих на поточне збалансування бюджету зокрема, та фіскальної підсистеми в цілому, і стратегічними рішеннями щодо формування сприятливого фіскального середовища для ведення бізнесу як бази для збільшення податкових надходжень у воєнний період і післявоєнне відновлення.

Слід відмітити, що на початку війни для підтримки бізнесу було запроваджено безпрецедентний пакет податкових пільг, а саме [214]: скасовані акцизи на пальне та знижено ставки ПДВ для нього до 7 %,

скасовано митні платежі (ПДВ та акциз) для всього імпорту та запроваджено спрощену системи оподаткування зі сплатою лише 2 % від доходу для всього бізнесу ФОП першої та другої груп було повністю звільнено від ЄСВ, підприємства та ФОП третьої групи звільнено від сплати ЄСВ за працівників, які були призвані до лав Збройних Сил України та інших захисних формувань, зокрема тероборони. Запропоновано замість сплати ПДВ перейти на спрощену систему зі сплатою 2 % податків від виторгу. У 2022 пільгою скористалося понад 150 тис. бізнесів. Також звільнено від сплати податку на землю та орендної плати за землю державної та комунальної власності на всіх територіях, де ведуться бойові дії - на час воєнного стану та ще мінімум на рік після його завершення. Було відтерміновано сплату податків для всіх підприємств, які не спроможні їх заплатити та звільнено від відповідальності платників податку в разі неможливості виконання своїх обов'язків [191; 232].

Однак, більшість вищезазначених пільг було скасовано вже у 2022 через як стрімке зростання дефіциту бюджету за необхідності фінансувати величезні військові витрати, так і зміцнення міжнародних конкурентних позицій вітчизняних товаровиробників завдяки звільненню імпорту від ПДВ та акцизів¹ [119]. Відтак на вирішення дилеми між завданнями державної

¹ Законопроект, який скасовує податкові пільги для бізнесу, встановлені на час воєнного стану (№ 8401). Документом передбачається, що з 1 серпня 2023 р. скасовується 2% єдиний податок за визначеним порядком: платник 2% ЄП матиме право подати заяву про відмову від застосування 2% ЄП та вказати, на яку систему оподаткування він бажає перейти. Без подання такої заяви, а також якщо у заяві платник не вкаже бажану систему, платник 2% ЄП автоматично буде перекладатися на систему, де перебував до обрання 2% ЄП;

новостворені суб'єкти господарювання, які з дня державної реєстрації обрали 2% ЄП, автоматично вважатимуться платниками ЄП третьої групи зі ставкою 5%; автоматичне відновлення прав та обов'язків платника ПДВ для тих суб'єктів, у кого реєстрацію платником ПДВ було припинено; надати платникам, які у 2023 р. перейшли з 2% ЄП на загальну систему, право перейти повторно у 2023 р. на спрощену систему на свій вибір шляхом подання заяви. При цьому у разі подання заяви до 01.09.2023 р. такий платник вважатиметься платником ЄП з 01.08.2023 р.

Повертається відповідальність за порушення у сфері застосування РРО, але залишається звільнення від фінансової відповідальності за порушення з РРО (крім як при торгівлі підакцизними товарами), якщо вони були скоєні на прифронтових територіях (у тому числі на територіях можливих бойових дій).

Крім того, законопроектом також передбачено: «технічний борг» (що виник з 1 квітня 2022 р. до 31 липня 2023 р. в електронному кабінеті) не враховувати при визначенні можливості платника продовжувати перебування на спрощеній системі; зберегти право добровільної сплати ЄП та ЄСВ для прифронтових територій (у тому числі територій можливих бойових дій); надати можливість ФОП-платникам ЄП без ПДВ зазначати у розрахункових документах назви товарів (послуг) за спрощеною формою.

підтримки бізнесу та наповнення бюджету Уряд України прийняв рішення з 1 серпня 2023 року скасувати податкові пільги для великого, середнього та малого бізнесу, а саме:

- відновлено сплату єдиного податку ФОПами першої та другої групи;
- скасовано можливість бути платниками єдиного податку третьої групи суб'єктам господарювання будь-якої організаційно-правової форми.
- відновлено обмеження для ФОПів третьої групи щодо обсягу доходу та кількості осіб, які перебувають з ними у трудових відносинах.
- відновлено відсоткову ставку єдиного податку для платників єдиного податку третьої групи на рівні 5 %.
- відновлено для ФОПів третьої групи обов'язок нарахування та сплати ПДВ, подання податкової звітності, а також реєстрацію відповідних операцій.
- відновлено податковий (звітний) період для платників єдиного податку третьої групи [232].

На додаток до цих ужорсточень в листопаді 2023 ВРУ ухвалила запропонований урядом закон про ставку податку на прибуток банків за 2023 рік з 18 до 50 % [233], хоча за більшу частину року банки вже сплатили податок на прибуток.

Для впорядкування змін податкової політики було вирішено публічно окреслити стратегію податкової політики України у формі прийняття Національної стратегії доходів наприкінці 2023, метою якої, за словами міністра фінансів С. Марченко, є «...максимізація прямих податків» [212]. У попередньому параграфі нами було структуровано мету цієї стратегії за двома основними напрямками, які передбачають у загальному підході посилення фіскальної спроможності України. В контексті їх конкретизації зазначимо наступне.

Досить непопулярні заходи, задекларовані в Стратегії, зокрема щодо підвищення податків (Додаток Д), держава ухвалюватиме лише після

створення відповідних умов щодо прозорості податкової системи і усунення корупційних ризиків, а саме:

- забезпечення конфіденційності та деперсоніфікації даних про платників податків і перенесення їх адміністрування в Мінфін, де створять ІТ-установу, яка відповідатиме як за даними, так і за їх адмініструванням;
- запровадження ризик орієнтованих підходів у роботі ДПС, що передбачає зміни в організаційній структурі податкової та запровадження ІТ-рішень для автоматизації управління податковими ризиками;
- реформування податкової та її територіальних органів і зменшення штатної чисельності працівників на основі їх функціонального обстеження, оптимізація структури податкових інспекцій відповідно до територіально-адміністративного устрою, консолідація міжрегіональних управлінь з роботи з великими платниками податків, удосконалити управління персоналом.
- посилення доброчесності співробітників ДПС.

Хоча у 2023 в Уряді стверджували, що доки зазначені вищі умови не реалізуються, радикальних змін в системі оподаткування не відбудеться, загроза недофінансування воєнних видатків і суттєвого розбалансування бюджету змусили уряд посилити податковий тиск у 2024. Основні складові безпрецедентного підвищення податків наведені у таблиці 2.1.

Таблиця 2.1

Додаткові надходження до бюджету від підвищення податків, (млрд грн)

Ставка податку	2024	2025**	2026**
1	2	3	4
Підвищення військового збору на доходи, у т.ч. від депозитів, громадян з 1,5% до 5% (виключення – військові).	21,2	87,6	96,4
Військовий збір у розмірі 10% в розрахунку з однієї мінімальної на місяць для ФОПів – платників єдиного податку I, II та IV груп сплачуватимуть (710 грн до кінця 2024 і 800 грн у 2025 р.)	1,1	7,8	8,6
Військовий збір у розмірі 1% від доходу платників єдиного податку III групи (ФОП та юрособи)*.	6,8	6,8	6,8
Фіксований авансовий платіж для АЗС залежно від типу заправки та типів пального, яке на ній продається	3,2	3,5	3,8
Підвищення ставки податку на надприбутки банків з 25 до 50%	31	31	31
Підвищення ставки податку на прибуток небанківських фінустанов до 25%	31	31	31

Продовження табл. 2.1

1	2	3	4
Мінімальне податкове зобов'язання для земель сільськогосподарського призначення: мінімальна сума сплати з гектара буде не менше 700 гривень. Для земельних ділянок, де частка ріллі перевищує 50%, – 1400 гривень з гектара.		3,5	3,5
Ринкова вартість бази для ренти корисних копалин		0,6	0,6

* Процедура адміністрування додаткового 1% з доходів платників єдиного податку III групи відсутня, але, оскільки він є окремим податком, то і процедура його сплати має бути відмінною від тієї, яка використовувалася б, якби єдиний податок було просто збільшено з 5% до 6%.

** - Прогноз

Джерело: складено автором за [293].

У результаті план доходів державного бюджету виконано на 176,6 %. Основним джерелом додаткових податкових надходжень до державного бюджету визначено підвищення військового збору, хоча, за експертними оцінками, підвищення ПДВ має більший потенціал збільшення доходів бюджету: підвищення військового збору на 1 п.п. дає близько 30 мільярдів гривень, а ПДВ на таку ж величину – 45–46 мільярдів [209]. Однак, ці два податки мають різний вплив на інфляцію: військовий збір має стримуючий вплив на інфляцію через скорочення сукупного платоспроможного попиту, тоді як підвищення ПДВ безпосередньо стимулює ріст цін, а тому є більш небезпечним для стійкості фінансової системи.

У 2024 вагомим джерелом зростання доходів до бюджету стали:

– зростання обсягів ПДВ і податку на прибуток підприємств: доходи від внутрішнього ПДВ збільшилися на 0,4 в. п., від імпортного – на 0,6 в. п. завдяки вартісному зростанню обсягів імпорту в іноземній валюті (на 6,9 %) та девальвацію обмінного курсу гривні (на 13,5 % у 2024);

– акцизний податок забезпечив 3,1 % ВВП бюджетних доходів в результаті підвищення на 20 % специфічних ставок і мінімального податкового зобов'язання з тютюнових виробів;

– збільшення податку на прибуток підприємств до 3,7 % ВВП бюджетних надходжень (для порівняння: у 2021 – 3 % ВВП);

- зростання доходів від оподаткування прибутку банків: за збільшення ставки оподаткування до 50 % істотне підвищення прибутків банків забезпечило вищі надходження до бюджету;

- розширення прибутків експортерів в умовах інтенсифікації роботи Українського морського коридору та нарощування експорту продукції агросектору, металургії, добувної промисловості;

- зростання надходжень від оподаткування доходів фізичних осіб завдяки зростанню зарплат у ЗСУ і підвищенню мінімальної зарплати з 6,4 % у 2021 до 8 % ВВП у 2022 році, (7,5 % і 7,6 % ВВП у 2023–2024);

- збільшення надходжень від єдиного податку на підприємців та переказ прибутку державних підприємств до бюджету завдяки перебуванню підприємців на спрощеній системі оподаткування з 0,8 % і 0,9 % ВВП у 2019–2023 роках до 1 % ВВП в січні-жовтні 2024 року.

Загалом доходи бюджету протягом 2023–2024 зросли у відсотках до ВВП: з 30,5 % 2021 році і 32,7 % у 2022 до 40,8 % у 2023 і 2024 роках. Причинами цього стали безпрецедентні обсяги допомоги з-за кордону, збільшення частки імпорту у внутрішніх споживчих витратах. Значна частина імпортних операцій підпадає під оподаткування, тому ростуть доходи від імпортного ПДВ, акцизних податків та імпортних мит, хоча імпорт вираховується із складу ВВП на боці витрат. Так само зростають доходи завдяки збільшенню грантів вітчизняним вченим: хоча продукція від реалізації наукових досліджень, отримана за грантовими програмами, не враховується в складі ВВП, проте 19,5 % або 23 % грантового доходу сплачуються до бюджету через податок на доходи фізосіб (за винятком міждержавних програм, схвалених урядом) [47].

Прогноз на 2025–2026 рр. базується на принципі стабілізації фіскального ефекту (визначення «повної бази») після першого року повної імплементації (2025), скоригованому на очікувану номінальну динаміку ключових макроекономічних показників (інфляція, зростання мінімальної заробітної плати, зростання податкової бази). Для більшості заходів, що

досягли максимального ефекту у 2025 році, прийнято консервативний темп зростання $\approx 10\%$ або стабілізацію (для фіксованих платежів та податків на надприбутки). Прогнозований сукупний фіскальний ефект від запропонованих змін у 2026 році становить 181,7 млрд грн, що демонструє приріст на 8,9 млрд грн (або $\approx 5,1\%$) порівняно з 2025 роком. Цей приріст переважно обумовлений індексацією податкової бази (фонду оплати праці та мінімальної заробітної плати), що безпосередньо впливає на надходження від військового збору. Заходи, що є фіксованими левіатанами (надприбутки, МПЗ, рента), демонструють стабілізацію очікуваних надходжень.

Варто наголосити, що досить «хаотичний» порядок внесення змін у податкове законодавство України не узгоджується із принципом його стабільності: відповідно до пункту 4.1.9 статті 4 Податкового кодексу України зміни до будь-яких елементів податків та зборів не можуть вноситися пізніше як за шість місяців до початку нового бюджетного періоду, в якому будуть діяти нові правила та ставки, а податки та збори, їх ставки, а також податкові пільги не можуть змінюватися протягом бюджетного року [213]. Незважаючи на підвищення доходів до бюджету різкі зміни податкової політики істотно послабили невизначеність у фінансовій сфері та знизили довіру до уряду. На виправлення ситуації актуалізувалося питання щодо проведення податкової реформи з метою забезпечення максимальної прозорості та простоти податкової системи. Про необхідність проведення податкової реформи за результатами опитування наголошувала майже третина підприємців (35,4 %), 68 % підприємців першочерговим завданням уряду вважали знищення корупції, 44,1 % – необхідність покращання доступу до кредитів, на необхідність проведення судової реформи вказували (41,4 %)² [283].

Окрім суттєвого підвищення ставок податків на поточному етапі для збільшення податкових надходжень успішно використовується підхід розширення бази оподаткування, що спирається на особливості і переваги

² Стан та перспективи малого й середнього бізнесу 11.12.2024

фінансово-цифрового простору. Зокрема, було вирішено стимулювати іноземних інвесторів до роботи в Україні шляхом запровадження спеціального статусу е-резидента з 1 квітня 2023 року³ [230]. Е-резидент України працюватиме та сплачуватиме податок розміром 5 % від доходів у межах ліміту ФОПів 3 групи, за більшого ліміту – 15 %. Ведення діяльності можливе лише зі зовнішньоекономічних контрактів з експортом послуг. Увесь документообіг здійснюватиметься в електронній формі, листування з ДПС – онлайн, розрахунки – безготівкові. Очікується, що запровадження Е-резиденства створить сприятливі умови для ведення підприємницької діяльності іноземцями без перетину кордону зі сплатою податків в Україні. Це сприятиме збільшенню валового внутрішнього продукту та надходжень до державного бюджету та формуватиме позитивний інвестиційний клімат держави.

Успішно цифрові методи застосовуються і в процесі адміністрування збору податків. Результати, представлені в таблиці 2.1, вказують на позитивний статистично значущий зв'язок між відсотком податкових декларацій з ПДВ, поданих в електронному вигляді, та коефіцієнтом своєчасності платежів для цього податку⁴ (розраховано за останні три роки). Тобто можливість електронної подачі позитивно впливає на своєчасність платежів, однією з причин чого може бути зручність подачі для платників. Регресійний аналіз дозволяє розширити результати кореляційного аналізу для ПДВ. У цьому аналізі «Відсоток податкових декларацій з ПДВ, поданих в електронному вигляді» є незалежною змінною. Отримана модель має вигляд (2.1):

³ Для отримання цього статусу треба пройти декілька кроків: (1) зареєструватися в «Дії» та пройти фінансову й безпекову перевірку; (2) стати електронним резидентом, тобто електронним платником єдиного податку 3 групи без ПДВ та отримати ЕЦП; (3) відкрити дистанційно рахунок у банку (банк буде податковим агентом для е-резидента). Список країн, громадянам яких дозволено стати е-резидентами України, визначає Уряд Статус е-резидента не зможуть отримати: (1) громадяни країни-агресора РФ; унесені до «чорного списку» FATF (Міжнародна група з протидії відмиванню брудних грошей); (2) особи, які мають дохід в Україні (окрім пасивного) [230]

⁴ Розрахунки виконані в процесі написання статті в співаторстві, де авторський внесок полягає у теоретичному обґрунтуванні вірогідності існування такого зв'язку та інтерпритації даних

Коефіцієнт своєчасних платежів, ПДВ = $-19,0533 + 1,1113 \times \text{Відсоток податкових декларацій з ПДВ, поданих в електронному вигляді}$ (2. 1)

Коефіцієнт детермінації в побудованій моделі дорівнює 0,56179039. Це свідчить, що варіація «Відсотка податкових декларацій з ПДВ, поданих в електронному вигляді» пояснює близько 56,18 % змін у «Коефіцієнті своєчасних платежів, ПДВ». Результати кореляційного аналізу між показником електронної подачі та пов'язаними витратами представлені в табл. 2.2.

Таблиця 2.2

Коефіцієнти кореляційного аналізу між показником електронної подачі декларації та витратами

	Операційні витрати	Витрати на заробітну плату	Витрати на інформаційно-комунікаційні технології	Витрати капіталу
Відсоток податкових декларацій з (податку на прибуток підприємств), поданих в електронному вигляді	0,423838	-0,500497	-0,345038	-0,023146
Відсоток податкових декларацій з (ПДФО), поданих в електронному вигляді	-0,121161	-0,152414	0,012080	0,032148
Відсоток податкових декларацій з (ПДВ), поданих в електронному вигляді	-0,472040	-0,555691	-0,372308	-0,037628

Джерело: [476]

У цьому аналізі враховуються такі показники витрат: операційні витрати, витрати на заробітну плату, витрати на інформаційно-комунікаційні технології та капітальні витрати.

Кореляційний аналіз виявив статистично значущий обернений зв'язок між відсотком податкових декларацій з податку на прибуток підприємств (ПНП), поданих в електронному вигляді та витратами на заробітну плату, а також між показником відсотка податкових декларацій з ПДВ, поданих в

електронному вигляді та показниками операційних витрат і витрат на заробітну плату.

Отже, зростання рівня подання звітності в електронній формі супроводжується скороченням витрат на заробітну плату. Це може обумовлено зменшенням потреби в ручній обробці великих обсягів документів. Крім того, зі збільшенням показника електронної подачі зменшуються операційні витрати, що може бути зумовлено автоматизацією.

Під час регресійного аналізу для відповідних показників були побудовані моделі (2) та (3). У цьому випадку незалежною змінною був «Відсоток податкових декларацій з ПДВ, поданих в електронному вигляді».

$$\text{Витрати на заробітну плату} = 16\,384\,298 - 152\,544 \times \text{Відсоток податкових декларацій з ПНП, поданих в електронному вигляді} \quad (2.2)$$

$$\text{Операційні витрати} = 43\,168\,299 - 412\,501 \times \text{Відсоток податкових декларацій з ПДВ, поданих в електронному вигляді} \quad (2.3)$$

Коефіцієнт детермінації становить 0,25049760 для моделі (2) та 0,22282155 для моделі (3). Відповідно, модель (2) пояснює близько 25,05 % варіації залежної змінної, модель (3) – близько 22,28%.

Далі результати кореляційного аналізу між показником електронної подачі та показниками чистого доходу представлені в таблиці 2.3. Чистий дохід представлений за видами податків.

Згідно з результатами аналізу, всі показники «Чистих надходжень, зібраних податковою адміністрацією» мають тісний обернений зв'язок з показниками «Відсоток податкових декларацій з ПНП (податку на прибуток підприємств), поданих в електронному вигляді» та «Відсоток податкових декларацій з ПДВ, поданих в електронному вигляді». Водночас, відсутній статистично значущий зв'язок з показником «Відсоток податкових декларацій з ПДФО (податку на доходи фізичних осіб), поданих в

електронному вигляді». Однією з можливих причин цього може бути підвищення прозорості та контролю процесу подачі декларацій. Наприклад, електронна подача може допомогти виявити фіктивні операції або завищені доходи з метою отримання кредиту чи інвестицій тощо. Попередні розрахунки підтвердили, що цифрова трансформація податкової політики суттєво впливає на ефективність фінансової системи.

Таблиця 2.3

**Коефіцієнти кореляційного аналізу між показником електронної
подачі та показниками чистого доходу за видами податків
(коефіцієнт кореляції)**

	Чисті надходження, зібрані податковою адміністрацією, ПДФО	Чисті надходження, зібрані податковою адміністрацією, Податок на прибуток підприємств	Чисті надходження, зібрані податковою адміністрацією, ПДВ
Відсоток податкових декларацій з (податку на прибуток підприємств), поданих в електронному вигляді	-0,723078	-0,699166	-0,661689
Відсоток податкових декларацій з (ПДФО), поданих в електронному вигляді	0,103497	-0,130358	0,152490
Відсоток податкових декларацій з (ПДВ), поданих в електронному вигляді	-0,788576	-0,741607	-0,612620

Джерело: [476]

Додаткові доходи до бюджету можливі і за рахунок впровадження оподаткування віртуальних активів, однак, розроблені для цього обидва Законопроекти не були прийняті ВРУ і на початку 2024 відправлені на доопрацювання. Обґрунтування підходів до оподаткування віртуальних активів на основі аналізу їх переваги і ризиків та оцінка результатів щодо їх практичного втілення будуть предметом дослідження в п'ятому розділі та відображені у статті [41].

Загалом в Україні вже напрацьовані податкові інструменти підтримки розвитку ІТ сфери, як єдиної, що продовжила зростання після початку бойових дій. Для цього, ще до війни у лютому 2022, було запроваджено Дія City – спеціальний режим оподаткування операцій в ІТ секторі, що є свого роду віртуальною вільною економічною зоною. Вона охоплює понад чотири сотні резидентів і діятиме впродовж 25 років. Для резидентів Дія City передбачено:

можливість обирати, який корпоративний податок сплачувати: податок на виведений капітал у 9 % або податок на прибуток – 18 %. Це заохочуватиме ІТ-компанії не виводити прибутки за кордон, а вкладати їх у розвиток бізнесу в Україні;

спеціальні ставки для працівників: податок на доходи фізичних осіб (ПДФО) – 5 % (загальний в країні – 18 %), єдиний соціальний внесок – 22 % від мінімальної зарплати, військовий збір – 1,5 %. Якщо фахівець отримує понад 240 тис. євро на рік, то весь дохід вище цього ліміту оподатковуватиметься 18 % ПДФО. Такі умови максимально наближені до ФОП, чим користуються більшість тих, хто працює в ІТ зараз;

перехідний період із ФОП-моделі на гіг-контракти та трудові контракти. З 2024 витрати компаній-резидентів на платників єдиного податку (включно з ФОП 3 групи) не повинні перевищувати 50 %, а з 2025 – 20 %. Оподаткування ФОП, що співпрацюватимуть із резидентами Дія City, залишатиметься на рівні чинних на час прийняття закону ставок;

нульова ставка податку на доходи фізичних осіб у вигляді дивідендів, які нараховані компанією-резидентом, за умови їх виплати не частіше одного разу на два роки, а також податкову знижку на суму інвестицій в українські стартапи [212].

Якщо суб'єкти режиму Дія City обрали варіант сплати податку на прибуток і їх річний дохід не перевищує 40 млн грн, вони зможуть працювати з ФОП без обмежень і після 2025 року. Таким чином, Дія City фактично представляла собою специфічний податково-цифровий простір,

сприятливий для створення, розвитку і функціонування вітчизняних ІТ-компаній та міжнародних стартапів. Однак підвищення податків 2024 торкнулося і ІТ-галузі, що викликало низку нарікань.

Велику роль для наповнення бюджету в Україні відіграють митні платежі⁵ [172], частка яких у довоєнний період сягала до 40,0 % доходів бюджету, рисунок 2.3.



Рис. 2.3. Показники динаміки і обсягів митних платежів до Державного бюджету.

Джерело: складено за [304] Додаток Ж

Окрім митних платежів, важливим інструментом, що визначає дизайн фінансової системи та дозволяє регулювати зовнішньоекономічні зв'язки, країни є митні пільги – повне або часткове звільнення від дотримання встановлених законом загальних правил та від виконання зобов'язань у формі певних тарифних пільг чи преференцій для суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності [84; 81]. Під час воєнного часу митні пільги стали вагомим інструментом підтримки експортної діяльності вітчизняних суб'єктів господарської діяльності. Адже, зважаючи на

⁵ Митні платежі – це обов'язкові платежі, які справляються з юридичних та фізичних осіб при переміщенні товарів та транспортних засобів через митний кордон та установлені митним та податковим законодавством.

Відповідно до пункту 27 статті 4 Митного кодексу України, до митних платежів належать: мито, акцизний податок із ввезених на митну територію України підакцизних товарів та податок на додану вартість із ввезених на митну територію України товарів

звуження внутрішнього ринку, збереження фінансової стійкості суб'єктів господарювання потребувало виходу на зовнішні ринки і формування нових фінансово-економічних зв'язків.

За цих причин на початку війни запроваджено додаткові пільги, що переважно стосувалися товарів, транспортних засобів, які підлягали під групу товарів для оборонної сфери, категорії медичних виробів та лікарських засобів, гуманітарної допомоги. Також відновилася робота системи електронного адміністрування ПДВ (СЕА ПДВ), для забезпечення бюджетного відшкодування ПДВ та поновлено реєстрацію електронних податкових накладних. Це істотно спростило і полегшило процес розмитнення товарів, що відповідає специфіці фінансово-цифрового простору.

Як правило, запровадження митних пільг досить жорстко регулюється нормами міжнародного права для недопущення спотворення конкуренції поміж країнами. Тому запровадження ЄС митних пільг (фактично повне скасування пільг та квот) для вітчизняних товарів у 2022 засвідчує виняткову гостроту ситуації в Україні⁶ [259]. Пільговий режим щодо України було продовжено у 2023 та 2024, що суттєво підтримало вітчизняних товаровиробників та дозволило забезпечити валютні надходження, які сприяли збереженню стабільності фінансової системи та посили її стійкість до шоків воєнного часу. Проте у 2024 виникло питання про необхідність деяких запобіжних обмежень щодо товарів, які практично досягли межі квот – меду, експорт якого сягнув вже 89 % від лімітів, кукурудзи – 67 % та курятини – 59 % [85].

Незважаючи на дію низки митних пільг протягом 2022–2023 спостерігається падіння митних надходжень до бюджету. Негативно на надходженнях до бюджету позначилося збільшення пільг зі сплати митних

⁶ Рішення зупиняє усі тарифи згідно з розділом IV Угоди про асоціацію між ЄС та Україною, які ще не були лібералізовані. Це стосувалося, зокрема, промислової продукції, оподаткування якої підлягало поступовому скасуванню до кінця 2022 року, фруктів і овочів, що підлягають системі вхідних цін, а також сільськогосподарської продукції, що підлягає тарифним квотам. Також скасовуються антидемпінгові мита та застосування загальних правил щодо імпорту з України.

платежів, які у 2021 становили 114,9 млрд грн, 2022 – 144,3 млрд грн, 2023 – 166,1 млрд грн. При цьому фактичні надходження у 2023 порівняно з відповідним періодом 2022 збільшилися на 52,9 % або на 159 млрд грн [304]. Зміни у товарній структурі оподаткованого імпорту та вжиті митними органами заходи у напрямку підвищення ефективності адміністрування податків обумовили зростання податкового навантаження на 1 кг оподаткованого імпорту товарів з 0,28 дол/кг у 2022 до 0,45 дол/кг у 2023 році [304].

Серед переліку факторів, що визначали обсяги і динаміку митних надходжень до бюджету, слід відмітити:

- зміни в обсягах імпорту окремих бюджетоформуючих товарів (нафтопродуктів, газів нафтових, добрив, вугілля та коксу) поряд із коливанням світових цін на них, що стримувало розширення бази оподаткування імпортованих товарів;
- спрощення умов ввезення товарів на митну територію України;
- коливання офіційного курсу гривні до долара США;
- специфіку воєнного часу та блокування кордону з Польщею в кінці 2023 – початку 2024 років.

Окрім застосування податкових і митних інструментів для стимулювання бізнесу під час війни виправданим виглядає застосування прямого і непрямого фінансування із бюджету на стратегічні напрями економічної діяльності, що мають потенціал розвитку як заділ майбутньої стійкості фінансової системи. Але у період воєнного стану можливості держави фінансувати цей напрям досить обмежені – у структурі видатків бюджету домінує напрям безпеки та оборони: у 2022 році на національну безпеку і оборону держави спрямовано 1 143,2, що майже у 9 разів більше від 2021 року, у 2023 – 2 648,9 млрд грн (зокрема 12,1 млрд грн наданих державних гарантій), що становить 41 % ВВП [220], у 2024 видатки на оборону залишилися на рівні 2023 – 1 трлн 692,6 млрд грн (21,6 % ВВП), адже щоденно на військові цілі витрачається майже 5 млрд грн., рисунок 2.4.

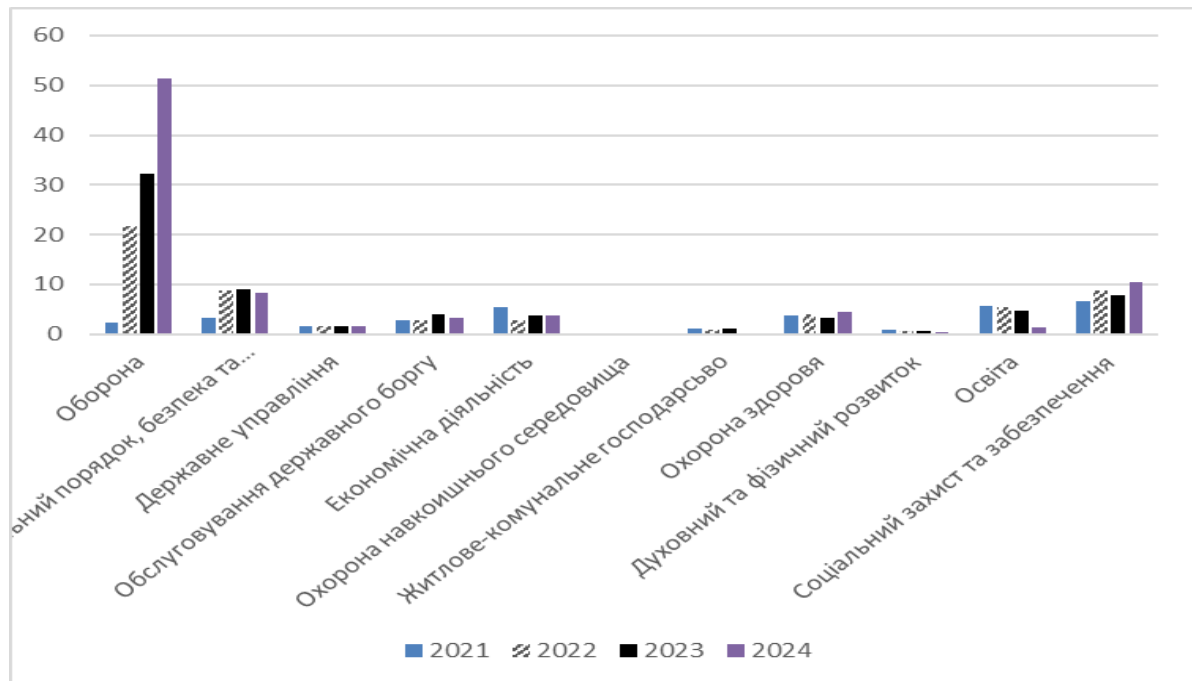


Рис. 2.4. Відносна величина бюджетних видатків за функціями держави в 2021–2024 роках.

Джерело: [190; 220]

Загалом за роки війни видатки Зведеного бюджету у відсотках ВВП, зросли удвічі – з 33,8 % у 2021 до 58,1 % у 2022, 68,2 % – 2023 і 58,6 % – 2024 в першу чергу, за рахунок кратного збільшення фінансування оборони та правоохоронної діяльності. Частка решти видатків на соціально-економічні програми фактично не змінилася і залишалися на рівні 27–28 % від ВВП упродовж 2021–2024 років (див. рис. 2.2).

Структура бюджетних видатків у довоєнний 2021 та 2024 роки наведена на рисунку 2.5.

Їх порівняння засвідчує кардинальні зміни: найбільш суттєво зросли видатки на оборону – з 2,3 % до 22 % і 32,2 % ВВП, а також на громадський порядок і безпеку – з 3,2 % до майже 9 % ВВП. У складі видатків на оборону фінансування розвитку, закупівлі, модернізації та ремонту озброєння, обладнання й військової техніки в 2023 досягло 833 млрд грн (проти 26 млрд у 2021 і 242 млрд у 2022). Рівень бюджетного фінансування цих програм зріс від 0,5 % ВВП у 2021 до 4,7 % у 2022 і до 12,8 % у 2023. Основне місце у структурі видатків цього виду займає державне оборонне замовлення, що

дозволило наростити випуск озброєнь «Укроборонпром» на 92 % у 2023 відносно попереднього року.

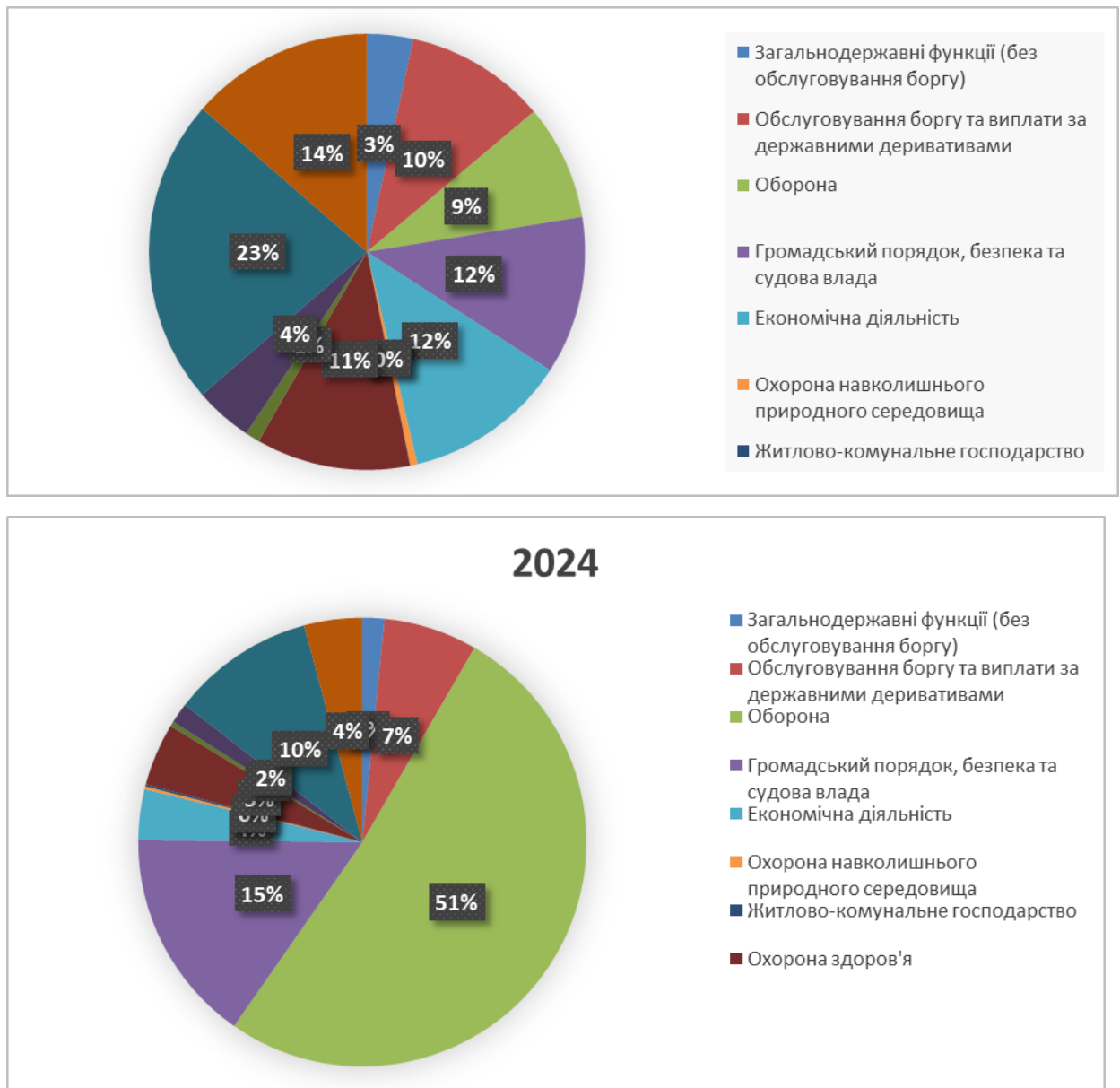


Рис. 2.5. Структура видатків бюджету у 2021 і 2024 роках

Джерело: побудовано за даними [190; 220]

Слід відмітити гостру потребу у державному фінансуванні соціального захисту і забезпечення, на що у 2024 було виділено коштів в обсязі 6,04 ВВП (для порівняння: 6,7 % ВВП у 2021, 8,7 % ВВП у 2022). Під час війни видатки на програми соціального захисту зростали за рахунок виплат внутрішньо-переміщеним особам (ВПО), допомог по інвалідності та при втраті годувальника. Не применшуючи важливість таких втрат для

соціально-економічної системи нашої країни, слід також визнати їх низьку економічну продуктивність у стратегічному плані.

Ще одним відносно непродуктивним напрямом для забезпечення довгострокової стійкості вітчизняної фінансової системи стало збільшення видатків з державного бюджету на виплату відсотків за державним боргом, які зросли з 2,9 % ВВП у 2021 до 3,95 % у 2024 (303 млрд грн). Причинами такої ситуації стало як зростання частки державних позик у складі фінансування бюджетного дефіциту та активізація продажу ОВДП (завдяки тимчасовому дозволу на фінансування бюджету за рахунок емісійних коштів НБУ), так і жорстка монетарна політика НБУ, що підштовхувала зростання процентних виплат з обслуговування боргу за рахунок утримання на високому рівні облікової ставки та високої дохідності депозитних сертифікатів НБУ, що конкурують на ринку з короткостроковими ОВДП Уряду. Відповідно середньозважена ставка розміщення ОВДП на первинному ринку підвищилася з 11,4 % у 2021 і 12,7 % у 2022 до 16,7 % річних у 2024. За оцінками Т. Богдан, наразі зменшення середньої номінальної ставки обслуговування внутрішнього боргу до 9,9 % річних Уряд заощадив би 52,6 млрд грн бюджетних коштів на виплаті відсотків за внутрішнім боргом [48].

Збільшення оборонних, соціальних і боргових виплат є іманентним явищем реалій воєнного часу, але загрожує поточній збалансованості фінансової системи та підриває її стійкість у довгостроковому періоді внаслідок суттєвого звуження можливостей держави фінансувати економічні програми: видатки на економічну діяльність скоротилися з 5,4 % ВВП у 2021 до 2,1 % у 2024 (3,8 % у 2023); на освіту – з 5,7 % ВВП у 2021 до 0,8 % у 2024 (4,7 % у 2023); видатки на охорону здоров'я – з 3,7 % ВВП у 2021 до 2,6 % у 2024 (3,3 % у 2023) (хоча капітальні видатки Зведеного бюджету відносно стабільні – 3,8 % ВВП у 2021 до 3,9 % у 2024 (4,8 % ВВП у 2023)). Зменшення державного фінансування стратегічних напрямів соціально-економічного розвитку – це риса, що притаманна воєнному бюджету, але на

разі тривалого періоду застосування таких обмежень це загрожує деградацією людського капіталу, що складає основу стратегічної конкурентоздатності України.

Загалом видатки Зведеного бюджету 2023–2024 років лише на 65 % покривалися внутрішніми джерелами формування бюджету – податковими, неподатковими доходами і внутрішніми позиками, причому усі зібрані всередині країни податкові надходження уряд спрямовує на оборонні цілі. Решта 35 % видатків фінансувалися за рахунок іноземних грантів і позик. Незважаючи на безпрецедентне зовнішнє фінансування у 2024 дефіцит бюджету досяг 17,7 % ВВП, що трохи менше від 20,0 % ВВП у 2023 (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Показники дефіциту бюджету у млрд грн та % ВВП

Показники	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Факт, млрд грн	63,7	70,3	47,9	59,3	81	94,3	24,7	188,8	1296,5	1570
у % ВВП	2,28	2,9	1,6	1,7	2	5,18	3,63	17,62	20,39	17,7
Темп росту до попереднього року	-0,93	1,10	0,68	1,24	1,37	1,16	0,26	7,65	6,87	1,21

Джерело: [220]

Така незбалансованість бюджету містить загрозовий потенціал для стійкості фінансової системи. Адже майже п'ятикратне зростання дефіциту Зведеного бюджету (з 3,4 % у 2021 до 16,3 % ВВП у 2022 та 17,7 % у 2024 (без урахування міжнародних грантів – 27,1 %) не можна розцінювати як свідчення «пом'якшення» вітчизняної фіскальної політики, оскільки основна стаття видатків – це фінансування потреб оборони, що складно назвати економічно-продуктивним витрачанням коштів.

Водночас для збереження довгострокової стійкості фінансової системи необхідне стимулювання економічної активності, що залишалося одним з пріоритетів фіскальної політики українського уряду. Адже в умовах війни власні кошти вітчизняних підприємств є обмеженими, банківське

кредитування підприємств на інвестиційні цілі є високоризикованим, що зумовлює завищені процентні ставки – середньозважена процентна ставка депозитних корпорацій за кредитами у переробній промисловості в лютому 2025 становила 18,5 % (у середньому по економіці – 17,1 %). У цих обставинах важливим механізмом підтримки діяльності суб’єктів господарювання у промисловості стали квазі-фіскальні операції – насамперед, державна підтримка у вигляді компенсації частини відсоткової ставки, надання державних гарантій за кредитами в рамках проєкту «Доступні кредити 5–7–9 %». За цією програмою кредити можуть видаватися на інвестиційні цілі або на поповнення оборотного капіталу підприємств. Усього від старту програми у лютому 2020 року на кінець 2024 бізнес отримав 103,7 тисяч кредитів на суму 358,3 млрд грн.

Для підвищення ефективності означеної кредитної програми вона постійно коригується з метою адаптації до умов воєнного часу та потреб суб’єктів господарювання. У травні 2022 КМУ вніс зміни[114] до попередніх рішень щодо надання державної фінансової підтримки суб’єктів господарювання для створення єдиного підходу в застосуванні державних програм «Доступні кредити 5-7-9 %» і «Доступний фінансовий лізинг 5–7–9 %», «Доступна іпотека», що дозволило надавати за єдиним принципом фінансову державну підтримку та кредитну підтримку на основі портфельних гарантій⁷. Також у 2022 відбувся офіційний запуск Програми «Доступний факторинг» – нового фінансового інструменту в рамках Державної програми «Доступні кредити 5–7–9 %» для забезпечення мікро-, малого та середнього підприємництва (ММСП) оборотним капіталом. У березні 2023 Уряд у черговий раз оптимізував державні програми «Доступні

⁷ попри підвищення облікової ставки НБУ до 25 %, аграрії отримували кредити на вигідних пільгових умовах, зокрема під портфельні гарантії, коли сільгоспвиробник має покрити заставою лише 20 % від суми кредиту, а решту 80 % банкові гарантує держава. Підприємці можуть отримати кредит на відновлення зруйнованих під час війни виробничих потужностей під 9 % терміном до п’яти років на суму близько 60 млн грн. Виконання зобов’язань за такими кредитами частково (близько 80 %) забезпечується державною гарантією. Нове, або оновлене підприємство не може розташовуватися ближче, ніж за 50 км до лінії бойових дій. Також зазначену програму розширено на експортерів з метою виконання зовнішньоекономічних угод.

кредити 5–7–9 %» та «Доступний фінансовий лізинг 5–7–9 %» [187; 312], що передбачало для кредитів:

- на інвестиційні цілі – для середніх і великих підприємств компенсаційну ставку 9 % річних з можливістю зменшення до 7 % за умови створення нових робочих місць;

- для мікро- та малих підприємств – на рівні 7 % з можливістю зменшення до 5 % для інвестиційних кредитів;

- на цілі поповнення обігового капіталу для всіх підприємств – компенсаційну ставку 9 %.

У межах програми «Доступний фінансовий лізинг 5–7–9 %» запроваджено компенсаційну винагороду:

- для середніх і великих підприємств 11 % з можливістю зменшення до 9 % за умови створення нових робочих місць;

- для мікро- та малих підприємств 9 % з можливістю зменшення до 7 % за умови створення нових робочих місць.

У квітні 2024 було винесено чергові зміни до програми «Доступні кредити 5–7–9 %» з метою посилення її орієнтації на кредитування на інвестиційні цілі [312]. Максимальну суму кредиту на цілі фінансування оборотного капіталу зменшено до 5 млн грн; ліміт на інвестиційні цілі для підприємств переробної промисловості залишається без змін і становитиме 150 млн грн, а ліміт у галузі тваринництва збільшили до 150 млн грн. Також обмежено розмір маржі банків, які працюють з позичальниками за цією програмою, що дасть змогу вивільнити 3 млрд грн і спрямувати ці кошти безпосередньо на кредитування бізнесу.

Крім того, Верховна Рада ухвалила закон, який відкриває для підприємств оборонно-промислового комплексу доступ до програми дешевих кредитів «5–7–9 %» [260], згідно з чим для виробників зброї розмір відсотків становитиме: на інвестиції цілі – 7 %, на поповнення обігових коштів – 9 %. Максимальна сума кредиту – 500 млн грн.

Окрім пільгового кредитування традиційним бюджетним інструментом фінансової підтримки вітчизняного бізнесу в Україні є надання державних гарантій. У 1990-х роках безсистемне надання державних гарантій спричинило швидке зростання державного боргу, що зумовило кардинальне обмеження цієї практики. Певні пом'якшення в системі надання гарантій з метою стимулювання економіки були запроваджені під час карантину у 2020 та продовжені в період воєнного стану у 2022 році. Зокрема було скасовано обмеження на надання державних гарантій і запроваджено вимогу щодо гарантування не більше 80 % позики та дозвіл на гарантії будь-яким позичальникам, які хочуть отримати гарантії для фінансування інвестиційних проєктів. Метою такого послаблення було проголошено необхідність стимулювання економіки шляхом державного гарантування позик державним та приватним компаніям, та розвитку банківського кредитування за кошти рефінансування, отримані від НБУ [165].

Гарантії активно використовуються для стимулювання експортної діяльності вітчизняних підприємств. Для цього КМУ затвердив Порядок⁸⁸ [240], який регулює надання державних гарантій для забезпечення виконання боргових зобов'язань «Експортно-кредитного агентства» (ЕКА). Гарантії надаються відповідно до Бюджетного кодексу України в межах загального обсягу, визначеного Законом України «Про Державний бюджет України» на відповідний рік, за умови, що положення про можливість надання державних гарантій передбачено в зазначеному законі [127]. У 2024 КМУ прийняв постанову щодо вдосконалення фінансової підтримки українського бізнесу, якою внесено зміни для підвищення ефективності державних гарантій на портфельній основі [313]. Зміни передбачають, що термін дії державних гарантій буде продовжено до 10 років для кредитів, які

⁸⁸ Про затвердження Порядку надання державних гарантій для забезпечення виконання боргових зобов'язань приватного акціонерного товариства «Експортно-кредитне агентство». Постанова Міністерства фінансів України за державними гарантіями на портфельній основі підприємці отримали 567 кредитів на понад 1,9 млрд гривень.

залучаються з метою відбудови основних засобів, зруйнованих частково або повністю внаслідок воєнної агресії, та до п'яти років для всіх інших категорій кредитів (це збільшує строк дії договорів для сільськогосподарських товаровиробників за попередньо наданими гарантіями).

Кредити під державні гарантії призначені суб'єктам підприємницької діяльності у сфері переробної промисловості, що може істотно підтримати інвестиційні проєкти МСП. За даними Міністерства фінансів України [72]. У межах підтримки мікро, малого та середнього бізнесу в Україні з початку використання інструменту державних гарантій на портфельній основі з грудня 2020 року видано 41 134 кредити на загальну суму 131,6 млрд грн [114].

За видами економічної діяльності кредити, частково забезпечені державними гарантіями, мають такий розподіл: сільське господарство – 4 887 кредитів на загальну суму 28,6 млрд грн; оптова та роздрібна торгівля, ремонт транспортних засобів – 9 078 кредитів на 19,4 млрд грн; переробна промисловість – 3 651 кредит на 17,2 млрд грн; транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність – 1 184 кредити на 2,5 млрд грн [114].

Тобто про гарантії кредитування інвестиційної та наукової діяльності мова поки що не йде – взяти і обслуговувати кредит спроможні лише галузі з швидким обігом капіталу та які мають сезонний характер виробництва. Це сприяє поточній збалансованості фінансової системи та підтримує її адаптаційну спроможність до шоківих впливів.

Велика увага з боку уряду приділяється бюджетній підтримці експортної діяльності вітчизняних підприємств з метою сприяння зміцненню фінансового становища вітчизняних підприємств та збільшенню валютних надходжень, що забезпечує стійкість фінансової системи в цілому. Наразі ключовим інститутом в цій сфері є Експортно-кредитне агенство (ЕКА), яке за 2024 рік підтримало 7,53 млрд грн українського експорту [107], що

дозволило вітчизняним експортерам залучити 99,8 млн грн фінансування від банків-партнерів. У період воєнного стану роль ЕКА України була підсилена наданням йому повноважень щодо страхування інвестицій від воєнних та політичних ризиків [139].

Для цього ЕКА може пропонувати два продукти щодо страхування 1) прямих інвестицій та 2) інвестиційних кредитів: максимальна сума – 200 млн грн; страховий тариф – визначається індивідуально за кожним договором; мінімальна та максимальна ставки страхового тарифу – 0,49 % і 8,05 % для страхування прямих інвестицій та 95 % і 4,05 % для страхування інвестиційних кредитів.

У кризових воєнних умовах одним із головних завдань уряду в руслі збереження стабільності фінансової системи стало створення нових робочих місць в економіці, зокрема шляхом стимулювання самозайнятості. На його виконання передбачена низка бюджетних заходів підтримки стартапів в Україні, наведених у табл. 2.5.

Таблиця 2.5

Заходи підтримки стартапів в Україні

Форма	Термін	Обсяг
Кредити на пільгових умовах	На 10 років	2 млн євро обсягу кредиту за офіційним валютним курсом НБУ на дату надання державної допомоги.
	Від 5 до 10 років	Добуток наведеного значення максимального розміру державної допомоги та співвідношення десяти років і фактичного строку кредиту;
	До 5 років	Визначається на рівні максимального значення розміру державної допомоги у формі кредитів строком на п'ять років
Гарантії	На 10 років	3 млн євро гарантованої суми за офіційним валютним курсом НБУ на дату надання державної допомоги
	Від 5 до 10 років	Добуток наведеного значення максимального розміру державної допомоги та співвідношення десяти років і фактичного строку дії гарантії;
	До 5 років	Визначається на рівні максимального розміру гарантованої суми для гарантії строком на п'ять років
Розмір гарантії без урахування гарантованої суми з обслуговування кредиту не повинен перевищувати 80 % розміру кредиту		
Гранти		До 800 тис. євро за офіційним валютним курсом НБУ на дату надання державної гарантії

Джерело: [236]

Також у період війни однією з основних бюджетних форм підтримки бізнесу стала державна допомога релокованим підприємствам у формі надання майданчиків, розселення працівників, налагодження логістики⁹.

Гостра потреба у фінансових коштах визначила основним напрямом діяльності Уряду пошук додаткових можливостей фінансування для релокованих підприємств і підприємств на деокупованих територіях, якими стало залучення коштів міжнародних інвесторів і надання міжнародних грантів, зокрема, на розвиток ветеранського підприємництва; підтримку аграріїв¹⁰.

Загалом для забезпеченні потреб підприємців у фінансуванні, що були релоковані або чий бізнеси були знищені російською агресією, в Україні створено низку фондів і запущено грантові програми для започаткування бізнесу, розвитку підприємництва та навчання [94; 311], а саме:

- мікрогранти для створення власного бізнесу «Власна справа»¹¹;
- гранти для розвитку переробного підприємства¹²;
- державне фінансування закладки саду;
- кошти для розвитку тепличного господарства¹³;
- грант на реалізацію стартапу, у тому числі у сфері ІТ¹⁴;
- грант на навчання ІТ-спеціальностей.

⁹ Станом на кінець 2022 р. в рамках програми релокації 772 підприємства переїхали у безпечні регіони, з них 605 – відновили свою роботу на новому місці.

¹⁰ Зокрема с/г підприємства було звільнено від сплати податків за забруднені внаслідок бойових дій земельні ділянки

¹¹ За грантовою програмою «Власна справа» українці можуть отримати мікрогрант від 50 до 250 тис грн. Кошти можна витратити на придбання або лізинг обладнання, закупівлю сировини та матеріалів, оренду приміщення. Отримати мікрогрант може як діючий підприємець, так і людина без досвіду такої діяльності. Обов'язковою умовою надання коштів є створення 1-2 робочих місць залежно від суми гранту. Українці, що отримали мікрогранти у 2022 році, створять близько 8 000 нових робочих місць.

¹² Програма передбачає залучення до 8 млн грн для старту чи розвитку виробництв з перероблення. Так, для першої тисячі заявників держава співфінансує 70 % від вартості проекту, решту оплачує отримувач. Для наступних заяв держава надає кошти розміром до 50 % вартості проекту.

¹³ Передбачають надання грантів на реалізацію типових проектів, затверджених Мінагрополітики

¹⁴ Кошти на реалізацію стартапів можуть отримати як розробники готових технологічних продуктів, так і фахівці, які мають ідею проекту. Залежно від стадії реалізації проекту підприємець може залучити від 750 тис. до 3,5 млн грн безповоротного гранту від Фонду розвитку інновацій або від 3,5 до 8 млн грн поворотної фінансової підтримки від Національного фонду інвестицій України. Програма грантів «Старт в ІТ» передбачає оплату вартості навчання для громадян, які втратили роботу, перебувають в простой, неоплачуваних відпустках

– державна програма підтримки – компенсація за працевлаштування ВПО.

Запроваджено також програму міжнародної грошової допомоги «EU4Business: конкурентоспроможність та інтернаціоналізація МСП»¹⁵, де допомога надається хвилями, а загальна сума грантової допомоги визначена в розмірі 150 тис грн. У межах програми EU4Business у період з лютого 2022 року до грудня 2023 було надано понад 1 100 грантів на загальну суму 5,5 млн євро [262], за підсумками трьох хвиль з серпня 2023 по квітень 2024, підтримку отримало ще 779 підприємців на загальну суму близько 4 млн грн [1].

На цілі надання грантів для створення або розвитку бізнесу в бюджеті на 2023 було передбачено 1,37 млрд грн. На кінець 2023 загалом від початку дії програми «Власна справа» понад 10 тисяч українців вже отримали 2,4 млрд грн грантів на свій бізнес. Усього на проект «Власна справа» бюджетом–2024 передбачено 1,8 млрд грн, що дозволило видати близько 10 тис мікрогрантів [109].

У результаті реалізації низки грантових програм підтримувалася фінансова спроможність вітчизняного бізнесу, що слугує основою стійкості фінансової системи та розширює її можливості протистояти кризовим викликам. Оскільки фінансування надавалося в рамках грантових програм, де передбачено виконання низки умов, а отримані кошти покривали лише частину потреб на ведення бізнесу з необхідним контролем за їх використанням, то фінансування отримували найбільш активні та конкурентоспроможні підприємства. Таку своєрідну санацію вітчизняної економіки можна розглядати як запоруку стійкості фінансової системи.

З 2022 в Україні функціонує Фонд ліквідації наслідків збройної агресії у формі спеціального фонду бюджету. В 2023 у ньому було акумульовано 61,8 млрд грн, з яких використано 58,2 млрд. грн протягом року. Джерелами

¹⁵ Програму реалізує німецька федеральна компанія «Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ) GmbH».

формування Фонду стали частина прибутку НБУ, що надходить до бюджету, та кошти від примусового вилучення власності рф в Україні, зокрема, кошти з рахунків російських «Промінвестбанку» та «Міжнародного резервного банку»¹⁶. У 2024 запроваджено програму для підтримки розвитку воєнної економіки, кошти на реалізацію вивільнені за рахунок переспрямування частини доходів органів місцевого самоврядування, які протягом 2023 отримали значний профіцит. Також у 2024 змінено підходи до зарахування надходжень ПДФО з військових (близько 100 млрд грн), які спрямовуються до спеціального фонду держбюджету на видатки оборонно-промислового комплексу. Разом з тим, 12 квітня 2024 року Кабінет Міністрів України схвалив постанову, яка розширює можливості компенсації з державного бюджету втрат місцевих бюджетів, що надають пільги бізнесу на прифронтових територіях¹⁷ [234]. У 2024 виділено 33,4 млрд грн загального обсягу додаткової дотації, з яких 19,3 млрд грн розподілено між місцевими бюджетами, а залишок (14,1 млрд грн) може бути використаний для компенсації зменшення надходжень від основних місцевих податків (зокрема, податку на нерухомість, плати за землю та єдиного податку). У такий спосіб планується підтримати фінансову стабільність у тих місцевих громадах, які перебувають у складних умовах прифронтової зони.

Слід відмітити, що застосування бюджетно-податкових інструментів стимулювання вітчизняних підприємців корелює з напрямом державної політики «Зроблено в Україні». Завдяки здешевленню кредитів, полегшенню приєднання до інфраструктурних мереж, розвитку промислової

¹⁶ Кошти Фонду використовуються для будівництва, ремонту та інженерно-технічних заходів із захисту критичної інфраструктури енергетичного сектору, на що в 2023 р. виділено 18,9 млрд грн. За кошти Фонду також фінансувалася програма «Відновлення», в рамках якої 2,99 млрд грн витрачено на компенсації населенню за пошкоджене і знищене майно. На експериментальний проект відновлення населених пунктів, які постраждали від збройної агресії рф, з Фонду виділено 3,3 млрд грн. Фінансування Фонду в сумі 8,5 млрд грн дозволило розпочати будівництво магістрального водогону для регіонів, що постраждали від підриву Каховської греблі, а також будівництво захисних споруд і пов'язаних з ними інфраструктурних об'єктів. Крім того, за рахунок ресурсів Фонду (25 млрд грн) забезпечено фінансування 418 місцевих проектів відновлення

¹⁷ Про внесення змін до Порядку та умов надання у 2024 році додаткової дотації з державного бюджету місцевим бюджетам на здійснення повноважень органів місцевого самоврядування на деокупованих, тимчасово окупованих та інших територіях України, що зазнали негативного впливу у зв'язку з повномасштабною збройною агресією Російської Федерації.

інфраструктури, податковому стимулюванню інвестицій уряд підтримує інвестиції у реальний сектор, стимулює попит на українські товари, сприяє розвитку експорту товарів з високим вмістом доданої вартості. Це позитивно позначається на стійкості фінансової системи, тож на реалізацію зазначеної програми у 2024 у державний бюджет було закладено 45 млрд грн, що має забезпечити додатковий 1 % приросту ВВП [275; 61]. Також полегшено доступ підприємців до публічних закупівель розширено програму компенсацій на придбання сільськогосподарської та інших видів української техніки, а також активізовано програму доступної іпотеки «Оселя».

Для забезпечення зворотного зв'язку щодо ефективності реалізації програми на платформі «Зроблено в Україні» Радою з підтримки підприємництва створено сервіс pulse.gov.ua [61], який дозволяє виміряти індекс задоволеності підприємців від взаємодії з державою (Entrepreneur Satisfaction Score). Через цей сервіс кожен український підприємець може не лише поскаржитися чи висловити своє невдоволення, а й отримати консультацію і оцінити рівень державної підтримки на різних етапах (умови для відкриття бізнесу, кредитування тощо). Використання таких інструментів іманентно фінансово-цифровому простору і дозволяє отримати об'єктивну оцінку рівня та якості взаємодії вітчизняного бізнесу із державними установами, що дозволить удосконалити державну фінансову політику.

Слід акцентувати увагу, що в умовах процесу євроінтеграції України та адаптації її законодавства до європейських норм заходи державної фінансової підтримки не повинні суперечити нормам СОТ у рамках Угоди про субсидії та компенсаційні заходи (СКЗ) [349], які забороняють використання експортних або імпортозаміщуючих субсидій (державної допомоги)¹⁸, якщо їх надання призведе до відчутної шкоди промисловості інших країн-членів. Хоча в умовах воєнного стану конкурентні умови у

¹⁸ Ст. 1 угоди СКЗ визначає основні елементи субсидії: наявність фінансового внеску уряду через бюджетні видатки, втрачені доходи або постачання державою товарів; отримання вигоди підприємством; застосування субсидії до окремих підприємств

вітчизняній економіці вкрай деформовані, що дозволило країнам запровадити безпрецедентний пакет пільг і преференцій для підтримки експорту з України, необхідність врахування та імплементації європейських норм зберігає свою актуальність.

Підсумовуючи, адаптація бізнесу до умов воєнного стану обумовила потребу в підтримуючих бюджетно-податкових інструментах, але можливості їх застосування обмежені обсягом доходів та видатків бюджету, що на поточному етапі повністю залежить від перебігу війни та зовнішньої фінансової допомоги. В останні роки Державний бюджет України формувався та виконувався в надзвичайно складних умовах, проте вітчизняні підприємці виявилися достатньо стійкими до викликів і зберегли відносну фінансову стабільність. Адаптивність вітчизняної економіки до воєнного стану дозволила підтримати їх ділову активність та помірну інфляцію, що сприяє номінальному наповненню бюджету (передусім, коштом ПДВ) і забезпечує стійкість фінансової системи в довгостроковому плані.

Специфіка воєнного часу обумовила потребу у гнучкості та оперативності прийняття рішень у сфері фіскальної політики, що проявилось у посиленні ролі механізмів і важелів її реалізації із застосуванням цифрових технологій. Для цього було проведено інституційні зміни: для забезпечення виконання державного бюджету окремі повноваження було передано від ВРУ до КМУ; спрощено процедури державних закупівель, обмежено публікацію звітності про виконання бюджету, запроваджено платформу Дія тощо. Основною проблемою у сфері реалізації фіскальної політики став пошук джерел фінансування та балансування розподілу першочергових видатків у сфері безпеки та оборони, на соціальну сферу та підтримку бізнесу, насамперед, малих і середніх підприємств.

Напрацювання методів вирішення цієї проблеми шляхом успішного використання бюджетно-податкових і митних інструментів підтримки бізнесу із застосування цифрових технологій надання державних послуг

сприяло розвитку фінансової системи та використанню потенціалу фінансово-цифрового простору для фінансової підтримки вітчизняного бізнесу. В умовах катастрофічної обмеженості ресурсної бази України подальший розвиток фіскальної підсистеми лежить в площині як зміцнення функціональної спроможності податкової системи, так і підвищення ефективності бюджетних видатків, що передбачає [92]:

- покращання фінансово-економічної обґрунтованості митних, податкових і бюджетних заходів, зокрема надання пільг;
- оптимізацію державних видатків за рахунок підвищення якості публічних послуг, постійного моніторингу ефективності податкових і митних пільг, недопущення надмірного збільшення бюджетного дефіциту без визначення реалістичних джерел його фінансування;
- активізацію роботи з міжнародними кредиторами і донорами щодо залучення додаткового пільгового кредитного та грантового фінансування, насамперед, на цифрових міжнародних фінансових платформах;
- зміцнення внутрішньої фінансової бази за рахунок розвитку ринку державних запозичень та вітчизняного фондового ринку як джерел фінансування бюджетних видатків;
- забезпечення узгодженості бюджетно-податкових заходів зі стратегічними документами держави у сфері економічного розвитку.

Реалізація цих завдань зменшить залежність від зовнішнього фінансування і знизить валютні та боргові ризики, які підривають стійкість фінансової системи, дозволить зміцнити внутрішній фінансовий потенціал бюджетно-податкових інструментів для розвитку внутрішньої фінансової основи повоєнного економічного розвитку (див. Додатки 3; К)

2.3. Державний борг у складі макроекономічного інструментарію забезпечення стійкості фінансової системи

У сучасних умовах існування та розвиток держави неможливі без залучення до бюджету додаткових – запозичених в інших суб'єктів коштів. З одного боку, це здатне підтримати стійкість фіскальної підсистеми, розширити потенціал фінансової системи і на цій основі – покращити фінансове забезпечення економічного зростання, а з іншого – формує передумови для боргового навантаження в майбутньому з можливими негативними наслідками, зокрема для фіскальної підсистеми. Подібне нерівноцінне за потенційними можливостями та за значенням використання державного боргу пояснює особливу увагу теорії і практики до цього макроекономічного інструменту підтримання стійкості фінансової системи і формування заділа на майбутнє. Проте, не зважаючи на здійснені вагомі напрацювання в сфері особливостей управління державним боргом, сучасні реалії України засвідчують їх відірваність від формування системно-комплексного механізму нарощування потенціалу фіскальної підсистеми, адаптованого до потреб реалізації загальної стратегії забезпечення стійкості фінансової системи як базису відновлення та економічного розвитку. Подібна багатогранність окресленої проблематики та її вагомість потребують, як відправної точки, першочергового з'ясування діалектики сутнісного взаємозв'язку окремих чинників формування державного боргу з позиції виявлення шляхів їх взаємної трансформації в напрямі впливу на стійкість фінансової системи.

Загальновідомо, що державний борг утворюється в процесі нагромадження сум урядових позик для фінансування дефіциту державного бюджету, який виникає внаслідок перевищення бюджетних видатків над постійними доходами (податки, збори, обов'язкові платежі). Бюджетний дефіцит виникає тоді, коли державні витрати перевищують доходи, тобто,

держава витрачає більше грошей, ніж збирає у вигляді податків та інших доходів. Для покриття дефіциту держава може залучати як внутрішні, так і зовнішні джерела фінансування, такі як кредити або міжнародна допомога. Структура державних видатків залежить від того, які функції та як якісно їх виконує держава. В свою чергу, структура доходів держави залежить від структури та динаміки розвитку її економічної системи, наявності макроекономічної стабільності, а також спрямованості податкової політики держави.

Поняття державного боргу широко досліджено багатьма вченими та визначено як на науковому, так і на законодавчому рівнях. Чарльз Бастебл, один з основоположників класичної теорії державного боргу, стверджував, що зовнішній державний борг є тягарем для майбутніх поколінь. Ця теорія сформувалася наприкінці XIX століття завдяки роботам Бастебла та інших економістів, таких як Генрі Адамс і П'єр Поль Леруа-Больє [361]. Вагомий вплив на розуміння того, як державна політика має підходити до питання державного боргу мали роботи А. Лернера [439, с. 468–478]. Замість того, щоб фокусуватися на співвідношенні податків та позик, він вважав, що політикам слід приділяти більше уваги вибору між внутрішніми та зовнішніми запозиченнями, оскільки вони мають різні наслідки для економіки і майбутніх поколінь [439].

У Бюджетному кодексі України державний борг визначено як загальну суму боргових зобов'язань держави з повернення отриманих і непогашених кредитів (позик) станом на звітну дату, що виникають унаслідок державного запозичення [59]. На відміну від поняття «державний борг», поняття «внутрішній державний борг» не визначено в чинному законодавстві, але закріплено в Законі України «Про державний внутрішній борг» (що утратив чинність) як строкові боргові зобов'язання Уряду України в грошовій формі [235]. В. Бортняк та інші вважають, що державний борг – це система фінансових зобов'язань держави, що виникають у результаті здійснення запозичень з наданих державою гарантій із зобов'язань третіх осіб суб'єктів

господарської діяльності; боргових зобов'язань, прийнятих на себе відповідно до чинного законодавства; сум бюджетних асигнувань, перерахованих із порушенням строків чи в неповному розмірі: суми компенсації за несвоєчасну чи неповну виплату суми платежу юридичним і фізичним особам тощо [54].

Загалом, аналіз наукової літератури свідчить про відсутність єдиного, чіткого та комплексного визначення поняття «державний борг». Існуючі визначення часто є суперечливими і не враховують усіх аспектів цього явища. Так, існуюче в законодавстві визначення не враховувало поділу державного боргу на дві частини – внутрішню та зовнішню. Крім того, додаткового врахування при визначенні державного боргу потребують суб'єкти управління ним (якими можуть бути органи влади на різних рівнях), а також форми залучення коштів (облігації чи кредит) та їх вплив на макроекономічну стабільність. Також існують різні думки щодо того, чи можна вважати обов'язкові платежі громадян (податки) формою внутрішнього боргу. Для усунення цих неточностей важливо уточнити визначення державного боргу, яке б враховувало широкий спектр фінансово-економічних аспектів цього явища, а також співвідносилося зі стійким станом фінансової системи.

Особливу увагу варто звернути на те, що внутрішній державний борг здебільшого складається з заборгованості по облігаціям внутрішньої державної позики й інших державних цінних паперів громадянам і підприємствам своєї країни, які є кредиторами держави. По суті це результат перерозподільчих процесів у суспільстві, коли тимчасово вільні грошові кошти фізичних і юридичних осіб спрямовуються на фінансування суспільних потреб шляхом вилучення (добровільного і недобровільного) за допомогою випуску й реалізації державних цінних паперів, як правило це – облігації внутрішньої державної позики (ОВДП). Попит на них залежить від рівня процентної ставки і є каналом відтягування коштів з депозитно-фінансового ринку. Тому у випадку непродуктивного використання

державою залучених коштів темпи розвитку економіки можуть загальмуватися із відповідним пришвидшенням інфляційних процесів та виникненням макроекономічних структурних деформацій. Домінування ОВДП серед цінних паперів на фінансовому ринку країни також здатне справити негативний вплив на її стабільність та параметри через канал фінансового ринку та процентних ставок.

Враховуючи вищезазначені аспекти, державний борг пропонуємо розглядати як заборгованість держави перед вітчизняними та іноземними кредиторами й утримувачами державних цінних паперів внаслідок залучення до фінансування суспільних потреб розширеного відтворення тимчасово вільних коштів як фізичних, так і юридичних осіб. Дане визначення включає цільове призначення державного боргу – фінансування суспільних потреб розширеного відтворення, що підкреслює його спрямованість на продуктивне використання, а отже вказує на: 1) потенційні можливості формування прибутків, з яких він буде погашатися; 2) потенціал економічного зростання, що сприятиме зниженню боргового навантаження. Таким чином, за реалізації свого цільового призначення державний борг стає потужним макроекономічним інструментом прискорення економічного зростання та фінансової стабільності.

Напрямок і сила впливу державного боргу на макроекономічну ситуацію залежать значною мірою як від цільового спрямування залучених державою коштів і використаних інструментів його залучення, так і від ефективності управління ним. У роботі О. Беца [13] управління внутрішнім державним боргом класифіковано як систему організаційних, стратегічних фінансових, облікових і контрольних заходів, спрямованих на регулювання структури та вартості боргу. На наш погляд, управління державним боргом – це багатоплановий комплексний процес у рамках фінансової політики уряду, спрямований на залучення коштів для фінансування видатків уряду, що сприяють підтриманню стійкості фінансової системи та орієнтовані на економічне зростання. Мета управління державним боргом полягає в

забезпеченні: а) збалансованості процесів залучення, обслуговування й погашення зовнішніх і внутрішніх запозичень; б) надання гарантій з метою забезпечення потреб держави у фінансових ресурсах і мінімізації кредитних ризиків й забезпечення боргової безпеки; в) як сукупність заходів держави щодо виплати доходів кредиторам і погашення позик, а також визначення умов випуску нових державних цінних паперів [6; 11; 12]. Відповідно до позиції підтримки стійкості фінансової системи, пріоритетним в управлінні державним боргом є забезпечення: а) оптимального співвідношення використання внутрішніх і зовнішніх запозичень; б) виважених пропорцій між державними і приватними паперами на фондовому ринку; в) ефективного управління валютними ризиками зовнішніх зобов'язань держави.

Для стійкості фінансової системи першочергове значення має безпековий компонент управління державним боргом. Його реалізація визначає необхідність використання (на додаток до загальних принципів управління державним боргом) специфічних принципів, дотримання яких забезпечує фінансову безпеку держави. Серед них виділяють:

1) принцип безумовності – забезпечення режиму безумовного виконання державою всіх своїх зобов'язань перед інвесторами й кредиторами, своєчасність і повну сплату суми основного боргу;

2) принцип зниження ризиків – оптимізація розміщення й погашення позик і в часі та просторі відповідно до кон'юнктури міжнародного фінансового ринку, забезпечення сприятливих умов позик;

3) принцип оптимальної структури боргових зобов'язань держави у формі різних боргових інструментів та їх розміщення між резидентами й нерезидентами;

4) принцип прозорості – дотримання відкритості щодо державних позик, оприлюднення параметрів ОВДП та ОВЗДП, забезпечення доступу міжнародних рейтингових агентств до інформації про економічний стан у державі для оцінки кредитних рейтингів;

5) принцип запобігання неефективному та нецільовому використанню запозичених коштів;

6) принцип мінімізації вартості державного боргу у спосіб зменшення витрат на його обслуговування й підвищення ефективності використання коштів;

7) принцип стабілізації рівня боргового навантаження шляхом запровадження кількісних обмежень щодо щорічного приросту державних запозичень або їх відносних значень щодо ВВП [48].

Слід зауважити, що на дотримання цих принципів впливає сукупність внутрішніх і зовнішніх факторів, врахування комплексного впливу яких можна вважати мистецтвом управління державним боргом. Репутація відповідального боржника дозволяє країні залучати фінансування на більш вигідних умовах. З одного боку, зовнішні запозичення є потужним інструментом для стимулювання економічного розвитку, якщо спрямовувати їх на продуктивні цілі, наприклад, державне стимулювання інвестиційно-інноваційних проектів. Вони не лише забезпечують додаткові фінансові ресурси, але й впливають на різні сфери економіки: стимулюють інвестиції, збільшують рівень міжнародних резервів центрального банку та стабілізують валютний курс, що сприяє загальному підвищенню добробуту населення. З іншого боку, державні запозичення несуть ризики, пов'язані з необхідністю обслуговувати борг. Часто саме зовнішній борг стає однією з головних причин економічних криз і є особливо небезпечним для макрофінансової стабільності через спроможність формувати негативне замкнене коло. Так, неефективне управління боргом погіршує фінансові показники держави, що, в свою чергу, підвищує ризик неспроможності виконання боргових зобов'язань. Оскільки за неефективного використання запозичених коштів можуть посилитися такі негативні наслідки державного боргу, як надмірна залежність від кредиторів, що спроможна обмежити політичний та економічний суверенітет країни та змусити її приймати рішення, диктовані зовнішніми кредиторами, спричинити вимивання

економічних ресурсів на погашення боргів. Це може призвести до втрати державою контролю над економічною політикою та загального ослаблення економічної системи. Загалом спектр негативних наслідків неефективного використання зовнішніх запозичень досить широкий, зокрема висока вірогідність виникнення низки наслідків:

- фінансових (скорочення видатків, збільшення податків, валютної нестабільності);
- соціальних (погіршення добробуту населення);
- політичних (втрата суверенітету у політичних та економічних рішеннях);
- економічних (гальмування економічного зростання через відтягування коштів на боргові потреби).

Необхідність погашення боргів та сплати відповідних відсотків скорочує обсяги ресурсів, що виділяються на інвестиційну та соціальну діяльність і обмежує фінансові можливості розвитку. Це відштовхує інвесторів та ще більше ускладнює ситуацію з обслуговування боргу, створюючи негативну боргову спіраль: так званий «подвійний дефіцит» – дефіцит бюджету і платіжного балансу, який перетворюється у «замкнене коло боргової бідності» країни, яке досить складно розірвати. У світі ще з 1980-х років боргова проблема перетворилася у хронічну, що зумовило постійний пошук шляхів виходу з неї та розробку спектру інструментів вирішення боргової проблеми.

Таким чином, державний борг має низку як позитивних, так і негативних наслідків для стану фінансової та економічної системи. Їх оцінка для країн з нестабільною економікою, якою на поточному етапі є Україна, ускладнена постійними економічними викликами: з одного боку, позитивні прояви дозволяють стабілізувати фіскальну підсистему, макроекономічну ситуацію і підтримувати позитивну економічну динаміку у поточному періоді, а з іншого, негативні наслідки можуть привести до посилення фінансової нестабільності в майбутньому. Тому рішення про нарощування

державного боргу має прийматися на основі узгодження поточних і стратегічних планів економічного розвитку та пріоритетності завдання розширення внутрішньої фінансової бази у поточному чи довгостроковому періодах.

Варто наголосити, що боргова політика України, починаючи з перших років незалежності була досить складною. Ситуація у сфері зовнішнього боргу періодично то покращувалася, то погіршувалася залежно від фази економічного циклу та зовнішньої кон'юнктури. Падіння виробництва та періодичні валютно-фінансові кризи спричиняли девальвацію гривні, в результаті зростало боргове навантаження (відношення боргу до ВВП перевищувало 80 % після 1998 року). У 2015–2021 роках Україна проводила відносно зважену боргову політику, підтримуючи дефіцит бюджету не більше 3 % ВВП і намагалася утримувати первинний (до виплати відсотків) профіцит бюджету (рис. 2.6; Додаток Л). Тобто, уряду вдалося знизити боргове навантаження із 79 % ВВП до 49 % ВВП [287].

Рисунок 2.6 ілюструє той факт, що зовнішні запозичення здебільшого спрямовувалися на фінансування дефіциту бюджету, але звертає на себе увагу ситуація в 2015 році, коли дефіцит державного бюджету був найнижчим за період 2011–2015 років, а обсяги зовнішнього фінансування, навпаки, досягли максимуму.

Стаття внутрішнього фінансування бюджету у 2015 «зміни обсягів депозитів і цінних паперів, що використовуються для управління ліквідністю» склала «–74 601,0 млн грн». Це було обумовлено необхідністю збільшення державних видатків на оборону через військові дії на Сході країни. Водночас, уряд прагнув зберегти соціальні стандарти та компенсувати зростання інфляції.

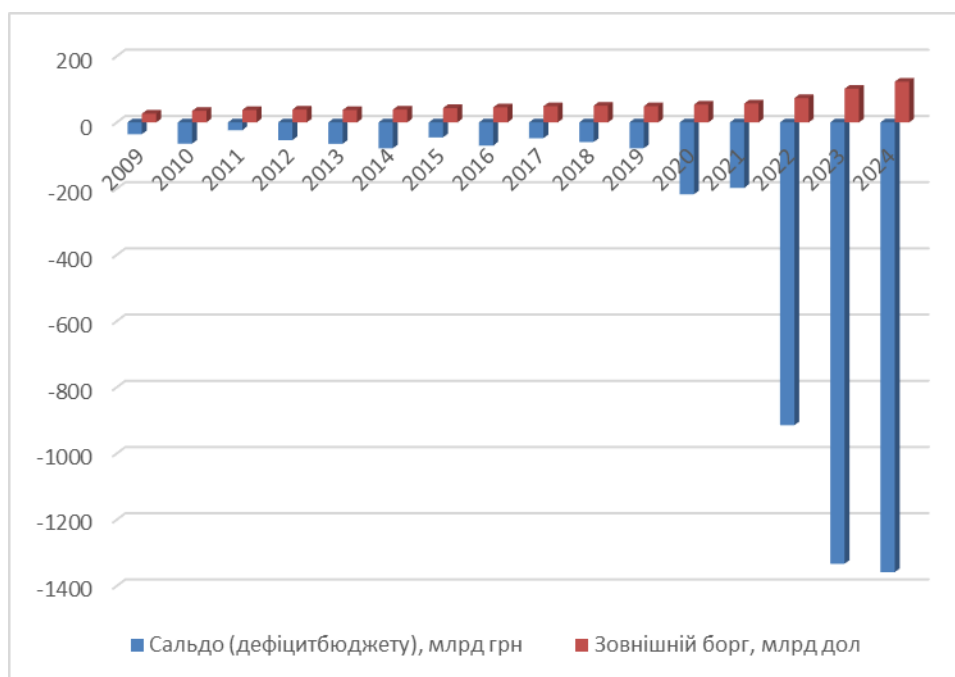


Рис. 2.6. Сальдо бюджету (млрд грн) та зовнішні запозичення (млрд дол)

Джерело: [220]

Тому саме 2015 рік відзначився значним зростанням ролі зовнішнього фінансування, яке, втім, перевищило потреби бюджету більш ніж удвічі. Значну частину, а саме 73,3 % зовнішніх запозичень 2015 року склали позики від міжнародних фінансових організацій. У цілому фінансування бюджету в цьому році дорівнювало його дефіциту. Це свідчить про існування в той період інших причин для залучення значних обсягів зовнішніх коштів, крім фінансування бюджетного дефіциту. Вірогідно, це пов'язано з такими факторами, як необхідність рефінансування попередніх боргів, інвестиції в стратегічні проекти або нагромадження резервів НБУ. Водночас можна зробити припущення, що протягом аналізованого періоду, окрім 2015 року, зовнішні позики не були єдиним джерелом покриття бюджетного дефіциту. Держава також використовувала внутрішні позики, доходи від приватизації та інші фінансові інструменти, рисунок 2.7.

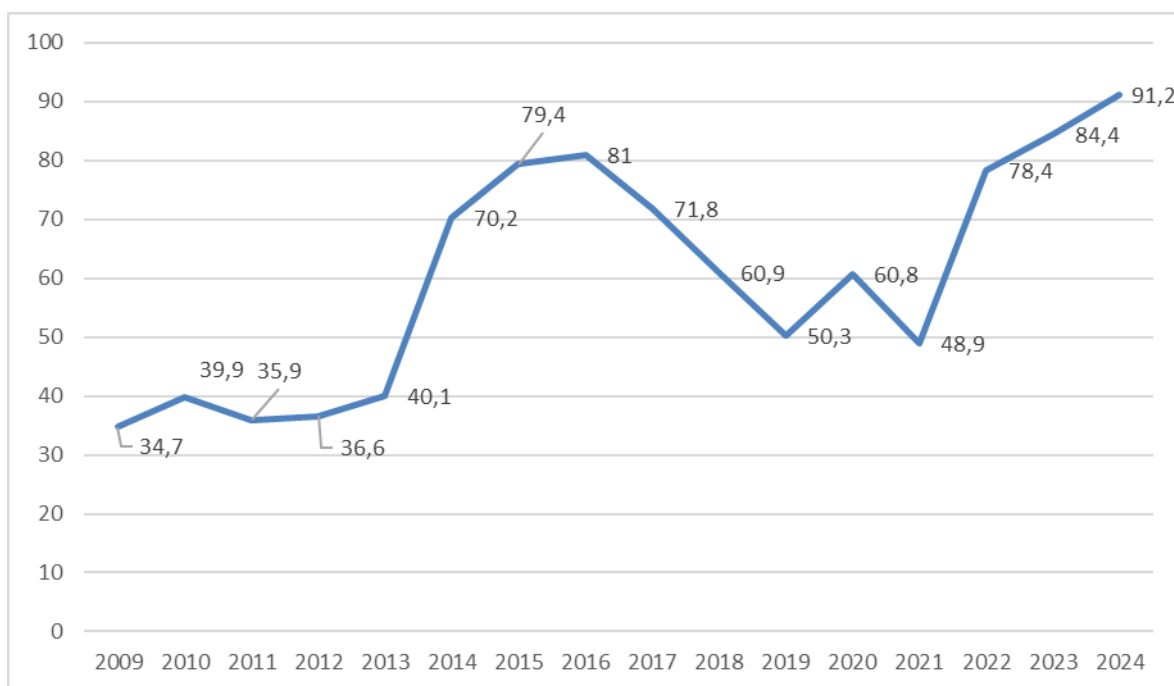


Рис. 2.7. Відношення державного боргу до ВВП, %

Джерело: побудовано автором за даними (Додатку М) і [220]

Ситуація кардинально погіршилася з початком повномасштабного вторгнення і збільшенням видатків на оборону: дефіцит бюджету зріс з 3,6 % ВВП у 2021 році до 16,3 % ВВП у 2022 та 20,6 % у 2023 і трохи знизився до 17,74 % у 2024. Особливо стрімке зростання спостерігалось у 2022, коли загальна сума державного та гарантованого державою боргу зросла до 111 млрд дол, а у 2023 – до 125 млрд дол США. При цьому економіка країни зменшилася майже на третину, масова міграція населення (від початку повномасштабного вторгнення росії за кордон виїхало близько 6,5 млн біженців, ще майже 3,7 мільйона стали внутрішньо переміщеними особами всередині країни за станом у 2024 році [279], постійні обстріли міст і руйнування енергетичної інфраструктури та багатократне зростання ризиків ведення бізнесу спричинили падіння ВВП на 28,8 % у 2022 році, хоча у 2023 реальний ВВП України зріс на 5,3 % порівняно з попереднім роком, зокрема за рахунок низької бази порівняння [287].

Негативні наслідки збільшення боргового навантаження на економіку країни посилювалися зростанням частки боргу до 72,3 % у загальній структурі боргу, який становить 91,2 % ВВП станом на кінець 2024 року

(рисунок 2.8). Для порівняння: у країнах-аналогах членах ЄС частка зовнішнього боргу становить 43 %, у країнах-аналогах не членах ЄС – 70 %.

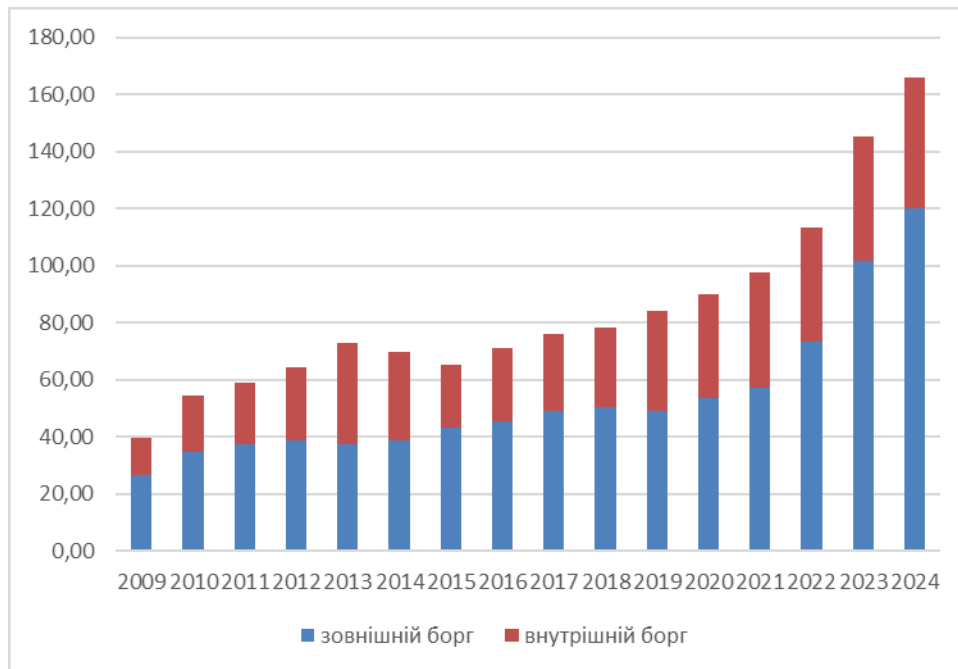


Рис. 2.8. Структура державного та гарантованого державою боргу України з 2009 по 2024 роки (млн дол США)

Джерело: [302], побудовано за даними додатку М

Велика частка зовнішнього боргу посилює валютні ризики: девальвація гривні з приблизно 28,7 грн за дол США на початок 2022 р. до 42,01 грн за дол США на кінець 2024 призвела до зростання гривневої вартості боргу, номінованого у валюті. Таким чином, надмірні зовнішні запозичення держави, потрібні для стабілізації ситуації у бюджетній сфері в поточному періоді формують передумови майбутньої нестабільності фінансової системи.

Серед позитивних факторів стабілізації боргового навантаження слід відмітити строкову структуру зовнішнього боргу: більше його половини складають пільгові довгострокові кредити від донорів та іноземних країн (найбільші кредитори – ЄС, МБРР, Канада та ЄІБ), що надані на вигідних умовах з терміном погашення до 35 років, пільговими періодами на погашення тіла кредиту до 10 років та під низькі процентні ставки (усього на 32,9 млрд дол) (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

**Фінансування загального фонду державного бюджету України
від міжнародних партнерів з 24.02.2022 до 2024**

Країна	2022	2023	2024
ЄС	7 961	17 883	17 326
США	11 980	10 900	8 314
МВФ	2 693	4 475	5 278
Канада	1 889	1 757	1 761
Японія	851	1 496	4 319
Велика Британія	1 040	998	998
Світовий банк	1 385	652	3 247
Німеччина	1 584	105	
ЄІБ	720		
Франція	437		
Італія	330		
Нідерланди	318		
Іспанія		96	3
Данія	51		
Швеція	48		
Фінляндія		36	
Литва	22		
Норвегія	21		306
Ірландія		21	
Латвія	16		
Австрія	11		
Швейцарія		10	
Бельгія	5	3	
Ісландія	0,5	2	
Албанія	1		
Естонія			
Південна Корея			100
Усього	31 095	38 434	57 479

Джерело: [95]

Без зовнішньої підтримки у 2023 майже 57,9 млрд дол частка державного та гарантованого боргу у ВВП становила б 86 % замість досягнутих 84,4 %.

Загалом, структура зовнішнього державного боргу за інструментами фінансування свідчить, що вагома грантова та кредитна підтримка України з боку зовнішніх партнерів сприяла зменшенню частки державного боргу за ринковими цінними паперами з 26 % на кінець 2021 до 13,6 % – на червень

2024, зменшенню вартості його обслуговування та подовженню термінів обслуговування боргу, табл. 2.7.

Таблиця 2.7

**Державний борг за кредиторами на кінець відповідних періодів,
млрд грн та частка від загальної суми, %**

Показники	2021		2022		2023		червень 2024	
	млрд грн	частка %	млрд грн	частка %	млрд грн	частка %	млрд грн	частка %
Зовнішній борг	1 300	55	2325	63	3 600	69,4	4 207,6	71,9
МФО, ЄС	584	25	1254	34	2 252,6	40,8	2 727,9	46,6
Уряди іноземних держав	41	2	183	5	240	4,8	303,6	5,2
Неврегульована заборгованість (РФ)	16,5	0,7	22,2	0,6	23,0	0,4	24,6	0,4
Комерційні банки	51	2	60	2	59,5	1,1	64,4	1,1
Власники ОЗДП	625	26	829	22	750,6	15,7	797,3	13,6
Неврегульована заборгованість за ОЗДП	116,9	4,9	109,7	2,9	114,0	2,2	121,6	2,1
Не віднесений до інших категорій (МВФ)	120,5	5,0	153,6	4,1	160,8	2,9	168,3	2,9
Внутрішній борг	1 063	45	1 390	37	1 588	30,6	1 642,6	28,1
НБУ	314	13	703	19	1,6	0,0	1,6	0,0
Власники ОВДП	529	22	438	12	1586	28,7	1641,1	28,1
Держбанки, державні компанії та ФГВФО* (капіталізація)	219	9	249	7	–	–	–	–
Разом державний борг	2 363	100	3 715	100	5 188	100	5 850	100

*ФГВФО – Фонд гарантування вкладів фізичних осіб.

Джерело: Мінфін України

За даними Міністерства фінансів України, з 2022 станом на 31.03.2024 середньозважена вартість державного та гарантованого державою боргу України скоротилася майже в 1,4 рази – з 7,8 до 5,6 %, а середньозважена строковість збільшилася в 1,6 рази – з 6,3 року до 10,0 років. що знижує боргові ризики. Зокрема, станом на червень 2024 найбільша частка державного внутрішнього боргу припадала на боргові інструменти зі строком погашення понад 10 років – 53,6 % (табл. 2.8).

Таблиця 2.8

Структура державного внутрішнього боргу України за строками до погашення, частка від загальної суми, %

Строки погашення	2021	2022	2023	червень 2024
< 3 р.	43	30	26,5	28,0
3-5 р	12	7	9,4	13,2
5-7 р.	6	7	5,2	2,5
7-10 р.	14	12	4,0	1,6
>10	24	44	55,0	53,6
Всього	100	100	100	100

Джерело: дані Міністерства фінансів України.

Відтак, здійснення більшості зовнішніх запозичень України у період війни на пільгових умовах дозволило поліпшити загальні характеристики строковості її боргу. Проте продуктивність використання залучених коштів залишилася недостатньою, оскільки спрямовувалася на обслуговування адміністративної і соціальної сфер.

Продуктивність використання державних коштів демонструє динаміка структури бюджетних видатків, рисунок 2.9.

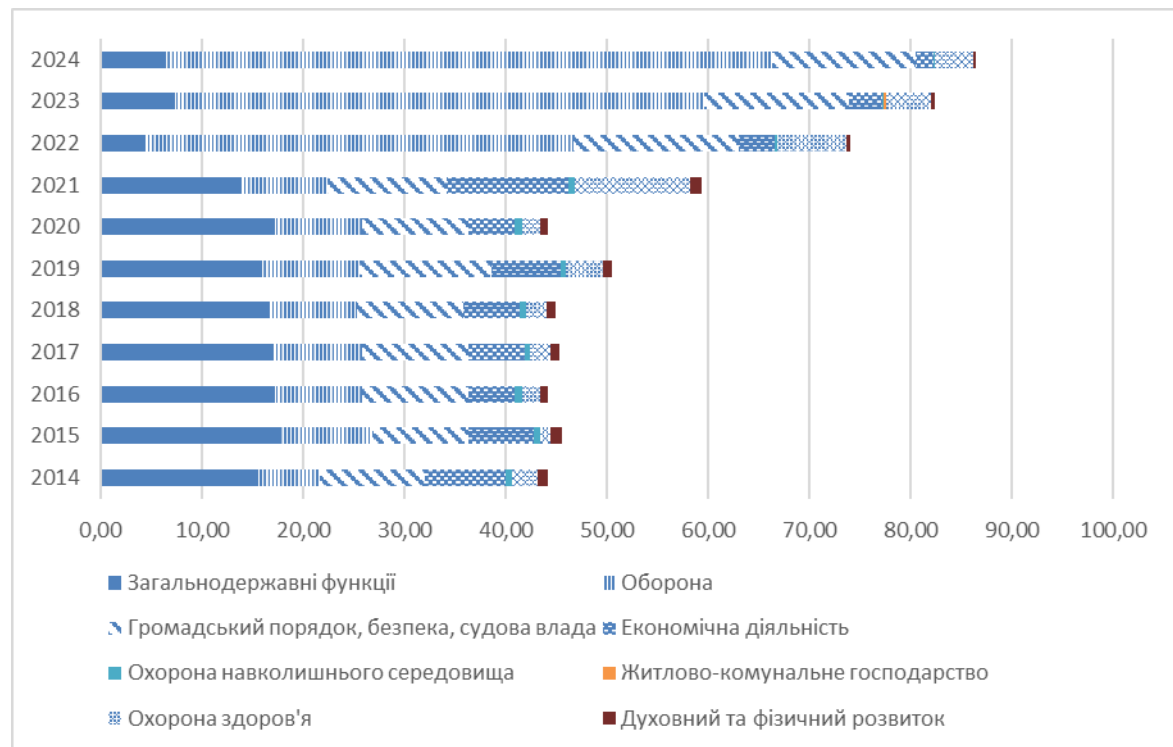


Рис. 2.9. Структура бюджетних видатків у 2014–2023 рр.

Джерело: побудовано за даними Додатку ?? [71]

На рисунку 2.9 видно, що протягом аналізованого періоду більш ніж у 8 рази зросли видатки на оборону, що є об'єктивною потребою сучасних реалій. Видатки на громадський порядок, безпеку і судову владу збільшилися у 4,4 рази, при цьому видатки на соціальний захист населення та соціальне забезпечення зростали значно повільніше – у 3,4 рази. Отже, у період воєнного стану тягар великих бюджетних витрат значною мірою перекладається на населення, чим більше ускладнює ситуацію у соціальній сфері та демотивує громадян України повертатися, що погіршує стан людського капіталу в Україні. Така ситуація хоча є віддзеркаленням реалій воєнного часу, проте не сприяє формуванню основ для довгострокової фінансової стійкості. (див. Додаток Н).

Обсяги і структура державного боргу впливають не лише на бюджетну політику, макрофінансову стабільність та стійкість фінансової системи країни, але й мають значний вплив на монетарну сферу. Крім посилення валютних ризиків у довгостроковому періоді, у короткостроковому приплив іноземної валюти в країну змінює кон'юнктуру валютного ринку у напрямі зміцнення національної валюти та може спровокувати інфляцію внаслідок викупу надлишкової пропозиції іноземної валюти. Для нейтралізації цього ефекту центральний банк проводить стерилізаційні операції, які, однак, спричиняють ріст процентних ставок і можуть негативно вплинути як на інвестиційну активність, так і боргові виплати.

Так, у результаті підвищення облікової ставки НБУ (13,5 % – у квітні 2024, 13 % – у червні 2024, 15,5 – з березня 2025) та результативної високої дохідності депозитних сертифікатів НБУ середньозважена ставка розміщення ОВДП підвищилася з 11,4 % у 2021 до 18,7 % у 2023, 17,3 % річних у 2024. У 2024 середньозважена дохідність ОВДП, номінованих у гривні, становила 15,91 % [305]. Відповідно відбулося стрімке зростання видатків на сплату відсотків за внутрішнім боргом. В абсолютному вираженні річний обсяг таких видатків у 2024 досяг 260,3 млрд грн.

Водночас випуск ОВДП є вагомим джерелом фінансування бюджету, що ілюструє рисунок 2.10.

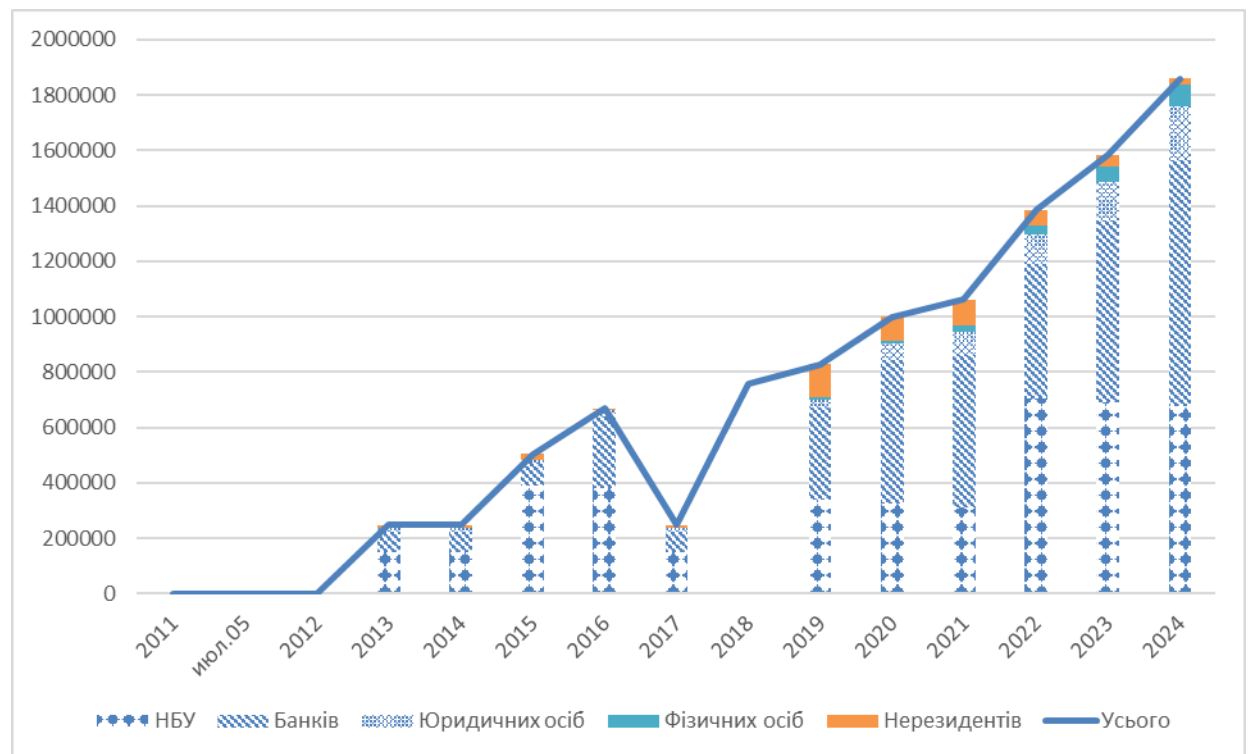


Рис. 2.10. Загальний обсяг, структура і динаміка випуску в обіг ОВДП за номінально-амортизаційною вартістю, млн грн

Джерело: [305]

З рисунку 2.8 видно різке збільшення ОВДП в обігу з початку воєнного стану. Найбільшим кредитором уряду, який тримає майже половину ОВДП, є НБУ (за 2022 він придбав на 400 млрд грн, за 2023 рік – на 389 млрд грн. У 2024 році НБУ не входив до переліку покупців ОВДП), ще близько 30 % знаходиться у власності державних банків, решта розподілена між приватними комерційними банками, компаніями, нерезидентами та населенням. Надмірно велика частка ОВДП у власності банків означає наявність прихованої монетизації бюджету і ризики інфляції. Починаючи з 2020 спостерігається зростання частки ОВДП в іноземній валюті – погіршення валютної структури ОВДП в обігу свідчить про наростання валютних ризиків (рисунок 2.11). Окрім посилення валютних та інфляційних ризиків, вплив державного боргу на монетарну сферу

проявляється і через динаміку міжнародних резервів НБУ, які слугують «страховим запасом для виплати державного боргу».

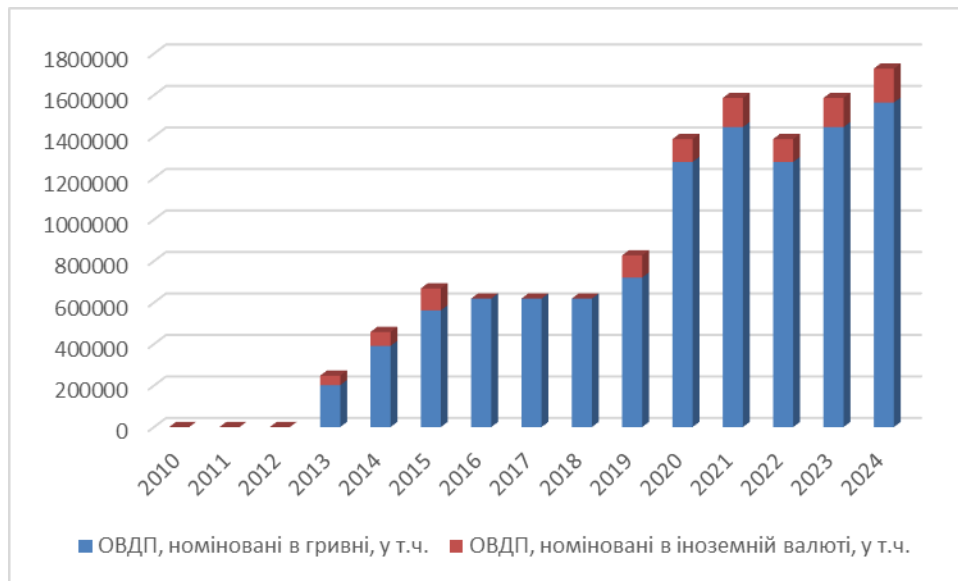


Рис. 2.11. Валютна структура ОВДП в обігу

Джерело: побудовано за даними [додатку ??](#)

Зміни зовнішніх запозичень та міжнародних резервів демонструє рисунок 2.12.

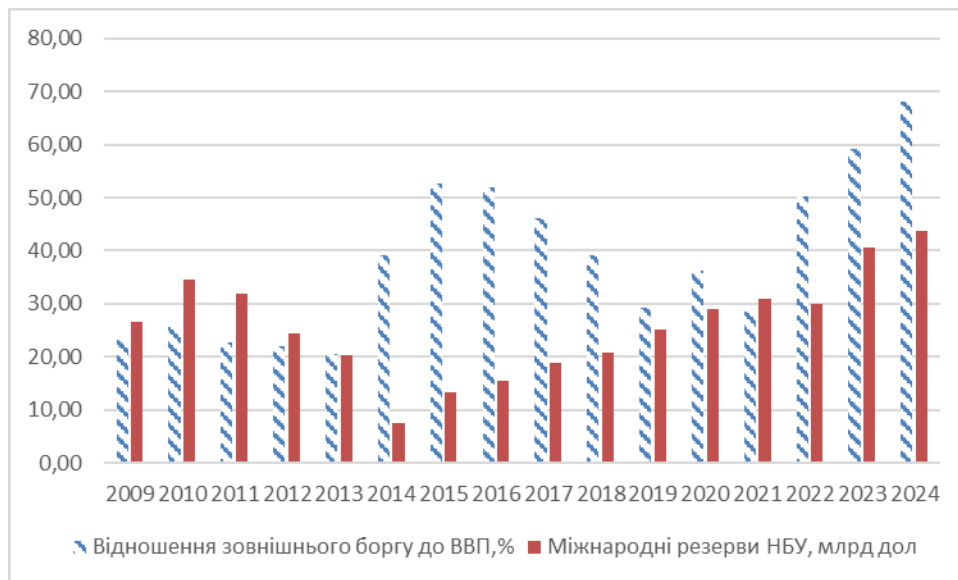


Рис. 2.12. Динаміка зміни основних показників зовнішніх запозичень та міжнародних резервів протягом 2009 – 2024 роках (у млрд дол США та %)

Джерело: складено за даними [83; 305]

Дані рисунка 2.12 демонструють чітку кореляцію між зростанням зовнішнього боргу та скороченням міжнародних резервів, що тривала до 2020 р. Особливо яскраво ця тенденція проявилася у 2014–2015 роках, коли девальвація гривні призвела до різкого зменшення резервів НБУ. В цей період спостерігалось одночасне зростання як обсягів зовнішніх запозичень, так і загального боргу країни, що створювало додаткові ризики для макроекономічної стабільності та обмежувало маневр для проведення незалежної фінансово-економічної політики. Під час воєнного періоду значні надходження валюти від країн-донорів викуповувалися НБУ на поповнення міжнародних резервів, що привело їх до рекордного зростання за останні роки – майже 43,8 млрд дол США на початок 2025 (46,6 млрд дол на квітень 2025).

Тобто, під час війни зовнішні запозичення використовувалися не лише для покриття бюджетного дефіциту, а й слугували засобом зміцнення фінансової стабільності країни та забезпечення стабільного функціонування валютного ринку через нарощування міжнародних резервів. У цьому контексті зростання зовнішнього боргу сприяло підтримці стабільності курсу гривні як основи стійкості фінансової системи. Проте рівень нагромаджених валютних ризиків через незбалансовану валютну структуру державного боргу та велике боргове навантаження загрожує масштабною фінансовою кризою в майбутньому, що нівелює короткостроковий поточний стабілізаційний ефект. Таким чином, у кризові періоди, зовнішні державні позики відіграють вагомий роль у фінансуванні бюджетного дефіциту та сприяють поточній стабілізації фіскальної та монетарної сфери зокрема і фінансової системи в цілому. Однак, збереження довгострокової стабільності економічної та фінансової систем залежить від виваженого управління обслуговуванням та погашенням державного боргу, насамперед, зовнішнього, а також його продуктивного використання.

Управління державним боргом посиляється на показники фінансової стійкості, що пов'язані з зовнішньою заборгованістю, а саме: відношення

обсягу офіційних золотовалютних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу (нормативне значення – більше 20 %); золотовалютні резерви до короткострокового боргу, % (показник А. Грінспена) (нормативне значення більше 1 %), рівень зовнішньої заборгованості на одну особу, дол США (нормативне значення менше 200) [11, с. 57–67; 123, с. 167–171; 237]. Розрахунок окремих показників боргового навантаження, актуальних для України на поточному етапі, наведено в табл. 2.9.

Таблиця 2.9

Показники боргового навантаження України

Індикатор	Критичне значення	Роки								
		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Відношення обсягу державного та гарантованого боргу до ВВП, %	> 60	81	71,8	60,9	50,3	60,8	48,9	78,4	84,4	93,2
Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	>70	121,7	103,9	87,7	79,2	80,8	64,8	89	90,7	101,5
Відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу, %	< 20	13,7	16,1	18,2	20,8	23,2	19,3	21,6	25,08	27,5
Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	>11	9,2	10,5	17,8	16,9	10,2	10,2	18,3	18,7	17,5
Індекс ЕМВІ +Україна	>1000	591	692	825	770	1012	1082	405	400	410

Джерело: [284; 53]

Оцінка показників боргового навантаження України виявила суттєве перевищення їх порогових значень, що свідчить про потужний кризовий потенціал державного боргу та потребу в негайних заходах щодо його нівелювання. Для зниження боргових ризиків вважаємо за доцільне зробити акцент не лише на традиційних заходах щодо контролю вартості, строкової і валютної структури запозичень, а й стимулюванні розвитку економіки та підвищення її конкурентоспроможності на світових ринках, що потребує

застосування стимулюючих заходів, зокрема податкових. Наприклад, створення пільгового податкового режиму для нерезидентів-інвесторів. Це не призведе до втрат бюджету, оскільки цих податкових надходжень ще не існує, натомість прихід іноземних інвесторів запустить позитивну мультиплікативну хвилю, що позитивно вплине на економічну активність і забезпечить приплив коштів до бюджету.

Таким чином, ефективне управління зовнішнім боргом в реаліях України ґрунтується на дотриманні балансу між обсягом залучених коштів та фінансовими можливостями їх обслуговувати і повертати. Така врівноваженість фінансових потоків залучених коштів та боргових платежів характеризує боргову стійкість фінансово-економічної системи і є критичним фактором збереження фінансової стабільності країни-боржника у довгостроковому періоді. При цьому мінливість зовнішніх та внутрішніх умов вимагає гнучкості та адаптивності стратегії управління зовнішнім боргом, що має враховувати як поточний стан економіки, так і перспективні фінансово-технологічні тренди, а також зміни у зовнішньому глобальному середовищі.

Очевидно, що до закінчення війни борг України буде і надалі зростати без суттєвого покращання здатності його обслуговування, що підвищує важливість контролю за його вартістю і строковістю. В цьому контексті для України основним завданням є залучення якомога більше грантів та дешевих і «довгих» кредитів. Актуалізуються переговори про відсоткові ставки та комісійні платежі на користь МВФ, які складають 3,25 млрд дол на наступні 5 років. Після закінчення війни існує кілька можливих сценаріїв розвитку подій щодо державного боргу, включаючи продовження обслуговування боргу на поточних умовах або проведення реструктуризації на більш вигідних для України умовах (до 2024 діяла Угода про standstill щодо заморожування виплат за зовнішніми приватними зобов'язаннями).

У пошуках джерел фінансування боргових виплат певні надії покладаються на конфіскацію активів РФ та її громадян як в Україні, так і за

кордоном. Експерти пропонують декілька опцій щодо отримання компенсацій від агресора. Наприклад, керівник аналітичного відділу Concorde Capital О. Паращій пропонує залучати кредити від партнерів під низькі процентні ставки з умовою, що вони повертатимуться за рахунок репарацій від росіян. Це стимулюватиме західні країни до стягнення репарацій з росії [300]. Фахівець Bluebay Asset Management Тімоті Еш пропонує використовувати відсотки, які нараховуються на заморожені російські активи, на купівлю українських єврооблігацій [300]. Проте чіткого рішення щодо механізму використання активів росії західними країнами дотепер не прийнято. Тому основним принциповим моментом лишається зосередження зусиль уряду країни на зміцненні внутрішнього фінансового фундаменту шляхом розвитку вітчизняного ринку капіталу.

Проведене дослідження вказує на необхідність кардинальних змін у підходах до управління державним боргом України. Для забезпечення макроекономічної стабільності, поточної збалансованості фіскальної підсистеми та довгострокової стійкості фінансової системи можна запропонувати такі ключові рекомендації:

- максимально активно залучати довгострокове пільгове та грантове фінансування від міжнародних партнерів, що дозволить подовжити середньозважений строк до погашення державного зовнішнього боргу;

- посилити контроль за умовами кредитів, що не мають підривати фінансову безпеку та суверенітет України. Зростання зовнішнього боргу має бути регламентоване державною борговою стратегією як невід’ємною складовою фінансової політики, спрямованої на забезпечення зміцнення внутрішнього фінансового потенціалу для стабільного післявоєнного розвитку країни;

- вдосконалити ризики менеджменту в борговій сфері: зниження ризиків рефінансування і ліквідності, відсоткового та валютного ризиків шляхом застосування відповідних інструментів, зокрема оптимізації графіка погашення державного боргу, пріоритетності запозичень у національній

валюті за продовження термінів випуску ОВДП та обмежень випуску короткострокових ОВДП з погашенням у поточному році, зниження відсоткових ставок;

– активізувати розвиток внутрішнього ринку капіталів як складової фінансово-цифрового простору, що забезпечить можливості ролверу гривневих ОВДП, поширення віртуальних боргових активів та формування цифрових майданчиків для торгівлі віртуальними активами, що приваблює іноземних інвесторів [251].

Загалом, кардинальне вирішення боргової проблеми лежить в площині виваженого поєднання гнучкості поточної фінансової політики в частині недопущення фіскального розбалансування і покриття поточної нестачі надходжень до бюджету зовнішніми запозиченнями, зі стратегічною орієнтованістю на дотримання принципів безпеки боргового фінансування. Це передбачає подовження термінів і зниження вартості обслуговування боргу, максимально продуктивне використання залучених коштів, зокрема шляхом задіяння потенціалу сучасного фінансово-цифрового простору, поступове заміщення зовнішніх боргових надходжень внутрішніми фінансовими джерелами. За таких умов, поточний зовнішній борг формуватиме внутрішню фінансову основу для майбутнього повоєнного відновлення, а зовнішні запозичення успішно трансформуватимуться у джерела внутрішнього фінансування, що відповідатиме загальній стратегії стійкості фінансової системи.

Висновки до розділу 2

1. Успішне функціонування фінансової системи відображається насамперед через ефективність її фіскальної підсистеми, яка розкривається в нерозривній єдності її бюджетної і податкової складових, які визначають

головні структури фінансової системи – державні фінанси з відповідними їм державним і місцевим бюджетами.

2. Визначено, що проблеми, які негативно впливають на потенціал стійкості фінансової системи, пов'язані з: 1) недостатнім зв'язком і взаємозалежністю складових фіскальної підсистеми зі структурою й реальними загальноекономічними пропорціями та результатами діяльності, що згідно світової практики, є завжди незмінним; 2) недостатнім зв'язком дохідної складової бюджетної і податкової систем з їх видатковою складовою як орієнтиру ефективності бюджету на принципах фінансової дисципліни та ефективного розподілу ресурсів; 3) недостатнім рівнем інтегрованості законодавства, бюджетного планування, звітності уряду з Міжнародними стандартами вищих органів фінансового контролю (ISSAIs), вимогами та стандартами ЄС.

3. Підвищення ролі фіскальної підсистеми у забезпеченні стійкості фінансової системи, охоплює наступні напрями: 1) відхід від обмеження дослідження фіскальної підсистеми аналізом бюджетної та податкової складових; 2) стимулювання залучення фінансових ресурсів з усіх можливих джерел та застосування бюджетно-податкових інструментів, враховуючи особливості формування державних фінансів у воєнній і повоєнній державі згідно кращих зарубіжних практик; 3) траєкторію зміцнення фіскальної спроможності переважно повинна формувати підтримка бізнесу, його ключових галузей, що забезпечують життєздатність економіки під час війни та слугуватимуть основою повоєнного відновлення, нарощуючи власний фінансовий потенціал; 4) розв'язання проблем боргової політики як окремого, самостійного структурного елементу фіскальної підсистеми.

4. Втрата ефективності традиційних підходів до формування фіскальної підсистеми в умовах зростаючої ролі цифровізації передбачає перегляд існуючих підходів до: 1) оподаткування, зокрема, в частині оподаткування цифрових послуг, електронної комерції, криптовалют та інших нових видів економічної діяльності; 2) прогнозування податкових

надходжень та оптимізації бюджетного планування, що демонструють зростаючу прогресію до недостатнього рівня бюджетної прозорості й достовірності бюджетного планування шляхом активізації застосування штучного інтелекту, використання блокчейн-технологій, електронних рахунків та урядування.

5. Встановлено, що перебудову методологічних засад, важливо пов'язати із сучасною парадигмою економічного розвитку, яка полягає у пріоритетності його забезпечення на власній фінансовій базі, а практичне використання традиційного інструментарію суттєво модифікувати шляхом екстраполяції його сутнісних характеристик на рівень існуючого мінливого фінансово-цифрового простору.

6. На засадах аналізу практики застосування бюджетно-податкових інструментів в умовах воєнного часу виявлено суперечність між завданнями збереження поточної стабільності фінансової системи і метою забезпечення довгострокової стійкості фінансової системи на основі зміцнення внутрішнього фінансового потенціалу. Збереження відносної стабільності бюджетної сфери завдяки збільшенню надходжень до бюджету за рахунок зовнішньої допомоги та зростання податкових і митних надходжень від імпортової складової внутрішнього споживання загрожує різким згортанням податкових платежів і бюджетною кризою.

7. У роботі ідентифіковано нові та адаптовані фіскальні інструменти підтримки економічної активності та їх вплив на потенціал фінансової системи. Доведено, що ці інструменти, незважаючи на їхнє призначення для стимулювання економіки, мають обмежений потенціал у довгостроковій перспективі через домінування непродуктивних видатків у бюджеті, що вимагає переосмислення пріоритетів фінансування для формування стійкого внутрішнього фінансового базису економічного відновлення та забезпечення довготривалої стійкості фінансової системи України.

8. Обґрунтовано дуалістичну природу державного боргу як інструменту фінансової стійкості: Доведено, що державний борг є

двоєдиним інструментом, який може виступати як потужним фактором стабілізації фіскальної підсистеми та підтримки макроекономічної рівноваги у поточному періоді, так і джерелом значних фіскальних та макроекономічних ризиків у майбутньому. Особливо це стосується економік, що знаходяться у стані трансформації або відчують значні шоки (як у випадку України в умовах війни). Виявлено, що позитивний вплив реалізується за умови цільового та ефективного використання запозичених коштів для стимулювання розширеного відтворення, тоді як непродуктивні запозичення створюють загрози фінансовій безпеці та формують «боргову спіраль» з високою ймовірністю «подвійного дефіциту» та «замкненого кола боргової бідності».

9. Надані рекомендації щодо вдосконалення боргової політики з метою посилення ролі державного боргу як макрофінансового інструмента, що не лише забезпечує вирішення поточних проблем бюджетної сфери, а й сприяє формуванню фінансового підґрунтя повоєнного економічного розвитку України. Вказано на загрози перевищення порогових показників боргової безпеки, що засвідчує накопичення кризового потенціалу у фінансовій системі. Для його послаблення потрібне підвищення ефективності управління державним боргом та його ризиками, орієнтоване на зниження вартості обслуговування боргу та його реструктуризацію шляхом залучення довгострокових пільгових кредитів, збільшення частки грантів. Доведено необхідність максимально можливого спрямування залучених боргових ресурсів на розвиток вітчизняного бізнесу як основи для зміцнення внутрішнього фінансового базису України.

10. Надано рекомендації щодо формування стратегії управління державним боргом для підвищення стійкості фінансової системи: Запропоновано, що рішення щодо нарощування державного боргу в кризових умовах повинно прийматися на основі узгодження поточних потреб фіскальної підсистеми з довгостроковими цілями економічного розвитку, орієнтуючись на формування систематичного та комплексного

механізму нарощування потенціалу фіскальної підсистеми. Це передбачає не лише виважене співвідношення внутрішніх і зовнішніх запозичень, але й розробку політики щодо стимулювання продуктивного використання залучених коштів для стимулювання суб'єктів господарювання і підтримки економічного зростання та, як наслідок, зниження боргового навантаження у відносному вимірі.

Основні результати розділу опубліковані в наукових пацях автора [34; 41; 476;]

У розділі використовувалися публікації інших авторів [1; 2; 6; 8; 11; 12; 13; 46; 47; 48; 53; 54; 59; 61; 70; 71; 72; 81; 84; 85; 90; 94; 95; 98; 104; 109; 111; 114; 119; 123; 127; 139; 149; 160; 165; 166; 172; 175; 178; 180; 187; 190; 191; 200; 201; 209; 212; 213; 214; 220; 230; 232; 233; 234; 235; 236; 237; 240; 245; 251; 253; 255; 259; 260; 262; 268; 270; 271; 283; 284; 287; 293; 300; 302; 304; 305; 311; 312; 313; 349; 376; 405; 418; 434; 439; 445; 446; 451; 454; 455; 458; 466; 488; 492; 504]

РОЗДІЛ 3

РОЛЬ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНОЇ ПІДСИСТЕМИ У ФОРМУВАННІ СТІЙКОСТІ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ У МІНЛИВОМУ ФІНАНСОВО-ЦИФРОВОМУ ПРОСТОРІ УКРАЇНИ

3.1. Сутність, функції фінансово-кредитної підсистеми та загальні напрями її трансформації у фінансово-цифровому просторі

Серед значної кількості визначень фінансів та фінансової системи, що вже зазначалося, вагоме місце посідає характеристика фінансових відносин крізь призму їх реалізації у створенні та використанні відповідних грошових коштів. Фінансові відносини як базис фінансової системи нерозривно пов'язані з рухом грошей; фінанси часто виступають у грошовій формі, а тому їх нерідко ототожнюють з грошима. Однією із найважливіших функцій коштів, здійснюється регулювання грошової маси, забезпечується ефективне використання тимчасово надлишкових коштів. Однак, фінанси і кредит це дві різні категорії, що відрізняються за сутністю та функціями, що відображено у табл. 3.1 грошей є кредитна. За її допомогою задовольняється потреба в додаткових

Таблиця 3.1

Ключові відмінності між категоріями «фінанси» і «кредит»

Фінанси	Кредит
Рух вартості – це односторонній процес	Кредитні відносини виражають «розірваний у часі рух» вартості від кредитора до позичальника і назад
Фінансові ресурси формуються із доходів і нагромаджень, що утворились на стадії розподілу і перерозподілу створеної вартості	Кредитні ресурси формуються у процесі перерозподілу за рахунок тимчасово вільних коштів підприємств, держави, громадян
Фінансовий перерозподіл здійснюється як між суб'єктами господарювання, так і в межах фінансів кожного з них	Кредитний перерозподіл пов'язаний із переміщенням грошових коштів між суб'єктами розподільчого процесу
Фінансові ресурси надаються безоплатно, без регламентування умов їх повернення	Кредит завжди надається на умовах терміновості, платності і поверненості
Рух вартості тільки в грошовій формі	Кредит може бути як у грошовій, так і товарній формі

Джерело: [395]

Водночас, незважаючи на низку відмінностей між категоріями «фінанси» і «кредит» між ними існує тісний взаємозв'язок. Це наявність спільних цілей та напрямів використання кредитних і фінансових ресурсів; ресурси легко перетікають з кредитної до фінансової форми, наприклад, коштами для повернення боргу та відсотків із нього слугують фінансові ресурси суб'єкта; ефективне використання кредитних ресурсів, як правило веде до приросту фінансових ресурсів суб'єкта, при нестачі власних фінансових ресурсів підприємство залучає банківські кредити. З іншого боку, тимчасово вільні фінансові ресурси підприємства зберігаються на депозитних рахунках в банках, що дозволяє використовувати їх у якості кредитних ресурсів. На державному або місцевому рівні органи влади також активно використовують державний кредит, що позитивно впливає на розвиток економіки, її окремих галузей і регіонів країни. Держава може виступати як позичальником, так і кредитором юридичних та фізичних осіб, брати на себе відповідальність за погашення позик або виконання інших зобов'язань, взятих фізичними та юридичними особами (гарантування позик). У сучасному світі державні та органи місцевої влади виступають переважно позичальником коштів, зокрема шляхом випуску державних облігацій, а населення, підприємство, банки – кредиторами. Джерелом погашення державних позик та виплати відсотків за ними виступають бюджетні кошти. В результаті таких відносин виникає державний борг, що формує, як буде показано в подальшому, певні ризики для фінансової системи. Отже, тісний взаємозв'язок фінансових і кредитних коштів виражається у їх комплексному використанні, коли кредит може бути альтернативою фінансам, що формує основу для застосування терміну «фінансово-кредитні ресурси».

Схематично рух фінансово-кредитних ресурсів від постачальників до користувачів, що забезпечує фінансовий базис функціонування економічних суб'єктів зокрема та економічного зростання країни в цілому, наведено на рис. 3.1. Середовищем для руху фінансово-кредитних коштів слугують

ринки капіталу, зокрема, ринки міжбанківських ресурсів, ефективного функціонування яких дозволяє найбільш оптимальним способом акумулювати та розміщувати, розподіляти та перерозподіляти фінансові і кредитні кошти у ті напрями економічної діяльності, що сприяють економічному розвитку.

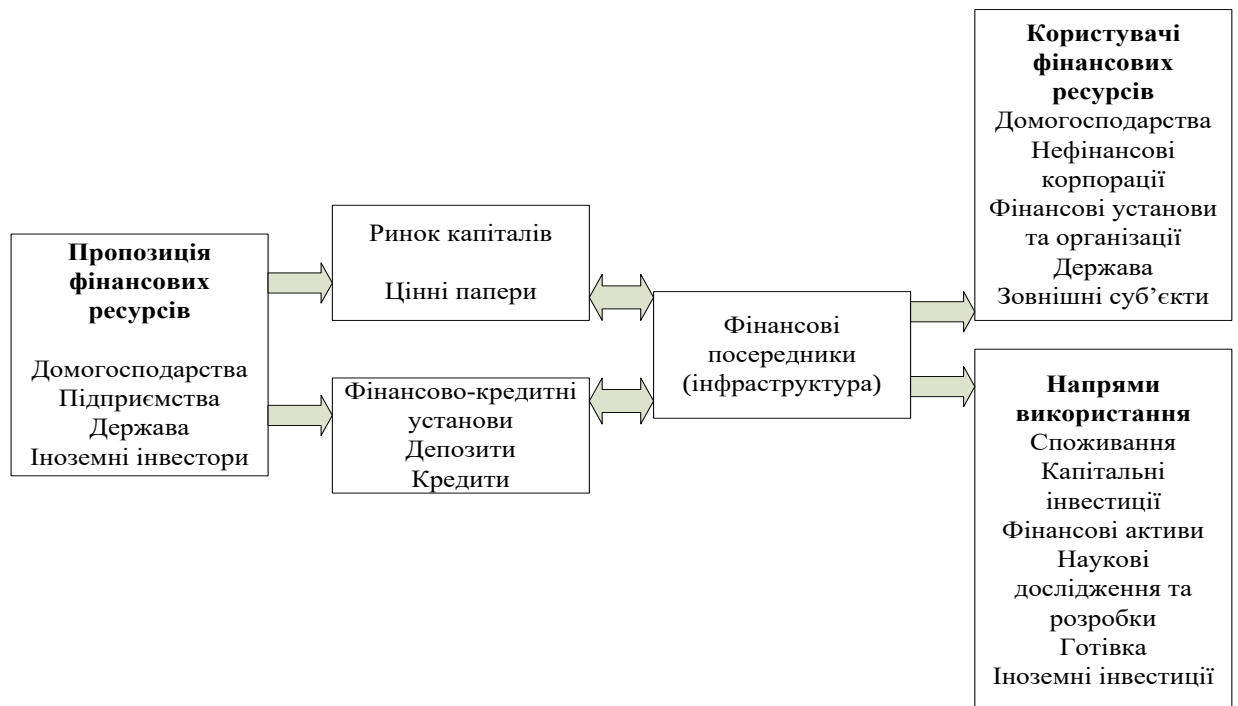


Рис. 3.1. Схема руху фінансово-кредитних ресурсів

Джерело: складено автором за [384].

Надзвичайна вагомість означеного функціонального руху фінансово-кредитних ресурсів для реалізації потенціалу фінансів та формування фінансового простору функціонування економічної системи зумовила об'єктивну потребу виокремити і надати фінансово-кредитним відносинам статусу окремої підсистеми у складі фінансової системи. Вище нами вже наводилася аргументація щодо виробничої функції фінансів і грошових коштів, що перерозподіляються через банківську систему та фондовий ринок до реального сектора економіки, що відповідним чином позначилося на структурі цієї системи. Водночас, відносини, що складаються в процесі руху фінансово-кредитних ресурсів, є відносно самостійними, що й стало основою, по-перше, їх виокремлення в окрему сферу фінансових відносин,

по-друге, їх відносної незалежності в межах фінансової системи в якості окремої фінансово-кредитної підсистеми, яка сприяє та забезпечує цілісність цієї системи [36].

Разом з тим, роль фінансово-кредитної підсистеми як окремої цілісності в комплексних дослідженнях фінансової системи не набула належного висвітлення. Це звужує можливості наукового обґрунтування її збалансованого розвитку на основі встановлення оптимальних кількісних співвідношень між елементами фінансової системи та формування у ній стійких структурних зв'язків як запоруки стійкості усієї фінансової системи. Саме фінансово-кредитна підсистема розширює можливості суб'єктів господарювання використовувати додаткові (запозичені) ресурси, що забезпечує розширене відтворення і формує фінансову основу соціально-економічного розвитку (див. рис. 3.1). На цих методологічних засадах функціонального підходу до структурування фінансової системи та зважаючи на провідну роль у формуванні фінансового базису держави розподільчої та виробничої функцій фінансів, існує об'єктивна потреба виокремити і дослідити її підсистему, яка забезпечує перерозподіл грошових коштів через банківську систему і фондовий ринок та їх надходження в реальний сектор економіки до суб'єктів господарювання на позичковій основі.

Варто зазначити, що в наукових дослідженнях переважають розмежування фінансової та кредитної систем, що віддаляє їх результати від ефекту системо-синергетичного типу для фінансової системи загалом. Так, на думку Б. Пшик, який здійснив детальний аналіз теоретичних підходів до визначення фінансової та кредитної систем [257], їх можна розглядати як відокремлені системи в силу відносної самостійності категорій «фінанси» та «кредит». Одночасно, наголошував цей автор, використання синергетичного підходу як поєднання функціонального підходу (сукупність фінансово-кредитних відносин в економіці); інституціонального підходу (сукупність фінансово-кредитних установ і фінансових ринків); організаційного підходу

(сукупність органів державного регулювання фінансово-кредитних відносин і фінансових посередників) дає можливість розкрити сутність і зміст фінансово-кредитної системи. На думку цього автора, під фінансово-кредитною системою (ФКС) 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.

З погляду О. Олійник, під фінансово-кредитною системою розуміють сукупність відносин між фінансовими, інвестиційними і кредитними інститутами, суб'єктами економічної діяльності та державою, що складаються в процесі акумулювання ними вільних фінансових коштів та їх розміщення [193]. Ця система включає різні форми фінансово-кредитних відносин, що складаються з декількох ланцюгів і механізмів, кожний з яких виконує специфічні функції по акумуляції, розподілу і розміщенню фінансово-кредитних ресурсів. Розподіл функцій між фінансовими і кредитними інститутами об'єктивно зумовлений як відмінностями в методах і засобах їх діяльності, так і роллю в процесі обігу фінансово-кредитних ресурсів.

Грунтуючись на таких засадах, з нашої точки зору, концептуальна основа визначення фінансово-кредитної підсистеми як складової, підсистеми фінансової системи обов'язково повинна врахувати спорідненість і вказувати на відокремленість категорій «фінансів» і «кредиту», їх принципи, характер та зміст взаємозв'язку окремих форм фінансових і кредитних ресурсів. Тобто сутнісні ознаки фінансових відносин та їх специфіку у кредитній сфері. З огляду на зазначене, фінансово-кредитну підсистему у зазначеному контексті можна представити як сукупність фінансових, інвестиційних і кредитних інститутів і відносин між ними, що складаються в процесі акумуляції фінансових коштів та їх спрямування підприємствам,

організаціям, населенню, уряду на принципах кредиту та у позичковій формі.

Відомо, що найповніше розкрити сутність будь-якого явища, поняття можливо на основі його функцій. Саме тому функціональний напрям аналізу фінансово-кредитної підсистеми досить поширений у західній літературі [408]. За цим підходом базовими функціями фінансово-кредитної підсистеми є подолання проблеми недосконалої інформації («провалів ринку»¹⁹) та зменшення трансакційних витрат суб'єктів економічної діяльності на фінансовому ринку²⁰ [408; 441; 447; 414; 490; 431].

У вітчизняній літературі виділяють наступні функції фінансово-кредитної підсистеми: емісійно-нагромаджувальна, перерозподільна, посередницько-обслуговувальна, трансформаційно, стимулювальна, управлінська, контрольна [257]. Конкретизуючи наведений перелік та базуючись на результатах аналізу наукової літератури, до функцій фінансово-кредитної підсистеми можна віднести:

- здійснення платежів (обмін вартості);
- ціноутворення на фінансових ринках (збір та обробка інформації про ціни, що допомагає координувати децентралізований процес прийняття рішень у різних секторах економіки);
- хеджування ризиків;
- розподіл і передачу ресурсів від вкладників до позичальників шляхом розміщення економічних ресурсів в часі, просторі та поміж галузями;
- контроль і моніторинг, що гарантує прибуткове використання коштів і збереження грошей інвесторів;
- підтримку ліквідності ринків капіталу та фінансово-кредитних установ.

¹⁹ До них належать витрати на пошук, трансакційні витрати, невідповідність уподобань недостатній масштаб, недосконала інформація, невизначеність

²⁰ Трансакційні витрати або так зване фінансове тертя є характеристикою економічного середовища, яке робить пряму взаємодію між суб'єктами ФКС занадто дорогою або неможливою.

Перелічені функції становлять основу для з'ясування ролі фінансово-кредитної підсистеми у фінансовому забезпеченні економічного розвитку країни, а саме:

1. Сприяння торгівлі фінансовими ресурсами шляхом хеджування та диверсифікації ризиків, що підтримує готовність економічних суб'єктів заощаджувати та інвестувати;
2. Розміщення фінансових ресурсів в найбільш перспективні види економічної діяльності, що забезпечує їх найбільш продуктивне використання і стимулює економічне зростання;
3. Корпоративний контроль з метою найбільш ефективного використання фінансових ресурсів.
4. Мобілізація заощаджень і прибуткове використання відносно надлишкових коштів.
5. Сприяння обміну товарами та послугами за рахунок зниження витрат та ризиків здійснення транзакцій.
6. Зберігання/інвестування фінансових ресурсів для отримання прибутку з різними ступенями ризику.
7. Фінансування витрат тих економічних суб'єктів, хто потребує додаткових фінансових ресурсів;
8. Здійснення платежів та сприяння торгівлі.
9. Управління ризиками (економічними та фінансовими);
10. Надання інформації та консультацій.

В умовах цифровізації традиційні функції фінансової системи (кредитна, інвестиційна, регулююча) зазнають якісної модифікації, переходячи від аналогових до цифрових механізмів реалізації.

Трансформація кредитної функції полягає в переході від опосередкованого банківського кредитування до децентралізованих та алгоритмічних моделей надання кредитів. Застосування Big Data та машинного навчання (ML) для кредитного скорингу забезпечує вищу точність оцінки ризику та швидкість прийняття рішень. Розвиток P2P-

кредитування (Peer-to-Peer) та DeFi-кредитування (Decentralized Finance), де смарт-контракти замінюють традиційного посередника, мінімізуючи трансакційні витрати та асиметрію інформації.

Трансформація інвестиційної функції пов'язана з можливостями демократизації та токенизації активів завдяки зниженню вхідного бар'єру для інвесторів. Зокрема використання робо-едвайзерів для автоматизованого управління портфелями персоналізує інвестиційні стратегії, а блокчейну для токенизації неліквідних активів (нерухомість, мистецтво) – підвищує їхню ліквідність та доступність для мікроінвесторів. Це сприяє підвищенню ефективності розподілу капіталу.

Трансформація регулюючої функції (Supervision) проявляється у переході від реактивного контролю до проактивного, нагляду в режимі реального часу (Real-Time Monitoring), що зумовлює появу RegTech (Regulatory Technology) та SupTech (Supervisory Technology). Ці технології використовують AI/ML для автоматичного моніторингу транзакцій, ідентифікації патернів фінансових злочинів (AML/KYC) та забезпечення комплаєнсу з регуляторними вимогами. Внаслідок підвищується операційна ефективність та знижується ризик системної нестабільності.

Таким чином цифрова трансформація генерує низку емерджентних функціональних характеристик, які відповідають на нові виклики та можливості цифрової економіки (табл. 3.2).

В умовах цифровізації набуває нового змісту інноваційна функція як систематичне продукування та імплементація нових фінансових продуктів, процесів і бізнес-моделей (зокрема, фінтех-моделей). У цифрову епоху інноваційна функція стає ключовим конкурентним маркером, а її реалізація переміщується до гібридних екосистем (банки + фінтех-стартапи). Вона забезпечує адаптивність фінансової системи до експотенційного технологічного прогресу. В умовах цифровізації вона забезпечує перехід до екосистемної моделі фінансових відносин. Відкриті API (Application Programming Interfaces) дозволяють інтегрувати фінансові послуги

безпосередньо в нефінансові платформи (наприклад, e-commerce, соціальні мережі), створюючи безшовний клієнтський досвід та посилюючи синергетичний ефект між секторами.

Таблиця 3.2

Нові функції фінансової системи в умовах цифровізації

Нова функція	Сутність та наукова категорія	Взаємозв'язок із фінтех
Цифрової інклюзії (Financial Inclusion)	Забезпечення доступу до фінансових послуг (платежі, заощадження, кредит) для небанківського населення за допомогою мобільних технологій та цифрових платформ. Це мінімізує просторові та часові обмеження надання послуг.	Ключовий драйвер фінтех-стартапів (особливо в платіжних та мікрофінансових сервісах), прямо пов'язаний із соціальною стійкістю.
Кіберзахисту (Cybersecurity)	Забезпечення конфіденційності, цілісності та доступності (CIA-тріада) фінансової інформації та інфраструктури від кіберзагроз. Це захист системної стійкості в умовах зростання поверхні атаки цифрових мереж.	Необхідна умова довіри до цифрових фінансових продуктів та критичної інфраструктури.
Забезпечення прозорості транзакцій (Transparency)	Створення незмінного, публічно верифікованого реєстру транзакцій (через блокчейн), що знижує можливості для маніпуляцій та підвищує підзвітність.	Центральна характеристика DeFi та використання розподілених реєстрів (DLT), що є істотною якісною зміною порівняно з непрозорістю традиційних систем.

Джерело: складено автором за [384]

У цьому контексті цифрові технології посилюють прояв традиційних функцій, а саме:

цифрова інклюзія стимулює традиційну кредитну функцію за рахунок розширення клієнтської бази та використання Big Data-скорингу;

прозорість транзакцій посилює регулюючу функцію (традиційна) через ефективніший SupTech-моніторинг;

інтеграційна функція активізує інноваційну функцію, створюючи відкриті платформи для швидкого тестування та впровадження фінтех-рішень.

Такий синергія традиційних функцій фінансової системи та цифрових технологій їх реалізації веде до посилення ролі фінтех-сектора як

каталізатора функціональної трансформації фінансової системи. Фінансова інклюзія, реалізована через фінтех-інструменти, виступає не лише соціальним наслідком, а й системним фактором розвитку, оскільки розширює монетарний та клієнтський простір для подальшої інновації та капіталізації.

Повертаючись до фінансової системи та її фінансово-кредитної підсистеми, не складно дійти висновку, що під час вирішення в процесі функціонування фінансово-кредитної підсистеми переважно локальних завдань, останні набувають властивостей інструментарію, що дає змогу максимально сприяти узгодженню взаємодії усіх складових фінансової системи та зміцненню її стійкості в умовах мінливості реальної дійсності. Цим засвідчується особливе значення цієї підсистеми у функціональній інтенсифікації фінансової системи загалом. Адже саме взаємодоповненість та взаємоузгодженість окремих складових (у нашому підході – підсистем фінансової системи), забезпечуючи її цілісність, дозволяє, за рахунок набуття системою належної стійкості, повніше реалізувати її синергетичний потенціал.

У контексті конкретизації окреслених залежностей та з метою практичного забезпечення розвитку і стійкості фінансової системи, в даному випадку – за рахунок ефективного функціонування її фінансово-кредитної підсистеми, особливого значення набуває розкриття можливих сценаріїв такого забезпечення з огляду на окремі передумови та орієнтири, критичні для запровадження комплексу заходів, важелів, регуляторів тощо, спрямованих на реалізацію зазначеного забезпечення.

Продовжуючи екстраполяцію окремих положень визначеної нами у попередньому розділі методології дослідження, зокрема виключну властивість структуризації, однією із вирішальних передумов забезпечення розвитку і стійкості фінансової системи, визначимо таку структуризацію у вигляді двох синхронізованих процесів: інституційного забезпечення

фінансово-кредитної підсистеми та його кореляцію із структурною композицією фінансово-кредитної підсистеми.

Очевидно, що виконання визначеної ролі та функцій, а також внаслідок існування причинно-наслідкових зв'язків, ефективна реалізація функціонального призначення фінансово-кредитної підсистеми потребує підтримки відповідним інституційним забезпеченням [36], що представлено у табл. 3.3.

Таблиця 3.3

Інституційне забезпечення функціонування фінансово-кредитної підсистеми

Напрямок функціонування	Інститути	Основне завдання забезпечення
1	2	3
Платіжна система	Депозитарій ЦБ та розрахункова система, регулювання, регулювання грошової бази, система банківських платежів та розрахунків, секюритизація, кредитні картки та EFT послуги, валютні ринки	Надійне функціонування платіжної системи
Акумуляція коштів для великих інвестиційних проектів	Фінансово-кредитні установи та організації, інституційні інвестори та фонди, фондові біржі, капітальні ринки, інвестиційні банки, приватні корпорації.	Формування механізму акумуляції ресурсів
Передача ресурсів від вкладників до позичальників	депозитарні та інші фінансові посередники, пенсійні фонди, валютні ринки, ринки капіталів	Визначення інструментарію переміщення фінансових ресурсів у часі та поміж географічними регіонами і галузями
Управління невизначеністю та ризик-менеджмент	Страхові компанії, фінансові посередники, форвардні ринки, опціонні та ринки деривативів	Розробка методів управління невизначеністю та ризиками

Продовження табл. 3.3

1	2	3
Збір і обробка інформації про ціни на фінансових ринках	Ринки грошей та капіталів, фондова біржі, валютні ринки	Визначення методів збору і обробки інформації про ціни, що допомагає координувати децентралізоване прийняття рішень у різних секторах економіки
Вирішення проблем асиметричності інформації	Рейтингові агенції, кредитні бюро, банки, застави, забезпечення та гарантійні угоди, аудит, стандарти розкриття інформації	Визначення способів вирішення проблем асиметричної інформації, коли одна сторона фінансової операції має інформацію, якої немає в іншій стороні

Джерело: складено автором на основі [385]

Відтак, можна визначити головні компоненти фінансово-кредитної підсистеми наступним чином (рис. 3.2). Узгодженість цих компонентів системи надає можливість прояву потенціалу синергетичного ефекту стимулюючого впливу на економічний розвиток у формі якісного виконання фінансово-кредитної підсистемою своїх функцій.



Рис. 3.2. Компоненти фінансово-кредитної підсистеми

Джерело: складено автором за [269].

Окреслений компонентний базис дозволяє представити структуру фінансово-кредитної підсистеми в Україні в розрізі окремих підходів до її дослідження (рис. 3.3).

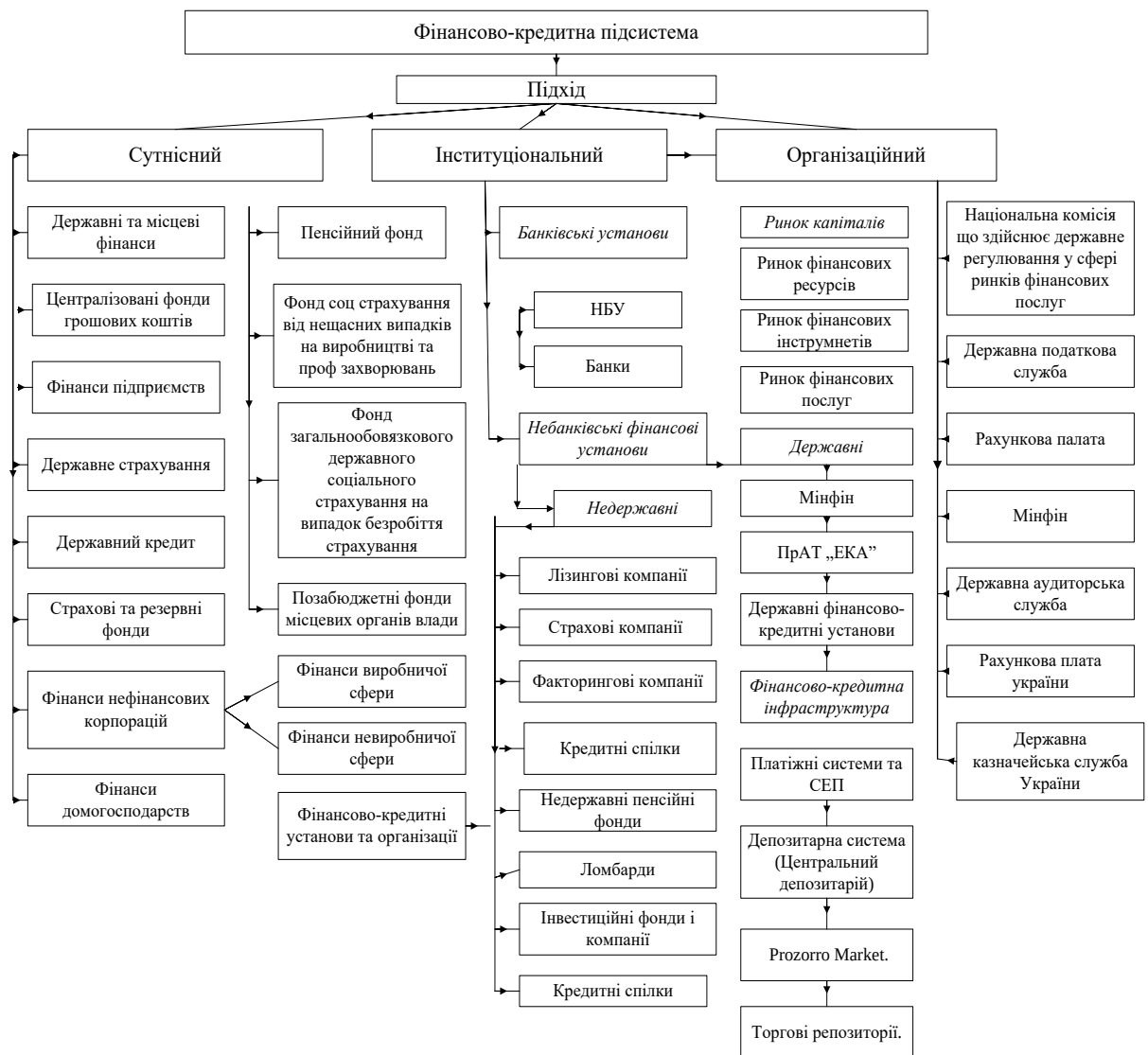


Рис. 3.3. Структура фінансово-кредитної підсистеми в Україні у розрізі окремих підходів

Джерело: складено на основі: [75; 136; 134; 270]

Подібна структурна розгалуженість створює базис для практичної суб'єктно-функціональної реалізації функцій фінансово-кредитної підсистеми та формує проблему вибору для економічних агентів з позиції оптимізації використання переваг та мінімізації загроз у сфері фінансових відносин. Тобто, врахування структурних особливостей фінансово-кредитної підсистеми при виборі інструментарію фінансової політики містить

потенціал як з позиції економіки загалом, так і з погляду розвитку фінансових відносин.

Зі властивостями структуризації тісно пов'язані й наступні орієнтири, критичні для запровадження комплексу заходів, важелів, регуляторів тощо, спрямованих на реалізацію забезпечення розвитку й стійкості фінансової системи. Мова йде про існування окремих типів фінансових систем (ФС) та, відповідно, механізмів обігу фінансово-кредитних ресурсів у їх межах.

Відома теорія «дихотомії» фінансової структури класифікує фінансову систему країни на два типи відповідно до провідної ролі, яку відіграє фінансовий ринок або фінансова установа. Один з них – ринковий тип, де домінує ринок капіталу та пряме фінансування, а інший – банківський тип, де домінує банківська система та непряме фінансування. В науковій літературі вони отримали назву банківсько-орієнтованої (bank-based or the «relationship-based system») і ринково-орієнтованої фінансової системи (market-based or arm's length system) [4934; 415]. Згідно з даними МВФ про динаміку глобального фінансового розвитку, протягом останніх 40 років спостерігається загально світову тенденція еволюції фінансової структури в бік ринкової, коли все більше фінансових ресурсів розподіляється через фінансовий ринок. Теоретично вища інформаційна ефективність, більше розпорошення ризиків, вища ліквідність і вища інклюзивність диверсифікованих фінансових інструментів роблять ринкову фінансову систему більш сприятливою для розвитку технологічних інновацій [374; 460].

Між двома типами структури фінансової системи існують значні відмінності за рядом критеріїв, які представлені у табл. 3.4. Основною перевагою ринково-орієнтованої ФС вважається те, що основою для прийняття інвестиційних рішень є інформаційні сигнали, адекватність яких

забезпечується дією механізмів конкуренції та втіленням ринкової інформації у цінах²¹.

Таблиця 3.4

**Порівняльна характеристика банківсько-орієнтованої і
ринково-орієнтованої фінансової системи**

Критерій	Банківська	Ринкова
Механізм мобілізації і розміщення коштів	Кредитно – депозитний механізм банківської системи .	Ринки капіталу та обіг цінних паперів
Джерело інформації	Переважаюча банківська звітність за законодавчо закріпленими державою стандартами, що визначає високі вимоги до розкриття інформації	Ціновий механізм ринку, що згідно теорії неолібералізму сприяє подоланню інформаційної асиметрії
Управління ризиками	Переважають практики банківського страхування ризиків	Застосування ринкових механізмів оцінки і страхування ризиків, зокрема через випуск деривативів
Контроль	Прямий і опосередкований контроль банків, які одночасно можуть бути і акціонерами, і кредиторами суб'єктів господарювання	Залежність від ринкової кон'юнктури і коливань цін на акції, що складаються в процесі ринкової конкуренції

Джерело: складено за [350; 493; 440].

Завдяки прозорості даних та повному відображенню інформації у цінах на ринку формується стан оптимальності за Парето [331]. Але тільки у випадку існування стану досконалої конкуренції, коли ціни на фінансові активи відображають співвідношення попиту та пропозиції, що складається під впливом комплексу короткострокових і довгострокових факторів.

Негативним наслідком такої ситуації є постійні коливання цін (волатильність), що можуть чинити досить негативний вплив на прийняття фінансових рішень, оскільки призводять до ризику непередбачуваних змін в фінансовому стані інвестора.

Позитивними наслідками публічності і швидкості розкриття інформації на ринку є:

²¹ Для прийняття адекватних інвестиційних рішень, які забезпечують ефективний розподіл ресурсів, як правило застосовується модель оцінки фінансових активів (CAPM – Capital Asset Pricing Model) з використанням рядів даних про ціни на акції.

- розширення можливості дослідження компаній та їх прозорість[419];
- краще відображення цінами акцій інформації, що, в свою чергу, покращує корпоративне управління та сприяє узгодженості інтересів власників і менеджерів компанії [428].

За цих причин ринково-орієнтована ФС характеризується одночасно як наявністю ефективного розподілу ресурсів, так і підвищеним рівнем ризиків.

Загалом наявність великого масиву даних і їх доступність в ринково-орієнтованій ФС (прикладом може слугувати США) не завжди є вирішальним фактором ефективного розміщення ресурсів. З іншого боку, обмеженість інформації в банківсько-орієнтованій ФС (наприклад в Німеччині), де менша ступінь розкриття інформації про діяльність компаній, акції яких котируються, більша ймовірність прийняти не зовсім ефективних інвестиційних рішень незважаючи на меншу волатильність цін.

Вирішення проблеми якості інформації у банківсько-орієнтованій ФС здійснюється за рахунок існування довгострокових відносин між банками і компаніями, що дозволяє на постійній основі розв'язувати інформаційні проблеми. Також банки виконують моніторингову функцію для встановлення відсоткових ставок та, впливаючи таким чином, на дохідність для забезпечення ефективного розподілу ресурсів [387]. Слід зауважити, що в банківсько-орієнтованій ФС продовжує активно функціонувати ринок капіталів, на якому банки та інші фінансові і нефінансові корпорації розміщують свої цінні папери і позичають кошти для регулювання ліквідності і виконання нормативних вимог центрального банку, що підвищує ефективність корпоративного управління.

Водночас варто зазначити, що в сучасному фінансово-цифровому просторі відмінності між ринково- і банківсько-орієнтованою ФС істотно зменшуються. Це пов'язано з виокремленням передумов та орієнтирів, що лежать у площині, насамперед, фінансової цифровізації і глобалізації. В умовах останньої з поширенням фінансових технологій, наднаціональних

стандартів звітності і регулювання відмінності між правовими та регуляторними системами країн певною мірою стираються. Це веде до вирівнювання інституційних і технологічних умов функціонування фінансово-кредитної підсистеми у різних країнах. Суттєва риса фінансової глобалізації, а саме – велика залежність стану фінансово-кредитної підсистеми від зовнішніх фінансових потоків і світових ринків капіталу, висуває на перший план спроможність фінансової системи протистояти зовнішнім ризикам, що накладають суттєві обмеження на функціонування фінансово-кредитної підсистеми. Визначальною роллю у зазначених процесах вирізняється поширення фінансових інновацій, що призводить, зокрема, до інтеграції класичних банків та фінтех-компаній і їх одночасного функціонування у фінансово-цифровому просторі.

Відтак, у сфері забезпеченні стійкості фінансової системи на перший план виходять тренди цифрової трансформації фінансово-кредитної підсистеми. Цифровізація внесла свої корективи у механізми, форми і способи акумулювання і розміщення фінансово-кредитних ресурсів. Категорії «фінанси» і «кредит» набувають нових ознак і властивостей, що трансформує усталені форми взаємозв'язків між ними. Відповідно, залишаючись складовою фінансової системи, фінансово-кредитна підсистема набуває особливостей і нових форм взаємозв'язків з виробничими процесами. Посилена впливовість зовнішніх чинників у фінансово-цифровому просторі потребує підвищеної структурно-функціональної здатності зазначених категорій та форм, їх узгодженого прояву і організації у вигляді фінансової системи та фінансово-кредитної підсистеми, гнучкого реагування на появу фінансових інновацій, адаптивності до змін в економічній системі та світовому фінансово-цифровому просторі для забезпечення їх збалансованого і синхронізованого розвитку. Відтак фінансово-кредитна підсистема зазнає цифрових трансформацій, при цьому, з одного боку, вона бути підпорядкована фінансовій системі і має задовольняти вимогу щодо її цілісності, а, з іншого

– відповідати сучасним вимогам фінансової цифровізації, тобто бути спроможною ефективно функціонувати у фінансово-цифровому просторі і сприяти реалізації потенціалу фінансів задля економічного розвитку.

В контексті пошуку відповіді на ці виклики здійснимо певні узагальнення щодо ефектів впливу цифровізації на трансформацію окремих аспектів функціонування фінансово-кредитної підсистеми, екстраполюючи їх на фінансову систему загалом. Віддаючи належне багатогранності поставленого завдання, в даному випадку виокремимо, насамперед, загальні напрями цифрової трансформації фінансово-кредитної підсистеми, а у подальших частинах даного розділу спробуємо їх деталізувати у розрізі окремих сегментів. Це дозволить сформувати базис для науково обґрунтованих рекомендацій щодо напрямів посилення стимулюючої ролі складових фінансово-кредитної підсистеми у сучасному фінансово-цифровому просторі.

У найбільш узагальненому трактуванні можна стверджувати, що цифрова трансформація фінансово-кредитної підсистеми має дуальний характер і відбувається у формі двох тенденцій, схематично відображених на рисунку 3.4.

Як свідчить представлений рисунок, по-перше, це прискорення процесу змін складових фінансово-кредитної підсистеми, обумовлених фінтех-революцією: поява фінтех-компаній, криптобірж, ринків NFT та інших компаній, які пропонують альтернативні фінансові рішення щодо здійснення банкінгу, інвестування та отримання доступу до фінансових послуг. Гнучкість та інноваційність фінтех-компаній забезпечує їм високий рівень конкурентоспроможності і високий попит на їх послуги і технології, що посилює конкурентний тиск на традиційні кредитно-депозитні установи.

По-друге – це впровадження традиційними установами інноваційних цифрових технологій та організаційних і маркетингових інновацій. Один з результатів втілення цих тенденцій лежить у площині зближення і взаємопроникнення традиційних і цифрових способів діяльності, поява

інноваційних інструментів надання фінансових послуг та методів організації діяльності фінансових установ і компаній. Банки освоюють цифрові технології, фінтех-компанії одержують банківські ліцензії, при цьому виникають чисто цифрові банки.



Рис. 3.4. Тенденції трансформації фінансово-кредитної підсистеми в процесі цифровізації

Джерело: складено автором за [500]

Загалом напрями цифрової трансформації фінансово-кредитної підсистеми відображають чотири основні явища, які часто описуються терміном ABCD, де:

A = Штучний інтелект (ШІ), що дозволяє використовувати нові машинні методи виконання складних завдань та проводити аналіз;

B = Blockchain, що надає нові методи запису та доступу до транзакцій і володіння інформацією;

C = Хмарні технології, що забезпечують доступ до програмних послуг і даних, розміщених третіми сторонами;

D = Дані (бази відкритих даних), що відображає підвищену здатність фінтех технологій отримувати, зберігати та обробляти великі обсяги даних і аналізувати інформацію

Посилення конкуренції на ринках капіталу та фінансових послуг між традиційними установами та фінтех компаніями стимулює інноваційний процес, сприяє появі на фінансовому ринку інноваційних моделей організації діяльності. Загалом співіснування традиційних і цифрових способів надання фінансових послуг сприяє кращому та всебічному задоволенню потреб споживачів та справляє стимулюючий вплив на економічне зростання.

Зрозуміти, як в епоху цифровізації нові платформні цифрові бізнес-моделі впливають на її трансформацію в частині зміни принципів діяльності традиційних фінансово-кредитних установ та організацій та ринків капіталу дозволяє використання функціонального підходу до дослідження фінансово-кредитної підсистеми. В основі платформної бізнес моделі лежить базова транзакція, яку вона виконує максимально ефективно. Якщо це бізнес модель фінансово-кредитної підсистеми – то мова йде про поєднання постачальників і користувачів фінансових ресурсів і послуг. Виходячи з проблем, з якими вони стикаються у взаємодії один з одним²², та за базову транзакцію можна прийняти трансформацію ресурсів з різними характеристиками (*maturity transformation*) [36], серед яких термін погашення, валюта, дохідність, ризикованість тощо.

Найпростішим прикладом зазначеної базової транзакції можна вважати прийняття банками короткострокових депозитів від вкладників і

²² Постачальники фінансових ресурсів хочуть отримати винагороду за відкладення споживання, але стикаються з ризиками надання коштів іншим особам, недосконалістю інформації про потенційних користувачів коштів та великі транзакційні витрати при роботі з ними. Споживачі фінансових ресурсів часто відчувають дефіцит коштів, характеристики яких відрізняються від характеристик постачальників і також потребують витрачання ресурсів для подолання інформаційних проблем, які перешкоджають (і впливають на умови) отримання ними фінансування.

надання довгострокових позик позичальникам. За наявності розвинених ринків капіталу альтернативою банківському «позичанню на короткий термін і кредитуванню на довгий» для клієнтів є придбання, наприклад, довгострокових облігацій, які вони можуть продати іншим інвесторам на ринку облігацій до настання терміну їх погашення, якщо виникне потреба повернути свої кошти.

Фінансові установи зазвичай здійснюють трансформацію активів з різними характеристиками шляхом випуску цінних паперів, що мають характеристики, відмінні від тих, які вони придбали (або наявних фондів). Метою такої трансформації є збільшення ліквідності наявних активів та забезпечення можливості пришвидшення і розширення їх обігу. Це супроводжується низкою ризиків, за прийняття яких фінансово-кредитні установи очікують отримання прибутку. Тому основними аспектами їх діяльності є управління ризиками, визначення норми прибутку, необхідної для компенсації ризиків і витрат, розробка інноваційних інструментів і технологій, потрібних для ефективної трансформації ресурсів з різними характеристиками у сучасному фінансово-цифровому просторі.

Зі свого боку, регулятори зосереджені на тому, щоб кінцеві користувачі були належним чином: 1) обізнані з ризиками альтернативних вкладень коштів; 2) захищені від них. Це передбачає, що основні вимоги до надійної та ефективної фінансово-кредитної підсистеми мають включати жорсткі стандарти та практики корпоративного управління, ефективні правові норми і захист прав власності; забезпечення надійних стандартів бухгалтерського обліку та аудиту; відпрацьовані стандарти розкриття інформації; ефективні наглядові органи. Саме цим питанням МВФ і Світовий банк приділяють особливу увагу в рамках Програми оцінки фінансового сектора окремих країн та розробки рекомендацій щодо проведення фінансової політики.

Ключовими напрямками управління фінансово-кредитними установами є:

- управління активами – пасивами;
- управління ліквідністю;
- встановлення процентної ставки;
- ціноутворення на фінансові продукти та послуги;
- аналіз позичальників та управління ризиками;
- клієнтські відносини;
- управління структурою капіталу, зокрема ухвалення рішень про фінансування;
- вимоги до фізичного/людського капіталу і нагромаджених знань;
- дотримання нормативних вимог регуляторів ;
- інституційні механізми управління.

Історично склалося, що за критерієм об'єкту фінансове регулювання було спрямоване на регулювання або суб'єктів фінансових відносин (включаючи операторів ринку), або фінансових продуктів і послуг. В умовах цифровізації активне використання цифрових технологій у фінансово-кредитній сфері кардинально впливає на технології надання фінансових послуг та проведення монетарних і платіжних операцій. Fintech-компанії продукують інноваційні фінансові продукти і демонструють нові способи надання фінансових послуг, які досить складно врегулювати в межах традиційних форм регулювання. Динамічність сучасного світу зумовлює зростаючий попит на дистанційне обслуговування, що підштовхує фінансові компанії до впровадження цифрових фінансових послуг та максимальне спрощення процесу їх отримання, ризики яких досить складно оцінити традиційними методами. Для подолання нових викликів регулювання активно розвивається RegTech. Таким чином, досягнутий нині рівень розвитку, інформаційних та організаційних технологій у поєднанні зі зміною споживчих звичок дозволяє максимально повно реалізувати інноваційні здобутки трансформації фінансово-кредитної підсистеми та посилити стимулюючий характер її ролі у фінансово-цифровому просторі.

Відмітною рисою трансформацій, що відбуваються у фінансово-кредитній підсистемі, крім реалізації власне інноваційних здобутків є їх мультиплікативний синергетичний ефект, коли розробка нових цифрових технологій веде до зміни моделей функціонування і взаємодії суб'єктів фінансових відносин в процесі формування інноваційних способів продукування цінності, а нові потреби споживачів і підходи до їх фінансування стимулюють попит на фінтех-технології. Це, в свою чергу, веде до зміни фінансових відносин, які трансформують структуру і роль фінансово-кредитної підсистеми у фінансово-цифровому просторі. Особливо чітко це простежується з погляду на цифрову трансформацію фінансово-кредитної підсистеми крізь призму технологічного, організаційного та маркетингового її аспектів, що наведені в табл. 3.5.

Таблиця 3.5

Аспекти цифрової трансформації фінансово-кредитної підсистеми

Технологічний аспект	Організаційний аспект	Маркетинговий аспект
Віртуалізація фінансових організацій. Розумна автоматизація. Технології розподіленого реєстру	Рекоординація	Додаткова цінність (Utility). Універсалізація (Universalization). Всеосяжність (Ubiquity). Зручність (Usability)

Джерело: складено автором за [390].

Технологічний аспект трансформації фінансово-кредитної підсистеми проявляється в наступному:

1. Віртуалізація фінансових організацій – переведення фінансових активів та бізнес-процесів у цифрову форму. Банківські офіси замінюються веб-сайтами та мобільними додатками, фінансові інструменти набувають електронної форми (електронна готівка, криптовалюта, токени). Відтак, взаємодія з клієнтами та контрагентами переводиться в інформаційно-цифровий простір.

2. Автоматизація – заміщення співробітників фінансових організацій віртуальними помічниками і роботами, здатними забезпечувати взаємодію з партнерами і клієнтами та в разі потреби приймати самостійні фінансові рішення за визначеними алгоритмами (роботінвестування). Автоматизація забезпечується також використанням штучного інтелекту, машинним навчання, збором, обробкою та систематизацію великого обсягу інформації про учасників ринку фінансових послуг.

3. Поширення технологій блокчейну – інструментарію, що створює можливість для віддаленої та/або нецентралізованої взаємодії учасників фінансових відносин. Наприклад, технології віддаленої автентифікації, або розподіленого реєстру [424].

Організаційний аспект трансформації фінансово-кредитної підсистеми проявляється у рекоординації – переформатуванні моделей взаємодії учасників фінансової діяльності та системи зв'язків між ними, створенні нових способів узгодження інтересів суб'єктів фінансової діяльності. Проявом рекоординації є, наприклад, децентралізація, реалізована в моделі створення, поширення і використання криптовалют. Ще одним прикладом є тип мережових взаємовідносин, що складаються між учасниками цифрової платформи [404; 443; 4954. Сюди також можна віднести нові канали збуту фінансових продуктів, зокрема, через цифрові додатки, «вбудовування» їх в інші продукти партнерів екосистеми [438].

Маркетинговий аспект трансформації фінансово-кредитної підсистеми визначається специфікою попиту на цифрові фінансові послуги, а саме:

1. Нові цифрові фінансові інструменти і сервіси спроможні більш ефективно задовольнити навіть найдрібніші потреби учасників фінансових відносин – споживачів фінансових послуг. Залучення таких нових учасників формує джерело додаткової цінності. Наприклад, токени на основі блокчейна дозволяють реалізовувати «розумні» контракти. Їх цінність може реалізовуватися як для вже наявних учасників, так і для нових на разі залучення їх до системи створення цінності, що формує «вибуховий» ефект

розширення платформи. Додаткова цінність може створюватися шляхом конвергенції характеристик різних фінансових продуктів за рахунок організаційних та/або маркетингових інструментів. Різні сфери, де може формуватися додаткова цінність у процесі цифрової трансформації фінансово-кредитної підсистеми, представлені в табл. 3.6.

2. У фінансово-цифровому просторі збільшення прибутків компанії забезпечується за рахунок підвищення цінності фінансових продуктів шляхом зміни їх характеристик (як правило, мова йде, про доповнення його додатками або сервісами (табл. 3.6).

Таблиця 3.6

Сфери формування додаткової цінності в фінансово-кредитній підсистемі у фінансово-цифровому просторі

Сфера	Сутність механізму	Приклад
Додаткова цінність у межах фінансової сфери	Доповнення фінансового продукту/сервісу іншим фінансовим продуктом/сервісом (тобто поєднання кількох фінансових сервісів у межах комбінованого фінансового продукту)	Кредитні картки, які виступають одночасно інструментом платежу та інструментом отримання кредиту
Додаткова цінність в межах економічних відносин	Доповнення фінансового продукту/сервісу інструментом з іншої (нефінансової) сфери економічних відносин	Краудфандинг, який залежно від моделі його реалізації може бути не лише інструментом залучення фінансування, але й інструментом аналізу ринку, попередніх продажів продукту, просування продукту тощо; картки розстрочки, які можуть використовуватися як картки лояльності
Додаткова цінність за межами економічних відносин	Доповнення фінансового продукту/сервісу інструментом з іншої (неекономічної) галузі соціальних взаємодій	Токени Ethereum, які є не тільки криптовалютою, але й основою для «розумних» (смарт) контрактів

Джерело: [398]

Чи за рахунок розширення лінійки асортименту шляхом розробки і реалізації додаткових продуктів та послуг, що відбувається при фінансиалізації нефінансових компаній та універсалізації діяльності

фінансових організацій²³. Згідно біполярності процесів цифрової трансформації фінансово-кредитної підсистеми, універсалізація реалізується у двох напрямках: з одного боку, фінансові організації розширюють свій набір фінансових послуг, виходячи на ринок нефінансових продуктів, а з іншого боку, нефінансові компанії пропонують фінансові послуги, стаючи каналом продажів продуктів фінансових компаній (наприклад, пропонуючи послуги страхування або кредитування) [401].

3. Метою і способом отримання прибутків фінансової компанії у фінансово-цифровому просторі є задоволення якнайбільше видів потреб клієнтів шляхом пропонування їм максимальної кількості різноманітних продуктів та фінансових послуг. Максимізація кола охоплення потреб споживача відбувається шляхом аналізу великого обсягу даних про споживачів з усіх доступних джерел (у тому числі і з соціальних мереж), що дозволяє виявити та передбачити максимальну кількість потреб клієнтів з найбільшою можливою вірогідністю та запропонувати найбільш прийнятний спосіб їх задоволення.

4. Важливою ціннісною характеристикою сучасних цифрових фінансових послуг є зручність і доступність, що стає вагомою перевагою при виборі їх споживачами. Тому метою цифрових фінансових компаній є зробити фінансові послуги і продукти максимально доступними і комфортними для споживача, які можуть користуватися ними з мінімальними зусиллями і затратами.

Значною мірою це стосується цифрових платіжних послуг, доступність яких наближає їх до традиційних грошей, для використання яких не потрібно спеціальної підготовки, додаткової взаємодії з фінансовою організацією та здійснення додаткових операцій (на відміну від банківських переказів із тривалим заповненням реквізитів та банківських карток з пін-кодом). Цифрові платіжні сервіси пропонують підвищений рівень зручності:

²³ Універсалізація - це диверсифікація асортименту продуктів та фінансових послуг, що здійснюється як самостійно, так і із залученням зовнішніх партнерів (у рамках екосистеми).

для оплати достатньо піднести смартфон до терміналу або ввести номер телефону одержувача платежу. В окремих випадках такий спосіб оплати може бути зручнішим за готівковий розрахунок, оскільки кошти з рахунку клієнта списуються в автоматичному режимі після його ідентифікації на пункті оплати.

Результативне збільшення масштабів продукування прибутків є основою забезпечення розширеного відтворення та джерелом економічного розвитку країни. Відтак в даному випадку цифровізація слугує інструментом, що забезпечує краще виконання фінансово-кредитною підсистемою виробничої та перерозподільної функцій. Це зумовлює трансформацію фінансово-кредитної підсистеми у напрямі досягнення мінімізації затрат часу і зусиль клієнтів на придбання і користування фінансовими продуктами у фінансово-цифровому просторі, що збільшує прибутки установ і організацій не лише за рахунок зниження трансакційних витрат і збільшення обсягів продаж, а й завдяки фінансовій інклюзії та оцифруванню найдрібніших фінансових послуг, а також за рахунок суттєвого пришвидшення проведення операцій та прискорення обігу капіталу. Прагнення до максимальної зручності і доступності фінансових продуктів і послуг визначає магістральні напрями їх подальшої модернізації і способів їх надання, а також механізмів проведення операцій на ринках капіталу [26].

Таким чином, у сучасному фінансово-цифровому просторі формується декілька тенденцій:

- тенденція універсалізації веде до нарощування довкола фінансово-кредитної організації хмари супутніх сервісів;
- їх рекоординація вимагає вдосконалення управління взаємодією учасників фінансових відносин на ринках капіталу;
- всеосяжність та віртуалізація як специфіка мережевої економіки сприяє швидкому залученню нових учасників і вибуховому зростанню стартапів;

– еволюція бізнес моделей фінансово-кредитних організацій у платформи (майданчики для взаємодії учасників ринків капіталу) та екосистеми (хмари супутніх сервісів довкола базової компанії)²⁴.

Таким чином, фінансово-кредитна підсистема є динамічним, багатофункціональним елементом фінансової системи, що перебуває під впливом трансформаційних процесів, зумовлених цифровізацією та глобалізацією. Її ефективне функціонування та збалансований розвиток є критично важливими для забезпечення стійкості фінансової системи та стимулювання економічного зростання в сучасних умовах. Поширення інновацій в усіх аспектах і рівнях цифрової трансформації фінансово-кредитної підсистеми формує той потужний синергетичний імпульс, що стає основою для посилення її стимулюючої ролі в економічному розвитку. Цифрова модифікація традиційних форм і методів надання фінансових послуг забезпечує фінансову інклюзію та додаткові джерела формування вартості для розширеного відтворення і прискорення економічного зростання.

3.2. Особливості взаємодії між учасниками фінансових відносин в окремих сегментах фінансово-кредитної підсистеми у фінансово-цифровому просторі

Посилення стимулюючої ролі фінансово-кредитної підсистеми у фінансово-цифровому просторі відбувається завдяки фінтех революції, що підвищує прибутковість і ефективність проведення фінансово-кредитних операцій на основі інноваційних технологій, прискорює обіг капіталу,

²⁴ Таку екосистему зараз формує, наприклад, Ощадбанк. Причому його екосистема виходить далеко за межі власне фінансових сервісів – вона охоплює низку нефінансових послуг, таких як майданчик для проведення тендерів на закупівлю для державних та муніципальних потреб, власний оператор зв'язку тощо. Саме таким чином проявляється тенденція до універсалізації діяльності фінансових організацій

покращує управління окремою фінансовою компанією та її ризиками на основі якісної обробки значного обсягу інформації, знижує витрати на заробітну плату за рахунок автоматизації та роботизації, забезпечує можливість кращого задоволення потреб споживачів у результаті персоніфікації фінансових послуг, поглиблює фінансиалізацію в результаті охоплення максимально-можливого кола споживачів за рахунок підвищення доступності та зручності фінансових послуг.

Відповідно до розширення сфери застосування інноваційних технологій у фінансово-кредитній підсистемі трансформуються механізми формування вартості (цінності), пропозиції та споживання фінансово-кредитних продуктів, що кардинально змінює систему взаємодії учасників фінансових відносин. Особливості рекоординації відносин між учасниками фінансових відносин визначає специфіка проведення цифрових фінансово-кредитних операцій на цифрових платформах. Наприклад, у процесі створення вартості на платформі все більшу роль відіграє споживач, беручи активну участь у розробці і створенні продукту для адаптації його характеристик до власних вимог (персоніфікація продукту). Також спостерігається зниження або повне усунення гарантій, які традиційні фінансово-кредитні установи (наприклад, банки) у ролі ключового елемента фінансової системи зазвичай надавали власникам та одержувачам коштів (безпека вкладу). На фінансових двосторонніх платформах відповідальність за рішення перекладається на самих учасників фінансових операцій (децентралізовані фінанси). Переніс значної частини відповідальності за ризик-менеджмент і контроль за дотриманням нормативних норм і стандартів на фінансово кредитні установи призвело до розвитку останніми комплаєнсу і появи RegTech як інноваційної цифрової технології фінансового регулювання.

Велика не контрольованість притаманна обігу цифрових активів і криптовалют: оператори криптовалютних систем не несуть жодних зобов'язань перед користувачами щодо підтримки курсу криптовалюти,

забезпечення її ролі як платіжного засобу і навіть щодо функціонування самої криптовалюти. Таке саморегулювання, з одного боку, є перевагою цифрових активів (відсутність централізованого регулятора, який може нав'язати свої рішення власникам криптовалют та анонімність володіння), з іншого боку, загрожує стабільності та надійності фінансової системи.

Таким чином, поширення принципів платформної економіки означає, що окремі складові фінансової системи та їх елементи у фінансово-цифровому просторі набувають функцій саморегулювання та самоорганізації, тому принципи взаємодії між суб'єктами фінансових відносин також змінюються у напрямі посилення їх гнучкості. Типове для сучасної взаємодії суб'єктів фінансових відносин прагнення до розширення сфери застосування гнучких моделей співробітництва засвідчує флексибілізацію фінансово-цифрового простору і появу феномену гнучких (нестандартних, нестійких) фінансів, спроможних адаптуватися до потреб споживача. Дослідження цих нетехнологічних аспектів інноваційних змін фінансово-кредитної підсистеми дозволить не тільки зрозуміти їх суть, а й ефективніше розробляти нові цифрові фінансові продукти та сервіси з урахуванням потреб клієнтів та можливостей конкретної фінансово-кредитної організації.

Однією з магістральних тенденцій трансформації фінансово-кредитної підсистеми у фінансово-цифровому просторі є цифровізація банківської діяльності, яка на сучасному етапі вже перетворилася з простого впровадження інноваційних технологій надання банківських послуг на переосмислення принципів банківської діяльності на засадах клієнто-орієнтованого підходу. Нові технології, такі як блокчейн, розумні контракти сформували передумови для впровадження інноваційних фінансових рішень, які забезпечують якісно новий рівень ефективності банківської діяльності, безпеки та зручності отримання послуг, якість яких на порядок вища, ніж у традиційних банків. Саме завдяки цифровим фінансовим технологіям банки мають змогу оптимізувати свою роботу та практично 7/24 надавати своїм

клієнтам необхідні послуги. Водночас, не можна не відмітити і наростання ризиків, пов'язаних з фінансовими інноваціями, насамперед, кібератаками та підвищену залежність від якості зв'язку та наявності електроенергії.

Основними рушійними силами трансформації банківських технологій в фінансово-цифровому середовищі є: [388]

- цифровізація ринків капіталу і послуг, в умовах якого клієнти очікують від банків можливості негайного доступу до фінансових послуг і рішень зі своїх власних пристроїв;
- зростання ролі інформації для проведення фінансових операцій, що вимагає обробки значного обсягу статистичних персоніфікованих даних;
- невинний розвиток інформаційних технологій;
- необхідність оновлення операційної моделі діяльності банку;
- зміна потреб клієнтів;
- поширення мобільних додатків, що полегшують доступ до цифрових послуг «в один клік» і використовують ефект «залипання» на них клієнтів.

Таким чином, банківські послуги стають невід'ємною складовою повсякденного життя клієнтів, що передбачає максимальну адаптацію до їх потреб. Тобто, щоб залишатися конкурентоспроможними, банки повинні розвивати свою здатність адаптувати кредитно-депозитні продукти не лише до появи нових технологій, а й до розвитку потреб клієнтів. При цьому поширюється цілеспрямоване формування таких потреб, наприклад, електронні гаманці для оплати покупок в е-торгівлі. Відтак персоніфікація банківських послуг на основі цифрової трансформації банківництва є необхідною умовою його конкурентоспроможності у сучасному фінансово-цифровому просторі.

Виходячи з цього, можна виділити такі першочергові технологічні та організаційні проблеми традиційних банків, що потребують вирішення відповідно до вимог фінансово-цифрового простору, а саме.

1. Оновлення окремих застарілих технологій традиційних банків, зокрема в частині цифрового переформатування ядра автоматизованої

банківської системи (АБС). Нехтування оновленням технологій бек-офісу веде до неможливості інтеграції з сучасними цифровими фінансовими платформами, повільної розробки нових фінансових послуг і неефективного використання наявних ресурсів.

2. Забезпечення кібербезпеки та збереження конфіденційності фінансової інформації та даних клієнтів, оскільки традиційні банківські системи є вразливими до кібератак і витоків даних, що підвищує пріоритетність завдання посилення захисту інформації.

3. Незручності отримання фінансових послуг у відділеннях традиційних банків, зокрема проблема обмеженого доступу клієнтів до своїх рахунків і недоступності фінансової інформації через велику відстань до офісу або технічні проблеми. «Трудомісткість» та незручність процесу отримання фінансових послуг може вести до втрати клієнтів.

4. Неефективність API стандартів і недостатня модульність ядра автоматизованої банківської системи (АБС), які часто «підвисають» через неефективні технології та програми. Це веде до тривалих періодів очікування в системі і зумовлює необхідність ручного проведення процедур та низьку прозорість операцій. В результаті збільшуються операційні витрати фінансових установ і накопичується незадоволення клієнтів.

5. Недостатня ефективність традиційних банківських технологій у сфері персоналізації фінансових послуг, що може перешкоджати збільшенню масштабів їх пропозиції та клієнтської бази, утруднювати вихід на нові сегменти ринку банківських послуг.

Слід зауважити, що в процесі впровадження фінансових інновацій традиційні банки зберігають напрацьовані переваги, до яких можна віднести тривалу історію та репутацію, широку клієнтську базу, що дає їм доступ до великої кількості даних, у тому числі конфіденційних, таких як паспортна інформація, водійські права, страхування тощо. Тож традиційні банки мають більше можливостей щодо збору та обробки даних користувачів, що забезпечує основу для персоніфікації їх послуг і ставить такі банківські

установи у відносно привілейоване становище порівняно з новими цифровими банками, які тільки формують клієнтську базу.

На вирішення зазначених проблем переважна більшість банків розробили і втілюють стратегію цифрової трансформації на основі використання провідних інноваційних фінансових технологій та організаційних інновацій, що дозволяють банку покращити технологічну, організаційну і маркетингову складову діяльності, вдосконалити чинні і запропонувати нові банківські послуги на основі побудови довірчих відносин з клієнтами та вивчення їх потреб. Запровадження інноваційних підходів до управління цифровими активами дозволяє банкам запропонувати нижчі комісії та гарантовані виплати, покращуючи рівень задоволеності клієнтів. Адже у фінансово-цифровому просторі у системі взаємовідносин банку та клієнту окрім параметру прибутку виникає поняття «задоволеності», що включає доступність, легкість, швидкість, простоту та персоніфікацію параметрів фінансової трансакції. Вирішення завдання персоніфікації було досить дорогим для традиційного банку, проте сучасні чат-боти легко і задешево з ним справляються. Це означає якісно нову основу функціонування і місію розвитку кредитно-фінансової підсистеми відповідно до особливостей вартісних відносин у цифровому просторі.

Отже, щоб бути конкурентоспроможними в сучасному фінансово-цифровому просторі, банки повинні постійно удосконалювати свою лінійку кредитно-депозитних та операційних послуг на основі фінансових інновацій та відповідно до потреб споживачів. Обсяги і прогноз динаміки розвитку цифрових банківських послуг у світі наведена на рисунку 3.5.

Доцільно зауважити, що у 2023 завдяки впровадженню фінансових інновацій фінансово-кредитні установи успішно адаптувалися до нової фінансової парадигми з вищими процентними ставками та прискореною інфляцією, що вплинуло на їхню оцінку ризику та прибутку. Ключову допоміжну роль в цьому відіграла саме цифровізація, що розширила можливості для створення цінності. Дослідження McKinsey показує, що з

2022 по 2028 рік доходи в фінтех-індустрії зростатимуть майже втричі швидше, ніж у традиційному банківському секторі. Порівняно з 6-відсотковим річним зростанням доходу традиційного банківського бізнесу, фінтех-продукція може отримувати річне зростання доходу на 15 % протягом наступних п'яти років [403].

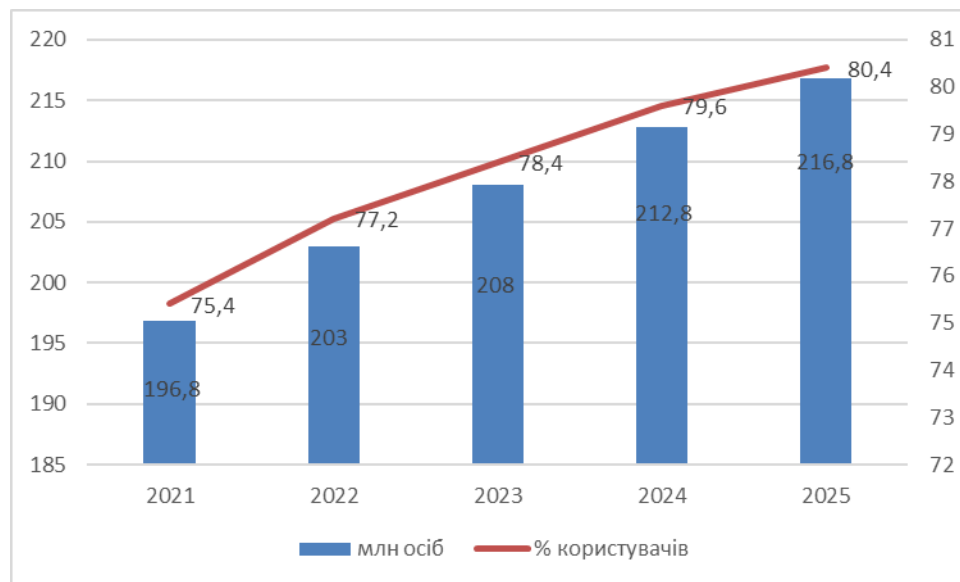


Рис. 3.5. Динаміка збільшення частки і кількості користувачів цифрових банківських послуг у світі 2021–2025 (прогноз)

Джерело: [399]

Розглянемо, наприклад, переваги мобільного банкінгу, що став одним з перших напрямів цифрової трансформації банківської галузі. Завдяки широкому використанню смартфонів клієнти отримали легший і швидший доступ до інформації для прийняття фінансових рішень та інструментів їх реалізації, що підвищило попит на мобільні фінансові послуги. Також мобільний банкінг забезпечує збір високоякісний даних, надає миттєвий доступ до фінансових рішень і зручність використання мобільних додатків. На основі безперебійної взаємодії з клієнтами, збору і аналізу їх даних, вивченні їх потреб банки мають можливість надавати персоналізовані і цільові послуги, що збільшує обсяги їх продаж. Ще раз підкреслимо, що рушійною силою розвитку мобільного банкінгу є потреби клієнтів, що обумовлює домінування клієнто-орієнтованого підходу у діяльності банків.

Якщо спочатку мобільний банкінг був додатком до діяльності традиційних банків, то сучасний цифровий банкінг – це не лише розвиток онлайн- або мобільних банківських послуг, це також оцифрування всіх рівнів банківських операцій від початкового обслуговування заявок клієнтів до внутрішнього менеджменту. Під цифровим банкінгом розуміється інноваційна мережева модель надання фінансових послуг, яка дозволяє надавати банківські послуги через інтерфейс прикладного програмування (application programming interface, API). Основна мета – надавати фінансові послуги компаніям і фінансово-технічним стартапам, забезпечення можливості створювати банківські пропозиції на основі інфраструктури провайдерів, що дозволяє здійснювати фінансові операції та будувати нові фінансові рішення без організації власного банку. Цифрові банки успішно вирішують завдання автоматизації адміністративних завдань та обробки даних і цілеспрямованого формування цифрових навичок клієнтів. Наприклад, вони надають можливість дистанційно робити депозити та перекази, подавати заявки на позики і отримувати доступ до персоналізованих послуг управління грошима онлайн. У звіті Фінастра (Finastra) [399] про стан фінансових послуг зазначено, що у 2021 цифровий банкінг використовували до 85 % світових фінансових установ, а близько 73 % взаємодій з банками відбувалося через цифрові канали [403].

На особливу увагу заслуговує феномен необанків – цифрові додатки, які можна використовувати для банківських і фінансових послуг. Фундаментальна відмінність необанків від традиційних банків полягає в тому, що необанки функціонують у повністю цифровій формі. Замість формування мережі «дорогих» фізичних відділень, необанки надають послуги онлайн-банкінгу, до яких можна отримати доступ через комп'ютер, планшет або смартфон.

Необанки діляться на дві великі групи [452]:

- full-stack необанки, які є незалежними і мають власну банківську ліцензію;

– необанки, орієнтовані на зовнішнє управління, що не мають банківської ліцензії, тому змушені співпрацювати з традиційним банком, щоб мати законодавчі підстави для надання фінансових послуг споживачам.

Спочатку довіра до необанків була на низькому рівні, але кількість їх і власників виключно цифрових банківських рахунків невинно зростає. Якщо у 2022 у світі налічувалося понад 170 необанків, то у 2024 тільки в США кількість власників банківських рахунків, які будуть виключно цифровими, досягла 50 млн [452]. Зростаюча популярність необанків пов'язана з тим, що вони надають широкий спектр послуг на основі 100 % онлайн взаємодії банку з клієнтом: швидке відкриття банківського рахунку та можливість адаптації його під потреби клієнта, простий мобільний додаток UX/UI, вигідні умови депозитів і кредитів, постійну цілодобову підтримку клієнтів.

Однією з основ розвитку цифрового банківництва є поширення API²⁵ [506], що допомагає розробникам інтегрувати функції різних розробників, обмінюватися даними між програмами та надавати доступ іншим банкам та компаніям до інструментів, послуг і цінних активів банку, наприклад фінансової інформації, рахунків клієнтів тощо. Це робить взаємодію банку та інших компаній швидшою, зручнішою і економічною та сприяє формуванню екосистеми. Так, саме на основі API розвинулось декілька фундаментальних тенденцій у банківській галузі. Серед них відкритий банкінг (Open banking) і Banking-as-a-Service (BAAS).

Відкритий банкінг дозволяє банкам надавати іншим компаніям доступ і контроль над клієнтськими банківськими транзакціями та фінансовими даними через API. Приблизно половина банків, які вже запровадили відкритий банкінг, визнають, що це було корисним для бізнесу, тому що покращило обслуговування клієнтів, сприяло їх залученню клієнтів, розширило можливості надавати нові послуги та генерувати нові джерела доходу [400].

²⁵ API — це інтерфейс прикладного програмування, який дозволяє різним складовим програмного забезпечення взаємодіяти один з одним What Is an API in Software Development Process: Value and Examples (mindk.com)

Основна мета сервісу BaaS – надати фінансовим компаніям і фінансово-технічним стартапам можливість створювати банківські пропозиції на основі регульованої інфраструктури провайдерів. Це означає можливість здійснення фінансових операцій та втілення нових фінансових рішень без організації власного банку. Суб'єктами BaaS є провайдери суто BaaS, компанії FinTech, які володіють функціоналом BaaS, і традиційні банки, які «відкривають» свою банківську інфраструктуру для інших компаній FinTech за допомогою API. Основними конкурентами є необанки та супераппи: так, якщо необанки концентруються на полегшених варіантах фінансових продуктів, покращанні та оптимізації процесу їх надання, то основна мета супераппів – забезпечення постійного трафіку платежів та здійснення покупок клієнтом у застосунку, що спрощує здійснення операцій.

Відтак у фінансово-цифровому просторі банківська сфера зберігає вагому роль у фінансовій системі, проте переживає серйозні структурно-технологічні зміни через технологічний прогрес і зміну потреб клієнтів, для задоволення яких банки повинні впроваджувати фінансові інновації, що надають нові можливості для створення цінності за рахунок персоніфікації відносин банку і клієнту. У звіті Finastra про стан фінансових послуг зазначено, що розвиток цифрового банківництва у сфері послуг має трансформуючий вплив на 85 % світових фінансових установ [400]. Розширення та вдосконалення переліку послуг на основі взаємодії зі споживачами банківських послуг стимулює процеси фінансової інклюзії та забезпечує фінансиалізацію усіх сфер життєдіяльності клієнтів. Отже, у фінансово-цифровому просторі саме фінансова інклюзія стає шляхом до покращання фінансування економічного розвитку.

Разом з цифровим банкінгом у фінансово-цифровому просторі розвивається тенденція цифровізації платежів: платежі стають швидшими, безпечнішими та «вбудованими» в комерційну операцію, що позитивно впливає на е-комерцію та прискорює обіг капіталу. У звіті PwC «Платежі

2025 і надалі» прогнозується, що до 2030 року обсяги безготівкових платежів зростуть майже втричі (рис. 3.6).

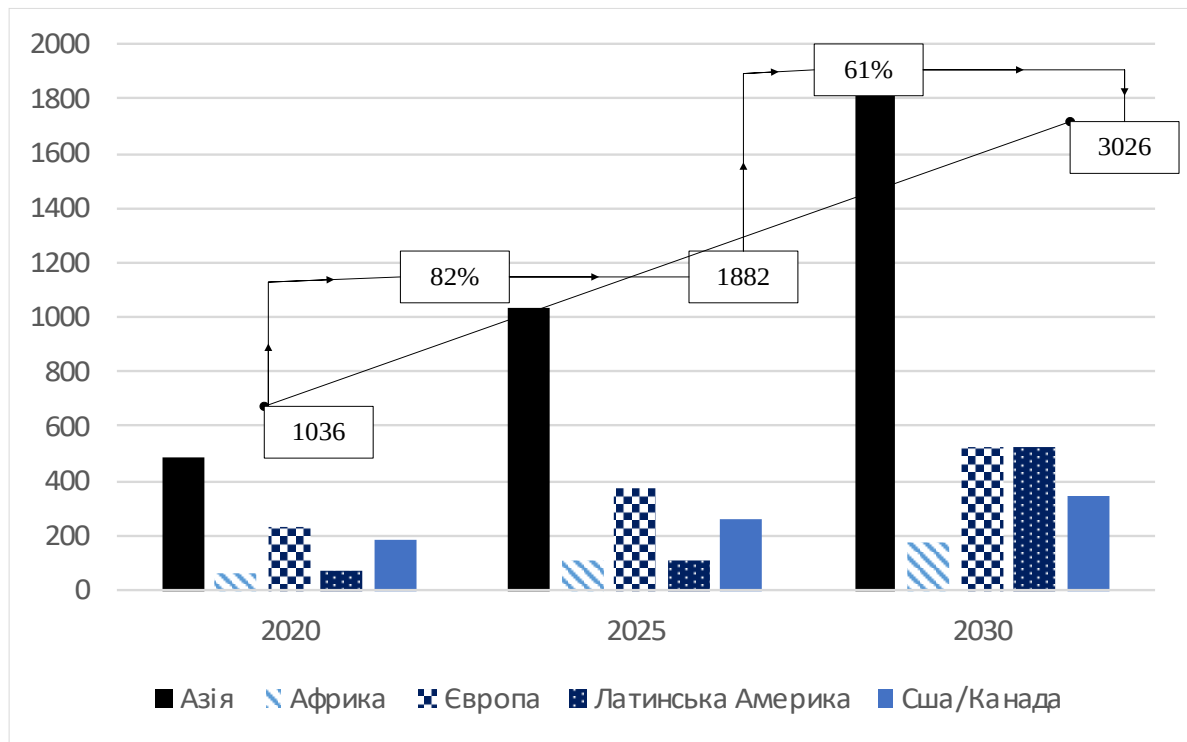


Рис. 3.6. Прогноз динаміки зростання кількості безготівкових банківських платежів до 2030 року, млн євро

Джерело: [390]

Масовий перехід до цифрових безготівкових платіжних операцій призводить до суттєвих і масштабних перетворень платіжної системи та зміни взаємовідносин між її суб'єктами і структури елементів. Йдеться про зміну не лише традиційних методів оплати послуг чи товарів, а й зміну платіжної інфраструктури. Ці зміни втілюються в двох тенденціях:

- еволюція front- і back-end частин платіжних систем, що розвиваються безконтактні платежі, миттєві платежі, цифрові гарантії, P2P-платежі тощо;
- трансформація платіжної екосистеми, що змінює відносини між учасниками і веде до серйозних структурних змін. Наприклад, пропозиції «купуй зараз, плати пізніше» (BNPL) певною мірою слугує заміником традиційного кредиту.

Вихідним пунктом цифрової трансформації платіжної системи стали мобільні платежі. За допомогою мобільних гарантів і платіжних програм

покупці змогли здійснювати безпечні та зручні транзакції за допомогою своїх смартфонів. Значну роль в цьому відіграли Фінтех-компанії, зробивши мобільні транзакції швидшими, доступнішими та безпечнішими.

Нині мобільні роздрібні платежі розвиваються прискореними темпами, що змінює баланс платіжних операцій на їх користь. Майже 41 % роздрібних компаній, опитаних McKinsey у 2021 р., заявили, що планують спростити доступ до своїх фінтех-продуктів. Слід зауважити, що попит і потреба в фінтех-продуктах є вищими в країнах, що розвиваються. Наприклад, у 2022 в Африці було майже 800 мільйонів мобільних облікових записів, що становить половину від загальної кількості в усьому світі [421]. Попит компаній B2B на фінтех-рішення також зростає: у 2022 35 % малих і середніх підприємств (МСП) у США розглядали можливість використання фінансових технологій для кредитування, кращого ціноутворення та інтеграції з існуючими платформами. А в Азії 20 % МСП використовували фінансові технології для платежів і кредитування [421].

Серед платіжних фінансових інновацій на особливу увагу заслуговує розвиток послуги BNPL, оскільки вона кардинально змінила принципи розрахунків і функціонування платіжної екосистеми. BNPL – це тип короткострокового фінансування, який дозволяє клієнтам купувати товари чи послуги, але оплачувати їх у майбутньому, часто безвідсотково. Вже у 2021 понад 39 % американців зазначали, що вони хоча б раз пробували BNPL [370].

Прискорені темпи впровадження BNPL традиційними банками та компаніями – постачальниками платіжних послуг дозволили кардинально збільшити обсяг роздрібних продажів, що справило стимулюючий вплив на економіки багатьох країн. Водночас, BNPL трансформувала принципи діяльності суб'єктів фінансової системи: банків та емітентів дебетових коштів, постачальників кредитних карток і отримувачів персональних позик. Завдяки BNPL під час пандемії COVID-19 такі постачальники послуг FinTech, як «Klarna», «Affirm», «Afterpay» та інші завдяки BNPL не лише не

скоротили, а й розширили свою клієнтську базу, що підтримало їх фінансову стійкість. У січні 2022 компанія «Block» придбала платформу «Afterpay» за принципом «купуй зараз – плати пізніше», щоб прискорити досягнення своїх стратегічних пріоритетів. В цілому майже 60 % керівників FinTech-компаній розглядають можливість придбання таких платформ протягом наступних 18 місяців [421].

Поширення BNPL означає формування нового довірчого типу відносин між надавачами фінансово-кредитних послуг та їх користувачами, які базуються на високому рівні захисту і безпеки останніх. Тим часом регулюючі органи розпочали впровадження відповідних правил їх регулювання. На кінець 2023 деякі країни-члени ЄС, такі як Ірландія, вже поширили дію фінансового регулювання на постачальників послуг BNPL. Бюро захисту фінансових прав споживачів США у 2024 випустило правила щодо відкритого банкінгу, яке вимагатиме від фінансових установ ділитися даними одних споживачів за запитами інших споживачів. Це змушує FinTech-компанії забезпечити наявність таких даних, сформувати ресурси для їх збору та захисту і можливості відповіді на ці запити.

Загалом, у фінансово-цифровому просторі розміри і темпи зростання глобальної платіжної індустрії досягли величезних значень: очікується, що до 2026 її прибутки сягнуть понад 3 трлн дол США. Теоретично найбільші вигоди можуть отримати саме банки, адже платежі становлять близько 40 % світових банківських доходів, а сприяння транзакціям є ключовим завданням банків для залучення та утримання клієнтів. Однак конкурентний тиск на них з боку FinTech компаній лише посилюється – не обтяжені застарілими платіжно-розрахунковими системами, вони концентруються на постійному впровадженні інновацій, серед яких на поточному етапі домінує штучний інтелект (ШІ). Наприклад, компанія PayTech Stripe успішно використовує ChatGPT-4 OpenAI, щоб відповідати на запити споживачів їх рідною мовою.

Для відповіді на інноваційні виклики традиційним банкам не завжди вистачає коштів, оскільки витрати на відповідність нормам регулювання та

стандартизації поглинають більшу частку їх ІТ-бюджетів. У опитуванні Cargemini 74 % керівників банків заявили, що їхні ІТ-бюджети орієнтовані на старі системи, а не інновації. 40 % керівників відзначили, що їхній платіжний бізнес був збитковим, і лише 32 % повідомили про помірну або високу прибутковість [372]. Без впровадження платіжних фінансових інновацій і FinTech бізнес-моделей банки можуть втратити конкурентоспроможність і частку ринку платежів. Тому за результатами опитування 55 % банкірів визнають пріоритетом своєї діяльності модернізацію платіжних платформ для забезпечення платежів у реальному часі, інтеграцію API та хмарні технології. При цьому близько 52 % розглядали можливість придбання інноваційних продуктів, а 45 % планували використовувати екосистеми на основі API і бізнес-моделі на основі платформ [372].

Підсумовуючи, ключовими завданнями для банків для забезпечення конкурентоспроможності у сфері електронних платежів у наступні роки можна визначити такі:

- модернізація платіжної платформи для збільшення кількості трансакцій і збільшення прибутків;
- максимальна зручність – клієнти очікують, що платежі будуть вбудованими, невидимими та пов'язаними (так звані Payments 4.X), що передбачає спрощення трансакцій в екосистемі і формування нових продуктів із доданою вартістю, таких як платежі в реальному часі, BNPL.

Трансформація технологій платіжних операцій у фінансово-цифровому просторі формує тенденцію до прискореного зростання безготівкових платежів порівняно з готівковими, що розвиває цей сегмент фінансової системи. Очікується, що прискорене зростання безготівкових операцій продовжиться із середньорічними темпами приросту 15 % протягом 2022–2027 років (рис. 3.7) завдяки розширенню схем миттєвих платежів, ініціативам із об'єднання міжнародної платіжної інфраструктури, прийняттю ISO20022 і поширенню нових платіжних систем. інструменти (гаманці, платежі за допомогою QR-коду, платежі A2A тощо).

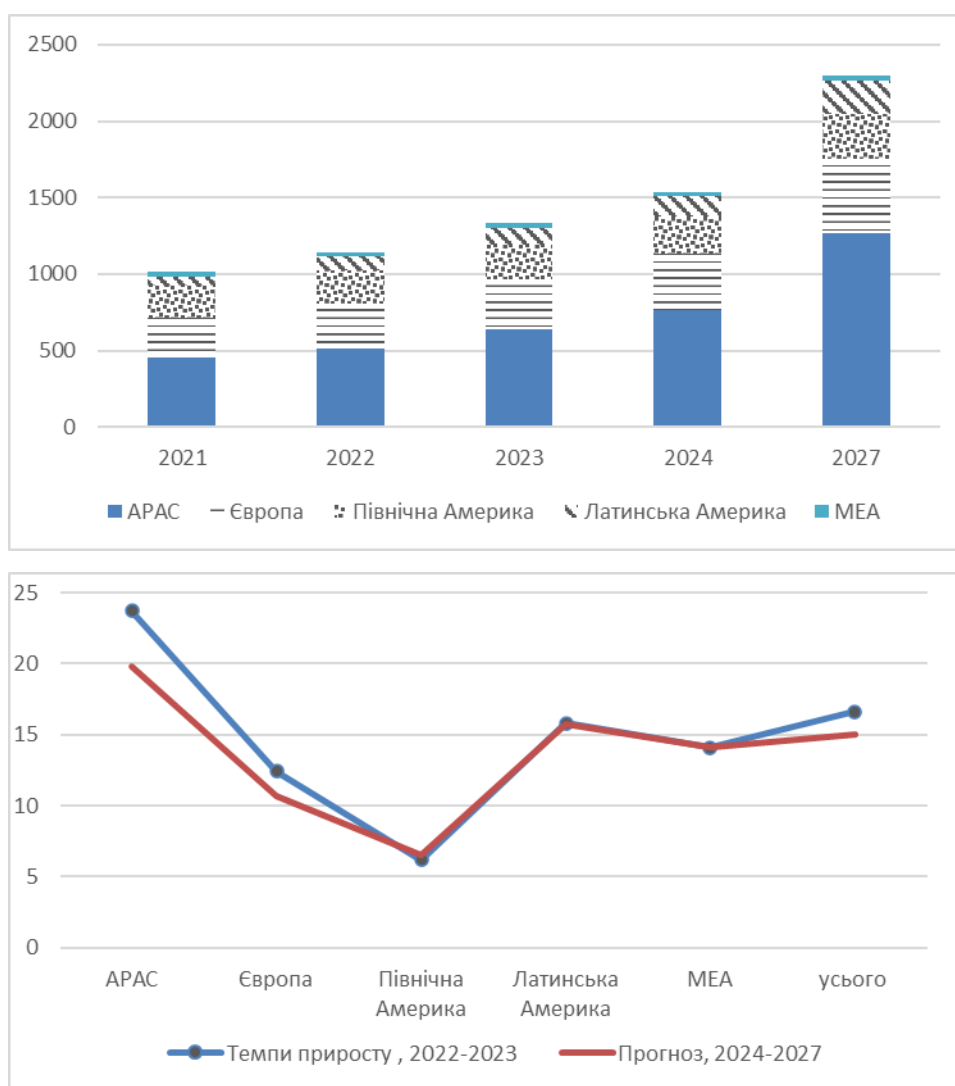


Рис. 3.7. Темпи приросту (%) і обсяги безготівкових платежів у світі, млрд дол США (2024–2027 – прогноз) [352]

Джерело: [372]

Доцільно зауважити, що впровадження цифрових мобільних платіжних трансакцій є потужним стимулом до розвитку е-комерції, доходи від якої останнім часом суттєво перевищують доходи від продажів у звичайних магазинах. Так, обсяг прибутку від роздрібних покупок, не пов'язаних з електронною комерцією, зросте лише на 0,5 % у 2024 році, тоді як обсяг прибутку від роздрібної електронної комерції зросте на 5,9 % порівняно з 2023 роком [394]. Цьому сприятиме пропозиція простих варіантів повернення товарів та швидкого повернення коштів. Наприклад, така компанія як Klarna вже запустила попереднє відшкодування за прийнятні повернення, оплачені за допомогою продукту BNPL. Також

набуває популярності цифрові платежі такої категорії витрат як придбання квитків, витрати на фільми та концерти, що протягом 2023 у США лише шляхом оплати карткою Mastercard зросли на 31 % [394].

Таким чином, завдяки цифровим інноваціям платіжний сегмент фінансової системи набуває таких властивостей як гнучкість і адаптивність до клієнтських потреб, спроможність обслуговувати найдрібніші трансакції за максимального охопту клієнтської бази. Зростання обсягів дрібних платіжних операцій ускладнює їх централізований контроль і регулювання, тому ці функції переміщуються до окремих платіжних компаній, що посилює їх автономність і обумовлює розвиток RegTech та комплаєнсу.

Наступним сегментом, що зазнав суттєвих змін у фінансово-цифровому просторі, є фінансові інвестиції. В умовах поширення фінансових інновацій суттєво трансформувалися механізми і операції ринків капіталу та управління інвестиціями: поява робото-консультантів та автоматизоване інвестування демократизувало інвестиційний процес та управління капіталом, зробивши їх більш доступними для дрібних інвесторів:

робото-консультанти, що працюють на основі алгоритмів ШІ, надають автоматизовані інвестиційні консультації та послуги з управління портфелем фінансових активів;

цифрові платформи пропонують послуги з розробки персоналізованих інвестиційних стратегій, заснованих на індивідуальних фінансових цілях, толерантності до ризику та інвестиційному горизонті.

Основою ефективного ведення інвестиційної діяльності у фінансово-цифровому просторі стає автоматизація взаємодії інвесторів на фінансовому ринку на основі використання таких нововведень, як хмарні технології, API. Результативна персоніфікація фінансово-інвестиційних послуг розширює сукупність засобів заощадження та інвестування.

Високу ефективність інноваційних цифрових технологій інвестування засвідчує той факт, що понад трьох чвертей менеджерів інвестиційних

компаній визнають цифрову трансформацію технологій інвестування головним пріоритетом своєї діяльності. Адже у період пандемії близько 77 % фінансових консультантів із США та Канади [496] зазначали, що втратили значну частину бізнес можливостей через скорочення особистих зустрічей і відсутність заміни їх цифровим форматом. Натомість віртуалізація зв'язків між інвесторами істотно прискорює і спрощує їх. Однак, успішне здійснення інвестиційних операцій у сучасному фінансово-цифровому просторі передбачає окрім наявності і володіння сучасними засобами зв'язку дотримання кібербезпеки, адже величезні обсяги даних про клієнтів і фінансових операцій роблять інвестиційну індустрію вкрай вразливою до кібератак. До потенційних кібрезагроз відносять наступні [372]:

- фінансові шахрайства через двофакторну аутенфікацію;
- нестачу кваліфікованих та обізнаних працівників та професіоналів, що веде до великої кількості помилок;
- зломи електронної пошти,
- пошкодження систем даних постачальників

Для посилення захисту від шахрайств інвестиційні банки і компанії з управління активами експериментують з новітніми технологіями шифрування, як-от багатофакторною автентифікацією або віртуальними приватними мережами (VPN), електронними підписами, голосовою біометрією, виявленням аномалій у мережевому трафіку, попередженнями про можливі загрози чи порушення тощо.

На поточному етапі в основі кібербезпеки лежить модель безпеки без довіри або архітектура нульової довіри (ZTA) [502]. Її основна ідея – «ніколи не довіряй, завжди перевіряй» – означає, що програмним пристроям ніколи не можна довіряти за замовчуванням, навіть якщо вони підключені до керованої корпоративної мережі та їх безпечність була підтверджена раніше. Така концепція нульової довіри між учасниками у мережевій системі поки що вважається ефективним засобом запобігання несанкціонованому витоку даних.

Цифрові технології істотно трансформують методи інвестиційного консалтингу – запровадження робо-консультацій у сфері управління капіталом та інвестиціями дозволяє знизити витрати на персонал і забезпечити повністю автоматизовані інвестиції на основі алгоритмів самонавчання. Однак, у процесі їх запровадження виявилось, що значна частина довіри клієнтів до інвестиційної консультації базується на особистих відносинах, особливо це стосується старшого покоління. Близько 54 % інвесторів визнають, що через нестабільність ринку, спричинену COVID-19, вони втратили довіру до використання робо-консультантів, [422] тоді як 67 % інвесторів хочуть отримати інвестиційно-цифровий досвід, який передбачає також і взаємодію з людиною-консультантом. Вихід бачиться у використанні гібридної консультативної моделі, коли клієнти інвестиційних компаній можуть використовувати цифрові інструменти, які дозволяють здійснювати самоінвестування, разом із періодичними консультаціями з консультантом-людиною щодо підбору та застосування інструментів страхування ризиків.

Оскільки клієнти фінансових установ та інвестори переходять в онлайн взаємодію майже у всіх сферах свого життя, значна частина ризиків набуває цифрового характеру, тож їх страхування також має набути цифрових форм. Але цифрові трансформації в страховій сфері просуваються повільніше, ніж в інших галузях, через досить жорстку та мінливу політику регулювання, що стримує впровадження нових технологій.

За дослідженнями McKinsey, високоефективний сучасний цифровий страховий бізнес базується на чотирьох основних елементах [477] (рис. 3.8):

- цифрове портфоліо продуктів і послуг в екосистемі партнерів;
- розширена аналітика;
- багатоканальний клієнтський досвід;
- автоматизовані операції.

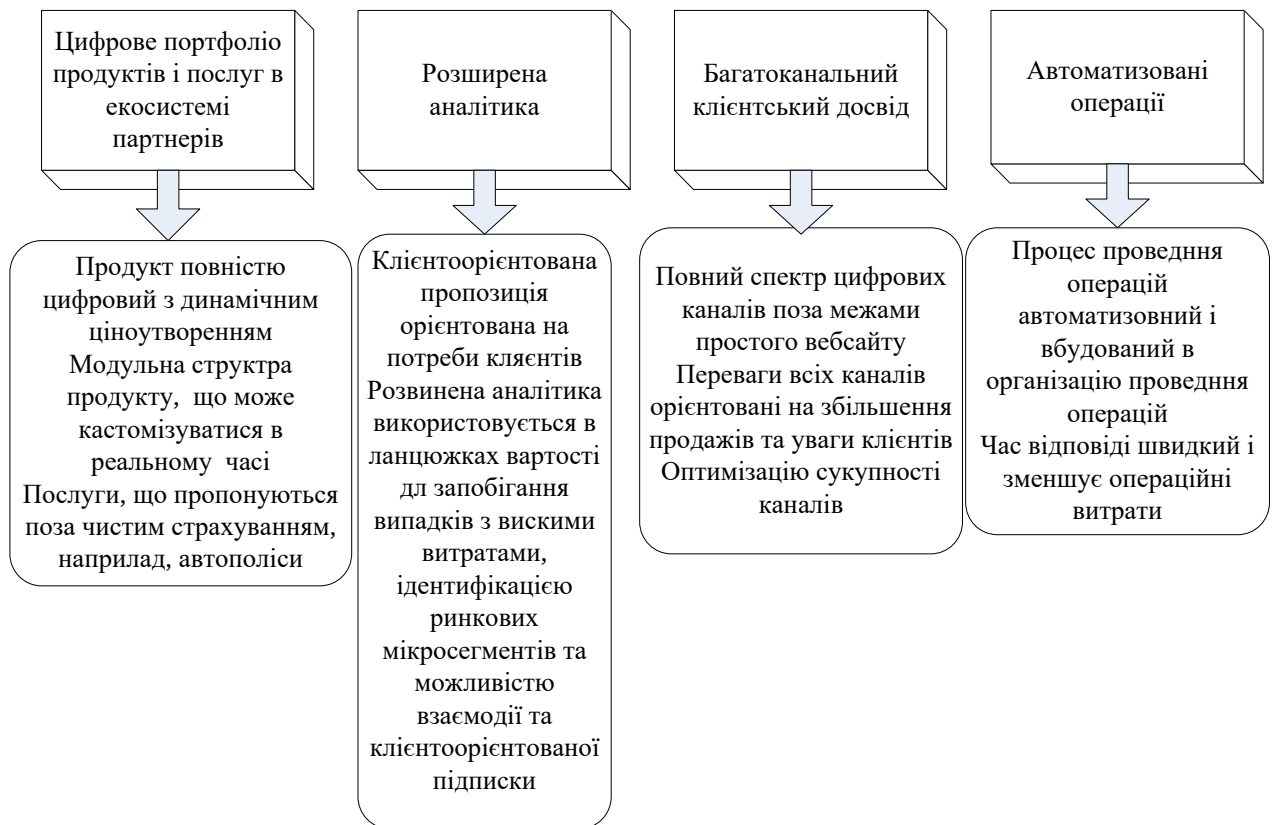


Рис. 3.8. Базові елементи страхування у фінансово-цифровому просторі

Джерело: [477]

Наявність цифрового портфоліо страхових продуктів і послуг у екосистемі партнерів є ключовою умовою нарощування обсягів продаж страховиків у сучасному фінансово-цифровому просторі. Це пов'язано зі специфікою платформної моделі взаємовідносин – страхові компанії дедалі менше покладаються виключно на власні можливості щодо просування страхових послуг. Для організації успішних каналів продажів вони приєднуються до екосистем разом із компаніями інших галузей, що дозволяє їм пропонувати комплексні продукти та послуги, одним з компонентів яких є страхування. Цифрове портфоліо формується з використанням низки таких сучасних технологічних трендів, як ШІ, динамічне ціноутворення²⁶ тощо. При формуванні параметрів страхових продуктів та виборі сегменту їх

²⁶ Динамічне ціноутворення дозволяє коригувати ціну на страхові продукти в режимі реального часу на основі аналізу ринкових трендів та широкого спектру потенційних факторів, що дозволяє визначити найкращу ціну на даний момент часу для даного сегменту споживачів.

споживачів страхові компанії активно використовують сучасні технології розширеної аналітики. Серед напрямів застосування методу розширеної аналітики в страхуванні слід відмітити:

- побудову різних бізнес-сценаріїв, що допомагає не лише приймати рішення та захищати бізнес від небезпек, але й визначати нові можливості і траєкторії розвитку страхових продуктів;
- виявлення шахрайських претензій, підозрілих заяв та моделей поведінки, що є величезною проблемою для страхових компаній – загальна вартість страхового шахрайства (окрім медичного) становить понад 40 млрд дол на рік [426];
- зменшення ризиків у режимі реального часу;
- формування персоналізованих маркетингових стратегій, планів, цін, рекомендацій, що значною мірою сприяє успішному залученню клієнтів;
- передбачення намірів клієнтів купувати страхові продукти та розробляти індивідуальні плани.

Все це забезпечує персоніфікацію страхових продуктів як ключового методу збільшення продаж в умовах цифровізації. З цих причин володіння інструментарієм розширеної аналітики даних стає необхідною компетентністю страхових компаній, що прагнуть бути конкурентоспроможними у сучасному фінансово-цифровому просторі.

Використання багатоканального клієнтського досвіду передбачає, що клієнти хочуть мати можливість отримати доступ до страхових послуг по різних каналам, тому все більше і більше страховиків, щоб залишатися конкурентоспроможними, переходять на багатоканальну стратегію залучення користувачів. Найперспективнішими сегментами можуть бути онлайн-покупки, страхування подорожей клієнтів, а також інтеграція консультацій і продажів товарів і послуг.

Наступною необхідною складовою сучасного страхування є автоматизовані операції. Головною перевагою автоматизації процесів продажу страхових продуктів у страхових компаніях є підвищення рівня

задоволеності клієнтів при одночасному зниженні операційних витрат. Однак, окрім звичайної автоматизації процесів на кожному етапі ланцюга створення вартості страховики починають застосовувати роботизовану автоматизацію процесів (RPA) разом зі штучним інтелектом. Наприклад, інформаційні портали допомагають клієнтам прозоро бачити дані про страхування та пенсії, а роботизована система управління може зробити процес консультування повністю цифровим, економлячи на заробітній платі. За даними McKinsey & Company, до 2025 страховий сектор потенційно може автоматизувати 25 % своїх процесів [477].

Підсумовуючи, трансформація взаємовідносин учасників фінансових відносин у фінансово-цифровому просторі стосується, насамперед, сфери вартісних відносин та формування ланцюжків створення вартості, що базуються на поглибленому розумінні потреб клієнтів. У свою чергу, це передбачає зміну відносин між компанією та клієнтами у напрямі посилення їх довірчого характеру («принцип знай свого клієнта»). Активне вторгнення на фінансовий ринок фінтех-компаній посилює конкуренцію для більшості традиційних фінансових установ, як-от банків, інвестиційних компаній, постачальників платіжних послуг тощо. Але водночас стимулює трансформацію їх методів ведення бізнесу, формування нових продуктових пропозицій та їх просування на основі цифрових стратегій. Хоча розвиток фінтех компаній змінює принципи і технології функціонування ринків капіталу, однак повного витіснення традиційних фінансово-кредитних установ не спостерігається, оскільки активізуються процеси освоєння традиційними фінансово-кредитними установами і організаціями фінтех технологій. Фінтех компанії займають ті ніші, які традиційними фінансовими інститутами не охоплені, використовуючи можливість заробити там, де традиційні фінансові установи та їх бізнес-методи не працюють.

Новим середовищем у фінансово-кредитному просторі та проявом технологічного аспекту трансформації фінансових відносин стала поява

фінансових онлайн-платформ та ІТ-систем, що покращують взаємодію з клієнтами шляхом «розумної автоматизації». Організаційні зміни фінансової системи проявилися в рекоординації, тобто переформатуванні ланцюжків створення цінності, а маркетингові – в універсалізації діяльності фінансових організацій, забезпеченні всебічності та зручності послуг, що надаються. Завдяки таким змінам фінансова система розвивається через адаптацію до вимог сучасного етапу економічного і технологічного розвитку. Посилення спроможності продукувати значні обсяги доданої вартості для задоволення зростаючих фінансових потреб посилює стійкість фінансової системи, формуючи передумови і фінансовий базис для розширення власних фінансових джерел економічного відновлення України. Ключові риси цифрової трансформації окремих сегментів фінансово-кредитної підсистеми наведені в таблиці 3.7.

Таблиця 3.7

**Ключові риси цифрової трансформації окремих сегментів
фінансово-кредитної підсистеми**

Сегменти фінансово- кредитної підсистеми	Сутність трансформаційних змін
1	2
1. Цифровий банкінг: підйом необанків	Fintech породив новий вид банків, відомих як необанки або банки-претенденти. Ці цифрові банки працюють виключно онлайн, пропонуючи низку банківських послуг через мобільні додатки та веб-платформи. Необанки використовують технологію для безпроблемного відкриття рахунків, зручних грошових переказів, інструментів бюджетування та персоналізованих фінансових консультацій. Завдяки орієнтованому на користувача підходу та інноваційним функціям необанки залучають все більше клієнтів, змушуючи традиційні банки адаптувати та вдосконалювати свої цифрові пропозиції
2. Платежі та перекази: епоха мобільних платежів	Мобільні платежі стають все більш популярними завдяки фінтех-інноваціям. За допомогою мобільних гаманців і платіжних програм є можливість здійснення безпечних та зручних транзакцій за допомогою своїх смартфонів. Сканування QR-кодів, використання безконтактних платіжних терміналів чи переказ грошей друзям і родині, мобільні платежі змінили спосіб оплати та переказу коштів. Фінтех-компанії відіграли значну роль у сприянні впровадження мобільних платежів, зробивши транзакції швидшими, доступнішими та безпечнішими.

Продовження табл. 3.7

1	2
3. Кредитування та запозичення: зростання однорангового кредитування	Фінтех зруйнував індустрію кредитування, запровадивши однорангові (P2P) платформи кредитування. P2P-кредитування з'єднує позичальників безпосередньо з кредиторами, усуваючи потребу в традиційних банках як посередниках. Через онлайн-платформи приватні особи та малі підприємства можуть отримати доступ до кредитів швидше та легше, часто за нижчими процентними ставками, ніж у традиційних банках. Фінтех-кредитори використовують аналітику даних і альтернативні моделі оцінки кредитоспроможності для оцінки кредитоспроможності, розширюючи доступ до кредитів для населення, яке недостатньо обслуговується.
4. Управління інвестиціями та капіталом: робо-консультанти та автоматизоване інвестування	Фінтех демократизував інвестиції та управління капіталом, зробивши їх більш доступними для ширшого кола людей. Робо-консультанти надають автоматизовані і персоналізовані інвестиційні консультації та послуги з управління портфелем на цифрових платформах, засновані на толерантності до ризику. Використовуючи технології, робо-консультанти пропонують доступні та зручні інвестиційні рішення, кидаючи виклик традиційним фінансовим консультантам та інвестиційним компаніям
5. Страхові технології (Insurtech): оцифровка страхових послуг	Поява Insurtech, що вивело на передній план оцифровку, автоматизацію та персоналізовані послуги. Компанії Insurtech використовують аналітику даних і штучний інтелект для оцінки профілів ризиків і надання індивідуальних страхових полісів. Обробка претензій стала більш ефективною та спрощеною завдяки автоматизації, зменшенню паперової роботи та покращенню взаємодії з клієнтами. Інновації Insurtech також дозволяють страховикам пропонувати страхування на основі використання, використовуючи дані з підключених пристроїв, щоб адаптувати покриття та ціни для окремих власників полісів

Джерело: складено автором на основі [479]

Таким чином, сучасний фінансово-цифровий простір кардинально змінює парадигму функціонування фінансово-кредитної підсистеми, перетворюючи традиційні механізми створення вартості, пропозиції та споживання фінансово-кредитних продуктів. Центральним елементом цієї трансформації є рекоординація відносин між учасниками фінансових відносин, що відбувається на цифрових платформах. Споживач стає активним співтворцем продукту, його персоніфікація перетворюється з бажаної опції на необхідну умову конкурентоспроможності.

Децентралізовані фінанси (DeFi) перекладають значну частину відповідальності за ризик-менеджмент на самих учасників, зменшуючи або повністю усуваючи традиційні банківські гарантії, що вимагає розвитку нових регуляторних підходів, таких як RegTech, що забезпечує безперервну взаємодію регуляторів та фінансових компаній у реальному часі.

Поширення принципів платформної економіки зумовлює флексибілізацію фінансово-цифрового простору та виникнення феномену гнучких (нестандартних, нестійких) фінансів, які здатні адаптуватися до потреб споживача. Це підкреслює не лише технологічний, а й значний нетехнологічний аспект інноваційних змін, що вимагає глибокого розуміння суті нових відносин для ефективної розробки цифрових фінансових продуктів.

3.3. Роль фінансово-кредитної підсистеми у забезпеченні процесів інвестування як джерела нарощування синергетичного потенціалу фінансової системи

Зміцнення фінансового базису розвитку національної економіки завжди відносилось до ключових завдань держави у кожен період її розвитку. Без залучення інвестицій та їх ефективного використання країна не в змозі розвивати свою економіку. Шляхом і за рахунок інвестування майже повністю відбуваються відтворювальні процеси, забезпечується конкурентоспроможність економіки, що перетворює інвестування в об'єктивну необхідність на усіх рівнях господарювання для всіх учасників інвестиційної діяльності з метою підвищення ефективності виробництва та збільшення його прибутковості.

Однак, зависокі ризики воєнного періоду, ускладнюючи фінансування інвестицій з приватних джерел, вимагають посилення ролі держави в цьому

процесі. Труднощі наповнення бюджету під час війни при спрямуванні двох третин усіх бюджетних видатків на сферу безпеки й оборони (130–140 млрд грн на місяць, з яких приблизно 100 млрд грн на місяць надходять від сплати податків суб'єктами господарювання і населення, а 40 млрд грн – від продажу ОВДП, решта коштів – від зарубіжних партнерів) [344], залишають досить обмежені кошти на цілі стимулювання інвестицій.

Це актуалізує завдання максимального підвищення інвестиційної активності, що характеризується надзвичайною багатогранністю процесів, здатних це забезпечити, та може бути визначеним як системна властивість державної політики. Тому в межах предмета нашого дослідження розв'язання даного завдання основну увагу зосередимо на концептуалізації його сутності в контексті продукування впливу на фінансову систему в умовах змін фінансово-цифрового простору, у якому функціонує ця система та здійснюється інвестиційна діяльність загалом. Цим визначається логіка нашого дослідження; на основі критичного огляду сформованих трендів в подальшому визначити нові аспекти і можливості інвестування.

У найбільш загальному підході необхідною умовою інвестування є фінансова стабільність, що забезпечується виваженою монетарною політикою держави щодо збалансування динаміки вартісних характеристик грошової національної одиниці – процентні ставки, валютний курс, темпи інфляції, впливаючи на стан і зміни фінансово-цифрового простору у його глобальному та національних вимірах.

З часів здобуття незалежності України вітчизняна фінансово-кредитна підсистема розвивалася в руслі світових фінансових тенденцій і під їх впливом. Після глобальної фінансової кризи 2008–2009 центральними банками більшості країн тривалий період проводилася нетрадиційна політика монетарного розширення та надзвичайно низьких, практично нульових процентних ставок. Однак, це мало недостатньо стимулюючий вплив як на реальний сектор економіки, так стримуючий – на темпи інфляції.

За оцінками експертів [86] постпандемічна інфляція у всіх країнах світу (включаючи Україну) була переважно викликана факторами з боку витрат, що визначило її немонетарний характер. Але для її стримування було застосовано монетарні методи – майже всі центральні банки світу підвищили ключові процентні ставки. Проте їх рівень перевищив рівень поточної зростаючої інфляції лише в деяких країнах, зокрема в Україні: на початку 2024 року найбільш тривалий період позитивних у реальному вимірі процентних ставок зафіксований у Вірменії (25 місяців), Бразилії (21 місяць), Україні (20 місяців), Уругваї (19 місяців) та Грузії (18 місяців) [86]. При цьому у 2023 році найвищий рівень реально позитивних (ex-post) ключових процентних ставок спостерігався в Україні (+9,1 % у середньому за рік), Бразилії (+8,6 %), Вірменії (+8,4 %) та Грузії (+8 %) ²⁷.

З початком війни в Україні та з розбалансуванням ринків палива і продовольства відбувся новий стрибок світових цін (глобальний показник інфляції у 2022 року склав 8,8 %, 6,6 % у 2023, 4,3% у 2024) [347]. Це обумовило ужорсточення монетарної політики: з квітня 2023 ФРС збільшила цільовий діапазон для ставки федеральних фондів (*federal funds rate*) на 50 б.п. до 5,25–5,50 %, у 2025 облікову ставку збережено на рівні 4,25–4,5 % річних. Це позитивно позначилося на зниженні темпів інфляції у США з майже 40-річних максимумів у 8,2 % у 2022 до 3,7 % у серпні 2023 р. Проте на початку 2025 рівень інфляції в США зріс до 2,9 %: у січні 2025 за даними Бюро статистики праці, споживчі ціни підскочили на 0,5 % порівняно з груднем 2024, що стало найшвидшим зростанням із серпня 2023 року. Причина – політичні заяви Трампа щодо підвищення мит. Такий ціновий стрибок став вагомим аргументом на користь збереження рівня базової ставки ФРС, проте слід зауважити про посилення немонетарних чинників дестабілізації фінансової сфери.

²⁷ Найбільш стриману облікову політику проводили Сербія (-5,9%), Швеція (-4,8%), Польща (-4,8%), Угорщина (-4%), Молдова (-3,9%).

У 2023 Європейський центральний банк (ЄЦБ) також підвищив облікові ставки на 100 базисних пункти, тож депозитні процентні ставки досягли рівня 4,0 %, що є найвищим значенням в історії установи. Незважаючи на прогнози щодо закінчення періоду низьких процентних ставок у 2025 на тлі істотного подорожчання євро щодо долара США ЄЦБ знизив річну процентну ставку до 2,65 % річних. В цьому контексті дисконтна політика виступає інструментом регулювання валютних курсів, при цьому високі процентні ставки мають негативний вплив на економічну активність в країні.

В Україні НБУ використовує облікову ставку для стримування темпів інфляції, але в силу немонетарного характеру останньої цей захід має обмежену ефективність. У довоєнному 2020 облікову ставку знижено з 11 % у січні до 6 % у червні, у 2021 вона поступово підвищена до 9 %. З 06.2022 НБУ підняв її до 25,0 % і лише в жовтні 2023 знизив до 16,0 % на тлі невисокої інфляції та відносної курсової стабільності (рис. 3. 9). У 2024 вона трималася на рівні 13 % і була підвищена до 15,5 % у квітні 2025.

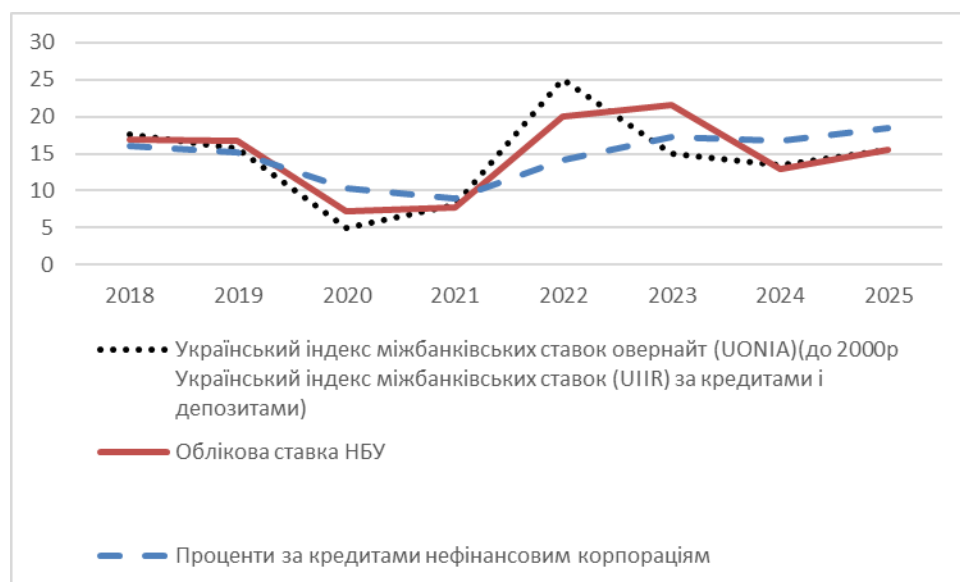


Рис. 3.9. Динаміка процентних ставок в Україні 2018–2025 (січень-квітень)

Джерело: [284]

Рис. 3.10 демонструє, що процентні ставки за кредитами нефінансовим корпораціям наслідували динаміку облікової ставки, тоді як процентні ставки за міжбанківським кредитами у національній валюті у воєнний період залишалися на низькому рівні.

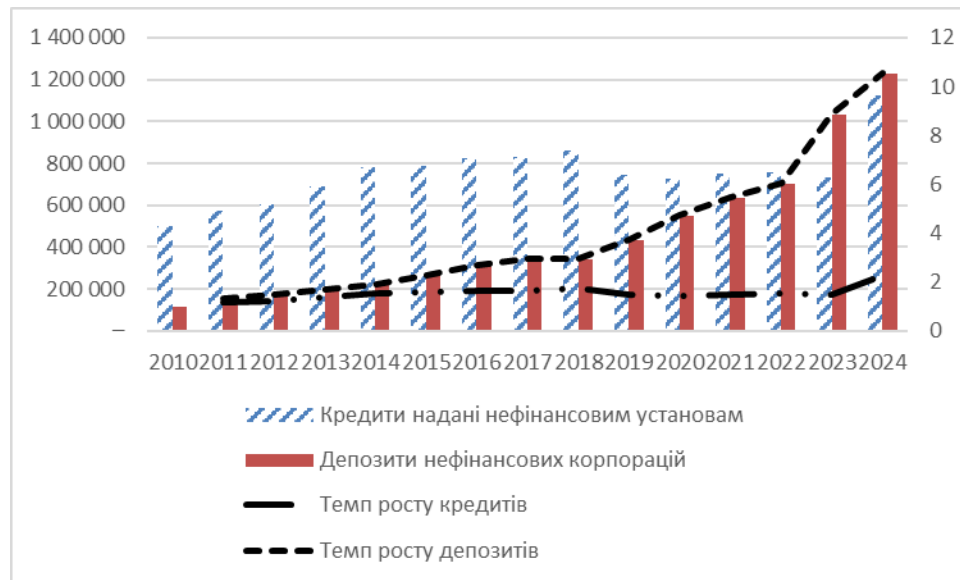


Рис. 3.10. Обсяг і динаміка кредитів та депозитів нефінансових корпорацій

Джерело: [284]

Причиною такої ситуації може бути відносно надлишкова ліквідність банківської системи в силу розбалансування кредитно-депозитної активності банків: депозити банків активно зростали, тоді як окрім кредитної програми «5-7-9 %» кредитна діяльність банків була практично заморожена. Для реального сектора економіки це означало суттєву проблему отримання фінансування. Результативне стрімке зростання коефіцієнтів ліквідності LCR протягом останніх двох років та перевищення ними в рази нормативних вимог стимулювали активний пошук банками прибуткових напрямів вкладення капіталів, одним з яких стало придбання цінних паперів уряду та НБУ. Нині обсяги високоліквідних активів (ВЛА) становлять майже 46 % чистих активів банків, у гривневих ВЛА переважають депозитні сертифікати та ОВДП (частка банків серед тримачів ОВДП зросла з 20,0 до 41,6 % (рис. 3.11), а у валютних – кошти на коррахунках в іноземних банках [121, с. 18].

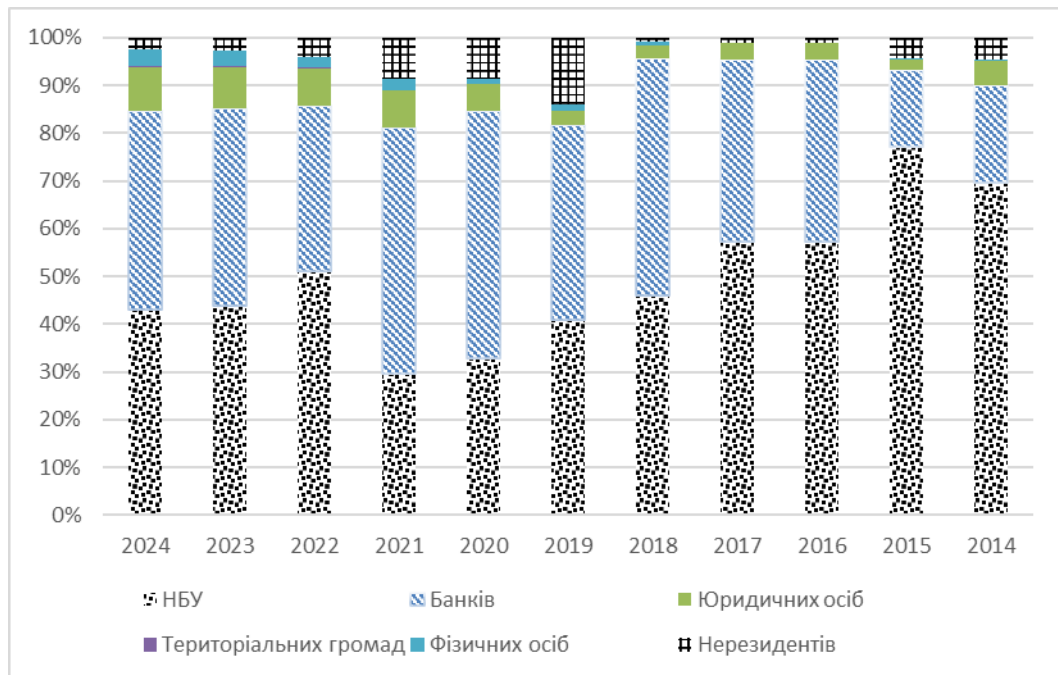


Рис. 3.11. Структура ОВДП в обігу за власниками

Джерело: [178]

Окреслена ситуація щодо активного інвестування банками коштів в ОВДП віддзеркалює характерну для вітчизняної економіки проблему: концентрації фінансових ресурсів у фінансовій сфері за дефіциту їх у реальному секторі економіки через зависокі ризики, що у період воєнного стану додатково живиться необхідністю наповнення бюджету. Це вкрай негативно позначається на інвестиційній активності. А збільшення обсягу ОВДП в портфелі НБУ демонструє емісійний характер фінансування дефіциту бюджету в останні роки, що є фактором посилення монетарних інфляційних та девальваційних ризиків.

Низка стримуючих факторів (фіксація адміністративних тарифів, курсова стабільність, насиченість внутрішньої пропозиції продовольчих товарів в умовах утрудненого експорту товарів, зниження світових цін на товарних ринках, а також адаптація бізнесу до викликів війни) зумовили поступове зниження споживчих цін після пікового значення в грудні 2022 (26,6 %) (рис. 3.12). Це розширювало горизонти планування і можливості здійснення економічної діяльності: завдяки збереженню фінансової

стабільності зростання реального ВВП становило 5 % у 2023 за його падіння на 30 % у 2022.

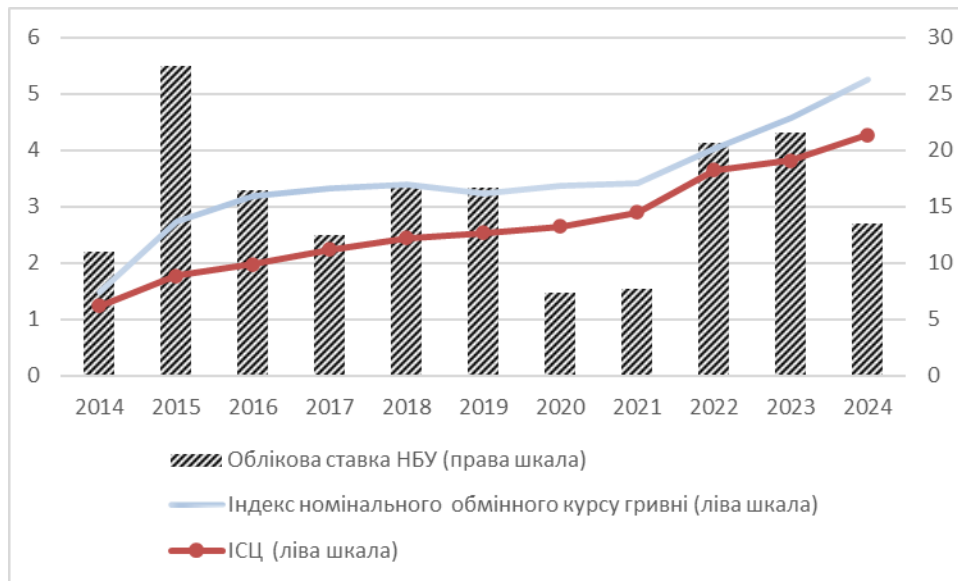


Рис. 3.12. Динаміка обмінного курсу гривні, темпи споживчих цін та облікова ставка НБУ

Джерело: побудовано автором за [187]

На рисунку 3.12 простежується висока кореляція темпів інфляції з валютною динамікою та слабка – з обліковою ставкою. Відтак визначальним фактором зниження інфляції була валютна стабільність, що підтримувалася завдяки міжнародній допомозі – від 24 лютого 2022 року до кінця 2024 пряма бюджетна підтримка від країн-донорів і міжнародних фінансових організацій сягає близько 98,1 млрд доларів США, з яких 27 % становлять грантові кошти, що не посилює борговий тягар. Це дозволило НБУ наростити міжнародні резерви до 46,68 млрд доларів США станом на 1 травня 2025 року (40,5 млрд дол США на 01.01.2024 або фінансування 5,4 міс. майбутнього імпорту), а становили 7 % з цих отриманих коштів є грантове фінансування. Суттєвими є ризики неритмічного надходження міжнародної підтримки, хоча для її своєчасного отримання Україна виконує взяті зобов'язання, передбачені програмами співпраці з МВФ та іншими донорами.

В умовах високих процентних ставок, стійкого зниження інфляції, валютної стабільності забезпечувалася висока дохідність гривневих вкладень і ОВДП, що підвищувало їх інвестиційну привабливість і відтягувало кошти бізнесу і населення з валютного ринку, стримуючи попит на іноземну валюту. Це дозволило НБУ продовжити кроки з валютної лібералізації. Було здійснено перехід до режиму керованої гнучкості валютного курсу, що передбачає щоденні коливання курсу у вузьких межах в обидва боки залежно від ринкових умов. Відтак на вітчизняному валютному ринку знову з'явилися інструменти хеджування валютного ризику: з листопада 2023 банки мають змогу укласти валютні свопи, базовими активами яких є гривня, долар або євро. Поява таких інструментів є надзвичайно важливою для підтримки інтересу іноземних інвесторів до проектів в Україні. Таким чином, незважаючи на збереження відносної стабільності стан вітчизняного фінансового ринку не сприяв розвитку інвестиційної діяльності через вищу привабливість інвестування в цінні папери уряду та НБУ.

Вкрай важливим для фінансування інвестиційних потреб суб'єктів економічної діяльності є стійкість банківської системи, що у воєнний період підтвердила свій високий запас міцності. Про це свідчать результати оцінки НБУ стійкості банків і банківської системи у квітні 2023 (оцінено якість активів (AQR) і показників діяльності та капіталу на трирічному горизонті для 20 найбільших банків з часткою понад 90 % чистих активів сектора). За 2023 за даними платформи «Опендатабот» українські банки отримали майже 160 млрд грн прибутку до оподаткування, що майже вдвічі більше, ніж до початку повномасштабного вторгнення, а за підсумками 2024 року українські банки отримали рекордний чистий прибуток – 103,7 млрд грн [103]. На жаль, ці кошти не спрямовуються у реальний сектор економіки, а переважно концентруються у менш ризикованих високодохідних фінансових активах (ОВДП, депозитні сертифікати НБУ).

Слід зауважити, що незважаючи на значні обсяги нагромаджених коштів як у міжнародних резервах НБУ, так і у банківській системі, рівень

ризиків у вітчизняній фінансовій системі досить високий, що демонструє карта ризиків фінансового сектору (рисунок 3.13)



Рис. 3.13. Карта ризиків фінансового сектору

Джерело: [121]

Високі макроекономічні та кредитні ризики, незважаючи на фінансову стабільність, стримують інвестиційну діяльність. Слід зауважити, що високі ризики є загальносвітовою тенденцією в силу низки причин, насамперед, геополітичних – воєнного конфлікту в Україні, бойових дій на Близькому Сході, ужорсточення процентної політики через стабільно високий рівень інфляції. В свою чергу, погіршення макроекономічних умов негативно впливає на інвестиційну активність, підвищує витрати капіталу та спонукає інвесторів до пошуку нових більш прибуткових сфер інвестування, що позначається на структурі та динаміці інвестиційної активності.

Під впливом сучасних ризиків і геополітичних викликів суттєво зросла волатильність світових потоків ПІІ. Після різкого падіння в 2020 і зростання в 2021 світові прямі іноземні інвестиції (ПІІ) у 2022 скоротилися на 12 %. У 2023 продовжилася негативна тенденція, започаткована у другій половині 2022, щодо падіння обсягів укладання інвестиційних угод, а у 2024 глобальні потоки прямих іноземних інвестицій відновилися. На тлі загальної

волатильності ПІІ відносно стабільність демонстрували інвестиції у забезпечення сталого розвитку²⁸ та сферу Фінтех.

В умовах практично нульових процентних ставок посткризового періоду Фінтех став як привабливою сферою для інвестування коштів, так і забезпечив нові інструменти та методи інвестування. До 2021 – на піку інвестиційного буму – на створення фінтех «єдинорогів» припадала п'ята частина інвестицій, а дешеві фінансові ресурси сприяли розвитку таких бізнес-моделей, як «Купуй зараз – плати пізніше (BNPL) як альтернативи споживчому кредитуванню. Це може слугувати прикладом того, як цифрова трансформація фінансово-кредитної підсистеми забезпечує інноваційні способи створення доданої вартості та відкриває нові сфери прибуткового інвестування коштів, формуючи фінансове підґрунтя для збільшення надходжень до бюджету.

Після 2020 перехід світових центральних банків до жорсткої процентної політики загальмував поширення платформних бізнес-моделей у фінансовому секторі в силу їх залежності від обсягів транзакцій та витрат на залучення додаткових клієнтів. У результаті охолодження монетарних умов і падіння темпів виникнення стартапів у 2023 р. загальні обсяги інвестицій у фінтех-сектор по всьому світу знизилися до шестирічного мінімуму, склавши 113,7 млрд дол за 4 547 угодами, порівняно з 196,6 млрд дол за 7 515 угодами у 2022 році. 2024 рік став ще одним непростим роком для світового фінтех-ринку, адже загальний обсяг інвестицій (95,6 млрд доларів США) і кількість угод (4 639) впали до семирічного мінімуму. Структура інвестицій в різні сегменти Фінтех наведена в табл. 3.8.

Незважаючи на загальне уповільнення розвитку інвестицій у Фінтех, окремі його сектори демонстрували високу динаміку розвитку і приваблювали інвестиції. У 2023 інвестиції в proptech (технології у сфері нерухомості) зросли до рекордного рівня – 13,4 млрд дол у 2023, що демонструє зростаючий інтерес до цієї сфери. Збільшилися інвестиції в

²⁸ За результатами 2023 р. глобальні інвестиції у чисті технології зросли на 17% або до 1,77 трлн дол США, що стало рекордним річним показником (у 2024 р. вони дещо спали).

ESG фінтех (інвестування в екологічні та соціальні проекти): \$2,3 млрд у 2023, що поступаються лише піковому показнику 2021 (\$3,7 млрд). Це пов'язано з активною реалізацією політики сталого розвитку та відповідними регуляторними змінами.

Таблиця 3.8

Інвестиції в різні сегменти Фінтех у 2023-2024 рр.

Сфера Фінтех	Обсяг інвестицій, млрд дол	
	2023	2024
Е-платежі	20,7	31,0
Proptech (технології у сфері нерухомості)	13,4	3,0
Фінтех-компанії на основі ШІ.	12,1	х
ESG-фінтех (сфера сталого розвитку)	2,3	0,4
Insurtech (технології страхування) а	8,1	3,1
Криптовалюти та блокчейн	7,5	9,1
Regtech	2,6	313
Кібербезпека	1,3.	0,9

Джерело: [29; 125]

Також на традиційно високому рівні було фінансування інвестицій у сферу здійснення платежів (у 2024 р. обсяг інвестицій становив 31,0 млрд дол. США у 2023 \$ 20,7 млрд порівняно з \$ 58 млрд у 2022); insurtech (\$ 8,1 млрд), криптовалюти та блокчейн (\$ 7,5 млрд), regtech (\$ 2,6 млрд), а також кібербезпеки (\$ 1,3 млрд). На інвестиційному ринку зріс інтерес до штучного інтелекту (ШІ), тому у 2023 фінтех-компанії, що працюють на основі ШІ, отримали інвестиції на суму \$ 12,1 млрд порівняно з \$ 28,1 млрд у попередньому 2022. Загалом, слід відмітити, що незважаючи на загальне скорочення обсягу глобальних інвестицій, активність у сфері запровадження ШІ у 2022–2023 була дуже високою, а зниження показників інвестування пов'язане з тим фактом, що багато фінансових установ та фінтех-компаній почали впроваджувати ШІ через альянси та розробку власних продуктів, а не через прямі інвестиції.

На цій основі, можна дійти висновку, що розвиток сфери фінтех є важливим фактором, що сприяє підвищенню інвестиційної привабливості

України. Покращання рейтингу України за показниками цифровізації²⁹ дозволило їй зберегти інвестиційний потенціал навіть в умовах війни. За визначенням Мінекономіки, ключовими секторами з інвестиційними можливостями на загальну суму 292 млрд дол США є такі: енергетика, транспорт та логістика, сільське господарство, «зелена» металургія та критичні матеріали. Саме ці галузі роблять значний внесок в економіку України, мають глобальний потенціал зростання, а також потребують заміщення зруйнованих потужностей.

Проте відсутність перспектив пом'якшення глобального інвестиційного клімату в силу несприятливої геополітичної ситуації негативно позначиться на можливостях залучення Україною іноземних інвестицій. За 2022–2024 роки війни з росією загальний приплив міжнародних інвестицій становив 8,3 млрд дол США, з яких 4,2 млрд дол США – за 2023 рік [173]. За даними Міністерства фінансів, за три квартали 2022 року в Україну надійшло 190 млн дол прямих іноземних інвестицій, водночас із країни вивели \$ 159 млн (позитивне сальдо інвестицій – близько 623 млн дол. США). У 2024 році порівняно з 2023 обсяг ПІІ в Україну зменшився на \$1,16 млрд і досяг \$3,33 млрд., основну частку цих інвестицій – 71,6 % – склало реінвестування прибутків, які іноземні інвестори отримали в Україні. Загальний запас накопичених прямих іноземних інвестицій за 2024 рік знизився на 0,7 %, або на \$ 0,38 млрд, і склав \$54,57 млрд, що на 17 % нижче, ніж у 2021 році, останньому перед початком повномасштабної війни. Відтак можливості України залучати ПІІ вельми обмежені.

На тлі загальносвітової тенденції до зниження венчурних інвестицій (за 2021–2022 у ЄС і США обсяг венчурних інвестицій зменшився на 20–30 %, у першій половині 2023, згідно з даними PitchBook Data, обсяг фондів венчурного капіталу, інвестованих у Європу, скоротився на 61 %) у

²⁹ На саміті в Давосі 2022 Україну назвали «цифровим тигром» Європи: за чотири роки Україна піднялася з 82-ї на 46-ту позицію у світовому рейтингу під назвою Індекс економічного розвитку уряду. З 2019 року Україна неухильно наближається до того, щоб стати провідною «цифровою нацією» світу, випереджаючи багатьох своїх регіональних сусідів.

2022–2023 венчурні інвестиції в Україну – впали на 74 %. Вагомим негативним фактором динаміки венчурних інвестицій стала війна, яка практично зупинила наміри інвесторів щодо України – низка угод, що готувалися наприкінці 2021, була скасована або призупинена, оскільки у 2022 вітчизняні підприємства та фінансово-кредитні установи зосередилися на вирішенні поточних проблем, пов'язаних з війною. Скорочення венчурних інвестицій особливо болісно для фінтех-компаній, тому що в силу інноваційного характеру вони становлять основне джерело їх фінансування. Проте компанії з базою розробників в Україні та штаб-квартирами в Європі й США змогли адаптуватись до умов війни. Відтак ІТ-галузь в Україні лишилася чи не єдиним сектором, який продовжував активно розвиватися, залучати фінансування і генерувати прибутки в умовах воєнного стану. Експортна ІТ-індустрія за 2022 забезпечила валютні надходження до української економіки у 7,3 млрд США, у 2023 експорт українських ІТ-послуг знизився на 4,21 % порівняно з аналогічним періодом у 2022 році, за підсумками 2024 року український експорт ІТ-послуг приніс 6,45 млрд, дол США, що на 4,2 % менше, ніж у 2023-му [343] (рисунок 3.14).

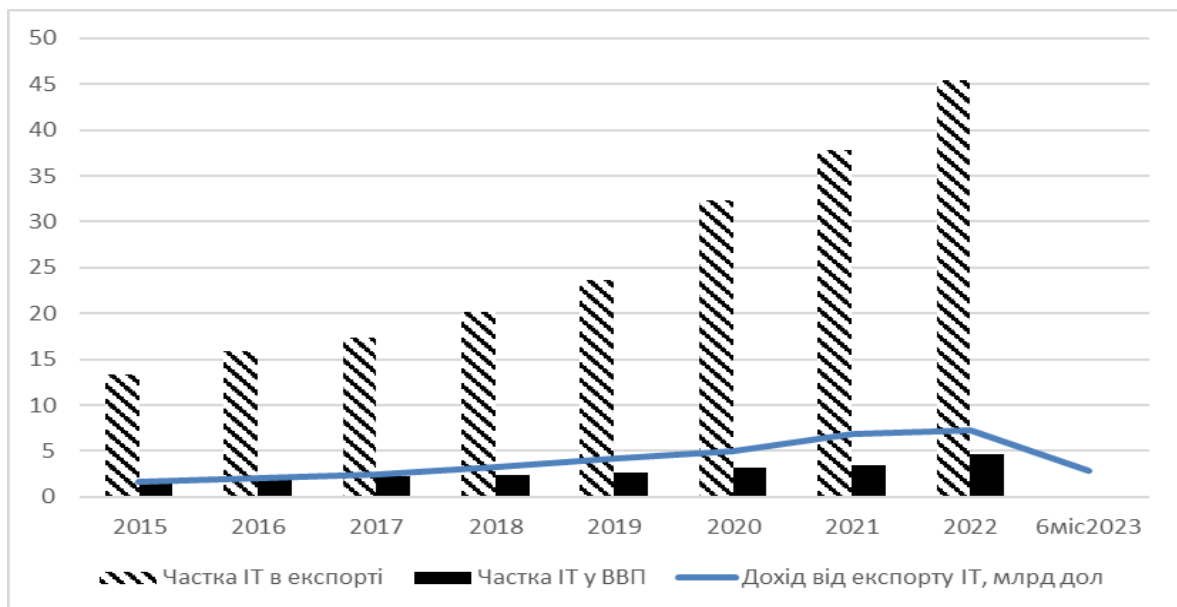


Рис. 3.14. Дохід від експорту сектору ІТ (млрд дол) та його частка в загальному обсязі експорту та ВВП, %

Джерело: [371]

Такий досить високий, як для воєнного часу, рівень активності та прибутковості ІТ сектору підтримував його інвестиційну привабливість (рис. 3.15). Попри несприятливі загальні умови, в українському ІТ проводяться угоди private equity – завдяки як системним внутрішнім інвесторам (Horizon Capital, Intellias, Hypra Fund, InSoft.Partners та інших), так і інвесторам з сусідніх країн (як-от польської Euvic Group, яка останнім часом системно інвестує в український ІТ-бізнес) [336]. Відтак інвестиції в українські та засновані українцями іноземні ІТ компанії продовжуються, так само як інвестиційна діяльність українських венчурних фондів. Це підтримує поточні та формує базис для майбутніх надходжень до бюджету.

У 2024 році позитивна динаміка венчурних інвестицій відновилася – вони зросли до \$ 368,3 млрд, перевищивши показники 2023 року (\$ 349,4) на 5 %. Зростання інвестицій у штучний інтелект стало ключовим фактором для венчурного капіталу. Відтак активно зростали гранти й інвестиційні у вітчизняну ІТ галузь (рисунок 3.15).

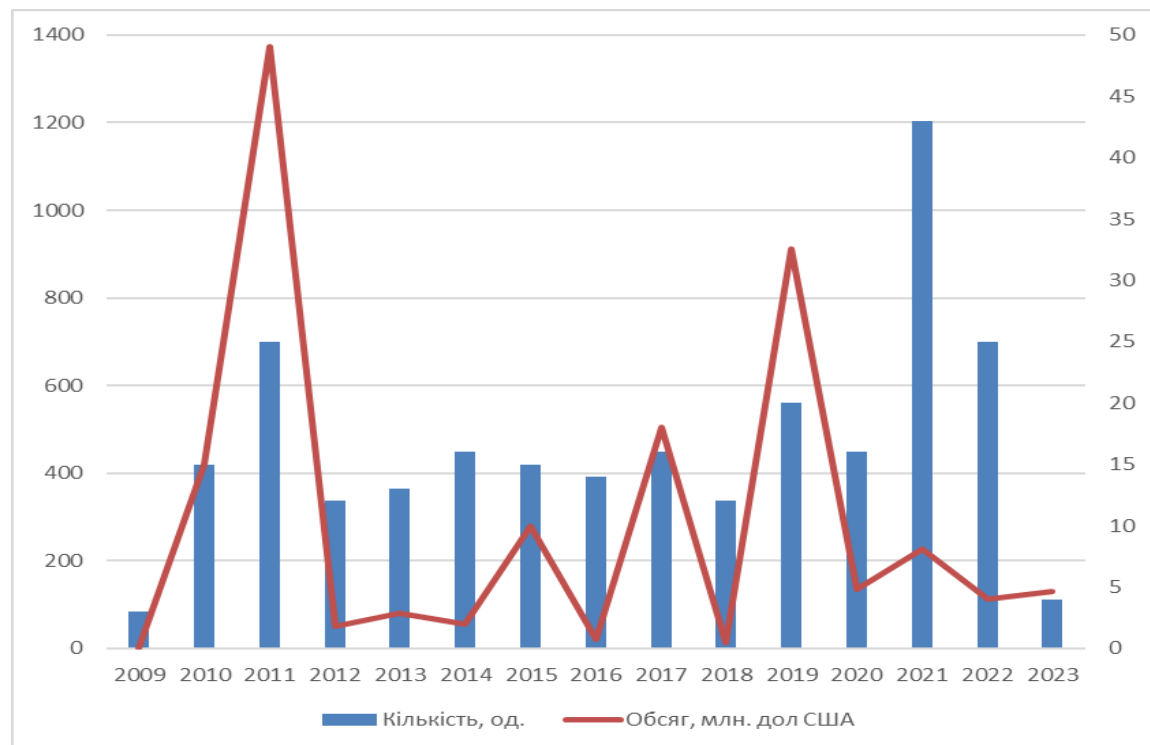


Рис. 3.15. Інвестиції і гранти в ІТ в Україні, кількість (права вісь, од.) та вартість (ліва вісь, млн дол США).

Джерело: [369]

Починаючи з 2016, інвестиції в ІТ України більш, ніж наполовину, забезпечувались великими угодами придбання компаній, переважна більшість яких займаються фінансовими інноваціями у різних сферах (табл. 3.9).

Таблиця 3.9

Частка в інвестиціях великих угод з придбання компаній ІТ

Рік	Вартість інвестиції, млн дол (частка у загальному обсязі інвестицій, %)	Компанія
2016	115,3 (51 %)	Rozetka, Busfor
2017	235 (76 %)	Grammarly, AirSlate, BitFury
2018	287,4 (79 %)	GitLab, BitFury, People.ai
2019	542,8 (77 %)	Grammarly, Gitlab, People.ai
2020	415,7 (78 %)	Restream, Creatio, GitLab, AirSlate
2021	956,8 (50 %)	Grammarly, Firefly Aerospace, People.ai
2022	631,5 (62 %)	Matter Labs, Preply, AirSlate, DataArt

Джерело: [369]

У період з 2000–2014 кількість угод, у яких брали участь українські компанії, росли у геометричній прогресії (+1 032 %). Після 2014 кількість угод постійно невпинно зменшувалася, а середня вартість угод періоду 2000–2014 сягала 33 млн євро. Найвищий результат був у 2013 – 464 угод, коли вітчизняний ринок М&А оцінювався у приблизно 15,3 млрд євро (рисунок 3.16).

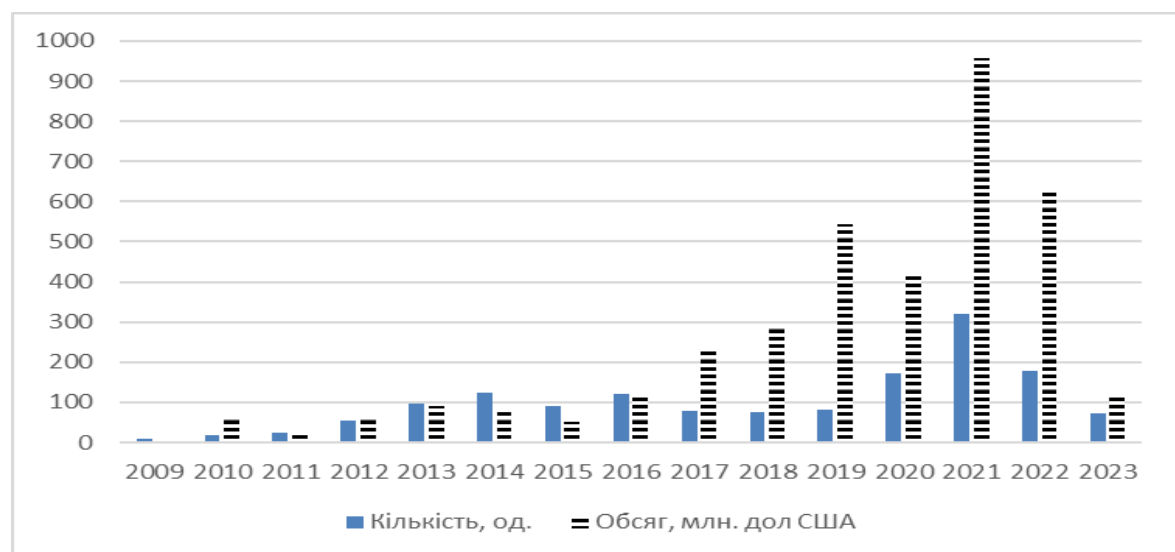


Рис. 3.16. Кількість і вартість угод М&А в сфері ІТ в Україні, млн дол США

Джерело: [369]

За оцінками Київського міжнародного економічного форуму (КМЕФ) в 2022 в Україні кількість злиттів і поглинань (M&A) зменшилася майже вдвічі – до 47 угод, вартість таких угод становила менше 500 млн дол США (для порівняння – у 2021 році вартість угод складала 1.9 млрд дол США) [369]. При цьому лише близько третини угод мали розголошену вартість, що є найнижчим показником за останні п'ять років.

Війна суттєво вплинула на структуру українських M&A – якщо традиційно в Україні за кількістю переважали внутрішні угоди, то в 2022 вони склали лише третину від загальної кількості угод. Загалом, українські компанії є покупцями лише в 45 % угод M&A, об'єктом угоди – 90 %, а у 40 % випадків українські фірми є водночас і об'єктом, і покупцями. Це свідчить про те, що українські компанії є цікавим об'єктом інвестування не тільки для вітчизняних інвесторів, але й для міжнародних покупців – понад 30 угод у 2022 відбулися за участі іноземних інвесторів або компаній з іноземним капіталом. Тому незважаючи на поточну складну інвестиційну ситуацію досить вірогідний післявоєнний бум в M&A, що матиме позитивний мультиплікаційний вплив на розвиток вітчизняного ринку капіталу та на всю економічну систему.

Великий інтерес інвесторів викликають такі сфери фінтех в Україні, як AI, Military Tech, Securit, AI & Robotics а також аутсорсинговий бізнес, software development компанії (стратегічний маркетинг), проекти подвійного призначення (ті, які пришвидшують перемогу; мають великі цивільні ринки, менше залежать від політичної ситуації) та impact-стартапи (зрозумілі для європейських інвесторів і користувачів, що мають позитивний вплив на економіку, соціум та довкілля).

Сегмент блокчейн/криптовалют (Blockchain/Cryptocurrency) – другий за розміром інвестицій сегмент FinTech, оскільки криптовалюти, насамперед, BTC та ETH, мають високу інвестиційну дохідність. Цей сегмент найменш регульований, найбільш ризиковий і хайповий, тому в умовах високої інфляції, негативних очікувань інвесторів і посилення

регулювання його обсяг знизився до \$23 млрд у 2022 проти \$30 млрд у 2021, а капіталізація компаній сегмента впала на 59 % з \$ 2,25 трлн до 923 млрд. У 2024 драйвером швидкого зростання ринку криптовалют стали очікування, що наприкінці року американський регулятор SEC дозволить на американських біржах прямі (спотові) ETF (*exchange-traded fund*) на криптовалюти³⁰.

Високий інвестиційний потенціал криптовалют більше пов'язаний з їх статусом потенційного засобу накопичення вартості, ніж із засобом фінансового обміну. За прогнозами експертів, інвестиції в криптовалюту та блокчейни, концентруватимуться в інфраструктурі цього сегменту, що сприятиме модернізації ринку.

Перспективність розвитку сегменту цифрових валют підкреслює той факт, що нині близько 90 % центральних банків світу розробляють цифрові версії своїх валют – CBDC (Central Bank Digital Currency). Йдеться про забезпечення можливості CBDC з різних країн використовуватися в одній системі, навіть якщо вони побудовані на різних базових технологіях або «протоколах», тим самим знижуючи ризики фрагментованості платіжної системи. Потенційно вони можуть бути використані в дуже складних торгових або валютних платежах і бути автоматизованими як для прискорення, так і для зменшення витрат на процес. Наприклад, у таких країнах, як Багамські острови, Нігерія та Ямайка, CBDC вже запущена в обіг. Китай активно тестує електронний юань. Європейський центральний банк також розробляє цифровий євро, а Банк міжнародних розрахунків, група Світового банку, проводить численні транскордонні тести.

Національний банк України готується до другого експерименту з використання цифрової гривні (е-гривні) до кінця 2024 року. Понад чотири п'ятих центральних банків світу подібним чином залучені до пілотних

³⁰ йдеться про можливе ухвалення Комісії з цінних паперів і бірж США (SEC) рішення щодо створення біткоїн-ETF – Exchange Traded Fund, тобто фонду, що торгується на біржі. Після формування інвестиційного портфеля фонд ділить його на акції, купівля однієї з яких дає можливість вкласти кошти у цілий портфель Pockets of altcoin euphoria

проектів розробки цифрових валют центрального банку які випускаються як життєздатні платіжні засоби. Паралельно існує багато приватних криптовалют, відомих як стейблкоїни, що з'явилися за межами спонсорованих державою каналів у межах зусиль, спрямованих на підвищення ліквідності та спрощення розрахунків у зростаючій крипто-екосистемі. Запуск такого стандартизованого CBDC стане поштовхом для підтримки домінуючого становища SWIFT у міжбанківській системі. Нині існуюча мережа SWIFT вже використовується в більш ніж 200 країнах, підключаючи понад 11 500 банків і фондів, які використовують її для відправки трильйонів доларів щодня [110].

Загалом, результати діяльності по створенню CBDC, до якої залучені великі фінтехкомпанії, венчурні інвестори і центральні банки, залишаються невизначеними, але потенціал значних змін фінансових процесів і системи в цілому на разі впровадження CBDC є очевидним. У першу чергу, це створення інвестиційно привабливих фінансових інструментів, що сприятимуть розширенню можливостей фінансування економічного розвитку.

В Україні зростання інвестицій в криптовалюту певною мірою обумовлено необхідністю диверсифікації заощаджень. Традиційно більшість українців, зберігають заощадження у твердій валюті (долар або євро), але зберігання коштів у готівці в умовах воєнного часу є ризикованим варіантом. Для здійснення заощаджень середньому класу в Україні часто вистачає облігацій, житлової нерухомості та світового фондового ринку через індексні фонди з низькими комісіями, проте великі інвестори працюють із професійними фінансовими консультантами. Тому економічні суб'єкти активно наращують депозити у вітчизняних банках та у криптовалюті. міжнародні платіжні системи, як-от Wise і Revolut.

Вагома роль сфери фінтех у розвитку інвестування в Україні обумовлюється також зростаючим ринком інвестиційно привабливих українських стартапів. За чотири роки існування Український фонд стартапів

(УФС) став найбільшим «ангельським інвестором» держави, підтримавши понад 360 стартапів на суму понад \$8,7 мільйона. За 2023 р. УФС надав грантову підтримку 46 проєктам на суму \$1 610 000 у межах Програми підтримки проєктів подвійного призначення (підтримка проєктів, які діють у таких сферах, як-от оборона, кібербезпека, освіта, інфраструктурна відбудова та охорона здоров'я). Не менш важливою залишається і фінансова підтримка міжнародної спільноти: УФС активно співпрацює з міжнародними донорами, зокрема з USAID CEP, Western NIS Enterprise Fund (WNISEF), German Agency for International Cooperation (GIZ), European Innovation Council (EIC), European Institute of Innovation & Technology (EIT), World Bank Group та іншими партнерами. Українські стартапи активно беруть участь в найбільших міжнародних технологічних заходах, як-от Веб Саміт (Web Summit), Віва Техноложи (Viva Technology), Коліжен (Collision), Старап Грін Глобал (Startup Grind Global) та інших. Зокрема у 2023 р. було реалізовано наступні спільні ініціативи:

- у межах Science & Business-GIST Pitch Days 25 стартапів стали переможцями та отримали грантову підтримку від GIST на загальну суму 125 тис. дол;
- у співпраці з EU4Business фонд підтримав українські МСП грантами на загальну суму 100 тис євро;
- УФС і мюнхенська інвестиційна компанія YZR Capital Investment Fund з капіталом 100 млн євро реалізували програму інвестиційної підтримки health tech проєктів;
- три українські стартапи отримали до 35 тис євро та можливість стажування й менторства від Glovo Ukraine Startup Lab.

За експертними оцінками, у 2022–2023 увага іноземних інвесторів до українських стартапів була навіть вищою, ніж до війни. Так, у 2023 р. відбувся офіційний запуск проєкту Сідз Брейвері (Seeds of Bravery (UASEEDs), у межах якого Європейська Інноваційна Рада (EIC) виділяє 20 млн євро на посилення deep tech інновацій в Україні. Seeds of Bravery

охоплюватиме діяльність, спрямовану на залучення додаткових інвестицій на підтримку інноваційних послуг, навчання підприємців, вихід на міжнародні ринки та інтеграцію української інноваційної екосистеми в європейську мережу. Обсяг отриманого фінансування – до 10 тис євро в межах гранту.

Уніком Нест (Unicorn Nest) та Innov8 за підтримки та фінансування Програми USAID «Конкурентоспроможна економіка України» запустили ініціативу Фандрайзін Лаб (Fundraising Lab). У межах програми відберуть 10 українських стартапів з продуктом, вже визнаним на ринку, та допоможуть їм організувати процес залучення інвестицій від 1 млн дол і вище [60]. У 2024 запланований запуск грантової програми у партнерстві з WNISEF, в межах якої за результатами конкурсного відбору проєкти на стадії Pre-seed зможуть отримати до 25 тис дол, а проєкти на стадії Seed – до 50 тис дол на розвиток проєкту та створення стратегічного впливу на розвиток інновацій в Україні.

Отже, сфера фінтех та інноваційних стартапів стала осередком інвестиційної активності під час війни, що залучає значний обсяг фінансування з-за кордону. Велике значення в цьому процесі має створення цифрових технологічних платформ, які суттєво полегшують організацію фінансування [62]. Зокрема в Києві працює офіс проєкту «Горизонт Європа» від Єврокомісії та інноваційний хаб Європейського інституту інновацій та технологій (EIT), що розширюють можливості вітчизняних підприємств подавати заявки на гранти та надає доступ до найбільшої інноваційної екосистеми Європи.

Фінансова підтримка стартапів матиме велике значення для післявоєнного відновлення України. За результатами експертного дослідження встановлено, що [483]:

– 90 % вітчизняних стартапів мають високий потенціал зростання в майбутньому;

- 31 % стартапів успішно отримали інвестиційний капітал протягом 2023 р.;

- 47 % стартапів, які покинули Україну, планують повернутися в країну після закінчення війни;

- 62 % стартапів бачать свою перевагу в гнучкості та здатності адаптуватися до мінливих обставин.

В умовах високих воєнних ризиків в Україні та труднощів щодо доступу до венчурного капіталу на європейському фінансовому ринку отримання фінансування третиною стартапів можна вважати дуже позитивним фактом (ще 38 % підприємств також намагалися залучити кошти, але не змогли зібрати необхідну суму). Перешкоджають фінансуванню стартапів кризові процеси на глобальному фінансовому ринку, зависокі ризики та низька продуктивність вітчизняних стартапів, що не перевищували західні аналоги.

Для підтримки припливу інвестицій в Україну окрім підтримання фінансової стабільності уряду, важливо розробити і цілеспрямовано впроваджувати інструменти мінімізації і страхування ризиків інвестування. Війна не є блокером для тих інвесторів, які мають чіткі стратегії мінімізації та страхування ризиків, що забезпечують можливість отримання прибутку навіть у складних умовах. Насамперед, мова йде про державні гарантії, що будуть доступні для вітчизняного бізнесу через Український інвестиційний офонд (Ukraine Investment Framework). З фонду у розмірі 9,3 млрд євро 15 % гарантій буде спрямовано на підтримку МСБ, 20 % від загального інвестиційного бюджету на стовп (Pillar) 1 та стовп (Pillar) 2 буде виділено на зелені проєкти; 25 % на ЕІБ для фінансування проєктів державного сектору. Гарантії забезпечуватимуть покриття фінансових ризиків за різноманітними операціями у державному та приватному секторах, як кредити (у тому числі в національній валюті через українські банки); гарантії; контргарантії; інструменти ринку капіталу; інші інструменти фінансування або покращення кредитоспроможності, страхування; участь у капіталі або квазі-акціонерному

капіталі [170]. Проте, зважаючи, що під час війни здійснити вихід (exit) з інвестиції за адекватну суму доволі складно, основний фокус інвесторів зміщується на отримання операційних доходів, які мають покривати поточні ризики³¹. Відтак розвиток інноваційних інструментів страхування ризиків є критично важливим для фінансово-кредитної підтримки інвестицій в реальний сектор економіки.

Таким чином, попри воєнний стан, фінансова система України продовжує функціонувати і розвиватися, забезпечуючи умови для інвестиційного процесу. Іноземні інвестиції продовжують надходити в Україну, насамперед, у вітчизняний сектор ІТ, який продовжує працювати майже на повну потужність. Велику роль у розширенні можливостей здійснювати інвестиції в складних умовах відіграє розвиток інноваційних технологій, які формують привабливі інструменти і механізми інвестування у сучасному цифровізованому світі. Доступність та простота цифрових фінансових технологій забезпечують швидкий прогрес фінансової інклюзії, що розширює сферу охоплення фінансовими послугами тих суб'єктів господарювання, насамперед малих і мікро підприємств й верств населення, для яких раніше вони були недоступними. В період відновлення в руслі тенденцій євроінтеграції та зважаючи на суттєву руйнацію енергетичного комплексу в Україні особлива увага має бути приділена напрацювання механізмів та інструментів фінансування проєктів сталого розвитку та джерел відновлювальної енергії. «Зелені» інвестиції спроможні стати потужним мультиплікатором економічного розвитку і забезпечити надходження до бюджету, що зміцнить фінансові основи економічного розвитку.

Підсумовуючи, роль фінансово-кредитної підсистеми у стимулюванні інвестицій в умовах цифровізації зростає в різних площинах: поряд із забезпеченням сприятливих фінансових умов для економічного зростання

³¹ Дохідність від інвестиції в компанію складається з двох ключових грошових потоків: поточної діяльності (дивіденди, операційні грошові потоки тощо) та від повного продажу інвестиції (так званих «екзїтів»).

фінансова система формує нові дієві інструменти і привабливі об'єкти інвестування. Воєнний період, хоч і створив безпрецедентні ризики та обмеження для приватних інвестицій, водночас підкреслив критичну важливість державної підтримки та гнучкості у формуванні інвестиційної політики. Зосередженість бюджетних коштів на обороні диктує необхідність максимальної ефективності кожного інвестиційного заходу та пошуку інноваційних підходів до фінансування.

Попри значну міжнародну фінансову підтримку, що забезпечує валютну стабільність та стримує інфляцію, український фінансовий ринок демонструє концентрацію ресурсів у менш ризикованих державних цінних паперах, а не в реальному секторі економіки. Це вимагає від держави перегляду та диференціації інструментів підтримки інвестицій, що будуть враховувати специфічні потреби різних секторів та гравців. У цьому контексті фінтех-сектор та інноваційні стартапи виступають як ключові драйвери інвестиційної активності, демонструючи стійкість та привабливість навіть в умовах війни. Їхній потенціал у залученні міжнародних інвестицій, розвитку штучного інтелекту, Military Tech та інших інноваційних напрямків, а також у створенні цифрових платформ для фінансування, відкриває нові можливості для економічного відновлення. Системна підтримка цих інноваційних екосистем, в тому числі через грантові програми та співпрацю з міжнародними донорами, є стратегічно важливими для подолання наслідків війни та побудови конкурентоспроможної економіки майбутнього.

Отже, для зміцнення фінансового базису України та стимулювання інвестицій необхідно синхронізувати монетарну та фіскальну політики, розвивати фінансові інновації, а також цілеспрямовано інвестувати в інноваційні сектори, що мають високий потенціал зростання та здатність адаптуватися до мінливих умов. Це дозволить не лише відновити економіку, але й створити міцний фундамент для її сталого та інклюзивного розвитку.

Висновки до розділу 3

1. У роботі доведена доцільність виокремлення у складі фінансової системи фінансово-кредитної підсистеми, цілісність якої обумовлена самостійністю та відносною незалежністю відносин, що складаються в процесі руху фінансово-кредитних ресурсів. Фінансово-кредитна підсистема включає різні форми фінансово-кредитних відносин, які реалізуються у декількох механізмах, кожний з яких виконує специфічні функції по акумуляції та розміщенню фінансово-кредитних ресурсів. Використання функціонального підходу до дослідження суті та напрямів трансформації фінансово-кредитної підсистеми в епоху цифровізації засвідчив, що в умовах формування фінансово-цифрового простору традиційні бізнес моделі фінансово-кредитних організацій еволюціонують у екосистеми та платформи. В їх основі лежить базова фінансова транзакція, легкість, швидкість і простота виконання якої завдяки використанню цифрових засобів забезпечує високу ефективність платформи. Виходячи з потреб і проблем взаємодії постачальників і користувачів фінансово-кредитних ресурсів і послуг базовою транзакцією фінансово-кредитної підсистеми можна вважати трансформацію ресурсів з різними характеристиками, що сприяє кращому задоволенню потреб економічних агентів у фінансових ресурсах та стимулює економічний розвиток.

2. Аналіз трансформації взаємовідносин суб'єктів у фінансово-цифровому просторі показав, що вона обумовлена зміною сутності вартісних відносин та орієнтацією ланцюжків створення вартості на персоналізацію фінансових продуктів. Зміна відносин між компанією та клієнтами у напрямі посилення їх довірчого характеру («принцип знай свого клієнта») дозволяє збільшити прибутки установ і організацій не лише за рахунок зниження трансакційних витрат і збільшення обсягів продаж внаслідок мінімізації затрат часу і зусиль клієнтів на придбання і користування фінансовими

продуктами у фінансово-цифровому просторі, але й завдяки фінансовій інклюзії та оцифруванню найдрібніших фінансових послуг, що формує нові джерела доданої вартості.

3. Активне вторгнення на фінансовий ринок фінтех-компаній змінює принципи і технології функціонування ринків капіталу, посилює конкуренцію для більшості традиційних фінансових установ. Однак повного витіснення останніх не спостерігається внаслідок трансформації їх методів ведення бізнесу, формування нових продуктових пропозицій та їх просування на основі цифрових стратегій. Фінтех компанії займають ті ніші, які традиційними фінансовими інститутами не охоплені, отримуючи можливість заробити там, де традиційні фінансові установи та їх бізнес-методи не працюють.

4. Виділено три аспекти цифрової трансформації фінансово-кредитної підсистеми: технологічний, організаційний, маркетинговий, що тісно пов'язані один з одним. Проявом технологічного аспекту трансформації фінансово-кредитної підсистеми є «розумна автоматизація»; організаційні зміни проявилися в рекоординації ланцюжків створення цінності, а маркетингові – в універсалізації діяльності фінансових організацій. За рахунок цифрових організаційних та/або маркетингових інструментів відбувається конвергенція характеристик різних фінансових продуктів, що стає вагомим джерелом додаткової цінності у екосистемі. Завдяки таким змінам відбувається адаптація фінансової системи до вимог сучасного етапу економічного і технологічного розвитку, що забезпечує її спроможність продукувати значні обсяги доданої вартості для задоволення зростаючих фінансових потреб, зміцнює фінансовий базис країни та окремих суб'єктів господарювання.

5. Встановлено, що стимулююча роль фінансово-кредитної підсистеми у фінансово-цифровому просторі забезпечується фінтех революцією, яка підвищує прибутковість і ефективність проведення фінансово-кредитних операцій окремою фінансовою установою на основі

інноваційних технологій, прискорює обіг капіталу, покращує управління ризиками на основі якісної обробки значного обсягу інформації, знижує витрати на заробітну плату за рахунок автоматизації та роботизації, забезпечує можливість кращого задоволення потреб споживачів в результаті персоніфікації фінансових послуг, поглиблює фінансиалізацію в результаті охоплення максимально-можливого кола споживачів за рахунок підвищення доступності та зручності фінансових послуг. Все вищезазначене посилює стійкість фінансової системи, формуючи передумови для розширення власних фінансових джерел економічного відновлення України.

6. Специфіка сучасного фінансово-цифрового простору обумовлює той факт, що трансформація фінансово-кредитної підсистеми не обмежується розширенням сфери застосування цифрових-інформаційних технологій. Змінюється також як система взаємодії учасників фінансових відносин, так і механізми формування пропозиції та споживання фінансово-кредитних продуктів, з'являються нові іманентні фінансово-цифровому простору, технології, інструменти і методи залучення коштів та організації фінансування інвестиційних проектів. Поширення типових для сучасної взаємодії суб'єктів фінансових відносин гнучких моделей співробітництва обумовлює флексibilізацію фінансово-цифрового простору і появу феномену гнучких (нестандартних, нестійких) фінансів

7. Висока продуктивність фінтех технологій розширює можливості залучення Україною фінансових ресурсів в умовах ужорсточення глобальних макрофінансових умов. Аналіз динаміки надходження інвестицій в Україну засвідчив, що, незважаючи на воєнний стан, інвестиційна активність продовжилася. Найбільш привабливими для іноземних інвесторів були сфери ІТ, оборони та агробізнесу, що роблять значний внесок у ВВП України і мають глобальний потенціал зростання, але потребують заміщення зруйнованих потужностей. Розширення застосування інноваційних підходів і цифрових фінансових методів стимулювання інвестицій та розвиток сектору фінтех як об'єкту інвестування покращить фінансове забезпечення

інвестиційних процесів, що сприятиме зростанню надходжень до бюджету, стійкості фінансової системи, зміцненню фінансових основ економічного розвитку України.

Основні результати розділу опубліковані в наукових працях автора [26; 29; 36; 38].

У розділі використовувалися публікації інших авторів [62; 75; 83; 86; 110; 121; 125; 134; 136; 174; 189; 193; 257; 269; 270; 292; 294; 331; 336; 341; 342; 343; 344; 345; 350; 352; 369; 370; 372; 374; 384; 387; 388; 390; 395; 398; 399; 402; 404; 408; 411; 414; 415; 419; 421; 422; 424; 426; 428; 431; 438; 440; 441; 443; 447; 452; 460; 472; 477; 479; 483; 490; 493; 494; 496; 500; 502].

РОЗДІЛ 4

КОНФІГУРАЦІЇ РОЗВИТКУ ВІТЧИЗНЯНОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ ЯК ПІДСИСТЕМИ ФІНАНСОВО-ЦИФРОВОГО ПРОСТОРУ УКРАЇНИ

4.1. Інституційно-просторовий формат становлення і функціонування вітчизняного фінансового ринку та його дисбаланси у фінансовій системі

Досліджуючи генезу становлення та розвитку фінансового ринку України, як складової фінансової системи, а також як підсистеми вітчизняного фінансово-цифрового простору, варто зважати на кілька важливих чинників, які визначили його сучасні конфігурації та детермінуватимуть траєкторію щонайменше у середньостроковій перспективі. Очевидно, що в цьому контексті варто, насамперед, почати з ринкових перетворень зі здобуттям незалежності у 1991 році, зокрема, про масштабну приватизацію, яка стала справжнім драйвером для становлення приватної форми власності в Україні.

Про саму приватизацію говорять як про суперечливий процес – це стосується як досліджень, що були здійснені в період її активного проведення [14], так і згодом. Поряд з цим, не можна ставити під сумнів той факт, що саме приватизація стала справжнім каталізатором для розвитку приватної власності в Україні, становлення засад ринкової економіки, а в межах педмета нашого дослідження, створила передумови для формування національної фінансової системи у її сучасному вигляді. Проте, звідси, й ті численні прорахунки у приватизаційній моделі, наслідки яких у фінансовому господарстві (особливо, в контексті фінансового ринку) ми відчуваємо донині.

Надалі у цьому дослідженні будемо виходити з кількох основоположних позицій:

1. Фінансовий ринок є невід’ємним атрибутом сучасної ринкової економіки, ключовим завданням якого є переміщення фінансових ресурсів від економічних агентів, у яких є їх надлишок, до економічних агентів з їх дефіцитом [298]. В усіх без винятку актуальних трактуваннях поняття «фінансовий ринок» зазначається, що ефективне функціонування фінансового ринку дає можливість за рахунок розміщення вільних ресурсів забезпечити підвищення ефективності економіки і, в кінцевому підсумку, – збільшити добробут громадян.

2. Компаративний аналіз праці провідних вчених засвідчив, що фінансова система розглядається за внутрішньою будовою як сукупність певних взаємопов’язаних ланок [298; 199]. Найчастіше до таких ланок відносять – фінанси домогосподарств, фінанси підприємств, державні фінанси, міжнародні фінанси, а фінансовий ринок (в окремих позиціях – фінансовий ринок та страхування) є певною узагальнюючою сферою, яка «зв’язує», усі інші ланки.

Саме виходячи з цього базового положення надалі можна визначити як місце фінансового ринку у вітчизняній фінансовій системі, так і його місце та роль у фінансово-цифровому просторі, а в перспективі ідентифікувати ключові шляхи зростання функціональності фінансового ринку на цифровій основі. Розглянемо ці позиції детальніше у зв’язку з іншими ланками фінансової системи.

Державні фінанси. В аналізові взаємозв’язку між функціонуванням державних фінансів в Україні та розвитком національного фінансового ринку першочергово важливо виходити з тих глибоких деформацій, які протягом десятиліть притаманні фінансовій політиці держави. Внаслідок їх існування об’єктивний дефіцит ресурсів у розпорядженні держави визначає існування численних бюджетних ризиків, визначених ймовірним відхиленням бюджетних доходів від запланованого рівня [5; 56]. У таких

умовах виникає потреба у постійних залученнях державою ресурсів як ззовні у формі боргових запозичень, що було проаналізовано у попередніх розділах, так і на фінансовому ринку для покриття бюджетного дефіциту. В умовах ринкової економіки державний кредит та ринок державних цінних паперів – об’єктивне явище, проте в Україні сформовано такі координати їх функціонування, які віддзеркалюються і на фінансовому ринку загалом.

Цілком очевидно, що в умовах постійного дефіциту ресурсів у розпорядженні держави та збільшенні потреби у фінансуванні сформувалися передумови, в яких якраз внутрішній ринок державних цінних паперів почав домінувати в сегментарній структурі вітчизняного фінансового ринку. Безпосереднім наслідком такого домінування ОВДП став «ефект витіснення», який виражається у кількох взаємопов’язаних процесах.

По-перше, у зниженні активності приватних позичальників на ринку боргових цінних паперів України. Як уже зазначалося, ринок державних цінних паперів не просто домінує на ринком цінних паперів державного боргу, цей «розрив» поступово поглиблюється і суттєво впливає на рівень фінансової інклюзії для потенційних емітентів-юридичних осіб. В умовах, коли держава все активніше здійснює запозичення на борговому ринку, приватні позичальники або взагалі «відрізані» від цього ринку, або умови запозичень є не вигідними для них. Насамперед, у частині вартості таких боргових ресурсів – як не парадоксально, відсоткова ставка за ОВДП в окремі періоди формує абсолютно неприйнятну вартість боргових ресурсів для приватних позичальників. Звернемо увагу і на такий факт – з початком військової агресії підприємства об’єктивно скоротили емісію боргових цінних паперів, тоді як держава наростила власну активність. Так, у 2014 році спред між обсягом ОВДП, що знаходилися в обігу становив 429,13 млрд. грн., а вже за результатами 2023 році цей спред становив 1 573,01 млрд грн (рисунки 4.1).

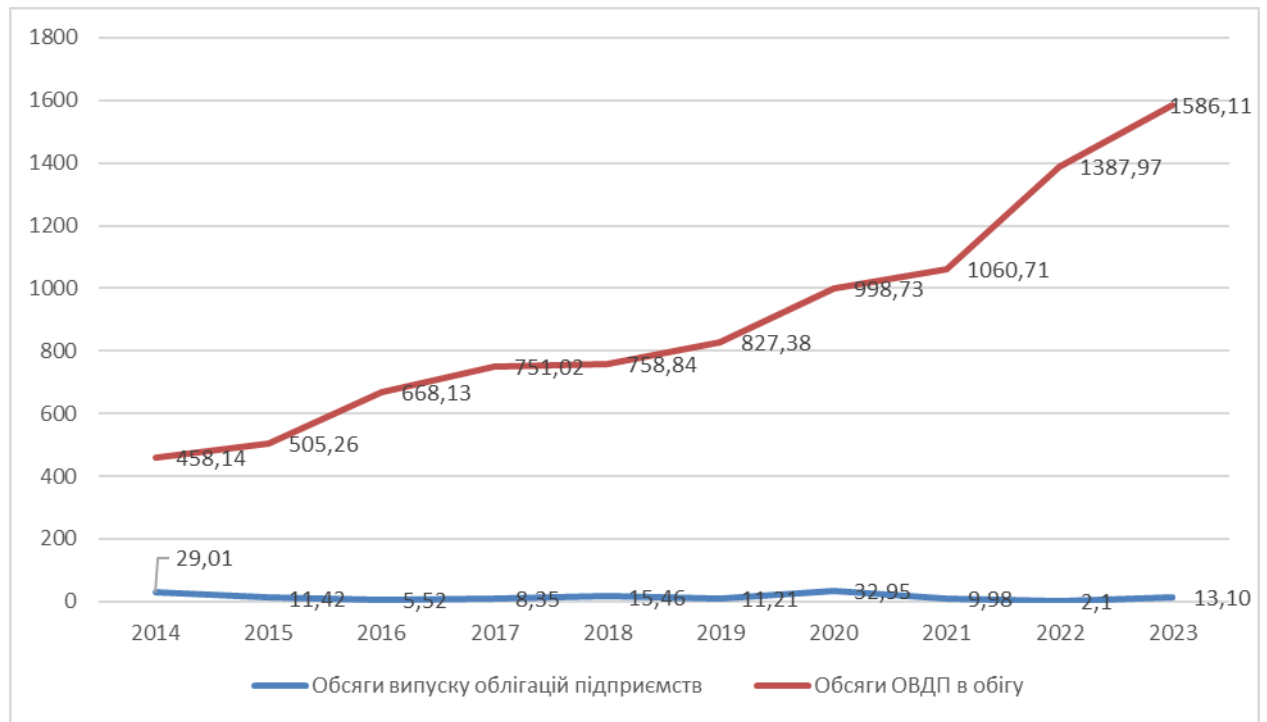


Рис. 4.1. Обсяги випуску облігацій підприємств та обсяги ОВДП, що знаходяться в обігу на кінець року, млрд. грн

Джерело: складено автором за даними [190; 3].

По-друге, відбувається погіршення ліквідності цінних паперів приватного сектору через скорочення обсягів торгів ними на організаторах торгівлі. Ліквідність – одна із основоположних характеристик цінних паперів, яка дає змогу інвесторам ефективно управляти власним портфелем активів, забезпечує їх обіг, формує індикатори для визначення ринкової вартості фінансових інструментів. Фактично, саме ліквідність є одним із важливих факторів, які приймаються до уваги інвесторами під час купівлі цінних паперів. У цій площині найбільш яскраво виявляється деструктивний вплив ринку державних цінних паперів на функціональну спроможність усього фінансового ринку. В умовах, коли 90–98 % усієї організованої торгівлі в Україні складає торгівля державними цінними паперами, ліквідність інших цінних паперів знижується, відповідно, зменшується інтерес з боку потенційних покупців, насамкінець, емітенти не можуть розмістити власні цінні папери. «Втрата» біржового ринку для

корпоративних цінних паперів є потужним дестимулюючим фактором для фінансового ринку України. Для прикладу, наведемо дані, що характеризують питому вагу державних цінних паперів у торгівлі фінансовими на організованих ринках капіталу у 2014–2023 (рисунок 4.2).

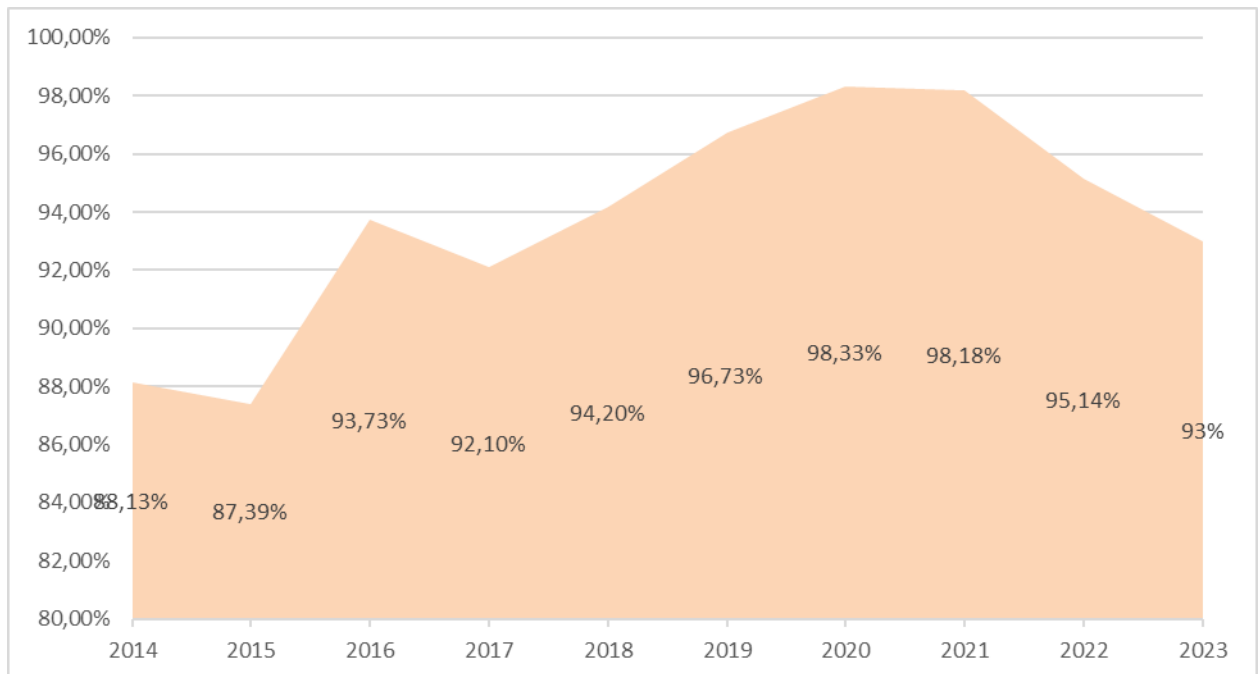


Рис. 4.2. Питома вага торгівлі ОВДП в загальних обсягах торгів фінансовими інструментами на організованому ринку, 2014–2023 рр., %

Джерело: складено автором за даними [190; 3].

По-третє, формується суперечлива ситуація у сфері управління портфелями активів фінансових інституцій. Насамперед, це стосується небанківських фінансових інституцій, для яких встановлені досить «м'які» нормативи представлення ОВДП в активах [242; 241; 238]. На тлі цього досить симптоматично виглядають дані щодо представлення державних цінних паперів в інвестиційних портфелях небанківських фінансових інституцій (рисунок 4.3).

Наведені на рисунку 4.3 дані надзвичайно показово характеризують інвестиційні стратегії небанківських фінансових інституцій загалом та, серед іншого, на ринку цінних паперів. Парадоксально виглядає той факт, що найбільшими інвесторами в державні цінні папери в Україні в секторі

небанківських установ є страхові компанії, портфель яких на початок 2024 року сягнув майже 15 млрд грн. Відповідно, портфель державних цінних паперів НПФ в цілому іманентний до фінансового потенціалу цих фінансових інституцій і тривалий час коливався в діапазоні 2–3 млрд. грн, з різким зростанням у 2023 році до більше ніж 5 млрд грн.

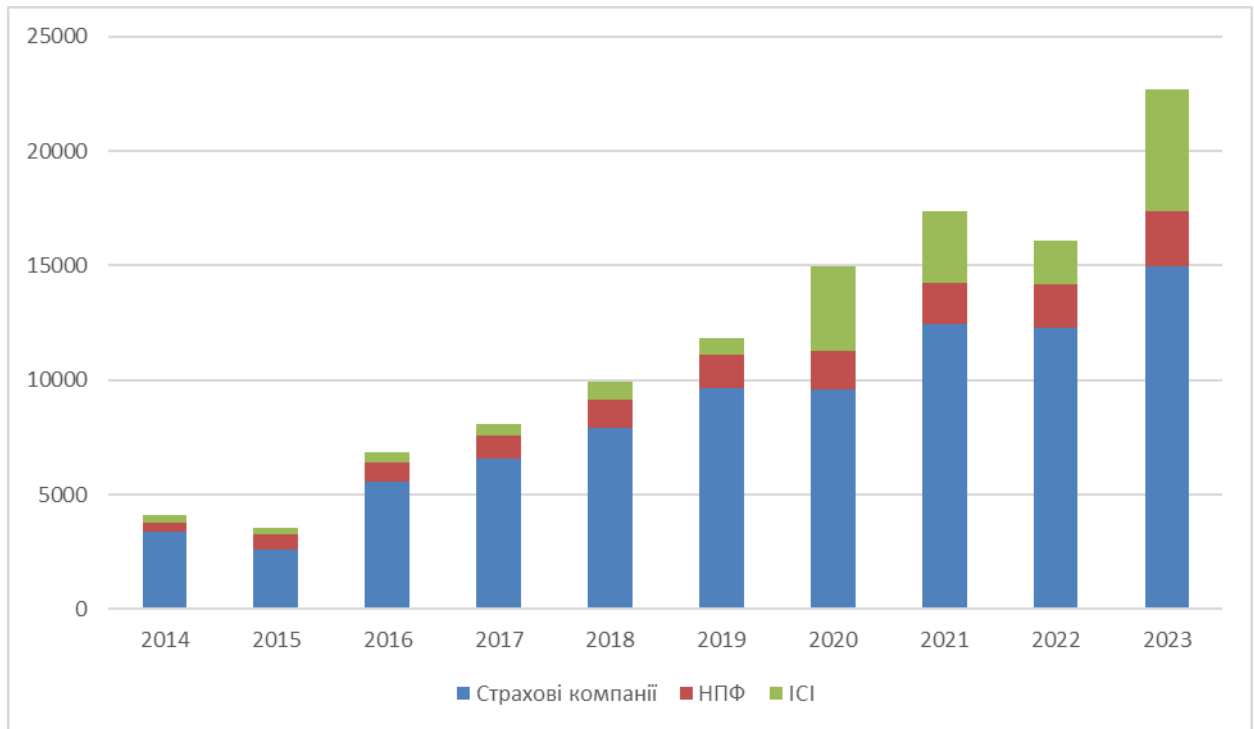


Рис. 4.3. Представлення державних цінних паперів в активах небанківських фінансових інституцій, млн грн

Джерело: складено автором за даними [190; 3].

Не можна обійти увагою проблематику найбільшого небанківського сегменту – інститутів спільного інвестування. Протягом тривалого періоду часу відбувається і закріплюється тенденція до «венчуризації» ринку спільного інвестування – питома вага венчурних ІСІ в активах усіх інвестиційних стабільно перевищує 90 %. Разом з тим, треба погодитися з тими дослідниками, які вказують, що венчурні ІСІ в Україні мають надзвичайно мало спільного з загальновизнаними принципами ведення венчурного бізнесу у світі навіть у правовій площині, не говорячи вже про інвестиційну складову [69; 124]. Фактично, зараз венчурні ІСІ (насамперед,

корпоративні інвестиційні фонди використовуються для «структуризації бізнесу», яка в основному має на меті зменшення податкових платежів³².

У підсумку можна зробити кілька важливих висновків щодо місця та ролі фінансового ринку, як забезпечуючої сфери державних фінансів. На сучасному етапі розвитку на рівні «державні фінанси – фінансовий ринок» сформовано наступні дисбаланси:

а) значний дефіцит бюджету формує численні бюджетні ризики та визначає постійне зростання потреби держави у здійсненні запозичень. Масштабізація боргової політики держави на внутрішньому ринку цінних паперів призводить до «витіснення» приватних емітентів з ринку боргового капіталу, що надзвичайно негативно характеризує функціональну спроможність вітчизняного фінансового ринку та рівень фінансової інклюзії для емітентів, що представляють корпоративний сектор. За існуючих умов приватні емітенти фактично втратили доступ до ринку сек'юритизованого боргу, і нині це є однією із ключових деформацій української фінансової системи загалом та фінансового ринку – зокрема;

б) біржовий ринок цінних паперів України поступово зазнав функціональних трансформацій, а його основна мета протягом останніх десятиліть – забезпечення вторинного обігу та ліквідності ОВДП, що суттєво знижує інвестиційні якості корпоративних цінних паперів та знижує попит на них з боку різних груп інвесторів;

в) за винятком інститутів спільного інвестування, інші небанківські фінансові інституції вкладають значну кількість своїх активів у державні цінні папери, що об'єктивно зменшує їх попит на цінні папери корпоративного сектору.

Очевидне бажання держави в умовах дефіциту ресурсів наростити власну емісійну активність на ринку боргового капіталу в умовах існуючих інституцій обмежень та загального дефіциту капіталу на фінансовому ринку

³² Зазначений аспект буде детально досліджено у п.п. 2.3

стає одним із факторів «функціональної ерозії» усього вітчизняного фінансового ринку.

Фінанси домогосподарств. Фінанси домогосподарств є особливою ланкою фінансової системи України і, відповідно, домогосподарства займають особливе місце в суб'єктній архітектоніці вітчизняного фінансового ринку. Варто підкреслити, що наукова увага до дослідження питання фінансів домогосподарств виникла лише зі становленням в Україні ринкової економіки. На жаль, варто визнати, що в концепті розвитку вітчизняного фінансового ринку роль та значення домогосподарств або значною мірою ігнорувалися, або розглядалися формально. Функції фінансів домогосподарств (розподільча, регулююча, інвестиційна, контрольна [316] об'єктивно пов'язані із загальними функціями домогосподарств, до яких відносять найчастіше – постачання ресурсів, виробництво товарів та послуг, споживання благ, заощадження доходів, відтворювальна [137]. Все зазначене і дає можливість окремим науковцям стверджувати: «Для аналізу впливу фінансів домогосподарств на розвиток фінансового ринку до уваги слід взяти насамперед інвестиційну функцію. Вона полягає в тому, що домашні господарства є одним із постачальників вільних грошових коштів на фінансовий ринок» [135].

Беззаперечно підтримуючи зазначену тезу, зауважимо, що на зв'язок «фінанси домогосподарств – фінансовий ринок» можна поглянути і під іншим кутом зору. Якраз саме на фінансовому ринку мають бути створені такі умови, які б стимулювали домогосподарства до формування заощаджень та їх спрямування у різноманітні фінансові інструменти. Варто констатувати, що станом на лютий 2022 року вітчизняний фінансовий ринок так і не став надійним каналом трансформації заощаджень домогосподарств у інвестиційні ресурси, а відкрита агресія об'єктивно поглибила ці дисбаланси у фінансовій поведінці українських домогосподарств. З метою аналізу цих процесів скористуємося даними за 2015–2021 рр., оскільки

надалі тимчасова окупація територій України, міграція населення суттєво ускладнила отримання релевантних статистичних даних (табл. 4.1).

Таблиця 4.1

**Окремі показники витрат і ресурсів домогосподарств України у
2015-2021**

Показник	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Сукупні ресурси в середньому за місяць у розрахунку на одне домогосподарство, грн	5 231,7	6 238,8	8 165,2	9 904,1	12 118,5	12 432,3	14 490,6
Сукупні витрати в середньому за місяць у розрахунку на одне домогосподарство, грн	4 952,0	5 720,4	7 139,4	8 308,6	9 670,2	9 523,6	11 243,4
Зміна заощаджень, млрд. грн.	31,1	12,6	30,7	16,7	-116,2	-17,0	-177,4

Джерело: складено автором за даними Держслужби статистики України [100].

Абсолютне зростання сукупних ресурсів в розрахунку на 1 домогосподарство протягом 2015–2021 на 9 258,9 грн (у відносному вимірі відбулося зростання у 2,77 рази) не повинне вводити в оману. Якщо враховувати девальвацію гривні у зазначеному періоді, то динаміка набуде зовсім інших вимірів. У 2015 році сукупні ресурси в еквіваленті становили 239,5 дол США, аналогічний показник 2021 року – 5 30,9 дол США. Тобто приріст становить вже 2,3 рази.

Очевидно, що лютий 2022 року значно ускладнив ситуацію у розрізі сукупних ресурсів та витрат домогосподарств. Зокрема, у звітах Міжнародної організації з міграції наводяться такі оцінки зміни в доходах населення України з початком війни: «Частка респондентів у домогосподарствах з дуже низькими доходами (дохід на одну особу менше 3 000 грн на місяць) зросла з 21 % до 30 %. Відповідно, частка респондентів у домогосподарствах з доходом понад 10 000 грн на особу скоротилася з 16 до 10 %, що свідчить про загальне зниження рівня доходів» [106]. Найбільш показово в цьому контексті виглядає динаміка іншого показника в період

2019–2021 – зміни заощаджень, – яка у кінці цього періоду сягнула рекордних 177,4 млрд грн.

Досліджуючи інституційно-просторовий формат функціонування вітчизняного фінансового ринку в контексті фінансів домогосподарств, треба виходити з того, що ключові показники сукупних ресурсів та сукупних витрат, і тим більше – показники заощаджень, потрібно сприймати з певними застереженнями. Недостатня релевантність зазначених кількісних оцінок насамперед обумовлена розмірами «тіньового» сектору в національній економіці України, який за офіційними оцінками складав у середині 2024 року 40 % [296]. За експертними оцінками показник «тіньової» економіки в нашій державі з початком відкритої агресії сягнув 50 % [299].

Окремий аспект цієї проблеми – вплив «тіньової» економіки на ощадно-інвестиційну активність домогосподарств. В академічній літературі представлено дослідження, автори яких акцентують на можливостях використання фінансових інструментів для «детінізації» (амнісії) особистих капіталів [158]. Втім, треба об’єктивно визнати, що зараз фінансові інституції, інструменти та послуги скоріше розглядаються в контексті можливостей збільшення бюджетних ризиків. У першу чергу науковці тут аналізували діяльність інвестиційних фондів та страхових компаній [204; 303], які використовувалися чи використовуються вітчизняним бізнесом для зменшення податкового навантаження.

З позиції фінансів домогосподарств більш важливим є інший аспект – на вітчизняному фінансовому ринку зараз відсутні (за невеликим виключенням) умови, які б дійсно стимулювали фізичних осіб вкладати наявні у них ресурси у фінансові інструменти. Фактично ми маємо справу з недостатнім рівнем фінансової інклюзії для домогосподарств-інвесторів.

Якщо порівнювати функціональність окремих сегментів вітчизняного фінансового ринку в частині трансформації заощаджень в інвестиційні ресурси, тут першочергово варто наголосити на особливій ролі депозитних

послуг банків. Фактично, на протязі усіх років незалежності саме цей сегмент був найбільш популярним серед українських домогосподарств і забезпечував вітчизняний банківський сектор ресурсами, які в подальшому спрямовувалися у різні галузі національної економіки. Більше того, в окремих наукових працях досить аргументовано динаміка ринку банківських депозитів розглядається в якості важливого індикатора спроможності вітчизняного фінансового ринку виконувати свої ключові функції [143]. Продemonструємо динаміку цього сегменту у 2014–2023 на наступному рисунку 4.4.

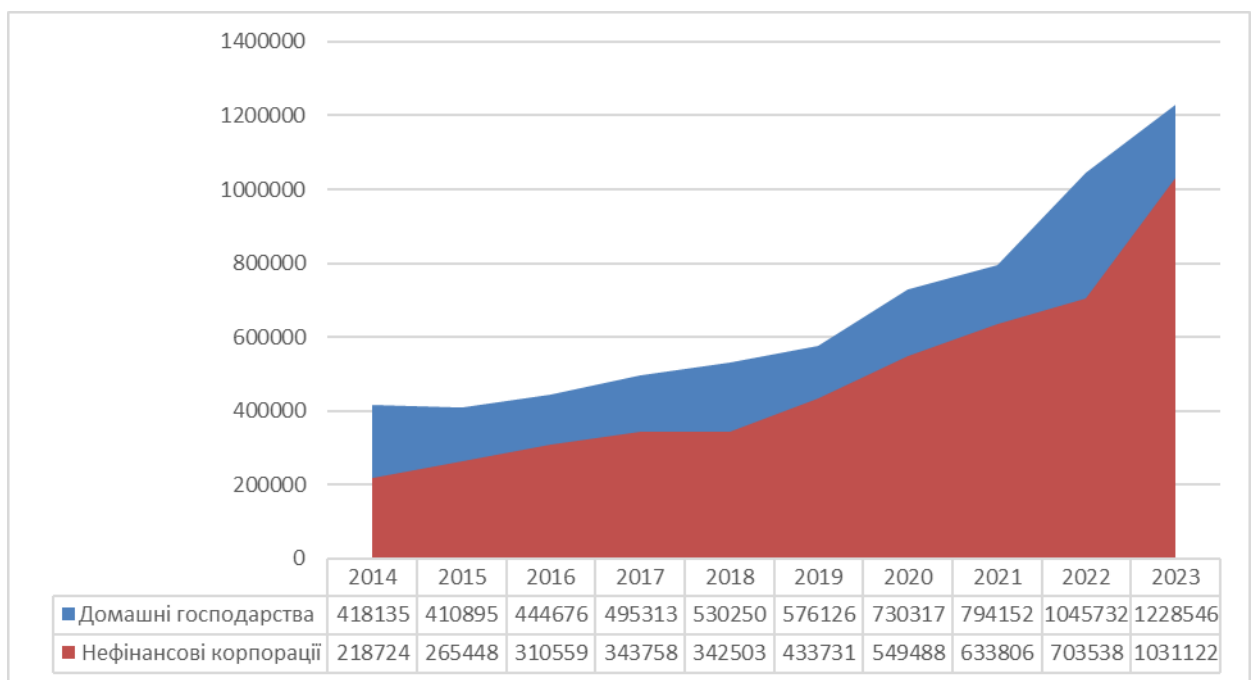


Рис. 4.4. Динаміка депозитів домашніх господарств і нефінансових корпорацій, залучених банками України у 2014–2023, млн грн

Джерело: складено автором за даними Національного банку України [83].

Дані рис. 4.4 з одного боку демонструють стійке зростання ринку депозитів банків та його роль у забезпеченні ресурсної бази банківської системи, з іншого, не варто ігнорувати і закладені в його функціонуванні «точки біфуркації». Так, звернемо увагу на наступні факти. Упродовж досліджуваного періоду депозити домашніх господарств зросли в абсолютному вимірі на 810,4 млрд грн, або у 2,93 рази. Оцінюючи таке

зростання варто врахувати і значну девальвацію гривні – середньорічний курс у 2014 році складав 11,88 грн за долар США, тоді як у 2023 році цей курс становив вже 36,57 грн. Утім, потрібно врахувати, що низький рівень фінансової інклюзії в Україні практично не залишає альтернативних каналів спрямування заощаджень домогосподарств на фінансовий ринок. Зокрема:

- критично малими є обсяги депозитів кредитних спілок, які з цілого ряду причин так і не стали реальною альтернативою для банківських депозитів. Зокрема, на початок 2022 року депозити членів кредитних спілок становили лише 1,15 млрд грн, у 2022 році вони скоротилися майже до мінімуму – 644,8 млн грн, падіння продовжилося і у 2023 році – 586,4 млн грн. Надзвичайно показовим з точки зору ставлення домогосподарств до депозитів кредитних спілок є наступний факт – на початок 2024 року членами кредитних спілок були 229,2 тис. осіб, з них лише 8,0 тис. осіб мали внески на депозитних рахунках;

- тривале зволікання з пенсійною реформою визначило і недовіру (а інколи – і просто незнання) до діяльності недержавних пенсійних фондів. Загальна кількість учасників НПФ станом на 1.01.2024 року склала 886,3 тис. осіб, проте лєвова частка цих учасників була сформована за рахунок функціонування корпоративних НПФ. Пенсійні внески в цьому ж часовому проміжку лєдь перевищили 3,0 млрд грн, а пенсійні виплати отримує лише 93,8 тис. осіб;

- незрілість ринку недержавного пенсійного забезпечення чітко корелює і з розвитком ринку страхування життя в Україні. Макроекономічна нестабільність практично підриває довіру населення до фінансових інструментів та послуг, які мають накопичувальний, довготерміновий характер. За 2003 рік валові надходження страхових премій зі страхування життя склали 5,17 млрд грн, за 2022 рік – 4,8 млрд грн, у передвоєнному 2021 році – 5,9 млрд грн.

Для кожного із наведених сегментів вітчизняного фінансового ринку притаманні різні фактори, які впливають на довіру з боку домогосподарств,

проте, в цілому можна говорити про загальні деструктивні тенденції, які і формують недостатню фінансову інклюзію для домогосподарств-інвесторів.

Функціональна роль фінансового ринку з погляду фінансів домогосподарств передбачає її залучення цими учасниками капіталів, насамперед, у вигляді кредитів. Хоча домогосподарства є нетто-заощаджувачами на фінансовому ринку, їх запозичення з ринку потребують аналізу і з погляду фінансів домогосподарств, і з погляду фінансового ринку, і з позиції усієї фінансової системи України. На рисунку 4.5 наведено показники кредитування домогосподарств окремими фінансовими інституціями в Україні.

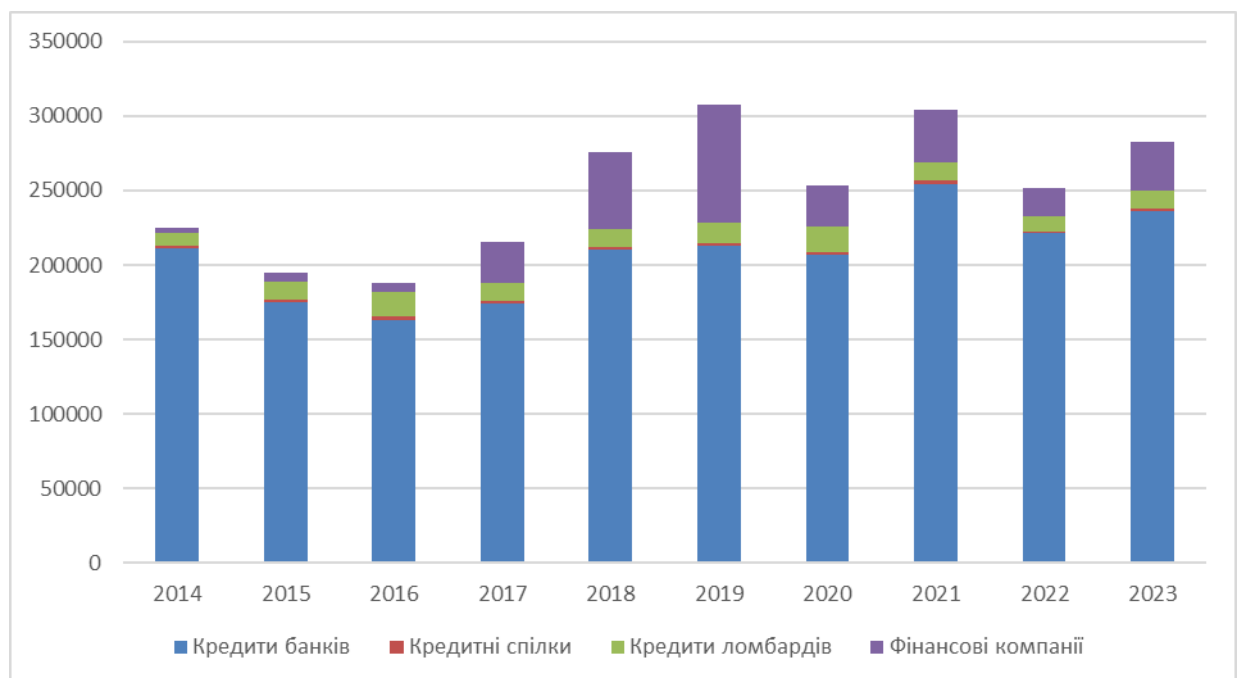


Рис. 4.5. Динаміка кредитів окремих фінансових установ домогосподарствам України у 2014–2023, млн грн

Примітка. 1. Фінансові кредити фінансових компаній включають кредити юридичним особам і фізичним особам-підприємцям через неможливість статистичної оцінки кредитів фізичним особам в окремі періоди.

Джерело: складено автором за даними Національного банку України [83].

Характеристика наведених даних в зазначених вище ракурсах дає можливість зробити кілька висновків:

1. Фінанси домогосподарств. Волатильність доходів домогосподарств, їх загальний низький рівень в сукупності зі значною

диференціацію є факторами, які змушують цих економічних агентів звертатися на кредитний ринок. Привертає увагу відносна стабілізація сукупного обсягу кредитування у 2018–2023 у діапазоні 200–300 млрд грн, що свідчить про досягнення цією категорією позичальників певного максимуму з точки зору доступу до ресурсів. Не заперечуючи в цілому додаткового тиску кредитів на фінанси домогосподарств, зауважимо, що, наприклад, частка непрацюючих кредитів банків фізичним особам у 2023–2024 коливається в діапазоні 17–20 % з невеликими відхиленнями, тоді як аналогічний показник для позичальників юридичних осіб на рівні 38–43 %. Опосередковано це свідчить про покращення рівня фінансової поведінки домогосподарств та розуміння ними контрольної функції кредиту.

2. Фінансовий ринок. Дані про структуру кредитування домогосподарств є ще одним переконливим свідченням того факту, що банки зберігають свою домінуючу роль і з погляду залучення ресурсів на фінансовий ринок (через депозитні послуги), із позиції відтоку ресурсів (через кредитування населення). Лідерство банків у цьому сегменті (75–85 % усіх кредитів), з нашого погляду, має суперечливі наслідки для фінансового ринку України в цілому. З одного боку, фінансова інклюзія з акцентом на банки позбавляє окремі категорії потенційних позичальників-фізичних осіб доступу до фінансових ресурсів, з іншого, якраз банки сформували найбільш ефективну систему оцінку кредитоспроможності фізичних осіб [217], що дає змогу уникати нарощування частки непрацюючих кредитів у вітчизняному фінансовому секторі.

3. Фінансова система. Нарощування кредитування домогосподарств за певних умов є стимулюючим фактором для розвитку фінансового господарства та національної економіки в цілому. Проте, варто погодитися з тими фахівцями, які зазначають, що вказаний стимулюючий вплив можливий лише в тоді, коли держава та інші економічні агенти відповідним чином реагують на збільшення платоспроможного попиту з боку населення [80]. У цьому контексті варто звернути увагу на структуру кредитів за

цільовим спрямуванням, особливо, банківських, яка виглядає не досить переконливо. Так, станом на початок 2024 року 82,9 % кредитів становлять споживчі кредити. Інша справа, чи механізм «збільшення споживчого попиту – розвиток внутрішнього споживчого ринку – зростання надходжень до бюджету – покращання рівня соціальної захищеності населення» [152], про який говорять окремі автори, спрацьовує в Україні, особливо в умовах військового стану.

Фінанси підприємств. Оцінюючи інституційно-просторовий формат становлення і функціонування вітчизняного фінансового ринку, можна припустити, що *ключовим дисбалансом (виділено нами)*, який існує нині є «розрив» між масштабами сучасного корпоративного сектору в Україні та обсягом ринку корпоративних цінних паперів. Сучасна фінансова наука виходить з існування кількох моделей корпоративного управління [4; 64], які, серед іншого, відрізняються і ключовими механізмами фінансування корпоративного сектору. Ключова теза полягає в тому, що не так важливо, за рахунок банківського кредитування чи фондового ринку фінансується корпоративний сектор, важливою є ефективність зазначених механізмів. При цьому треба зважати і на процес конвергенції моделей корпоративного управління на глобальному рівні, який передбачає їх «зближення» та появу спільних характеристик. Можна цілком погодитися з тими авторами, які стверджують, що основою для конвергенції є саме фінансова глобалізація в різних формах прояву [10]. Безпосередній зв'язок між фінансовою глобалізацією та конвергенцією моделей корпоративного управління дає можливість стверджувати, що поряд з іншими проявами глобалізації на рівень та швидкість «зближення» моделей впливають і технологічні чинники, зокрема і цифровізація фінансових відносин.

Об'єктивно виникає питання про можливість реалізації такого сценарію в Україні. Але, на жаль, нині динаміка ринку корпоративних цінних паперів (як невід'ємного складника сучасного фінансового ринку) у вітчизняній фінансовій системі не дають приводів навіть для стриманого

оптимізму. Загалом, місце сучасного фінансового ринку у фінансовому забезпеченні бізнесу в Україні багато в чому детермінується ключовими параметрами його фінансової та інвестиційної стратегії. Актуальна структура джерел фінансування капітальних інвестицій яскраво підкреслює існування численних «розривів» між потребами підприємств в Україні та можливостями фінансового ринку їх задовольнити (рисунок 4.6).

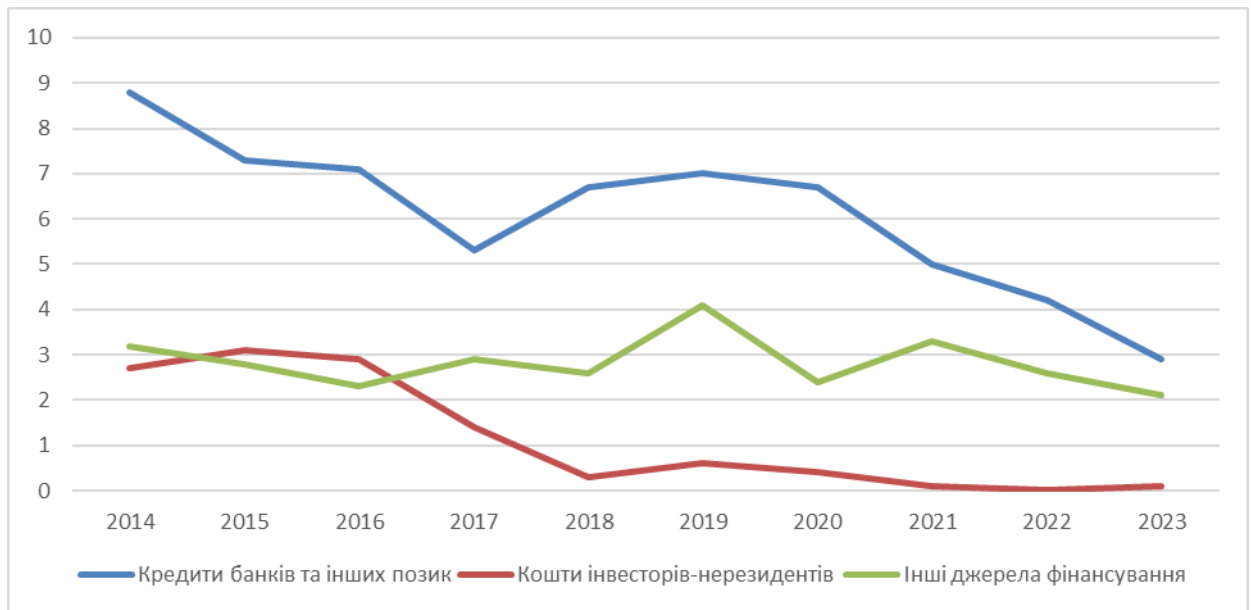


Рис. 4.6. Питома вага окремих джерел у фінансуванні капітальних інвестицій в Україні

Джерело: складено автором за даними Державної служби статистики України [287].

Дані рисунку 4.6 надзвичайно яскраво вирізняють роль різних джерел у фінансуванні техніко-технологічної модернізації національної економіки. Складно розраховувати на технологічний прогрес України, коли за рахунок власних джерел підприємств та організацій фінансується до 2/3 загального обсягу капітальних інвестицій. Це свідчить, що в нашій державі сформовано такий фінансовий простір, в якому промислові корпорації фактично «відрізані» від ресурсів фінансового ринку. Цей процес відбувається на тлі в цілому контрверсійних показників результативності вітчизняного бізнесу. Продемонструємо це допомогою показника прибутковості/збитковості вітчизняних підприємств (рисунок 4.7).

У першу чергу привертає увагу нестабільність фінансових результатів українського бізнесу – у період 2014–2015 унаслідок прояву кризових явищ фіксувалися значні збитки, потім у 2016–2019 обсяги прибутку поступово зростали, проте вже у 2020 році знову було зафіксовано негативний результат. При цьому збитки 2022 року нижчі за рівень збитків, які були зафіксовані, наприклад, у 2015 році.

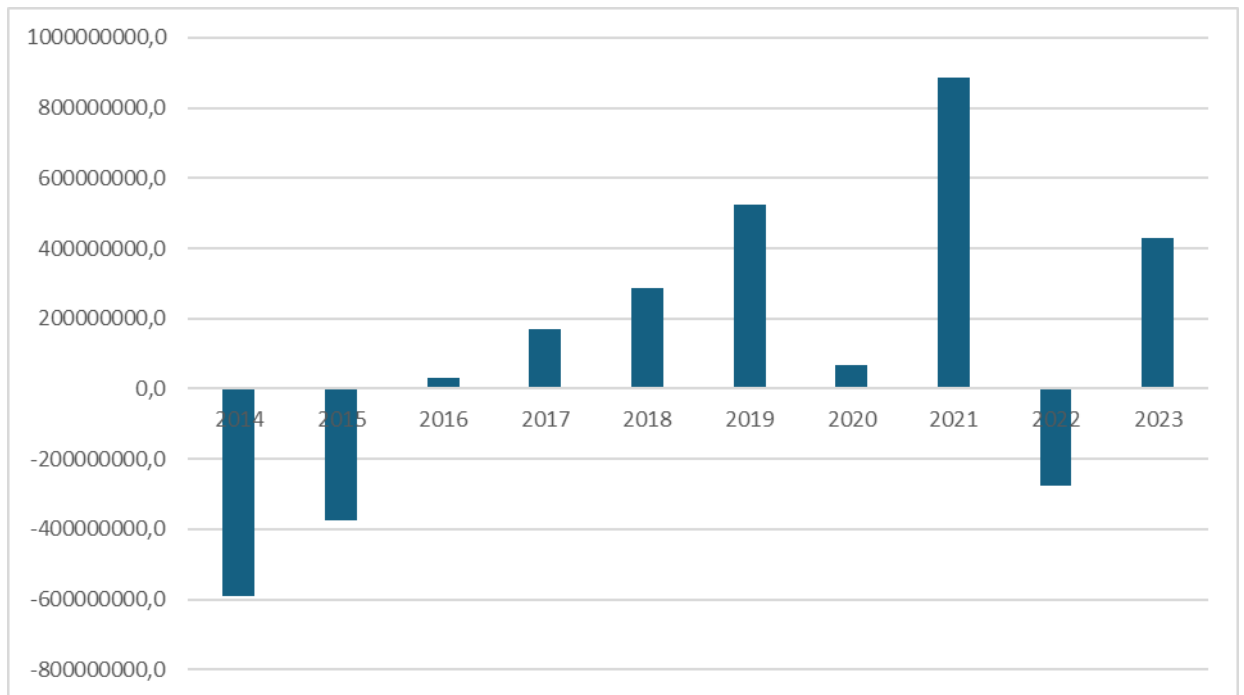


Рис. 4.7. Чистий прибуток/збиток підприємств в Україні у 2010-2021 рр., млн грн

Джерело: складено автором за даними Держслужби статистики України [287].

В зазначених умовах вітчизняні підприємства об'єктивно неспроможні розраховувати на стале використання нерозподіленого прибутку як джерела фінансування і мають залучати капітал на фінансовому ринку.

Про існування «розриву» між корпоративним сектором та вітчизняним фінансовим ринком свідчить і низький рівень представлення корпоративних цінних паперів у інвестиційних портфелях вітчизняних фінансових посередників. Водночас, треба визнати, що і більшість вітчизняних фінансових інституцій не здатні сформувати у своєму розпорядженні ресурси, необхідні для масштабних інвестицій у корпоративні цінні папери вітчизняних емітентів. У першу чергу в цьому контексті розглянемо

інвестиційну стратегію банків, які на сьогодні є найбільшими фінансовими інституціями в Україні (рисунк 4.8).

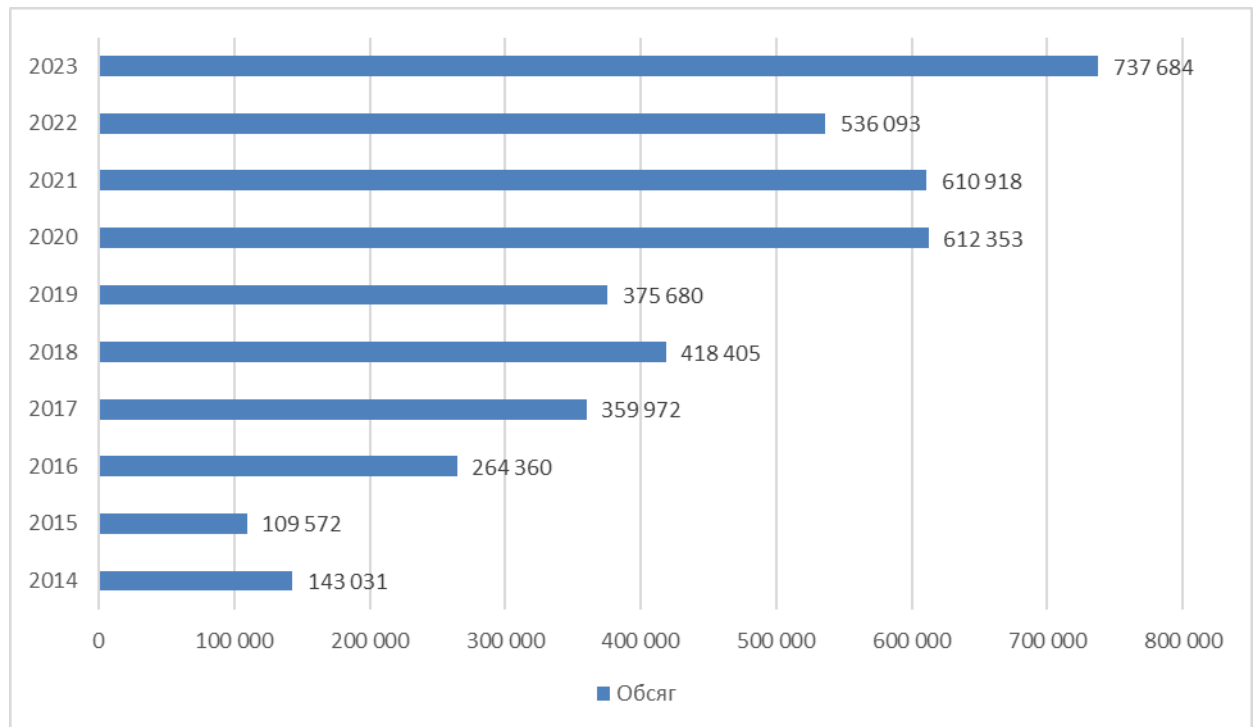


Рис. 4.8. Боргові цінні папери резидентів в активах банків України у 2014–2023, млн грн

Джерело: складено автором за даними Національного банку України [83].

На перший погляд, вітчизняні банки активно нарощують портфель боргових цінних паперів у досліджуваному періоді – абсолютне зростання склало 594,6 млрд грн, відносно – 5,15 рази. Проте, треба врахувати, що лєвова частка у портфелі боргових цінних паперів належить фінансовим інструментам, що емітовані державою. Вкотре знаходить своє підтвердження той факт, що активна боргова політика держави «витісняє» боргові цінні папери корпоративного сектору в вітчизняного фінансового ринку (рисунк 4.9).

Ми цілком усвідомлюємо той факт, що активна роль банків як інвесторів на ринку державних цінних паперів багато в чому є вимушеною, особливо, в умовах воєнного стану. Якраз завдяки масштабній купівлі ОВДП вітчизняними банками держава може розраховувати на покриття дефіциту бюджету у складні для державних фінансів часи.

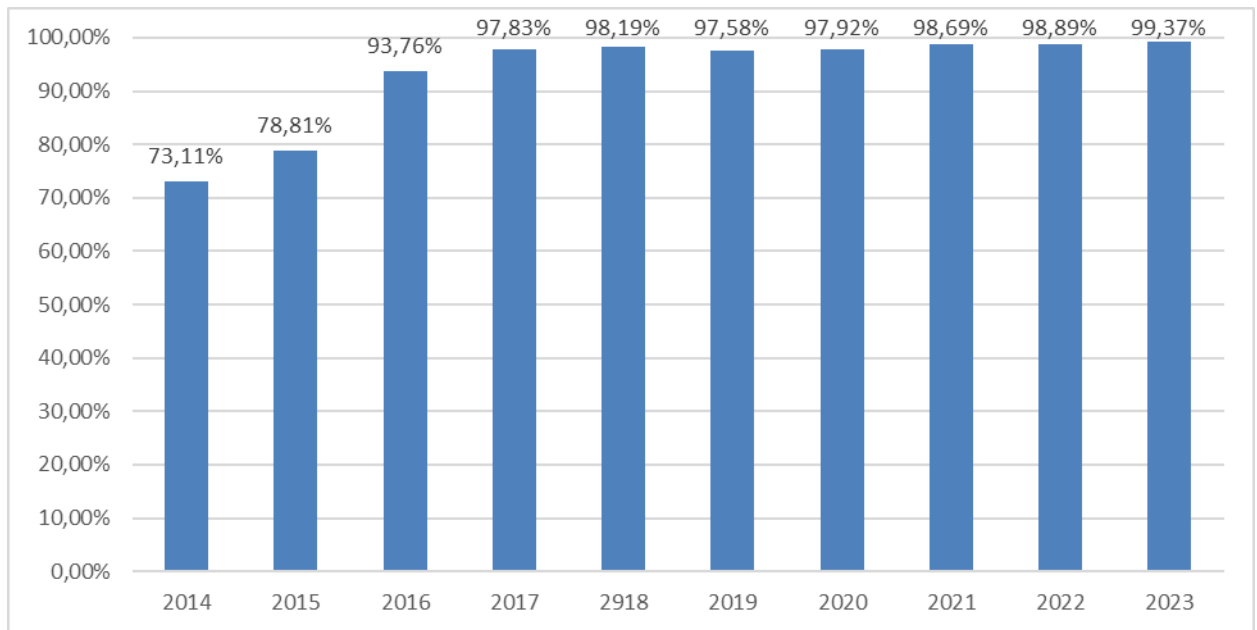


Рис. 4.9. Питома вага боргових цінних паперів центральних органів державного управління в портфелі боргових цінних банків України у 2014–2023 рр., %.

Джерело: складено автором за даними Національного банку України [83].

Проте така роль банків з погляду усієї фінансової системи частково нівелюється дефіцитом ресурсів у вітчизняного бізнесу та стагнацією корпоративного сектору. На підтвердження цієї тези наведемо динаміку портфеля інструментів акціонерного капіталу вітчизняних банків (рисунок 4.10).

Дані рисунка 4.10 свідчать, що пайові фінансові інструменти недостатньо представлені в інвестиційних портфелях вітчизняних банків. Ще більш негативно виглядає ситуація, якщо врахувати, що якраз банки є найбільш фінансово спроможними фінансовими інституціями в Україні. Так, якщо у 2014 році обсяг інструментів капіталу становив 7,24 млрд грн, то у 2023 році показник суттєво зменшився – до 1,7 млрд грн. Таке ставлення вітчизняних банків до інвестицій у інструменти акціонерного капіталу має глибоке коріння, яке пов’язане, з нашої точки зору, з наступними факторами: – явною та тривалою офшоризацією вітчизняного корпоративного сектору. Закладена ще з часів постприватизаційного перерозподілу власності

українська модель корпоративного управління передбачає максимізацію контролю над бізнес-одиницею, в тому числі – за рахунок офшорів [340].

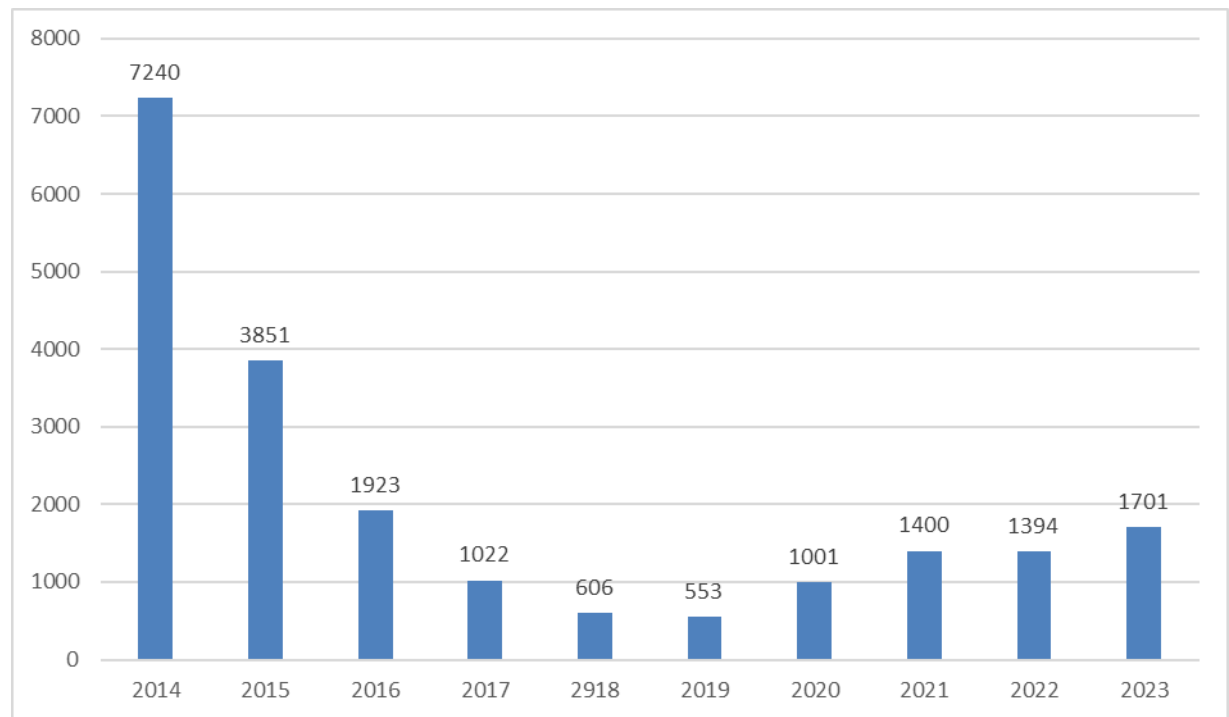


Рис. 4.10. Портфель інструментів акціонерного капіталу банків України у 2014–2023, млн грн.

Джерело: складено автором за даними Національного банку України [83].

У багатьох дослідженнях стверджується, що іноземний капітал на вітчизняному ринку акцій є таким лише де-юре, а де-факто це капітал українського походження, який був виведений з України і інвестований знову з метою отримання статусу іноземних інвестицій [73];

– наявністю інших, більш привабливих сфер діяльності для вітчизняних банків, що підтверджується структурою доходів банків України, в якій до 70 % займають процентні доходи;

– практичною відсутністю на ринку інвестиційно-привабливих та ліквідних пайових фінансових інструментів. Навряд чи можна розраховувати на збереження інтересу до інвестицій у пайові цінні папери, коли публічні корпорації фактично відмовляються від розміщення власних цінних паперів на торговельних майданчиках.

Нефінансові корпорації можуть інвестувати частину ресурсів у фінансові інструменти. Треба зазначити, що досить активними на ринку банківських депозитів є вітчизняний сектор нефінансових корпорацій (див. рисунок 4.4). Так, якщо у 2014 році їх депозити становили 218,7 млрд грн, то у 2023 році цей показник становив вже 1 031,1 млрд грн. Загалом така активність нефінансових корпорацій на ринку депозитних послуг банків не може оцінюватися лише однозначно позитивно. Насамперед, тут варто звернути увагу на вартість таких ресурсів, а сам факт значного обсягу вкладень вкотре свідчить про низький рівень фінансової інклюзії для нефінансових корпорацій, які мають вільні кошти. Також варто підкреслити, що на ринку банківських депозитів значні ресурси вкладають інші фінансові корпорації – в першу чергу недержавні пенсійні фонди та страхові компанії, а також окремі типи ІСІ. Це також є підтвердженням відсутності на ринку інших ліквідних фінансових інструментів.

Проведений аналіз інституційно-просторових дисбалансів фінансового ринку дає можливість ідентифікувати процес його функціональної ерозії, який полягає у неможливості повноцінної реалізації функцій у національній економіці. Така функціональна ерозія стосується усіх ланок фінансової системи України і схематично може бути представлена наступним чином (рисунок 4.11).

Подолання зазначеної функціональної ерозії можливе за рахунок комплексного підходу, в тому числі – і за рахунок широкого впровадження та використання цифрових технологій усіма учасниками фінансового ринку України.

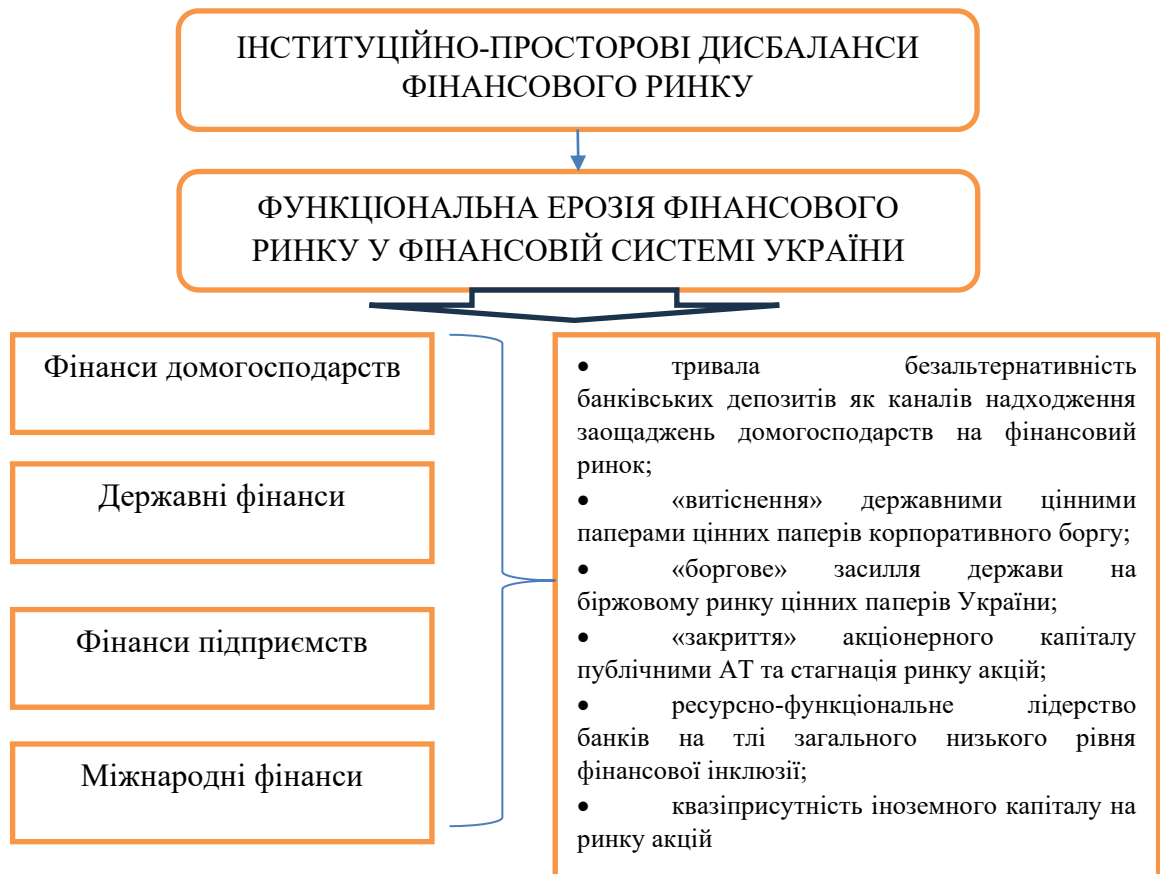


Рис. 4.11. Функціональна ерозія фінансового ринку у фінансовій системі України

Джерело: розроблено автором.

Проте диджиталізація має відбуватися на відповідній платформі, сформованій не тільки на фінансовому ринку, а загалом в національній економіці та українському суспільстві.

4.2. Оцінка сучасного стану функціонування фінансового ринку в напрямі формування ринків капіталу та фінансування інвестицій

Інституційно-просторові дисбаланси, існування яких визначене вище (див. п. 4.1), безумовно були і є одними із найбільш вагомих факторів, які визначають сучасне місце вітчизняного фінансового ринку у фінансовій системі України. Разом з тим, треба зважати і на існування інших чинників,

які суттєво знижують роль фінансового ринку, насамперед, з позиції основних функцій у національній економіці. Зважаючи на глобальні тенденції, постійні процеси появи та поширення фінансових інновацій, аналіз усього фінансового ринку суттєво ускладнюється через різну економічну та правову природу фінансових інституцій та фінансових інструментів. Проте надалі ми будемо відштовхуватися якраз від тих основних функцій, які притаманні фінансовому ринку, в розрізі: по-перше, його інституційної структури; по-друге, сегментарної структури; по-третє, інструментарного складу.

У сучасній академічній літературі надзвичайно багато позицій, в яких аналізується інституційна, зокрема суб'єктна структура фінансового ринку. Зазначимо, що в цих позиціях автори опираються і на різні таксономічні ознаки [141; 323], які очевидно можуть бути використані для аналізу фінансового ринку України. Але виходячи з того, що в межах цієї частини нашого дослідження акцентовано на функціональних особливостях вітчизняного фінансового ринку, варто першочергово опиратися на функціональний поділ його учасників. Компаративний аналіз праць провідних вітчизняних вчених [211; 330] засвідчує, що за функціями на фінансовому ринку (в окремих дослідженнях – на фондовому ринку, на ринку цінних паперів, на ринку фінансових послуг) виділяють емітентів, інвесторів, фінансових посередників, суб'єктів інфраструктури. В окремих наукових джерелах до зазначеного переліку додають інституційних інвесторів, хоча, з нашого погляду, зазначена позиція має дискусійний характер, адже за своєю суттю сектор інституційних інвесторів і є найбільшою частиною сектору фінансових посередників. Тобто будь-який інституційний інвестор апріорі є фінансовим посередником. З урахуванням зазначеного подальший аналіз будемо здійснювати з врахуванням зазначеного функціонального поділу учасників фінансового ринку України.

Емітенти. Зазначимо, що поняття «емітент» можна аналізувати з двох позицій. По-перше, у вузькому контексті, як особу, що здійснила випуск

емісійних цінних паперів, або у широкому – як, особу, що взагалі випустила та розмістила фінансові інструменти на ринку. З цього приводу на рівні національного законодавства України зафіксовано таке визначення: «Емітент фінансового інструменту – емітент емісійних цінних паперів, особа, яка видала неемісійні цінні папери, або особа, яка здійснила пропозицію щодо укладення деривативного контракту або уклала такий деривативний контракт» [245].

Проте, з позиції фінансової системи емітентів та безпосередньо процес емісії фінансових інструментів слід розглядати значно глибше. В одній із наукових праць емісійну політику розглядають як: «складову фінансової політики підприємства, спрямовану на залучення емітентом необхідного обсягу фінансових ресурсів з фондового ринку шляхом емісії корпоративних цінних паперів» [208]. Інші вітчизняні автори використовують такий підхід: «...обґрунтована послідовність дій емітента по випуску і розміщенню цінних паперів, по роботі з власними цінними паперами на вторинному ринку» [9]. Відповідно, аналізуючи емісію фінансових інструментів на вітчизняному фінансовому ринку ми можемо зробити безпосередні висновки про: а) стан первинного ринку, на якому вперше розміщуються ці фінансові інструменти; б) стан вторинного ринку, на якому здійснюється подальший обіг таких фінансових інструментів; в) фінансово-господарський стан бізнесу, який визначає можливість випуску фінансових інструментів бізнес-одинацями та інвестиційні якості таких інструментів.

Саме такий підхід дає можливість стверджувати про суттєві дисбаланси на вітчизняному ринку акцій і загалом про значні проблеми у вітчизняного корпоративного бізнесу. На рисунку 4.12 зображено динаміку випуску акцій в Україні у 2014–2023.

На основі даних рисунку 4.12 можна зробити кілька важливих висновків щодо ключових параметрів вітчизняного первинного ринку акцій:

– насамперед привертає увагу надзвичайного висока волатильність показників. Зокрема, стандартне відхилення становить 100,26 млрд грн, тоді як середнє значення за період 99,7 млрд. грн;

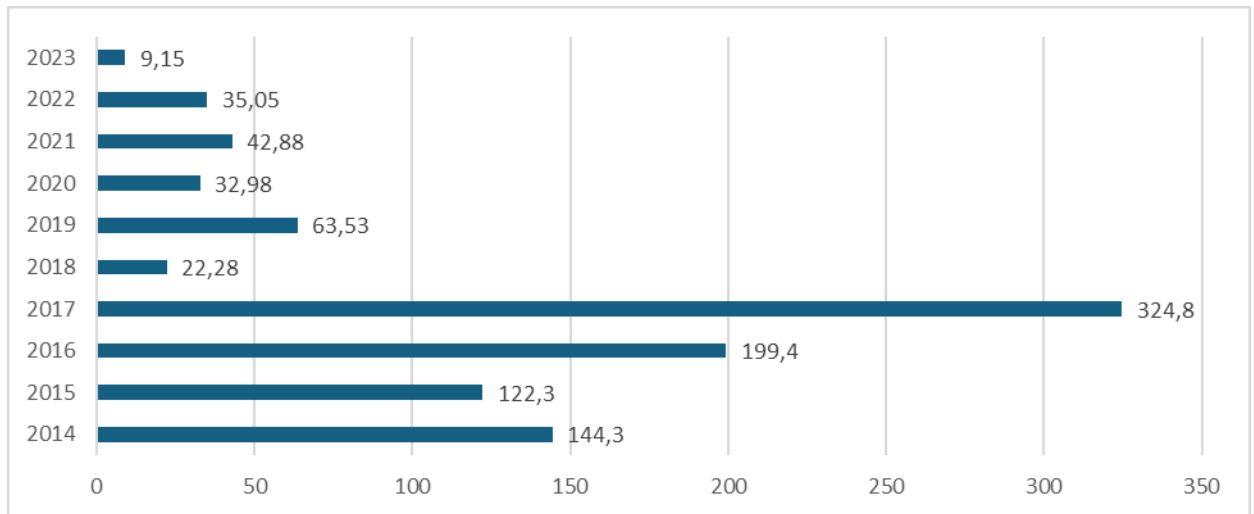


Рис. 4.12. Обсяги випуску акцій в Україні у 2014–2023 млрд грн

Джерело: складено автором за даними [3].

– не можна оминати увагою і наступний симптоматичний факт – розрахункове значення кореляційного зв’язку між обсягом випуску акцій та динамікою реального ВВП складає $-0,64$. Тобто, позитивна макроекономічна динаміка фактично «пригнічує» емісійну стратегію вітчизняних корпорацій, хоча за усіма канонами корпоративного фінансового менеджменту має відбуватися навпаки.

Можна припустити, що у формуванні такої залежності відіграє роль кілька факторів: по-перше, структура випусків за типом емітента (це питання буде розглянуто нижче); по-друге, характеристики розміщення цінних паперів. На наш погляд, саме у цій площині лежать ключові проблеми первинного ринку акцій в Україні. Зокрема, щодо типу емітента, то переважна більшість емісій акцій в Україні протягом періоду спостережень здійснювалися банками та/або суб’єктами господарювання державного сектору економіки. На жаль, звітність НКЦПФР у 2021–2023 не завжди дає можливість виділити релевантні дані щодо цього питання, але за інші періоди така статистика є.

Зокрема, у 2020 році випуск акцій АТ «Державний експортно-імпорتنний банк України (обсяг – 6,84 млрд грн) склав 20,74 % від усього обсягу випусків акцій в Україні. В свою чергу, випуск АТ «Перший український міжнародний банк» (4,78 млрд грн) становив 14,49 % від усіх випусків. У рекордному за обсягом випуску 2017 році найбільшими емітентами стали ПАТ «Українська залізниця» 70,77 % усіх випусків, ПАТ «Приватбанк» (11,87 %).

Така структура випусків акцій за типом емітента в Україні і визначає багато в чому той факт, що первинний ринок цінних паперів демонструє обернений кореляційний зв'язок з динамікою ВВП. Банки та суб'єкти господарювання державного сектору економіки в процесі випуску акцій скоріше орієнтуються на власні потреби, ніж на стан національної економіки та фінансового ринку. Багато в чому така орієнтація визначена фактичною невідповідністю надзвичайно багатьох публічних акціонерних товариств в Україні такому статусу.

Зокрема, національним законодавством передбачено наступні норми: «Публічне акціонерне товариство – акціонерне товариство, щодо акцій якого здійснено публічну пропозицію та/або акції якого допущені до торгів на організованому ринку капіталу» [224]. В свою чергу, іншим нормативно-правовим актом встановлено, що «Публічна пропозиція цінних паперів – це пропозиція (оферта), звернена до невизначеного кола осіб, про придбання цінних паперів в оферента за ціною та на умовах, визначених такою пропозицією, що здійснюється з урахуванням вимог...» [245].

Таким чином, саме у публічній пропозиції віддзеркалено одну із ключових функцій сучасного фінансового ринку – формування ціни на фінансові інструменти. На розвинених ринках капіталів якраз цінова динаміка відображена у різноманітних фондових індексах, дає можливість детермінувати дві їх ключових функції – інформаційну та інструментоутворюючу [151]. Проте, ці функції переходять з абстракції до практичного втілення за умови розвиненого біржового ринку.

В Україні в цьому питанні спостерігається принципово інша ситуація. Обсяг торгів акціями у 2023 році на операторах організованих ринків капіталів становив всього 109,9 млн грн, аналогічний показник 2022 року – 91,75 млн грн, 2021 року – 591,8 млн грн. Це значно менше ніж обсяги торгів державними облігаціями. Про сучасний стан вітчизняного ринку акцій яскраво свідчать і ключові показники ключових індексів акцій в Україні. Зокрема, станом на кінець 2024 року до Індексу ПФТС входили лише акції 6 емітентів [74].

Загалом ситуація на ринку акцій України іманентна рівню розвитку корпоративного сектору в нашій державі. В цьому контексті слід зауважити, що ключовим фактором, який визначив поширення акціонерних товариств в Україні стала приватизація. В своїй переважній більшості, вітчизняні акціонерні товариства в постприватизаційній стратегії не дотримувалися ключових принципів, які притаманні цій організаційно-правовій формі бізнесу. Особливо, це стосується публічних акціонерних товариств (до змін у корпоративному законодавстві – відкритих акціонерних товариств). Крупні власники таких акціонерних товариств та їх менеджмент на сьогодні не вбачають переваг у своєму публічному статусові, і з врахуванням вимог законодавства [224; 218]. Як наслідок, кількість акцій в обігу зменшується з причини анулювання значної кількості випусків. У 2023 році НКЦПФР було скасовано 171 випуск на 22,06 млрд грн, у 2022 році скасовано 103 випуски на 4,0 млрд грн.

Надзвичайно складні процеси відбуваються на ринку облігацій підприємств. Загальна динаміка випуску цих фінансових інструментів (див. рисунок 4.13) дає можливість зробити кілька висновків:

по-перше, як і у випадку з первинним ринком акцій спостерігається значна волатильність зазначеного сегменту. Мінімальний обсяг випуску було зафіксовано у 2022 році (2,1 млрд грн), максимальний – у 2020 році (32,95 млрд грн). Стохастичний характер динаміки первинного ринку

облігацій підприємств свідчить про його незрілість, відсутність стійких інституційних передумов для розвитку цього сегменту фінансового ринку;

по-друге, в структурі емітентів облігацій підприємств домінують промислові підприємства. У 2017–2020 вітчизняні банки здійснили емісії цих фінансових інструментів на 3,1 млрд. грн., у 2021 обсяги випуску облігацій банками становили 0,2 млрд грн, у 2022–2023 банки та страхові компанії випусків облігацій не здійснювали.

Сучасна фінансова теорія виходить з того, що з точки зору корпоративної фінансової стратегії випуск облігацій має кілька переваг у порівнянні з банківським кредитом [156; 272]. Однією із ключових є можливість активного управління боргом, яке забезпечується функціонуванням біржового ринку для таких фінансових інструментів. Окрім того, ліквідність та обіговість, на рівні з дохідністю, є ключовими чинниками, які впливають на інвестиційну привабливість облігацій підприємств. У цьому контексті наведемо дані щодо обсягу торгів корпоративними облігаціями на організованому ринку в Україні (рисунк 4.13).

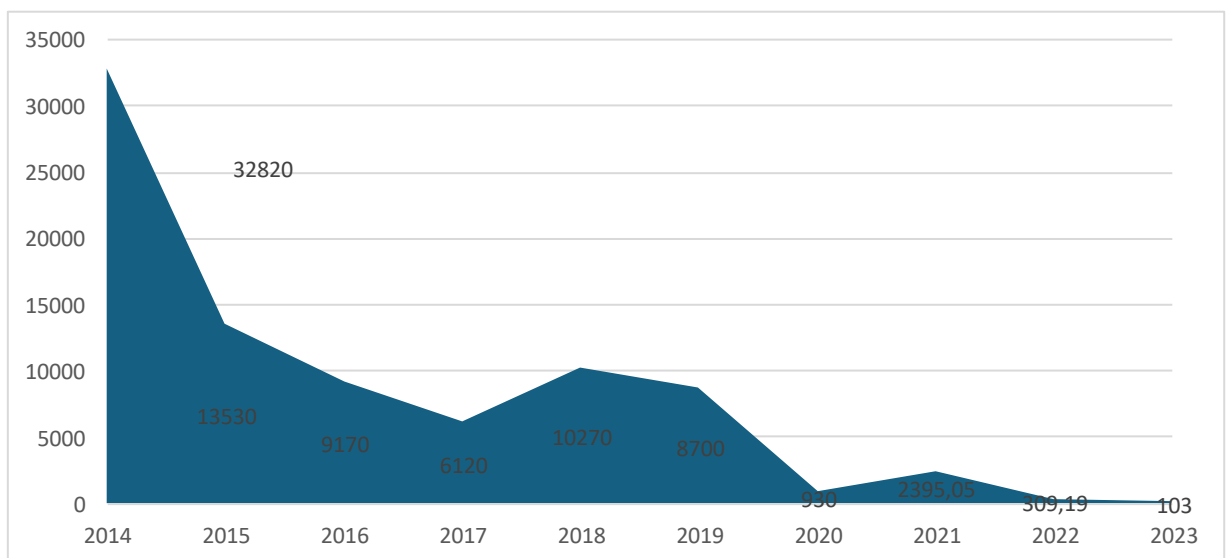


Рис. 4.13. Обсяги торгів облігаціями підприємств в на організованому ринку України у 2014–2023 млн грн.

Джерело: складено автором за [3]

Дані рисунку 4.13 демонструють катастрофічне падіння обсягу торгів

облігаціями підприємств на організованому ринку у 2014–2023 роках. Пікове значення було зафіксовано у 2014 році (32,8 млрд грн), мінімальне у 2023 році (0,1 млрд грн). Загалом це пов'язано і з впливом військового стану на економічну динаміку, і зі скороченням кількості випусків облігацій підприємств, які перебувають в обігу, і з загальними тенденціями розвитку біржової торгівлі в Україні.

Не можна оминати увагою і деструктивний вплив на стан первинного ринку облігацій підприємств України чинника вартості ресурсів. Він безпосередньо пов'язаний з результативністю діяльності вітчизняного бізнесу та ефектом витіснення, який обумовлений домінуванням державних облігацій на борговому ринку. Зокрема, наведемо дані за 2023 рік – максимальна дохідність ОВДП, що розміщувалися на аукціонах, складала 18,6 % [305], тоді як рентабельність операційної та усієї діяльності великих та середніх підприємств становила: сільське, лісове та рибне господарство – 1,9 %, промисловість – 3,2 %, оптова та роздрібна торгівля – 16,1 % [287]. Зрозуміло, що за таких співвідношень абсолютна більшість вітчизняних підприємств не в змозі залучати капітал з вартістю, що перевищує порогове значення у 20 %. Надзвичайно динамічним сегментом первинного ринку цінних паперів України є фінансові інструменти ІСІ. Це можна продемонструвати за допомогою наступних даних (рисунк 4.14).

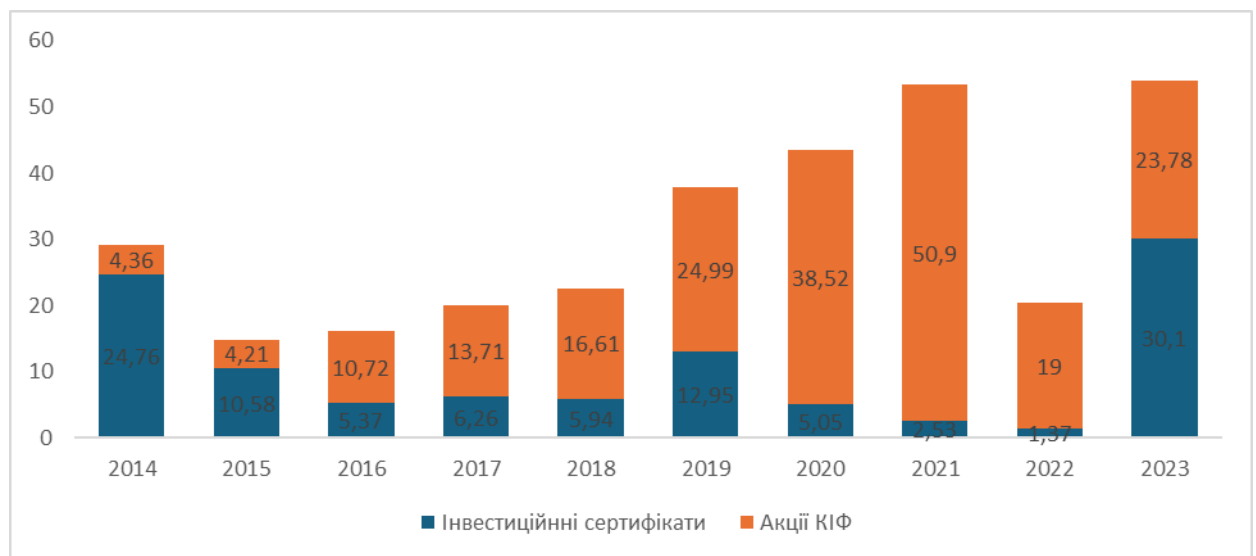


Рис. 4.14. Обсяги випуску цінних паперів інститутами спільного інвестування в Україні у 2014–2023 млрд грн

Джерело: складено автором за [3].

Якщо не брати до уваги 2022 рік, коли розпочалася відкрита агресія проти України, можна стверджувати, що з 2015 року первинний ринок цінних паперів демонструє впевнено зростання. В першу чергу це стосується акцій КІФ – якщо у 2015 році було зареєстровано випусків на суму 4,21 млрд грн, то аналогічний показник 2021 року вже 50,9 млрд грн. Варто відмітити ще кілька важливих аспектів: по-перше, ринок цінних паперів ІСІ досить швидко відновився від шоків, визначених військовим станом; по-друге, з 2016 року в структурі випусків домінували акції корпоративних ІСІ, і лише у 2023 році така структура була змінена.

Потрібно констатувати, що інші емітенти (наприклад, органи місцевого самоврядування) демонструють мінімальну активність на ринку капіталів, що визначено як станом самого ринку, так і особливостями їх фінансової діяльності.

Аналізуючи сучасний стан фінансового ринку України доцільно акцентувати на проблемах, які притаманні фінансовому посередництву. Зауважимо, що в національному законодавстві України використовується термін «фінансова установа» у наступному тлумаченні «...юридична особа, метою створення якої є здійснення діяльності з надання фінансових послуг, яка відповідно до закону надає одну чи декілька фінансових послуг на підставі відповідної ліцензії, виданої Регулятором. Не є фінансовими установами надавачі супровідних послуг, які одночасно не надають також фінансові послуги, а також інші особи, які отримали ліцензію на здійснення діяльності з надання фінансових послуг без набуття статусу фінансової установи» [250].

В Україні, як і в інших державах, приділяється значна увага регулюванню діяльності фінансових інституцій. Така позиція держави щодо цього питання є не випадковою, адже ефективність фінансових інституцій є одним із базових чинників, які стимулюють економічне зростання завдяки активізації інвестиційних процесів на рівні усієї економіки. В Україні модель регулювання фінансових інституцій зазнавала численних змін, і лише у 2020

році її було сформовано в існуючому вигляді – Національний банк України та Національна комісія з цінних паперів і фондового ринку [229]. Утім, навіть зараз не можна бути цілковито впевненим, що регуляторна модель фінансового посередництва не зазнаватиме подальших змін.

Беззаперечно, що фінансові установи є одними із ключових учасників сучасного фінансового ринку, без який його не можна уявити. Як цілком аргументовано зазначається у праці Т. Паєнко, з позиції регулювання фінансових потоків в сучасній економіці фінансові посередники забезпечують [203]:

- здатність акумулювати необхідний обсяг фінансових ресурсів за умови мінімізації тіньового сектора їх обороту;
- зниження трансакційних витрат і покращення якості послуг;
- здатність суспільства використовувати фінансові ресурси з точки зору довгострокового розвитку.

Тобто, можна припустити існування певних відносин на фінансовому ринку без участі фінансових посередників, проте саме фінансові інституції роблять сучасний фінансовий ринок таким ефективним та різноманітним, яким він є сьогодні. Проте, зазначене положення щодо ефективності фінансових інституцій не є аксіомою, рівень розвитку фінансового сектору суттєво відрізняється в окремих країнах. Більше того, триває жорстка конкурентна боротьба між різними фінансовими інституціями і за ресурси, і за клієнтів. Сучасний фінансовий сектор досить часто стає об'єктом гострої критики, як з боку суспільства, так і з боку регуляторів, експертів та науковців. Особливо гострою є ця критика в Україні, де процеси на рівні сектору доволі непередбачувані, а ефективність діяльності фінансових установ можна поставити під сумнів за багатьма параметрами.

Трансформації, які відбулися в законодавстві, призвели до чіткої фіксації переліку фінансових послуг в Україні: страхування; надання коштів та банківських металів у кредит; залучення коштів та банківських металів, що підлягають поверненню; фінансовий лізинг; факторинг; надання

гарантій; торгівля валютними цінностями; фінансові платіжні послуги; фінансові послуги, що надаються в межах професійної діяльності на ринках капітал [250]. З нашої точки зору такий підхід, орієнтований в першу чергу на сформовану в Україні модель регулювання, є багато в чому дискусійний. Наприклад, складно уявити сучасний фінансовий сектор без послуг з недержавного пенсійного забезпечення чи послуг інститутів спільного інвестування.

Загалом треба визнати, що сектор фінансових посередників нині знаходиться в пошуку як свого місця у вітчизняному фінансовому господарстві, так і своєї ролі у національній економіці України. Про це свідчить і інституційна архітектура фінансового ринку в нашій державі (табл. 4.2).

Дані табл. 4.2 показово характеризують інституційну архітектуру вітчизняного фінансового ринку. В першу чергу звертає увага скорочення кількості фінансових інституцій в Україні. Протягом тривалого періоду часу (2014–2021) кількість фінансових інституцій в нашій державі коливалася в діапазоні 3 100–3 500 од., з очевидним падінням до рівня 2,8 тис. од. після початку відкритої агресії проти України.

Таблиця 4.2

**Кількість фінансових інституцій в Україні за видами, од.,
2014-2023**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Банки	163	117	96	82	77	75	74	71	67	63
Страхові компанії	382	361	310	294	281	233	210	155	128	101
Кредитні спілки	589	588	462	378	358	337	322	278	162	133
Ломбарди	477	482	456	415	359	324	302	261	183	146
ІСІ	1 186	1 149	1 134	1 167	1 230	1 326	1 478	1 711	1 442	1 772
Фінансові компанії	415	571	650	818	940	986	1020	935	790	559
НПФ	75	72	64	64	62	65	63	63	63	63

Джерело: складено автором за [179; 3].

На наш погляд, тут скоріше мова має йти не тільки про загальні показники, адже навряд чи можна порівнювати кількісно банки зі страховими компаніями чи ІСІ, а про динамічні ряди в цілому на рівні фінансового сектору і в кожному окремому сегменті. Примітно, що у досліджуваному періоді кількість усіх фінансових інституцій (за виключенням ІСІ) зменшувалася, як правило, після досягнення певного пікового значення. Більше ніж у 2,5 рази скоротилася кількість банків, у 3,7 рази зменшилася кількість страхових компаній, у 4,2 рази – кредитних спілок, 3,2 рази – ломбардів. Збільшення відбулося лише в секторі інститутів спільного інвестування та фінансових компаній.

З нашої точки зору оцінити однозначно зазначені процеси надзвичайно складно. На перший погляд, скорочення кількості фінансових інституцій свідчить про існування негативних факторів: несприятливого середовища діяльності, жорсткої конкуренції, надмірних регуляторних вимог з боку держави, значних ризиків та шоків, до яких вітчизняні фінансові інституції не можуть адаптувати власні конкурентні стратегії. З іншого боку, не можна зазначені процеси розглядати виключно в негативному контексті. Варто погодитися з тезою, що у 2014–2021 відбулося очищення вітчизняного фінансового ринку від слабких, неконкурентних фінансових установ, які, окрім всього, використовувалися у різноманітних «сірих» схемах, метою яких є зменшення податкових платежів до бюджету [339].

Більш симптоматичним є аналіз фінансових інституцій з позиції їх фінансового потенціалу, який можна оцінити за розміром активів. Тут усі фінансові інституції в Україні можна розділити на три групи, і безумовним лідером є банки (рисунок 4.15).

Дані рисунку 4.15 демонструють надзвичайне лідерство банків у вітчизняному фінансовому секторі. Зокрема, за 2014–2023 питома вага банків в активах ключових фінансових інституцій України жодного разу не опускалася нижче 71 %. Свого пікового значення цей показник сягнув у 2014 році – 79,8 %, мінімальне значення було зафіксоване у 2021 році – 71,7 %,

після чого частка банків в активах фінансового сектору знову почала зростати.

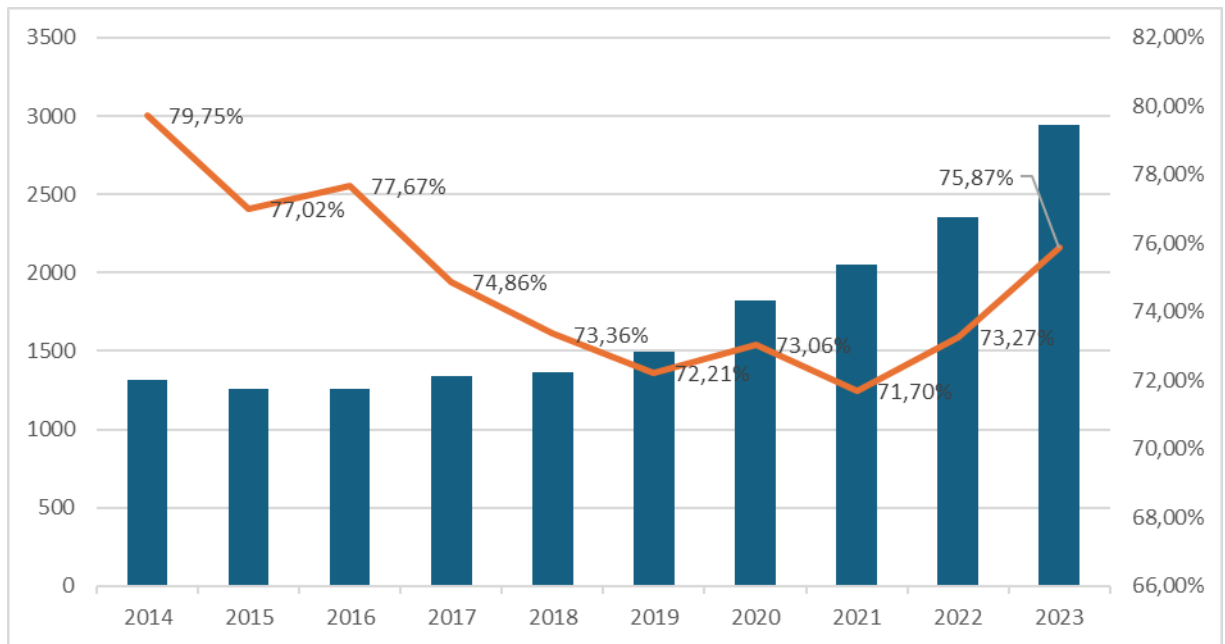


Рис. 4.15. Активи банків в Україні у 2014–2023, млн грн

Джерело: складено автором за [179].

Лідерство банків на фінансовому ринку України варто оцінювати як досить контрверсійне явище. З одного боку, за умови слабкого розвитку інших видів фінансових інституцій саме банки дають можливість отримати доступ до ряду основних фінансових послуг та операцій. З іншого, багаторічне лідерство банків суттєво знижує рівень фінансової інклюзії і для фізичних, і для юридичних осіб в Україні. Це стосується і сфери залучення заощаджень на ринок, і сфери їх подальшого використання для вкладення за різноманітними напрямками. Про ситуацію на ринку депозитів та споживчого кредитування вже говорилося в межах п. 4.1. Додатково наведемо співвідношення між депозитами кредитних спілок та депозитами домогосподарств у банках України. Так, у 2014 році співвідношення депозитів кредитних спілок до депозитів домогосподарств у банках становило 0,24 %, у 2021 році – 0,2 %, у 2023 році – 0,04 %. І це лише один приклад із багатьох коли в Україні банки домінують у більшості сфер вітчизняного фінансового ринку. Банкоцентризм спостерігається і з точки

зору доступу корпоративного сектору до капіталу, з врахуванням того, що кредити банківських установ значно переважають сумарні обсяги облігаційних випусків та випусків акцій (рисунк 4.16).



Рис. 4.16. Обсяги випуску корпоративних цінних паперів і кредити банків нефінансовим корпораціям, 2014–2023 рр., млрд грн

Джерело: складено автором за даними [83; 3].

Дані рисунку 4.16 дають можливість зробити однозначний висновок – банки в Україні займають домінуючі позиції з точки зору фінансування бізнесу, значно випереджаючи ринок капіталів. Зокрема, максимальний спред між обсягами кредитами банків нефінансовим корпораціям та випуском корпоративних цінних паперів було зафіксовано у 2018 році (822,0 млрд грн), а мінімальний – у попередньому 2017 році (496,83 млрд грн).

Важливо підкреслити ще один факт, якщо в обсягах кредитування банками спостерігається певна послідовність, показники первинного ринку корпоративних цінних паперів надзвичайно волатильні. Це ще раз підкреслює той факт, що саме банківські кредити сприймаються вітчизняним бізнесом в якості *надійного та постійного* (курсів автора Д.Б.) джерела фінансування, тоді як випуск цінних паперів – скоріше або вимушений крок (як у випадку банків, які таким чином виконують вимоги банківського

законодавства), або чітко визначена з точки зору очікуваної структури власників процедура, або досить ризикована спроба залучити додатковий капітал (для емітентів облігацій підприємств).

В оцінках домінуючої позиції банків на сучасному фінансовому ринку України треба враховувати, що їх фінансовий потенціал хоча і є найбільшим з точки зору фінансового сектору, проте за багатьма параметрами не відповідає тим завданням, які стоять перед нашою державою нині. Тим більше, відчуватиметься дефіцит капіталу в період повоєнного відновлення, і покрити його вітчизняні банки, з урахуванням обсягу ресурсів у їх розпорядженні об'єктивно не зможуть. Вже зараз такий висновок можна зробити виходячи з розміру активів банків, з врахуванням структури активних операцій, і з показників стійкості та прибутковості банківської системи України. Якщо говорити про структури активних операцій банків, тут треба звернути на співвідношення між кредитами корпоративному сектору та статтею «Цінні папери та інші фінансові інвестиції». Станом на початок 2018 року це співвідношення становило 1,94 рази, на початок 2022 року – 0,97 рази, на початок 2024 року 0,64 рази. Як вже говорилося вище, нині в структурі фінансових інвестицій та цінних паперів вітчизняних банків домінують державні цінні папери. При цьому варто звернути увагу на такий факт у 2023 році частка непрацюючих кредитів корпоративному сектору становила 44,12 %, частка непрацюючих активів та фінансових інвестицій склала 0,08 %, частка непрацюючих активів загалом була зафіксована на рівні 13,01 %. Роль банків в повоєнному відновленні буде залежати і від фінансового потенціалу цих установ, і від механізмів, які будуть використовуватися для фінансування відновлюваних процесів.

У другій групі фінансових посередників за обсягом активів знаходяться інститути спільного інвестування, страхові компанії, та фінансові компанії (рисунки 4.17).



Рис. 4.17. Динаміка активів інститутів спільного інвестування, страхових компаній та фінансових компаній в Україні у 2014–2023, млрд грн

Джерело: складено автором за даними [179; 265].

Кожна група цих фінансових інституцій відіграє власну роль в архітектоніці сучасного фінансового ринку. Проте, як буде показано нижче, в українських реаліях зазначені ролі суттєво трансформуються, що, окрім усього іншого, призводить до проявів функціональної ерозії фінансового ринку України (див. п. 4.1). Найбільш суперечливими є процеси, що відбуваються на вітчизняному ринку спільного інвестування. Другий за розмірами сегмент вітчизняного фінансового сектору очевидно мав би чинити суттєвий вплив на розвиток усього фінансового ринку та економіки в цілому, проте цілий ряд тенденцій говорять про протилежне. Зокрема, слід звернути увагу на кілька ключових моментів, які суттєво знижують функціональну спроможність ринку спільного інвестування України. В контексті цього наведемо динаміку двох важливих показників – питомої ваги венчурних ІСІ в активах усіх фондів, а також частки статті «Інші активи» в структурі портфеля венчурних ІСІ (рисунок 4.18).

З даних рисунку 4.18 можна зробити важливий висновок і щодо ролі венчурних фондів на вітчизняному ринку спільного інвестування і, щодо особливостей їх інвестиційної стратегії. Фактично, вітчизняний ринок

спільного інвестування є ринком венчурних ІСІ, адже протягом усього періоду спостережень їх питома вага на ринку коливалася в діапазоні 94–96 %.

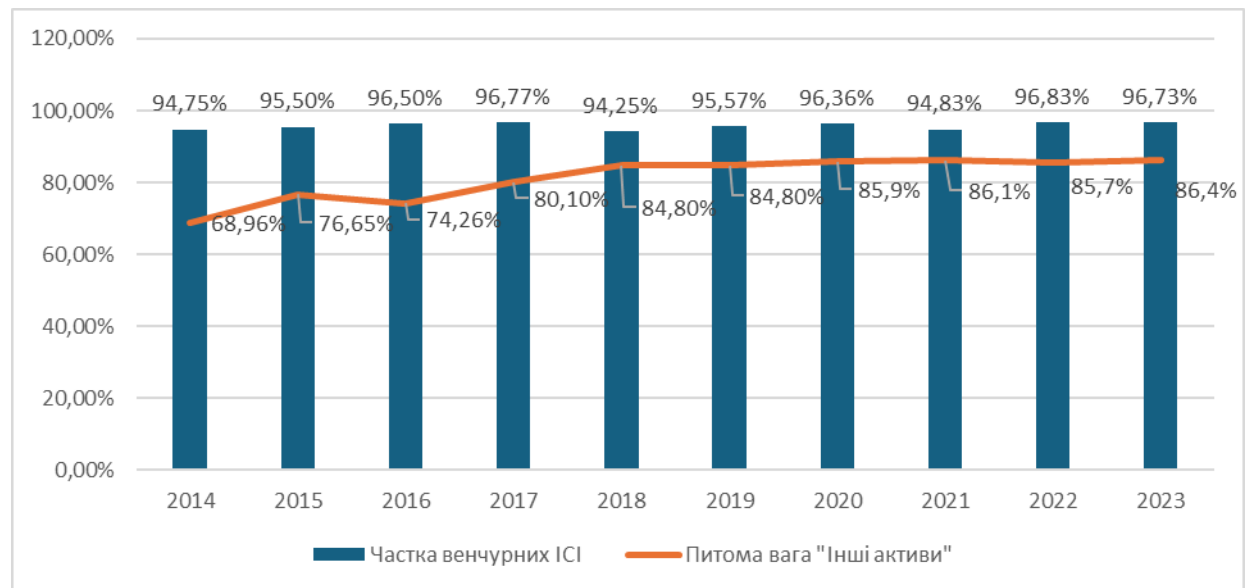


Рис. 4.18. Частка активів венчурних ІСІ на ринку спільного інвестування України та питома вага статті «Інші активи» у структурі їх портфеля

Джерело: складено автором за даними [265]

Такі процеси обумовлені в першу чергу особливостями оподаткування таких фінансових інституцій [213], а також надзвичайно ліберальними вимогами до структури активів таких фондів [241]. Симбіоз зазначених факторів визначив багато в чому лідерство інститутів спільного інвестування серед небанківських фінансових інституцій в Україні, але залишив відкритим питанням про ефекти для фінансового господарства. Адже, як вже неодноразово зазначалося, саме ІСІ використовуються для мінімізації податкового навантаження.

Складні процеси відбуваються на ринку страхування в Україні. Значно скоротилася кількість страхових компаній, страхова культура населення залишається на низькому рівні, страхування життя значно поступається кількісними показниками розвитку сегменту ризикового страхування. Досвід інших країн переконливо свідчить, що страхові компанії є і повинні бути потужними інвесторами на фінансовому ринку. Це забезпечує їх фінансову

стійкість та здатність виконувати зобов'язання перед клієнтами, а з точки зору економіки – відбувається формування значних ресурсів, які спрямовуються у різноманітні активи. В українських реаліях страховики зіштовхуються з цілим рядом перешкод, які нівелюють їх роль як потужних інвесторів в масштабах усієї економіки.

Зокрема, тут варто звернути увагу на кілька важливих моментів, які характеризують цей аспект проблеми:

1. З позиції формування довгострокових ресурсів ключову роль відіграє розвиток страхування життя. Можна цілком погодитися з вченими, які зазначають: «...це важлива галузь страхового ринку, яка забезпечує значну частину довгострокових інвестицій в національну економіку та сприяє підвищенню її конкурентоспроможності» [295]. В Україні тривалий час премії ризикового страхування переважають аналогічний показник для страхування життя. У 2013 році валові премії зі страхування життя склали 5,16 млрд грн, тоді як загальний показник валових премій з ризикового страхування становив 41,85 млрд грн, аналогічні показники за 2022 рік склали 4,81 млрд грн і 34,84 млрд грн, за 2021 рік – 5,8 млрд грн, 43,82 млрд грн.

2. Незначний (у порівнянні з економічно розвиненими країнами) рівень проникнення страхування в Україні – на рівні 1–2 % від валового внутрішнього продукту. Звідси, незначні обсяги страхових премій та недостатній фінансовий потенціал страхових компаній як інвесторів. Для прикладу, у 2022–2023 стаття «Інвестиційна нерухомість» становила 1,2 млрд грн, довгострокові фінансові інвестиції 10–12 млрд грн, поточні фінансові інвестиції становили майже 19 млрд грн. В умовах гострого дефіциту ліквідних фінансових інструментів значна частина активів страховиків знаходилася на рахунках у банківських установах (13–16 млрд грн).

З точки зору забезпечення значного рівня фінансової інклюзії варто звернути особливу увагу на діяльність на вітчизняному ринку фінансових компаній, які в останніх періодах продемонстрували значне зростання. Хоча на тлі такого приросту структура операцій фінансових компаній в Україні

страждає численними дисбалансами. В оцінці цього питання треба зважати на той факт, що у відповідності із національним законодавством фінансові компанії в Україні мають право здійснювати діяльність щодо надання таких фінансових послуг: надання коштів та банківських металів у кредит; надання гарантій; факторинг; фінансовий лізинг; торгівля валютними цінностями; фінансові платіжні послуги з переказу коштів без відкриття рахунку та/або із здійснення еквайрингу платіжних інструментів [250]. З наведеного переліку можна зробити висновок, що фінансові компанії мають створити реальну конкуренцію на окремих сегментах фінансового ринку банкам. І якраз фінансові компанії потенційно здатні змінити формат функціонування цих сегментів на користь клієнтів та споживачів фінансових послуг. Для прикладу, можна розглянути ситуацію що склалася на ринку позичкового капіталу, де банківські установи тривалий час диктують «правила гри», що впливає на умови запозичень. Якщо розглянути структуру банківських кредитів нефінансовим корпораціям, то питома вага кредитів терміном від 5 років у 2014–2023 перебувала на рівні 13–22 %. Свого максимального значення зазначений показник сягнув у 2017 році – 22,4 %, мінімального – у 2022 році (13,4 %). При цьому вартість довгострокового ресурсу для вітчизняних промислових підприємств залишається значною, що додатково тисне як на позичальників, так і на банківські установи (погіршує якість їх кредитного портфеля). Нижче наведена динаміка процентних ставок за новими кредитами банків нефінансовим корпораціям (рисунок 4.19).

У той час, як українському бізнесові гостро бракує довгострокових ресурсів, вітчизняні компанії активно працюють на інших сегментах фінансового ринку.

Зокрема, аналіз даних за результатами 2023 році свідчить, що найбільшими за обсягом були наступні фінансові послуги:

торгівля валютними цінностями – 481,1 млрд грн;

переказ коштів – 326,9 млрд грн.

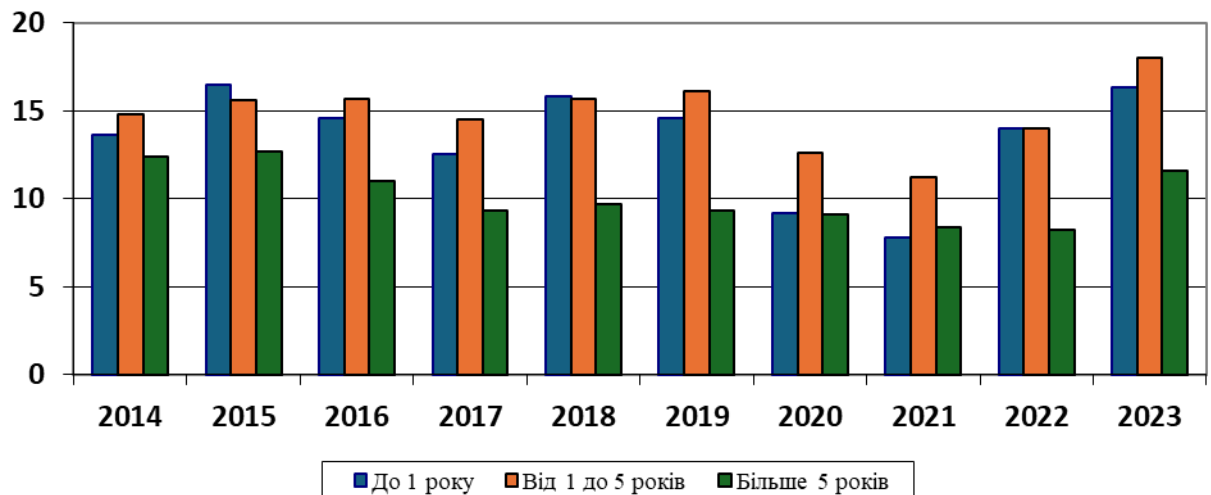


Рис. 4.19. Процентні ставки банків за новими кредитами нефінансовим корпораціям в Україні у 2014–2023 рр. у розрізі строків погашення, %

Джерело: складено автором за [325].

Водночас, не можна оминати увагою мінімальну активність фінансових компаній на ринку фінансового лізингу – 0,656 млрд грн, надання гарантій – 0,747 млрд грн, залучення фінансових активів із зобов'язання щодо їх наступного повернення – 0,459 млрд грн (рисунок 4.20).

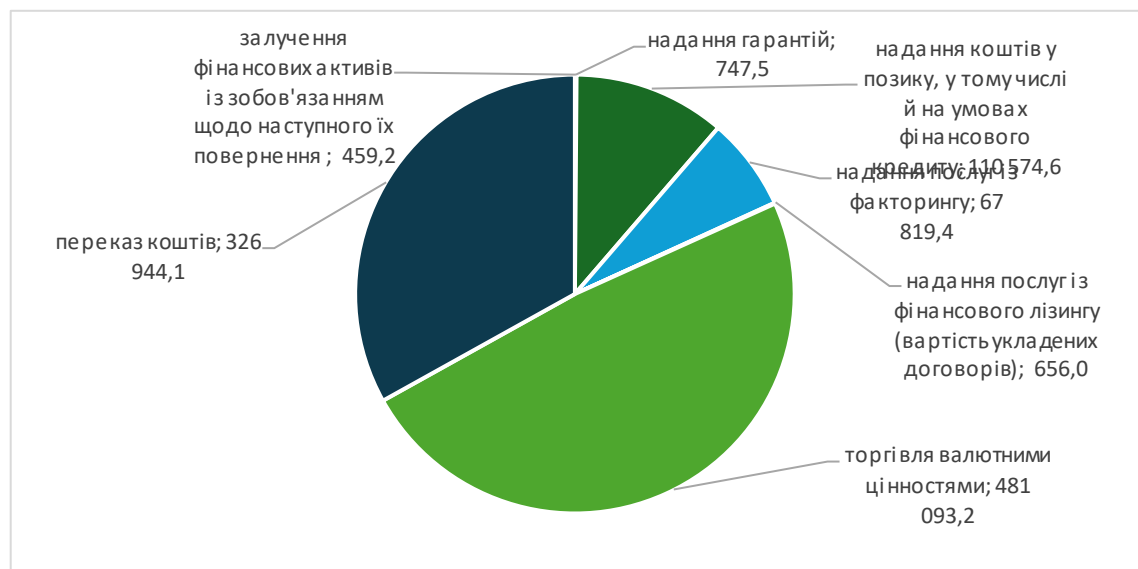


Рис. 4.20. Обсяги та структура фінансових послуг, наданих фінансовими компаніями в Україні у 2023 році

Джерело: складено автором за даними [179].

Розширення спектру послуг фінансових компаній є надзвичайно важливим кроком до забезпечення інклюзії на вітчизняному фінансовому ринку. Якраз фінансові компанії в змозі розширити доступ до капіталу в тих сегментах, які з різних причин або нецікаві, або недоступні вітчизняним банкам. В першу чергу в цьому контексті мова має йти про фінансовий лізинг та факторинг. Проте прибутковість вітчизняного ринку кредитування переорієнтовує фінансові компанії саме на цей сегмент. Особливо яскраво це видно на прикладі мікрокредитування фізичних осіб, де фінансові компанії діють під різними торговими марками. Прибутковість цього сегменту визначена високим попитом з боку населення в умовах волатильності доходів. Так, станом на кінець 2023 року близько 2,2 млн фізичних осіб уклали договори з фінансовими компаніями щодо надання коштів у позику. Проте нині і у пересічних громадян, і у держави-регулятора надзвичайно багато запитань щодо стратегії діяльності мікрофінансових організацій та їх взаємовідносин зі споживачами послуг [205]. У третій групі фінансових інституцій з низьким рівнем фінансового потенціалу знаходяться кредитні спілки, ломбарди та недержавні пенсійні фонди (рисунок 4.21)

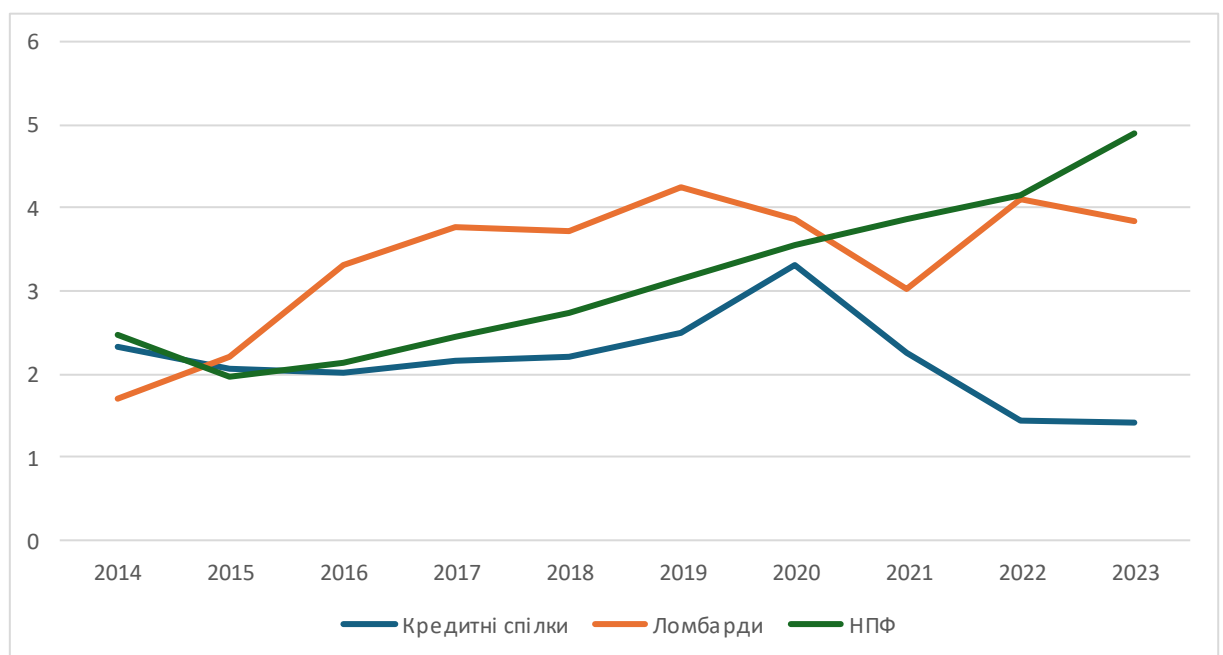


Рис. 4.21. Динаміка активів НПФ, ломбардів та кредитних спілок в Україні у 2014–2023 рр., млрд грн

Джерело: складено автором за даними [179; 264].

Для кожного типу фінансових посередників із цієї групи характерні власні проблеми діяльності в Україні, але з позиції стимулювання надходження довгострокових ресурсів в національну економіку в перше чергу варто звернути увагу на недержавні пенсійні фонди. Стагнація системи недержавного пенсійного забезпечення – одна із ключових проблем вітчизняного фінансового ринку, яка має глибокі наслідки для його функціонування у стратегічній перспективі. Багаторічне зволікання з реальною пенсійною реформою в Україні, зокрема, в частині запуску другого рівня пенсійної системи [66; 133], макроекономічна нестабільність, низька фінансова грамотність та недовіра з боку населення – все це і обумовило актуальний стан справ у цій сфері. Вирішення проблем недержавного пенсійного забезпечення потребує комплексного підходу³³, в якому мають бути враховані численні аспекти діяльності усіх учасників цієї системи.

В свою чергу, ломбарди займають специфічне місце на сучасному фінансовому ринку, адже їх кредити орієнтовані на людей з низьким рівнем доходів та/або людей, які відчують матеріальні проблеми. Ключові показники цього сегменту свідчать, що ймовірно він досяг своєї «зрілості» і в середньостроковій перспективі очікувати різких змін динаміки не варто. Втім, треба визнати, що популярність та зростання ломбардів в Україні свідчить про значні коливання рівня доходів населення в нашій державі.

На жаль, після значного імпульсу для розвитку, отриманого на початку ХХІ ст. не змогли закріпити позитивні тренди та ринкову нішу кредитні спілки. Фактично зараз на сегменті мікрокредитування населення лідирують фінансові компанії та ломбарди, хоча за своєю природою цей сегмент призначений саме для кредитних спілок. Зазначимо, що апріорі кредитні спілки і не могли виграти конкурентну боротьбу на ринку депозитних послуг у банків. Прогалини у законодавстві, які визначили відсутність фонду гарантування вкладів для кредитних спілок на кшталт банківського, суттєво

³³ Окремі заходи в цьому контексті будуть обґрунтовані у п. 4.3.

скоротили фінансовий потенціал цих установ. Як наслідок, тривала стагнація та досить невиразні перспективи на майбутнє.

Очевидно, що настільки радикальні співвідношення між різними типами фінансових інституцій є прямим наслідком виділених у п. 4.1 інституційно-просторових дисбалансів вітчизняного фінансового ринку. На наш погляд, такі процеси можна охарактеризувати сегрегацію фінансового посередництва в Україні. У цьому значенні сегрегація фінансового посередництва означає фактичну дискримінацію окремих типів фінансових інституцій у порівнянні з іншими. Втім, в умовах вітчизняного фінансового ринку сегрегація набуває і інших форм, зокрема у вигляді дискримінаційного ставлення до окремих видів фінансових послуг/фінансових операцій.

Кількісні та якісні оцінки розвитку фінансового посередництва свідчать про існування сегрегації на трьох рівнях:

- інституційному. Прикладом такої сегрегації є суттєве відставання ресурсного потенціалу небанківських фінансових інституцій від аналогічного показника банків. У цьому ж контексті варто розглядати показники діяльності недержавних пенсійних фондів, кредитних спілок та ломбардів у порівнянні з іншими небанківськими фінансовими інституціями;

- продуктовому/інструментарному. Цей вид сегрегації проявляється і оцінках на рівні конкретних фінансових інституцій, і на рівні загальноринкових показників. Зокрема, прикладом може бути конкурентна стратегія фінансових компаній, які акцентовано працюють в сегментах торгівлі валютними цінностями, переказу коштів, фінансового кредитування, при цьому, часто ігноруючи ринки факторингових послуг та фінансового лізингу;

- регуляторному рівні, що виявляється, зокрема, у формуванні нерівномірних регуляторних умов для розвитку аналогічних фінансових послуг та фінансових послуг-замінників.

Сегрегація фінансового посередництва деструктивно впливає на його розвиток і, в цілому, на розвиток фінансового ринку. Насамперед цей вплив

визначає слабкий рівень фінансової інклюдії, обмежує доступ фізичних та юридичних осіб до фінансових послуг та фінансових операцій на фінансовому ринку.

Стосовно інвесторів ця група учасників фінансового ринку представлена трьома ключовими гравцями – фінансовими інституціями, домогосподарствами та нерезидентами. В першу чергу тут має йти мова про фінансових посередників, діяльність яких вже досліджена в межах цього підпункту. Крім того, множинна функціональність фінансових посередників дає можливість аналізувати їх і в контексті інфраструктури фінансового ринку. Ощадно-інвестиційні пріоритети українських домогосподарств розкриті у п. 4.1. У свою чергу, як свідчать статистичні дані, інвестори-нерезиденти протягом тривалого періоду часу активними учасниками внутрішнього ринку державних цінних паперів України. Проте, військова агресія проти України суттєво збільшила ризиковість ОВДП, що вплинуло на інвестиційні пріоритети цих економічних агентів. Зокрема, станом на початок 2024 року в обігу перебувало ОВДП на суму 1 586 110,55 млн грн, з них лише 43 902,88 млн грн були у власності нерезидентів. Підкреслимо, що в цей період за обсягами володіння ОВДП нерезиденти поступалися навіть фізичним особам (портфель ОВДП 53 034,07 млн грн), не говорячи вже про колосальну різницю з обсягами володіння Національного банку України та банківських установ. Цілий ряд досліджень присвячено особливостям інвестиційної стратегії нерезидентів на українському ринку акцій [73]. Можна цілком погодитися з тим висновком, що у багатьох випадках іноземний капітал фактично є капіталом вітчизняного походження, повернутим в Україну для того, щоб отримати статус «іноземного інвестора» в якості певних запобіжних дій від дій органів державної влади і «ворожих» поглинань.

Інфраструктура фінансового ринку в інституційному контексті представляє собою множину установ, які організаційно та технічно забезпечують випуск, обіг та погашення фінансових інструментів, а також

надання та споживання різноманітних фінансових послуг. Існують різні думки щодо складу інфраструктури фінансового ринку, проте найбільш універсальним є підхід, зафіксований на рівні Principles for Financial Market Infrastructures [464], в якому говориться про: платіжні системи; центральні депозитарії цінних паперів; системи розрахунків за цінними паперами; центральні контрагенти; торгові репозиторії. Оцінюючи сучасний стан інфраструктури, варто зазначити що депозитарна система України багато в чому сформована, а платіжні системи отримали потужний розвиток в нашій державі завдяки законодавчим новаціям [243].

У підсумку можна зробити висновок, що сучасний стан фінансового ринку України не відповідає тим завданням, які стоять перед нашою державою нині, та особливо тим завданням, які виникнуть у процесі повоєнного відновлення. Відповідно, потребують обґрунтування заходи, спрямовані на посилення потенціалу самого фінансового ринку, активізації його ролі у фінансовій системі України.

4.3. Потенціал фінансового ринку у зміцненні фінансової системи у фінансово-цифровому просторі

Проведений вище (п.п. 4.1 та 4.2) аналіз засвідчив, що, починаючи з 1991 року, траєкторія розвитку вітчизняного фінансового ринку була обумовлена численними деформаціями на рівні усього фінансового господарства. Як наслідок, після більше ніж трьох десятиліть реформ у цій сфері можна стверджувати, що вітчизняний фінансовий ринок не тільки не став важливою підсистемою фінансової системи України, а усі притаманні йому дисбаланси іманентні до тих проблем, які притаманні фінансовим відносинам у нашій державі. Якщо у багатьох економічно розвинених країнах світу саме фінансовий ринок став справжнім драйвером інновацій та технологічних змін, то в Україні його ключові учасники об'єктивно не

можуть «переламати» існуючі тенденції у формуванні фінансово-цифрового простору. Більше того, якраз учасникам українського фінансового ринку досить часто притаманні опортуністичні корпоративні стратегії, які ґрунтуються не на подоланні існуючих проблем, а на відвертому використанні різноманітних дисбалансів для отримання різноманітних економічних вигод.

Концептуальні засади розвитку українського фінансового ринку в контексті зміцнення його ролі у фінансовій системі, загалом у національній економіці, мають базуватися на наступних важливих вихідних позиціях (рисунок 4.22).

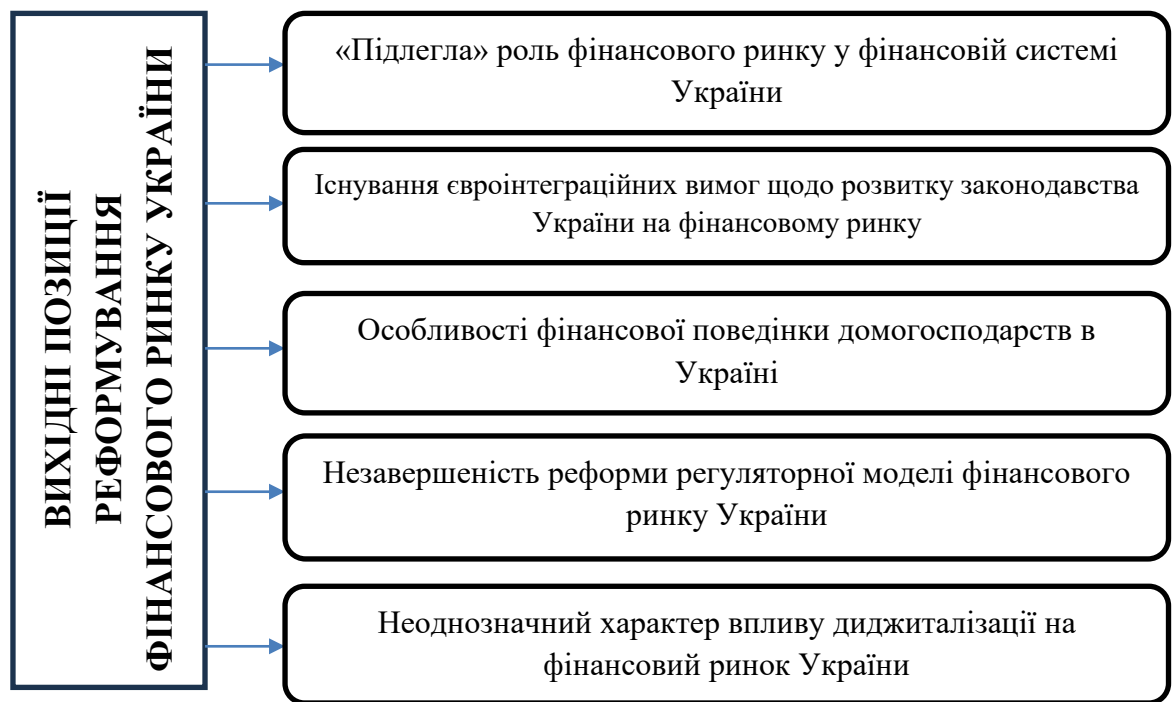


Рис. 4.22. Початкові умови реформування фінансового ринку України в контексті розбудови фінансово-цифрового простору

Джерело: розроблено автором.

Вибір саме цих вихідних умов реформування фінансового ринку України можна пояснити наступним:

– за більш ніж три десятиліття економічних реформ у нашій державі фінансовому ринку так і не вдалося позбутися своєї «підлеглої» ролі, як з

позиції усієї вітчизняної економіки, так і з погляду її фінансового господарства. Відкрита агресія проти України активувала значні виклики у безпековій, економічній та соціальній сферах і поставила на першочерговий порядок денний питання про формат повоєнного відродження України та роль у цих процесах фінансового ринку. Ми умисне використовуємо термін «відродження» замість досить усталеного та поширеного у сучасних умовах терміну «відновлення». На наш погляд, відкрита агресія проти нашої держави, яка розпочалася у лютому 2022 року, тільки підкреслила необхідність початку реформ фінансової системи ще у 2014 році, коли ця агресія мала переважно гібридні форми прояву. Тільки функціонування усієї національної економіки, а з нею і фінансового ринку на принципово нових засадах стане шансом для швидкого відродження та посилення суб'єктності України на економічній мапі світу;

– говорячи про розвиток потенціалу фінансового ринку у вітчизняній фінансовій системі варто зважати і на євроінтеграційний вектор розвитку України, який було зафіксовано у відповідній Угоді у 2014 році³⁴. У 2022 році наша держава набула статус кандидата на членство в Європейському Союзі, що визначило і додаткові зобов'язання щодо адаптації вітчизняного законодавства до актів права Європейського Союзу, і Національний банк України [266], і Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [267] приймають участь у цій роботі за багатьма переговорними розділами. Таким чином, магістральний євроінтеграційний вектор розвитку України визначатиме і ключові зміни на рівні законодавства фінансового ринку;

– визначальний вплив на траєкторію розвитку вітчизняного фінансового ринку матиме спроможність держави вирішити проблеми, визначені фінансовою поведінкою домогосподарств, яка нині має кілька важливих особливостей: виражену банкоцентричність з точки зору з позиції інвестиційної стратегії; колосальну недовіру до інституцій та інструментів

³⁴ Угода про Асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони.

фінансового ринку; низький рівень фінансової грамотності, який формує передумови для ірраціональних рішень фізичних осіб на фінансовому ринку, який «підкріплюється» опортуністичними корпоративними стратегіями фінансових інституцій;

– відсутні підстави вести мову про завершеність реформи регуляторної моделі українського фінансового ринку. Сучасних обрисів вона набула у 2020 році, коли було припинено діяльність Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [229]. Поряд з цим, концентрація регуляторних повноважень на рівні Національного банку України та Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку не може, на наш погляд, ототожнюватися з завершенням реформи державного регулювання фінансового ринку. Справа не тільки у процесі адаптації вітчизняного законодавства до норм права ЄС, про яке йшлося вище. Як свідчить генеза моделі державного регулювання фінансового ринку, в цьому питанні варто говорити і про політичний вплив, і про існування значних прогалин у вітчизняному законодавстві, і про постійний перегляд повноважень різних регуляторів. Більше того, треба зважати і на динамічність сучасного фінансового ринку, і на інноваційну траєкторію його розвитку, які є постійним каталізатором змін у регулюванні;

– насамкінець, треба відштовхуватися і від неоднозначного впливу диджиталізації на фінансовий ринок та в цілому – на фінансову господарство. Фактично мова має йти не тільки про певні переваги для учасників фінансового ринку України, але і про численні загрози, які визначені використанням цифрових технологій. Очевидно, що у цьому контексті варто говорити і про «цифрову грамотність» насамперед фізичних осіб-учасників фінансового ринку.

Безумовно, будь-який подальший розвиток фінансового ринку України неможливий без вирішення проблем, сконцентрованих на рівні взаємодії домогосподарств з іншими учасниками фінансового ринку. На наш погляд, коло цих проблем (із урахуванням дуальної функціональної ролі фізичних

осіб на фінансовому ринку) можна зобразити наступним чином (рисунок 4.23).

На наш погляд, гострота питання про заощадження та інвестиційну активність домогосподарств в Україні має глибоке коріння і ґрунтується на кількох стереотипах, притаманних державній політиці. По-перше, історично в нашій державі було сформовано пріоритетність зовнішніх джерел у питанні «насичення» фінансової системи ресурсами. Цей підхід не є простою випадковістю і скоріше свідчить про намагання реалізувати «сценарій швидких рішень», ніж системно запроваджувати кроки, які стимулюватимуть надходження заощаджень домогосподарств на фінансовий ринок.



Рис. 4.23. Ключові проблеми фізичних осіб на фінансовому ринку України

Джерело: складено автором.

Окрім негативних наслідків для сфери публічних фінансів (найбільш очевидний із них – збільшення розмірів державного боргу), така стратегія (як засвідчив аналіз у п. 4.1) функціонально «вихолощує» вітчизняний фінансовий ринок. Активні запозичення фактично відвернули увагу держави від формування внутрішніх механізмів трансформації заощаджень домогосподарств у інвестиційні ресурси. Замість цього держава використовує складний механізм «насичення» фінансової системи ресурсами «державний борг – бюджетні видатки», проте його ефективність у порівнянні з механізмами фінансового ринку є надзвичайно низькою. Поряд з цим треба визнати, що питання щодо залучення заощаджень домогосподарств на фінансовий ринок має комплексний характер і торкається багатьох аспектів економічної та соціальної політики – від рівня доходів домогосподарств до особливостей здійснення індивідуальних інвестицій на фінансовому ринку.

Захист прав позичальників та інвесторів/споживачів фінансових послуг. Фізичні особи-учасники фінансового ринку України постійно стикаються з різноманітними порушеннями своїх прав. Тут також треба зазначити, що досить часто ці порушення – наслідок *свідомої стратегії вітчизняних фінансових інституцій* (виділено нами – Д. Б.). Ця корпоративна стратегія заснована серед іншого і на використанні недоліків вітчизняної моделі державного регулювання фінансового ринку. Часто дії держави-регулятора є реакцією на ті події, що відбуваються на фінансовому ринку України, а не заходами, що тим чи іншим чином упереджують порушення прав учасників. Більше того, протягом багатьох років порушення прав споживачів фінансових послуг сконцентровані на кількох сегментах фінансового ринку. Про це свідчить і статистика, яка стосується звернень громадян до Національного банку України та Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Так, у 2023 році до Національного банку надійшло 22242 письмових звернення, з яких 48,65 % стосувалося діяльності небанківських фінансових

установ; 42,43 % звернень – діяльності діючих банків; 3,2 % звернень – діяльності колекторських компаній; інші звернення стосувалися фінансових установ, які на момент звернення припинили свою діяльність [120]. Варто звернути увагу також і на той факт, що серед звернень, що стосувалися діяльності небанківських фінансових установ абсолютна більшість стосувалося дій мікрофінансових компаній. І для банків, і для небанківських фінансових інституцій характерною рисою є те, що в більшості звернень акцент зроблено на питаннях, які стосуються або простроченої заборгованості за кредитами, або можливості встановлення кредитних канікул під час дії військового стану. Причиною звернень до контакт-центру НБУ найчастіше ставала діяльність банків та мікрофінансових компаній. В загальному можна зробити висновок, що найбільш проблемним сегментом вітчизняного фінансового ринку з точки зору дотримання прав споживачів фінансових послуг/інвесторів є ринок споживчого кредитування. Ключові «точки біфуркації» в цьому сегменті сконцентровані на рівні мікрофінансових організацій, банків, а також – колекторських компаній. На страховому ринку однією із ключових проблем є виплата страхового відшкодування, хоча тут треба відмітити і скорочення кількості звернень щодо цієї проблеми з боку споживачів страхових послуг. У кінцевому випадку численні приклади порушень прав фізичних осіб (як інвесторів, і як споживачів фінансових послуг) формують атмосферу недовіри до фінансового ринку та до фінансових інституцій та стають одним із ключових чинників відмови від інвестицій у фінансові інструменти.

Зазначені проблеми з захистом прав споживачів фінансових послуг-позичальників безпосередньо пов'язані з існуванням наступних проблем: по-перше, зі значним рівнем інформаційної асиметрії між позичальниками-фізичними особами та кредиторами; по-друге, з подекуди ірраціональною поведінкою фізичних осіб на кредитному ринку; по-третє, зі своєрідними корпоративними стратегіями фінансових установ, які усіляко намагаються використати прогалини у законодавстві та низьку фінансову грамотність

населення на свою користь. Можна переконливо стверджувати, що без вирішення зазначених проблем не варто розраховувати на підвищення рівня захисту прав споживачів кредитних послуг.

Не можна скидати з рахунку того факту, що держава за останній час зробила надзвичайно багато кроків на шляху до створення справді ефективної системи захисту прав споживачів фінансових послуг. Насамперед, ці кроки були спрямовані не на нормативне врегулювання діяльності колекторських компаній [227], а також діяльності мікрофінансових організацій [229]. За ідеологією Національного банку України ці нормативно-правові акти були спрямовані на поширення в нашій державі культури відповідального кредитування. Таке відповідальне кредитування базується і на обмеженнях щодо максимального розміру денної відсоткової ставки, і на можливості якісної оцінки кредитоспроможності позичальника, і на передачі інформації про кредити до бюро кредитних історій. Проте, вказаним законодавчим актом встановлені і додаткові штрафні санкції за порушення вимог законодавства, оскільки попередня стратегія більшості мікрофінансових організацій свідчила про їх відвертий опортунізм. Хоча ми позитивно оцінюємо вплив на ринок зазначених нормативних нововведень, треба визнати, що офіційні дані НБУ свідчать про постійні порушення законодавства мікрофінансовими компаніями, а багато експертів зазначають, що окремі положення законодавства просто не діють [338].

З нашої точки зору, для побудови ефективної системи захисту прав інвесторів/споживачів фінансових послуг в Україні відсутній надзвичайно важливий складник – фінансова грамотність населення. Повною мірою цей висновок можна продемонструвати і на прикладі зусиль у цій сфері Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Якщо оцінювати систему захисту прав інвесторів на фінансовому ринку України, то варто акцентувати на трьох складниках: по-перше, дотримання прав інвесторів на ринку корпоративних цінних паперів (насамперед, тут мова має йти про

ринок акцій); по-друге, діяльність професійних учасників ринку капіталів і інших фінансових інституцій; по-третє, існування різноманітних сумнівних інвестиційних пропозицій на ринку (рисунок 4.24).

Зупинимося на зазначених напрямках більш детально, адже саме їх реалізація сформує відповідне інституційне середовище, яке сприятиме посиленню ролі фінансового ринку у фінансовій системі України. Варто зазначити, що можна позитивно оцінити прогрес нашої держави в питанні розвитку та поширення ефективних механізмів корпоративного управління [224; 142]. Зазначимо, що у кожній країні є власні особливості формування та функціонування корпоративного сектору, які, серед іншого, визначають і взаємовідносини акціонерних товариств та учасників фінансового ринку. Зазначені особливості у фаховій літературі розглядаються в межах загальновизнаних моделей корпоративного управління [4].



Рис. 4.24. Основні напрямки посилення ефективності захисту прав інвесторів на ринку капіталів України

Джерело: розроблено автором.

Хоча існують альтернативні думки щодо кількості цих моделей, в багатьох джерелах відштовхуються від існування англо-саксонської, німецької, японської та змішаної моделі. Оцінюючи з цієї точки зору українську модель, не варто забувати і про процес конвергенції, визначений процесами фінансової глобалізації. Відповідно, в Україні сформовано якраз змішану модель, в якій з часом починають домінувати характеристики німецької (континентальної) моделі. В цих умовах посилюється тенденція до концентрації акціонерної власності у великих акціонерів, а акціонерні товариства у питанні фінансування орієнтуються на банківські кредити та внутрішні ресурси. Разом з тим, такі особливості цієї моделі корпоративного управління визначають важливість інструментів захисту прав міноритарних акціонерів – зокрема, в частині отримання інформації про діяльність товариства, права на першочергове придбання акцій, в частині встановлення різноманітних обмежень на відчуження акцій, права на вихід з товариства [288]. Оцінюючи перспективи зростання зацікавленості фізичних осіб-міноритарії у придбанні акцій вітчизняних підприємств треба зважати і на той факт, що в Україні практично відсутня практика виплати дивідендів, що робить такі інвестиції непривабливими для цієї групи акціонерів.

У питанні взаємодії інвесторів, споживачів/клієнтів фінансових установ з професійними учасниками ринку капіталів і іншими фінансовими інституціями варто виходити з кількох базових пріоритетів:

- удосконалення системи пруденційного нагляду за діяльністю професійних учасників ринку капіталів України. На наш погляд, акцент саме на пруденційних механізмах є важливим не тільки через паузу в інспекційній роботі НКЦПФР на період дії воєнного стану. Як зазначають фахівці, саме пруденційний нагляд дає можливість для держави упередити виникнення більш гострих і глибоких проблем у фінансовому секторі [112]. Вище вже говорилося, що досить часто держава-регулятор з великим запізненням реагує на події, що відбуваються на фінансовому ринку і потребують її регуляторного втручання;

– концентрація регуляторних повноважень щодо діяльності фінансових інституцій на рівні Національного банку України створила передумови для реалізації сценарію, в якому держава забезпечуватиме «наскрізний» захист споживачів/клієнтів фінансових установ. В цьому контексті мова насамперед йде про аналогічні фінансові послуги та фінансові послуги замітники. Наприклад, сьогодні різними є механізми захисту прав вкладників банків та учасників кредитних спілок, які внесли кошти на депозитні рахунки. Різний ступінь захисту можна визначити і для споживчих кредитів, які надаються банками чи мікрофінансовими організаціями. Держава має максимізувати зусилля у напрямкові детермінації єдиних принципів захисту прав споживачів фінансових послуг для послуг-замінників і аналогічних фінансових послуг, що надаються різними типами фінансових інституцій;

– протягом тривалого періоду часу держава намагається сформувати інституційне середовище, в якому буде нівельовано вплив інформаційної асиметрії. Сформовано відповідні нормативні вимоги на рівні базового законодавства [250], які деталізовані відносно окремих фінансових установ [239]. Проте, на наш погляд, в Україні зміст інформаційної асиметрії набуває особливого значення – мова йде не тільки про нерівномірний розподіл інформації між учасниками фінансового ринку, *а й про можливість її раціонального використання споживачами фінансових послуг та клієнтами фінансових установ* (виділено нами – Д.Б.). У цьому контексті мова йде про чіткий взаємозв'язок між транспарентністю фінансових інституцій та фінансовою грамотністю населення.

На особливу увагу з точки зору посилення довіри населення до фінансового ринку заслуговують дії НКЦПФР щодо функціонування сумнівних інвестиційних проєктів (SCAM-проєкти) [130]. Знову таки, на тлі низького рівня фінансової грамотності та шляхом використання цифрових технологій постійно формуються різноманітні інвестиційні пропозиції, орієнтовані насамперед на фізичних осіб. Як правило, ці пропозиції ґрунтуються на обіцянках отримання значного інвестиційного доходу

шляхом торгівлі різноманітними активами (як правило, криптовалюти, акції провідних світових компаній тощо). Ситуація ускладнюється з врахуванням того факту, що як правило такі сумнівні інвестиційні проєкти активно використовують цифрові технології та роблять відповідні пропозиції у віртуальному середовищі. Відповідно, НКЦПФР необхідно синхронізувати зусилля з іншими органами державної влади (зокрема, які займаються кіберзлочинністю) для більш рішучої реакції на діяльність ініціаторів таких SCAM-проєктів. Окрім того, це питання потребує також і додаткового врегулювання у правовій площині, особливо в частині критеріїв сумнівності інвестиційних проєктів, оскільки непоодинокими є випадки, коли через судові рішення SCAM-проєкти вилучаються з відповідного списку, що впливає на рівень довіри населення до рішень НКЦПФР. Поряд з цим, важливо акцентувати на необхідності роз'яснювальної роботи серед населення, спрямованої на розвиток відповідної фінансової поведінки і відмову від участі у сумнівних проєктах.

Підвищення рівня фінансової та цифрової грамотності населення. Вище вже неодноразового говорилося, що сучасний фінансовий ринок виявив надзвичайно високий рівень абсорбції цифрових технологій. В цьому контексті слід зазначити, що буквально на наших очах відбувається перехід від просто фінансового ринку, до фінансового ринку цифрової економіки, на якому взаємодія між різними економічними агентами здійснюється за рахунок цифрових технологій.

В економічно розвинених країнах лідерство учасників фінансового ринку в процесі диджиталізації не викликає сумнівів, проте, воно виникло не на порожньому місці, а визначене диджиталізацією усього суспільства. Так, фінансовий ринок може лідирувати за рівнем запровадження цифрових технологій у відносини між своїми учасниками, проте, таке лідерство у стратегічній перспективі може набути реальних обрисів *виключно за умови формування цифрового суспільства* (виділено нами – Д.Б.). Фактично в цьому питанні треба говорити про певну піраміду диджиталізації

фінансового ринку, яку можна формалізовано зобразити наступним чином (рисунок 4.25).

Ця своєрідна піраміда дає можливість зробити висновок, що місце фінансового ринку у фінансово-цифровому просторі багато в чому буде залежати і від рівня розвитку цифрового суспільства, і від вкладень та динаміки зростання цифрової інфраструктури, і від цифрової культури економічних агентів.



Рис. 4.25. Процес диджиталізації фінансового ринку України у фінансово-цифровому просторі

Джерело: розроблено автором.

Вітчизняний фінансовий ринок може і повинен стати «драйвером» диджиталізації для вітчизняної економіки, але суттєво випереджати за рівнем цифровізації іншу сегменти він протягом тривалого часу не зможе. Звідси, перед державою постає цілий комплекс завдань, які стосуються розвитку цифрової інфраструктури та цифрової культури. В загальному кількісні показники України в цьому питанні хоча і демонструють певний прогрес, проте не виключають необхідності подальшого розвитку:

– відбувається покращання позиції України у багатьох міжнародних рейтингах: Network Readiness Index (2024 рік) – 43 місце [463], Global Connectivity Index (2020 рік) – 43 місце [328], Global Innovation Index (2024 рік) – 60 місце [328];

– проте в структурі національної економіки продовжують домінувати сільське господарство, торгівля, переробна промисловість, добувна промисловість, тоді як питома вага сектору «Інформація та комунікації» у виробництві валового внутрішнього продукту коливається в межах 5 % від загального обсягу [287];

– поступово зростає частка Internet-користувачів у загальній кількості населення України, яка сягнула вже показника у $\frac{3}{4}$ від усіх жителів нашої держави [96];

Проте, в загальному навіть до початку відкритої агресії проти України інноваційні тренди її національної економіки були вкрай суперечливими. А з лютого 2022 року вітчизняний бізнес цілком очевидно обрав стратегію виживання в умовах військового стану, тому розраховувати на значну активізацію інноваційних процесів нині не варто. Втім ми не відкидаємо того факту, що якраз вітчизняний фінансовий бізнес став драйвером цифровізації фінансового ринку та економіки загалом навіть в таких умовах [337; 87]. Також зазначимо, що існуючі дослідження свідчать, що пересічні громадяни України впевнено покращують власні цифрові навички, проте, навіть той факт, що 91 % дорослого населення мають інформаційні та інформаційні навички, а 85 % дорослих можуть використовувати цифрові технології для вирішення життєвих проблем [97] не забезпечує ці категорії громадян від помилок під час здійснення інвестування на фінансовому ринку чи споживання відповідних фінансових послуг.

Надзвичайно контрверсійними є процеси у сфері фінансової грамотності українців. З одного боку, постійні кількісні виміри цього показника впевнено зростають, проте кількість проблем, накопичених у цій сфері залишається значною і донині [320]. За результатами дослідження 2021 року індекс фінансової грамотності в Україні становить 12,3 бали з 21 максимально можливих (зауважимо, що у 2018 році цей індекс становив 11,6 бали). Представляють інтерес і складники індексу: «знання» – 4,3 бали із 7 можливих; «поведінка» – 5,5 бали з 9 можливих; «ставлення» – 2,5 бали з 5

можливих. Зауважимо, що результат у 50 % за складником «ставлення» є надзвичайно показовим, оскільки він характеризує вибір пересічними громадянами між додатковими витратами та здійсненням заощаджень. З точки зору перспектив розвитку вітчизняного фінансового ринку така ситуація є надзвичайно небезпечною, оскільки характеризує низьку схильність вітчизняних домогосподарств до заощаджень. Загалом варто відзначити колосальні зусилля держави в питанні фінансової грамотності за останній час. Цілий ряд програмних документів містять конкретні кроки, що спрямовані на підвищення її рівня [182; 63]. У загальному такий підхід здатен принести вагомí результати навіть у короткостроковій перспективі (і кількісні оцінки це підтверджують). На наше переконання, визнаючи роль та значення здійснених кроків на шляху до підвищення фінансової грамотності в Україні, їх варто доповнити відповідними заходами, спрямованими на розвиток цифрової грамотності. Такий комплексний підхід відповідатиме тенденціям диджиталізації фінансових відносин у сучасній глобальній економіці.

Забезпечення фінансової інклюзії для домогосподарств. Проведений вище аналіз засвідчив існування цілого ряду проблем, пов'язаних з низьким рівнем фінансової інклюзії для фізичних осіб-інвесторів на фінансовому ринку. На наш погляд, багато в чому існуючий рівень фінансової інклюзії для фізичних осіб визначений дисбалансами у фінансовій політиці держави щодо тих чи інших сегментів фінансового ринку. Важливі кроки, які має реалізувати держава, щоб забезпечити притік заощаджень домогосподарств на фінансовий ринок і, відповідно, посилити його роль у фінансово-цифровому просторі України. Зважаючи на розмаїття фінансових послуг та операцій, які пропонують фінансові установи фізичним особам, надалі ми опиратимемося на таксономію фінансових інституцій за напрямками діяльності з виділенням депозитних, контрактних, інвестиційних, агентських та інших фінансових інституцій [323].

Множина депозитних фінансових інституцій в Україні представлена банками та кредитними спілками. Вище вже неодноразово зазначалося, що на ринку депозитних послуг протягом десятиліть домінують банки, а кредитні спілки так і не змогли витримати конкуренцію у цьому сегменті. Для прикладу, станом на кінець 2023 року співвідношення депозитів банків до депозитів кредитних спілок становить 2 093 до 1. Оцінка ситуації на ринку депозитних послуг, компаративний аналіз праць провідних вітчизняних вчених дає можливість зробити висновок, що основними проблемами, які потребують вирішення для подолання зазначеного розриву є:

- непослідовність держави у питанні створення та функціонування централізованого фонду гарантування депозитів для вкладників кредитних спілок (на кшталт Фонду гарантування вкладів фізичних осіб для вітчизняних банків) [147];
- дисбаланси у корпоративних стратегіях кредитних спілок на ринку депозитних послуг і на ринку кредитних послуг;
- порушення вітчизняними кредитними спілками засадничих принципів функціонування кредитної кооперації.

У літературі надзвичайно багато уваги приділяється проблематиці розвитку в Україні фінансових інституцій контрактного типу – недержавних пенсійних фондів та страхових компаній. З досвіду інших країн можна зробити висновок, що саме страховий сектор (насамперед, в частині страхування життя) та недержавні пенсійні фонди можуть стати надійним джерелом довгострокових ресурсів для національної економіки. Значним кроком для розвитку страхового бізнесу в Україні стало прийняття у 2021 році та введення і дію у 2024 році принципово нового за змістом законодавства [247]. Як представники держави, так і експерти з учасниками ринку зазначають про позитивний вплив цього нормативно-правового акту на ведення страхового бізнесу в Україні [145]. І справа тут не тільки у введенні нових класів страхування, а скоріше у посиленні різноманітних

вимог до страховиків (насамперед, щодо їх платоспроможності, керівників, структури власності тощо). Така державна регуляторна політика стала відповіддю на процеси, що відбувалися з початку XXI ст. на вітчизняному страховому ринку – коли спадна тенденція в частині кількості страхових компаній була визначена серед іншого їх низькою фінансовою стійкістю та дефіцитом платоспроможності. Разом з тим, виникає очевидне питання, чи вдалося за рахунок законодавчих змін вирішити більшість проблем, які існують на вітчизняному страховому ринку? Зрозуміло, що цілий ряд проблем мають бути системно вирішені у найближчому майбутньому для того, щоб сформувати базис для швидкого розвитку страхового ринку, особливо, в частині страхування життя. Подальші тенденції у цьому сегменті залежатимуть від здатності держави забезпечити наступні тренди:

- покращання рівня страхової культури в Україні, що сприятиме популяризації страхових послуг і серед населення нашої держави, і в бізнес-середовищі;

- макроекономічну стабільність, яка сприятиме розвиткові насамперед накопичувальних страхових продуктів. За нинішніх умов, суттєві макрофінансові ризики (в тому числі – інфляція та девальвація національної валюти) суттєво впливають на привабливість полісів страхування життя;

- сформувати виважену концепцію створення та функціонування в Україні фонду гарантування страхових виплат за договорами страхування життя. Тривалий час щодо такого фонду виникають дискусії, проте далі розмов справа не заходить [146]. Щодо необхідності створення та функціонування Фонду гарантування страхових виплат можна навести різні аргументи, проте не треба виключати і його однозначно позитивної ролі у популяризації страхування життя в Україні.

Аналізуючи перспективи посилення ролі сегменту страхування життя у вітчизняній фінансовій системі варто розуміти його логічний зв'язок з недержавним пенсійним забезпеченням. Як вже неодноразово говорилося, недержавні пенсійні фонди є одним із найбільш слабких за своїм

потенціалом фінансових інституцій в Україні. І таке їх позиціонування зберігається протягом тривалого часу. Нині державою фактично проігноровано роль цих фінансових інституцій у забезпеченні ефективної акумуляції заощаджень домогосподарств та їх спрямування у різноманітні фінансові інструменти. Багато в чому цей статус НПФ став результатом відвертого зволікання держави з повноцінною пенсійною реформою.

Серед інвестиційних фінансових інституцій державі варто звернути особливу увагу на потенціал ринку спільного інвестування. За досить короткий період часу вітчизняні інститути спільного інвестування стали другим за розміром складником вітчизняного фінансового сектору, проте з певними особливостями у своєму функціонуванні. Ключова ознака сучасного ринку спільного інвестування – його надмірна «венчуризація», – яка фактично і формує особливе ставлення до його учасників до потенційних інвесторів фізичних осіб. І справа зовсім не у тому, що норма про те, що фізична особа може бути учасником венчурного фонду за умови придбання цінних паперів в кількості, яка за номінальною вартістю не менше ніж 1 500 мінімальних заробітних плат (у місячному розмірі, станом на 1 січня 2014 року) [241] робить інвестиції в ІСІ можливими для людей з високими доходами. Тут скоріше мова має йти про відсутність інтересу у провідних економічних гравців України у розвитку ІСІ відкритого типу в нашій державі. Кількісні параметри зростання венчурних фондів в Україні (особливо, в сегменті корпоративних ІСІ) функціонально перетворили цей сегмент на інструмент мінімізації податкових платежів.

Досвід економічно розвинених країн переконливо свідчить, що в умовах масштабізації фінансового ринку його учасники є крупними платниками податків. Цей ефект багато в чому визначений і масштабами функціонування фінансового бізнесу у багатьох країнах, і його податковою культурою, і намаганням держави знайти розумний компроміс між суто фіскальними та регулювальними імперативами функціонування податкової системи. Варто констатувати, що чи не усі ці складники тією чи іншою

мірою відсутні в Україні. Більше того, досить часто фінансові інституції в нашій державі стають об'єктом критики через системне використання їх послуг саме для мінімізації податкових платежів до державного бюджету [138]. Подальша траєкторія розвитку вітчизняного ринку спільного інвестування багато в чому буде залежати від регулювання цієї сфери в частині:

- чіткої ідентифікації венчурних інвестицій та венчурних компаній за прикладом існуючих міжнародних практик і «виведення» венчурного бізнесу за межі законодавства України про спільне інвестування;

- диференціації режимів оподаткування ІСІ з акцентом на формування сприятливих умов для фондів відкритого типу, які апріорі орієнтовані на залучення ресурсів від фізичних осіб;

- перегляду нормативних вимог до структури активів ІСІ відкритого типу з метою забезпечення максимальної ліквідності портфеля активів таких фінансових інституцій.

Подальший поступ вітчизняного фінансового ринку неможливий і без системного сценарію удосконалення існуючих та формування принципово нових механізмів фінансування бізнесу. Ще з середини ХХ ст. світова економічна наука акцентує на визначальній ролі ефективного управління структурою капіталу підприємства в корпоративній фінансовій стратегії [450; 497; 474]. Проте усі існуючі теоретичні викладки «розбиваються» українською дійсністю, в якій значна частина публічних акціонерних товариств ігнорують механізми фінансового ринку, а ті, які мають бажання випустити цінні папери, змушені відмовитися від цього через умови, що склалися на ринку. Більше того, мова тут має йти не тільки про ринок цінних паперів – рівень розвитку багатьох сегментів ринку фінансових послуг об'єктивно не сприяє їх використанню вітчизняними підприємствами. Звідси, і формування своєї системи пріоритетів у фінансуванні бізнесу, в якій серед зовнішніх джерел домінують банківські кредити, а інші механізми залучення капіталу за обсягами їм значно поступаються.

На наше глибоке переконання, посилення ролі фінансового ринку у фінансовій системі України можливе серед іншого і за рахунок активізації та розвитку потенціалу небанківських фінансових інституцій, які можуть сформувати для українського бізнесу потужні альтернативи залучення ресурсів.

Так, протягом тривалого часу державі не вдавалося створити ефективних механізмів на ринку *фінансового лізингу*, і лише перед початком відкритої агресії було реалізовано значні кроки для розвитку цього сегменту. Насамперед, тут мова йде про прийняття Закону України «Про фінансовий лізинг» [249], а також розробку та запровадження відповідної програми державної підтримки фінансового лізингу [221]. Це стало досить потужним драйвером для розвитку відповідного сегменту, позитивний ефект від дії якого було значно нівельовано початком відкритої агресії проти України. Треба також відзначити, що з лютого 2022 року держава досить швидко відреагувала на потреби ринку і змінила окремі умови підтримки [202]. На наш погляд, це свідчить про виважений підхід держави у цьому питанні, розуміння необхідності забезпечення широкого спектру джерел фінансування для вітчизняного бізнесу. Втім, визнаючи певні успіхи у формуванні сприятливого регуляторного середовища на вітчизняному ринку фінансового лізингу, не можна обійти увагою і наявність проблем, які стримують розвиток цього ринку і потребують вирішення у найближчій перспективі:

- формування наскрізної моделі державного регулювання фінансового лізингу ускладнюється функціонуванням на відповідному ринку двох типів оферентів – фінансових компаній та юридичних компаній-лізингодавців;

- гострим залишається питання про розширення доступу до фінансування учасників ринку фінансового лізингу, адже нині переважають авансові платежі, власний капітал та кредитні ресурси, тоді як інші можливі джерела фінансування використовуються вкрай рідко;

– суттєвого розширення потребує галузева структура споживачів фінансового лізингу, адже зараз переважну кількість договорів (за вартісним вираженням) укладають суб'єкти господарювання, що представляють сільське господарство, торгівлю, транспорт та переробну промисловість.

Цілий ряд проблем сконцентровано в сегменті *факторингових послуг*, хоча треба відмітити і прогрес у цій царині, визначений запуском відповідних програм державної підтримки [188]. Про її ефективність можна буде говорити лише з певним часовим лагом, проте не підлягає сумніву важливість таких кроків для поширення цього виду фінансових послуг в Україні. Нині також можна впевнено прогнозувати збільшення потреби у факторингу, особливо, у період повоєнного відновлення нашої держави. Український бізнес переживає надзвичайно складні часи, а фінансовий стан багатьох підприємств не дає можливості вчасно та у повному обсязі виконати зобов'язання перед своїми контрагентами. В таких умовах факторинг стає зручним інструментом отримання фінансування, а державна підтримка робить умови привабливими для споживачів. Інша справа, чи ресурси у розпорядженні держави зможуть задовольнити попит на такі фінансові послуги у повоєнний період, адже у існуюча модель передбачає необхідність виділення коштів з державного бюджету України. Більше того, ідеологія ініційованих змін в існуючих програмах у березні 2023 року була заснована саме на необхідності оптимізації державних коштів.

У реформі фінансового ринку України потрібно відштовхуватися від існуючої ієрархії джерел фінансування бізнесу, в якій провідну роль відіграють банківські кредити. Ми допускаємо збереження існуючих пропорцій фінансування навіть у середньостроковій перспективі, проте це не дозволяє ігнорувати проблематику розвитку ринку корпоративних цінних паперів, які ключового сегменту ринку капіталів. Тобто кредитування збереже своє домінування у структурі джерел фінансування вітчизняного бізнесу, проте поступово його роль має знижуватися за рахунок інших зовнішніх джерел фінансування.

Однією із ключових проблем, які вимагають вирішення на фінансовому ринку України, є розвиток біржової торгівлі фінансовими інструментами та переорієнтація торгівлі з неорганізованого сегменту на організований. Треба зазначити, що на протязі багатьох років держава робила неодноразові кроки в цьому напрямкові. Найбільш показовим у цьому контексті прикладом стало введення особливий податок на операції з відчуження цінних паперів та операцій з деривативами, проте і оцінки фахівців, і подальший розвиток подій засвідчили, що державі не вдалося досягнути поставлених завдань [52; 67]. Оцінюючи цю чергову спробу, ми не відкидаємо того факту, що введення цього особливого податку переслідувало і суто фіскальні задачі, хоча і в цьому питанні треба визнати недостатню дієвість таких кроків.

Чому ми акцентуємо саме на першочерговості розвитку організованого сегменту для торгівлі фінансовими інструментами? По-перше, активізація біржової торгівлі може стати справжнім драйвером для потенційних інвесторів та потенційних емітентів; по-друге, організований сегмент дасть можливість здійснювати ринковий «відбір» інвестиційно привабливих цінних паперів; по-третє, посилиться індикативна функція фінансового ринку, яка визначить необхідність покращення рівня корпоративного управління (насамперед, це стосуватиметься публічних акціонерних товариств); по-четверте, зростання ліквідності цінних паперів посилить їх роль у економічних відносинах в Україні; по-п'яте, очевидно, що зростання обсягів біржових торгів, а з ними і економічне пожвавлення призведуть до нарощування фіскального потенціалу вітчизняного фінансового ринку.

Разом з тим, активізація біржової торгівлі фінансовими інструментами, зміцнення ролі організованих ринків у фінансовому господарстві України не видається тривіальним завданням, особливо з позиції існуючих у цій сфері тенденцій (рисунк 4.26). Із урахуванням існуючого досвіду, можна переконливо стверджувати, що *жодні* (виділено нами – Д.Б.) адміністративні

заходи, спрямовані на активізацію біржового ринку цінних паперів будуть малоефективними.

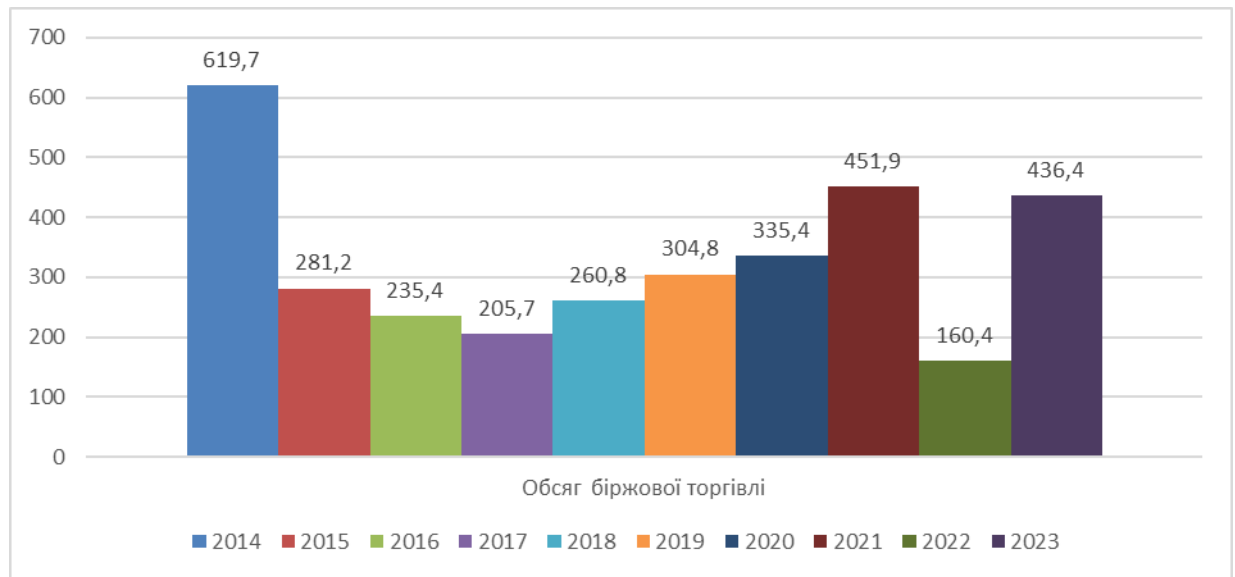


Рис. 4.26. Обсяги торгівлі фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу, 2014–2023 млрд грн

Джерело: складено автором за [3].

Відповідно, мова має йти про формування відповідного інституційного середовища, яке сприятиме концентрації торгівлі цінними паперами вітчизняних корпорацій на вітчизняних біржах:

- отримання публічними акціонерними товариствами явних переваг над іншими акціонерними товариствами та суб'єктами інших організаційно-правових форм в частині доступу до ресурсів. При цьому, параметри таких ресурсів мають кількісно (термін залучення, вартість) мають суттєво відрізнятися в кращу сторону;

- посилення ефективності захисту прав акціонерів. Тут йдеться не тільки про міноритарних власників, а про усіх без винятку акціонерів. Треба визнати очевидний факт – багато в чому відмова вітчизняних акціонерних товариств від публічної пропозиції власних акцій обумовлена побоюваннями крупних власників щодо ймовірного «розмивання» існуючого у них пакета і, відповідно, зменшення управлінських і контрольних повноважень;

- «детінізація» вітчизняної економіки, особливо в частині зменшення можливостей отримання «доходів від контролю». У цьому контексті

показовою є практика функціонування акціонерних товариств, які представляють державний сектор економіки. Контроль над такими підприємствами де-юре належить державі, але досить часто де-факто ключові економічні вигоди отримують приватні особи.



Рис. 4.27. Передумови, чинники та заходи посилення потенціалу фінансового ринку у фінансовій системі України

Джерело: розроблено автором.

Держава може і повинна змінити існуючі тенденції у сфері фінансування бізнесу. Підкреслимо, що в цій царині надзвичайно важливо забезпечити вибір між різними джерелами фінансування, що дасть можливість підприємствам запроваджувати ефективні методи управління структурою капіталу. Зазначимо, що попит на такий підхід у вітчизняному бізнес середовищі є – про це зокрема свідчать і періодичні сплески емісійної активності українських підприємств на закордонних ринках (див. рисунок 4.27)

Визнаємо, що хоча така практика є досить суперечливою з точки зору отриманих результатів, вона свідчить про потребу у залученні зовнішніх джерел фінансування. Проведений аналіз засвідчив, що зміцнення потенціалу вітчизняного фінансового ринку, посилення його місця та ролі у фінансовій системі України має передбачати комплексний підхід до вирішення існуючих проблем (див. рис. 4.27).

Реалізація зазначених заходів, з нашого погляду, сформує відповідні передумови для стрімкого розвитку вітчизняного фінансового ринку, посилення його ролі у фінансово-цифровому просторі України.

Висновки до розділу 4

Дослідження тенденцій розвитку вітчизняного фінансового ринку, як підсистеми фінансово-цифрового простору України, дає можливість зробити наступні висновки:

1. Непослідовність державної фінансової політики, глибокі деформації на рівні усіх ланок вітчизняної фінансової системи обумовили тривале існування інституційно-просторових дисбалансів фінансового ринку. Стратегічна безальтернативність банківських депозитів, в якості механізму залучення заощаджень домогосподарств, не тільки знижує рівень фінансової інклюзії, але й об'єктивно обмежує ресурсний потенціал фінансового ринку. Низька фіскальна ефективність податкової системи

України визначає зростання бюджетного дефіциту та надзвичайну позикову активність держави на фінансовому ринку. Це призводить до «ефекту витіснення», коли державні цінні папери позбавляють більшість приватних емітентів можливості залучити боргові ресурси, а біржовий сегмент ринку капіталів майже повністю спрямований на обіг ОВДП. Негативні прояви посилюються внаслідок тенденції до «закриття» акціонерного капіталу, а також, через квазіприсутність іноземного капіталу на ринку акцій. Стагнація емісійної діяльності корпоративного сектору відбувається на тлі ресурсного і функціонального домінування банків серед фінансових інституцій, яке додатково знижує для багатьох підприємств можливості залучення капіталу з зовнішніх джерел. В підсумку виникає функціональна ерозія вітчизняного фінансового ринку, яка нівелює його місце та роль у фінансово-цифровому просторі України.

2. Ідентифікація функціональної ерозії дає можливість оцінити сучасний стан фінансового ринку України з точки зору його інституційної, сегментарної та інструментарної структури. Обернена залежність між обсягами випуску акцій та динамікою ВВП засвідчує насамперед особливості емісійної стратегії вітчизняних акціонерних товариств та специфіку процесу ціноутворення на ринку акцій. В свою чергу, стохастичність процесів на ринку облігацій підприємств характеризує незрілість цього сегменту, відсутність стійких інституційних передумов для його послідовного розвитку. Позитивні ефекти від масштабізації первинного ринку фінансових інструментів ІСІ нівелюються невиправданою «венчуризацією» цього сегменту. Суперечливими тенденціями характеризується розвиток фінансових інституцій в Україні, серед яких особливу позицію займають банки. Домінування банків підкреслює дисбаланси, характерні для вітчизняного фінансового ринку, особливо, у контексті ключових параметрів функціонування багатьох типів небанківських фінансових інституцій. Зазначені протиріччя можна охарактеризувати в рамках процесу сегрегації фінансового посередництва –

коли існує чітка дискримінація фінансових інституцій на ресурсному рівні, на рівні попиту на ключові фінансові послуги та операції, на рівні державного регулювання діяльності. Сегрегація фінансового посередництва визначає: суттєве відставання за ключовими показниками кредитних спілок, недержавних пенсійних фондів та ломбардів від інших фінансових інституцій; на продуктовому рівні – особливості структури послуг фінансових компаній; на регуляторному рівні – акценти держави на регулюванні окремих сегментів на тлі ігнорування потреби регуляторних змін на ринку послуг кредитних спілок чи у сфері недержавного пенсійного забезпечення.

3. В питанні подальшої активізації фінансового ринку та посилення його ролі у фінансово-цифровому просторі держава має виходити з існування наступних передумов: «підлеглої» ролі фінансового ринку у фінансовій системі; євроінтеграційної траєкторії суспільного розвитку України; необхідності подальшого реформування регуляторної моделі; невизначеності фінансової поведінки домогосподарств; контрверсійного характеру впливу диджиталізації. З врахуванням тенденцій, що притаманні глобальному фінансовому ринку (диджиталізації, віртуалізації, інноватизації, мережевізації, технологізації) обґрунтовано ключові точки активізації вітчизняного фінансового ринку в контексті основних груп його учасників:

- домогосподарства. Потрібно забезпечити: підвищення рівня фінансової грамотності; зростання ефективності системи захисту прав інвесторів та споживачів фінансових послуг; розвиток цифрових компетенцій; фінансову інклюзію (і з точки зору інвестицій, і з точки зору залучення капіталу);

- держава має забезпечити: формування інституційного середовища розвитку фінансового ринку; зниження ролі неборгових джерел у доходах бюджету, послаблення впливу «ефекту витіснення»; оптимізацію управління АТ державного сектору економіки;

– у секторі фінансових інституцій доцільно: сформувати ефективну систему нагляду за діяльністю фінансових інституцій; створити інституційні запобіжники для уникнення опортуністичних стратегій; знизити можливості використання для мінімізації податкових платежів; запровадити та дотримуватися стандартів кібербезпеки;

– для нефінансових корпорацій важливим кроками мають стати: розширення спектру доступних зовнішніх джерел фінансування; розвиток біржового ринку фінансових інструментів; захист прав інвесторів у цінні папери.

Основні результати розділу опубліковані в наукових пацях автора [28]

У розділі використовувалися публікації інших авторів [3; 4; 5; 9; 10; 14; 52; 56; 63; 64; 66; 67; 73; 74; 80; 83; 87; 93; 96; 97; 100; 106; 112; 120; 124; 130; 133; 135; 137; 138; 141; 142; 143; 145; 146; 147; 151; 152; 156; 158; 179; 182; 188; 190; 199; 202; 203; 204; 205; 208; 211; 213; 217; 218; 221; 224; 227; 229; 238; 239; 241; 242; 243; 245; 247; 249; 250; 264; 265; 266; 267; 272; 287; 288; 295; 296; 298; 299; 305; 316; 320; 323; 325; 328; 330; 337; 338; 339; 340; 450; 463; 464; 474; 497]

РОЗДІЛ 5

ПРІОРИТЕТНІ НАПРЯМИ ТА МЕХАНІЗМИ СТРАТЕГІЧНОГО РОЗВИТКУ І СИСТЕМНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

5.1. Особливості формування концептуально-структурної моделі модернізації фінансової системи

Виняткова роль фінансової системи для визначення взаємозв'язків у сукупності економічних відносин країни надзвичайно актуалізує її ефективне функціонування та розвиток. Водночас, зазнаючи істотних змін, тренди функціонування і розвитку вітчизняної фінансової системи упродовж останнього десятиліття, як засвідчило проведене дослідження, не завжди були адекватними існуючим і новим глобальним викликам.

До зазначеного слід додати поглиблення фінансових дисбалансів через втрати фінансової бази внаслідок витрат на оборону, звуження податкової бази, збільшення соціальних видатків та підтримку бізнесової активності, що зумовлені тривалістю військової агресії, починаючи з 2014 року. Сьогодні ці процеси набули особливої гостроти, відбувається жорстке руйнування макрофінансової стабільності, ускладнення фактично всіх процесів соціально-економічного функціонування й розвитку. Особливо критичним це постає у зв'язку з тим, що фінансова система відноситься до детермінант, які поряд із відображенням стану розвитку, визначають гарантії незалежності країни. Це вимагає колосальних обсягів фінансових ресурсів, формування фінансовою системою фінансового базису для збалансованої соціально-економічної динаміки як генеральної мети розвитку цієї системи. В сучасній реальності практично це означає, що розвиток фінансової системи не може обмежуватися точковими заходами, він вимагає системних

перетворень фінансових відносин, перегляду багатьох існуючих підходів до формування фінансових механізмів на основі чітких теоретико-методологічних і концептуальних орієнтирів та розробки відповідної стратегії.

Для досягнення цієї мети звернемося, насамперед, до виокремлених у ході проведеного дослідження, важливих теоретико-методологічних орієнтирів. В їх основі методологічне значення зміни парадигми розвитку суспільства, що відбулася під впливом глобалізації та бурхливого розвитку інформаційних технологій. Реалізація методології парадигми у фінансовій сфері засвідчила формування парадигми фінансової цифровізації, в межах якої розвиток фінансових відносин зазнає суттєвих змін.

Визнання методологічно важливим використання просторового підходу для встановлення взаємозв'язку і взаємодії фінансових відносин у різних формах їх прояву, а також можливості і швидкості їх реформувань у фінансовому і цифровому просторах, засвідчило, що парадигма фінансової цифровізації відображає потребу об'єднання узгодженою спрямованістю властивості фінансового і цифрового просторів для підвищення ефективності їх впливу на всю сукупність відносин, що відбуваються у цих просторах. Слід також зазначити, що динамічне врахування зазначених положень сформувало основу для трактування фінансової парадигми в її розумінні як стану та прориву з метою повнішого використання потенціалу фінансових відносин у режимі реального часу та в перспективі. Тобто, представлення фінансової парадигми як стану та прориву вказує на потребу відобразити одночасно результат сучасної ситуації і нових процесів, які формуються, щоб адекватно спрогнозувати перспективи подальшого розвитку фінансової системи. У межах такого представлення критично значимим постало використання механізмів адаптації. Стоїть мета врахування параметрів розвитку економіки та мінливості середовищ функціонування як основи вибору оптимальної структури фінансової системи для забезпечення її стійкості.

Невід’ємною частиною формування цілісної системи наукового обґрунтування стратегічного розвитку фінансової системи з огляду на нову реальність стало внесення відповідних змін до теоретичних засад її побудови. Це стосувалося:

- усунення низки дефінітивних розбіжностей при визначенні поняття фінансової системи, теоретичної конкретизації категорій цілісність та стійкість, що в умовах мінливості фінансово-цифрового простору є важливим для постановки нових чи коригування існуючих завдань щодо усіх процесів, які відбуваються у такому просторі;

- переведення в систему відповідності встановленим задачам фінансових категорій за рахунок забезпечення чіткості відображення їх сутності та її співвіднесення зі змістовним наповненням через розмежування і органічне поєднання сутнісних і змістовних характеристик фінансів.

Окреслені риси та ініціативи методологічного базису надають можливість перейти до формування стратегії та концептуально-структурної моделі розвитку фінансової системи, як невід’ємної умови успішного виходу на траєкторію соціально-економічного поступу і національної безпеки України. Разом з тим, існує ще ряд базисних питань суттєвих для розробки стратегій розвитку, здатні надати стратегічній розбудові системно-комплексного підходу, а тому потребують підвищеної уваги.

У цьому контексті слід зазначити, що виявлення і цілісне поєднання орієнтирів стратегічного розвитку ряд вчених пов’язують зі зростанням ролі держави й подальшою демократизацією суспільства [318, с. 31, 32]. Значимість детального аналізу подібних заходів очевидна. В той же час, зважаючи, що стратегія це система поглядів, ідей та принципів визначення напрямів досягнення генеральної мети, очевидна необхідність першочергового визначення цілей, що передбачає направленість на досягнення такої мети. Це жодним чином не виключає певного «подрібнення» головної мети для її конкретизації залежно від поставлених завдань, тобто, розширення спектру похідних цілей. Проте вони не

поглинають головну мету, а, навпаки, підвищують ступінь відображення її загальної сутності та характеристик.

У той же час, академік В.Геєць у своїй фундаментальній праці «Суспільство, держава, економіка: феноменологія взаємодії та розвитку», приділяючи особливу увагу стратегічним підходам при напрацюванні й реалізації політики, звертав увагу на важливості мінімізації проголошених пріоритетів [76, с. 8]. Така позиція актуальна зокрема для сфери фінансової політики, де поширена практика розробки багатьох відокремлених концепцій. Вони стосуються окремих аспектів фінансової політики: управління державними фінансами, боргової політики, амортизаційної політики, фіскальної політики тощо. При всій їх значимості, на наш погляд, вони не здатні забезпечити загальнодержавну цілісність фінансової політики. Така багаточисельність призводить до розмитості генеральної фінансової цілі, чим знижується вірогідність отримання очікуваних результатів.

Для зміни такого стану та однозначного визначення стратегічної цілі важливе розуміння її двох аспектів, як передбачає зокрема наука менеджменту [173, с. 530]. По-перше, як явища (коли визначається кінцевий стан і бажаний результат, це власне цілеспрямована програма дій), по-друге, як процесу (коли здійснюється пошук способів дій на основі відображення причин постановки цілі та прийнятих тенденцій розвитку). Тобто, можна припустити сутнісне і змістовно-функціональне наповнення цілі, що узгоджується з вище зазначеними методологічними узагальненнями щодо узгодження сутності і змісту.

Використання подібного алгоритму важливе і для фінансової політики, і фінансової системи. Найбільш узагальнено ціль фінансової політики як явища це потреба надати спрямованість, визначеність і передбачуваність організації фінансових відносин, а процесу - сукупність засобів і способів дій для досягнення цієї цілі. Це відповідає визначенню фінансової політики як сукупності «...різноманітних заходів, що спрямовані на оптимальні формування, розподіл і використання фінансових ресурсів з метою

досягнення певного рівня економічного розвитку» [271, с. 22] та її призначенню, яке вбачають в безпосередній організації фінансової системи та спрямуванні фінансових ресурсів на досягнення цілей і завдань [278, с. 30–31]. Як зазначалося у попередніх розділах, існують ряд відмінних трактувань, наприклад, як комплексу державних заходів, котрі забезпечують ефективне функціонування фінансів і фінансової системи [167, с. 26]. На наш погляд, в основі багатьох трактувань має місце певне змішування сутнісного й змістовного наповнення окремих категорій для деталізації процесів, які вони відображають.

Подібні змішування характерні і для фінансової системи, що простежується при визначенні її поняття, ускладнюючи перехід від загальних визначень до практичних рекомендацій, на що також зверталася увага в ході дослідження. Узагальнено ціль фінансової системи як явища лежить в площині реалізації науково розробленої фінансової політики, а як процесу – в удосконаленні її окремих підсистем на засадах відповідності власній функціональності та визначеним напрямам фінансової політики.

Зазначені аспекти формують важливі прикмети, врахування яких необхідне при розбудові стратегічного розвитку фінансової системи. Подібне значення мають й інші універсальні властивості систем, одна з яких – узгодженість і взаємозв'язок, необхідні на рівнях цілей і завдань, окремих елементів фінансової політики і фінансової системи [207, с. 137].

Для продовження пошуку інших важливих прикмет стратегічного розвитку фінансової системи повернемося до загального стратегічного контексту. Загальновідомо, що стратегія у її розумінні як спосіб дій, лінія поведінки, системна характеристика напрямів та інструмент розвитку вимагає від будь-якого економічного суб'єкта обґрунтування власної стратегії. Це основний інструмент успішного функціонування та запорука сталого довгострокового розвитку. При цьому існує думка, що така успішність визначається, перш за все, оптимальністю розподілу наявних і

залучених інвестиційних ресурсів [461]. Це підкреслює вагомість виражених фінансових рішень для успішності реалізації будь-якої генеральної стратегії.

В процесі обґрунтування алгоритму розв'язання такого завдання нами зазначалася можливість двох варіантів: а) розробка цілісної фінансової стратегії; б) обмеження розробкою стратегії фінансового забезпечення, що об'єднує забезпечувальні положення реалізації фінансової стратегії [32]. Витоки вибору такого рішення лежать у межах обраних підходів до визначення сутності, змісту та призначення стратегії. Зокрема, розгляд її як системи теоретичних поглядів, ідей та принципів, що визначають генеральні напрями, форми й методи досягнення вже визначеної мети дає підстави для характеристики фінансового забезпечення як засобу реалізації такої мети через розробку відповідних стратегічних фінансових положень. За такого варіанту з'являється можливість досягти, насамперед, мінімізації кількості пріоритетних завдань, на доцільність якої зверталася увага вище. Проте головним є наступне. Зважаючи на такі характеристики стратегії, а саме, що її «неможливо продумати до кінця» та те, що «стратегія не буває простою» [449] з'являються можливості мінімізації розривів між передбаченою та реалізованою стратегією внаслідок змін у фінансово-цифровому просторі. Проте потреба збалансованості розробки і реалізації стратегічних положень із сутністю та змістом загальної стратегії залишається незмінною. Відтак, важливою прикметою і передумовою успішності стратегічного розвитку є узгодженість між обраною цільовою орієнтацією та визначеністю необхідних фінансових ресурсів.

Визначальною умовою досягнення зазначених узгодженостей виступає моніторинг існуючої та нової реальності як основи вибору ймовірних напрямів розвитку фінансової системи. Насамперед, це стосується моніторингу наслідків фінансiалiзацiї та проникнення цифровiзацiї у фiнансовi вiдносини i суспiльний розвиток загалом. Перебуваючи у тiснiй взаємодiї, зазначенi явища вiдображають багатовимiрний процес, поєднуючи переваги i ризики перетворень, якi вiдбуваються в економiчно-фiнансовiй

системі внаслідок інтеграційних процесів між окремими державами. Серед інших ознак нової реальності – виклики повномасштабної війни росії, що також вимагають системних перетворень фінансових відносин.

У межах проведеного дослідження нами зверталася увага на низку проблемних аспектів функціонування фінансової системи, в основі яких природна нестабільність динаміки суспільних і фінансових процесів та наслідки фінансової глобалізації і цифровізації. В продовження такої аргументації, зазначалося, що за межами традиційних підходів нерідко залишаються виникнення та інтенсивність нових процесів суспільного розвитку. Серед них деглобалізація - процес, що повністю змінить існуючу модель глобального управління економікою, як його ідентифікував У. Белло, який ввів у науковий обіг дане поняття [362]. Її активізацію пов'язують з наступними передумовами: «Brexit – 2016; торгова політика президента Трампа – 2017; активізація націоналізму – 2018; пандемія – 2020; війна в Україні – 2022» [197]. Сьогодні до них слід додати 2025 внаслідок посилення і подальших очікувань протекціоніських обмежень політики президента Трампа, що здатне інтенсифікувати формування нового світового порядку і зростання регіоналізації глобальної економіки.

Відтак, встановлення і врахування взаємозв'язку глобалізаційних і деглобалізаційних процесів, зважаючи, що деглобалізація не означає відходу від глобалізації, а є її новою формою, що вимагає відповідної еволюції глобальної політики та інституцій [456] постає критично важливим при визначенні напрямів стратегічного розвитку фінансової системи. Змінюючи фінансовий простір, єдність деглобалізації та глобалізації потребують додаткового осмислення і це є випробовуванням не лише в національних, але й світових масштабах. Відсутність належного висвітлення та розв'язання цього завдання формує перешкоди найповнішій реалізації потенціалу фінансових відносин, у зв'язку з чим, позитивні і негативні наслідки деглобалізації є предметом підвищеної уваги в науково-практичних дослідженнях [258; 197]. Однак, особливо важливим постає позиціонування

деглобалізації як нової можливості у пошуках альтернативних шляхів соціально-економічного розвитку та її розгляд як комплексної економічної парадигми [495].

У даному контексті заслуговують уваги висновки щодо розвитку фінансового сектора. Зокрема, Л. Руда та О. Краус зазначають, що недостатня підготовленість вітчизняної економіки до фінансової лібералізації й відповідного регулювання поряд із потенційними перевагами глобалізації для фінансових ринків, здатні викликати негативні аспекти в діяльності банків через їх прагнення до зростання прибутків, а також зростання державного боргу [476]. Подібні тенденції торкаються й вітчизняного бізнесу та потребують підвищення конкурентоспроможності та інноваційності [291].

Це дозволяє констатувати не лише важливість застосування новітніх наукових підходів до моделювання стратегічного розвитку фінансової системи, але й необхідність доповнення процесу їх реалізації вдосконаленням регуляторного ландшафту, деталізація чого стане предметом дослідження в наступних параграфах. Тут лише зазначимо, що скоординовані, взаємно доповнюючи один одного, в своїй послідовності ці процеси здатні надати фінансовій системі якісних характеристик. Це означає, що вкрай необхідний моніторинг ризиків і можливостей має ґрунтуватися на оцінці забезпечуючих і регулятивних властивостей як з боку внутрішніх джерел, закладених у використанні трансформаційних змін у фінансових відносинах на основі сутнісного, структурного, функціонального та системного наукових підходів і зовнішніх ринків капіталу в межах їх економічної доцільності, так і регуляторного ландшафту для підтримки завдань, визначених обраною стратегією.

У межах поставлених завдань пріоритетного значення набуває адаптація моделі розвитку фінансової системи до загальної трансформації фінансових відносин. Важлива розробка алгоритму механізмів адаптації, які втілюють існуючі і нові взаємозв'язки у сферах фінансових та загалом

суспільних відносин, з тим, щоб скоригувати напрями стратегічного розвитку фінансової системи.

Категорією, яка поєднає новий формат теоретико-методологічної концептуалізації з напрямками розвитку механізмів адаптації, що втілюють нову реальність, на нашу думку, є сукупний фінансовий потенціал. Його нарощування становить ключовий засіб формування фінансового базису відновлення і подальшого поступу, визначеного генеральною метою стратегічного розвитку фінансової системи. Саме ним задається вектор до стійкості фінансової системи як стану, «...за якого має місце економічний розвиток держави із забезпеченням зростання обсягів виробництва, достатнім обсягом фінансових ресурсів у реальний сектор економіки, зростання реальних доходів громадян» [50 с. 172], та формується концепція адаптивно-стійкого розвитку фінансової системи як пріоритетна на шляху втілення обраної стратегії.

Екстраполяція зазначеного стану на розвиток фінансової системи здатна характеризувати ключову ознаку оновлення її моделі, – досягнення цілісності та стійкості, а в межах реалізації парадигмального методу – як важливу прикмету фінансової парадигми, що полягає у втіленні пріоритету стійкості фінансової системи через її виокремлення не просто як невід’ємної, а самостійної прикмети. Це не лише прискорить подолання фінансової нестабільності, але й надасть фінансовій системі, як цілісному об’єкту фінансових відносин, нових якостей.

Формування сукупного фінансового потенціалу теоретично і практично припускає та відбувається в умовах певного співвідношення між внутрішніми ресурсами, які генерує українська економіка, та зовнішнім фінансуванням. Пошук такого співвідношення допомагає врахувати динаміку фінансових відносин і на цій основі досягти оптимальності й стабільності в задоволенні інтересів суспільства особливо в кризових умовах. В цьому контексті варто повернутися до позиції «розвитку на власній основі», на якій наголошували науковці задовго до критичних подій

нового століття. Обґрунтованість цієї позиції, що вже зазначалося, її прихильники пов'язували переважно з процесами глобалізації [301]. Умови пандемії, військова агресія росії підтвердили особливу значимість національної основи розвитку, що простежується, зокрема, в підготовленій Стратегії поствоєнного відновлення України. Передбачається стабілізація фінансового капіталу, достатні обсяги фінансових ресурсів для відтворення виробництва, зростання інвестицій та інновацій, входження у фінансову систему ЄС через складові фінансового ринку та спеціальні програми державної і міжнародної підтримки [105].

Утім, очевидно, що забезпечення макрофінансової стабільності на власній основі відноситься до довгострокових орієнтирів. Сьогодні воно має вирішуватися в умовах глобальних військових і політичних викликів та загроз мінливого зовнішнього середовища. Однак, це жодним чином не зменшує вагомості виявлення джерел власного фінансового потенціалу та з'ясування особливостей його формування в умовах сучасної динаміки.

Щоб реалізувати це завдання важливо спиратися на окремі способи. Один із них – переосмислення досвіду, отриманого в ході військових дій. Окремі зарубіжні [359] та вітчизняні [322] науковці зазначають, що війни, незважаючи на їх руйнівні наслідки, здатні стимулювати економічне зростання, використовуючи регулятивний потенціал, закладений у фінансах.

Наступний спосіб пов'язаний з процесами структуризації фінансової системи. Якщо в її основу покласти інституційні сектори економіки (нефінансові корпорації, фінансові корпорації, загальне державне управління, домашні господарства, некомерційні організації, що обслуговують домашні господарства), то наукове обґрунтування потенцій нагромадження лежить в межах взаємовідносин між цими секторами через рух їх доходів, а саме: утворення, розподіл та перерозподіл. Вони опосередковуються певними фінансовими відносинами та відображаються у відповідних підсистемах фінансової системи (бюджетна, податкова, фінансово-кредитна тощо). Тому оптимізація взаємовідносин у таких

підсистемах (через їх взаємодію згідно поставленої цілі) здатна спрямувати загальну ефективність фінансової системи в необхідному напрямі.

Більш складним способом реалізувати завдання розвитку на власній основі через структурування фінансової системи, є застосування певних критеріїв для відображення внеску окремих підсистем у формування фінансового базису держави. Якщо умовно порівняти фінансову систему з інвестиційним або страховим портфелем, який в загальному розумінні характеризує загальний обсяг діяльності, то така система характеризується кількістю складових та розміром внеску кожної з них до загальної суми. Тому, щоб фінансова система була збалансованою, важливим постає поєднання у її складі окремих підсистем, які внаслідок переважання у них певних якісних характеристик можуть бути нагромаджувальними або ризиковими, а за обсягами – великими або незначними, відповідним чином позначаючись на можливостях розвитку на власній основі.

Представляє інтерес також практика, що застосовується при плануванні страхового портфеля, а саме поділ його на: 1) основну частину, що забезпечує основний обсяг надходжень; 2) додаткову частину, що підтримує стабільний обсяг надходжень на основі додаткових заходів; 3) стратегічну частину, що в перспективі передбачає значні обсяги надходжень. За умови використання такого підходу оптимальне поєднання окремих підсистем фінансової системи здатне надати нового формату процесам пошуку балансу між поставленими цілями та потенціалом цієї системи.

Проте, за будь-якого варіанту важливо, щоб функціонування і розвиток окремих фінансових підсистем були включеними в систему чітко встановлених мети і завдань фінансової політики.

Загалом контекст оновлення моделі вітчизняної фінансової системи включає низку взаємопов'язаних сфер: вони торкаються теоретико-методологічного, ресурсно-функціонального та інструментального забезпечення такої моделі. Саме їх єдність сприятиме розробці та сформує

концептуально-структурну модель стратегічного розвитку вітчизняної фінансової системи й визначатиме передумови її успішної реалізації.

Очевидно, що в низці пріоритетних прикмет оновленої стратегії розвитку фінансової системи особливе місце посідає комплексність. Вона забезпечується адаптаційністю, активізацією та фокусуванням. Так, прийняття конкретних рішень і розробка механізмів, спрямовані на: по-перше, мінімізацію сформованих ризиків крізь призму адаптивності до порушених тенденцій; по-друге, активізацію уваги на пошуки, оцінку й використання існуючих економічних потужностей і потенціалу; по-третє, фокусування на стимулюючій дії механізмів нагромадження власних ресурсів як рушійної сили якісного нового стану розвитку.

У процесі визначення ключових ознак оновленої моделі окреслимо її принципи. Їх кількість може бути значною, але в даному випадку виокремимо лише ті з них, на яких засновані ознаки, властивості зазначеної моделі, що потребують об'єктивізації, породженої сучасною реальністю. Насамперед, це принцип цілеспрямованості, пов'язаний із визначенням мети фінансової системи, яка, що зазначалося, лежить у площині формування фінансового базису, в основі якого пізнання потенціалу фінансів та його реалізації у фінансовій практиці. Це стосується: 1) взаємодії фінансової політики і фінансової системи на засадах причинно-наслідкової взаємозалежності й взаємоузгодження їх сутнісного і змістовного наповнення і врахування динаміки нових реалій; 2) структурування цілей як явища і як процесу в розрізі фінансової політики і фінансової системи та їх взаємоузгодження, що генерують ключові ознаки-орієнтири розвитку фінансової системи та здатні надати нового формату пошукам балансу між поставленими цілями і потенціалом цієї системи; 3) використання просторової ознаки, що суттєво визначає і розширює множину станів, в яких можуть та розвиваються фінансові відносини.

Для формування ознак оновлення моделі фінансової системи особливої уваги заслуговує принцип системності – взаємопов'язаності окремих

елементів. Власне системність породжує цілісність та стійкість фінансової системи як основи функціонування і стратегічного розвитку. В межах цієї ознаки слід виокремити структурованість фінансової системи в розрізі її окремих підсистем. Здатність останніх організовуватися в самостійні системи посилює ресурси адекватної реакції на зміни середовища функціонування фінансової системи та здатності до самовідновлення.

Значення наступного принципу та сформованих на його базі ознак, лежить в площині повнішого розуміння драйверів макроекономічної динаміки та мінімізації ризиків важко передбачуваних впливів. Його сутність близька до принципів гнучкості, адаптивності, проте у вище зазначеному розумінні, на наш погляд, його можна більше пов'язати зі стохастичністю (ймовірністю) в контексті можливості доповнення іншими прикметами оновленої моделі фінансової системи. Поряд із раніше зазначеними в дослідженні та публікаціях [34], акцентуємо увагу на пошуку прикмет внаслідок накопичення нової реальності і значних ризиків, коли фінансова система втрачає свій функціональний потенціал і не в змозі протистояти негативним впливам без досягнення фінансової стабільності. Зокрема це простежується на практиці використання лінійної моделі фінансової системи, коли визначення її складу було звуженим, що недостатньо реалізувало її роль у формуванні фінансового базису держави. Це не відповідає запропонованому визначенню фінансової системи як цілісного формування, що охоплює сукупність відокремлених, але взаємопов'язаних між собою сфер фінансових відносин, які структуровано-впорядковані та інституційно забезпечені в окремих підсистемах, які максимально охоплюють всю сукупність фінансових відносин, забезпечуючи завдяки їх взаємовпливу, виконання фінансами їх суспільної ролі [33]. Усунення подібних суперечностей потребує перезапуску моделі фінансової системи на нелінійну, причинно-наслідкову. Рамки останньої дозволяють відобразити значну кількість взаємозв'язків, методів ринкового і державного регулювання та джерел, в основі яких ефективний і

конкурентоспроможний національний бізнес та їх спільна зорієнтованість на синтез, що відповідає досягненню стратегічної мети розвитку фінансової системи.

Суттєвість структурних зрушень доповнює характеристику моделі фінансової системи. Раціоналізація структури фінансової системи, що полягає у виокремленні в її складі фіскальної (як єдності бюджетної і податкової складових), фінансово-інвестиційної підсистем та фінансового ринку, вкрай важлива для формування фінансового базису як держави, так і окремих суб'єктів економіки. Як свідчить проведене дослідження, дефіцит фінансових ресурсів сьогодні постає як критична проблема для створення і спрямування ресурсів на розвиток економіки, в тому числі внаслідок порушення виконання об'єктивно притаманних відповідним підсистемам функцій. До прикладу, зазначається що «Фактично наразі вітчизняний фондовий ринок є адміністративним ресурсом Міністерства фінансів із залучення боргових коштів шляхом розміщення ОВДП. Основним інвестором виступає НБУ через механізм їх викупу на вторинному ринку» [148, с. 316].

Держава не повинна обмежуватися адміністративними заходами участі структур фінансового сектора у формуванні її фінансового базису. Один із шляхів більш органічного втручання в цей процес, переходу до нового якісного стану взаємодії це зміна підходів до розуміння складу фінансової системи, підвищення фінансової інклюзії та залучення коштів дрібних інвесторів.

Відповідно структурна модернізація фінансової системи покликана підтримати максимально можливе виконання нею своїх функцій за рахунок узгодження ролі її підсистем, наприклад, бюджетної і податкової, об'єднаних у фіскальній підсистемі. Основні особливості модернізації останньої у фінансово-цифровому просторі пов'язані з потребою проведення адаптивної податкової політики з цифровим підґрунтям, яка буде гнучкою та здатною оперативно реагувати на зміни економічної ситуації. Це включає

подальшу цифровізацію податкового адміністрування (електронні кабінети платників, автоматизація контролю, ризико-орієнтовані підходи), що підвищить прозорість, мінімізує корупційні ризики та спростить взаємодію бізнесу з податковими органами. Водночас, слід шукати оптимальний баланс між фіскальним навантаженням та стимулюванням економічної активності. Це потребуватиме диференційованих ставок податків для стратегічних галузей або регіонів, а також перегляду податкових пільг з точки зору їхньої економічної доцільності та впливу на довгострокове зростання.

Узгодженість трансформації фінансової системи з цифровими рішеннями набуває першочергового значення і в контексті пошуку власних фінансових джерел. На це вказує зокрема досвід оподаткування крипто активів, здатний сформувати досить вагоме джерело надходжень до бюджету як важливого кроку до зміцнення стійкості фінансової системи. Здійснені в роботі розрахунки, що оприлюднені нами в низці робіт, зокрема [476] засвідчили можливе зростання доходів в Україні від оподаткування криптовалют за умови розв'язання низки концептуальних і структурно-практичних проблем, окреслених у дослідженні. Базовим в організації оподаткування віртуальних активів має стати комплексний підхід, в основі якого гнучкість і адаптація до мінливості ринку криптовалют та врахування їх багатофункціональності. Тобто, не зважаючи на швидкий і високо волатильний розвиток ринку віртуальних активів, що призводять до невизначеності його перспектив, податкова система України повинна адаптуватися до особливостей функціонування ринку криптоактивів та активізувати використання інструментарію цифровізації загалом.

Слід зазначити що пропозиція щодо оподаткування віртуальних активів корелює зі спрямованістю національної стратегії 2030 (НСД). Так впровадження ефективного механізму оподаткування криптоактивів дозволяє розширити податкову базу шляхом інтеграції раніше неоподаткованого сегмента економічної діяльності в офіційну фіскальну систему. Розрахований потенційний обсяг надходжень є емпіричним

підтвердженням можливості збільшення питомої ваги податкових надходжень у ВВП, що є однією з базових цілей НСД 2030, спрямованої на посилення фінансової стійкості держави. З позицій економічної справедливості, саме неврахування доходу від криптоактивів створює диспаритет між платниками податків, які отримують доходи від традиційних інвестиційних активів (які оподатковуються) та тими, хто отримує дохід від цифрових інвестиційних активів. Запропонований податок сприяє реалізації принципу нейтральності оподаткування та горизонтальної рівності як фундаментальних принципів НСД 2030 щодо побудови справедливої податкової системи.

Розробка механізму оподаткування криптоактивів вимагає модернізації та цифровізації інструментів податкового адміністрування, розробки інноваційних підходів до моніторингу та контролю цифрових транзакцій, що корелює з вектором НСД 2030 на цифрову трансформацію податкових органів, підвищення ефективності адміністрування та зниження адміністративних витрат.

Для практичної реалізації цих позитивних ефектів доцільно:

вдосконалення нормативно-правової бази шляхом врахування розрахунків потенційного обсягу надходжень як аргументу для внесення законодавчих змін до Податкового кодексу, що формалізують статус та механізм оподаткування криптоактивів. Це забезпечує виконання стратегічного завдання НСД щодо стабілізації та прогнозованості податкового законодавства;

покращання прогнозно-аналітичного забезпечення шляхом включення розрахованого потенціалу в макроекономічні та фінансові прогнози Міністерства фінансів та Державної податкової служби. Це дозволить коригувати середньострокові фінансові плани та підвищити обґрунтованість прогнозних показників, що є критичним елементом моніторингу НСД.

Запропоновані підходи можуть бути використані в контексті міжнародного співробітництва та імплементації стандартів ОЕСР

(наприклад, DAC8/CARF) щодо обміну інформацією про криптоактиви, що відповідає євроінтеграційному вектору НСД 2030. Таким чином, результати дослідження мають не лише теоретичне значення, а й можуть сприяти досягненню стратегічних цілей НСД 2030 у частині розширення бази, підвищення справедливості та модернізації фіскальної системи.

У структурі бюджетних видатків, незважаючи на об'єктивні потреби оборони, має неухильно дотримуватися пріоритетність інвестицій у ключові сектори економіки, які мають потенціал для швидкого відновлення та сталого зростання. Це включає фінансування інфраструктурних проєктів, підтримку інновацій, розвиток людського капіталу (освіта, охорона здоров'я), що є запорукою довгострокової стійкості. Використання цифрових платформ для управління державними закупівлями та моніторингу ефективності видатків посилить прозорість та результативність бюджетних програм, ефективне використання коштів яких слугуватиме передумовою посилення ролі такої підсистеми як фінансово-інвестиційна. Фінансування інвестиційних процесів в умовах критичної обмеженості внутрішніх фінансових ресурсів потребує інтеграції інноваційних фінансових механізмів із структурними реформами, що визначає ключові напрями інвестиційних процесів. Зосередження інвестицій на найбільш перспективних та життєздатних видах економічної діяльності, які визначатиме держава, забезпечить високу віддачу інвестиційного процесу. При цьому концепт самозабезпечення фінансової системи потребує розвитку інноваційних джерел фінансових ресурсів, якими можуть виступати віртуальні активи. Так, легалізація криптобірж відповідно до закону «Про віртуальні активи» створить умови для формування альтернативного сегменту ринку капіталу та продукування додаткової ліквідності, зокрема через емісію цифрових державних і муніципальних облігацій, доступ до них через мобільні додатки.

Результативний розвиток внутрішнього ринку капіталу сприятиме зниженню гостроти потреби у зовнішніх запозиченнях та створить можливість удосконалення боргової політики. Модернізація боргової

політики в умовах фінансово-цифрового простору передбачає не лише ефективне управління наявним боргом на основі стратегії диверсифікації джерел та інструментів запозичень, а й стратегічне формування нових запозичень з акцентом на їхній продуктивності та стійкості. Активна робота над диверсифікацією джерел фінансування державного боргу зменшує залежність від одного або кількох кредиторів. Але крім співпраці з міжнародними фінансовими організаціями на пільгових умовах потрібна активізація внутрішнього ринку капіталу через розміщення ОВДП, у тому числі з використанням цифрових інструментів, що розширить коло потенційних інвесторів.

Запозичені кошти мають спрямовуватися переважно на інвестиційні проекти, які стимулюють економічне зростання та збільшують спроможність держави до погашення боргу в майбутньому і зміцнення внутрішнього фінансового базису. Це вимагає чіткого механізму моніторингу та оцінки ефективності використання залучених коштів, що може бути реалізовано через прозорі цифрові реєстри та публічну звітність.

Вдосконалення управління державним боргом України має ґрунтуватися на системному підході, що поєднує структурні реформи, інноваційні інструменти та стратегічне планування. Зокрема оптимізація структури боргу передбачає:

- збільшення частки внутрішніх запозичень через емісію гривневих облігацій (ОВДП) і розвиток ринку військових облігацій для мінімізації валютних ризиків;
- подовження середнього строку погашення зобов'язань для уникнення «пікових навантажень» на бюджет і забезпечення рівномірного графіка платежів;
- використання блокчейн-технологій для емісії та обліку державних цінних паперів, що підвищить прозорість і ліквідність ринку.

Велике значення має ощадливе використання залучених боргових ресурсів, стратегічними пріоритетами якого має бути:

- фокус на інноваційно-інвестиційні проекти (енергетика, інфраструктура) з обмеженням фінансування поточних видатків;
- відмова від кредитів міжнародних організацій, які обмежують економічний суверенітет, із переорієнтацією на партнерства та співробітництво з країнами;
- створення «боргового буферу» через резервування коштів для рефінансування у кризових сценаріях.

Оновлення боргової політики також доцільно здійснювати, спираючись на сучасні технології управління, а саме:

- впровадження боргового планування на основі AI-алгоритмів для прогнозування оптимального обсягу та структури запозичень;
- розширення практики випуску муніципальних облігацій для децентралізованого залучення коштів громадами;
- синхронізація боргової політики з монетарними інструментами НБУ, зокрема через координацію емісії ОВДП із керуванням ліквідністю банківського сектору;
- створення національної криптобіржі для токенизації частини держборгу, що дозволить залучати інвесторів через цифрові активи;
- впровадження «розумних контрактів» для автоматичного погашення купонних виплат, зменшуючи ризики технічних дефолтів;
- створення механізмів реструктуризації зовнішнього боргу через угоди типу «клуб кредиторів» із залученням державних гарантій партнерських країн.

Такі заходи дозволять перетворити держборг із пасивного тягара на інструмент економічного зростання, забезпечуючи фінансову автономію через комбінацію сучасних технологій, структурної оптимізації та стратегічного планування.

Цифрові аспекти боргової політики пов'язані також із розробкою системи проактивного управління валютними, процентними та ризиками рефінансування державного боргу, що передбачає використання сучасних

аналітичних інструментів та програмного забезпечення для моделювання різних сценаріїв та прийняття обґрунтованих рішень щодо структури боргу (співвідношення зовнішнього/внутрішнього, валютного/гривневого, короткострокового/ довгострокового). За неможливості відмовитися від зовнішніх запозичень використання фінансових інновацій та алгоритмів прогнозування оптимального обсягу державного боргу, автоматизація розрахунків за держоблігаціями знизить операційні витрати та ризики технічних дефолтів.

Зміцнення внутрішньої фінансової основи України має ґрунтуватися на розвитку банківської системи, зокрема стимулюванні кредитування реального сектору. Необхідно розробити механізми, які б спонукали банківський сектор до збільшення кредитування інвестиційних проєктів у реальному секторі економіки, особливо для малих та середніх підприємств. Це може включати державні гарантії, програми компенсації відсоткових ставок (подібно до «5-7-9 %»), але з акцентом на проєкти з високим потенціалом зростання та доданої вартості. Використання скорингових систем на основі великих даних дозволить банкам більш ефективно оцінювати ризики та спростить доступ до фінансування для підприємців.

Нагальним завданням є модернізація кредитно-монетарних важелів, що має ґрунтується на синтезі традиційних інструментів грошово-кредитного регулювання та інноваційних фінтех-рішень. Зважаючи на стан вітчизняної банківської системи, пріоритетом її регулювання з боку НБУ має бути перехід від реактивного до проактивного управління ліквідністю банківської системи через аукціони, що дозволяє мінімізувати вплив зовнішніх шоків. Одночасне впровадження цифрових інструментів (наприклад, е-гривні або блокчейн-платформ для державних тендерів) забезпечить прозорість розподілу кредитних ресурсів і зменшить корупційні ризики. Таке поєднання жорсткого монетарного контролю НБУ з гнучкістю інструментів фінтех-екосистеми створює умови для формування

автономного фінансового контуру, здатного функціонувати навіть у умовах обмеженого доступу до міжнародних ринків капіталу.

Згідно зі Стратегією розвитку фінансового сектору до 2025 року, пріоритетами є впровадження інновацій, розширення фінансової інклюзії та розвиток фінансових ринків. Цифрові фінансові рішення, такі як дистанційна ідентифікація, швидкі платежі в режимі 24/7 та регуляторні «пісочниці» для тестування інноваційних проєктів, сприяють інтеграції сучасних технологій у фінансово-інвестиційну систему. В цьому контексті до ключових напрямів розвитку фінансово-інвестиційної підсистеми слід віднести:

- регуляторну модернізацію – поступову заміну адміністративних обмежень (наприклад, валютних) ринково-орієнтованими механізмами;
- інтеграцію цифрових технологій в механізми розробки і реалізації монетарної політики, зокрема використання штучного інтелекту для прогнозування грошової маси та автоматизації монетарних рішень;
- розширення доступу до кредитів через P2P-платформи та токенизацію активів, що зменшує залежність від міжнародних фінансових інституцій.

Такий підхід забезпечує синергію між стабільністю класичної банківської системи (через механізми рефінансування та стрес-тестування) та інноваційною гнучкістю, необхідною для фінансової незалежності в умовах глобальних викликів. Це розширить спроможність банківської системи до кредитування інвестиційних процесів.

У фінансово-інвестиційній підсистемі знаходить свій прояв і вирішення суперечність сучасного фінансово-цифрового простору – між потребою фіксації ресурсів для їх використання (у формі інвестицій) та необхідністю руху грошей як іманентної властивості капіталу (обіг фінансових коштів). Цифрові фінансові технології забезпечують пришвидшення обігу фінансових ресурсів, що приносить підвищені прибутки і робить сферу фінтех найбільш привабливою для інвестування. Водночас це породжує неспівпадіння між темпами розвитку фінтех та інших

секторів економічної системи, що веде до проникнення і використання фінтех за межі фінансової системи.

Водночас розвиток фінтеху в Україні демонструє високий потенціал навіть в умовах складних економічних і геополітичних викликів. Українські компанії активно впроваджують інновації, зокрема у сфері криптовалют, що створює нові можливості для залучення інвесторів. Прийняття закону про платіжні послуги та інтеграція України в європейські цифрові фінансові асоціації підсилять міжнародну співпрацю та сприяють побудові стійкої екосистеми фінансових технологій.

Однак, швидкі темпи розвитку фінтеху потребують їх синхронізації з іншими секторами економіки. Фінансиалізація, яка пронизує економічну систему, може сприяти переходу до нового технологічного укладу. Це вимагає комплексного підходу до управління державними інвестиціями та боргом, що передбачено у планах на 2025 рік. Таким чином, гармонізація цифрових інновацій із загальними економічними реформами стане ключем до стійкого розвитку фінансової системи України.

Зокрема цифрові фінансові технології (фінтех) та криптовалютні інструменти спроможні стати ключовим механізмом фінансового самозабезпечення України, забезпечуючи децентралізацію фінансових потоків і зменшення залежності від зовнішніх систем. Впровадження блокчейн-рішень у державному секторі (наприклад, для розподілу бюджетних коштів або верифікації соціальних виплат) дозволяє мінімізувати корупційні ризики та підвищити ефективність використання ресурсів. Це особливо критично в умовах воєнного стану, коли прозорість фінансових операцій стає питанням національної безпеки.

У процесі розвитку фінансової системи криптовалютні інструменти відіграють потрійну роль:

- 1) джерело альтернативного фінансування: з 2022 року Україна залучила понад 225 млн дол через криптодонати, що демонструє потенціал цифрових активів у надзвичайних умовах.

2) інструмент інтеграції в світову економіку: легалізація криптовалютного ринку (згідно із законом «Про віртуальні активи») створює мости для інвестицій без традиційних банківських посередників, що критично важливо для країни з обмеженим доступом до міжнародних ринків капіталу;

3) фінтех-платформи, де розвиваються швидкі платежі, сприяють фінансовій інклюзії населення, зокрема в деокупованих регіонах, де традиційна банківська інфраструктура зруйнована. Це підтримує внутрішній економічний цикл, де грошові потоки залишаються в національній системі, зменшуючи втрати на конвертацію та комісії.

Проте успіх цієї стратегії залежить від синхронізації регуляторних рішень, а саме:

- впровадження «регуляторних пісочниць» для тестування CBDC (цифрової валюти центробанку);
- розробка кібербезпечних стандартів для фінтех-компаній;
- створення національної криптобіржі з підтримкою НБУ.

Таким чином, симбіоз фінтеху та криптоінструментів формує паралельну фінансову інфраструктуру, яка не лише підтримує економіку в кризових умовах, але й створює основу для постконфліктного відновлення через механізми прямих інвестицій і розподіленого управління ресурсами.

Таким чином, поєднання трансформаційних процесів фінансово-інвестиційної та фіскальної підсистеми, масштабування віртуальних інструментів і цифрової модернізації методів управління фінансовою системою сформує основу для переходу до автономного фінансового контуру, здатного функціонувати в умовах геополітичної нестабільності.

Поглиблення взаємодії, розвиток взаємозв'язків через цілепокладання, координація дій різних частин цілісної системи, об'єднаних поняттям інтеграція [68, с. 401], здатне внести принципові зміни у фінансовий простір, що детермінують процеси загальної конструкції нагромадження сукупного фінансового потенціалу як базової категорії забезпечення виконання

державною її функцій. Це потребує постановки нових або коригування існуючих завдань стосовно усіх процесів, які відбуваються у фінансовому просторі та в кожній підсистемі на умовах їх чіткої синхронізації та пріоритетності щодо формування власної фінансової основи. На наш погляд, перегляд структури фінансової системи шляхом додаткового виокремлення у її складі фінансово-кредитної підсистеми та фінансового ринку дозволить переліченим підсистемам, не порушуючи виконання їх власних функцій, чіткіше спрямувати зусилля на нарощування сукупного фінансового потенціалу держави. При цьому варто зазначити важливість врахування поділу фінансових потоків з позиції їх регулювання на регульовані, частково регульовані та нерегульовані, а також «...стимулювання дохідної генеруючої функції такого регулювання, зокрема у контексті мобілізації внутрішніх фінансових ресурсів, у тому числі й тих, що перебувають у формі неорганізованих заощаджень населення або у тіньовому секторі економіки» [175, с. 46, 51]. Тобто, визнаючи власні завдання і цілі окремих підсистем фінансової системи, з'являється можливість нових аспектів їх функціонування, а в кінцевому підсумку це здатне позитивним чином відбиватися й на формуванні сукупного фінансового потенціалу.

В ряду важливих чинників досягнення цих завдань особливе місце посідає інновативність. Певна обмеженість розпочатих до війни інноваційних реформ стала наслідком їх недостатньої координації вже на парадигмальному рівні та об'єктивного послаблення глобальних економічних взаємозв'язків через активізацію деглобалізаційних процесів. Разом з тим, пошук і обґрунтування оновлених інноваційних механізмів дозволяють отримати додаткові можливості для розвитку й інвестування навіть в періоди нестабільності. Прикладом можуть слугувати стрімкий розвиток Фінтех, як одного з найбільш інвестиційно-привабливих, що згідно наших досліджень, сприяв динамічному поширенню фінансових інновацій та розвитку фінансової системи, здійснюючи на цій основі вагомий стимулюючий вплив на темпи економічного розвитку [23]. Для характеристики стану та напрямів розвитку інноваційних механізмів

особливо варто наголосити на оновленому підході до розуміння важливості, ролі фінансово-цифрового простору, який власне й створює базис для розвитку усієї сукупності відносин, які відбуваються у ньому, в тому числі й пошук інновацій та їх упровадження.

Застосування комплексного підходу здатне надати цілісність і стійкість фінансовій системі для забезпечення формування фінансового базису, покладеного в основу стратегічного розвитку цієї системи. В той же час, запропоновані в процесі дослідження заходи оновлення фінансової системи фактично не торкаються кардинальних, революційних перетворень. Вони можливі в процесі розвитку фінансової системи, яка «...уособлює відтворення його минулих етапів та модернізує їх відповідно до вимог епохи та можливостей» [195, с. 23]. Це підтверджує зокрема приклад банківської системи, яка в умовах військових дій продемонструвала високу стійкість, забезпечивши безперебійну роботу платіжних систем, збереження заощаджень клієнтів, підтримку економіки необхідними ресурсами, зберігаючи високий рівень ліквідності, платоспроможності та операційної стійкості. Можна стверджувати, що в даному випадку процес оновлення діяльності банківської системи відбувся у форматі модернізації як перехідного етапу до її подальшого розвитку.

Продовжуючи цей контекст й розуміючи під стратегією довгострокове планування дій, що потребує чітких врахування і опрацювання поряд із внутрішніми змінами також зовнішніх економічних, суспільних і політичних умов і можливостей, на сучасному етапі стратегічний розвиток фінансової системи, на нашу думку, доцільно розглядати та забезпечувати в площині модернізації. В загальному розумінні вона означає сприяння розвитку фінансової системи шляхом здійснення впливу на внутрішні механізми, враховуючи й зовнішні умови функціонування. Завдання модернізації – це формування відповідної основи для подальшого переходу до більш високого рівня розвитку за масштабами, значимістю поставлених завдань і майбутніми очікуваннями, тобто до стратегічного розвитку, що жодним чином не відміняє поділ останнього за окремими періодами. Таким чином,

стратегічний розвиток фінансової системи ми розглядаємо як розвиток, що еволюціонує від етапу модернізації, осучаснення окремих складових і механізмів до більш високого ступеня розвитку, який характеризується більш системним характером у мінливому фінансово-цифровому просторі.

Саме на етапі модернізації можливо реалізувати поглиблення уваги до джерел стійкості, здатних поступово забезпечувати рух до розвитку переважно на власній фінансовій основі, мінімізуючи функціональні збої такого розвитку та зменшення вразливості до зовнішнього впливу. Їх слід віднести до критичних ознак модернізації фінансової системи, тобто, оновленої моделі її розвитку. Орієнтація на власні джерела як стратегічно-базової моделі фінансової системи передбачає підвищення уваги до балансу між інтересами держави та інвесторів як стратегічного орієнтиру формування державної політики. Підтримка потенціалу створення ринків капіталу, формування не боргового способу наповнення бюджету та збереження інновацій є пріоритетними перетвореннями в усіх підсистемах фінансової системи, сприяючи відбудові та динаміці подальшого поступу економіки України.

Підсумовуючи результати проведеного дослідження, очевидним є висновок про те, що методологічно забезпечити стратегічний розвиток фінансової системи можливо на основі:

- чіткого цілепокладання, визначення генеральної мети, що лежить в площині формування фінансового базису збалансованої динаміки соціально-економічного функціонування і розвитку та національної безпеки;
- розробки відповідної фінансової стратегії у форматі стратегії фінансового забезпечення, яка з позицій функціонального підходу передбачає встановлення та усунення невідповідностей між станом, визначеним стратегією, та станом простору, у якому фінансова система функціонує, що викликає порушення у виконанні покладених на неї функцій. Вона актуалізує концепцію цілісності і стійкості фінансової системи для забезпечення і нарощування сукупного фінансового потенціалу;

– модернізації фінансової системи, зважаючи на сучасні реалії та враховуючи, що цей процес піддається змінам та управлінню, за яких у системі можливі якісні зміни за нетривалий період часу. Модернізація ґрунтується на концепції адаптивно-стійкого розвитку, що заснована на наукових підходах, моніторингу, механізмах адаптації, доповнених регуляторними впливами та цифровізацією з акцентом на мінімізацію фінансових ризиків, пов'язаних із зовнішньою залежністю.

Виокремлені положення базуються на фундаментальних положеннях економічної науки і практики та підтверджені досвідом, отриманим в процесі збройної агресії росії, сприяючи вищій результативності використання потенціалу фінансових відносин як у режимі реального часу, так і в перспективі та узагальнено представлені на рисунку 5.1.

Таким чином, головні ініціативи стратегічної розбудови фінансової системи для забезпечення її системної ефективності в нагромадженні сукупного фінансового потенціалу полягають в наступному:

- обранні формату модернізації як передумови стратегічної розбудови фінансової системи;
- оновленні фінансової парадигми за напрямком фінансової цифровізації;
- використанні просторового підходу, в основі якого єдність фінансового і цифрового просторів як основа трансформаційних змін у фінансових відносинах;
- структурній декомпозиції фінансової системи, що здатна підтримати потенціал створення ринків капіталу, формування не боргового способу наповнення бюджету та активізацію інновацій в усіх підсистемах фінансової системи, які формують сучасну динаміку суспільного розвитку та змінюють фінансовий простір;
- перезапуску моделі фінансової системи з лінійної на нелінійну, що охоплює всю сукупність фінансових відносин і методів їх регулювання;

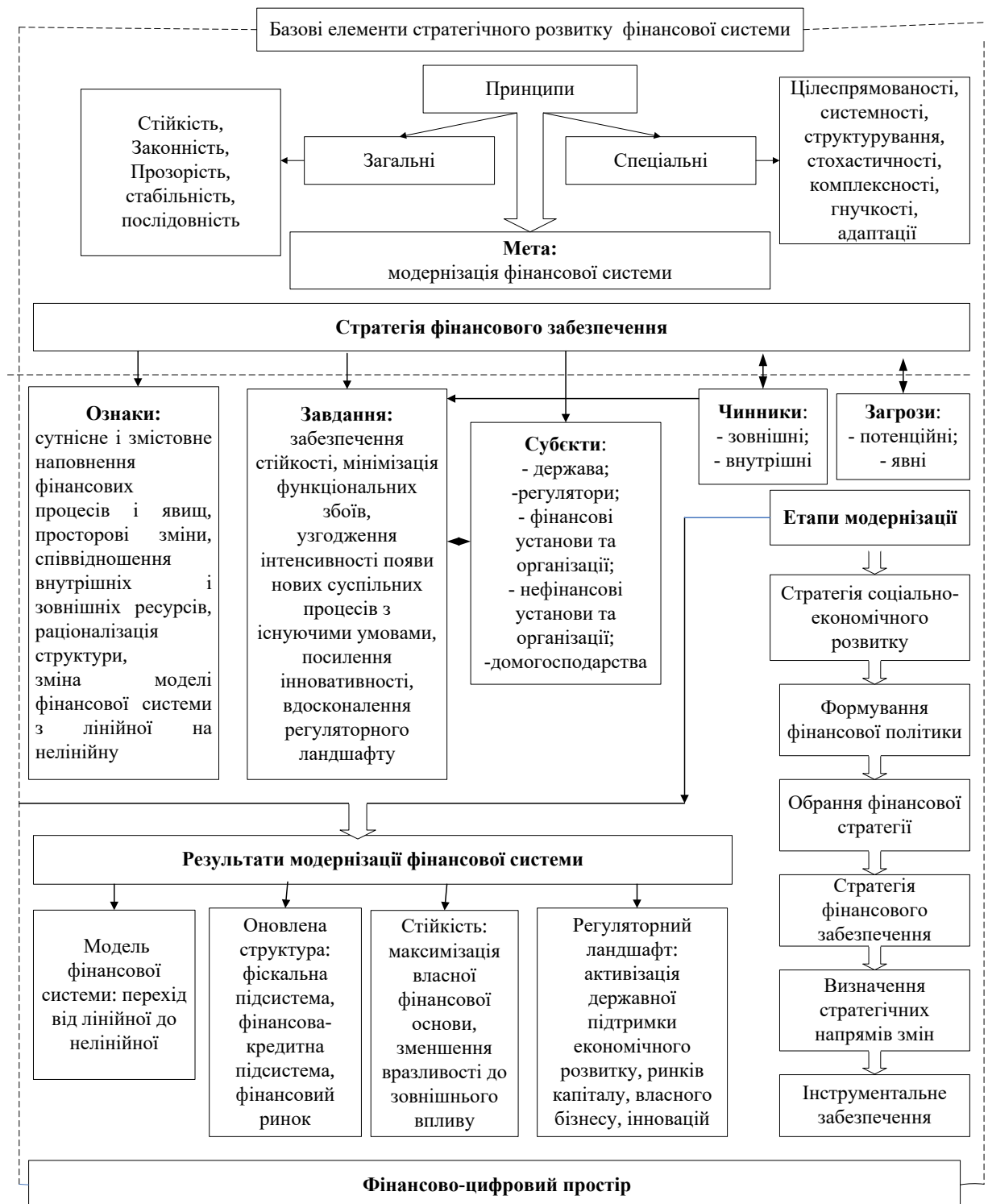


Рис. 5.1. Схема стратегічного розвитку фінансової системи у фінансово-цифровому просторі.

Джерело: складено автором.

– максимізації уваги до джерел стійкості, здатних забезпечувати пріоритет поступового розвитку на власній фінансовій основі, мінімізуючи функціональні збої та зменшення вразливості до зовнішньої залежності, які

базуються на ефективності й конкурентоспроможності національного бізнесу.

– інтенсивному відновленні регулятивного потенціалу, об'єктивно закладеного у фінансових відносинах, враховуючи можливості новітніх процесів суспільного розвитку, ідентифікованих як деглобалізація, регіоналізація та протекціонізм і досвід, отриманий в ході війни, спрямовуючи їх дію на баланс інтересів держави та інвесторів як стратегічного орієнтиру формування державної фінансової політики.

5.2. Регуляторний ландшафт розвитку фінансової системи у фінансово-цифровому середовищі

Наукове пізнання орієнтоване на впорядкування досліджуваних процесів, тому важливою метою наукового дослідження закономірностей розвитку фінансової системи у фінансово-цифровому просторі є набуття можливості її ефективного регулювання шляхом встановлення певних обмежень та запровадження стимулів. У Стратегії розвитку фінансового сектору України зазначено, що регулювання фінансового сектору забезпечує акумулювання, розподіл й обіг фінансових ресурсів на засадах фінансової стабільності та інклюзії, кібербезпеки та поширення новітніх технологій для сприяння відновленню економіки України та підтримки добробуту громадян [292].

Регулювання національної фінансової системи знаходиться в нерозривному зв'язку з міжнародною парадигмою регулювання фінансових відносин, відповідно до якої сформовані регуляторні підходи, стандарти, норми і правила. Еволюція глобального фінансового регулювання відбувалася під впливом фінансових криз у напрямі ефективного вирішення проблем міжнародних фінансових ринків. З кінця 1960-х років, коли

посилилися процеси інтернаціоналізації, а національні фінансові ринки набули транскордонного характеру; криза 1970-х завершилася формуванням Ямайської валютної системи і знаменувала еру монетарного лібералізму і плаваючих валютних курсів. Період фінансової лібералізації і дерегуляції 1970-х років завершився у 1982 борговою кризою країн, що розвиваються. Це стало поштовхом для укладання наприкінці 1980-х років першої Базельської угоди, в рамках якої були сформовані критерії щодо достатності банківського капіталу [373]. Після Південно Азійської кризи 1997–1998 розпочалася тенденція до активного нарощування центральними банками міжнародних резервів, як буфера захисту від кризових процесів, що передаються по каналах руху портфельних інвестицій – так званих «гарячих» грошей і спекулятивних капіталів. Криза 2008 знаменувала завершення епохи нарощування складних фінансових продуктів у формі деривативів, кількісних підходів до страхування ризиків та поширення пруденційного підходу у регулювання фінансових інститутів.

Відтак, починаючи з 1980-х років міжнародні домовленості про співпрацю у сфері регулювання фінансової системи потребували постійного перегляду, а глобальні органи регулювання перебудовували свою роботу за результатами аналізу, оцінки та мінімізації ризиків, породжених глобалізацією фінансової сфери. Основними інституціями в цій сфері є Банк міжнародних розрахунків (BIS), Базельський комітет з банківської справи (Базельський комітет), Група розробки фінансових заходів проти відмивання грошей (FATF), Форум фінансової стабільності та «Група семи» (G-7) промислово розвинених країн [435; 375]. Ці організації об'єднують представників національних регуляторних органів великих розвинених країн світу для координації і об'єднання зусиль щодо вдосконалення законодавства і подальших координованих заходів для запобігання криз у майбутньому. Вони діють на основі таких нормативних актів як Базельська угода про капітал 1988 року («Базель I»), [368] вдосконалена «Базель II», Базель III [367] 40 рекомендацій FATF [397], директиви Директива про

ринки фінансових інструментів (Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II і Регулювання ринків фінансових інструментів (Markets in Financial Instruments Regulative) (MiFIR) [383], Закон Про цифрові послуги» (DSA) (2022 р.) [487; 222] та «Про цифрові ринки» (The Digital Markets Act» DMA) (2023) [391], Загальний регламент про захист даних (General Data Protection Regulation (GDPR) [186]. Комплексне врегулювання відносин на ринку передбачає імплементацію міжнародних стандартів IAIS, IOPS та IOSCO, а також вимог актів ЄС (у тому числі Solvency II, MiFID II та MiFIR, MAR та MAD, CRR та CRD, BRRD, IDD та Motor Insurance Directive).

Основним напрямом регуляторної діяльності є запобігання і мінімізація ризиків для забезпечення стійкості фінансової системи до кризових явищ. У період з кінця 1960-х до 2008 фінансові установи нарощували стійкість через традиційні методи диверсифікації ризиків, збільшення обсягу капіталу і масштабів діяльності. Це призвело до появи величезних глобальних фінансових конгломератів [473]. Розширення масштабів діяльності глобальних фінансових установ в різних юрисдикціях і секторах економіки разом з можливостями використання транснаціональних переваг посилювало операційні та регуляторні ризики.

На початку XXI століття для управління ризиками застосовувалися методи кількісних фінансів: теоретичним базисом Базель II було положення, згідно якого будь-який ризик можна прорахувати і застрахувати кількісними методами, чим займалися внутрішні системи управління ризиками фінансових установ. Комбінація кількісних фінансів та ІТ технологій знайшла відображення у появі фінансового інжинірингу, що значною мірою ґрунтується на показнику «вартість під ризиком («VaR»)). Проте надмірне покладання на цей принцип призвело до нагромадження ризиків і кризи 2008.

По суті, передачу функції фінансового регулювання до внутрішніх систем ризик-менеджменту фінансових установ можна розглядати як першу ітерацію RegTech – свого роду RegTech 1.0. Але помилкове відчуття безпеки

та конфіденційності, зруйноване фінансовою кризою, переконливо засвідчило прогалини у технологіях кількісної оцінки ризиків. Після кризи 2008 року характер і спрямованість регулювання фінансових послуг і діяльності фінансових установ змінився: було сформовано нові внутрішні пруденційні стандарти, які стали рушійною силою розвитку комплаєнсу у великих фінансових установах [481].

Запровадження нових правил посткризового регулювання окрім прямих витрат фінансових установ внаслідок регуляторних санкцій (понад 200 млрд дол у всьому світі) збільшило комплаєнс-навантаження на фінансові установи [480]. Це призвело до величезних витрат на забезпечення відповідності регуляторним нормам для регульованих компаній і на здійснення нагляду для регулюючих органів. Для забезпечення стійкості фінансової системи шляхом ефективного регулювання в умовах зростаючого рівня нормативної складності загострилася потреба пошуку і впровадження нових фінансових та організаційних рішень, що призвело до появи RegTech.

Загалом у процесі еволюції регулювання фінансової системи у фінансово-цифровому просторі можливо виділити три етапи. На першому етапі завданням було максимальне використання переваг інноваційних фінансових технологій для посилення стимулюючої функції фінансової системи щодо економічного розвитку, тому регуляторний тиск був меншим, ніж *fine-tuning* вплив. На другому етапі національні фінансові регулятори зосередилися на аналізі ризиків, що продукує *fintech* для фінансового стану споживачів та інвесторів; окремої фінансової операції, стійкості фінансової системи в цілому, та розробці відповідних заходів щодо їх мінімізації. На третьому етапі фінансові регулятори перейшли до застосування регуляторних заходів щодо запобігання та мінімізації ризиків, що відбилося у міжнародних стандартах регулювання, реалізації директивних і деталізованих національних правил та рекомендацій для фінансових

компаній, а також конкретизації наглядових і регуляторних пріоритетів трансформації регуляторного впливу на фінансову систему.

Трансформація сучасної системи фінансового регулювання охоплює широкий спектр напрямів відповідно до викликів цифровізації, включаючи цифровий ризик-менеджмент, кібербезпеку та стійкість фінансових установ; захист споживачів (конфіденційність даних й інформації); боротьбу з тіньовою економікою та відмиванням грошей. Нові міжнародні стандарти регулювання набули форми принципів наднаціонального рівня, при цьому національні підходи до регулювання та нагляду за фінтех компаніями зберігають певні відмінності поміж окремими країнами та щодо різних підсистем. В одних юрисдикціях активно розвиваються стартапи; в інших – великі технологічні конгломерати (BigTech) і міжнародні фінансові компанії, що вимагає дещо різних регуляторних підходів [393].

В Україні фінансова система є банківсько-орієнтованою, тому проаналізуємо еволюції і специфіку розвитку регулювання банківської підсистеми. Центральним елементом сучасного банківського регулювання є Базельська угода про капітал розроблена Базельським комітетом банківського нагляду (BCBS) у 1980-х роках у відповідь на боргову кризу країн, що розвиваються, та недостатній рівень капіталу в міжнародних фінансових установах. Протягом 1990-х років у Базель I внесено ряд поправок, які збільшили його складність і, відповідно, витрати фінансових установ на його виконання.

У відповідь на зростання кредитного ризику після кризи 2008 були запроваджені пруденційні вимоги, спрямовані на посилення стійкості банківського сектору. Зокрема, в 7 рази підвищено вимоги до акціонерного капіталу банку з урахуванням зростання коефіцієнтів і розширення покриття ризиків. За філософією Базельських вимог саме нарощування обсягу власного капіталу банків не менше певного рівня, який розраховується як відсоток від їх активів, має гарантувати стійкість банків до шоків ліквідності

за збереження спроможності до кредитування економічну діяльність. Основні риси Базель I, Базель II, Базель III наведено у Додатку П.

У 2017 Базельським комітетом з банківського нагляду опубліковано оновлений підсумковий пакет стандартів «Базель III: Завершення посткризових реформ» («*Basel III: Finalising post-crisis reforms*»). Він складається з Директиви про вимоги до капіталу (CRD VI) і Регламенту про вимоги до капіталу (CRR III).

Відповідно до Базеля III мінімальний коефіцієнт достатності базового капіталу 1-го рівня встановлено у 4,5 % від активів банку, зважених з урахуванням ризику; капіталу 1 рівня загалом з урахуванням ризику – 6 %. У 2023 році американські банки, залежно від того, чи є вони системно значущими, і від результатів стрес-тестів, мали резервувати від 7 % до 13,8 % базового капіталу першого рівня. За оцінкою фінансових регуляторів США, відповідно до «фінального Базеля III» резерви базового капіталу 1 рівня зростають для глобальних системно значущих банків у середньому на 16 %, значна частина передбачуваного підвищення капіталу пов'язана з резервами під операційний ризик, тобто ризик втрат через збій внутрішніх процесів або зовнішніх впливів (наприклад, шахрайства). Найсильніше це вплине на банки, які мають багато напрямів діяльності поза традиційної видачі кредитів, як-от управління активами.

Нововведенням стало зниження порогу обсягу активів банку з 700 млрд дол до 100 млрд дол (для порівняння: активи банку Сіліконова долина (Silicon Valley Bank) перевищували 200 млрд дол). До прикладу, за даними S&P на кінець 2023, активи понад 700 млрд дол мають у своєму розпорядженні 6 американських банків, активи понад 100 млрд дол – 35 банків, на які припадає більше 90 % активів усієї банківської системи США.

Хоча Базель III розроблявся як юридично необов'язкові міжнародні стандарти, що стосувалися здебільшого «міжнародно активних банків», але в ЄС міжнародні стандарти Базель III імплементовані у нормативно-правову

базу і набули форми обов'язкових правових норм. Виходячи з мети формування потужного єдиного фінансового ринку для всіх зареєстрованих фінансових установ, які діють у ЄС та на міжнародних фінансових ринках, було прийнято рішення застосувати Базельські стандарти не лише до всіх банків ЄС, а також до інвестиційних компаній. Відповідно регуляторні органи ЄС активно брали участь у розробці стандартів BCBS щодо капіталу, ліквідності та левериджу, що дозволило адаптувати їх до національного різноманіття банківських систем в ЄС і забезпечити пропорційність регуляторного впливу на невеликі банки.

Зважаючи на особливості розвитку фінансової системи у фінансово-цифровому просторі особливо жорсткі регуляторні вимоги запроваджені до так званих «системно важливих фінансових установ» (СВФУ), які розцінюються як одне з основних джерел вибухового поширення системного ризику та загроза стійкості фінансової системи. Це поняття у 2009 було введено Базельським комітетом і Радою з фінансової стабільності з ініціативи G20, як фінансовий інститут, банкрутство або можливі проблеми якого привели б до значних збитків для всієї фінансової системи держави та для економіки загалом, через їх величину, складність та системну взаємопов'язаність з іншими установами [261; 276]. Йдеться про здатність такої фінансової установи одночасно впливати на фінансову систему держави та на реальний сектор економіки через взаємопов'язаність з іншими фінансовими установами.

Поряд з офіційним терміном «системно важливі фінансові установи» (too systemically to fail), у світовій економічній літературі та практиці державного регулювання широко застосовується технічне поняття «Too big to fail» («занадто великі, щоб могли зазнати краху»), а також терміни «занадто взаємопов'язаний, щоб збанкрутувати» (too interconnected to fail), «занадто важливий, щоб збанкрутувати» (too important to fail), «занадто складний, щоб збанкрутувати» (too complex to fail), «занадто великий, щоб бути врятованими урядом» (too big to save) та «занадто багато, щоб

збанкрутувати» (too many to fail)» [153, с. 24]. Усі ці терміни характеризують певні параметри впливовості фінансової установи у контексті макроекономічної політики³⁵.

Базельським комітетом з банківського нагляду було визначено два рівні системної важливості банків: глобальний та національний. Глобальні системно важливі банки (ГСВБ, G-SIBs) – це інститути такого розміру, ринкової значущості та глобальної взаємопов’язаності, що криза їх платоспроможності чи банкрутство може привести до суттєвих порушень глобальної фінансової системи та негативних економічних наслідків у багатьох країнах. Національні системно важливі банки (НСВБ, D-SIBs) – це банк, чиє банкрутство може справити серйозний негативний вплив на фінансову систему та реальний сектор економіки в країні локації банку [346].

В умовах фінансово-цифрового простору системно важливі банки набувають такої характеристики як «незамінність», що визначається такою унікальністю його набору послуг, що у разі його банкрутства фінансова система не може функціонувати» [159, с. 80]. Системно важливим можна вважати банк, «який має складну структуру власності, розподілену на фінансовому ринку між значною кількістю інших фінансових інститутів, у випадку банкрутства/виходу з ринку може спровокувати негативні наслідки для системи та економіки» [363].

У різних країнах класифікація фінансових установ як системно важливих відрізняється. В США, де банківський сектор найбільше постраждав від кризи 2008, згідно закону Додда-Френка 2010, органи регулювання самі визначають системно важливі установи. До них віднесено банківські групи з активами 50 млрд. дол. і більше, які ретельно контролюють і вимагають більшого запасу міцності, ніж для звичайних банків.

³⁵ у 1984 році першим великим банком, що отримав статус «занадто великий, щоб збанкрутувати» (too big to fail), був банк «Continental Illinois».

Базельський комітет з банківського нагляду запропонував п'ять критеріїв СВФУ: 1) розмір, 2) сукупність зв'язків з іншими установами, 3) глобальний характер, 4) складність; 5) можливість заміщення. Разом з тим, існує думка, що розмір капіталу банку в абсолютному вимірі не є достатньо адекватним критерієм СВУ. За будь-яким обсягом можуть бути приховані зв'язки, які різко посилять впливовість банку в умовах поширення кризових явищ. Тому при визначенні системної важливості банку використовують так звані «чотири С»: небезпека поширення кризових явищ (contagion), кореляція (correlation)³⁶, концентрація (concentration)³⁷; умови/контекст (conditions/context). З їх врахуванням СВФУ пропонується визначати через розмір ринку, на який вони мають вплив – якщо установи формують не менше 10 % операцій або активів окремого фінансового сектору чи сегменту фінансового ринку, або 5 % операцій або активів всього фінансового ринку.

Відповідно, визначено п'ять категорій фінансових установ, з яких до СВФУ віднесено перші три:

1 категорія – фінансові установи, які можуть вважатися системно важливими на основі розміру або концентрації;

2 категорія – фінансові установи, які вважаються системно важливими через ефект поширення проблем;

3 категорія – фінансові установи, які вважаються системно важливими у складі групи, оскільки існує кореляція ризику;

4 категорія – великі фінансові установи, які не можуть вважатися системно важливими, але крах яких може мати значні наслідки для економіки окремого регіону (великі регіональні банківські установи та великі страхові компанії);

³⁶ Під кореляцією (correlation) розуміється той факт, що не породження системного ризику окремою установою за нормальних умов, змінюється системним ризиком наразі погіршення показників групи установ. Ризик кореляції продукується зацікавленістю установ у прийнятті ризиків спільно з іншими, оскільки це знижує вірогідність їх ліквідації державою.

³⁷ Концентрація означає, що крах СВФУ може підірвати стабільність фінансової системи через ефект доміно. При цьому критичною межею концентрації вважається ситуація, коли установа:

- 1) концентрує більше 25% угод розрахунків та кліринг на ключовому фінансовому ринку;
- 2) забезпечує процесинг більше 25% щоденного обсягу операцій вирішальної платіжної системи;
- 3) контролює понад 30% кредитної діяльності у фінансовому секторі.

5 категорія – фінансові установи, що не увійшли в вище зазначені категорії, переважно регіональні фінансові установи.

За рівнем кризового впливу до визначення системно важливих банків можна підходити з двох позицій, а саме:

мікропруденційного нагляду – системно важливим банком є «банк, банкрутство якого приведе до величезних втрат для прямих кредиторів і акціонерів банку» [57, с. 379];

макропруденційного нагляду – системно важливим банком є «банк з високим рівнем внеску до системного ризику, дефолт якого приведе до краху інших фінансових інститутів, величезних втрат фінансової системи, у тому числі й інших країн, негативно вплине на реальний сектор економіки» [57, с. 379].

Для ідентифікації СВФУ фінансовими регуляторами проводиться періодичний аналіз системного ризику, стрес-тести, інші види моделювання надзвичайних обставин. Ідентифіковані СВФУ підпадають під застосування підвищених вимог до рівня капіталу, обсягу портфелів та їх структури, до формування резервів під збитки, обмеження великих ризиків, щодо структури боргу.

Для ефективного регулювання системних установ відомий американський економіст Дж. Стігліц вважає за потрібне розглядати дві альтернативи: або реорганізовувати великі системні банки, або обмежувати прийняття ними ризиків шляхом спеціальних податків, підвищених вимог до капіталу, більш жорсткого контролю, а також обмеження масштабу ризикованої діяльності.

У світі розроблено декілька моделей регулювання діяльності СВФУ як основи стійкості фінансової системи (рисунк 5.2).

Виходячи з рисунку можна виділити два ключових завдання регулювання банківської системи в контексті забезпечення стійкості фінансової системи. Перше – підвищення стійкості системно значущих банків. Друге – створення стабілізаційних механізмів, які б у разі

виникнення проблем спиралися б для їх стабілізації не на використання коштів урядів та центральних банків (порятунок за рахунок надання держдопомоги, або bailout), а, наприклад, кошти кредиторів (насамперед, власників субординованого боргу), які б конвертувалися в основний капітал і дозволяли банку підвищити свою життєздатність, не залучаючи допомоги від держави (bail-in, чи фінансове оздоровлення банку за рахунок коштів кредиторів).

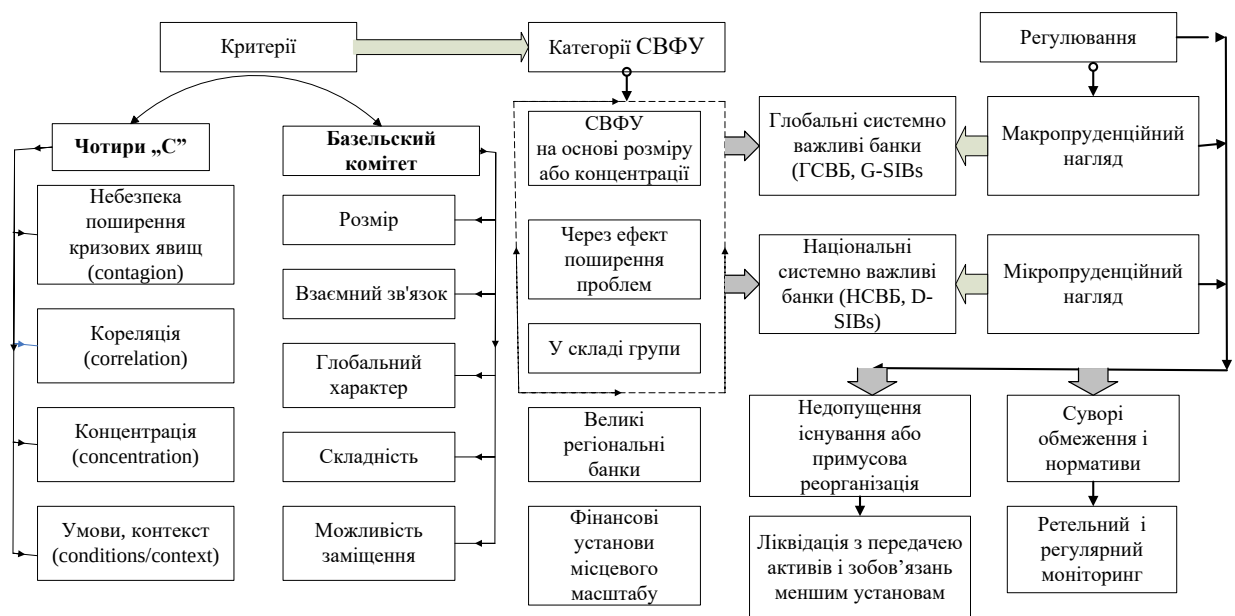


Рис. 5.2. Схема підходів до регулювання системно важливих банків.

Джерело: складено автором

За успішного вирішення обох завдань можливо перейти до наступного кроку – законодавчого обмеження здатності держави підтримувати великі фінансові інститути, навчивши їх «правильно падати», тобто здійснювати самооздоровлення самостійно. На виконання цього завдання у 2014 було прийнято європейську директиву (Bank Recovery and Resolution Directive), що гармонізує підходи до фінансового оздоровлення банків на території ЄС. Таким чином, міжнародні норми регулювання демонструють комплексний підхід до забезпечення фінансової стабільності, контролюючи стійкість

окремих фінансових установ та силу їх впливу на суміжні сфери фінансово-цифрового та економічного простору.

В Україні питання регулювання діяльності системно важливих фінансових установ актуалізувалося під час кризи 2008–2010, коли серед проблемних опинилися й деякі найбільші системні банки³⁸. Звичайно, найбільші українські банки за обсягами активів важко порівнювати навіть з європейськими середніми банками фінансовими інститутами середнього ешелону. Проте під час кризи держава вимушена була надати їм допомогу, щоб зберегти стійкість фінансової системи, що актуалізувало питання ефективності функціонування цих банків, ролі банків з іноземним капіталом та завдання переформатування діяльності всієї банківської системи. Серед основних шляхів регулювання вітчизняних СВФУ найбільш доречними слід визнати встановлення додаткових обмежень на прийняття ризиків (ліквідності, кредитного, інвестицій), збільшення необхідного рівня регулятивного капіталу, суворі вимоги нагляду до систем управління ризиками

У 2011 році з групи найбільших банків в Україні лише 5 банків володіли більше ніж 5 % активів банківської системи, в тому числі, «Приватбанк» 13 %, «Укрексімбанк» 8 %, «Ощадбанк» 7 %, «Райффайзен Банк Аваль» 6%, «Укрсиббанк» 5 %, а їх сукупна частка складала 38 % [283]. Протягом 2011–2017 років кількість банків, що відносилися до системно-важливих, поступово зменшувалася. Так, якщо ще в 2014 році до СВБ відносили 8 банків, то в 2015 – 6, в 2016 – 3, а в 2017 році – тільки 3. Але, протягом усіх 4-х років обсяги їх діяльності не досягали середньоарифметичного показника системної важливості, щоб увійти до списку СВБ. На нашу думку, така ситуація більшою мірою пов'язана з вдосконаленням методики НБУ щодо ідентифікації СВБ у банківській системі України. Зазначимо, що у 2017 після націоналізації ПАТ

³⁸ Згідно Закону України «Про банки та банківську діяльність» такими визначено банки, зобов'язання якого становлять не менше 10 відсотків від загальних зобов'язань банківської системи

«Приватбанку», не залишилося ні одного приватного СВБ. Усі системні ризики пов'язані з необґрунтованою агресивною політикою Приватбанку були знівельовані за рахунок зміни менеджменту, стратегії та повного контролю держави над цим банком. Також слід відзначити, що ПАТ «Український експортно-імпорتنний банк» та ПАТ «Ощадний державний банк України» залишились державними банками, які мають власну довгострокову політику ризик-менеджменту.

Таким чином, перехід СВБ у державну власність і суттєве скорочення кількості банків в Україні (до 62) за виконання ними більш жорстких вимог до якості капіталу дозволило підвищити стійкість вітчизняної фінансової системи, що сприяло збереженню відносної фінансової стабільності у період воєнного стану. Разом з тим, потреба виконання високих рівнів вимог до регуляторного капіталу та норм резервування спонукає банки до пошуку найбільш прибуткових напрямів інвестування коштів, якими на поточному етапі є операції з цінними паперами уряду (ОВДП) та депозитними сертифікатами НБУ. Водночас спостерігається стагнація кредитування реального сектора економіки, що послаблює внутрішній фінансовий базис вітчизняної економіки та посилює розрив між фінансовим і реальним секторами економіки.

З подібною проблемою забезпечення стійкості фінансових установ заради фінансової стабільності, що обертається проблемами фінансування реального сектора і гальмуванням економічного зростання, стикнулися фінансові регулятори багатьох країн. Наприклад, з кінця 2023 банки США ведуть масштабну боротьбу проти посилення регуляторних вимог, передбачених «фінальним Базелем III» (Basel III Endgame), анонсованого в липні 2023 року. Головний аргумент банкірів – це те, що «фінальний Базель» переоцінює ризики, і відповідно більш жорсткі регуляторні вимоги завдадуть великих збитків середнім банкам і економіці, знизивши доступність кредитування для бізнесу і населення. Стандартизація оцінок і вимог до капіталу, пов'язаних із кредитами, може зумовити міграцію деяких

фінансово-кредитних послуг у менш зарегульований небанківський сектор. Ця позиція знайшла відображення у листі на 300 сторінках, який у січні 2024 випустили Американська асоціація банкірів та Інститут банківської політики. На їхню думку, пропоновані регуляторні новації витіснять кредитування у тіньовий банківський сектор (на нашу думку, скоріше у цифровий сегмент), скоротять ринкову ліквідність та викличуть «значне, перманентне скорочення ВВП та зайнятості». На противагу цій позиції, прихильники жорстких вимог аргументують їх доцільність фактом надмірних прибутків американської банківської системи, які у 2023 були на рівні у 256 млрд дол, що в півтора рази (за оцінкою ФРС) перевищує вартість приросту капіталу банків у разі прийняття нового стандарту. Так само, проведений ЄЦБ аналіз фінансової системи єврозони показав, що перехідні витрати впровадження доктрини Базеля III (у її європейській редакції) будуть повністю компенсовані довгостроковою вигодою від її проведення, підвищивши стійкість і прибутковість банків, а також їхню здатність акумулювати кошти.

На нашу думку, зважаючи на складність і не лінійність мережевих зв'язків між фінансовими установами у сучасному фінансово-цифровому просторі механічне збільшення обсягів капіталу не завжди гарантує убезпечення банків від кризових випадків (приклад Silicon Valley Bank у 2023). Сучасним умовам більш відповідають заходи напряму RegTech, що означає технології регулювання, що виник на стику регуляторних змін і технологічного розвитку та є іманентним фінансово-цифровому простору. Завдяки збалансуванню швидкості поширення технологій та обробки інформації RegTech забезпечує спроможність фінансових установ вчасно та адекватно реагувати на швидкі зміни фінансово-цифрового та регуляторного середовища [16], дозволяє регуляторним органам ефективно

регулювати фінансові установи і організації та фінансову систему в цілому, яка швидко трансформуються³⁹.

RegTech не змінює основні стратегічні цілі фінансового регулювання (фінансова стабільність, пруденційна безпека та надійність, захист споживачів та цілісність ринку, а також ринкова конкуренція та розвиток), проте суттєво трансформує засоби їх досягнення. Трансформаційна природа RegTech проявляється в синхронізації регуляторних новацій і результативних змін фінансових установ, що базується на взаємозв'язку інформації та технологій обробки великих масивів даних з цифровою ідентифікацією користувачів. RegTech охоплює три різні, але взаємозалежні групи учасників [16].

По-перше, це фінансові установи та корпорації, насамперед, великі фінансові установи (*big techs business models*) у розвинутих країнах. Вони активно застосовують технології RegTech, щоб задовольнити вимоги регуляторів, особливо нових посткризових нормативних актів в умовах високої ринкової волатильності.

По-друге, національні регулятори, які стикаються з необхідністю нових технологій моніторингу і контролю в умовах безпрецедентно швидкого розвитку FinTech і появи нових учасників, що здійснюють нові види діяльності. Відтак виникає необхідність регулятивних підходів, які не перешкоджатимуть розвитку та інноваціям, але обмежуватимуть ризики для споживачів і забезпечуватимуть стійкість фінансової системи.

По-третє, наднаціональні регулятори, що стикнулися з викликом кардинальної і швидкої трансформації глобальної фінансової системи та необхідністю оновлення інфраструктури її регулювання [16].

Важливою рушійною силою появи і розвитку RegTech є потреби фінансових корпорацій щодо зменшення витрат на виконання положень

³⁹ RegTech (Regulatory Technology, регулятивні технології або RegTech) — це технології, які допомагають компаніям відповідати вимогам регуляторів. Для цього використовуються BigData, хмарні обчислення, штучний інтелект і машинне навчання, блокчейн. RegTech націлений на галузі з високим рівнем зарегульованості та великою кількістю правил: в першу чергу мова йде про фінансовий ринок і держоргани.

нормативно-законодавчих актів. Адже після кризи 2008 регулятори більше не покладалися на внутрішні системи управління ризиками окремих фінансових установ та запровадили жорсткі правила встановлення капіталу, підтримки левериджу і ліквідності на основі результатів періодичних оглядів та «стрес-тестів». Оскільки здійснення фінансового нагляду в умовах зростаючої нормативної складності вимагає більш детального, точного і частого звітування, агрегування та аналізу даних тощо [353], то різко зросли витрати регульованих установ на забезпечення відповідності новим вимогам, а регулюючих органів – на здійснення нагляду. Регулятивні штрафи після запровадження оновлених регулятивних вимог після кризи 2008, за експертними оцінками, зросли в 45 разів [429], а розраховані річні витрати фінансових установ на дотримання вимог перевищували 70 млрд дол США [430].

Таким чином, характер сучасного мінливого регуляторного ландшафту та невизначеність щодо майбутніх регулятивних вимог потребує високого рівня адаптивності фінансових установ [353]. Цей рівень забезпечують RegTech, що дозволяють фінансовим установам виконувати нормативні вимоги у мінливому динамічному середовищі завдяки використанню ітераційного моделювання та тестування. З цих же причин – для гарантування відповідності фінансових установ вимогам нормативно-законодавчих актів – посилюється і мотивація регуляторів використовувати RegTech, що розширює їх можливості управляти тенденціями в реальному часі. В найближчій перспективі стимулом до вдосконалення RegTech, ймовірно, буде попит з боку регуляторів, які намагатимуться посилити свій наглядовий потенціал.

Загалом, RegTech більше орієнтований на тип відносин «бізнес-бізнес» («B2B») на відміну від FinTech, де переважна кількість компаній зосереджена на відносинах бізнес-споживач (B2C»). За даними іспанського міжнародного банку BBVA, RegTech фокусується на [355]:

- автоматизації ручних процесів і зв'язках між етапами аналітики/звітності;
- процесах покращення якості даних, створенні цілісного уявлення шляхом аналізу масиву розрізнених даних;
- автоматизованому аналізі даних за допомогою додатків, які можуть самонавчатися під час процесу;
- створенні змістовних звітів, які корпорації можуть надсилати регуляторам і використовувати для внутрішнього використання;
- оптимізації процесу прийняття ключових бізнес-рішень.

Іншими словами, RegTech втілює технологічні рішення паралельного вдосконалення регуляторних процесів у фінансово-цифровому просторі і забезпечення відповідності їм фінансових корпорацій, що принципово відрізняє його від традиційних підходів до регулювання. Поєднання процесів саморегулювання із зовнішнім контролем, наглядом та моніторингом з боку регуляторів продукує синергетичний ефект, що суттєво перевищує ефекти традиційних регуляторних підходів. Багатоплановість використання RegTech як інноваційного регуляторного процесу надає підстав для визнання його новою парадигмою регулювання.

Хоча сьогодні RegTech переважно зосереджується на оцифруванні ручних процесів звітності та персоналізації обслуговування, наприклад, у контексті банківських вимог «знай свого клієнта», але його потенціал набагато більший. Він полягає у забезпеченні пропорційного регуляторного режиму, який виявляє та усуває ризики в режимі реального часу, а також сприяє набагато ефективнішому дотриманню регуляторних вимог об'єктами регулювання – фінансовими корпораціями. Його можна віднести до складних, глобальних і водночас фрагментованих режимів фінансового регулювання, що розвинулися після фінансової кризи 2008 у результаті швидкої цифровізації фінансової системи.

В Україні банкоцентричний тип фінансової системи зумовлює підвищену потребу у RegTech в контексті становлення цифрових банків і

поширення цифрових банківських послуг. З 2020 НБУ спільно з Міністерством цифрової трансформації активно працюють над посиленням регулювання цифрової банківської діяльності, зокрема слід відмітити такі законодавчі новації: прийняття Закону України «Про стимулювання розвитку цифрової економіки в Україні» [246]; Закону України «Про платіжні системи та переказ коштів в Україні» [244], «Положення про порядок реєстрації платіжних систем, учасників платіжних систем та операторів послуг платіжної інфраструктури» [219], Закону України «Про платіжні послуги» [243] відповідно до засад європейської платіжної директиви PSD2, що дає можливість регулятору випускати цифрову валюту, сприяє появі відкритого банкінгу і нових категорій надавачів платіжних послуг, покращанню процесу переказу коштів для небанківських фінансових установ, прозорості інформації для клієнтів. У прийнятій Концепції розвитку інноваційних наглядових (SupTech) та регуляторних (RegTech) технологій, Концепції відкритого банкінгу, проекті Концепції побудови в Україні системи миттєвих платежів [254] визначено напрями розвитку, дорожню карту і ключові вимоги до впровадження в Україні відкритого банкінгу, технологій дистанційної ідентифікації для отримання фінансових послуг. Також проведена регуляторна платформа «пісочниці» (2023) [181], впроваджується Міжнародний стандарт ISO 20022 (2023) [310], презентовано проект концепції побудови в Україні SEPA та системи миттєвих платежів 2024 [113], підписано Меморандум про сприяння конкурентному платіжному ринку, розроблено автоматизовану інформаційну систему «Реєстр рахунків нерезидентів» як платформи для реєстру блокчейн Hyperledger fabric. Низка законодавчих змін в Україні 2024 була спрямована на регулювання обігу цифрових валют і токенів.

Завдяки сформованій нормативно-законодавчій базі в Україні розвивається низка цифрових фінансових платформ і банківських сервісів. Серед них найбільше користуються послугами Приват 24, Монобанк, Ощад 24/7, ПУМБ Online, EasyPay Portmone, LiqPay, P2P платформ, криптовалютні

біржі та гаманці [181; 77]. Цифрові сервіси сприяють кращому задоволенню потреб як фізичних осіб, так і бізнесу, сприяючи розвитку безготівкової економіки та цифрової трансформації фінансової системи України завдяки:

поширенню зручних технологій, що покращує доступність фінансових послуг для широкого кола користувачів, зокрема завдяки мобільним додаткам та онлайн-банкінгу;

збільшенню безготівкових операцій, що підвищує ефективність фінансових процесів, зменшує витрати на обробку готівки та сприяє зміцненню фінансової бази економічного зростання.

Можливості обслуговування клієнтів в онлайн-режимі та користування банківськими послугами за допомогою цифрових документів набули вкрай великого значення для підтримання функціонування фінансової системи у період воєнного стану. А розвиток P2P-кредитування та використання криптовалют разом з іншими цифровими фінансовими сервісами відіграють важливу роль у модернізації фінансової системи України, забезпечуючи її ефективність та інноваційність. Водночас посилення специфічних ризиків, притаманних цифровим банківським послугам, потребує посиленого регулювання у сфері захисту даних (кібербезпека) та боротьби з шахрайством і відмиванням грошей.

Підсумовуючи, стійкості та розвитку фінансової системи України сприяють:

посилені вимоги до капіталу банків, особливо системно важливих, та суворий нагляд за управлінням ризиками, що зробили вітчизняну фінансову систему більш стійкою до кризових явищ, що було доведено в умовах воєнного стану;

ужорсточене регулювання системно важливих фінансових установ, що запобігає «ефекту доміно» у разі їх банкрутства – націоналізація «Приватбанку» та зосередження системно важливих банків у державній власності дозволило нівелювати значні системні ризики;

концентрація зусиль на впровадженні основних елементів RegTech, що дозволяє регуляторам та фінансовим установам ефективно реагувати на швидкі зміни, пов'язані з розвитком фінтеху, забезпечуючи цифрову ідентифікацію, кібербезпеку та боротьбу з тіньовою економікою;

імплементация європейських директив та міжнародних стандартів (таких як PSD2, ISO 20022), що сприяє інтеграції України у глобальний фінансовий простір та підвищує довіру інвесторів;

заходи щодо автоматизації процесів звітності, що покращують якість даних та забезпечують аналіз великих масивів інформації в режимі реального часу та зменшує витрати фінансових установ на комплаєнс та підвищує ефективність нагляду.

Водночас, надмірне посилення регуляторних вимог може призвести до стагнації кредитування реального сектору економіки, перетікання фінансових послуг у менш зарегульований «тіньовий» або цифровий сегмент. Як свідчить практика України, посилення вимог до капіталу системно важливих банків, хоча й підвищило їхню стійкість у період війни, призвело до стагнації кредитування реального сектору економіки та збільшення обсягів інвестування в державні цінні папери. Це створює дилему між пруденційною фінансовою безпекою та стимулюванням економічного зростання. Для її вирішення необхідно розробити та впровадити адаптовані механізми, які, з одного боку, забезпечуватимуть дотримання міжнародних стандартів (IAIS, IOPS, IOSCO, Solvency II, MiFID II та MiFIR, MAR та MAD, CRR та CRD, BRRD, IDD), а з іншого – враховуватимуть можливості цифрових інструментів (легалізація криптоактивів, цифрові облігації) для розширення джерел фінансування.

Отже, важливо збалансувати пруденційні вимоги з потребами економічного розвитку, сприяючи на RegTech для формування пропорційного та адаптивного регуляторного режиму в умовах фінансово-цифрового простору. Це забезпечує стійкість та цілісність фінансової системи на новому рівні балансу між регуляторними обмеженнями та

необхідністю забезпечення фінансовими ресурсами пріоритетних напрямків розвитку економіки, що є основою для нарощування сукупного фінансового потенціалу держави.

Сучасна модель регулювання фінансової системи трансформується у напрямі переходу від мікропруденційних до макропруденційних адаптивних підходів. Еволюція міжнародного та національного фінансового регулювання, що пройшла шлях від реагування на окремі кризи до формування комплексних систем пруденційного регулювання (як-от Базельські угоди), засвідчила недостатність традиційних кількісних методів оцінки ризиків та фокусування виключно на стійкості окремих інститутів. В умовах стрімкого розвитку FinTech, появи нових учасників (BigTech) та взаємопов'язаності фінансових установ, що призводить до системних ризиків та феномену «too big to fail», механічне збільшення обсягів капіталу (навіть за жорсткими стандартами Базель III) не завжди гарантує убезпечення від кризових явищ. Ключовим вектором модернізації регулювання фінансової системи є впровадження RegTech-рішень, що дозволяють синхронізувати регуляторні новації з трансформаційними змінами фінансових установ, забезпечувати оперативний моніторинг, агрегування та аналіз великих обсягів даних у режимі реального часу. Це дає можливість перейти від статичного до динамічного та проактивного регулювання, яке здатне не лише мінімізувати ризики (операційні, кібербезпеки), але й сприяти фінансовій інклюзії, розвитку конкуренції та інновацій, що є необхідною умовою для формування сталого фінансового базису держави у нестабільному фінансово-цифровому середовищі.

Гармонізація національного регуляторного ландшафту із міжнародними стандартами є критично важливою для забезпечення інтеграції вітчизняної фінансової системи у глобальний фінансовий простір, проте має здійснюватися з урахуванням національної специфіки та потенційних ризиків, що можуть обмежувати фінансування реального сектору економіки. Досвід країн ЄС, які імплементували Базельські

стандарти як обов'язкові правові норми, демонструє переваги уніфікації та пропорційного регуляторного впливу.

5.3. Розвиток потенціалу фінансової системи для забезпечення економічного зростання

Ключова мета розвитку і функціонування фінансової системи, що структуровано в попередніх розділах, а саме зміцнення та розширення фінансового базису економічного зростання, тому регулювання цієї системи повинно здійснюватися не лише з метою стабілізації та підвищення стійкості, а й спрямування фінансових ресурсів як безпосередньо (через механізм фінансового ринку), так і опосередковано (через механізм бюджетного розподілу та перерозподілу) в пріоритетні напрями економічного розвитку. Виходячи із завдань нашого дослідження проведемо оцінку їх потенціалу щодо забезпечення фінансових можливостей держави, зокрема, наповнення бюджету.

Щоб ефективно вирішити цю проблему, важливо зосередитися на інтеграції цифрових технологій у фінансові відносини в рамках єдиного фінансово-цифрового простору. Поєднуючи фінансові та цифрові елементи, виникає можливість створити систему, яка підтримує інновації, підвищує ефективність і фінансову стабільність країни. Цей підхід передбачає координацію фінансових ресурсів і цифрових технологій для стимулювання реформ і створення більш сприятливого середовища як для бізнесу, так і для суспільства. Спільно формуючи єдиний фінансово-цифровий простір у результаті реалізації об'єктивних взаємозв'язків і взаємодій фінансіалізації та цифровізації, стає можливим ефективно розвивати обидва процеси в цьому просторі. Це можна розглядати як відповідь на виклики сучасних реалій і відкриття нових підходів до використання потенціалу фінансових відносин і цифровізації для покращення суспільних процесів. Такий підхід

передбачає просторово скоординований набір методів і механізмів, з одного боку, фінансового забезпечення реформ у різних сферах діяльності, включно зі сферою цифровізації, а з іншого боку, створення сприятливих умов на основі цифрових технологій організації та реалізації цих реформ.

Тому нові можливості для своєчасного технологічного оновлення економічної системи відкриває не лише формування цифрового простору, але й його органічна інтеграція з фінансовим простором, роль якого для ефективного функціонування та розвитку економіки вже зросла [322]. Це формує нові виклики для методології розуміння суспільних відносин, що втілюються в різноманітних формах їх прояву, і становить основу для усвідомлення глибинної сутності та ключових ознак і тенденцій сучасного фінансового світу сьогодні.

Серед тенденцій цифрової трансформації фінансової системи в контексті визначення потенціалу розширеного фінансування економічного розвитку особливу увагу привертає криптовізація, що супроводжується зростаючим використанням крипто активів у тіньовій економіці та веде до значних бюджетних втрат. За даними аналітичного порталу, Тріпл А (Triple A) найбільша частка власників криптоактивів знаходиться у ОАЕ – 25,2 %, у Сингапурі – 24,4 %, у Туреччині – 19,3 %, у США – 15,5 %, в Україні – 10,7 % або 3,7 млн (у 2022 р – 15,72 % (понад 6,5 млн українців) [382]. За «Глобальним індексом прийняття криптовалют» у 2021 р. Україна увійшла до 20 кращих країн у загальному рейтингу глобальної платформи Chainalysis і посіла четверте місце при щоденному обігу віртуальних активів в обсязі 1 млрд грн. Проте вже у 2023 згідно щорічного Звіту про географію криптовалют компанії Чейналісиз (Chainalysis) в рейтингу Глобального індексу впровадження криптовалют за 2023. Україна посіла 5-е місце серед 155 країн світу (в 2022 – 3-є місце). За даними Crypto.com у 2024 Україна посіла четверте місце у світі за сприятливістю для криптовалют (у 2022 – третє). На Україну також припадає 4,8 % веб-трафіку найбільшої у світі криптовалютної біржі Binance [308]. Водночас за дослідженнями УайтБіт

(WhiteBIT), 26 % українців серед опитаних мешканців міст з населенням понад 100 000 володіють криптовалютами [176]. У цілому понад 10 % населення тримають криптовалюту, а низькі витрати на майнінг (у середньому близько 19 530 дол за біткоїн) забезпечують прибуток на рівні 46 378 дол (рисунку 5.3).

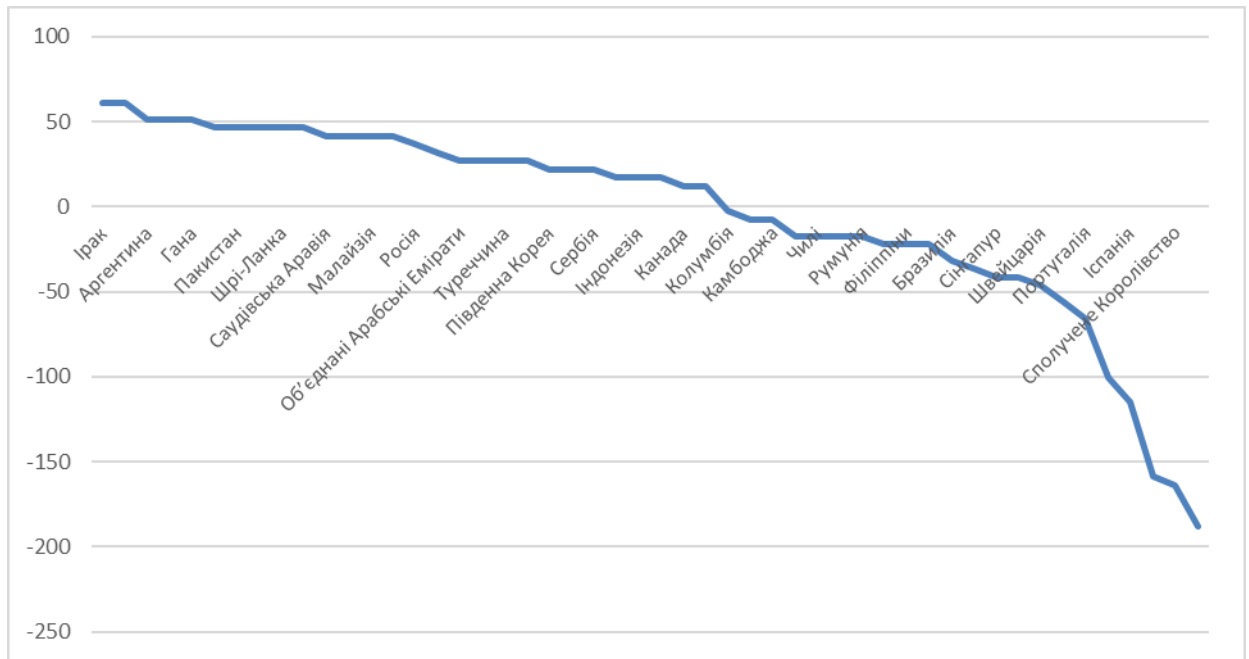


Рис. 5.3. Прибуток від видобутку біткоїна, дол у 2023 році

Джерело: [308]

Високий рівень криптовізації України супроводжується зростанням обсягу генерованих прибутків: у 2021 українські інвестори отримали прибуток від інвестицій у цифрові активи у розмірі майже 2,8 млрд дол (13-е місце у загальному рейтингу, загальний прибуток власників криптовалют у світі становив 162,7 млрд дол США). Хоча за 2023 обсяг криптовалютних транзакцій в Україні впав на 35,8 млрд дол, у світових рейтингах Україна має репутацію «глобального криптоцентра».

Однак, як зазначає М. Федоров, міністр цифрової трансформації України, все це відбувається переважно у тіні, через що міжнародні біржі не можуть заходити в Україну. З жодної операції з віртуальними активами не сплачується податки [314], що веде до значних втрат бюджету та потребує виправлення.

З прийняттям у 2023 Закону «Про віртуальні активи» [226] Україна зробила вагомий крок до легалізації ринку віртуальних активів, проте більшість нормативно-правових актів із впорядкування обігу віртуальних активів все ще перебувають у стадії розроблення. Тому не втрачає гостроти завдання розробки гнучкої нормативно-правової бази системи оподаткування доходів від операцій з віртуальними активами. Базовою в цій сфері є прогресивна модель регулювання платежів, інвестицій, деривативів та їх оподаткування, розроблена Цільовою групою з фінансових заходів (FATF) [465]. Зважаючи, що Україна входить до п'ятірки країн за часткою власників криптовалют, завдання розвитку вітчизняного нормативно-правового забезпечення обігу віртуальних активів з урахуванням зарубіжного досвіду їх оподаткування є надзвичайно актуальним. Це дозволить як розширити інвестиційні можливості бізнесу і населення у нестабільний період, так і забезпечити додаткові надходження до бюджету.

При оподаткуванні доходів від криптоактивів має дотримуватися принцип нейтралітету, тобто оподаткування має здійснюватися так само, як і доходів аналогічних традиційних фінансових активів. У вищезазначеному Законі під «віртуальним активом» визначено нематеріальне благо, що є об'єктом цивільних прав, має вартість та виражене сукупністю даних в електронній формі. Таке визначення становить певну проблему для оподаткування, оскільки поняття «криптоактив» замінено на «віртуальний актив», який законодавець визначає об'єктом цивільних прав, а не в якості платіжного фінансового інструменту. Крім того, на момент прийняття закону відповідні зміни не були внесені у Податковий кодекс, тож фактично віртуальні активи в Україні не є легально-оборотними в законодавчому розумінні.

У зарубіжних наукових дослідженнях, присвячених проблемам оподаткування доходів криптоактивів, пропонується така їх класифікація [357]:

1) «токени безпеки», які, по суті, є цифровими представленнями звичайних фінансових чи інших активів і використовуються як інвестиційні активи. Наприклад, «незамінні токени» (NFT) як криптографічне представлення унікальних активів, таких як твори мистецтва. Сотбіс, один із найбільших міжнародних арт-брокерів, у 2021 році продав у 2021 NFT на 100 мільйонів доларів США [482];

2) цифрові валюти центрального банку (CBDC) – цифрова форма фіатної валюти, яка може використовуватися для адміністрування податків або їх стягнення;

3) криптовалюти – різновид цифрової валюти, емісія та облік якої здійснюється децентралізованою платіжною системою в автоматичному режимі і які є найбільш проблемними в контексті оподаткування операцій з ними.

Для ефективного оподаткування доходу від трансакцій з криптоактивами та запобігання можливості його приховування окремі дослідники висловлюють думку щодо доцільності проведення аналогії між володінням криптовалютами та азартними іграми, що робить можливим запровадження схожого порядку їх оподаткування [457]. Так, близько половини респондентів англійської біржі HM Revenue&Customs [425] повідомляють, що тримають криптовалюту «просто для розваги», а зарубіжні науковці Хупс та інші (Hoopes et al) [420] вважають, що діяльність криптовалютних продавців не суттєво відрізняється від тих, хто має зареєстровані доходи від азартних ігор. Такий підхід відкриває можливості для оподаткування не лише прибутку від проведення операцій з криптовалютами, але й для запровадження ПДВ і податку з їх продажів [377].

Для запровадження податку на прибуток криптовалюти можна класифікувати як майно (наприклад, як акції чи облігації) або як (іноземну) валюту. Тобто підходити до криптоактивів як до інвестиційного активу чи засобу обігу і платежу. На практиці для запровадження податку на прибуток

криптовалюта найчастіше класифікується як власність, що підлягає правилам оподаткування приросту капіталу. Декілька країн, у тому числі в Європі, Малайзія, Сінгапур та інші або не оподатковують приріст капіталу фінансових активів, або звільнили такі прибутки від оподаткування після досить короткого періоду утримання [354]. Португалія, яка позиціонує себе як «криптодружню» країну, спеціально звільнила прибутки від криптохолдингів від оподаткування, хоча це стосується лише тих холдингів, що існують більше одного року [356].

Зазвичай класифікація криптовалют як власності дозволяє оподатковувати приріст їх вартості як приріст капіталу, хоча можливі уточнення, наприклад, щодо розподілу збитків; визначення сум, звільнених від оподаткування; встановлення залежності величини ставок оподаткування від тривалості періоду володіння активом. У США, наприклад, приріст капіталу підлягає звітуванню за всіма транзакціями, але якщо криптовалюта знаходиться у власності більше одного року, то оподатковується за нижчою від середньої ставкою податку на прибуток. У багатьох країнах приріст капіталу фізичних осіб в іноземній валюті звільнено від оподаткування [380]. У випадку класифікації криптовалют як власності в цілях оподаткування потрібен розрахунок прибутку чи збитку для кожної угоди, що робить використання криптовалют для придбання товарів і послуг потенційно обтяжливим для пересічних користувачів. Натомість, класифікація криптовалют як (іноземної) валюти означає розгляд її як засобу платежу і, відповідно, веде до оподаткування прибутку як звичайного доходу, якщо його сума перевищує 200 дол США [380].

Наприклад, законодавство США розглядає віртуальні валюти як майно. До доходу, отриманого від їх купівлі або продажу, застосовується податок на приріст капіталу, ставка якого становить 0 %, якщо дохід фізичної особи не досягає 41 675 доларів на рік, і 15 % – коли перевищує цю суму. Якщо протягом 12 місяців громадянин США отримав прибуток від криптовалют понад 459 750 доларів, то ставка становитиме 20 % [357].

Європейський Союз прийняв Регламент про ринки криптоактивів та правила податкової прозорості, що застосовуються до криптобірж. Емітентів зобов'язали регулярно публікувати інформацію про транзакції, з яких їх учасники мають сплачувати збір. І хоча кожна держава ЄС самостійно встановлює правила функціонування цифрових активів та їх оподаткування, керівництво Союзу закликає країни-члени об'єднати зусилля для гармонізації чинних законів. Наразі криптовалюта оподатковується у більшості європейських країн, але умови такого оподаткування істотно відрізняються (табл. 5.1).

Таблиця 5.1

Оподаткування криптовалют у Європі

Країна	Класифікація криптовалют	Податкова ставка
1	2	3
Велика Британія	Капітальний актив	10 % базова, 20 % підвищена
Австрія	Капітальний актив	27,50 %
Болгарія	Фінансовий актив	10 %
Нідерланди	Фінансовий актив	Декларуються як заощадження, сплачується 31 % від ошадної та інвестиційної бази
Данія	Капітал	37,1 % при доході 74 300 € та + 15 %, якщо перевищує цю суму
Естонія	Капітал	20 %
Німеччина	Капітал	25 % + 5,5 % надбавка за солідарність
Фінляндія	Капітал	30% при доході до 30 000 € та 34 %, якщо сума вища
Франція	Капітал	0 % за доходу до 305 €, далі 30 %
Хорватія	Капітал	10 % (обмін та зберігання довше 2 років не оподатковується)
Латвія	Капітал	20 %
Білорусь	Капітал	13 %
Польща	Капітал	19 %
Румунія	Капітал	10 %, якщо загальний дохід не перевищує 121 €
Швеція	Капітал	0 %, 10 % чи 20 % залежно від податкової категорії
Литва	Актив	15 %, якщо розмір прибутку до 202 188 € та 20 %, якщо вищий
Португалія	Цінні папери	28 %, але тільки якщо активи зберігаються менше року

Продовження табл. 5.1

1	2	3
Іспанія	Нематеріальний актив	19–23 %
Чехія	Нематеріальний актив	15–23 %
Люксембург	Нематеріальний актив	Від 8 %, якщо дохід склав менше 11 265 €, до 42 % на прибуток понад 200 004 €
Кіпр	Не визначений	0–35 %
Італія	Іноземна валюта	0 %, якщо дохід склав менше 2 000 €, і 26 %, якщо більше

Джерело: [129]

Щодо ПДВ на дохід від операцій з криптовалютами, то новостворена майнерами криптовалюта, як правило, не оподатковується. Так само операції придбання криптовалюти за фіатні гроші не є об'єктом оподаткування ПДВ, що законодавчо закріплено в окремих країнах [485].

У низці європейських країн ПДВ стягується з операцій з NFT. У березні 2023 Європейська Комісія опублікувала перший загальноєвропейський документ, що регламентує оподаткування NFT ПДВ [332]. Основною проблемою при оподаткуванні доходу від трансакцій з NFT є невизначеність об'єкта, який постачається під час таких операцій. Більшість науковців і практиків вважає NFT цифровими послугами, оскільки основні ознаки NFT відповідають визначенню електронної послуги. При цьому зазначимо, що цифрові послуги – це послуги, які надаються через Інтернет або електронну мережу, їх постачання є автоматизованим, вимагає мінімальної участі людини та є неможливим без інформаційних технологій. До цих послуг належить надання зображень, тексту і інформації. Хоча NFT – це технологія, пов'язана з цифровим реєстром, і її надання можливе лише через Інтернет за мінімальної участі людини, що надає отримувачу доступ до цього цифрового активу та певні права на нього, але ознаки не всіх операцій з ними підходять під вищенаведене визначення. В документі ЄС виокремлено такі категорії NFT та підходи до їх оподаткування (табл. 5.2).

Таблиця 5.2

Категорії NFT та їх оподаткування

Категорія	Підхід до оподаткування
Право власності NFT, які функціонують як цифрове підтвердження права власності на актив, прирівняно до права власності	Оподаткування ПДВ операції буде базуватися на порядку ПДВ-оподаткуванні активу, який може бути як товаром, так і послугою.
Ваучер Власник NFT може обміняти його на товар або послугу	Якщо при купівлі NFT власник може обміняти їх на конкретний товар або послугу (NFT назавжди вилучаються з обігу), то оподаткування ПДВ має бути таким самим, як і для ваучерів.
Комплексна трансакція , коли поставка складається з кількох елементів – товарів і послуг, або їх обох	Кожен елемент комплексної трансакції підлягає оподаткуванню ПДВ. Однак, якщо один з елементів можна вважати основним, а інший допоміжним, то застосовується спеціальний порядок оподаткування ПДВ. Допоміжні елементи повинні оподатковуватися ПДВ, так само, як і основний ^{*40} .

Джерело: [485].

Щодо податкового статусу власників NFT, то в документі ЄС визначено випадки, коли фізичні особи розглядаються як платники податку в операціях з NFT, а коли – ні (табл. 5.3).

Таблиця 5.3

Класифікація фізичних осіб як платників податку з доходу від операцій NFT

Фізична особа є платником податку	Фізична особа не є платником податку
Коли фізична особа продає кілька NFT протягом певного часу	Якщо фізична особа продає NFT час від часу
Фізична особа продає NFT, які нараховують роялті щоразу, коли NFT перепродаються:	
якщо роялті відповідають правам на послідовне використання та експлуатацію,	якщо роялті відповідають правам на перепродаж,

Джерело: [485]

Хоча наведені рекомендації щодо оподаткування доходу операцій з NFT спираються на загальні правила ПДВ, а тому не є достатньо чіткими та відпрацьованими, проте вони формують платформу для фахової дискусії і визначення єдиного підходу до оподаткування ПДВ NFT в ЄС.

⁴⁰ Елемент вважається допоміжним, якщо його призначення полягає у поліпшенні використання основного елемента та не є головною метою для клієнта. Також існує складна поставка з конкретним оподаткуванням ПДВ, коли дві або більше поставки настільки тісно пов'язані, що об'єктивно становлять єдину поставку, розділення якої було б штучним. У цьому випадку поставка оподатковується сукупно.

Деякі країни ЄС вже визначилися з позицією щодо застосування ПДВ до доходу від операцій з NFT [485]. Так, у Бельгії органи влади визначили NFT як цифрові сертифікати автентичності, що робить їх відмінними від криптовалют і фізичних товарів, і тому вони мають оподатковуватися за стандартною ставкою ПДВ. Аналогічним чином в Іспанії NFT розглядаються як форма надання електронних послуг, які мають оподатковуватися за стандартною ставкою. У Норвегії податкова адміністрація встановила, що власник NFT не може скористатися звільненням від ПДВ, яке застосовується до об'єктів матеріального мистецтва. Постачання NFT вважається послугою, що надається в електронній формі, дохід від якої повинен оподатковуватися. Таким чином, незважаючи на низку проблем і невизначеностей, підходи до оподаткування NFT поступово набувають юридичної чіткості та наукової обґрунтованості.

Найбільш гостро стоїть питання щодо оподаткування доходу операцій з криптовалютами, які є «квазіанонімними»: екстериторіальними (транзакція не містить інформації про юридичне місцезнаходження суб'єктів) і транскордонними, що зміщує завдання їх регулювання і оподаткування у сферу міжнародного співробітництва [478; 380]. Саме анонімність, прозорість і транскордонність операцій з криптовалютами, що лежить в основі їх привабливості для інвесторів, забезпечує можливість їх використання у квазікримінальних операціях відмивання грошей.

У 2017 за експертними оцінками [403] майже 25 % усіх користувачів Bitcoin були залучені до злочинної діяльності, це близько 23% вартості транзакцій на суму 76 млрд дол США та приблизно половина операцій придбання Bitcoin у власність на суму 7 млрд дол США [403, с. 1802]. Аналітики Чейналісиз (Chainalysis) оцінюють масштаб незаконної діяльності з криптовалютами дещо меншим: за той же 2017 рік операції за «незаконними адресами» становили близько 1,4 % всіх транзакцій обсягом близько 4 млрд дол США [486]. І. Макаров та А. Шоар [444] оцінюють незаконні угоди і доходи від азартних ігор менш, ніж у 3 % від загальної

суми. Такі розбіжності дослідники пояснюють різницею у знаменнику, оскільки їхня власна оцінка, на відміну від оцінки С. Фолей, виключає транзакції, пов'язані з біржами, які вони не вважають «економічно значущими транзакціями», але які становлять майже 80 % обсягу. Загальний висновок полягає в тому, що хоча тіньові операції з використанням криптовалют швидко зростають в абсолютному обсязі та вартісному виразі, у відносних показниках вони скорочуються. Це відповідало дійсності у період часу, який оцінював S. Foley. (2019), у період, який аналізує Chainalysis суми, що надходять на «незаконні» адреси, зросли приблизно втричі, приблизно до 15 млрд дол США, але частка транзакції впала на 90 % [403]. Таким чином, робити оцінки обігу криптоактивів надзвичайно складно в силу його мінливості.

Водночас слід наголосити, що переважна частка транзакцій Bitcoin переважно пов'язана з реальною діяльністю, а тому з неї можуть бути стягнуті податки. На вирішення цього питання в Україні на початок квітня 2024 року у Верховній Раді було зареєстровано два Законопроекти про легалізацію віртуальних активів [252], які розроблено НКЦПФР (як основний) та Мінцифрою на основі Регламенту Європейського Союзу MiCA (The Markets in Crypto assets). Їх основні положення наведено у Додатку Р.

На жаль, законопроекти були відправлені на доопрацювання, тому питання лишилося відкритим, що позбавляє бюджет додаткових надходжень. Для оцінки обсягу неотриманих коштів проаналізуємо потенціал податкових надходжень від впровадження оподаткування віртуальних активів. Очевидно, що через нестачу інформації здійснити точні розрахунки практично неможливо. Однак, за умови застосовування певних припущень про обсяги операцій з віртуальними активами та криптовалютами, використання умовних ставок дохідності та оподаткування, можна приблизно оцінити економічний ефект оподаткування доходів операцій з віртуальними активами.

В своїх оцінках будемо спиратися на методичні напрацювання західних фахівців. В роботі західних фахівців А. Тіманн [491] на основі даних про транзакції Bitcoin, наданих Chainalysis, та інформації про веб-трафік на платформах зроблено оцінку нарахованого та реалізованого приросту капіталу резидентами ЄС. Хоча інформація про фактично сплачений податок на приріст капіталу із цих транзакцій недоступна, проте А. Тіманн приблизно оцінив обсяги податку, що підлягають сплаті, як верхню межу суми несплаченого податку; у 2020 ця сума становила 850 – 900 млн євро [491]. Важко співвіднести цю цифру з податковими надходженнями від оподаткування податком на приріст капіталу фізичних осіб в ЄС, про які багато країн не повідомляють. Але А. Тіманн стверджує, що це становить близько 0,3 % від загальних доходів від податку на майно в ЄС і це зіставимо з доходами від податку на приріст капіталу лише у Великобританії, яку не було включено до вибірки.

Якщо припустити, що загальна капіталізація ринку криптовалют становить 1 трлн дол США (для порівняння глобальне «приховане багатство» становить близько 7 трлн. дол США) [351] та припускаючи норму прибутку в 5 % (мається на увазі середня дохідність фінансових активів) і ставку податку 20 % (не беручи до уваги складність і різноманітність національних податкових режимів), то очікувана сума загального податку до сплати становитиме 10 млрд дол США. Якщо ж взяти пікові значення ринкової вартості ринку криптовалют (у листопаді 2021) на рівні 2,6 трлн. дол США, то потенційна сума податку на прибуток складатиме 26 млрд дол США. Разом з тим, в глобальному контексті, це лише близько 1 % від світових доходів від податку на прибуток корпорацій (CIT). В Україні за даними Міністерства цифрової трансформації вклади в криптовалюту в 50 разів перевищують вклади в українські гривневі акції та цінні папери без урахування ОВДП [306].

Зважаючи на високу волатильність і нестійкість ринку криптовалют прогнознi значення доходів від оподаткування доходів операцій з

криптовалютами також можуть різко відхилятися від прогнозних значень. Так, капіталізація ринку криптоактивів у 2021 зросла з 752 до 2 368 млрд дол США, або на 1 616 млрд дол, а в 2022 впала до 836 млрд дол США. Отже, за умови 20 % ставки податку, дохід від податку на приріст капіталу, нарахованого за 2021, становив би 323 млрд дол США, або майже 12 % світових доходів від податку на прибуток корпорацій (СІТ). І навіть, якби було реалізовано лише третину цього приросту, доходи все одно становили б близько 100 млрд дол США. У 2022 падіння втрат податкових надходжень було б на таку ж величину, табл. 5.4.

Таблиця 5.4

Прогноз доходів від запровадження оподаткування операцій з віртуальними активами

Регіон	Рік	Вид податку	Об'єкт оподаткування	Вартість, трлн дол	Ставка податку %	Розрахований дохід від оподаткування, млрд дол
Світ	2021	Податок на доходи	Приріст капіталізації ринку криптоактивів	1,6	20	323
			Приріст капіталізації ринку криптовалют	0,05	20	10
		Податок на фінансові транзакції з криптовалютами	Прибуток від торгівлі з цінними паперами (криптоактивами)	15,8	0,1	15,8
		ПДВ	Обсяг кінцевого продажу криптоактивів	15,8×0,05	15	118,5
Україна	2024	ПДВ	Обсяг кінцевого продажу віртуальних активів на крипто біржах	0,115	20	1,15
	2021	Податок на доходи	Прибуток від інвестицій у цифрові активи	0,0028	18+1,5	0,5
	2021	Податок - обороту	Оборот віртуальних активів	0,133	0,1	0,133
	2024			0,115	0,1	0,115

Джерело: розраховано автором.

Якщо проаналізувати обсяги надходжень у випадку застосування податку на фінансові транзакції з криптовалютами, який пропонується або вже застосовується до прибутків від торгівлі цінними паперами, то за ставкою 0,1 % (пропозиція Європейської Комісії від 2011) податкові надходження від усіх криптотранзакцій, які становили 15,8 трлн дол США у 2021, становили б близько 15,8 млрд дол США. Довідково можна зазначити, що, наприклад у Бразилії, до певних транзакцій застосовувалася ставка 0,01118 відсотка, тож доходи від оподаткування становили лише 1,8 мільярда доларів США.

Зважаючи, що в Україні у піковому 2021 щоденний оборот віртуальних активів становив близько 1 млрд грн на добу [128], або приблизно 360 млрд грн на рік, то за вищенаведеним підходом надходження від податку з обороту становили б 360 млн грн на рік або 0,13 млрд дол. У 2024 середньоденний оборот на крипто біржах в Україні, яка має кілька власних бірж криптоактивів, таких як KUNA, WhiteBIT, BTC TRADE UA та QMALL, становив на WhiteBIT – 300 млн дол, QMALL – 18 млн дол США KUNA – 2 млн дол, що у сукупності становить 12,8 млрд дол або 4,6 трлн грн на рік або 115 млрд дол [128]. Тож річні надходження від податку на транзакції з віртуальними активами міг би бути на рівні 4,6 млрд грн.

Продовжуючи розрахунки, розглянемо альтернативний підхід до оподаткування, що пропонує розглядати криптовалюти як засіб платежу. Труднощі реалізації такого підходу полягають в тому, що в даному випадку деякі транзакції повністю оподатковуються (наприклад, придбання товарів і послуг або нерухомості кінцевими споживачами), а інші транзакції (такі як придбання виробничих ресурсів включаючи виплату зарплати) повністю або частково виключаються з бази оподаткування.

Припустімо, що всі транзакції з криптовалютою являють собою ланцюжок з доданою вартістю, при цьому кінцевий продаж становить 5 % від вартості усіх транзакцій. За загального обсягу транзакцій у 15,8 трлн дол США у 2021 і за ставки ПДВ/податку з продажу на рівні 15 % (середній в

ЄС), передбачувані доходи становитимуть 118,5 млрд дол США. Можна припустити, що значна частина транзакцій пов'язана з тіньовим обігом і тому податки з них буде складно стягнути. Однак, якщо навіть тільки 2 % транзакцій будуть припадати на законний кінцевий продаж, передбачуваний дохід складе 47,4 млрд дол США. Хоча в Україні законопроектами не передбачено оподаткування ПДВ операцій з віртуальними активами, проте потенційно за обсягу транзакцій у 360 млрд грн. у 2021 і 4,6 трлн грн у 2024 та ставки ПДВ у 20 % передбачувані доходи могли сягнути 3,6 млрд грн у 2021 та 46 млрд грн у 2024 [41].

Якщо орієнтуватися на норми Законопроектів у цій сфері щодо оподаткування доходу від віртуальних активів, де визначена ставка 18 % (плюс 1,5 % воєнного збору), то у 2021 р., коли українські інвестори отримали прибуток від інвестицій у цифрові активи у розмірі майже 2,8 млрд, дол податкові надходження могли б становити 500 млн дол США або 13,5 млрд грн., що дорівнює 1,3 % доходів Державного бюджету України у 2021 році [41]. За експертними даними у 2023 доходи в Україні від криптовалют оцінені на рівні 0,85 млрд дол США, тож доходи від їх оподаткування становили б 0,165 млрд дол [381].

Наведені розрахунки дуже спрощені, з великою кількістю допущень та можливими потенційними втратами у разі застосування схем ухиляння від податків, разом з тим вони корелюють з оцінками для інших країн. На основі таких приблизних оцінок Спільний комітет Конгресу США з оподаткування (2021 р.) прогнозує, що дохід у перший рік роботи нових вимог до звітності з криптовалютних операцій, становитиме 1,5 млрд дол США, збільшившись до 4,6 мільярда доларів США до 2031 року. Це становить приблизно 1 % від загального (федерального, штатного та місцевого) доходу від податку на приріст капіталу 2020 року [356].

За розрахунками фахівців Економічний огляд України (Ukraine Economic Outlook) щодо потенційних прибутків для населення від вкладень коштів у криптовалюту, доходів майнінгових ферм та емісію стейблкоїнів,

втрачені кошти від податкової неврегульованості віртуальних активів в Україні становили з 2016 року 48,8 млрд дол прямих доходів населення та компаній – 80 % (39 млрд) – прибуток населення, 14 % (7 млрд дол) – доходи майнерів і 6 % (2 млрд дол) – доходу компаній-емітентів стейблкоїнів, а також 4,1 млрд дол податкових надходжень через відсутність крипторегуляцій [132]. Це означає втрату 7,0 млрд та 0,6 млрд дол США щорічно. При цьому доходи розподілені нерівномірно, і більшість «втрачених» доходів припадає на пікові 2017 (23,3 млрд дол) та 2020 (14,9 млрд дол) роки [132]. Ключові чинники привабливості віртуальних активів в Україні – це дешева електроенергія в періоди становлення майнінгу криптовалют, відсутність інструментів інвестування без прив'язки до централізованих структур для населення та обмежена ліквідність валютних інструментів усередині країни.

Таким чином, можна підсумувати: по-перше, потенційні доходи від операцій з криптовалютами у світі вимірюються десятками і сотнями мільярдів доларів, але визначення їх тіньової частки є складним питанням. Не зважаючи на боротьбу з ухиленням від сплати податків, пов'язану з квазіанонімністю віртуальних активів та їх концентрацією у великих власників, контроль за злочинною діяльністю виходить за межі можливостей податкових органів. По-друге, з погляду забезпечення ефективності оподаткування, класифікація криптовалюти як засобу платежу, а не як інвестиційного активу, здатна спричинити низку труднощів для їх оподаткування ПДВ і податком із продажу. Тому в Україні планується запровадити податок з доходу юридичних і фізичних осіб, приблизні оцінки надходжень від якого становитимуть 1 % доходів зведеного державного бюджету. З нашої точки зору, слід уточнити, що оподатковуватися має дохід від переведення віртуальних активів у фіатні за вирахуванням витрат на майнінг із застосуванням більш жорстких (або більш м'яких) норм залежно від потреб монетарного регулювання у перший рік набуття віртуального активу.

Слід зауважити, що на поточному етапі воєнного стану в Україні поруч із потребою наповнення бюджету не менш гостро стоїть завдання залучення іноземних інвесторів, що дещо обмежує можливості оподаткування операцій з віртуальними активами, які є привабливим інвестиційним об'єктом. На наш погляд, Україні доцільно зупинитися на максимально ліберальному підході і встановити ставку оподаткування на рівні 5 % доходу від проведення операцій з віртуальними активами за прикладом країн Балтії, що дозволяє останнім досить успішно залучати інвесторів та підтримуючи доходи бюджету.

Вирішуючи завдання посилення спроможності вітчизняної фінансової системи до фінансового забезпечення потреб економічного розвитку слід враховувати її банкоцентричність. З цих причин особливу увагу доцільно приділити функціональному і фінансовому потенціалу банківської системи України. В умовах конвергенції фінансової та цифрової сфер банківське фінансування економічних процесів набуває нових можливостей та водночас потребує значних коштів. Шляхи вирішення цієї проблеми лежить в площині інтеграції цифрових технологій у фінансові відносини в рамках єдиного фінансово-цифрового простору. Потенціал нарощування доданої вартості, який містить цифровізація банківських послуг і процесів, підвищує інвестиційну привабливість сфери Фінтех. Проте в Україні складно визначити точний обсяг коштів, спрямованих на цифровізацію фінансових відносин через відсутність конкретних статей видатків у статистичних даних. Тому для нашого аналізу ми вибрали дві статті капітальних інвестицій, які потенційно можуть фінансувати сектор FinTech: 1) «Комп'ютерне програмування та надання інших фінансових послуг»; 2) «Фінансова та страхова діяльність». Коефіцієнт кореляції між цими двома пунктами становив 0,87.

До 2020 року в Україні спостерігалось зростання капітальних інвестицій у програмування та фінансову діяльність (рисунок 5.4). Як видно з наведеного графіка за останні 2 роки спостерігається зниження темпів

внутрішнього фінансування Фінтех, що пов'язано з орієнтацією більшості фінтех-компаній на іноземних клієнтів.

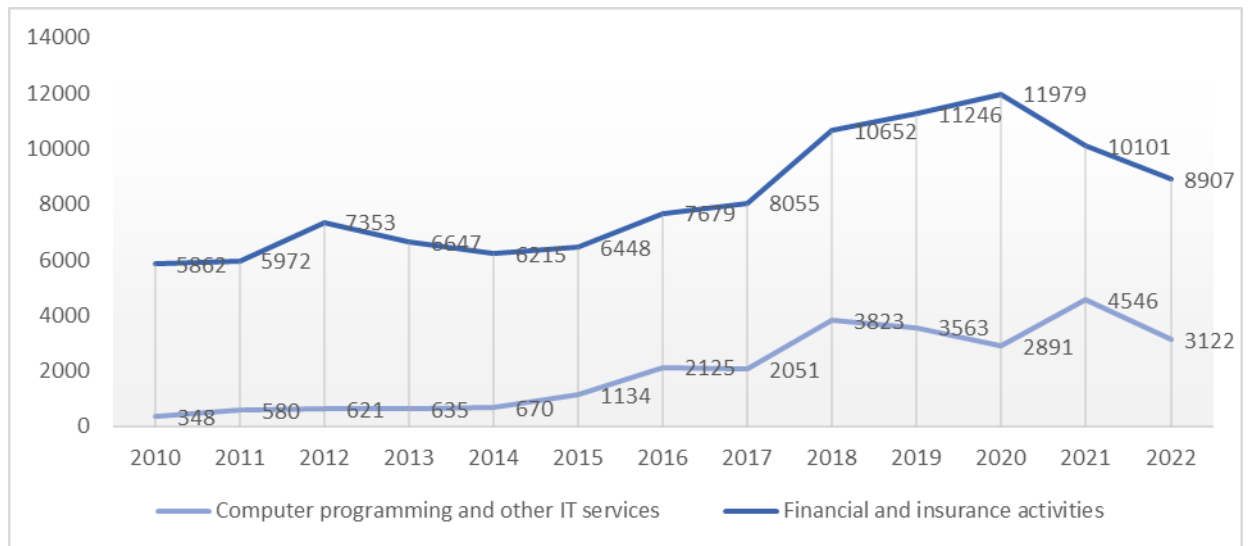


Рис 5.4. Динаміка капітальних інвестицій за видами економічної діяльності в Україні (без урахування окупованих територій), млн грн.

Джерело: Державна комісія статистики України [89].

У зарубіжних країнах фінансування цифровізації фінансового сектору здійснюється за рахунок позик і кредитів, особливо значною частка кредитування є в таких країнах як Німеччина, Гонконг, Сінгапур та місто Нью-Йорк (США) (рисунок 5.5).

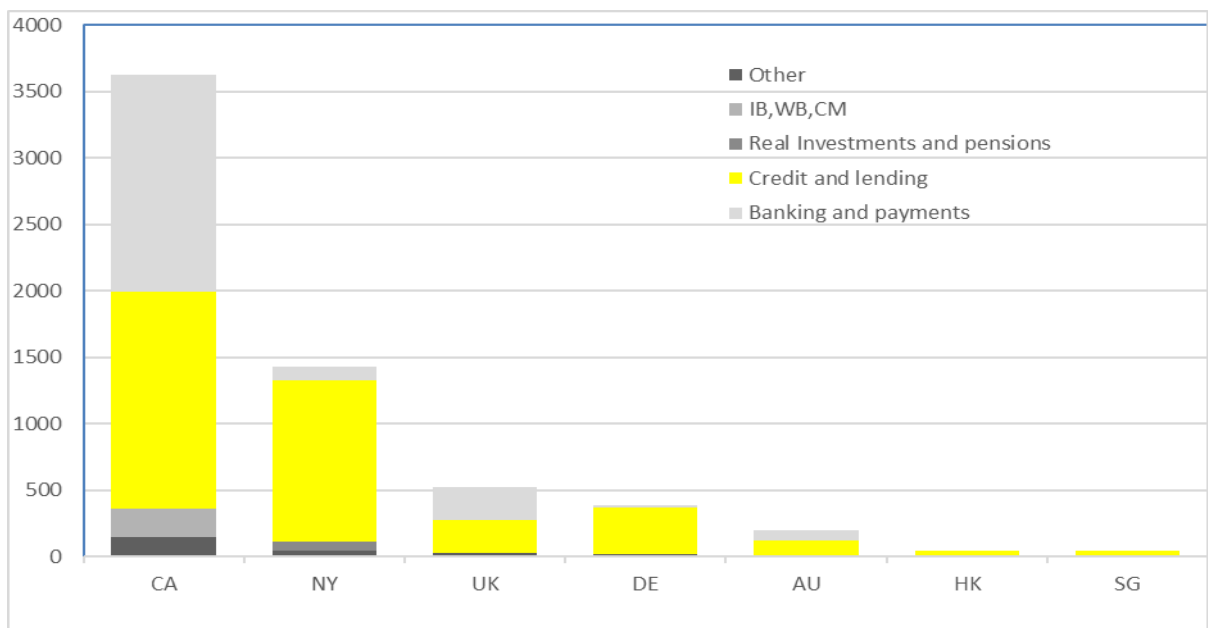


Рис. 5.5. Структура фінансування FinTech за глобальним регіоном, млн. фунтів стерлінгів, 2020 р.

Джерело: [469].

Структура фінансування цифровізації фінансової сфери в Україні суттєво відрізняється від зарубіжних практик (рисунк 5.6): основним джерелом фінансування є власні кошти підприємств, а кредити та позики становлять 0,1 % (у 2021 році за рахунок військових дії, дані не оприлюднюються).

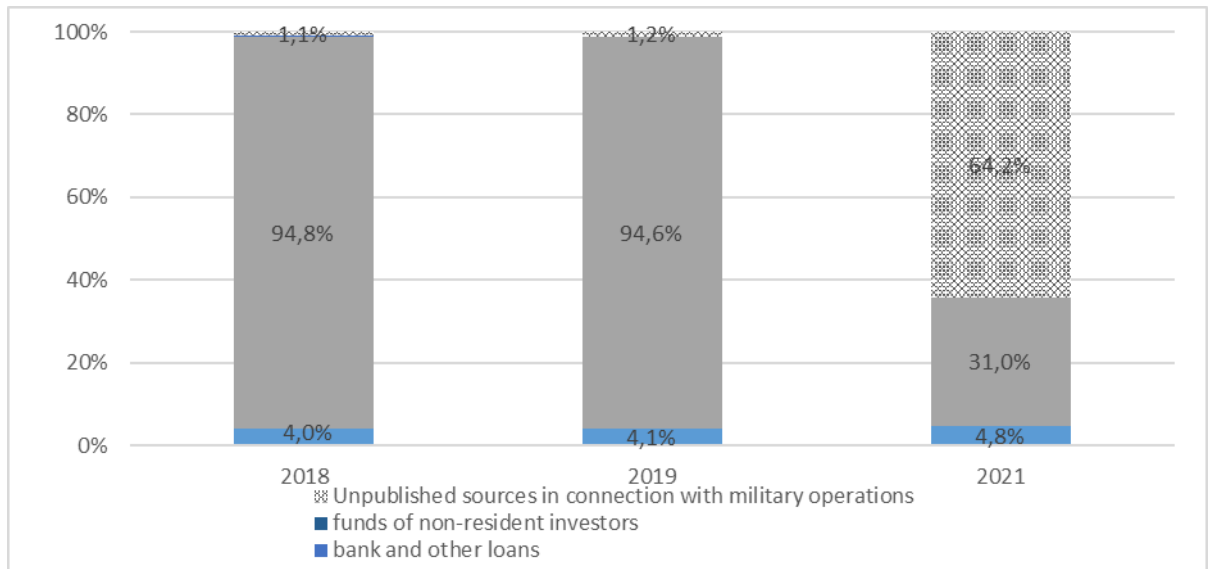


Рис. 5.6. Динаміка структури фінансування цифровізації фінансової сфери в Україні (без урахування окупованих територій)

Джерело: Державна служба статистики України [89].

Обмежена доступність внутрішніх джерел фінансування капітальних інвестицій, зокрема в Фінтех, актуалізує завдання задіяння потенціалу банківської підсистеми. Оцінюючи потенціал банківської системи щодо фінансування цифровізації фінансової сфери, ми взяли за основу розрахунків показники фінансової стійкості банківської системи: ліквідність, прибутковість та достатність капіталу. Ці показники характеризують здатність банківської системи до ефективного функціонування і дозволяють оцінити її фінансовий потенціал. Наприклад, ліквідність відображає здатність банків повністю і своєчасно виконувати свої зобов'язання перед вкладниками. Основними показниками ліквідності є коефіцієнт покриття ліквідності в усіх валютах (LCRv), який згідно з вимогами НБУ з 2019 року має становити 100 %. Коефіцієнт достатності чистого капіталу вказує на запас фінансової міцності банківської системи і впливає ефективність

господарської діяльності, яка характеризується показником CIR (%) – відношенням операційних витрат до операційних доходів за звітний період. Якщо CIR перевищує 100 %, це вказує на збитковість банків. Прийнятним значенням у банківській сфері вважається до 50 %.

Для оцінки спроможності банків накопичувати фінансовий потенціал, який можна спрямувати на інвестиції в Фінтех, запропоновано модель, де цільовим показником є CIR. Цільове значення CIR було визначено на основі позитивної зміни індексу ділової активності. Параметри моделі включали певні умови та обмеження (табл. 3).

$$f(cir) = \frac{\sum_i^m OI}{\sum_i^m OE} \quad (5.1)$$

As $\sum_i^m OI$ – розрахунок доходів за видами діяльності за конкретний період; $\sum_i^m OE$ – Операційні витрати за категоріями та статтями за конкретний період

Таблиця 5.5

Показники та умови їх використання при моделюванні здатності банків накопичувати фінансовий потенціал

Ні о.	Індикатор моделі	Умови використання
1	CIR*, %	Не більше середнього значення за останні 12 місяців
2	Операційний дохід, млн грн	Не менше максимального значення за останні 12 місяців
3	Операційні витрати, млн. грн	Не менше середнього значення за останні 12 місяців
4	ROE, %	Не менше показника січня 2024 року (мінімум порівняно з 2022-2023 роками)
5	Мінімальні нормативи достатності капіталу : Н 1, млн . грн	200
6	Мінімальні нормативи достатності капіталу : Н 2, млн . грн	10
7	Мінімальні нормативи достатності капіталу : Н 3, млн . грн	7

* CIR - відношення операційних витрат до операційного прибутку за звітний період.

Джерело: [34].

Аналіз із використанням функції Солве Ексель (Solver Excel) (рисунки 5.7) показав, що окремі великі українські банки, такі як Credit Agricole, ПУМБ та Ощадбанк, можуть зіткнутися з проблемами виконання вимог моделі. Це означає, що цим банкам, можливо, доведеться покращити свої фінансові показники або скорегувати свої інвестиційні стратегії, щоб виділяти більше ресурсів на цифровізацію.

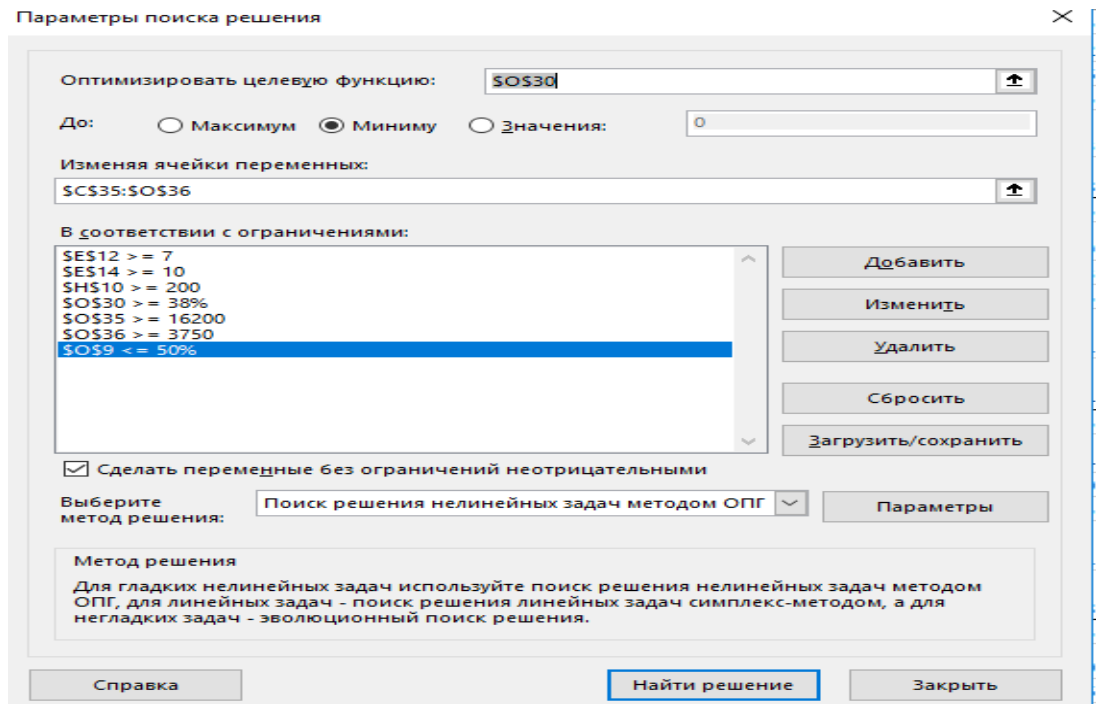


Рис. 5.7. CIR-моделювання за допомогою програми «Solution Finder» (фрагмент)

Джерело: складено автором

Дослідження динаміки і стану загального рівня ліквідності банківської системи та окремих банків (проаналізовано п'ять провідних банків з різною структурою власності), показало досить високий рівень: за останні роки коефіцієнти LCR значно перевищили нормативний поріг, а на частку високоліквідних активів припадає майже 46 % чистих активів, що свідчить про достатні акумульовані фінансові ресурси в банківській системі [210].

Результати аналізу свідчать про те, що показники LCR у всіх проаналізованих банках перевищують нормативні вимоги у два-три рази. Державні банки (Ощадбанк у 2022 році та Приватбанк у 2023 році) [215; 286] демонструють високий рівень накопичення ліквідних активів у всіх валютах.

Банки з іноземним капіталом (Креді Агріколь та Укрсиббанк) [324; 379] мають менші пули ліквідних активів в Україні, але спостерігається тенденція до їх збільшення. Приватний ПУМБ має достатній рівень високоліквідних активів, але вони зосереджені переважно в іноземній валюті. Важливо зазначити, що тенденція до орієнтації нагромадження ліквідних активів в іноземній валюті спостерігається в усіх банках, незалежно від структури власності. Високий рівень ліквідності банківської системи свідчить про наявність ресурсів для фінансування розвитку цифрового простору та його впровадження у фінансові відносини.

Ефективність використання банками наявних ресурсів відображається на їх прибутковості (показник ROE (Return on Equity)). Дані свідчать, що протягом періоду воєнного стану державні банки (ПриватБанк, Ощадбанк) продемонстрували зниження прибутковості в порівнянні з середніми показниками по українській банківській системі. Окремі проаналізовані банки мають рентабельність майже втричі (ПУМБ, Укрсиббанк) і в 9,8 рази (Credit Agricole) вище за середній ROE по сектору (рисунок 5.8). Це свідчить про достатньо високу здатність банків генерувати чистий прибуток і, відповідно, про їх потенціал фінансового забезпечення процесів цифровізації фінансової системи.

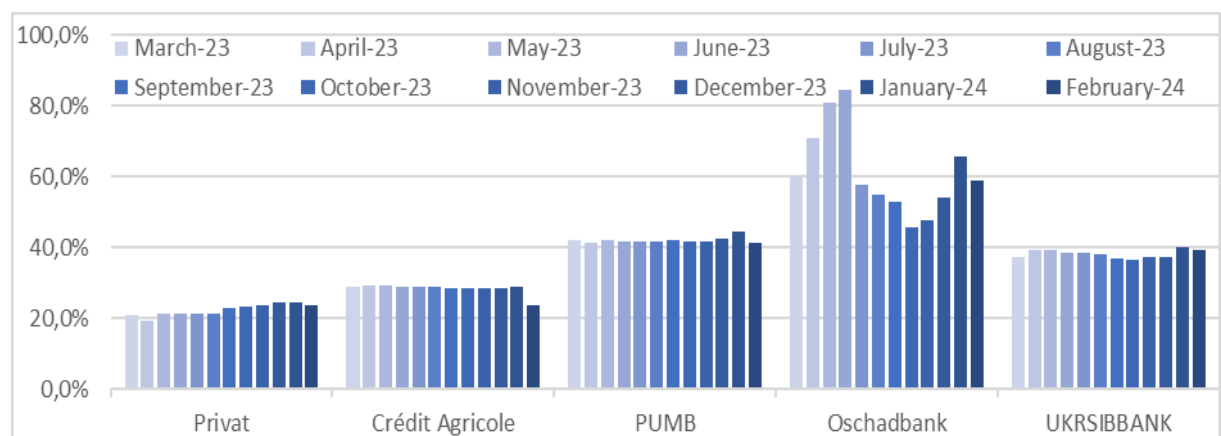


Рис. 5.8. Динаміка ефективності бізнесу (CIR) окремих системних банків.

Джерело: офіційні сайти українських банків [379; 215; 286; 324; 216; 400].

Завдяки високим прибуткам у 2023 році банки активно нарощували свій капітал, внаслідок чого показник адекватності регулятивного капіталу для досліджуваних банків перевищив нормативні значення у 2–10 рази. За даними НБУ, середньозважений норматив достатності основного капіталу у 2023 склав майже 15 %, а достатності регулятивного капіталу – понад 25 %. Показники адекватності основного капіталу фінустанов, які володіють понад двома третинами активів сектора, перевищують 12 % (нормативне значення – 7 %). Це свідчить про високу кредитну спроможність банківського сектору. [37].

Згідно з результатами аналізу, банки з іноземним капіталом, демонструють найкращі показники ефективності бізнесу (CIR), а державні банки демонструють й тенденцію до зниження відповідних показників. Загалом динаміка CIR досить мінлива лише в Ощадбанку, тоді як інші банки демонструють практично стабільну тенденцію CIR, що позитивно впливає на зростання фінансового потенціалу банківської системи.

Результати моделювання за допомогою функції «Solver» Excel показали, що для досягнення цільового показника ефективності при дотриманні всіх умов і обмежень банкам необхідно збільшити операційний дохід в 1,5–2 рази, одночасно стримуючи витрати (рисунк 5.9).

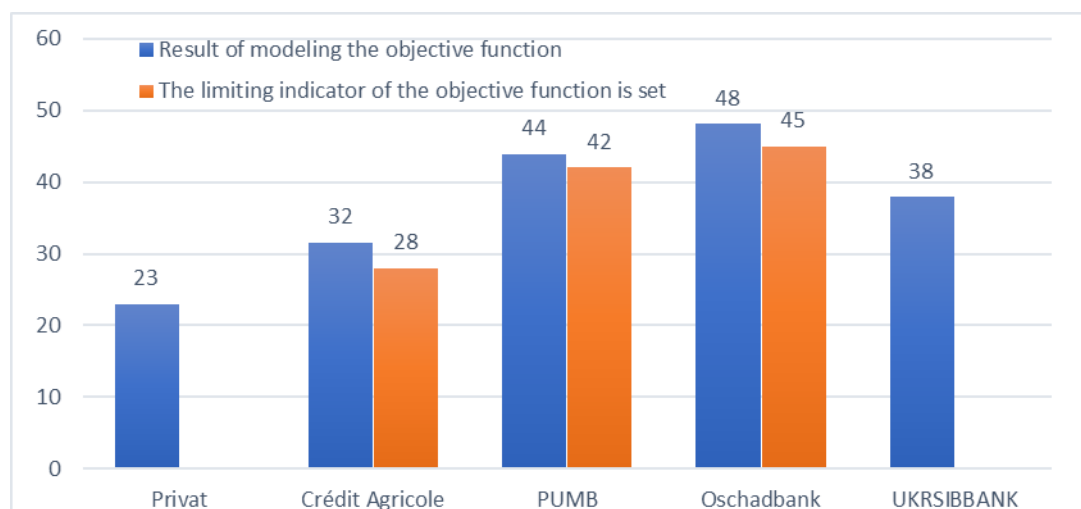


Рис. 5.9. Порівняння результатів моделювання показника CIR,% з його граничним цільовим значенням для окремих системних банків

Джерело: офіційні сайти українських банків [379; 215; 286; 324; 216; 400].

Таким чином, аналіз показників ліквідності, прибутковості, дотримання нормативів достатності капіталу та ефективності діяльності українських банків свідчить про їх достатньо стабільний фінансовий стан, насамперед приватних банків та банків з іноземним капіталом. Накопичений фінансовий потенціал при збереженні позитивних тенденцій до його збільшення та обмеженості напрямків прибуткового інвестування (за винятком ринку державних цінних паперів) може бути спрямований у цифровізацію фінансової системи. З одного боку, це відповідає логіці розвитку фінансового та цифрового простору, а з іншого – вимагає підтримки з боку держави у вигляді відповідних стимулів та заходів ризик-менеджменту.

Пріоритетність завдання фінансування цифровізації фінансової системи обумовлюються на порядок вищою ефективністю цифрових фінансових послуг, де поєднано декілька фінансових послуг у складі комбінованого фінансового продукту, або внаслідок доповнення фінансового продукту/послуги інструментом з іншої (нефінансової чи неекономічної) галузі. Це підвищує їх зручність і доступність, забезпечує фінансову інклюзивність та формує додаткові джерела створення вартості для прискореного економічного зростання на власній фінансовій основі. Мета діяльності і спосіб отримання прибутку для банку у фінансово-цифровому просторі – це задоволення якомога більшого переліку потреб клієнтів, пропонуючи їм максимальну кількість різноманітних продуктів і фінансових послуг. А цифрові технології дозволяють зробити їх максимально доступними та зручними для споживачів, які зможуть ними користуватися з мінімальними зусиллями та витратами. Максимальне охоплення кола потреб споживачів досягається шляхом цифрового маркетингу на основі аналізу великої кількості даних з усіх доступних джерел, що дозволяє ідентифікувати та прогнозувати максимальну кількість клієнтських запитів.

Таким чином, у сучасному фінансово-цифровому просторі тенденція розвитку цифрових банківських послуг та поширення віртуальних активів є

взаємопов'язаними проявами розвитку фінансової інклюзії, сила якої залежить від сприйняття користувачами блокчейну та криптовалют. Результати проведеного нами та опублікованого в статті [365] кореляційного аналізу виявили зворотну кореляцію між кількістю відкритих рахунків у фінансових установах і часткою власників криптовалют (табл. 5.6).

Таблиця 5.6

Результати регресійного аналізу між часткою населення, що не має банківського обслуговування, та індексом впровадження криптовалют

	BETA	Standard error	B	Standard error	t(33)	p-value
Постійні коефіцієнти			0,003854	0,158983	0,024239	0,980808
Частка небанківського населення	0,376124	0,161295	0,386724	0,165841	2,331900	0,025957

Джерело: [365]

Результати регресійного аналізу, представлені в таблицях 5.7 і 5.6, також демонструють статистично значущий зв'язок між часткою населення, що не має банківського обслуговування, та індексом впровадження криптовалют (табл. 5.6), а також між відсотком наявності рахунків у фінансових установах або у постачальників послуг мобільних грошей та часткою власників криптовалют, табл. 5.7.

Таблиця 5.7.

Результати регресійного аналізу між відсотком наявності рахунків у фінансових установах або у постачальників послуг мобільних грошей та часткою власників криптовалют

	Standard error	B	Standard error	t(29)	p-value	Standard error
Постійні коефіцієнти			-0,015373	0,166392	-0,09239	0,927024
Наявність рахунку у фінансовій установі або у постачальника послуг мобільних грошей, %	-0,426153	0,167989	-0,404036	0,159271	-2,53679	0,016827

Source: calculated by the author

Близько 14 % варіації індексу впровадження криптовалют можна пояснити змінами в частці населення, що не має банківського обслуговування. Зі зростанням частки населення, яке не має доступу до банківських послуг, кількість власників криптовалют зростає: коли частка населення без банківських послуг збільшується на одну одиницю, Crypto індекс прийняття збільшиться на 0,376124. Тобто, чим більше людей мають рахунки у фінансових установах, тим менша кількість власників криптовалют, і навпаки. Проведений аналіз доводить, що чим нижчий рівень фінансової інклюзії в країні, тим вищою може бути швидкість впровадження віртуальних активів. Це має бути враховано в політиці вітчизняних регуляторів щодо поширення віртуальних активів та стимулювання фінансової інклюзії.

Таким чином, ключова роль інноваційних технологій в процесі цифрової трансформації фінансової системи полягає у створенні потужного синергетичного імпульса, який стає основою для посилення її стимулюючої ролі в економічному розвитку. Для повного використання цього стимулюючого потенціалу необхідно оновити форми і методи фінансової політики адекватно специфіці діяльності фінтех-компаній, способам надання і використання цифрових фінансових продуктів і послуг, поширенню криптовалют, зокрема:

спрямувати фінансові ресурси (через фінансовий ринок та бюджетний розподіл) у пріоритетні напрями економічного розвитку, зміцнює та розширює фінансовий базис економічного зростання;

інтегрувати фінансові та цифрові елементи в рамках створення фінансової системи, яка стимулює інновації, підвищує ефективність та посилює фінансову стабільність країни. Це забезпечує просторово скоординований набір методів і механізмів для фінансового забезпечення реформ та створення сприятливих умов для бізнесу та суспільства на основі цифрових технологій;

сприяти цифровізації банківських послуг та процесів, що підвищує інвестиційну привабливість сфери Фінтех і сприяє подальшому технологічному розвитку фінансової системи;

легалізувати віртуальні активи (криптовалюти) та прийняти Закон «Про віртуальні активи» в контексті розробки гнучкої нормативно-правової бази для оподаткування доходів від операцій, що дозволить:

забезпечити додаткові надходження до бюджету, що може становити до 1 % доходів зведеного державного бюджету (за приблизними оцінками);

протистояти викликам тіньової економіки;

розширити інвестиційні можливості для бізнесу та населення в нестабільний період.

Висновки до розділу 5

Дослідження проблем і викликів, що постали перед вітчизняною економікою у період воєнного стану, засвідчило пріоритетність завдання зміцнення та розширення внутрішнього фінансового базису як стратегічної мети розвитку фінансової системи України. Це вимагає не лише стабілізації параметрів та підвищення стійкості фінансової системи, але й розробки стратегії фінансового забезпечення, орієнтованої на спрямування фінансових ресурсів у пріоритетні напрями економічного розвитку. Інтеграція цифрових технологій у фінансові відносини в рамках фінансово-цифрового простору є критично важливою для підтримки фінансових інновацій та модернізації фінансової системи, підвищення її ефективності, дозволяючи просторово координувати фінансове забезпечення реформ та створювати сприятливі умови для їх реалізації на основі цифрових технологій.

2. Ключові шляхи посилення внутрішнього потенціалу фінансової системи лежать в площині задіяння нових джерел фінансових ресурсів та

ефективного використання вже наявних шляхом активізації функціонування механізмів фінансового ринку. В дослідженні обґрунтовано, що суттєва криптовізація фінансової системи України супроводжується значними бюджетними втратами через відсутність належного оподаткування трансакцій з віртуальними активами. Оцінка потенціалу відповідних податкових надходжень засвідчила, що навіть за умов невизначеності та волатильності ринку віртуальних активів, застосування податку на доходи (приріст капіталу) та податку на фінансові трансакції з криптовалютами має значний потенціал збільшення додаткових надходжень до бюджету. За результатами аналізу зарубіжного досвіду визначено доцільність впровадження гнучкої нормативно-правової бази системи оподаткування доходів від операцій з віртуальними активами, що ґрунтується на принципі нейтралітету (оподаткування криптоактивів аналогічно традиційним фінансовим активам). Комплексне регулювання та оподаткування операцій з віртуальними активами не лише збільшить неборгові доходи бюджету, а й сприятиме виведенню крипто-операцій з тіні, залученню міжнародних гравців на український ринок та підвищенню довіри до фінансової системи. Це, у свою чергу, зміцнить внутрішній фінансовий базис держави, створить нові можливості для інвестицій та інновацій, що є критично важливим для розширення інклюзивних джерел фінансування відбудови й розвитку реального сектору економіки.

3. Поглиблений аналіз специфіки фінансово-цифрового простору дозволив встановити, що вона пов'язана з просторово-часовими характеристиками фінансових трансакцій: пришвидшенням перебігу фінансових процесів, обігу капіталу, зміною характеристик (персоналізацією) фінансових послуг. Результативне посилення невизначеності і мінливості розвитку фінансової системи вимагає удосконалення регуляторних підходів. Обґрунтовано, що внаслідок складності та не лінійності мережевих зв'язків між фінансовими установами у фінансово-цифровому просторі механічне збільшення обсягів капіталу не є

достатньо ефективним засобом забезпечення фінансових установ від кризи. Задовольнити вимоги до ефективного регулювання в умовах цифрової мінливості спроможний принципово новий регуляторний підхід RegTech, який збалансовує швидкість поширення технологій та обробки інформації як основи здатності фінансових установ вчасно та адекватно реагувати на швидкі зміни фінансово-цифрового та регуляторного середовища за збереження їх спроможності до кредитної підтримки економіки. В роботі визначені особливості RegTech, до яких віднесено вихід їх за рамки спостереження та простих статистичних перевірок та переміщення в площину безперервної в реальному часі взаємодії регуляторів та фінансових компаній.

4. Моделювання спроможності вітчизняних банків до подальшого розвитку фінансового потенціалу з урахуванням індексу ділових очікувань, змін у регулюванні операційних доходів і витрат, а також з огляду на необхідність дотримання регуляторних нормативів, засвідчило, що банки накопичили достатні фінансові ресурси для забезпечення процесів цифровізації фінансових відносин в Україні. Для його використання необхідно сформулювати відповідні умови, насамперед збереження фінансової стабільності та підвищення стійкості фінансових установ, розвиток системи державних стимулів і гарантій інвестування в періоди високих воєнних ризиків. Паралельно зі стимулюванням банків до кредитування важливо зосередитися на впорядкуванні ринку віртуальних активів як альтернативного напрямку поглиблення фінансової інклюзії. Регресивний аналіз наслідків поширення технології блокчейн засвідчив існування оберненої залежності між користувачами банківських послуг і власниками віртуальних активів у сучасному фінансово-цифровому просторі. На цій основі обґрунтовано значення розвитку цифрових фінансових активів як інноваційного напрямку модернізації фінансової системи і зміцнення внутрішнього фінансового базису економічного зростання.

Основні результати розділу опубліковані в наукових працях автора [16; 19; 23; 22; 32; 33; 34; 36; 37; 41; 365]

У розділі використовувалися публікації інших авторів [50; 57; 68; 76; 77; 89; 105; 113; 128; 129; 132; 148; 153; 159; 163; 167; 169; 173; 175; 176; 181; 186; 195; 197; 207; 210; 215; 216; 226; 243; 244; 246; 252; 254; 258; 261; 271; 276; 278; 286; 291; 292; 306; 308; 314; 318; 322; 301; 308; 310; 324; 332; 346; 351; 353; 354; 355; 356; 357; 359; 362; 363; 367; 373; 375; 377; 379; 380; 381; 382; 391; 393; 397; 400; 403; 407; 420; 425; 429; 430; 435; 444; 449; 456; 457; 461; 465; 473; 476; 478; 480; 481; 482; 485; 486; 487; 491; 495]

ВИСНОВКИ

У дисертації здійснено теоретичне узагальнення і запропоновано нове вирішення науково-практичної проблеми – поглиблення теоретико-методологічних засад формування адаптаційних властивостей фінансових відносин у фінансово-цифровому просторі України та розробка на цій основі практичних рекомендацій, спрямованих на розвиток фінансової системи. Результати наукового дослідження дозволили зробити такі висновки.

1. Обґрунтовано, що теоретико-методологічний базис забезпечення ефективного розвитку фінансової системи повинен детермінуватися:

- 1) поєднанням розмежування та взаємної узгодженості сутнісних і змістовних характеристик фінансових понять, що відображають окремі функціонально своєрідні ланки фінансових відносин; 2) категоріальною визначеністю поняття фінансової системи, що забезпечується сукупністю підходів, серед яких: сутнісний – при розкритті природи фінансової системи; структурний – для дослідження внутрішніх джерел її розвитку функціональний – для пояснення її призначення; системний – для забезпечення цілісності та стратегічного розвитку; 3) використанням просторового підходу як єдності фінансового і цифрового просторів, відображеної у запропонованому понятті «фінансово-цифровий простір»;
- 3) структуризацією фінансової системи крізь призму її підсистем як системоутворюючих форм організації фінансових відносин, та положеннями, покладеними в основу запропонованого інтегрованого поняття фінансової системи, а саме про: а) відносну незалежність окремих структур фінансової системи, обумовлену власними властивостями фінансових відносин, які вони відображають; б) чинники взаємозв'язків окремих структур фінансової системи, які й породжують проблему її цілісності; в) здатність організовуватися в самостійні системи; 4) першочерговим цілепокладанням, передбачаючи трактування цілі як явища і як процесу. Ідентифіковані на цій

основі цілі фінансової політики і фінансової системи завдяки їх взаємоузгодженості сприяли визначенню ознак-орієнтирів розвитку фінансової системи та здатні надати нового формату пошукам балансу між поставленими цілями і потенціалом цієї системи.

2. У ході теоретичної конкретизації виокремлені ряд принципових властивостей категорій цілісність і стійкість. Визначено, що вирішення проблем цілісності і стійкості фінансової системи перебуває під істотним впливом її здатності реагувати на зміни шляхом адаптації до них структури і властивостей, не втрачаючи при цьому власних характеристик. Встановлено, що на характер і силу змін здатні впливати, по-перше: а) співвідношення між перевагами та ризиками у процесах фінансиалізації та цифровізації; б) структурний аспект цифровізації, в складі його технологічного та інформаційного елементів, які тісно пов'язані між собою, проте мають і власну динаміку, по-друге, поступове формування потужного тренду розвитку переважно на власній фінансовій основі. Врахування і маневр такими властивостями здатні трансформувати їх вплив на стан та рівень мінливості фінансово-цифрового простору і відповідну раціоналізацію структури фінансової системи.

3. Встановлено, що успішне функціонування фінансової системи відображається насамперед через ефективність її фіскальної підсистеми. Визначені проблеми, які негативно впливають на ефективність цієї підсистеми. Вони пов'язані з недостатніми: 1) взаємозалежністю її складових зі структурою і реальними загальноекономічними пропорціями та результатами діяльності, вимога, яка згідно світової практики, є завжди незмінною; 2) зв'язком дохідної складової бюджетної і податкової систем з видатковою як орієнтиру ефективності бюджету на принципах фінансової дисципліни та ефективного розподілу ресурсів; 3) рівнем інтегрованості законодавства, бюджетного планування, звітності уряду з Міжнародними стандартами вищих органів фінансового контролю (ISSAIs), вимогами та стандартами ЄС.

4. Аналіз практики застосування бюджетно-податкових інструментів в умовах воєнного часу засвідчив суперечність між завданнями збереження поточної стабільності фінансової системи (шляхом її адаптації до кризових викликів) і забезпечення довгострокової стійкості (на основі внутрішнього фінансового потенціалу). Збереження відносної стабільності бюджетної сфери відбувається без зростання ВВП завдяки збільшенню надходжень до бюджету за рахунок зростання доходів від зовнішньої допомоги та імпортової складової внутрішнього споживання, що загрожує різким згортанням податкових платежів, бюджетною кризою та втратою стійкості фінансової системи. Доведена необхідність посилення регулюючої ролі держави, адаптації бюджетно-податкового інструментарію до зовнішнього середовища, не втрачаючи орієнтир на концептуально визначені довгострокові цілі. Це включає перегляд існуючих підходів до: а) оподаткування, зокрема, в частині цифрових послуг, електронної комерції, криптовалют та інших нових видів економічної діяльності; б) прогнозування податкових надходжень і оптимізації бюджетного планування, що демонструють недостатній рівень бюджетної прозорості й достовірності бюджетного планування шляхом активізації застосування штучного інтелекту, використання блокчейн-технологій, електронних рахунків та урядування; в) екстраполяції сутнісних характеристик традиційного інструментарію на пріоритет розвитку на власній фінансовій основі.

5. Визначено напрями підвищення ролі фіскальної підсистеми в забезпеченні стійкості фінансової системи: 1) відхід від обмеження розгляду фіскальної підсистеми аналізом бюджетної і податкової складових; 2) стимулювання залучення фінансових ресурсів з усіх можливих джерел і застосування бюджетно-податкових інструментів, ураховуючи особливості формування державних фінансів у воєнній і повоєнній державі згідно кращих зарубіжних практик; 3) зміцнення фіскальної спроможності за рахунок підтримки бізнесу, його ключових галузей, що забезпечують життєздатність економіки під час війни та слугуватимуть основою

повоєнного відновлення, нарощуючи власний фінансовий потенціал; 4) розгляд боргової політики як окремого, самостійного структурного елементу фінансової підсистеми, удосконалення якого передбачає мінімізацію ролі державного боргу в накопиченні кризового потенціалу фінансової системи, максимізацію використання залучених боргових ресурсів на розвиток вітчизняного бізнесу, зниження вартості обслуговування боргу та його реструктуризацію шляхом залучення довгострокових пільгових кредитів, збільшення частки грантів.

6. На засадах з'ясування сутності та прикладної значущості для розвитку фінансової системи доведена необхідність виокремлення у її складі фінансово-кредитної підсистеми, що ґрунтується на врахуванні: а) відносної незалежності відносин в процесі руху фінансово-кредитних ресурсів та їх ролі для формування фінансового базису держави і суб'єктів економіки; б) зміни напрямів трансформації цієї підсистеми у фінансово-цифровому просторі, що формують нові джерела прибутковості фінансових установ, які обумовлені змінами сутності вартісних відносин і переорієнтацією ланцюжків створення вартості на персоналізацію фінансових продуктів, фінансову інклюзію та оцифрування найдрібніших фінансових послуг.

7. Виділено технологічний, організаційний, маркетинговий аспекти цифрової трансформації фінансово-кредитної підсистеми, тісний взаємозв'язок яких забезпечує конвергенцію характеристик різних фінансових продуктів, підвищує конкурентоспроможність і адаптивність фінансово-кредитних установ. Окреслено переваги еволюції традиційних бізнес моделей фінансово-кредитних організацій у платформи і екосистеми, що покращує їх функціональну спроможність та сприяє кращому задоволенню потреб економічних агентів у фінансових ресурсах, зміцнюючи фінансовий базис країни. Визначені шляхи підвищення прибутковості і ефективності проведення фінансово-кредитних операцій на основі прискорення обігу капіталу, покращення управління ризиками на основі інноваційних технологій, зниження витрат на заробітну плату за рахунок

автоматизації та роботизації процесів, персоніфікації, доступності та зручності фінансових послуг і кращого задоволення потреб споживачів, що сприятимуть стійкості фінансової системи країни.

8. За результатами дослідження ролі фінансово-кредитної підсистеми у забезпеченні процесів інвестування виявлено тісний взаємозв'язок між підходами, що дозволяють оптимізувати такі процеси шляхом, по-перше, визначення найбільш привабливих для інвесторів сфер і реалізації низки стимулюючих державних заходів у частині застосування інноваційних підходів і цифрових фінансових методів, по-друге, активізації пошуків інвестиційного потенціалу суб'єктів економіки для його спрямування у сектор фінтех, що сприятиме розвитку інвестиційних джерел та інструментарію в єдності з можливостями поглиблення рівня цифровізації окремих підсистем та фінансової системи загалом.

9. Наголошено на визначальній ролі фінансового ринку для розвитку фінансової системи, який за рахунок переміщення фінансових ресурсів здатен впливати на всі її підсистеми. З'ясовано, що виконанню цих завдань перешкоджають глибокі інституційно-просторові дисбаланси, притаманні сучасному фінансовому ринку, які призводять до його функціональної ерозії і він не в змозі ефективно забезпечити фінансовими ресурсами потреби економічних суб'єктів. Ключовими перешкодами, які визначають дисфункціональність фінансового ринку визначено: домінування банківських депозитів з точки зору механізмів залучення заощаджень домогосподарств на ринок; «ефект витіснення» державними цінними паперами боргових фінансових інструментів приватних емітентів; стагнація біржового ринку цінних паперів; де-факто відмова публічних акціонерних товариств від використання переваг цієї організаційно-правової форми бізнесу; номінальна присутність іноземного капіталу на ринку акцій; ресурсно-функціональне домінування банків на тлі стагнації багатьох типів фінансових інституцій.

10. Детерміновано причини та наслідки сегрегації фінансових посередників на фінансовому ринку України. Встановлено, що сегрегація фінансового посередництва має три рівні прояву: інституційний, що визначена суттєвою різницею у фінансовому потенціалі різних видів фінансових інституцій; продуктовий/інструментарний внаслідок суттєвих розбіжностей у розвитку окремих ринків фінансових інструментів та фінансових послуг; регуляторний через непослідовність держави у питанні регулювання діяльності різних видів фінансових інституцій. Сегрегація спотворює роль фінансового посередництва на фінансовому ринку України, знижує рівень фінансової інклюзії для інших його учасників, а також формує умови для реалізації опортуністичних корпоративних стратегій.

11. Обґрунтовано ключові заходи у розрізі основних груп учасників фінансового ринку, спрямовані на посилення його ролі як підсистеми фінансової системи нашої держави. Встановлено, що для активізації домогосподарств держава мусить підвищити фінансову та цифрову грамотність, розширити фінансову інклюзію та забезпечити ефективність системи захисту прав інвесторів та споживачів фінансових послуг. Для сектору нефінансових корпорацій необхідно розширити доступ до зовнішніх джерел фінансування, сформувати дієвий біржовий ринок цінних паперів та забезпечити захист прав акціонерів. Подальша активізація фінансових інституцій має ґрунтуватися на ефективному наглядові за їх діяльністю, формуванні та впровадженні стандартів кібербезпеки, зниження можливостей для реалізації опортуністичних стратегій, зокрема, стратегій мінімізації податкових платежів. Держава, як учасник фінансового ринку, має сформувати відповідне інституційне середовище його розвитку, забезпечити ефективний фінансовий менеджмент підприємств державного сектору економіки, докласти максимальних зусиль для стабілізації державного бюджету.

12. Визначено, що стратегічно-концептуальне обґрунтування розвитку фінансової системи включає: 1) пріоритет розробки стратегії фінансового

забезпечення, яка об'єднуючи забезпечувальні властивості, сприяє узгодженості між обраною цільовою орієнтацією та визначеністю необхідних фінансових ресурсів як передумови успішності розвитку в сучасних умовах; 2) розвиток фінансової системи в площині модернізації, за якої можливі якісні зміни за нетривалий період часу, а її завдання полягає у формуванні відповідної основи для подальшого переходу до вищого за масштабами, значимістю поставлених завдань і майбутніми очікуваннями рівня розвитку; 3) концепцію стійкості фінансової системи, яка базується на виокремленні руху до її забезпечення на власній основі не просто як невід'ємної, а самостійної прикмети, що дозволяє розширити напрями використання потенціалу фінансових відносин у режимі реального часу і в перспективі, зменшивши залежність від зовнішніх потоків капіталу, базуючись на ефективності і конкурентоспроможності національного бізнесу.

Встановлені детермінанти модернізованої (відповідно сучасного стану фінансово-цифрового простору) моделі розвитку фінансової системи, серед яких: 1) принципи, на яких засновані відповідні сутнісні і змістовні ознаки; 2) властивості фінансової системи: структурованість, стійкість, інноваційність, ресурсна декомпозиція, адаптивність, модернізаційне оновлення; 3) форма моделі: лінійна, нелінійна, причинно-наслідкова; 4) механізми: інтеграційні, адаптивні, цифрові, балансуєчі; 5) джерела: спеціальні державні фонди, ресурси приватних інститутів, ланцюжки доданої вартості, галузеві прибутки, іноземні інвестиції, міжнародне співробітництво.

13. Визначено, що категорією, яка поєднує оновлений формат теоретико-методологічної концептуалізації з напрямками розвитку механізмів адаптації є сукупний фінансовий потенціал. Аргументовано, що його значимість і рух полягають в наступному. По-перше, він задає вектор стійкості фінансової системи як визначальної ознаки її оновленої моделі. По-друге, його нарощування є ключовим засобом формування фінансового

базису відновлення та подальшого поступу як генеральної мети стратегічного розвитку фінансової системи. По-третє, алгоритм руху цього потенціалу повинен ґрунтуватися на концепції адаптивно-стійкого розвитку, заснованої на наукових підходах та оцінці забезпечуючих і регулятивних властивостей: а) внутрішніх джерел (закладених у використанні трансформаційних змін у фінансових відносинах на основі сутнісного, структурного, функціонального та системного наукових підходів); б) зовнішніх ринків капіталу (в межах їх економічної доцільності); в) регуляторного ландшафту для підтримки завдань, визначених обраною стратегією.

14. Доведено, що трансформація процесу регулювання фінансової системи у напрямі формування співробітництва між центральними регуляторами та фінансовими установами на основі регуляторних технологій покликана до збалансування цілей забезпечення фінансової стабільності і стійкості фінансових установ до ризиків та збереження їх спроможності до кредитної підтримки економіки. Упередження кризових ситуацій визначило способи підвищення стійкості фінансових установ через: 1) нарощування їх капіталу та покращання його якості шляхом підвищення нормативів капіталу та резервування; 2) перегляд вимог до структури активів і пасивів; 3) розвиток систем страхування і диверсифікації ризиків. Як наслідок були сформовані надпотужні системні фінансові установи, чиї диверсифіковані зв'язки з багатьма установами фінансової системи та з реальним сектором економіки, надмірно посилили їх вплив у фінансовій системі та актуалізували завдання появи нових нормативних вимог до капіталу системно-важливих банків. Підвищенню гнучкості фінансових установ сприяли розробка і застосування спеціальних технологій RegTech, особливістю яких є вихід за рамки спостереження і простих статистичних перевірок у площину безперервної в реальному часі взаємодії регуляторів і фінансових компаній формує потужний синергетичний ефект.

15. На засадах нагромадження потенціалу фінансової системи для формування фінансового базису економічного розвитку обґрунтовано, що джерела власного фінансового потенціалу лежать в площині: 1) оптимізації взаємовідносин в окремих підсистемах через: рух їх доходів (утворення, розподіл та перерозподіл); внесок у формування фінансового базису держави; відмінності у стимулюванні фінансових потоків; 2) комплексності – пріоритетної прикмети оновленого розвитку фінансової системи, що забезпечується об'єднанням таких рис як адаптаційність (мінімізація сформованих ризиків до порушених тенденцій), активізація (пошуки, оцінка і використання існуючих економічних потужностей і потенціалу), фокусування (на стимулюючій дії нагромадження власних ресурсів як рушійної сили якісного нового стану розвитку); 3) інновативності, узгодженості з цифровими рішеннями, масштабуванні віртуальних інструментів і цифрової модернізації методів управління фінансовою системою як основи переходу до автономного фінансового контуру, здатного функціонувати в умовах геополітичної нестабільності; 4) балансу між інтересами держави та інвесторів у напрямку підтримки створення ринків капіталу, формування не боргового способу наповнення бюджету, що підтверджують: а) розрахунки можливого обсягу податкових надходжень від оподаткування доходу від операцій з криптовалютами як інвестиційного активу; б) моделювання спроможності, зокрема банків, спрямувати достатній фінансовий потенціал на розвиток цифровізації фінансових відносин в Україні.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. 100 грантів по 5 000 євро від EU4 Business – допомога українському мікробізнесу https://www.eeas.europa.eu/delegations/ukraine/100-%D0%B3%D1%80%D0%B0%D0%BD%D1%82%D1%96%D0%B2-%D0%BF%D0%BE-5-000-%D1%94%D0%B2%D1%80%D0%BE-%D0%B2%D1%96%D0%B4-eu4business-%E2%80%93%D0%B4%D0%BE%D0%BF%D0%BE%D0%BC%D0%BE%D0%B3%D0%B0%D1%83%D0%BA%D1%80%D0%B0%D1%97%D0%BD%D1%81%D1%8C%D0%BA%D0%BE%D0%BC%D1%83-%D0%BC%D1%96%D0%BA%D1%80%D0%BE%D0%B1%D1%96%D0%B7%D0%BD%D0%B5%D1%81%D1%83_uk?s=232
2. Андрущенко В. Л. Фінансова думка Заходу у XX столітті: теоретична концептуалізація і наукова проблематика державних фінансів. Львів: Каменярь, 2000.
3. Аналіз ринку. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку*. URL. <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/>
4. Атаманчук З., Макогін З. Моделі корпоративного управління: світовий досвід та проблеми формування в Україні в умовах сучасних викликів та загроз. *Економіка і організація управління*. 2022. № 2(46). С. 67–75.
5. Бабіченко В. В. Аналіз формування дохідної бази Державного бюджету України та оцінка бюджетних ризиків. *Modern economics*. 2019. № 14. С. 19–25.
6. Базилевич В. Д., Баластрик Л. О. Державні фінанси : навч. посіб. Вид. 2-ге, [доп. і перероб.] / за заг. ред. Базилевича В. Д. Київ : Атіка, 2004. С. 227.

7. Базилевич В. Д., Ільїн В. В. *Метафізика економіки*. Київ. 2007. 718 с.
8. Бардаш С. В., Баранюк Ю. Р. Поняття і склад публічних фінансів як об'єкта державного фінансового аудита. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2016. Вип. 6. Ч. 1. С. 34–37.
9. Баталова О. А. Концептуальна схема емісійної політики підприємства. URL: dspace.nuft.edu.ua
10. Баюра Д. Удосконалення корпоративного управління в умовах глобалізації. *Вісник економічної науки України*. 2012. № 1. С. 23–26.
11. Белінська Я. В., Биховченко В. П. Фінансова стабільність: сутність та напрями забезпечення. *Стратегічні пріоритети*. 2010. № 4. С. 57–67
12. Бескид Й. М. Бюджетні фінансування та їх напрями. Тернопіль : Карт-бланш. 2000. 85 с
13. Бец О. Економічні та соціальні ефекти державного боргу. Ринок цінних паперів України. 2014. № 9-10. С. 125–136.
14. Білоцерківець О., Бондаренко Р., Голованенко М. Дубровський В., Шигаєва Т. Соціально-економічні наслідки приватизації державного майна в Україні: перші десять років. 2004. К.: Центр соціально-економічних досліджень CASE-Україна. 190 с.
15. Бірюк Д. Інституційно-просторові дисбаланси та функціональність вітчизняного фінансового ринку. *Сталий розвиток економіки*. 2025. № 1. DOI: [https://doi.org/10.52058/2708-7530-2025-2\(56\)-723-731](https://doi.org/10.52058/2708-7530-2025-2(56)-723-731) <http://perspectives.pp.ua/index.php/np/article/view/20748>
16. Бірюк Д. О. RegTech як парадигма регулювання у фінансово-цифровому просторі: причини появи та особливості прояву. *Причорноморські економічні студії*, № 87. 2024. С. 103-107.
17. Бірюк Д. О. Боргові інструменти підтримки стабільності фінансової системи України в період воєнного стану. *Бізнес Інформ*. 2025. № 2. С. 746–746. <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2025-2-746-746>

18. Бірюк Д. О. Теоретичні засади інвестиційної безпеки держави. *Економіка та суспільство*. 2024. № 65. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/4454>
DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-65-53>
19. Бірюк Д. О. Диджиталізація як фактор посилення ролі фінансового ринку у фінансовій системі України. *Економіка та суспільство*. 2025. № 71. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/5616> DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-71-145>
20. Бірюк Д. О. До питання змістовної оцінки та взаємозв'язку ключових характеристик формування і реалізації фінансової політики. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»: науковий журнал*. Острог : Вид-во НаУОА, 2023. № 30 (58) С. 30–34
21. Бірюк Д. О. До питання посилення ролі банківської системи в економічному розвитку України під час воєнного стану. «Сучасні тенденції розвитку фінансових та інноваційно-інвестиційних процесів в Україні» : VIII Міжнародна науково-практична конференція (6–7 березня 2025 року, м. Вінниця). URL: <https://conferences.vntu.edu.ua/index.php/fiip/fiip2025/paper/viewFile/23279/19263>
22. Бірюк Д. О. До питання узгодженості використання фінансових інструментів та інтересів суб'єктів економіки. «Стратегія розвитку України: фінансово-економічний та гуманітарний аспекти» : X Міжнародна науково-практична конференція (20 жовтня 2023 р., м. Київ) Національна академія статистики, обліку та аудиту 20.10.23. С. 41–43.
23. Бірюк Д. О. Залучення фінансово-інвестиційних ресурсів у фінтех сектор фінансової системи України. *Проблеми і перспективи економіки та управління*, № 1 (37), С. 339–349. DOI: [https://doi.org/10.25140/2411-5215-2024-1\(37\)-339-349](https://doi.org/10.25140/2411-5215-2024-1(37)-339-349)

24. Бірюк Д. О. Зарубіжна практика нормативно-правового забезпечення оподаткування операцій з криптоактивами та його значення для України. *Галицький економічний вісник*. 2024. Том 90. № 5. С. 103–112. DOI: https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu2024.05.103
25. Бірюк Д. О. Концептуалізація ключових ознак модернізації фінансової системи України. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»: науковий журнал*. Острог : Вид-во НаУОА, 2025. № 36 (64) С. 62–68.
26. Бірюк Д. О. Основні тренди цифрової трансформації фінансово-кредитної системи. [*«Актуальні проблеми в економіці, фінансах та управлінні»*] : Міжнародна науково-практична конференція (25 жовтня 2023 року, Одеса) <https://researcheurope.org/wp-content/uploads/2023/10/re-25.10.23.pdf>
27. Бірюк Д. О. Передумови цифровізації фінансової системи України. «82–84 Гальчинські читання» : збірник матеріалів Міжнародної наукової конференції (2 листопада 2023 р., м. Київ). Київ : НІСД, 2024. С. 82–83. 152 с. <https://doi.org/10.53679/NISS-confproceed.2023>
28. Бірюк Д. О. Подвійний виклик: Стабільність та кредитування банківської системи України під час воєнного стану. *Причорноморські економічні студії*. Випуск 91/2025. С. 109–116. DOI: <https://doi.org/10.32782/bses.91-17>
29. Бірюк Д. О. Просторові аспекти реалізації потенціалу фінансових відносин. «Фінансова система країни: тенденції та перспективи розвитку» : матеріали X Міжнар. наук.-практ. інт.-конф. (м. Острог, 24 листопада 2023 р.). Острог: Видавництво Національного університету «Острозька академія», 2023. С. 74–77. 350 с.
30. Бірюк Д. О. Реалізація потенціалу оподаткування для розвитку економіки. «Стратегія розвитку України: фінансово-економічний та гуманітарний аспекти» : XI Міжн. наук.-практ. конф. (15.10.2024, м. Київ). Національна академія статистики, обліку та аудиту, Київ, 2024.

31. Бірюк, Д., Россіхіна, Г., Кобильнік, Д., Россіхін, В. і Руснак, А. 2025. Моделювання ефективності фінансової системи в умовах цифрової трансформації податкової політики [«Modelling the financial system efficiency under digital transformation of tax policy: economic perspective»] (Економічний напрям). *Financial and credit activity problems of theory and practice*. 1, 60 (Лют 2025), 249–258. DOI:<https://doi.org/10.55643/fcaptr.1.60.2025.4588>
32. Бірюк Д. О. Стратегічні аспекти розвитку фінансової системи в умовах економічної нестабільності. *Економіка і регіон*. №1 (96), 2025. С. 188–193.
33. Бірюк Д. О. Структурно-функціональний потенціал стратегічного розвитку фінансової системи. *Економіка та суспільство*. 2024. № 60. С. 6–22. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/-article/view/3590> DOI: 10.32782/2524-0072/2024-60-39
34. Бірюк Д. О. Сучасні підходи до забезпечення стійкості фінансової системи в умовах мінливості фінансово-цифрового простору. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»: науковий журнал*. Острог : Вид-во НаУОА, червень 2024. № 33(61). С. 36–40.
35. Бірюк Д. О. Тренди цифровізації окремих складових фінансової системи. *VIA ECONOMICA*. Випуск 3, 2023. С. 15–20. DOI 10.32782/2786-8559/2023-3-2
36. Бірюк Д. О. Функціональний підхід до фінансово-кредитної підсистеми в умовах цифрової трансформації. *Сталий розвиток економіки*, 2024, (2(49)), С. 83-89. <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2024-49-13>
37. Бірюк Д. О. Цифрова трансформація інструментів державного фінансування підприємців у період воєнного стану. «Трансформація фіскальної політики в умовах євроінтеграції» [Електронне видання] : збірник матеріалів XIV Міжнародної науково-практичної конференції

(Ірпінь, 8 грудня 2023 року). Ірпінь : Державний податковий університет, 2024. с. 188-191 (698 с.) PDF-формат.

38. Бірюк Д. О. Цифровізація фінансової системи: можливості, ризики та їх регулювання. [*«Реформування економіки в контексті міжнародного співробітництва: механізми та стратегії»*]: матеріали доповідей Міжнародної науково-практичної конференції (м. Запоріжжя, 6–7 березня 2024 р.). Львів-Торунь : Liha-Pres, 2024. 264 с.

39. Бірюк Д. О., Онишко С. В. Вплив сучасної реальності на функціонування фінансового ринку. *«Актуальні економічні, фінансові та правові питання в умовах євроінтеграції та глобальної конкуренції»* : V Міжнародна науково-практична конференція (27 березня 2025 року м. Ірпінь)

40. Бірюк Д. О., Онишко С. В. Просторові характеристики та зв'язки в системі реалізації потенціалу фінансів у суспільному розвитку. *Електронне видання Державний податковий університет*, 2023. <https://dpu.edu.ua/potochnyi-nomer-zbirnyka-2022?view=article&id=3938&catid=2>

41. Бірюк Д. О., Серебрянський Д. М. Пріоритети та передумови запровадження механізмів оподаткування операцій із криптоактивами в Україні. *Світ фінансів*. Випуск 3 (80) 2024. С. 53–65 DOI: <https://doi.org/10.35774/sf2024.03>

42. Бірюк Д. Стан та перспективні тренди механізмів державної фінансової підтримки економічного розвитку України. *Науковий вісник Полісся*, 2025, № 2 (29), 449–460. [https://doi.org/10.25140/2410-9576-2024-2\(29\)-449-460](https://doi.org/10.25140/2410-9576-2024-2(29)-449-460)

43. Бірюк Д. Цифрові координати розвитку фінансового ринку України на сучасному етапі. *Наукові перспективи*. 2025. № 2. DOI: [https://doi.org/10.52058/2708-7530-2025-2\(56\)-723-731](https://doi.org/10.52058/2708-7530-2025-2(56)-723-731) <http://perspectives.pp.ua/index.php/np/article/view/20748/20724>

44. Бірюк Д. О., Онишко С. В. Щодо управління державним боргом України в системі економічної безпеки. [*«Сучасна парадигма економічної безпеки: інноваційні механізми імплементації»*]: збірник матеріалів міжнародної науково-практичної конференції. 2025. Частина I. С. 160–162. 272 с.

45. Бірюк, Д. (2025). Діджиталізація як фактор посилення ролі фінансового ринку у фінансовій системі України. *Економіка та суспільство*, (71). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-71-145> <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/5616>

46. Богдан Т. Воєнні фінанси: що повинна робити держава? https://lb.ua/blog/tetiana_bohdan/523270_voienni_finansi_shcho_povinna_robiti.html

47. Богдан Т. Доходи воєнного бюджету. Чи сподіватися на більше у 2025? 27 грудня, 2024. https://epravda.com.ua/finances/dohodi-voyennogo-byudzhetu-chi-spodivatisya-na-bilshe-u-2025-801385/?fbclid=iwy2xjawhbtiblehrua2flbqixmqabhyhakoahs0giv8ku8mmjoiarepyvvmrejmbdx6zdp6zugdeskhxv9ncq_aem_puvvmwfakzs2yrdcnoxmlgq

48. Богдан Т. П. Державний борг України: особливості формування та правління в сучасних умовах. *Фінанси України*. 2013. № 1. С. 32–46.

49. Бодаковський В. Ю. Роль страхування у забезпеченні ефективності функціонування економічної системи України. [*«Реформування економіки в контексті міжнародного співробітництва: механізми та стратегії»*]: матеріали доповідей Міжнародної науково-практичної конференції (м. Запоріжжя, 6–7 березня 2024 р.). Львів-Торунь : Liha-Pres, 2024. С. 116–120. 264 с.

50. Бойко А. В. Фінансова стійкість та економічний розвиток. [*«Філософія фінансової цивілізації: людина у світі грошей»*] : матеріали V Міжнародних філософсько-економічних читань (28–29 травня 2012 року, Ірпінь). Ірпінь, 2012. 617 с.

51. Бойко А. Концептуалізація стійкості національної економіки. *Вісник КНТУ*. 2014. № 1. С. 5–19.
52. Бондарчук В. Як уникнути сплати акцизу. *Економічна правда*. URL: <http://www.epravda.com.ua/publications/2013/08/23/391166/>.
53. Боргова політика. *Офіційний сайт Міністерства фінансів України*. Боргова політика. URL: <https://mof.gov.ua/uk/borgova-politika>
54. Бортняк В. А., Попіль В. І. Проблемні питання формулювання поняття «державний борг» та інституціональне реформування системи управління ним. *Правничий вісник Університету «КРОК»*. 2010. № 6 (1). С. 66–70
55. Ботвіна Н. О. Фінансова політика сталого розвитку агросфери : *монографія* К.: ННЦ ІАЕ. 2011.
56. Булгакова С. Бюджетний ризик: сутність, класифікація, фактори ризику. *Вісник Київського національного торговельно-економічного університету*. 2010. № 1. С. 59–68.
57. Бура В. І. Науковий феномен системно важливого банку. *Економіка і суспільство*. 2016. Вип. 3. С. 375–381.
58. Бюджет 2024 року. *Міністерство фінансів України* https://mof.gov.ua/uk/budget_of_2024-698
59. Бюджетний кодекс України від 01.01.2021 № 2456-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17#Text>
60. В Україні запустили Fundraising Lab для допомоги стартапам залучати інвестиції / В Україні запустили Fundraising Lab для допомоги стартапам залучати інвестиції – AIN.UA
61. В Україні починають на державному рівні збирати відгуки від українського бізнесу. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3832969-v-ukraini-rosinaut-na-d...>
62. В Україні створили гайд з порадами стартапам щодо виходу на світові ринки. AIN.UA.

63. В українських школах запровадять обов'язковий курс фінансової грамотності. URL.: <https://www.ukrinform.ua/rubric-society/3947458-v-ukrainskih-skolah-zaprovadat-obovazkovij-kurs-finansovoi-gramotnosti.html>
64. Вакарюк Л., Гетьманцева Н. Поняття та типологія моделей корпоративного управління. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2023. № 10. С. 167–171.
65. Ванькович В. Д. Теоретико-методологічні засади та механізм реалізації фінансової політики в Україні : *монографія* Львів : Міські інформаційні системи, 2014. 348 с.
66. Василевська-Смаглюк О. Цього року в Україні стартує другий рівень пенсійних виплат. URL.: https://www.rada.gov.ua/news/news_kom/245346.html
67. Введення податку на операції з цінними паперами не збільшило доходи держбюджету URL: <http://economics.unian.net/ukr/news/166456-vvedennya-podatku-na-operatsiji-z-tsinnimi-paperami-ne-zbilshilo-dohodi-derjbyudjetu-uaib.html>
68. Великий тлумачний словник сучасної української мови / [уклад. І головн. ред. В. Т. Бусел]. К., Ірпінь : Перун, 2001. С. 401. 1440 с.
69. Веремієнко А .С. Місце та сутність венчурних інвестиційних фондів серед інститутів спільного інвестування в Україні. *Економіка та держава*. 2017. № 6. С. 90–93.
70. Видатки державного бюджету України в 2021 році. Мінфін. <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget/gov/expense/2021/>
71. Видатки держбюджету України в 2016 р. Мінфін. <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget/gov/expense/2016/>
72. Виконання державного бюджету України в 2024 році. *Мінфін* <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget/gov/2024/>
73. Вовк Є. О. Іноземний капітал на ринку акцій України. *автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08*. Держ. ВНЗ «Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана». Київ, 2021. 19 с.

74. Всі цінні папери України на одній платформі ПФТС.
<https://pfts.ua/trade-info/indexes/shares-indexes>

75. Гаруст Ю. В., Кобзєва Т. А. Організаційно-правова структура фінансової системи України за сферами виникнення фінансових відносин. *Форум права*. 2015. № 5. С. 27–38.

76. Геєць В. М. Суспільство, держава, економіка: феноменологія взаємодії та розвитку. Ін-т екон. та прогнозів. НАН України. К., 2009. 864 с.

77. Гнездовський О. В., Домашенко С. В., Морозов Д. М *Вплив цифрового фінансового простору на економічний розвиток: аналіз потенціалу та перспективи для України. Економіка та суспільство*. Випуск №65, 2024 С. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-65-117>

78. Гордієнко Л.А., Пасічник Ю.В., Ломако Є.П. Фінансовий концепт біхевіористичного підходу при формуванні доходів Державного бюджету України. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія»*. Серія «Економіка», № 30(58), вересень, 2023 р. С. 49-54.

79. Гордієнко Л. А. Фінансова політика соціальної сфери: *монографія*. Черкаси: Видавець Чабаненко Ю.А., 2019. 394 с.

80. Горин В. Роль кредитування домогосподарств у підвищенні суспільного добробуту. *Наука й економіка*. 2017. № 1 (45). С. 7–15.

81. Гребельник О. Митна справа : *підручник*. 5-те вид. Київ : Центр учб. літ., 2021. 400 с.

82. Грицюк М., Джоші О., Гладка О. Основи теорії систем і управління : *навч. посібник*. Рівне: НУВГП. 2021. 272 с.
<https://ep3.nuwm.edu.ua/20653/1/%D0%9E%D1%81%D0%BD%D0%BE%D0%B2%D0%B8%20%D1%82%D0%B5%D0%BE%D1%80%D1%96%D1%97%20%D1%81%D0%B8%D1%81%D1%82%D0%B5%D0%BC%20%D1%96%20%D1%83%D0%BF%D1%80%D0%B0%D0%B2%D0%BB%D1%96%D0%BD%D0%BD%D1%8F.pdf>

83. Грошово-кредитна статистика. *Національний банк України*. URL.: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial>

84. Давидовська Г., Сидор Г. Поняття митних пільг та їх класифікація. *Інноваційна економіка*. 2018. № 5-6 (75). URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/37821/1/Давидовська%20Г.І.-Сидор%20Г.В..pd>
85. Далецька Ю. ЄС може повернути мита на українські мед, курятину та кукурудзу. *Бізнес-цензор*. 16.07.2024. <https://biz.censor.net/n3499927>
86. Данилишин Б. Чи є інфляція найтяжчим злом? Економічна правда. URL <https://www.epravda.com.ua/columns/2024/03/1/710577/>
87. Данилишин В., Синиця С. Діджиталізація на ринку фінансових послуг: сутність та значення для економіки України в умовах сьогодення. *Трансформаційна економіка*, 2023, (3 (03)), С. 16–28. URL: <https://doi.org/10.32786-8141/2023-3-3>
88. Дем'янишин В. Теоретичні засади бюджетної політики. *Світ фінансів*. 2007. Випуск 1 (10). С. 19–34.
89. Державна служба статистики України. *Офіційний сайт* <https://www.ukrstat.gov.ua/>
90. Державне управління в Україні. Оцінювання на відповідність Принципам державного управління. *Моніторинговий звіт Програми SIGMA*. грудень 2023 р. С. 161.
91. Державний борг України. *Мінфін*: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov>
92. Державний бюджет України 2022 року: виконання в умовах повномасштабної війни. *НІСД*. <https://www.niss.gov.ua/news/komentari-ekspertiv/derzhavnyy-byudzhhet-ukrayiny-2022-roku-vykonannya-v-umovakh>
93. Державний та гарантований державний борг України в 2025 році. Мінфін: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov>
94. Деякі питання надання грантів бізнесу. *Постанова КМУ від 21 червня 2022 р. № 738*. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-2022-%D0%BF#n19>

95. Джерелами фінансування державного бюджету у 2023 році є військові облігації, а також двосторонні кредити і гранти.
[https://mof.gov.ua/storage/files/Financing_ua_2023%20total%20\(1\).pdf](https://mof.gov.ua/storage/files/Financing_ua_2023%20total%20(1).pdf)
96. Дослідження інтернет-аудиторії. *InAU*. URL:
<https://inau.ua/proekty/doslidzhennya-internet-audytoryyi>
97. Дослідження цифрових навичок українців. Третя хвиля. URL.:
https://osvita.diia.gov.ua/uploads/1/8800-ua_cifrova_gramotnist_naselenna_ukraini_2023.pdf
98. Доходи державного бюджету України в 2023 році. *Мінфін*.
<https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget/gov/income/2023/>
99. Доходи Державного бюджету України в 2025 році *Мінфін*.
<https://index.minfin.com.ua/ua/finance/budget/gov/income/>
100. Доходи та умови життя. *Державна служба статистики України*. URL.: <https://www.ukrstat.gov.ua/>
101. Дубина М., Попело О., Тарасенко О. Інституційні трансформації фінансової системи України в умовах розвитку цифрової економіки. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2021,1(25). С. 91–110.
102. Дука А. П. Цифровізація фінансової сфери. *Науково-освітній інноваційний центр суспільних трансформацій*, 2022. С. 67–69.
103. Дячкіна А. У 2023 році банки отримали майже вдвічі більше прибутку, ніж до великої війни URL:
<https://www.epravda.com.ua/news/2024/02/16/710014/#:~:text=%D0%97%D0%B0%202023%20%D1%80%D1%96%D0%BA%20%D1%83%D0%BA%D1%80%D0%B0%D1%97%D0%BD%D1%81%D1%8C%D0%BA%D0%B8%20%D0%B1%D0%B0%D0%BD%D0%BA%D0%B8,%D0%BF%D1%80%D0%B8%D0%B1%D1%83%D1%82%D0%BA%D1%83%20%E2%80%93%D0%BF%D0%BE%D0%BD%D0%B0%D0%B4%2073%20%D0%BC%D0%BB%D1%80%D0%B4%20%D0%B3%D1%80%D0%BD>.

104. Економіка України в дослідженнях і прогнозах: 20 років діяльності Інституту економіки та прогнозування НАН України: *монографія*. НАН України, ДУ «Ін-т екон. та прогнозув. НАН України». Київ, 2018. 568 с.
105. Економічна доктрина. Визначення та поняття. URL: <https://uk.economypedia.com/11039327-economic-doctrine>
106. Економічна стійкість під час війни доходи, зайнятість та соціальна допомога в Україні. *Міжнародна організація з міграції*. Квітень 2024.
107. Експортно-кредитне агентство (ЕКА) підтримало 1,31 млрд грн українського експорту в січні 2025 року <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3959904-zrobleno-v-ukraini-eka-pidtrimalo-ukrainskij-eksport-na-131-milarda-u-sicni.html>
108. Єрмошенко М. М. Фінансова безпека держави: національні інтереси, реальні загрози, стратегія забезпечення. *Київський національний торговельно-економічний ун-т*. К., ВЦ КНТЕУ, 2001. 310 с.
109. Є-робота: понад 84 млн грн мікрогрантів на старт або розвиток бізнесу отримають від держави чергові переможці програми / <https://www.me.gov.ua/News/Detail?lang=uk-UA&id=7d330a87-f3b1-4b94-a042-2e2ef484e6f8&title=Robota-Ponad84-Mln>
110. Жарикова А. SWIFT протягом 1–2 років планує запустити нову платформу цифрової валюти, 26 березня 2024. URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2024/03/26/711613/>
111. Железняк Я. Бюджет війни. Як Україна фінансувала видатки у 2022 році? News LB.ua https://lb.ua/economics/2023/01/05/541454_byudzheth_viyni_yak_ukraina_finansuvava.html
112. Журавка О. С. Пруденційне регулювання страхової діяльності. *Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України*. 2013. № 1. С. 139–146.

113. З 01 грудня 2024 року в Україні запрацювала нова версія СЕП з функціональністю миттєвих переказів https://bank.gov.ua/ua/news/all/z-01-grudnya-2024-roku-v-ukrayini-zapratsyuvala-nova-versiya-sep-z-funktsionalnistyu-mittyevih-perekaziv?utm_campaign=news&utm_medium=push-link&utm_source=push

114. За час дії воєнного стану підприємці отримали понад 36 тис. кредитів на 121 млрд грн за державними гарантіями на портфельній основі. Мінфін. 22 листопада 2024. *Мінфін*. https://mof.gov.ua/uk/news/minfin_za_chas_dii_viiskovogo_stanu_pidpriiemtsi_otrimali_ponad_36_tis_kreditiv_na_121_mlrd_grn_za_derzhavnimi_garantiiami_na_portfelnoi_osnovi-4901

115. Забаштанський М. М. Концесійні відносини: фінансові детермінанти розвитку в Україні: *монографія*. Київ : Кондор-Видавництво, 2016. С. 179. 382 с.

116. Загальне. *Офіційний сайт Державної митної служби України* <https://customs.gov.ua/news/zagalne-20>

117. Загорський В. С. Бюджетно-податкова система: теорія і практика: *монографія*. Ірпінь: Національна академія ДПС України, 2006. 304 с.

118. Закон про цифрові ринки ЄС. 6/03/2024. https://biz.ligazakon.net/analytics/226112_zakon-s-pro-tsifrov-rinki-v-komplans-

119. Законопроект, який скасовує податкові пільги для бізнесу, встановлені на час воєнного стану (№8401).

120. Захист прав споживачів фінансових послуг: робота зі зверненнями, запитами на публічну інформацію та огляд практики застосування законодавства у 2023 році. *Національний банк України*. URL.: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/ZG_2023-Q4.pdf?v=12

121. Звіт про фінансову стабільність. Грудень 2023. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2023-H2.pdf?v=7

122. Зимовець В. В. Державна фінансова політика економічного розвитку. НАН України; Ін-екон. та прогноз. К.: 2010. 256 с.

123. Іванова А. М. Боргова безпека як індикатор оцінки фіскальної консолідації. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2018. Вип. 20. Ч. 1. С. 167–171.

124. Іванюк Й. Венчурні фонди як інститути спільного інвестування за законодавством України та правом Європейського Союзу: загальна характеристика. *Часопис Київського університету права*. 2019. № 4. С. 220–227.

125. Інвестиції у світові фінтех-компанії впали до шестирічного мінімуму. *Звіт KPMG / у звіті KPMG Pulse of Fintech*. URL: <https://ain.ua/2024/03/18/investycziyi-u-finteh-kompaniyi-svitu-vpaly-do-shestyrichnogo-minimumu/>

126. Інвестиційні послуги та регульовані ринки. *Бізнес, економіка, Євро. Фінанси. Ринки цінних паперів*. URL: https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/financial-markets/securities-markets/investment-services-and-regulated-markets_en

127. Інвестиційні проєкти із значними інвестиціями в Україні: податкові преференції. *Державна податкова служба України*. <https://tax.gov.ua/nove-pro-podatki--novini-/638901.html>

128. Інтернет сторінка біржі Kuna. URL: https://kuna.io/trade/BTC_USDT

129. Інтернет сторінка цифрової платформи Immigration. *Investments. Real Estate*. URL: <https://iworld>

130. Інформація для інвесторів. *НКЦПФР*. URL.: <https://www.nssmc.gov.ua/activity/insha-diialnist/zakhyst-investoriv/#tab-2>

131. Інформація Міністерства фінансів України про виконання Державного бюджету України за 2024 рік. *Бюджет 2024 року. Офіційний*

сайт Міністерства фінансів України. https://mof.gov.ua/uk/budget_of_2024-698

132. Історія світового ринку криптовалют 2016–2023 та сценарій її впровадження в Україні. *Ukraine Economic Outlook*, 8.11.2023. URL: <https://www.ukraine-economic-outlook.com/uk/post/crypto-history-2016-2023-ua>

133. Калашник П. Мінсоцполітики запланувало пенсійну реформу на 2026 рік. Фінансувати накопичувальні пенсії збираються за допомогою ЄСВ і ПДФО. URL.: <https://forbes.ua/news/minsotspolitiki-zaplanuvalo-pensiynu-reformu-na-2026-rik-finansuvati-nakopichuvalni-pensii-zbirayutsya-za-dopomogoyu-esv-i-pdf-23102024-24338>

134. Карлін М. І. Фінансова система України: *навчальний посібник*. К.: Заня, 2017. 324 с.

135. Карлін М., Стащук О., Борисюк О. Роль фінансів домогосподарств у функціонуванні фінансового ринку України: безпековий аспект.

136. Кириленко О. П. Фінанси (теорія і вітчизняна практика): *навчальний посібник*. Т.: Астон, 2002. 284 с.

137. Кізима Т. Домогосподарство як елемент економічної системи: сутність, еволюція та функції в умовах ринку. *Вісник THEU*. 2008. № 3. С. 22–36.

138. КІФ замість Кіпру: чим український бізнес зможе замінити офшори та низькоподаткові юрисдикції. *Українська правда*. URL.: <https://epravda.com.ua/projects/offshore/2019/12/09/654299/>

139. Ключові тренди травня 2024 р., які сприяли зміцненню стійкості підприємництва в умовах війни, були такими. *Інструменти підтримки бізнесу у воєнний час. Травень 2024 року. НІСД. Національний інститут стратегічних досліджень* <https://www.niss.gov.ua/news/komentari-ekspertiv/instrumenty-pidtrymky-biznesu-u-voyennyu-chas-traven-2024-roku>

140. Кобушко І. М. Теоретичні засади оцінки взаємозв'язку інвестиційного та фінансового ринків. *Інноваційна економіка: Всеукраїнський науково-виробничий журнал*. 2011. № 4. С. 235–241.
141. Коваленко Ю., Онишко С., Кужелєв М. Фінансовий ринок. Ірпінь: Університет ДФС України, 2018. 442 с.
142. Кодекс корпоративного управління: ключові вимоги і рекомендації. URL.: <https://www.nssmc.gov.ua/document/?id=10687172>
143. Козій Н., Вертій С. Депозитна політика банків в умовах воєнного стану. *Актуальні проблеми економіки*. 2024. № 3. С. 135–141.
144. Козюк В. В. Оптимальний рівень боргового навантаження: глобальні макрофінансові зрушення та швидкоплинні очікування. *Фінанси України*. 2012. № 1. С. 78–92.
145. Колос Ю., Гембаровська Я. Новий Закон про страхування: ключові зміни. URL: <https://eba.com.ua/novyj-zakon-pro-strahuvannya-klyuchovi-zminy/>
146. Комітет з питань фінансів і банківської діяльності рекомендує парламенту прийняти за основу проект закону «Про Фонд гарантування страхових виплат за договорами страхування життя». URL.: <https://www.rada.gov.ua/news/Povidomlennya/75118.html>
147. Конференція «Робота кредитних спілок в світлі нового закону України «Про кредитні спілки». URL.: http://unascu.org.ua/main/231117_CAP_NBU_conference.htm
148. Краснова І. В. Формування інвестиційних стратегій на інтегрованих фінансових ринках : *монографія*. Київ : КНЕУ, 2018. С. 316. 618 с.
149. Корнєєв В. В. Державне стимулювання фінансових технологій і модернізація грошового обігу. *Формування ринкових відносин в Україні: зб. наук. праць*. 2024. № 2 (273). С. 5–13. DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.11040470>

150. Кувшинова Н. Г. Основні теоретичні підходи до визначення поняття фінансової політики. *Вісник Запорізького національного університету. Економічні науки*. 2010. № 2 (6). С. 216–223.

151. Кулініч Т., Жайворонок І. Аналізування фондових індексів, як основних показників розвитку ринку цінних паперів окремих економік світу. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка»*. **Серія: Проблеми економіки та управління**. 2019. Вип. 3. С. 44–50.

152. Кучер Н. О., Юрчишена Л. В. Теоретичні основи та оцінка споживчого кредитування в банках України. *Вісник студентського наукового товариства ДонНУ імені Василя Стуса*. 2022. Вип. 44. Т. 2. С. 226–231.

153. Лавренюк В. Системно важливі банки та їх вплив на стабільність банківської системи: *дис.канд. екон. наук : 08.00.08*. КНТЕУ. Київ, 2016. 280 с.

154. Лайко О. Інвестиційний процес в Україні: проблеми сучасності та перспективи майбутнього. *Український журнал «Економіст»*. URL: <http://www.ua.economist.com/195-evesticyniy-proces-v-ukrain-problemi-suchasnost-ta-perspektivi-maybutnogo>

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

156. Лапутько А., Грищенко Т. Банківські кредити та корпоративні облігації як джерела боргового фінансування підприємств в Україні. *Економічні студії*. 2017. № 2. С. 60–64.

157. Леоненко П., Федосов В., Юхименко П. Фінансова наука: генеза, еволюція та розвиток. *Ринок цінних паперів України*. 2017. № 1-2. С. 4.

158. Лещух І. В. Інструменти детінізації діяльності у секторі фінансових послуг. *Регіональна економіка*. 2021. № 2(100). С. 165–177.

159. Литвиненко О. Теоретичні засади визначення сутності системно важливих банків. *Фінансовий простір*. 2019. № 2 (34). С. 74–84

160. Луніна І. О. Публічні фінанси в макроекономічній політиці зростання : *монографія*. НАН України, ДУ «Ін-т екон. та прогнозув. НАН України». К., 2020. 440 с.
161. Луцишин О. Фінансовий ринок. *Опорний конспект лекцій*. Тернопіль, 2018. 173 с.
162. Маргасова В. Г. Система забезпечення стійкості національної економіки та її безпеки: теорія, методологія, практика управління : *монографія*. Чернігів: Десна Поліграф, 2014. 416 с.
163. Марена Т. В. Базельські угоди. *Велика українська енциклопедія*. URL: <https://vue.gov.ua>
164. Маркевич К. Цифровізація: переваги та шляхи подолання викликів. *Разумков-центр*. 2021. URL: <https://razumkov.org.ua/statti/tsyfrovizatsiia-perevagy-ta-shliakhy-podolannia-vyklykiv>
165. Марчак Д. Скриньку Пандори відкрили: як «державні гарантії» можуть привести Україну до нової економічної кризи, 5 травня 2020, URL: <https://www.epravda.com.ua/publications/2020/05/5/660136/>
166. Масгрейв Р. А., Масгрейв П. Б. Государственные финансы: теория и практика / пер. с англ. Москва: Бизнес Атлас, 2009. 716 с.
167. Маслова С. О., Опалов О. А. Фінансовий ринок. 3-є вид., випр. Київ : Каравела, 2004. С. 26.
168. Матвеев В. В., Матвеева О. М., Щепіна Т. Г. Біхевіористичний підхід в управлінні. *Бізнесінформ*. 2021. № 4. С. 257–261.
169. Матовников М. Еволюція регулювання фінансового сектору: від Базеля І до Базеля ІІІ. *Україна фінансова Українське агентство фінансового розвитку*. URL: https://ufin.com.ua/analit_mat/gkr/193.htm
170. Методологічне та інструментальне забезпечення наукових досліджень : *навчальний посібник* / [Бодров В.Г., Лазебник Л.Л., Онишко С.В., Рижко В.А., Шевчук О.А.] ; за ред. д.е.н., професора О. А. Шевчука. Ірпінь : Університет ДФС України, 2020. 324 с.

171. Механізми фінансування інвестицій в Україні в *рамках Ukraine Investment Framework (Ukraine Facility 2 pillar)*. Міністерство економіки України. URK: <https://www.ukrainefacility.me.gov.ua/wp-content/uploads/2024/06/ukraine-investment-framework.pdf>

172. Митний кодекс України : *Закон України* від 13.03.2012 р. № 4495-VI : станом на 04.03.2023 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4495-17#Text>

173. Міждисциплінарний словник з менеджменту / За ред. Д. М. Черваньова, О. І. Жилінської. К.: Нічлава, 2011. 624 с.

174. Міжнародні інвестиції в Україну за два роки склали \$1,7 млрд – які компанії вкладають кошти. URL: <https://ain.ua/2024/03/20/mizhnarodni-investycziyi-v-ukrayinu-za-dva-roky-zrosly-do-17-mlrd-u-shho-vkladayut/>

175. Модернізація податкової та митної політики в інституціональному забезпеченні розвитку економіки України : [монографія]. К. О. Ващенко, П. В. Пашко, С. В. Онишко та ін. ; за наук. ред. д.е.н., проф. П. В. Пашко, д.е.н., проф. С. В. Онишко. Ірпінь : Університет ДФС України, 2020. 518 с. (Серія «Податкова та митна справа в Україні», т. 129).

176. Мороз О. Більш ніж чверть українців володіють криптою: результати дослідження. URL: <https://www.rbc.ua/rus/news/bilsh-nizh-chvert-ukrayintsiv-volodiyut-kriptoyu-1717492066.html#:~:text=WhiteBIT%2C%20%D0%BE%D0%B4%D0%BD%D0%B0%20%D0%B7%20%D0%BD%D0%B0%D0%B9%D0%B1%D1%96%D0%BB%D1%8C%D1%88%D0%B8%D1%85%20%D1%94%D0%B2%D1%80%D0%BE%D0%BF%D0%B5%D0%B9%D1%81%D1%8C%D0%BA%D0%B8%D1%85,000%20%D1%81%D1%82%D0%B2%D0%B5%D1%80%D0%B4%D0%B6%D1%83%D1%8E%D1%82%D1%8C%2C%20%D1%89%D0%BE%20%D0%B2%D0%BE%D0%BB%D0%BE%D0%B4%D1%96%D1%8E%D1%82%D1%8C%20%D0%BA%D1%80%D0%B8%D0%BF%D1%82%D0%BE%D0%B2%D0%B0%D0%BB%D1%8E%D1%82%D0%B0%D0%BC%D0%B8>

177. Мочерний С. В. Економічний енциклопедичний словник: [у 2 т.] / [Мочерний С.В., Ларіна Я.С., Устенко О.А., Юрій С.В.]; за ред. С. В. Мочерного. [Т. 2.]. Львів : Світ, 2005. 616 с.
178. Мочерний С. В., Ларіна Я. С., Плахотнюк О. Я. Сутність фінансів у контексті економічних відносин. *Фінанси України*. 2005. № 3. С. 18.
179. Наглядова статистика. *Національний банк України*. URL.: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist>
180. Національна стратегія доходів до 2030 року URL: [https://mof.gov.ua/storage/files/National%20Revenue%20Strategy 2030 .pdf](https://mof.gov.ua/storage/files/National%20Revenue%20Strategy%202030_.pdf)
181. Національний банк запускає регуляторну платформу для тестування інноваційних продуктів 14 квіт. 2023 URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/natsionalniy-bank-zapuskaye-regulyatornu-platformu-dlya-testuvannya-innovatsiynih-produktiv>
182. Національна стратегія розвитку фінансової грамотності до 2030 року. URL: <https://talan.bank.gov.ua/uploads/files/nbu-strategy-fingramotnosti-2030-compressed.pdf>
183. Новий тлумачний словник української мови У 3-х т. Київ, Видавництво «АКОНІТ», 2008. [Т. 3], 862 с.
184. Новий тлумачний словник української мови У 3-х т. Київ, Видавництво «АКОНІТ», 2008. [Т. 2], 926 с.
185. Новий тлумачний словник української мови У 3-х т. Київ, Видавництво «АКОНІТ», 2008. [Т. 1], 926 с.
186. Нові акти про цифрові послуги та ринки. Що важливо знати. *KPMG*. URL: <https://kpmg.com/ua/uk/home/media/press-releases/2023/08/novi-akty-pro-tsyfrovi-posluhy-ta-rynky-shcho-vazhlyvo-znaty.html>
187. Нові можливості державних програм «Доступні кредити 5-7-9 %» та «Доступний фінансовий лізинг 5-7-9 %». *Міністерство фінансів України*. URL: <http://surl.li/cdafw>
188. Нові можливості для українського бізнесу: запущено програму держпідтримки «Доступний факторинг» URL.:

<https://me.gov.ua/News/Detail?lang=uk-UA&id=f5d1d012-590b-4efb-81c2-aea0eea0b19a&title=DostupniiFaktoring>

189. Облікова ставка Національного банку України. *Офіційна сторінка НБУ. Монетарна політика.* URL: <https://bank.gov.ua/ua/monetary/archive-rish>

190. ОВДП, які знаходяться в обігу за номінально-амортизаційною вартістю. Національний банк України. URL.: <https://bank.gov.ua/ua/markets/t-bills>

191. Огляд інструментів підтримки фінансової стійкості у грошово-кредитній сфері в умовах воєнного стану в Україні (08.03–31.03.2022). *НІСД Національний інститут стратегічних досліджень.* https://niss.gov.ua/sites/default/files/2022-04/monitoring_3.pdf

192. Олійник Д., Ніжний Д. Фінансові механізми цифрової трансформації в умовах війни. «Трансформація фіскальної політики в умовах євроінтеграції» : збірник матеріалів XIV Міжнародної науково-практичної конференції (8 грудня 2023 року). Електронне видання. Ірпінь, 2024. С. 263–267. <https://drive.google.com/file/d/1mx3Esc9q1ZHxM0E8H-mtOHjfaT7LAfYw/view>

193. Олійник О. О. Типи фінансово-кредитних систем: переваги і недоліки. *Ефективна економіка* № 8, 2014. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3272>

194. Онишко С. В. Траєкторія розвитку фінансових відносин в умовах нової реальності. [*«Вектори еволюції та перспективи підприємництва в умовах сучасних викликів»*] : Зб. Матеріалів IV Міжнародної науково-практичної конференції «Економічні перспективи підприємництва» (8–9 жовтня, 2020, Ірпінь). У двох частинах Ч. 1. Ірпінь, 2020. С. 225-228.

195. Онишко С. В. Фінансове забезпечення інноваційного розвитку: *монографія*. Ірпінь: Національна академія ДПС України, 2004. 434 с.

196. Онишко Св. В., Онишко С. В. Фінансова політика як домінанта забезпечення фінансової безпеки. «Фінансова безпека в системі забезпечення

національних інтересів: проблеми та перспективи» : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції. Полтава, 2012. Полтава: ПолНТУ, 2012. С. 169–171.

197. Онишко С., Белін В. Актуалізація і динаміка розвитку деглобалізаційних процесів та їх впливу на формування економічної політики. *Збірник наукових праць Державного податкового університету*. 2022. № 2. С. 66–80.

198. Онищенко С. В. Фінансова глобалізація як складний інтегрований об'єктивний процес. *Проблеми в перспективі економіки та управління: науковий журнал*. Чернігів. Нац. технол. Ун-т. 2016. № 4 (48). С. 126–135.

199. Опарін В. М. Фінанси (Загальна теорія): Навч. посібник. – 4-те вид., без змін. К.: КНЕУ, 2007. 240 с.

200. Опарін В. М. Фінансова система України (теоретико-методологічні аспекти). *Монографія*. К.: КНЕУ, 2005. 240 с.

201. Опарін В. М., Федосов В. М., Юхименко П. І. Публічні фінанси: генеза, теоретичні колізії та практична концептуалізація. *Фінанси України*. 2017. № 2. С. 110–128.

202. Оптимізація Державних програм «Доступні кредити 5-7-9 %» та «Доступний фінансовий лізинг 5-7-9%» в умовах воєнного стану. *Інфографіка*. URL.: https://mof.gov.ua/uk/news/optimizatsiia_derzhavnikh_program_dostupni_kredit_i_5-7-9_ta_dostupnii_finansovii_lizing_5-7-9_v_umovakh_voiennogo_stanu__infografika-3892

203. Паєнтко Т. Роль фінансового посередництва у регулюванні фінансових потоків. *Економіка та держава*. 2014. № 11. С. 6–10.

204. Паєнтко Т., Болошева А. Участь фінансових установ у схемах ухилення від оподаткування: реалії України та перспективи протидії. *Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України*. 2014. № 2. С. 148–158.

205. Патрікеєва Н. «Як я могла залізти в таке пекло». Мікрокредити – це фінансова свобода чи боргове рабство. URL.: <https://www.bbc.com/ukrainian/articles/cx24dgv1re3o>
206. Петровська І. О., Клиновий Д. В. Фінанси (з елементами статистики фінансів) К.: ЦУЛ, 2002. 300 с. .
207. Петрушевська В. В. Адаптація фінансової політики України до умов глобалізаційних і євроінтеграційних процесів. *Проблеми економіки*. 2014. № 2.
208. Пешко О. Дискусійні питання визначення понять «емісійна політика» та «емісійна діяльність» підприємств корпоративного типу. *Економіка та суспільство*, 2024. (64). URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-64-144>.
<https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/4358>
209. Підвищення податків в Україні стане ударом для багатьох: хто і скільки платитиме від жовтня. 23.09.2023. URL: <https://patrioty.org.ua/ecomomic/pidvyshchennia-podatviv-v-ukraini-stane-udarom-dlia-bahatokh-khto-i-skilky-platytyime-vid-zhovtnia-529142.html>
210. Підтримайте Збройні сили України та юдей, які постраждали від агресії Росії. *National Bank of Ukraine*. URL: <https://bank.gov.ua/en/>
211. Пластун В. Ринок фінансових послуг. Суми: УАБС НБУ, 2007, 166 с.
212. Податки для Дія City затвердили. Як це змінить ІТ-бізнес. *BBC News Україна 15 грудня 2021* URL: <https://www.bbc.com/ukrainian/news-59666429>
213. Податковий кодекс України. Кодекс (Документ 2755-VI, чинний, поточна редакція – Редакція від 27.07.2024, підстава – 3853-IX). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17#Text>
214. Податкові пільги для бізнесу, «мінус» акцизи на пальне та підтримка ФОПів. Рада ухвалила закон вівторок, 15 березня 2022, 16. URL: <https://www.epravda.com.ua/news/2022/03/15/684082/>

215. Показники діяльності. *Ощадбанк*. URL: <https://www.oschadbank.ua/pokazniki-dialnosti>
216. Показники діяльності. *Фінансова звітність. Фінансові результати. Річні звіти. Показники діяльності. Румб*. URL: https://about.pumb.ua/finance/performance_indicators
217. Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями. *Постанова НБУ № 351 від 30.06.2016 р.* URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0351500-16#Text>
218. Положення про порядок здійснення емісії акцій, реєстрації та скасування реєстрації випуску акцій. *Рішення НКЦПФР № 1308 від 22.11.2023 р.* URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0415-22#Text>
219. Положення про порядок реєстрації платіжних систем, учасників платіжних систем та операторів послуг платіжної інфраструктури. *Постанова НБУ від 4 лютого 2014 р. № 43*. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0348-14#Text>
220. Попередні бюджети. *Міністерство фінансів України* URL: <https://mof.gov.ua/uk/previous-years-budgets>
221. Про надання фінансової державної підтримки суб'єктам підприємництва за договорами фінансового лізингу. *Постанова КМУ № 28 від 24.01.2020 р. (в редакції від 14.03.2023 р. № 229)* URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/28-2020-%D0%BF#Text>
222. Пояснення Закону ЄС про цифрові ринки та Закону про цифрові послуги 29.08.2023 URL: <https://uk.eureporter.co/business/digital-economy/2023/08/29/eu-digital-markets-act-and-digital-services-act-explained-3/>
223. Правдюк О. Л. Фінансова політика в аграрній сфері економіки: важелі та інструменти : *автореф. дис. на здобуття наук. ступеня кан. економ. наук: 08.00.08*. ННЦ «Інститут аграрної економіки». Київ. 2011. 20 с..
224. Про акціонерні товариства. *Закон України 27 від липня 2022 року № 2465-IX*. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2465-20#Text>

225. Про банки та банківську діяльність. *Закон України*, від 07.12.2000 № 2121-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>

226. Про віртуальні активи. *Закон України* Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2023, № 15, ст. 51. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2074-20#Text>.

227. Про внесення змін до деяких законів України щодо захисту споживачів при врегулюванні простроченої заборгованості. *Закон України* від 19 березня 2021 року № 1349-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1349-20#Text>

228. Про внесення змін до деяких законів України щодо удосконалення державного регулювання ринків фінансових послуг. *Закон України* від 22 листопада 2023 р. № 3498-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3498-20#Text>

229. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг. *Закон України* від 12.09.2019 р. № 79-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/79-20#Text>

230. Про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких інших законодавчих актів України щодо особливостей оподаткування підприємницької діяльності електронних резидентів. *Закон України* від 06.10.2022 № № 2654-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2654-20#Text>

231. Про внесення змін до Податкового кодексу України та інших законів України щодо особливостей оподаткування у період дії воєнного стану. *Закон України* від 30.06.2023 № 3219-IX (№ 8401). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3219-20#Text>

232. Про внесення змін до Податкового кодексу України та інших законодавчих актів України щодо вдосконалення законодавства на період дії воєнного стану. *Закон України* від 24 березня 2022 № 2142-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2142-20#Text>

233. Про внесення змін до Податкового кодексу України щодо особливостей оподаткування банків та інших платників податків. *Закон України* від 21.11.2023 № 3474-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3474-20#Text>

234. Про внесення змін до Порядку та умов надання у 2024 році додаткової дотації з державного бюджету місцевим бюджетам на здійснення повноважень органів місцевого самоврядування на деокупованих, тимчасово окупованих та інших територіях України, що зазнали негативного впливу у зв'язку з повномасштабною збройною агресією Російської Федерації. *Постанова Кабінету Міністрів України* від 12 квітня 2024 р. № 425. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/425-2024-%D0%BF#Text>

235. Про державний внутрішній борг. *Закон України* від 16.09.1992 № 2604-XII (втрата чинності 07.08.2011, підстава 36-VI) *ст. 598*. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2604-12#Text>

236. Про затвердження критеріїв оцінки допустимості державної допомоги суб'єктам господарювання для забезпечення розвитку регіонів та для підтримки середнього та малого підприємництва. *Постанова Кабінету Міністрів України* від 18 квітня 2023 р. № 348. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/348-2023-%D0%BF#Text>

237. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України : *Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України* від 29 жовтня 2013 р. № 1277. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13#Tex>

238. Про затвердження Положення про встановлення вимог щодо забезпечення платоспроможності та інвестиційної діяльності страховика. *Постанова Національного банку України* від 29.12.2023 р. № 20. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0201500-23#Text>

239. Про затвердження Положення про розкриття інформації про страховика та страховий продукт, розміщення інформаційного документа про стандартний страховий продукт на вебсайтах страховиків та страхових

посередників. *Постанова Національного банку України* від 20.12.2023 № 174. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0174500-23#Text>

240. Про затвердження Порядку надання державних гарантій для забезпечення виконання боргових зобов'язань приватного акціонерного товариства «Експортно-кредитне агентство»: *Постанова Мінін:* У січні за державними гарантіями на портфельній основі підприємці отримали 567 кредитів на понад 1,9 млрд гривень. URL: https://www.mof.gov.ua/uk/news/minfin_u_sichni_za_derzhavnimi_garantii_a...

241. Про інститути спільного інвестування. *Закон України* від 5 липня 2012 року № 5080-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#Text>

242. Про недержавне пенсійне забезпечення. *Закон України* № 1057-IV від 9.07.2003 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1057-15#Text>

243. Про платіжні послуги. *Закон України* від 30 червня 2021 року № 1591-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1591-20>

244. Про платіжні системи та переказ коштів в Україні. *Закон України*. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2346-14#Text>

245. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки. *Закон України* від 23.02.2006 р. № 3480-IV URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>

246. Про стимулювання розвитку цифрової економіки в Україні. *Закон України*. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1667-20#Text>

247. Про страхування. *Закон України* від 18.11.2021 № 1909-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1909-20#Text>

248. Про схвалення Концепції розвитку цифрової економіки та суспільства України на 2018–2020 роки та затвердження плану заходів щодо її реалізації. *Розпорядження Кабінету міністрів України* № 67-2018-р, редакція від 17.09.2020. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/67-2018%D1%80#n13>

249. Про фінансовий лізинг. *Закон України* від 4.02.2021 № 1201-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1201-20#Text>

250. Про фінансові послуги та фінансові компанії. *Закон України* від 14 грудня 2021 року № 1953-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1953-20#Text>

251. Програма управління зовнішнім боргом на 2024 р. *Мінфін*. URL: https://mof.gov.ua/storage/files/%D0%9F%D1%80%D0%BE%D0%B3%D1%80%D0%B0%D0%BC%D0%B0_%D1%83%D0%BF%D1%80%D0%B0%D0%B2%D0%BB%D1%96%D0%BD%D0%BD%D1%8F_%D0%B4%D0%B5%D1%80%D0%B6%D0%B0%D0%B2%D0%BD%D0%B8%D0%BC_%D0%B1%D0%BE%D1%80%D0%B3%D0%BE%D0%BC_%D0%BD%D0%B0_2024_%D1%80%D1%96%D0%BA.pdf

252. Проект Закону про внесення змін до Податкового кодексу України та інших законів України щодо особливостей оподаткування у період дії воєнного стану. URL: <https://itd.rada.gov.ua/billInfo/Bills/Card/41268>

253. Проект Закону про внесення змін до Податкового кодексу України та інших законодавчих актів України щодо врегулювання обороту віртуальних активів в Україні 10225-1 від 17.11.2023 URL: <https://itd.rada.gov.ua/billInfo/Bills/Card/43232>

254. Проект концепції системи миттєвих платежів 25 жовт. 2021. *НБУ* URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/proyekt-kontseptsiyi-sistemi-mittyevih-platejiv>

255. Промова Директора-розпорядника МВФ Крісталіни Георгієвої під час Круглого столу щодо підтримки України. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/promova_direktora-rozporiadnika_mvf_kristalini_georgiievi_pid_chas_kruglogo_stolu_shchodo_pidtrimki_ukraini_-3418

256. Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) в Україну. *Мінфін*. URL: <https://minfin.com.ua>

257. Пшик Б. І. Сутність і структура фінансово-кредитної системи: функціональний, інституціональний та організаційний підходи. *Проблеми інтеграції України у світовий фінансовий простір*. Вип. 1 (99). С. 24–33
URL: [http://ird.gov.ua/sep/sep20131\(99\)/sep20131\(99\)_024_PshykBI.pdf](http://ird.gov.ua/sep/sep20131(99)/sep20131(99)_024_PshykBI.pdf)

258. П'ять сил деглобалізації: як і чому світова економіка знову розпадається на кластери. Mind.ua. URL: <https://mind.uoblive.com.ua/publications/20275410-pyat-sil-deglobalizaciyi-yak-i-chomu-svitova-economika-znovu-rozpadaetsya-na-klasteri>

259. Рада ЄС затвердила рішення про скасування на рік мита і квот на українські товари. URL: <https://forbes.ua/news/rada-es-zatverdila-rishennya-pro-skasuvannya-na-rik-mita-i-kvot-na-ukrainskiy-eksport-24052022-6183>

260. Рада ухвалила закон, який надає виробникам зброї доступ до пільгових кредитів. 9.05.2024. <https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/3861809-rada-uhvalila-zakon-akij-nadae-virobnikom-zbroi-dostup-do-pilgovih-kreditiv.html>

261. Рада з фінансової стабільності. Офіційний сайт. URL: <https://www.fsb.org/about/>

262. Разом вистоїмо. ЄС посилює підтримку МСП України у відповідь на війну та задля відбудови. Форбс Україна. URL: <https://forbes.ua/business/razom-vistoimo-es-posilyue-pidtrimku-msp-ukraini-u-vidpovid-na-viynu-ta-zadlya-vidbudovi-12122023-17431>

263. Регулятивний потенціал фінансового ринку в умовах глобальних викликів : *монографія* / за заг. ред. С. В. Онишко. Ірпінь: Вид-во Національного університету ДПС України, 2016. 452 с.

264. Ринок накопичувального пенсійного забезпечення. *НКЦПФР*. URL.: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/#tab-5>

265. Ринок у цифрах. *УАІБ*. URL.: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/publ-ici-quart/224555>

266. Річний звіт Національного банку України за 2023 рік. URL.: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/annual_report_2023.pdf?v=12

267. Річний звіт НКЦПФР за 2023 рік. URL.: <https://www.nssmc.gov.ua/about-us/annual-reports/#page-5>

268. Розвиток державних фінансів України в умовах глобалізації : *кол. моногр.* [Луніна І.О., Булана О.О., Фролова Н.Б. та ін.] ; за ред. д.е.н. І.О. Луніної ; НАН України, ДУ «Ін-т екон. та прогнозув. НАН України». К. 2014. 296 с.

269. Розуміння фінансової системи: інститути, інструменти – помічник курсу. URL: <https://www.coursesidekick.com/finance/118625>

270. Романенко О. Р. Фінанси: *підручник*. К.: Центр навч. літ-ри, 2004. 294 с

271. Романчукевич В. В. Державна фінансова політика сталого розвитку : *монографія*. Київ : ДВНЗ «Університет банківської справи», 2019. 398 с.

272. Руденко В. Перспективи використання корпоративних облігацій як джерела залучення фінансових ресурсів в Україні. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. Випуск 2 (07) 2017. С. 262–288.

273. Саватєєва О. Державна фінансова політика в контексті світових глобалізаційних процесів. [*«Економіко-соціальні відносини у галузі фізичної культури та сфері обслуговування»*] : *матеріали 3-ї Міжнар. наук.-практ. конф.* (Львів, 1-2 квіт. 2021 р.) ЛДУФК ім. Івана Боберського, 2021. С. 35-37.

274. Савенко Д. О. Цифровізація в системі факторів нарощування потенціалу розбудови інституційного забезпечення фінансового ринку. *Збірник наукових праць Державного податкового університету: Електронне наукове видання*. 2023. № 1. С. 155–182. .) DOI 10.33244/2617-5940.1.2023.155-182.

275. Свириденко Ю. Реалізація політики «Зроблено в Україні» забезпечить щонайменше 1 % додаткового зростання ВВП в 2024 році. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/realizatsiia-polityky-zrobleno-v-ukraini-za> ...

276. Системно важливі банки. *Офіційний сайт НБУ*. URL: <http://surl.li/etkgx>

277. Сірко А. В. Реалії цифрової економіки: нові можливості та виклики для суспільства та держави. *Ефективна економіка* : Електронний журнал, 2020. № 11. URL: <https://www.economy.nayka.com.ua/?op=1 &z=8337>.
278. Сіташ Т. Д. Фінансова політика держави: прагматика і проблематика. *Академічний огляд*. 2015. №1 (42). С. 30–31.
279. Скільки українців виїхало за кордон від початку війни URL. <https://businessua.com/suspilstvo/94829skilki-ukrainsiv-viihalo-za-kordon-vid-pochatku-viini.html>
280. Смолянська Ю. Фінансовий ринок. Київ: Центр навчальної літератури, 2005. 384 с.
281. Соломатіна Т. В. Інноваційні підходи до управління бюджетними ризиками в умовах цифрової трансформації фінансової системи. *Економіка та суспільство*. Вип. 72/2025. <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/5734/5677>
282. Соломатіна Т. В. Інструменти прогнозування державних бюджетних доходів у цифровому фінансовому середовищі. *Вчені записки Таврійського наукового університету імені В. І. Вернадського. Серія: Економіка і управління*. Том 36 (75), № 2/2025. С. 49-57
283. Стан та перспективи малого й середнього бізнесу. *Advanter Group* URL: <https://advanter.ua/blog/stan-ta-perspektivi-malogo-j-serednogo-biznesu>
284. Статистика Національного банку України. *Офіційна сторінка НБУ*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic>
285. Статистика фінансового сектору. *Офіційна сторінка НБУ. Статистика*: URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial>
286. Статистична звітність. *ПриватБанк*. URL: <https://privatbank.ua/statystychna-zvitnist>
287. Статистична інформація. *Державна служба статистики України*. URL.: www.ukrstat.gov.ua

288. Стеценко М. Механізми захисту прав міноритарних акціонерів під час війни. Сучасні виклики приватного права в умовах війни. Національний університет «Києво-Могилянська академія», Факультет правничих наук, кафедра приватного права. Київ : НаУКМА, 2024. С. 126-130.

289. Стеценко Б., Бабяк Н., Гапонюк М. Інноваційно-знаннєві координати розвитку сучасного фінансового ринку. Український журнал прикладної економіки та техніки. 2023. Том 8. № 4. С. 189-193.

290. Стеценко Б., Бабенко А., Глушков М. Інноваційність як парадигма розвитку сучасної фінансової економіки. Інвестиції: практика та досвід. 2024. № 3. С. 81-85.

291. Стратегічні перспективи функціонування українських організацій в умовах євроінтеграції та глобалізації цифрової економіки. О. Гарафонова та ін. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії і практики*. 2023. Т. 1, № 48. С. 298–311. URL: <https://doi.org/10.55643/fcaptp.1.48.2023.3957>

292. Стратегія розвитку фінансового сектору України. *Фінансова стратегія* UA. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_finsector_NBU.pdf?v=11

293. Тарасовський Ю. Зеленський підписав «невідкладний» закон про підвищення податків через півтора місяця після ухвалення. *Журнал Forbes Ukraine*. 28.11.2024. URL: <https://forbes.ua/news/zelenskiy-pidpisav-zakon-pro-pidvishchennya-podatviv-28112024-25154>

294. Тарасовський Ю. Обсяг фінтех-інвестицій і кількість фінтех-угод у 2023 році показали найнижчі результати з 2017-го KPMG URL: <https://forbes.ua/news/obsyag-fintekh-investitsiy-i-kilkist-fintekh-ugod-u-2023-rotsi-pokazali-naynizhchi-rezultati-z-2017-go-kpmg-18032024-19924>

295. Татаріна Т. Ринок страхування життя в Україні: проблеми та перспективи розвитку. *Наука й економіка*. 2010. № 2 (18). URL.:

<https://ir.kneu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/70247178-b41a-4919-bcc3-e2325fce011b/content>

296. Тенденції тіньової економіки. *Міністерство економіки України*. URL. <https://me.gov.ua/Documents/List?lang=uk-UA&id=e384c5a7-6533-4ab6-b56f-50e5243eb15a&tag=TendentsiiTinovoiEkonomiki>

297. Теорія фінансів: *навчальний посібник*. [Леоненко П.М., Юхименко П.І., Ільєнка А.А. та ін.]. К.: Центр навчальної літератури, 2005. 480 с.

298. Теорія фінансів: *підручник* / Юхименко П.І., Федосов В.М., Лазебник Л.Л. та ін.; за заг. ред. В.М. Федосова, С.І. Юрія. К.: Центр учбової літератури, 2010.

299. Тіньова економіка продовжує виснажувати бюджет України - *Американська торговельна палата в Україні*. URL.: https://biz.ligazakon.net/news/231433_tnova-ekonomka-prodovzhu-visnazhuvati-byudzheth-ukrani---amerikanska-torgoveln-palata-v-ukran

300. Томіліна М. Борг України б'є рекорди. Але з цим можна жити URL: <https://ces.org.ua/borg-ukra%D1%97ni-b%D1%94-rekordi-ale-z-czim-mozhna-zhiti/>

301. Трансформація моделі економіки України (ідеологія, протиріччя, перспективи) Інститут економічного прогнозування; за редакцією академіка НАН України В. М. Гейця. К.: Логос, 1999. 500 с.

302. Трансформація структури держборгу України в умовах війни: ризики та шляхи їх зниження НІСД. 2024. URL: <https://mof.gov.ua/uk/borgovi-rokazniki-st>

303. Тютюник І., Кобушко Я. Інструменти мінімізації податкового навантаження в Україні: порівняльний аналіз та ефекти від застосування. *Економічний аналіз*. 2018. Т. 28, № 4. С. 122–130

304. У 2023 році Держмитслужба перерахувала до бюджету 459,8 мрд грн. *Державна митна служба України*. URL:

<https://customs.gov.ua/news/zagalne-20/post/u-2023-rotsi-derzhmitsluzhba-pererakhuvala-do-biudzhetu-4598-mlrd-grn-1438>

305. У 2023 році уряд залучив від продажу ОВДП на аукціонах 566 млрд грн в еквіваленті, а загалом упродовж воєнного стану – майже 818 млрд грн в еквіваленті. *Статистика щодо продажу та погашення ОВДП. Національний банк України*. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/u-2023-rotsi-uryad-zaluchiv-vid-prodaju-ovdp-na-auktsionah-566-mlrd-grn-v-ekvivalenti-a-zagalom-uprodovj-voyennogo-stanu--mayje-818-mlrd-grn-v-ekvivalenti>

306. У Мінцифри оцінили обсяг криптовалюти в обігу. *Дзеркало тижня*. [03 вересня], 2021. URL: <https://zn.ua/ukr/ECONOMICS/u-mintsifri-otsinili-obsjah-kriptovaljuta-v-obih-v-ukrajini.html>

307. У січні за державними гарантіями на портфельній основі підприємці отримали 567 кредитів на понад 1,9 млрд гривень. *Мінфін*. URL: https://www.mof.gov.ua/uk/news/minfin_u_sichni_za_derzhavnimi_garantii
а

308. Україна посіла четверте місце серед найбільш дружніх до криптовалют країн. 18 Червня, 2024. URL: <https://open4business.com.ua/ukrayina-posila-chetverte-misce-sered-najbilsh-druzhnih-do-kryptovalyut-krayin/>

309. Уманців Ю., Міняйло О. Фінансовий ринок у системі економічних відносин. *Вісник Київського національного торговельно-економічного університету*. 2015. № 5. С. 72–82.

310. Упровадження стандарту ISO 20022 URL: <https://bank.gov.ua/ua/payments/project-iso20022>

311. Уряд запускає програми грантів для розвитку підприємництва та навчання українців URL: <https://www.me.gov.ua/News/Detail?lang=uk-UA&id=c7aa9aed-b557-468f-b62b-3c1fdd639dfa&title=UriadZapuskaProgramiGrantivDliaRozvitkuPidprimnitstvaTaNavchanniaUkrainsiv>

312. Уряд прийняв рішення для оптимізації Державних програм «Доступні кредити 5-7-9 %» та «Доступний фінансовий лізинг 5-7-9 %» в умовах воєнного стану. *Міністерство фінансів України*. 14 берез. 2023. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/minfin_uriad_priiniav_rishennia_dlia_optimizatsii_derzhavnikh_program_dostupni_kredit_5-7-9_ta_dostupnii_finansovii_lizing_5-7-9_v_umovakh_voiennogo_stanu-3884

313. Уряд удосконалив фінансову підтримку українського бізнесу через інструмент портфельних гарантій. Мінфін. URL: <https://mof.gov.ua/uk/borgova-politika>

314. Федоров М. В Україні щоденний обіг віртуальних активів становить 1 млрд грн. URL: <https://gordonua.com/ukr/blogs/mihail-fedorov/v-ukrajini-shchodennij-oborot-virtualnih-aktiviv-stanovit-1-mlrd-grn-ale-vse-tse-v-tini-ni-z-odniji-operatsiji-ne-platjatsja-podatki-1571520.html>

315. Фінанси (теоретичні основи): *підручник* / [М. В. Грідчина, В. Б. Захожай, Л.Л. Осіпчук та ін.]. К.: МАУП, 2002. 280 с.

316. Фінанси : *підручник*. За ред. С. Юрія, В. Федосова. К.: Знання. 2008. 611 с.

317. Фінанси. *Підручник*. [П. Ю. Буряк, С. Д. Смоленська, Н. Б. Татарін та ін.]. К.: «Хай-ТекПрес», 2010. 392 с.

318. Фінанси. *Підручник*: 2-ге вид., доп. та перероб. [І.О. Лютий, С.Я. Боринець, З.С. Варналій та ін.]; за ред. д.е.н. проф. І. О. Лютого. Київ: 2023. 716 с.

319. Фінанси: вишкіл студії. *Навч. посіб.* / За ред. С. І. Юрія. Тернопіль: Карт-бланш, 2002. 357 с.

320. Фінансова грамотність, фінансова інклюзія та фінансовий добробут в Україні у 2021. URL.: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Research_Financial_Literacy_Inclusion_Welfare_2021.pdf

321. Фінансова політика інвестиційно-інноваційного розвитку України: *монографія* / за ред. В. Г. Дем'янишина. Тернопіль : ТНЕУ, 2014. 464 с.

322. Фінансовий простір України в умовах глобалізаційних і деглобалізаційних трансформацій : *монографія* / за наук. ред. д-ра екон. наук, професора, заслуженого діяча науки і техніки України С. В. Онишко. Ірпінь: Державний податковий університет, 2023. 686 с.
URL: <https://ir.dpu.edu.ua/items/a01d46e8-0269-4b3b-a931-c8913a4e9c6a>

323. Фінансовий ринок. За заг. ред. проф. М. А. Гапонюка. ДВНЗ «КНЕУ ім. Вадима Гетьмана». Київ : КНЕУ, 2014. 419 с

324. Фінансові показники. Пруденційні нормативи та ліміти відкритої валютної позиції. *Ukrsibbank*. <https://ukrsibbank.com/private-individuals/finansovi-pokaznyky>

325. Фінансові ринки. *Національний банк України*. URL.: <https://bank.gov.ua/ua/markets>

326. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку: [в 3 т.] / За ред.. чл.-кор. НАН України А.І. Даниленка. К., 2008. [Т. 1]: «Фінансова політика та податково-бюджетні важелі її реалізації» / За ред. чл.-кор. НАН України А.І. Даниленка. К., Фенікс, 2008. 468 с.

327. Фіскальна консолідація: макроекономічні проблеми та інституціональні засади: *монографія* [за заг. редакцією Тарангул Л. Л.]. *НДІ фінансового права*. К.: Алерта, 2013. 496 с.

328. Формування нової реальності за допомогою інтелектуального зв'язку. Картографування вашої трансформації в цифрову економіку з GCI 2020 (Global Innovation Index 2020) <https://www.huawei.com/minisite/gci/en/>

329. Ханін І. Г. Інформаційно-технологічні передумови формування постіндустріального суспільства як концепції нової глобальної цивілізації. *Ефективна економіка*. 2012. № 9. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1765>

330. Химич І. Фінансовий ринок : опорний конспект лекцій. Тернопіль: ТНТУ ім. І. Пулюя, 2018. 171 с.

331. Хрупович С. Є., Мариненко Н. Ю. Економічна теорія: макроекономіка. Мікроекономіка: *Навчальн посібник*. Тернопіль: ПМП «Тайп», 2016. 154 с.

332. Цифрові активи та ПДВ: робочий документ щодо оподаткування NFT URL: https://biz.ligazakon.net/analitics/225505_tsifrov-aktivi-ta-pdv-robochiy-dokument-shchodo-opodatkovannya-nft.

333. Чеберяко О. В. Державний бюджет України в умовах війни. Острог. С. 208

334. Черкасова М. В., Гончаренко О. М. Цифрова трансформація фінансового ринку України. *Репозитарій ДВЗ «Київський національний економічний університет»*, 2021. С. 588–590. URL: https://ir.kneu.edu.ua/bitstream/handle/2010/37068/Smef_123_1121.pdf?sequence=1

335. Чміль Г. Л. Цифровізація діяльності суб'єктів споживчого ринку: можливості та загрози. *Вісник Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна. Серія: Міжнародні відносини. Економіка. Країнознавство. Туризм*. 2021. Вип. 13. С. 124–134.

336. Чого чекати українському ринку інвестицій у 2024 році – прогнози експертів URL: <https://ain.ua/2024/01/01/chogo-chekaty-ukrayinskomu-rynku-investycij-u-2024/>

337. Чуницька І., Богріновцева Л. Вплив цифрових технологій на розвиток фінансового ринку України. *Економіка та суспільство*, (49). 2023 <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-49-60>

338. Шапран В. Українці масово беруть мікрокредити. Чому це погано? Главком. URL.: <https://glavcom.ua/columns/shapran/ukrajintsi-masovo-berut-mikro-krediti-chomu-tse-pohano-1023124.html>

339. Шевчук К. Д. Оподаткування доходів від операцій на ринку фінансових послуг. *Автореф. дис. ... канд. екон. наук* : 08.00.08. Держ. ВНЗ «Київ. нац. екон. ун-т ім. Вадима Гетьмана». Київ, 2020. 20 с.

340. Шляхетко В., Фляк В., Гобела О. Офшоризація економіки України у воєнний період: причини, наслідки та шляхи протидії. *Ефективна економіка*. 2024. № 8. URL.: <https://doi.org/10.32702/2307-2105.2024.8.73>

341. Що відбувається з українським ІТ-експортом у 2022 та 2023 роках – AIN.UA

342. Що чекає українську економіку у 2024 році: Амбіції держави, прагматизм бізнесу. *Підсумки КМЕФ 2023*. URL: <https://ain.ua/special/ukrainian-economy-in-2024/>

343. Юрій С. І., Демянишин В. Г., Буздуган Я. М. Антологія бюджетного механізму : *монографія*. Тернопіль: Економічна думка. 2001. 250 с.

344. Як Україна під час війни стала світовим лідером із цифровізації держуправління. Київ Пост, 2023 <https://www.kyivpost.com/uk/post/22145>

345. Якими темпами рухається світова інфляція? *Міністерство фінансів України*. URL: <https://www.project.minfin.com.ua/lblv-jakimi-tempami-ruhaetsja-svitova-infljacija>

346. A framework for dealing with domestic systemically important banks. *Банк міжнародних розрахунків. Офіційний сайт*. URL: <http://bis.org/publ/bcbs233.pdf>

347. A Functional Perspective of Financial Intermediation Robert C. Merton *Financial Management* Vol. 24, No. 2, Silver Anniversary Commemoration (Summer, 1995), pp. 23-41 (19 pages) URL: <https://doi.org/10.2307/3665532>

348. A confidence crisis? Restoring trust in financial services /edited by John Springford. L.: SMF, 2011. 131 p.: URL <http://www.smf.co.uk/wp-content/uploads/2011/07/Publication-A-Confidence-Crisis-Restoring-trus-in-financial-services.pdf>

349. Agreement on Subsidies and Countervailing Measures. Uruguay Round Agreement, WTO, available at http://www.wto.org/english/docs_e/legal_e/24-scm_01_e.htm; (укр. мовою: http://me.kmu.gov.ua/file/link/129539/file/USOT_subsudi.pdf).

350. Allen F. Gale D. Comparing financial systems: a survey. *Philadelphia: University of Pennsylvania Wharton School*, 2001. 80 p <https://core.ac.uk/download/pdf/6649943.pdf>

351. Alstadsæter A., Johannesen N., Zucman G. Tax Evasion and Inequality. *American Economic Review*. 109(6). 2019:2073–2103. URL: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.2017.2043>

352. APAC Asia Pacific Accreditation Cooperation

353. Arner D. W. Barberis J. N., Buckley R. FinTech, RegTech and the Reconceptualization of Financial Regulation. *Northwestern Journal of International Law & Business, Forthcoming, University of Hong Kong Faculty of Law Research Paper No. 2016/035. October 1, 2016.* URL: <https://ssrn.com/abstract=2847806>.

354. Auer R., Cornelli G., Doerr S., Jo F., Gambacorta L. Crypto Trading and Bitcoin Prices: Evidence from a New Database of Retail Adoption. *BIS Working Papers No. 1049. 2022.* URL: <https://ideas.repec.org/p/bis/biswps/1049.htm>

355. Augur H. Regtech: The 2016 Buzzword is Turning Heads. *Dataconomy*. May 3, 2016. URL: <http://dataconomy.com/regtech-the-2016-buzzword-is-turning-heads/>

356. Avi-Yonah R., Mohanad S. New Framework for Taxing Cryptocurrencies, *University of Michigan Public Law Research Paper No. 22-014. 2022.* URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4071391

357. Baer K., de Mooij R., Hebous S., Keen M. Taxing Cryptocurrencies WP/23/144 *IMF Working Paper Fiscal Affairs Department Taxing Cryptocurrencies*. Juny 2023.

358. Barber, B., Odean, T. The Courage of Misguided Convictions. *Financial Analysts Journal*. 1999. Pp. 41–55.

359. Balestra P., Krishnakumar J. Fixed effects models and fixed coefficients models. *The econometrics of panel data: fundamentals and recent developments in theory and practice*. Berlin Heidelberg: Springer Berlin Heidelberg 2008. P. 23-48. URL: https://doi.org/10.1007/978-3-540-75892-1_2

360. Banking regulation Prudential requirements https://finance.ec.europa.eu/banking/banking-regulation/prudential-requirements_en

361. Bastable, Ch. (1917), «Public finance», *The Theory of Public Credit and Public Debts*, 3th ed., Macmillan and Co., Limited, London, available at: URL: <http://www.econlib.org/library/bastable/bastbPF34.html>.

362. Bello W. Deglobalization: Ideas for a new world economy. *Zed Books*. 2003. 144 p.

363. Bernanke B. Financial reform to address systemic risk. federalreserve. URL: <http://surl.li/hiukb> (дата звернення: 30.04.2023).

364. Beyond Theory: Getting Practical With Blockchain Beyond Theory: Getting Practical With Blockchain Boston Fed Learns by Doing With Blockchain Technology Boston Fed Learns by Doing With Blockchain Technology /

365. Biriuk, Dmytro et al. The Role of Blockchain Technologies in Changing the Structure of the Financial and Credit System. *Theoretical and Practical Research in Economic Fields*, [S.l.], v. 15, n. 2, p. 425-438, june 2024. ISSN 2068-7710. doi: [https://doi.org/10.14505/tpref.v15.2\(30\).20](https://doi.org/10.14505/tpref.v15.2(30).20).

366. Biriuk, Dmytro et al. Theoretical substantiation of profit sources and assessment of the banking system's potential for financing digitalization in Ukraine. **(Scopus)** *Журнал Wseas Transactions on business and economics*[Операції з бізнесу та економіки

367. Bis, Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework – Comprehensive Version (June 2006)
368. Bis, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards (July 1998).
369. Book of Ukrainian Tech Book of Ukrainian Tech 2022 — H1/2023: Adapt & Evolve . <https://ain.capital/special/book-of-ukrainian-tech-2022-h1/>
370. Buy Now, Pay Later – Boom or Bust? THOUGHT LEADERSHIP / APRIL 12, 2021 [eReport and Infographic https://thestrwggroup.com/buy-now-pay-later-boom-or-bust/](https://thestrwggroup.com/buy-now-pay-later-boom-or-bust/)
371. Caelainn B. Who are Generation Z: The latest data on today s teens. The guardian Kaohana. URL: https://clc.to/1_6c2g (accessed:) 02.02.2024)
372. Capgemini Financial services analysis 2021 <https://www.capgemini.com/insights/research-library/world-payments-report/>
373. Capital Standards for Banks: The Evolving Basel Accord (*Federal Reserve Bulletin, Sep. 2003*)
374. Chengsi Zheng, Zhan-ao Wang, Shuyan Pan, Xiaoqian Chen, Shaojie Jia, does financial structure still matter for technological innovation when financial technology and financial regulation develop? *Technological Forecasting and Social Change*, Volume 194, 2023, 122747, doi.org/10.1016/j.techfore.2023.122747. (URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0040162523004328>)
375. Chris Brummer, Soft law and the global Financial System: Rule Making in the 21st Century (2011)
376. Classics in the Theory of Public Finance. Ed. by R.A. Musgrave, A.T. Peacock. London etc.: Macmillan; New York: St Martin's Press, 1967. P. 138, 150
377. Clotfelter C. T. Gambling Taxes. In Theory and Practice of Excise Taxation: Smoking, Drinking, Gambling, Polluting, and Driving. Chapter 4, Oxford University Press. 2005. URL: <https://doi.org/10.1093/0199278598.001.0001>

378. Conducting Due Diligence on Financial Technology Companies A Guide for Community Banks October 2023. URL: <https://www.federalreserve.gov/publications/files/conducting-due-diligence-on-financial-technology-firms-202108.pdf>

379. Credit Agricole Bank. URL: <https://credit-agricole.ua/en/o-banke/dokumenti-ta-zviti>

380. Crypto-Asset Reporting Framework and Amendments to the Common Reporting Standard”. OECD. 2022. URL: <https://www.oecd.org/tax/exchange-of-tax-information/crypto-asset-reporting-framework-and-amendmentsto-the-common-reportingstandard.htm#:~:text=In%20August%202022%2C%20the%20OECD,to%20automatically%20exchanging%20such%20information>

381. Cryptocurrency Gains by Country. *By chainalysis team*. March 14, 2024. URL: <https://www.chainalysis.com/blog/cryptocurrency-gains-by-country-2023/>

382. Cryptocurrency Ownership Data. *Платформа Triple*. URL: <https://triple-a.io/cryptocurrency-ownership-data/>

383. David Grinberg What is RegTech: A Comprehensive Guide in 2024 19 February 2024 *TechMagic*. URL: <https://www.techmagic.co/blog/regtech/>

384. Davis Kevin Functions and Structure of the Financial System Banking & Financial Institution Management in Australia July 15, 2021 URL: <https://kevindavis.com.au/BankingBook/01%20-%20Functions%20of%20the%20Financial%20System%20-%20Copy.pdf>

385. Deborah H. Meet Generation Z. The Digital Natives. Kaohana. URL: <https://clc.to/U9Mi9A>

386. Deloitte. What is Digital Economy? 2019. URL: <https://www2.deloitte.com/mt/en/pages/technology/articles/mt-what-is-digitaleconomy.html>

387. Diamond D. Financial intermediation and delegated monitoring. *Review of Economics Studies*. 1984. Vol. 51. P. 393–414.

388. Digital Transformation in Banking and Financial Services
<https://maddevs.io/blog/digital-transformation-in-banking-and-financial-services/>

389. Digital Transformation Market. URL:
https://www.marketsandmarkets.com/Market-Reports/digital-transformation-market-43010479.html?gclid=CjwKCAjwnOipBhBQEiwACyGLuk48ne2mMoKoUPevlxUVj4Eu3Y9AmrV2XgMUUbIcSVXhUBPZYT4eFBoCnFMQAvD_BwE

390. Digital Transformation in Financial Services: How the Industry Is Changing. URL: <https://www.mindk.com/blog/digital-transformation-in-financial-services/>

391. DMA. Закон про цифрові ринки ЄС. 6/03/2024.
[https://biz.ligazakon.net/analytics/226112_zakon-s-pro-tsifrov-rinki-v-komplans-dyalnost#:~:text=%D0%97%D0%B0%D0%BA%D0%BE%D0%BD%20%D0%BF%D1%80%D0%BE%20%D1%86%D0%B8%D1%84%D1%80%D0%BE%D0%B2%D1%96%20%D1%80%D0%B8%D0%BD%D0%BA%D0%B8%20\(The,%D0%BA%D1%80%D0%B8%D1%82%D0%B5%D1%80%D1%96%D1%97%D0%B2%20%D0%B4%D0%BB%D1%8F%20%D0%B2%D0%B8%D0%B7%D0%BD%D0%B0%D1%87%D0%B5%D0%BD%D0%BD%D1%8F%20%C2%AB%D0%B3%D0%B5%D0%B9%D1%82%D0%BA%D1%96%D0%BF%D0%B5%D1%80%D1%96%D0%B2%C2%BB](https://biz.ligazakon.net/analytics/226112_zakon-s-pro-tsifrov-rinki-v-komplans-dyalnost#:~:text=%D0%97%D0%B0%D0%BA%D0%BE%D0%BD%20%D0%BF%D1%80%D0%BE%20%D1%86%D0%B8%D1%84%D1%80%D0%BE%D0%B2%D1%96%20%D1%80%D0%B8%D0%BD%D0%BA%D0%B8%20(The,%D0%BA%D1%80%D0%B8%D1%82%D0%B5%D1%80%D1%96%D1%97%D0%B2%20%D0%B4%D0%BB%D1%8F%20%D0%B2%D0%B8%D0%B7%D0%BD%D0%B0%D1%87%D0%B5%D0%BD%D0%BD%D1%8F%20%C2%AB%D0%B3%D0%B5%D0%B9%D1%82%D0%BA%D1%96%D0%BF%D0%B5%D1%80%D1%96%D0%B2%C2%BB)

392. Dorfleitner G., Hornuf L., Schmitt M., Weber M. (2017). *FinTech in Germany*. Springer International Publishing AG.

393. Douglas W., Arner János Barberis, Ross P. Buckley FinTech, RegTech and the Reconceptualization of Financial Regulation Forthcoming: *Northwestern Journal of International Law and Business*, October 2016

394. Economic Outlook 2024: Striking a balance between prices and priorities <https://www.mastercard.com/news/perspectives/2023/economic-outlook-2024-striking-a-balance-between-prices-and-priorities/#:~:text=Some%20easing%20is%20expected%20next,%2Dpandemic%20trend%20of%202.7%25>

395. Economics. Studio URL:
<https://economics.studio/finansistam/vzaemozvyazok-vidminnosti-finansiv-inshimi-36377.html>
396. EY. (2019). Global FinTech Adoption Index. Available at:
https://www.ey.com/en_gl/ey-global-fintech-adoption-index; KPMG. (2019).
397. Fatf, Fatf 40 Recommendations (Oct. 2003); Brummer, *supra* note 69
398. Filin S.A., Yakushev A.Zh. (2018). Organizatsionno-upravlencheskie innovatsii kak osnova tsifrovoy ekonomiki [Organizational and management innovations as the cornerstone of the digital economy]. *Natsional'nye interesy: priority i bezopasnost' – National Interests: Priorities and Security*, vol. 14, no. 7, pp. 1319–1332. DOI: <https://doi.org/10.24891/ni.14.7.1319>
399. Finastra: Financial Services State of the Nation Survey 2021 URL:
<https://www.finastra.com/viewpoints/research/finastra-financial-services-state-nation-survey-2021>
400. FinBalance URL: <https://finbalance.com.ua/news/nbu-minimalne-znachennya-normativu-lcr-z-1-hrudnya---100>
401. Fine B. (2017). The material and culture of financialisation. *New Political Economy*, 2017, vol. 22, no. 4, pp. 371–382. DOI: <https://doi.org/10.1080/13563467.2017.1259299>
402. Fintechs: A new paradigm of growth October 24, 2023 . *Repor.*
<https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/fintechs-a-new-paradigm-of-growth>
403. Foley, S. Jonathan, K., and Putnin, š, T Sex, Drugs, and Bitcoin: How Much Illegal Activity Is Financed through Cryptocurrencies? *Review of Financial Studies*. 2019. Vol. 32 Pp. 1798–1853. DOI: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz015>
404. Fong A. Regulation of peer-to-peer lending in Hong Kong: State of play. *Law and Financial Markets Review*, 2015, vol. 9, no. 4, pp. 251–259. DOI: <https://doi.org/10.1080/17521440.2015.1114248>

405. Foreign Tax Policies and Economic Growth. A conference report of the National Bureau of economic research and the Brookings Institution. URL: <http://www.nber.org/books/unkn66-1>

406. Friedman V. The Methodology of Positive Economics. In *Essays in Positive Economics* (Chicago: Univ. of Chicago Press, 1966), pp. 3-16, 30-43

407. Frost J., Gambacorta L., Huang Y., Song Shin H., Zbinden P. BigTech and the changing structure of financial intermediation. *Monetary and Economic Department. BIS Working Papers* No 779, April 2019. URL: <https://www.bis.org/publ/work779.pdf>

408. Functions and Structure of the Financial System Banking & Financial Institution Management in Australia July 15, 2021 URL: <https://kevindavis.com.au/BankingBook/01%20-%20Functions%20of%20the%20Financial%20System%20-%20Copy.pdf>

409. Gabor D., Brooks S. The digital revolution in financial inclusion: International development in the fintech era. *New Political Economy*, 2017, vol. 22, no. 4, pp. 423–436. DOI: <https://doi.org/10.1080/13563467.2017.1259298>

410. George A. Akerlof the Market for «Lemons»: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*. Aug., 1970. Vol. 84, № 3, pp. 488–500 (13 pages). Published By: Oxford University Press.

411. Ginarlis J. Financial services in the virtual world. *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, 2001, vol. 26, no. 2, Pp. 184–205. DOI: <https://doi.org/10.1111/1468-0440.00107>

412. Gomber P., Kauffman R.J., Parker Ch., Weber B.W. On the Fintech revolution: Interpreting the forces of innovation, disruption, and transformation in financial services. *Journal of Management Information Systems*, 2018, vol. 35, no. 1, Pp. 220–265. DOI: <https://doi.org/10.1080/07421222.2018.1440766>

413. Gomber P., Koch J.-A., Siering M. Digital Finance and FinTech: Current research and future research directions. *Journal of Business Economics*, 2017, vol. 87, Pp. 537–580. URL: <https://link.springer.com/article/10.1007/s11573-017-0852-x>

414. Haan J., Oosterloo S., Schoenmaker D. Financial Markets and Institutions A European Perspective Financial Markets and Institutions. *A European Perspective*, 2012. Pp. 3–38
DOI: <https://doi.org/10.1017/CBO9781139198943.004>
415. Hartmann P., Maddaloni A. and Manganelli S. The Euro Area Financial System: Structure, Integration and Policy Initiatives. *Working paper № 230. European Central Bank*. 2003. 55 p.
416. Held D. et al. Global Transformations. *Cambridge Polity Press*. 1999.
417. Hirshleifer J. The Private and Social Value of Information and the Reward to Inventive Activity. *American Economic Review*. 1971. № 61. P. 561–574. URL: <https://www.jstor.org/stable/1811850>
418. Historical background of the Japanese Tax System. *Hitotsubashi Journal of Economics*. URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/6803382.pdf>
419. Holmstrom B., Tirole J. Market liquidity and performance monitoring. *Journal of Political Economy*. 1993. Vol. 101. P. 678–709/ URL: <https://www.jstor.org/stable/2138744>
420. Hoopes J. L., Menzer T. S., and Wilde, J. H. Who Sells Cryptocurrency? *Mimeo, University of North Carolina*. 2022. URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4261066
421. How banks can thrive in an evolving payments environment. URL: <https://www.capgemini.com/insights/research-library/how-banks-can-thrive-in-an-evolving-payments-environment/>
422. How COVID-19 Boosts Case For Hybrid Advice Models URL: <https://www.wealthbriefing.com/html/article.php?id=188519#.Yf1OjupBxPY>
423. Huddle F. The Secrets of Export Progress. N. Y., 1991. P. 132
424. Hughes A., Park A., Kietzmann J., Archer-Brown Ch. (2019). Beyond Bitcoin: What blockchain and distributed ledger technologies mean for firms. *Business Horizons*, vol. 62, pp. 273–281. DOI: 10.1016/j.bushor.2019.01.002

425. Individuals Holding Cryptoassets: Uptake and Understanding. HMRC. 2022. URL: <https://www.gov.uk/government/publications/individuals-holding-cryptoassets-uptake-and-understanding>

426. Insurance Fraud URL: <https://www.fbi.gov/stats-services/publications/insurance-fraud#:~:text=The%20total%20cost%20of%20insurance,the%20form%20of%20increased%20premiums>

427. i-SCOOP: website. – URL: <https://www.i-scoop.eu/digitization-digilization-digital-transformation-disruption/>

428. Jensen M. Murphy K. Performance pay and top-management incentives. *Journal of Political Economy*. 1990. Vol. 98. P. 225-264/ URL: <https://leeds-faculty.colorado.edu/bhagat/jensen-murphy.pdf>

429. Kaminski P., Robu K. A Best-Practice Model for Bank Compliance. MCKINSEY. Exhibit 1. Jan. 2016. URL: <http://www.mckinsey.com/business-functions/risk/our-insights/a-best-practice-model-for-bank-compliance/>

430. Kate A. Report on Global RegTech: A \$100-Billion Opportunity. Market Overview, Analysis of Incumbents and Startups, LET’S TALK PAYMENTS. April 18, 2016. URL: <https://letstalkpayments.com/a-report-on-global-regtech-a-100-billion-opportunity-market-overview-analysis-of-incumbents-and-startups/>.

431. Kitov I. Financial System Functions and Purposes. Mar 2023. URL: <https://365financialanalyst.com/knowledge-hub/trading-and-investing/financial-system-functions-and-purposes/>

432. Korneev V., Dziubliuk O., Tymkiv A., Antkiv V., Kucherenko N. Assessment of banks' resilience and financial stress in countercyclical martial law conditions [«Оцінка стійкості банків та фінансового стресу в умовах контрциклічного воєнного стану»]. Palgrave Macmillan UK. *Journal of Banking Regulation*, 2024/9/9, Pp. 1-13. URL: <https://link.springer.com/article/10.1057/s41261-024-00256-9>

433. Krysovaty A. Digital Transformation Models Public Finances in Ukraine. 2025 15th International Conference on Advanced Computer Information Technologies (ACIT), Sibenik, Croatia, 2025, pp. 251-254 DOI: <https://doi.org/10.1109/ACIT65614.2025.11185901> (Scopus)

434. Lambertini I., Rovelli R. Monetary and Fiscal Policy Coordination and Macroeconomic Stabilization. A Theoretical Analysis. *Dipartimento di Scienze Economiche Università di Bologna*. 2003. April 4. P. 1–35.

435. Lawrence G. Baxter, *Understanding the Global in Global Finance and Regulation*, in reconceptualizing global finance and its regulation 28-48. Ross Buckley, et al. eds., 2016.

436. Lee I., Shin Y. J. (2018). Fintech: Ecosystem, business models, investment decisions, and challenges. *Business Horizons*, vol. 61, no. 1, pp. 35–46. DOI: 10.1016/j.bushor.2017.09.003. <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0007681317301246>

437. Lee Kuo Chen D., Low L. (2018). *Inclusive Fintech. Blockchain, Cryptocurrency and ICO*. Singapore: World Scientific. URL: [https://ztcprep.com/library/Cryptocurrency/Inclusive_Fintech_Blockchain_Cryptocurrency_and_Ico/Inclusive_Fintech_Blockchain_Cryptocurrency_and_Ico_\(www.ztcprep.com\).pdf](https://ztcprep.com/library/Cryptocurrency/Inclusive_Fintech_Blockchain_Cryptocurrency_and_Ico/Inclusive_Fintech_Blockchain_Cryptocurrency_and_Ico_(www.ztcprep.com).pdf)

438. Leong C., Tan B., Xiao X., Ter Chian Tan F., Sun Y. (2017). Nurturing a FinTech ecosystem: The case of a youth microloan startup in China. *International Journal of Information Management*, vol. 37, pp. 92–97. DOI: <http://dx.doi.org/10.1016/j.ijinfomgt.2016.11.006>.

439. Lerner, A. P. (1943), Functional finance and the federal debt», *Social Research*, pp. 468-478, URL: https://www.gc.cuny.edu/CUNY_GC/media/LISCenter/pkrugman/lerner-functionfinance.pdf (Accessed 15 April 2020).

440. Levine R. Bank-based or market-based financial systems: which is better? *Working Paper № 9138*. Cambridge, MA: NBER, 2002. 44 p URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1042957302903414>

441. Levine R. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda Journal of Economic Literature [Vol. 35, No. 2 \(Jun., 1997\)](#), pp. 688-726 (39 pages) URL: <https://www.jstor.org/stable/2729790>

442. Magdoff H., Sweezy P. Stagflation and the Financial Explosion. Economic History as it Happened. N-Y.: Monthly Review Press. 1987. Vol. IV. P. 139-143.

443. Maier E. (2016). Supply and demand on crowdlending platforms: connecting small and medium-sized enterprise borrowers and consumer investors. *Journal of Retailing and Consumer Services*, vol. 33, pp. 143–153. DOI: 10.1016/j.jretconser.2016.08.004. Vulkan N.,

444. Makarov I., Schoar, A. Blockchain Analysis of the Bitcoin Market. NBER WP 29396. 2021. Accessed mode: <https://www.nber.org/papers/w29396>

445. Masaaki Homma. Tax Reform in Japan. URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/6870882.pdf>

446. McCormick J. Four ways that coronavirus has changed capital markets. URL : <https://www.ft.com/content/4d2711c9-c373-4038-a2cd-b0fd41>

447. McReid Rose Five Basic Functions of a Financial System URL: <https://www.indrastra.com/2016/05/FEATURED-5-Basic-Functions-of-a-Financial-System-002-05-2016-0026.html>

448. Merton R. Design of financial systems towards synthesis of functional and structure. [текст]. Merton R. Robert C. *Journal of Investment management*, 2005. Vol. 3. P. 1–23.

449. Mintzberg, H. Strategy Formation: Schools of Thought. In: Frederickson, J., Ed., Perspectives on Strategic Management. *Harper Business, New York*, 1990105-237.

450. Modigliani F., Miller M. H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment // Amer. Econ. Rev. 1958. June. P. 261-297.

451. MotleyFool. (2022). Study: Over 46 million Americans Likely to Buy Crypto in the Next Year, June 21. URL: <https://www.fool.com/the-ascent/research/study-americans-cryptocurrency/>

452. Neobanks: What they are and how they differ from traditional banks
<https://www.insiderintelligence.com/insights/neobanks-explained-list/>

453. Nicoletti B. (2017). *The Future of FinTech. Integrating Finance and Technology in Financial Services*. Cham: Palgrave McMillan. URL: <https://link.springer.com/book/10.1007/978-3-319-51415-4>

454. OECD. Growth, aid and policies in countries recovering from war. October 2012. URL: <http://surl.li/fckuaj>

455. Open Budget Survey 2023. Ukraine : International Budget Partnership. URL: <https://internationalbudget.org/sites/default/files/country-surveys-pdfs/2023/open-budget-survey-ukraine-2023-en.pdf>

456. Palanivelu G. Deglobalization or an evolution of Globalization? *Australian Institute of International Affairs*. 2020. URL: <https://www.internationalaffairs.org.au/australianoutlook/deglobalisation-or-an-evolution-of-globalization/> (дата звернення: 10.01.2025)

457. Panetta F. Caveat Emptor does not apply to Crypto” *Financial Times*. January 4. 2023. URL: <https://www.ft.com/content/95249051-f9f0-494d-9fa0-c7cca8edaa69>

458. Parma Bains, Arif Ismail, Fabiana Melo, Nobuyasu Sugimoto. Regulating the Crypto Ecosystem: The Case of Unbacked Crypto Assets. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/fintech-notes/Issues/2022/09/26/Regulating-the-Crypto-Ecosystem-The-Case-of-Unbacked-Crypto-Assets-523715>

459. Pockets of altcoin euphoria / [Pockets of altcoin euphoria \(k33.com\)](https://k33.com/pockets-of-altcoin-euphoria/)

460. Po-Hsuan Hsu, Xuan Tian, Yan Xu, Financial development and innovation: Cross-country evidence, *Journal of Financial Economics*, Volume 112, Issue 1, 2014, Pages 116-135. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.12.002>.
<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X13003024>)

461. Porter, ME *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. New York: Free Press, 1980. *Republished with a new*

introduction, 1998. URL: <http://ijevanlib.ysu.am/wp-content/uploads/2023/02/Michael-E.-Porter-Competitive-Strategy.pdf>

462. Porter M.E., Heppelmann J.E. (2014). How smart, connected products are transforming competition. *Harvard Business Review*, vol. 92, no. 11, pp. 64–88 <https://hbr.org/2015/10/how-smart-connected-products-are-transforming-companies>

463. Portulans Institute URL: <https://networkreadinessindex.org/country/ukraine/>

464. Principles for Financial Market Infrastructures. URL: https://www.bis.org/cpmi/info_pfmi.htm

465. Public consultation on FATF draft guidance on a risk-based approach to virtual assets and virtual asset service providers. URL: <https://www.fatf-gafi.org/en/publications/fatfrecommendations/documents/public-consultation-guidance-vasp.html>.

466. Public Expenditure and Financial Accountability (PEFA) Assessment. Ukraine 2019. URL: <https://www.pefa.org/assessments/summary/3676>

467. Pulse of Fintech – друге півріччя 2024 року Піврічний аналіз стану фінансування глобального фінтех-ринку URL: <https://kpmg.com/ua/uk/home/insights/2025/02/pulse-of-fintech-h2-2024.html>

468. Pulse of Fintech H2'19 – Global trends. Available at: URL: <https://home.kpmg/xx/en/home/campaigns/2020/02/pulse-of-fintech-h2-19-global-trends.html>;

469. Pulse of Fintech H2'23. Global analysis of fintech funding. звіт KPMG. February 2024. URL: kpmg.com/fintechpulse

470. Puschmann T. (2017). Fintech. *Business & Information Systems Engineering*, vol. 51, no. 1, Pp. 69–76. DOI: 10.1007/s12599-017- 0464-6.

471. PWC. (2019). Global FinTech Report 2019. URL: <https://www.pwc.com/gx/en/industries/financial-services/fintech-survey.html>

472. Report from the Commission to the European Parliament and the Council. *European Union*, <https://op.europa.eu/en/publicationdetail/-/publication/2484a1ca-4e68-11ec-91ac-01aa75ed71a1/language-en>

473. Ross P. Buckley, *The Changing Nature of Banking and Why It Matters*, In *Reconceptualizing Global Finance and Its Regulation* 9-27. Ross Buckley, et al. eds., 2016.

474. Ross S. The determinants of financial structure: the incentive signaling approach// *Bell Journal of Economics*, Vol. 8, 1977, pp. 23–40.

475. Rossikhina, H., Kobylnik, D., Rossikhin, V., Biriuk, D., & Rusnak, A. Modelling the financial system efficiency under digital transformation of tax policy: economic perspective. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 2025, 1(60), 249–258. <https://doi.org/10.55643/fcaptp.1.60.2025.4588>

476. Ruda L., Kraus O. The impact of globalization on international financial markets. *Innovation and Sustainability*, 2024. № 2. P. 53–59. URL: <https://doi.org/10.31649/ins.2024.2.53.59>

477. Sanjay K., Kothari C., Smith B. Automation at scale is driving transformative change across insurance URL: <https://www.mckinsey.com/business-functions/mckinsey-digital/our-insights/automation-at-scale-is-driving-transformative-change-across-insurance>

478. Sarfo N. A. Central Bank Digital Currencies Raise Tax Questions. *Tax Notes International*. 2022. 107, 989–992. Accessed mode: URL: <https://www.taxnotes.com/lr/resolve/tax-notes-international/central-bank-digital-currencies-raise-taxquestions/7dz6j>

479. Scardovi C. (2017). *Digital Transformation in Financial Services*. Cham: Springer International Publishing AG <https://link.springer.com/book/10.1007/978-3-319-66945-8>

480. See Buckley & Arner, *supra* note 2; *Reconceptualising Global Finance and Its Regulation* (Ross P. Buckley, Emiliós Avgouleas and Douglas W. Arner (eds.), 2016)

481. See *Ey, centralized operations - the future of operating models for risk, control and compliance functions* (feb. 2014).

482. Sotheby's Makes \$100 Million in NFT Sales with Younger Audience. Bloomberg. 2021. URL: <https://www.bnnbloomberg.ca/sotheby-s-makes-100-million-in-nft-sales-with-younger-audience-1.1696466>

483. Startups and Business Ecosystem: Common Steps Towards Ukraine's Recovery

484. Stigler G. The development of utility theory. *Journal of Polit. Economy*. 1950. Vol. 58. P. 373-396.

485. Taxing Virtual Currencies: An Overview of Tax Treatments and Emerging Tax Policy Issues. OECD. 2020. URL: <https://www.oecd.org/tax/tax-policy/taxing-virtual-currencies-an-overview-of-tax-treatments-and-emergingtax-policy-issues.htm>

486. The 2022 Crypto Crime Report. *Chainalysis*. 2022. URL: <https://go.chainalysis.com/2022-Crypto-Crime-Report.html>

487. The Digital Services Act package / *Shaping Europe's digital future*. URL: <http://surl.li/klcsd>

488. The Effects of the Great Recession on Central Bank Doctrine and Practice Remarks by Ben S. Bernanke at the 56 Economic Conf. Federal Reserve Bank of Boston. Massachusetts. 2011.

489. The History of Fintech URL: <https://www.getsmarter.com/blog/market-trends/the-history-of-fintech/>

490. The Main Functions of the Financial System URL: <https://analystprep.com/cfa-level-1-exam/equity/main-functions-financial-system/>

491. Thiemann A. Cryptocurrencies: An Empirical View from a Tax Perspective, *JRC Working Papers on Taxation and Structural Reforms* No 12/20212021. URL: <https://joint-research-centre.ec.europa.eu/system/files/2021-08/jrc126109.pdf>

492. Trebesch, C., A. Antezza, K. Bushnell, A. Frank, P. Frank, L. Franz, I. Kharitonov, B. Kumar, E. Rebinskaya and S. Schramm (2023) 'The Ukraine

Support Tracker: Which countries help Ukraine and how?' *Kiel Working Papers* 2218, Kiel Institute for the World Economy

493. Tsuru K. Finance and Growth: some Theoretical Considerations and a Review of the Empirical Literature, Economics Department. *Working Papers* № 228. OECD. 2000.

https://www.researchgate.net/publication/5204900_Finance_and_Growth_Some_theoretical_considerations_and_a_review_of_the_empirical_literature

494. Vulkan N., Åstebro T., Sierra M.F. (2016). Equity crowdfunding: A new phenomena. *Journal of Business Venturing Insights*, no. 5, pp. 37–49. DOI: 10.1016/j.jbvi.2016.02.001

495. Walden Bello The virtues of deglobalisation. *Foreign Policy in Focus* (c), IPS https://www.tni.org/es/node/11276_yatorov/

496. Wealth Management Ecosystem 2022: Industry trends, stats, and firms undergoing digital transformation. *Insider Intelligence*. April 15, 2022 <https://www.insiderintelligence.com/insights/wealth-management-ecosystem/>

497. Weiss L. A. Bankruptcy resolution: Direct costs and violation of priority of claims// *Journal of Financial Economics*, Vol. 27, 1990, pp. 255–311.

498. Weresa, Anna Marzenna (2019). Technological competitiveness of the EU member states in the era of the fourth industrial revolution. *Economics and Business Review* 5: 50–71. Available online: <https://ideas.repec.org/a/vrs/ecobur/v5y2019i3p50-71n5.html>

499. What Is an API in Software Development Process: Value and Examples (mindk.com) What Is an API in Software Development: Types and Examples

500. What is Financial Technology (FinTech)? A Beginner's Guide Columbia Engineering Boot Camps. URL: <https://bootcamp.cvn.columbia.edu/blog/what-is-fintech/#1630507949220-e3b40a72-fb8b>

501. World Digital Competitiveness Ranking. Why compare the digital strengths and weaknesses of economies? <https://www.imd.org/centers/world-competitiveness-center/rankings/world-digital-competitiveness/>

502. Zero trust security model
https://en.wikipedia.org/wiki/Zero_trust_security_model

503. Zhang T. Digitization of Money and Finance: Challenges and Opportunities. *IMF*. URL:
<https://www.imf.org/en/News/Articles/2018/05/08/sp050818-digitization-of-money-and-finance-challenges-and-opportunities>

504. Винокуров Я. Другий бюджет війни. Звідки Україна братиме гроші у 2024-му. Аналіз проєкту. *Економічна правда*. 15.09.2023.
<https://www.epravda.com.ua/publications/2023/09/15/704364/>

505. Сабадишина Ю. Найгірший квартал і ймовірне падіння до кінця року. Аналізуємо, що відбувається з українським ІТ-експортом DOU. 6.11.2024. / <https://dou.ua/lenta/articles/it-export-third-quarter-2024/#:~:text=%D0%97%D0%B3%D0%BB%D0%BE%D0%BC%20%D0%B7%D0%B0%20%D0%B4%D0%B5%D0%B2%CA%BC%D1%8F%D1%82%D1%8C%20%D0%BC%D1%96%D1%81%D1%8F%D1%86%D1%96%D0%B2%202024,%D0%B4%D0%BE%D0%BB%D0%B0%D1%80%D0%BE%D0%B2%D0%BE%D0%BC%D1%83%20%D0%B5%D0%BA%D0%B2%D1%96%D0%B2%D0%B0%D0%BB%D0%B5%D0%BD%D1%82%D1%96%20%D1%81%D1%82%D0%B0%D0%BD%D0%BE%D0%B2%D0%B8%D1%82%D1%8C%20%24244%20%D0%BC%D1%96%D0%BB%D1%8C%D0%B9%D0%BE%D0%BD%D0%B8>

ДОДАТКИ

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗДОБУВАЧА

Статті у науково-фахових виданнях України та у періодичних виданнях, які індексуються у наукометричних базах Scopus

1. Biriuk, Dmytro et al. The Role of Blockchain Technologies in Changing the Structure of the Financial and Credit System. *Theoretical and Practical Research in Economic Fields*, [S. l.], v. 15, n. 2, p. 425-438, June 2024. ISSN 2068-7710. doi: [https://doi.org/10.14505/tpref.v15.2\(30\).20](https://doi.org/10.14505/tpref.v15.2(30).20). **Scopus** (0,58 д.а. Особисто автору належить 0,12 д.а.)

2. Dmytro Biryuk, Olha Demianchuk, Taras Sus, Svetlana Movchun, Svitlana Onyshko. Theoretical substantiation of profit sources and assessment of the banking system's potential for financing digitalization in Ukraine. (**Scopus**) *Wseas Transactions on Business and Economics*. Pp. 2782-2796. DOI:10.37394/23207.2024.21.227 [e645107-3036.pdf](https://doi.org/10.37394/23207.2024.21.227_e645107-3036.pdf) (0,62 д.а. Особисто автору належить 0,13 д.а.)

3. Biriuk, D., Rossikhina, H., Kobyl'nik, D., Rossikhin, V., & Rusnak, A. (2025). Modelling the financial system efficiency under digital transformation of tax policy: economic perspective. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*, 1(60), 249–258. <https://doi.org/10.55643/fcaptp.1.60.2025.4588> (**Scopus**). (0,42 д.а. Особисто автору належить 0,08 д.а.)

4. Бірюк Д. О. До питання змістовної оцінки та взаємозв'язку ключових характеристик формування і реалізації фінансової політики». *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»: науковий журнал*. Острог : Вид-во НаУОА, 2023. № 30 (58). С. 30–34 (0,21 д.а.)

5. Бірюк Д. О., Онишко С. В. Просторові характеристики та зв'язки в системі реалізації потенціалу фінансів у суспільному розвитку. *Збірник наукових праць Державного податкового університету : електронне наукове видання № 2, 2023*. С. 6–22. URL: <https://dpu.edu.ua/potochnyi-nomer-zbirnyka-2022?view=article&id=3938&catid=2> (0,71 д.а.)

6. Бірюк Д. О. Тренди цифровізації окремих складових фінансової системи. *VIA ECONOMICA*. Випуск 3, 2023. С. 15–20. URL: <https://www.researchgate.net/publication/377104416> *Trendi cifrovizacii okremih skladovih f inansovoi sistemi* (0,25 д.а.)

7. Бірюк Д. О. Структурно-функціональний потенціал стратегічного розвитку фінансової системи. *Економіка та суспільство*. 2024. № 60. С. 6–22.

URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/3590> DOI: 10.32782/2524-0072/2024-60-39 (0,71 д.а.)

8. Бірюк Д. О. Функціональний підхід до фінансово-кредитної підсистеми в умовах цифрової трансформації. *Сталий розвиток економіки*, (2(49), С. 83–89. URL: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2024-49-13> (0,29 д.а.)

9. Бірюк Д. О. Сучасні підходи до забезпечення стійкості фінансової системи в умовах мінливості фінансово-цифрового простору. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія»: науковий журнал. Серія «Економіка»*. Острог : Вид-во НаУОА, 2024 № 33 (61). С. 36–40 (0,21 д.а.)

10. Бірюк Д. О. Залучення фінансово-інвестиційних ресурсів у фінтех сектор фінансової системи України. *Проблеми і перспективи економіки та управління*, (1 (37), 339–349. DOI: [https://doi.org/10.25140/2411-5215-2024-1\(37\)-339-349](https://doi.org/10.25140/2411-5215-2024-1(37)-339-349) (0,46 д.а.)

11. Бірюк Д. О. RegTech як парадигма регулювання у фінансово-цифровому просторі: причини появи та особливості прояву. *Причорноморські економічні студії*, № 87. 2024. С. 103–107. (0,17 д.а.)

12. Бірюк Д. О., Серебрянський Д. М. Пріоритети та передумови запровадження механізмів оподаткування операцій із криптоактивами в Україні. *Світ фінансів*. Випуск 3 (80) 2024. С. 53–65 DOI: <https://doi.org/10.35774/sf2024.03> (0,54 д.а. Особисто автору належить 0,5 д.а.)
 13. Бірюк Д. О. Зарубіжна практика нормативно-правового забезпечення оподаткування операцій з криптоактивами та його значення для України. *Галицький економічний вісник*. 2024. Том 90. № 5. С. 103–112. DOI: https://doi.org/10.33108/galicianvisnyk_tntu2024.05.103 (0,42 д.а.)
 14. Бірюк Д. О. Теоретичні засади інвестиційної безпеки держави. *Економіка та суспільство*. 2024. № 65. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/4454> DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-65-53> (0, 17 д.а.)
 15. Бірюк Д. О. Боргові інструменти підтримки стабільності фінансової системи України в період воєнного стану. *Бізнес Інформ*. 2025. №2. С. 400–407. <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2025-2-400-407> (0, 33 д.а.)
 16. Бірюк, Д. (2025). Стан та перспективні тренди механізмів державної фінансової підтримки економічного розвитку України. *Науковий вісник Полісся*, (2 (29), 449–460. [https://doi.org/10.25140/2410-9576-2024-2\(29\)-449-460](https://doi.org/10.25140/2410-9576-2024-2(29)-449-460) (0,5 д.а.)
 17. Бірюк Д.О. Подвійний виклик: Стабільність та кредитування банківської системи України під час воєнного стану. *Причорноморські економічні студії*. Випуск 91/2025. С. 109–116. DOI: <https://doi.org/10.32782/bses.91-17> (0,33 д.а.)
 18. Бірюк Д. Інституційно-просторові дисбаланси та функціональність вітчизняного фінансового ринку. *Наукові перспективи*. 2025, № 2(56). **Серія «Економіка»** DOI: [https://doi.org/10.52058/2708-7530-2025-2\(56\)-723-731](https://doi.org/10.52058/2708-7530-2025-2(56)-723-731) <http://perspectives.pp.ua/index.php/np/article/view/20748> (0,38 д.а.)
 19. Бірюк, Д. (2025). Діджиталізація як фактор посилення ролі фінансового ринку у фінансовій системі України. *Економіка та суспільство*, (71). <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-71-145> <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/5616> (0,21 д.а.)
 20. Бірюк Д. Цифрові координати розвитку фінансового ринку України на сучасному етапі. *Наукові перспективи*. 2025. № 2. DOI: [https://doi.org/10.52058/2708-7530-2025-2\(56\)-723-731](https://doi.org/10.52058/2708-7530-2025-2(56)-723-731) <http://perspectives.pp.ua/index.php/np/article/view/20748/20724> (0,38 д.а.)
 21. Бірюк Д. О. Стратегічні аспекти розвитку фінансової системи в умовах економічної нестабільності. *Економіка і регіон*. №1 (96), 2025 С. 188-193. (0,25 д.а.)
 22. Бірюк Д. О. Концептуалізація ключових ознак модернізації фінансової системи України. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія» : науковий журнал. Серія «Економіка»*. Острог : Вид-во НаУОА, 2025. № 36(64). С. 62–68. (0,29 д.а.)
 23. Бірюк Д. О. Залучення фінансово-інвестиційних ресурсів у фінтех сектор фінансової системи України. *Проблеми і перспективи економіки та управління*, (1 (37), С. 339–349. DOI: [https://doi.org/10.25140/2411-5215-2024-1\(37\)-339-349](https://doi.org/10.25140/2411-5215-2024-1(37)-339-349) (0, 46 д.а.)
- Публікації апробаційного характеру**
24. Бірюк Д. О. До питання узгодженості використання фінансових інструментів та інтересів суб'єктів економіки. [*«Стратегія розвитку України: фінансово-економічний та гуманітарний аспекти»*]: X Міжнародна науково-практична конференція. Національна академія статистики, обліку та аудиту 20.10.23. С. 41–43. (0,13 д.а.)
 25. Бірюк Д. О. Передумови цифровізації фінансової системи України. [*«82–84 Гальчинські читання»*] : Збірник матеріалів Міжнародної наукової конференції (2 листопада 2023 р., м. Київ). Київ : НІСД, 2024. С. 82–83. 152 с. URL: <https://doi.org/10.53679/NISS-confproceed.2023> (0,08 д.а.)

26. Бірюк Д. О. Основні тренди цифрової трансформації фінансово-кредитної системи. [*«Актуальні проблеми в економіці, фінансах та управлінні»*] : Міжнародна науково-практична конференція (25 жовтня 2023 року, м. Одеса). URL: <https://researcheurope.org/wp-content/uploads/2023/10/re-25.10.23.pdf> (0,08 д.а.)

27. Бірюк Д. О. Просторові аспекти реалізації потенціалу фінансових відносин. [*«Фінансова система країни: тенденції та перспективи розвитку : матеріали»*] : X Міжнар. наук.-практ. інт.-конф. (м. Острозь, 24 листопада 2023 р.). Острозь : Видавництво Національного університету «Острозька академія», 2023. С. 74–77. 350 с. (0,17 д.а.)

28. Бірюк Д. О. Цифрова трансформація інструментів державного фінансування підприємств у період воєнного стану. [*«Трансформація фіскальної політики в умовах євроінтеграції»*] [Електронне видання] : збірник матеріалів XIV Міжнародної науково-практичної конференції, (Ірпінь, 8 грудня 2023 року). Ірпінь : Державний податковий університет, 2024. С. 188–191 698 с. (0,17 д.а.)

29. Бірюк Д. О. Цифровізація фінансової системи: можливості, ризики та їх регулювання. [*«Реформування економіки в контексті міжнародного співробітництва: механізми та стратегії»*] : матеріали доповідей Міжнародної науково-практичної конференції (м. Запоріжжя, 6-7 березня 2024 р.). Львів-Торунь : Liha-Pres, 2024. С. 112–115. 264 с. (0,17 д.а.)

30. Бірюк Д. О. Реалізація потенціалу оподаткування для розвитку економіки. [*«Стратегія розвитку України: фінансово-економічний та гуманітарний аспекти»*] : XI міжн. наук.-практ. конф. 15.10.2024 Національна академія статистики, обліку та аудиту. Київ, 2024. (0,08 д.а.)

31. Бірюк Д. О., Онишко С. В. Щодо управління державним боргом України в системі економічної безпеки. [*«Сучасна парадигма економічної безпеки: інноваційні механізми імплементації»*]: збірник матеріалів міжнародної науково-практичної конференції. 2025. Частина I. С. 160–162. 272 с. (0,13 д.а., особисто автору належить 0,06 д.а.)

32. Бірюк Д. О., Онишко С. В. Вплив сучасної реальності на функціонування фінансового ринку. [*«Актуальні економічні, фінансові та правові питання в умовах євроінтеграції та глобальної конкуренції»*]: V Міжнародна науково-практична конференція (27 березня 2025 року м. Ірпінь) (0,12 д.а., особисто автору належить 0,05 д.а.)

33. Бірюк Д. О. До питання посилення ролі банківської системи в економічному розвитку України під час воєнного стану. [*«Сучасні тенденції розвитку фінансових та інноваційно-інвестиційних процесів в Україні»*]: VIII Міжнародна науково-практична конференція (6–7 березня 2025 року, м. Вінниця). URL: <https://conferences.vntu.edu.ua/index.php/fiip/fiip2025/paper/view/23279>
Текст: <https://conferences.vntu.edu.ua/index.php/fiip/fiip2025/paper/viewFile/23279/19263> (0,13 д.а.)

Додаток Б

Хронологія розвитку регулювання фінансових ринків в ЄС

Дата	Тип	Зміст
01.02.2024	Законодавство – Союз ринків капіталу	Політична угода між Європейським парламентом і Радою щодо акта про лістинг, що є частиною клірингу, банкрутства та лістингу
29.06.2023	Політична угода – MiFIR	Комісія вітає політичну угоду між Європейським парламентом і Радою щодо перегляду Регламенту ринків фінансових інструментів (MiFIR).
07.12.2022	Законодавчий пакет – Союз ринків капіталу	Пакет клірингу, неплатоспроможності та лістингу
25.11.2021	Комунікація – Союз ринків капіталу	Комісія приймає пакет для забезпечення кращого доступу до даних і оновлених інвестиційних правил
02.08.2021	Законодавство – MiFID II	Прийняття Делегованого регламенту Комісії (ЄС) 2021/1253 щодо інтеграції факторів стійкості, ризиків і переваг у певні організаційні вимоги та умови діяльності для інвестиційних компаній
16.02.2021	Законодавство – Поправки до MiFID II	Прийняття Директиви щодо інтеграції факторів стійкості в зобов'язання щодо управління продуктом, запропоноване в пакеті заходів щодо відновлення ринку капіталу від липня 2020 року
29.10.2020	Вивчення	Дослідження щодо створення консолідованої стрічки ЄС
8.10.2020	Вивчення	Дослідження впливу MiFID II на дослідження МСП та FICC
24.07.2020	Законодавчий пакет – відповідь на коронавірус	Відповідь на коронавірус: як союз ринків капіталу може підтримати відновлення Європи
17.02. – 18.05.2020	Консультація	Громадські консультації щодо перегляду нормативно-правової бази MiFID II/MiFIR
11.09.2017	Звіт – MiFIR	Звіт Комісії про необхідність тимчасового виключення біржових деривативів зі сфери застосування статей 35 і 36 MiFIR
Червень 2014 року	Законодавство – MiFID II та MiFIR	У червні 2014 року Європейська комісія прийняла нові правила, що переглядають рамки MiFID. Вони склалися з директиви (MiFID II) і регламенту (MiFIR).
Квітень 2004 року	Законодавство – MiFID	У квітні 2004 року Європейська комісія прийняла Директиву про ринки фінансових інструментів 2004/39/EC (MiFID). Діючи з 31 січня 2007 року по 2 січня 2018 року, він є наріжним каменем регулювання фінансових ринків ЄС

Джерело: [126]

Додаток В

Хронологія розвитку банківського регулювання в ЄС

Дата	Вид	Зміст
24.07.2024	Делегований акт - Пруденційні вимоги	Прийняття Делегованого регламенту до CRR, який відкладає на один рік (тобто до 1 січня 2026 р.) дату застосування Базель III фундаментального перегляду стандартів торгового портфеля (FRTB) в ЄС для розрахунку банками вимог до власних коштів для ринковий ризик.
9.07.2024	Законодавство - Пруденційні вимоги	Директива про вимоги до капіталу VI (CRD VI) і Регламент про вимоги до капіталу III (CRR III) набувають чинності.
31.05.2024	Законодавство - Пруденційні вимоги	Прийняття Директиви про вимоги до капіталу VI (CRD VI) і Регламенту про вимоги до капіталу III (CRR III).
грудень 2023р	Підтвердження та публікація – пруденційні вимоги	Останні оновлення банківського пакету
27.06.2023	Політична угода - Пруденційні вимоги	Комісія вітає політичну угоду між Європейським парламентом і Радою щодо банківського пакету ЄС
27.10.2021	Законодавча пропозиція - Пруденційні вимоги	Банківський пакет: пропозиції щодо внесення змін до Директиви щодо вимог до капіталу (CRD IV) та Регламенту щодо вимог до капіталу (CRR)
24.07.2020	Законодавча пропозиція - Пруденційні вимоги	Пропозиція переглянути Положення про вимоги до капіталу (CRR) у рамках відповіді на коронавірус.
28.04.2020	Законодавча пропозиція - Пруденційні вимоги	Банківський пакет для полегшення кредитування домогосподарств і бізнесу в ЄС: Пропозиція внести зміни до Регламенту про вимоги до капіталу (CRR)
21.10.2019 – 11.11.2019	Консультація - Альтернативний стандартизований підхід до ринкового ризику	Цілеспрямована консультація щодо альтернативного стандартизованого підходу до ринкових ризиків.
11.10.2019 – 03.01.2020.	Консультація - Базель III	Громадські консультації: Впровадження останніх реформ Базеля III в ЄС.
20.05.2019	Законодавство - Пруденційні вимоги	Прийняття Директиви про вимоги до капіталу V (CRD V) та Регламенту про вимоги до капіталу II (CRR II).
07.12.2017	Угода - Базель III	Угода Базельського комітету про посткризові реформи.
23.11.2016	Законодавча пропозиція - Пруденційні вимоги	Банківська реформа ЄС для подальшого посилення стійкості банків ЄС.
26.06.2013	Законодавство - Пруденційні вимоги	Прийняття Директиви про вимоги до капіталу IV (CRD IV) і Регламенту щодо вимог до капіталу (CRR).
25.03.2013	Консультація	Зелена книга про довгострокове фінансування європейської економіки

Джерело: [360]

Додаток Д

**Зміни системи оподаткування,
задекларовані в Національній стратегії доходів**

Захід	Суть
Заборона спрощеної системи оподаткування для юридичних осіб	Третю групу об'єднують з другою, а для юридичних осіб, які на ній перебувають, протягом трьох років будуть поступово підвищувати ставку податку до 18%. Надалі компаніям заборонять користуватися цією системою.
Підвищення ставок спрощеної системи для фізосіб-підприємців	Для ФОПів, які перебувають на другій і третій групах (а після об'єднанняй другій групі), запровадять диверсифіковані ставки 17% від доходу залежно від виду діяльності.
Звуження першої групи спрощеної системи	Кількість видів діяльності, якими можна займатися на спрощеній системі оподаткування, звужать. Єдиний податок для першої групи переглянуть: замість фіксованої суми підприємці будуть платити відсоток від доходу.
Ужорсочення умов оподаткування для "спрощенців" четвертої групи	Ставки податку для «спрощенців» четвертої групи (агровиробники) підвищать, а базу оподаткування розширять. Це повинно стимулювати компанії переходити на загальну систему оподаткування.
Посилення обліку	Усіх «спрощенців» зобов'язують користуватися реєстратори розрахункових операцій, (РРО) та вести облік походження товарів.
Запровадження прогресивної шкали оподаткування ПДФО	Одна чи дві вищі ставки будуть застосовуватися до тієї частини доходу особи, яка буде перевищувати певний встановлений законом рівень. Розмір цих ставок, як і граничні розміри доходів, поки що не відомі.
Реформа системи податкових пільг та знижок	Отримувати відшкодування сплаченого податку пропонують за витрати на самостійне поліпшення житлових умов, власну справу, лікування, освіту.
Гармонізація законодавства про ПДВ з директивами ЄС	Мінімізація пільг з ПДВ, гармонізація ставок та адміністрування цього податку, запровадження європейських правил оподаткування податком на прибуток підприємств (зокрема, щодо оподаткування роялті); підвищення акцизів на пальне, алкоголь, тютюнові вироби до мінімального рівня ставок, який діє в ЄС
Зміна бази оподаткування податку на майно	Стягувати пропонують з оціночної вартості нерухомості. Така зміна може статися у 2027-2028 роках. До того часу держава повинна буде налагодити процеси оцінки майна та наповнити реєстри відповідними даними
Зміни у післявоєнний період	Планується запровадження акцизу на солодкі напої з 2027 року підвищення ставки оподаткування екологічним податком викидів вуглецю.:

Джерело: [180]

Додаток Ж

Надходження до бюджету від різних податків

Показники	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ввізне мито	12,4	39,9	20	23,9	26,6	29,9	30,2	36,9	23,3	36,9
Акцизний податок із ввезених підакцизних товарів	16,9	24,3	35	42	47,7	53,5	57,8	79,6	41,7	74,8
ПДВ із ввезених товарів	107,3	138,8	181,5	250,5	295,4	289,8	274,1	380,7	253,1	366,2
Усього, % попереднього року	136,6	203	236,5	316,4	369,7	373,2	362,1	497,2	318,1	477,9
Темп приросту, %		48,6	16,5	33,8	16,8	0,9	3	37,3	36	
% від загальної суми доходів	38,3	38	38,4	39,9	39,8	37,4	33,7	38,3	17,8	17,9

Джерело: Складено за [116; 98]

Додаток 3

Видатки Державного бюджету України за функціональною класифікацією

Статті видатків	Факт 2019, млрд грн	Факт 2020, млрд грн	Темп росту до 2019 року, %	Факт 2021, млрд грн	Темп росту до 2020 року, %	Факт 2022, млрд грн	Темп росту до 2021 року, %	Факт 2023, млрд грн	Темп росту до 2022 року, %
Всього видатків, у тому числі:	1075,1	1288,1	119,8	1490,3	115,7	2705,7	181,4	4014,8	148,4
Загальнодержавні функції (без урахування видатків на обслуговування державного боргу та виплати за державними деривативами)	48,9	44,1	90,2	51,0	115,5	44,1	86,4	48,5	109,9
Обслуговування боргу та виплати за державними деривативами	119,2	119,7	100,4	155,7	130,0	157,9	101,4	247,6	156,9
Оборона	106,6	120,4	112,9	127,5	105,9	1143,2	896,4	2 097,6	183,5
Громадський порядок, безпека та судова влада	142,4	157,7	110,7	174,4	110,6	443,3	254,2	574,8	129,6
Економічна діяльність	72,4	169,0	233,5	181,0	107,1	95,4	52,6	134,6	141,1
Охорона навколишнього природного середовища	6,3	6,6	105,1	8,2	123,6	4,7	57,5	5,2	110,4
Житлово-комунальне господарство	0,11	0,09	-	0,16	185,3	0,5	322,2	8,4	1 583,2
Охорона здоров'я	38,6	124,9	323,9	170,5	136,5	184,3	107,7	179,3	97,3
Духовний та фізичний розвиток	10,0	9,8	98,6	16,0	162,5	11,1	69,2	11,8	106,9
Освіта	51,7	52,9	102,3	63,8	120,8	58,5	91,6	60,4	103,3
Соціальний захист та соціальне забезпечення	218,6	322,7	147,6	339,3	105,1	426,0	125,6	469,3	110,2
Міжбюджетні трансферти	260,3	160,2	61,5	202,7	126,6	136,8	67,5	177,4	129,7
Кредитування		5,5		4,5					
Надання кредитів		15,0		13,6					
Повернення кредитів		-9,5		-9,1					
Фінансування		217,6		197,9					
Запозичення		639,6		618,2					
внутрішні		389,2		410,1					
зовнішні		250,4		208,1					
Погашення		-385,5		-441,1					
внутрішні		-239,9		-343,5					
зовнішні		-145,6		-97,6					

Джерело: [53]

Додаток К

Доходи Державного бюджету в 2019-2023

Статті доходів	Факт 2019, млрд грн	Факт 2020, млрд грн	Темп росту до 2019, %	Факт 2021, млрд грн	Темп росту до 2020, %	Факт 2022, млрд грн	Темп росту до 2021, %	Факт 2023, млрд грн	Темп росту до 2022, %
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
РАЗОМ ДОХОДІВ <i>у тому числі:</i>	998,278	1076,0	107,8	1296,9	120,5	1787,7	137,8	2672,5	149,5
Податок та збір на доходи фізичних осіб	109,954	117,3	106,7	137,6	117,3	148,4	107,9	206,9	139,4
Податок на прибуток підприємств	107,086	108,7	101,5	147,8	135,9	117,0	79,2	143,8	122,9
Рентна плата за користування надрами загальнодержавного значення	46,8	47,1	100,6	75,6	160,4	81,0	107,2	56,1	69,2
Акцизний податок з вироблених в Україні підакцизних товарів (продукції)	69,9	80,4	115,0	82,9	103,0	60,7	73,3	92,6	152,5
Акцизний податок з ввезених на митну територію України підакцизних товарів (продукції)	53,5	57,8	108,0	79,6	137,6	41,7	52,3	74,8	179,5
ПДВ з вироблених в Україні товарів (робіт, послуг) з урахуванням бюджетного відшкодування	88,9	269,6	303,2	315,5	117,0	213,9	137,3	214,6	100,3
Бюджетне відшкодування ПДВ	-151,9	-143,1	94,2	-159,7	111,6	-84,6	53,0	-132,4	156,5
ПДВ з ввезених на митну територію України товарів	289,8	274,1	94,6	380,7	138,9	253,1	66,5	366,2	144,7
Ввізне мито	29,9	30,2	101,0	36,9	122,0	23,3	63,3	39,6	170,0

Продовження Додатка К
Продовження таблиці

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Частина чистого прибутку (доходу) державних або комунальних унітарних підприємств та їх об'єднань, що вилучається до відповідного бюджету, та дивіденди (дохід), нараховані на акції (частки) господарських товариств, у статутних капіталах яких є державна або комунальна власність	114,4	70,7	61,8	28,5	40,3	46,9	164,4	35,1	74,9
Кошти, що перераховуються Національним банком України відповідно до Закону України «Про Національний банк України»	38,6	42,7	110,6	24,4	57,2	18,8	76,9	71,9	382,6
Власні надходження бюджетних установ	46,12	69,0	149,6	88,4	128,1	235,2	266,1	812,3	345,4
Офіційні трансферти від Європейського Союзу, урядів іноземних держав, міжнародних організацій, донорських установ	8,7	10,6	122,9	12,6	118,9	481,1	3818,2	434,0	90,2

Джерело: [98]

Додаток Л

**Доходи та видатку бюджету України
протягом 2008-2024, млн грн та у % до ВВП**

Роки	Доходи		Видатки		Кредитування		Сальдо	
	Млн грн	% ВВП	Млн грн	% ВВП	Млн грн	% ВВП	(дефіцит бюджету)	% ВВП
2008	231686,3	24.44	241454,5	25.47	2732,5	0.29	-12500,7	-1.32%
2009	209700,3	22.96	242437,2	26.54	2780,3	0.30	-35517,2	-3.89%
2010	240615,2	22.23	303588,7	28,04	1292	0.12	-64265,5	-5.94%
2011	314616,9	23.90	333459,5	25.33	4715	0.36	-23557,6	-1.79%
2012	346054	24.56	395681,5	28,08	3817,7	0.27	-53445,2	-3.79%
2013	339180,3	23.31	403403,2	27.73	484,7	0.03	-64707,6	-4.45%
2014	357084,2	22.79	430217,8	27.46	4919,3	0.31	-78052,8	-4.98%
2015	534694,8	27,01	576911,4	29.14	2950,9	0.15	-45167,5	-2.28%
2016	616274,8	25.86	684743,4	28.73	1661,6	0.07	-70130,2	-2.94%
2017	793265	26.59	839243,7	28.13	1870,9	0.06	-47849,6	-1.60%
2018	928108,3	26,08	985842	27.70	1514,3	0.04	-59247,9	-1.66%
2019	998278,9	25,12	1072892	26.99	3437	0.09	-78049,5	-1.96%
2020	1076017	25.66	1288017	30.71	5096,1	0.12	-217096,1	-5.18%
2021	1296853	23.75	1490259	27.30	4531,4	0.08	-197937,4	-3.63%
2022	1787396	34.43	2705423	52.12	-3326	-0.06	-914701,7	-17.62%
2023	2671998	40.87	4014418	61.40	-9309,5	-0.14	-1333111	-20.39%

Джерело: [98; 99]

Додаток М
Таблиця М1

Державний та гарантований державою борг України з 2009 по 2024 (млн дол США)

Дата	Загальний борг/ зміна у процентах		Зовнішній борг		Внутрішній борг	
на 31.12.2009	39 685,0		26 518			13 166
на 31.12.2010	54 289,3	36,8%	34 759,6	31,0792669	31,08	19 529,7
на 31.12.2011	59 215,7	9,1%	37 474,5	7,81050415	7,81	21741
на 31.12.2012	64 495,3	8,9%	38 658,8	3,16028233	3,16	25836
на 31.12.2013	73 078,2	13,3%	37 536	-2,904384	-2,90	35542
на 31.12.2014	69 794,8	-4,5%	38 792,2	3,34665388	3,35	31002
на 31.12.2015	65 505,7	-6,1%	43 445	11,9941638	11,99	22060
на 31.12.2016	70 970,9	8,3%	45 604,6	4,97088273	4,97	25366
на 31.12.2017	76 305,2	7,5%	48 989,4	7,4220583	7,42	27315
на 31.12.2018	78 323,0	2,6%	50 462,5	3,00697702	3,01	27860
на 31.12.2019	84 364,5	7,7%	48 940,8	-3,01550656	-3,02	35423
на 31.12.2020	90 255,4	7,0%	53 720,8	9,76690205	9,77	36534
на 31.12.2021	97 947,4	8,5%	571 974	964,716088	964,72	40750
на 31.12.2022	111 343,7	13,7%	71 398,6	-87,5171599	-87,52	39945
на 31.12.2023	145 316,9	30,5%	101 704,7	42,4463505	42,45	43612
на 31.08.2024	154 689,8	6,4%	112 192,4	10,3119128	10,31	42497

Таблиця М 2

Державний та гарантований державою борг України з 2009 по 2024 (млн дол США)

Дата	Загальний борг	зміна у %	Зовнішній борг	Внутрішній борг
на 31.12.2009	39 685,0		26 518	13 166
на 31.12.2010	54 289,3	36,8	34 759,6	19 529,7
на 31.12.2011	59 215,7	9,1	37 474,5	21 741
на 31.12.2012	64 495,3	8,9	38 658,8	25 836
на 31.12.2013	73 078,2	13,3	37 536	35 542
на 31.12.2014	69 794,8	-4,5	38 792,2	31 002
на 31.12.2015	65 505,7	-6,1	43 445	22 060
на 31.12.2016	70 970,9	8,3	45 604,6	25 366
на 31.12.2017	76 305,2	7,5	48 989,4	27 315
на 31.12.2018	78 323,0	2,6	50 462,5	27 860
на 31.12.2019	84 364,5	7,7	48 940,8	35 423
на 31.12.2020	90 255,4	7,0	53 720,8	36 534
на 31.12.2021	97 947,4	8,5	571 974	40 750
на 31.12.2022	111 343,7	13,7	71 398,6	39 945
на 31.12.2023	145 316,9	30,5	101 704,7	43 612
на 31.12.2024	166 059,3	14,3	120 090,3	45 969

Джерело: [91;93]

Продовження Додатка М
Таблиця М 3

Державний та гарантований державою борг України з 2009 по 2024 рр. (млн. грн)

Період	Загальний борг	зміна у %	Зовнішній борг	Внутрішній борг
на 31.12.2009	316 884,6		211 751,7	105 132,9
на 31.12.2010	432 235,4	36,4	276 745,6	155 489,8
на 31.12.2011	473 121,6	9,5	299 413,9	173 707,7
на 31.12.2012	515 510,6	9,0	308 999,8	206 510,7
на 31.12.2013	584 114,1	13,3	300 025,4	284 088,9
на 31.12.2014	1 100 564,0	88,4	611 697,1	488 866,9
на 31.12.2015	1 572 180,2	42,9	1 042 720	529 460,6
на 31.12.2016	1 929 758,7	22,7	1 240 029	689 730
на 31.12.2017	2 141 674,4	11,0	1 374 996	766 678,9
на 31.12.2018	2 168 627,1	1,3	1 397 218	771 409,3
на 31.12.2019	1 998 275,4	-7,9	1 159 222	839 053,8
на 31.12.2020	2 551 935,6	27,7	1 518 935	1 033 001
на 31.12.2021	2 671 827,6	4,7	1 560 230	1 111 598
на 31.12.2022	4 071 683,1	52,4	2 610 946	1 460 738
на 31.12.2023	5 519 483,9	35,6	3 862 988	1 556 496
на 31.12.2024	6 980 964,9	26,5	5 048 475,3	1 932 489,6

Джерело: [91; 93]

Таблиця М 4

Динаміка сукупного державного боргу і ВВП України з 2009 по 2024 рр. (млн грн)

Державний борг (усього)				Валовий внутрішній продукт (ВВП)				Держборг / ВВП
Дата	Сума	Зміна (+/-)	%	Дата	Сума	Зміна (+/-)	%	%
на 31.12.2009	316 885			за 2009	913 345			34,7
на 31.12.2010	432 235	115 351	36,4	за 2010	1 082 569	169 224	18,5	39,9
на 31.12.2011	473 122	40 886	9,5	за 2011	1 316 600	234 031	21,6	35,9
на 31.12.2012	515 511	42 389	9,0	за 2012	1 408 889	92 289	7,0	36,6
на 31.12.2013	584 114	68 604	13,3	за 2013	1 454 931	46 042	3,3	40,1
на 31.12.2014	1 100 564	516 450	88,4	за 2014	1 566 728	111 797	7,7	70,2
на 31.12.2015	1 572 180	471 616	42,9	за 2015	1 979 458	412 730	26,3	79,4
на 31.12.2016	1 929 759	357 579	22,7	за 2016	2 383 182	403 724	20,4	81,0
на 31.12.2017	2 141 674	211 916	11,0	за 2017	2 982 920	599 738	25,2	71,8
на 31.12.2018	2 168 627	26 953	1,3	за 2018	3 558 706	575 786	19,3	60,9
на 31.12.2019	1 998 275	-170 352	-7,9	за 2019	3 974 564	415 858	11,7	50,3
на 31.12.2020	2 551 936	553 660	27,7	за 2020	4 194 102	219 538	5,5	60,8
на 31.12.2021	2 671 828	119 892	4,7	за 2021	5 459 574	126 5472	30,2	48,9
на 31.12.2022	4 071 683	1 399 856	52,4	за 2022	5 191 028	-268 546	-4,9	78,9
на 31.12.2023	5 519 484	1 447 801	35,6	за 2023	6 537 825	1 346 797	25,9	84,4
на 31.12.2024	6 980 965	1 461 481	26,5	за 2024	7 658 659	1 120 834	17,1	91,2

Джерело: [70]

Додаток Н

Видатки державного бюджету України (функціональна класифікація) в 2014-2023 р. (млн грн)

Показники	2014		2015		2016		2017		2018		2019		2020		2021		2022		2023	
	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%
Усього	430,2	100	576911,4	100	684743,4	100	839243,7	100	985842,0	100	1072892	100	1288017	100	1490259	100	2705423	100	4014418	100
Загальнодержавні функції	65,88	15.3	103116,7	17.87	117925,6	17.22	142446,9	16.97	162,95	16,53	168206,5	15.68	163849,4	12.72	206643,1	13.87	201999,1	7.47	296139,1	7.38
Оборона	27,4	6.36	52005,2	9.01	59348,9	8.67	74346,2	8.86	97,02	9,84	106627,7	9.94	120374,1	9.35	127527,3	8.56	1142872	42.24	2097621	52.25
Громадський порядок, безпека, судова влада	44,6	10.37	54643,4	9.47	71671,1	10.47	87845	10.47	116,9	11,86	140151,2	13.06	157672,5	12.24	174409,6	11.70	443323,2	16.39	574614,6	14.31
Економічна діяльність	34,4	8.00	37135,4	6.44	31412,3	4.59	47000,1	5.60	63,6	6,45	72365,1	6.74	168889	13.11	180989,9	12.14	95368,4	3.53	134307,6	3.35
Охорона навколишнього середовища	2,6	0.60	4053	0.70	4771,6	0.70	4739,9	0.56	5,2	0,53	6316,2	0.59	6636,8	0.52	8200,2	0.55	4714,1	0.17	5202,5	0.13
Житлово-комунальне господарство	0,1	0.03	21,5	0.00	12,5	0.00	16,9	0.00	0,3	0,03	108	0.01	88,5	0.01	164,1	0.01	528,6	0.02	8369,4	0.21
Охорона здоров'я	10,6	2.46	11450,4	1.98	12456,3	1.82	16729,1	1.99	22,6	2,29	38561,6	3.59	124925,3	9.70	170505,2	11.44	184267,8	6.81	179258,2	4.47
Духовний та фізичний розвиток	4,87	1.13	6619,2	1.15	4958,9	0.72	7898,1	0.94	10,1	0,94	9967	1,03	9826,4	0.76	15970,3	1.07	11051,3	0.41	11817,7	0.29
Освіта	28677,9	6.67	30185,7	5.23	34825,4	5.09	41140,2	4.90	44,3	4,5	51657,6	4.81	52857,3	4.10	63837,1	4.28	58508,1	2.16	60452,2	1.51
Соціальний захист та соціальне забезпечення	80558,2	18.72	103700,9	17.98	151965,5	22.19	144478,3	17.22	163,8	16,62	218628,6	20.38	322720,3	25.06	339278,9	22.77	425987	15.75	469251,2	11.69
Міжбюджетні трансферти	130600,9	30.36	173980	30.16	195395,3	28.54	272602,9	32.48	298,9	30,32	260302	24.26	160177,1	12.44	202733,3	13.60	136803,3	5.06	177385,2	4.42

Джерело: [70]

Додаток П

Основні риси Базель I, Базель II, Базель III

Базель I	
Офіційна назва «Міжнародна конвергенція вимірювання капіталу та стандартів капіталу» (англ. « <i>International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards</i> »; 1988),.	Стандарт, що заклав міжнародні основи банківського регулювання. Базель I спрямовано на обмеження кредитного ризику та можливих втрат банківських установ
Ключові положення:	Капітал банку складається з основного та додаткового; критерієм достатності капіталу банку є його спроможність покривати кредитний ризик; співвідношення між капіталом банку та його активами, розмір яких скориговано на коефіцієнт кредитного ризику, не має бути менше ніж 8 %.
Базель II	
Офіційна назва «Міжнародна конвергенція вимірювання капіталу та стандартів капіталу: переглянуті положення» (англ. « <i>International Convergence Of Capital Measurement And Capital Standards: A Revised Framework</i> »; 2004), — стандарт у галузі банківського регулювання.	Метою прийняття документа є сприяння капіталізації банків, удосконалення систем управління банківськими ризиками й посилення стабільності банківської системи в цілому. Вимоги стандарту стосуються насамперед банків, які є активними учасниками міжнародного ринку
Три складові: мінімальні вимоги до достатності капіталу; вдосконалення наглядового процесу з урахуванням ризиків; всебічне розкриття інформації для підтримки ринкової дисципліни <u>Проблема Базеля II</u> : незважаючи на складну математику і бездоганні формули, реальні труднощі виникають у сфері отримання точних статистичних оцінок основних вхідних параметрів моделей. Так, формули, за які була присуджена Нобелівська премія з економіки, призвели до краху фонд LongTerm Capital Management (LTCM) у 1998 році.	
Базель III	
<i>Third Basel Accord</i> ; 2010–2011— стандарт, що містить рекомендації з банківського регулювання з урахуванням недоліків, виявлених після прийняття попередніх документів.	Мета –визначення напрямів реформування нормативів регулювання фінансової стійкості банківських установ
Ключові положення: 1) підвищені вимоги до якості капіталу, тобто збільшена частка статутного капіталу та нерозподіленого прибутку в капіталі першого рівня (T1) і збільшена частка самого T1 в сукупному капіталі; 2) підвищені вимоги до достатності капіталу: - за акціонерним капіталом – з 2 до 4,5%; - за капіталом першого рівня (T1) – з 4 до 6%; - за сукупним капіталом (T1 + T2) вимогу	підвищення якості, прозорості та удосконалення структури банківського капіталу; посилення покриття ризиків капіталом; введення для банків показника левериджу; стимулювання заходів щодо створення резервних запасів капіталу та зниження проциклічності банківської діяльності; введення для транснаціональних банків показника мінімального рівня ліквідності.

залишено на рівні 8%, але додатково введено буфер консервації капіталу в розмірі 2,5% (що збільшує вимоги до сукупного капіталу з 8 до 10,5%, по T1 – з 4 до 8,5%, а за акціонерним капіталом – з 2 до 7%); - запроваджено контрциклічний буфер в розмірі від 0 до 2,5% (тобто вимоги до сукупного капіталу зростають вже до 13%); - для найбільших банків вводяться додаткові вимоги до капіталу в розмірі від 1 до 2,5% (тобто цільове значення достатності капіталу може зрости для них до 15,5%). 3) суттєво розширилося покриття ризиків у формулі достатності капіталу переважно за рахунок ринкового ризику, підвищення вимог щодо позабіржових операцій, а також перерахунку рівня кредитного ризику з урахуванням стресу тощо. 4) повернення до коефіцієнта левериджу (відношення капіталу до ризикованих активів, тобто без зважування); 5) повернення до коефіцієнтів ліквідності: - Liquidity coverage ratio = ліквідні активи/відтік коштів за 30 днів в кризу > 100%. Тобто обсягу ліквідних активів повинно вистачити на відтік коштів протягом 30 днів; - Net stable funding ratio = стабільні пасиви/активи, які потребують стабільних пасивів > 100%. Фактично всі довгострокові активи повинні бути забезпечені достатнім обсягом стабільних пасивів; 6) Pillar 2 (регулювання) – посилення нагляду: - Зокрема, посилення нагляду за розрахунком капіталу, ризик-менеджментом, корпоративним управлінням, прийняттям ризиків, агрегуванням ризиків, впровадженням стрес-тестів; 7) Pillar 3 (розкриття) – посилення ринкової дисципліни: - Введення підвищеної прозорості за складними фінансовими операціями	

Джерело: [163; 169]

Додаток Р

Відмінності між законопроектами про оподаткування віртуальних активів

Основний законопроект	Альтернативний законопроект
Не визнає можливість проведення операцій з обміну ВА на товари, роботи чи послуги Якщо діяльність з продажу віртуальних активів здійснюється юридичною особою, то прибуток з такої діяльності буде оподатковуватися за загальною ставкою податку на прибуток підприємств, що становить 18 %, жодних знижених ставок податку та пільг для юридичних осіб за такими операціями не передбачено. Оподаткування доходу від операцій з криптовалютою, проведених платниками єдиного податку, здійснюється за загальними правилами і ставками оподаткування для таких платників єдиного податку.	1) Прямо дозволяє включити до формування вартості ВА ту суму товарів, робіт чи послуг, які були реалізовані в обмін на ці ВА (тобто вартість ВА дорівнюватиме сумі реалізованих товарів, робіт чи послуг) та безпосередньо пов'язані з цим витрати. 2) Передбачає, що при відчуженні ідентичних ВА з різною первісною вартістю вважається, що відчуження таких ВА здійснюється в тому самому порядку черговості, у якому вони були набуті платником податку. (метод FIFO (first in, first out)).
Обмежується бланкетною нормою, за якою перелік дозволених витрат буде затверджуватися НКЦПФР.	Прямо передбачається, що до витрат із придбання ВА також включаються безпосередньо пов'язані з цим витрати.
Відчуженням віртуальних активів вважається їх обмін на інші ВА. Тому при обміні ВА на інші ВА, за потрібно визначати інвестиційний дохід за кожною операцією	Таке обмеження відсутнє
При обміні ВА на інші ВА вартість отриманих ВА буде дорівнювати первісній вартості переданих ВА	
Оподаткування доходів фізичних осіб (ПДФО)	
Фізичні особи зобов'язані вести облік загального фінансового результату за операціями з ВА окремо від інших операцій та також окремо від операцій з іншими інвестиційними активами. Але оподаткування ПДФО операцій із ВА буде визначатися за такими самими правилами, як і для операцій з іншими інвестиційними активами: окремий фінансовий результат визначатиметься як сума доходів від відчуження ВА, зменшена на суму витрат на придбання ВА (первісну вартість ВА). У разі виникнення інвестиційного прибутку, він буде підлягати оподаткуванню в тому періоді, у якому він виник (інвестиційний збиток — зменшувати фінансовий результат від операцій із ВА наступних періодів до його повного погашення)	
Обмежене використання інвестиційних збитків за операціями продажу ВА пов'язаним особам, дарування чи передання в спадщину. Так передбачається вимога, що дохід від продажу (обміну) ВА визначається на договірній основі, проте не може бути нижчим ринкової вартості. Відсутність правил для визначення ринкової вартості створює труднощі для платників податків	Обмеження відсутнє Перший продаж емітованого токена не є продажем, так само як і погашення токена цифрових грошей, токена з прив'язкою до активів або службового токена. Відповідно вартість ВА, отриманих унаслідок емісії (створення) чи безоплатно не оподатковується

«ЗАТВЕРДЖУЮ»

Проректор з наукової роботи

Державного податкового університету,

к.е.н., доцент, с.н.с.

Олександра СМІРНОВА



_____ 2025 року

впровадження результатів дисертаційної роботи

Комісія у складі: завідувачки кафедри д.е.н., професора Гордей О. Д., декана факультету фінансів та цифрових технологій д.е.н., професора Давиденко Н. М., провідний фахівець науково-організаційного відділу Добрянської Н. Б. склали цей акт про те, що в ході виконання науково-дослідної роботи на тему «Державні запозичення в системі публічних фінансів» (термін виконання 2021–2025 рр., реєстраційний номер № 0121U109588), яка виконується кафедрою публічних фінансів Державного податкового університету, були використані матеріали дисертації Бірюка Дмитра Олександровича на тему «Розвиток фінансової системи у фінансово-цифровому просторі України».

Комісія вважає, що наукову цінність становлять результати Бірюка Д.О. щодо виявлення впливу державного боргу у складі макроекономічного інструментарію на забезпечення стійкості фінансової системи. Обґрунтовано підхід до управління державним боргом України за рахунок перенесення акценту на продуктивність використання зовнішніх запозичень шляхом спрямування їх у інвестиційні проекти ІТ сфери та цифровізацію фінансової сфери, а також розвиток вітчизняного бізнесу, що завдяки підвищенню темпів зростання ВВП сприятиме послабленню гостроти боргової проблеми.

Практичну цінність складають рекомендації щодо застосування бюджетно-податкових інструментів. Вони спрямовані на мінімізацію гостроти виявленої суперечності між завданнями збереження поточної стабільності фінансової системи шляхом її адаптації до кризових викликів та метою забезпечення довгострокової стійкості фінансової системи на основі внутрішнього фінансового потенціалу.

Завідувачка кафедри публічних фінансів,
д.е.н., професор

Оксана ГОРДЕЙ

Декан факультету фінансів та цифрових
технологій, д.е.н., професор

Надія ДАВИДЕНКО

Провідний фахівець
науково-організаційного відділу

Наталія ДОБРЯНСЬКА



**АТ «ОЩАДБАНК»
ФІЛІЯ – ГОЛОВНЕ УПРАВЛІННЯ ПО
М. КИЄВУ ТА КИЇВСЬКІЙ ОБЛАСТІ
«ДЕРЖАВНИЙ ОЩАДНИЙ
БАНК УКРАЇНИ»**

Ліцензія Національного банку України від 05.10.2011 № 148

вул. Володимирська, 27, м. Київ, 01001

Тел.: +380 (44) 247-29-02

Контакт-центр: 0800 210 800

E-mail: contact-centre@oschadbank.ua, Web-сайт: oschadbank.ua

Код ЄДРПОУ 09322277

До спеціалізованої вченої ради

Вих. №19 від 19.02.2025

Довідка

**про впровадження результатів дисертаційного дослідження на тему
«Розвиток фінансової системи у фінансово-цифровому просторі України»
на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук
Бірюка Дмитра Олександровича**

Довідка видана Бірюку Дмитру Олександровичу докторанту кафедри публічних фінансів Державного податкового університету про те, що результати його дисертаційного дослідження знайшли своє практичне відображення в діяльності ТББВ №10026/0533 АТ «Ощадбанк». Пропозиції Бірюка Д.О. були взяті до уваги банком при розробці стратегії підвищення кібербезпеки шляхом впровадження в роботу з клієнтами обов'язкового роз'яснення правил безпечної поведінки у віртуальному просторі. Запропоноване Бірюком Д.О. проведення різноманітних акцій та інформаційних компаній серед людей похилого віку і підлітків на тему захисту комп'ютерів і смартфонів від зовнішнього втручання; створення складних та унікальних паролів, налаштування багатфакторної автентифікації, правильного використання публічної й домашньої Wi-Fi-мережі сприятимуть убезпеченню вразливих груп клієнтів від кібершахрайства та захисту їх персональних даних, а також слугуватиме додатковою рекламою послуг банку.

мій банк

Заступник керуючого ТББВ
з мікро-, малого та середнього бізнесу
ТББВ №10026/0533



Белін В.С.

Вихідний №2025/05/15/1 від 15.05.2025

Довідка

**про впровадження результатів дисертаційного дослідження на тему
«Розвиток фінансової системи у фінансово-цифровому просторі України»
на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук
Бірюка Дмитра Олександровича**

Довідка видана Бірюку Дмитру Олександровичу докторанту кафедри фінансових ринків і технологій Державного податкового університету про те, що результати його дисертаційного дослідження знайшли своє практичне відображення в діяльності ПРЕДСТАВНИЦТВО ПРИВАТНОГО АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА «СТРАХОВА КОМПАНІЯ „ВУСО“». Пропозиції Бірюка Д.О. були взяті до уваги ПРЕДСТАВНИЦТВО ПРИВАТНОГО АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА «СТРАХОВА КОМПАНІЯ „ВУСО“» при розробці інноваційної стратегії створення і використання цифрової платформи для обміну даними на основі блокчейна. Пропозиції Бірюка Д.О. щодо розробки страхових продуктів, що базуються на смарт-контрактах, дозволяють зменшити час, потрібний для обробки страхових випадків і здійснення виплат, збору і обробки даних про клієнтів для розробки нових персоніфікованих страхових пропозицій, ефективніше боротися з шахрайством.

Ковальова А.Д. Директор Представництва



+38(097) 934 97 09
<http://fintechua.org>
info@fintechua.org

вих. № 1/0804
 від 08.04.2015

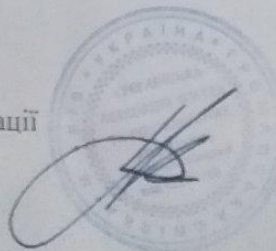
До спеціалізованої вченої ради

Довідка

про впровадження результатів дисертаційного дослідження на тему
 «Розвиток фінансової системи у фінансово-цифровому просторі України»
 на здобуття наукового ступеня за спеціальністю
 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»
 Бірюка Дмитра Олександровича

Довідка видана Бірюку Дмитру Олександровичу аспіранту кафедри фінансових ринків і технологій Державного податкового університету про те, що результати його дисертаційного дослідження знайшли своє практичне відображення в діяльності Української асоціації фінтех та інноваційних компаній. Пропозиції Бірюка Д.О. були взяті до уваги при розгляді можливості впровадження пілотного проєкту, спрямованого на розвиток відкритого банкінгу для малого та середнього бізнесу. Проєкт передбачає створення єдиної API-платформи, яка забезпечить доступ до фінансових послуг кількох банків і фінтех-компаній та дозволить малого та середнього бізнесу інтегрувати платіжні рішення у свої бізнес-процеси. Пропозиції Бірюка Д.О. щодо використання автоматизованих фінансових інструментів для управління грошовими потоками дозволить підвищити доступність фінансових послуг для малого та середнього бізнесу.

Голова правління Української асоціації
 фінтех та інноваційних компаній



Ростислав ДЮК