

СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

Кваліфікаційна наукова
праця на правах рукопису

БОНДАРЕНКО ЄВГЕНІЯ КОСТЯНТИНІВНА

УДК 368 : [330.131.7 : 336](477)

ДИСЕРТАЦІЯ
СТРАХУВАННЯ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ ФОНДОВОГО
РИНКУ УКРАЇНИ

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Подається на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

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

Науковий керівник:
Школьник Інна Олександрівна
доктор економічних наук, професор

Суми – 2018

АНОТАЦІЯ

Бондаренко Є. К. Страхування фінансових ризиків фондового ринку України. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук (доктора філософії) за спеціальністю 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит». – Сумський державний університет, Суми, 2018.

Дисертаційна робота присвячена удосконаленню теоретичних засад і науково-методичних підходів до розвитку страхування фінансових ризиків фондового ринку України.

Дослідження змістовних характеристик щодо сутності поняття фінансового ризику дозволило сформулювати його розуміння як ймовірність відхилення очікуваних фінансових результатів від операцій у фінансово-кредитній та біржовій сферах в результаті прийняття альтернативного фінансового рішення в умовах природньої невизначеності. Відхилення очікуваних фінансових результатів передбачають: зменшення / збільшення очікуваного доходу або прибутку, втрату частини або усього капіталу, отримання нульового результату.

У роботі запропоновано класифікацію ризиків фондового ринку, яка згрупована таким чином: фінансові ризики, пов'язані із купівельною спроможністю грошей, фінансові ризики, пов'язані із вкладанням капіталу та інші види фінансових ризиків (податковий, операційний, ризик форс-мажору, ризик шахрайства).

У рамках дослідження були розглянуті можливі методи нівелювання фінансових ризиків на фондовому ринку. Одним із інструментів зниження фінансового ризику є страхування, як найбільш дієвий спосіб зменшення його негативних наслідків. До ризиків, що підлягають страхуванню віднесено: валютний ризик, портфельний ризик (частково), ризик реального інвестування (в частині страхування усієї сукупності будівельних ризиків), операційний ризик, ризик шахрайства.

У роботі доведено, що одним із ключових факторів розвитку фондового ринку, на який можливо впливати за допомогою форм страхування є діяльність фізичних осіб на ньому. У світовій практиці широкого поширення набуло використання такої форми страхування як співстрахування у вигляді компенсаційного фонду, що сприяє активізації діяльності фізичних осіб на фондовому ринку та, як наслідок, стрімкому розвитку фондового ринку.

Для обґрунтування взаємозв'язку між станом розвитку фондового ринку країни, діяльності депозитаріїв та фізичних осіб на ньому було здійснено моделювання структурними рівняннями. Отримані результати підтвердили гіпотезу про перспективність створення нових для ринку України страхових продуктів, що забезпечать покриття частини ризиків фондового ринку та стимулюватимуть активність фізичних осіб на ньому.

Автором проведено дослідження, яке дозволило оцінити місткість ринку страхування фінансових ризиків. Отримані дані свідчать про значний потенціал впровадження таких видів страхування як страхування професійної відповідальності депозитаріїв та страхування індивідуальних інвесторів на фондовому ринку, як для страхового ринку, так і для фондового. Крім того, впровадження нових страхових продуктів дозволить підвищити рівень безпеки для інвестицій на фондовому ринку для фізичних осіб, що стане додатковим стимулом для розвитку самого ринку.

У роботі пропонується створити Фонд гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку (ФГІФОФР), що буде покликаний забезпечити безпечні умови інвестування для фізичних осіб. Для України необхідним є запровадження таких видів внесків: вступний, щоквартальний та на випадок дефіциту фонду. Крім того, пропонується використання коригувального показника для вступного та щоквартального внесків, що враховуватиме обсяг операцій на фондовому ринку та ризикованість діяльності професійного учасника.

У якості коригувального показника доцільним є використовувати інтегральний показник, що буде розрахований на основі показників, які використовуються для вимірювання та оцінки ризиків діяльності з торгівлі цінними паперами, відповідно до Положення НКЦПФР «Щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками».

Використання такого підходу дозволить оптимізувати навантаження на професійних учасників щодо суми збору та збільшити відповідальність несумлінних членів Фонду.

Також автором розроблено науково-методичний підхід для визначення оптимального розміру компенсаційного фонду гарантування інвестицій індивідуальних інвесторів на фондовому ринку з урахуванням динаміки основних показників його діяльності: розміру фонду, обсягу внесків членів фонду, адміністративних витрат, обсягу скоєних виплат з фонду, умов платоспроможності та фінансової стійкості фонду.

У якості економіко-математичного методу для розрахунку оптимального розміру компенсаційного фонду використано оптимізаційну модель, базою якої стала класична портфельна модель Марковіца з деякими трансформаціями.

Апробація підходу була зроблена на основі діючих аналогічних фондів: в Україні, Європейському Союзі (Болгарія, Чеська республіка, Великобританія, Франція, Ірландія, Мальта), Сполучених штатах Америки. Запропонований науково-методичний підхід дозволяє визначити такий розмір компенсаційного фонду, при якому забезпечується мінімальний рівень ризику фонду, враховуються суми внесків, витрат на утримання та вимоги з приводу фінансової стійкості фонду.

Ключові слова: фінансовий ризик, страхування фінансових ризиків, фондовий ринок, компенсаційний фонд, індивідуальні інвестори, професійні учасники фондового ринку.

ABSTRACT

Bondarenko E. K. Financial risks insurance on the Stock market of Ukraine. – Qualifying scientific work as the manuscript.

The thesis for the degree of candidate of economic sciences (PhD) on specialty 08.00.08 «Money, Finance and Credit. – Sumy State University, Sumy, 2018.

The thesis is devoted to the improvement of theoretical foundations and scientific and methodical approaches to the development of stock market financial risks insurance of Ukraine.

The study of the essence of financial risks allowed the author to define the financial risks as the probability of deviation of the expected financial results from transactions in the financial, credit and stock markets as a result of the adoption of alternative financial decisions in conditions of natural uncertainty. Rejection of expected financial results implies: reduction / increase in expected income or profit, loss of part or all of capital, obtaining a zero result.

The paper proposes a classification of stock market risks, which is grouped as follows: financial risks related to purchasing power of money, financial risks associated with investing in capital and other types of financial risks (tax, operational, force majeure, fraud risk).

The possible methods for leveling financial risks in the stock market were studied. One of the tools to reduce financial risk is insurance, as the most effective way to reduce its negative effects. The risks that are subject to insurance include: currency risk, portfolio risk (in part), risk of real investment (in terms of insurance of construction risks), operational risk, fraud risk.

The paper proved that one of the key factors in the development of the stock market, which can be influenced by forms of insurance, is the activity of individuals on it. In world practice, widespread use of such a form of insurance as coinsurance in the form of a compensation fund. Compensation fund activity can

facilitates the activation of individuals in the stock market and, as a consequence, the rapid development of the stock market.

To substantiate the relationship between the state of development of the stock market of the country, the activities of depositaries and individuals, structural modeling was carried out on it. The obtained results confirmed the hypothesis about the prospect of creation of new insurance products for the Ukrainian market that will cover part of the risks of the stock market and will stimulate the activity of individuals on it.

The author conducted a study that allowed assessing the capacity of the market for insurance of financial risks. The obtained data testify to the considerable potential of introducing such types of insurance as professional liability insurance of depositaries and insurance of individual investors in the stock market, both for the insurance market and for the stock market. In addition, the introduction of new insurance products will increase the security level for investment in the stock market for individuals, which will be an additional incentive for its development.

The author proposes the creation of a Fund for the Guaranteeing of Individuals' Investments in the Stock Market (FGIISM), which will ensure safe investment conditions for individuals. For Ukraine, it is necessary to introduce such types of contributions: introductory, quarterly and in the event of a shortage of funds. In addition, it is proposed to use a corrective indicator for an introductory and quarterly contribution that takes into account the volume of transactions in the stock market and the riskiness of the professional participant.

As a corrective indicator, it is expedient to use an integral indicator that will be calculated on the basis of the indicators used to measure and evaluate the risks of trading activities in securities, in accordance with the provisions of the National securities and stock market commission of Ukraine «On Prudential Standards for Professional Stock Market Activities and Requirements for a Risk Management System».

Using such an approach will optimize the burden on professional participants on the amount of collection and increase the responsibility of the unscrupulous members of the Fund.

The author also developed a scientific methodological approach to determine the optimal size of the compensation fund to guarantee the investment of individual investors in the stock market, taking into account the dynamics of the main indicators of its activities: the size of the fund, the amount of contributions, administrative expenses, the amount of payments made from the fund, solvency and financial stability conditions the fund.

As an economic and mathematical method for calculating the optimal size of the compensation fund, an optimization model was used. The optimization model based on the classic Markovitz portfolio model with some transformations.

Approbation of the approach was made on the basis of similar funds: in Ukraine, the European Union (Bulgaria, Czech Republic, Great Britain, France, Ireland, Malta), the United States of America. The proposed scientific methodological approach allows us to determine the size of the compensation fund, which guarantees the minimum level of risk of the fund, takes into account the amount of contributions, maintenance costs and requirements for the financial stability of the fund.

Keywords: financial risk, financial risk insurance, stock market, compensation fund, individual investors, professional stock market participants.

Список публікацій здобувача

в яких опубліковані основні наукові результати дисертації:

1. Бондаренко Є. К. Дослідження ринку банкострахування; Теоретичні основи збутової політики страхової компанії. 4 Р маркетингу страхових компаній: монографія / [кер. авт. кол. д. е. н., проф. О. В. Козьменко]. Суми: Університетська книга, 2014. С. 60-68; 242-251. *Особистий внесок автора – дослідження ринку банкострахування та теоретичних основ збутової політики страхової компанії* (0,39 друк. арк.).

2. Бондаренко Є. К. Визначення та обмеження інвестиційної діяльності страхових компаній. Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. Збірник наукових праць (Index Copernicus). 2013. Вип. 37. С. 204-211 (0,5 друк. арк.).

3. В. М. Олійник, Бондаренко Є. К. Поняття фінансової стійкості страхової компанії та елементів впливу на неї. Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України (Index Copernicus). 2014. Вип. 39. С. 149-157 (0,52 друк. арк.). *Особистий внесок автора: дослідження сутності поняття фінансової стійкості страхової компанії та елементів впливу на неї (0,26 друк. арк.).*

4. Бондаренко Є. К. Сутність страхування фінансових ризиків та його особливості в Україні. Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки» (Index Copernicus). 2016. Вип. 18. Част. 1. С. 150-153 (0,49 друк. арк.).

5. Бондаренко Є. К. Особливості страхування ризиків учасників фондового ринку. Науково-практичний журнал Регіональна економіка та управління (Російський індекс наукового цитування (РІНЦ)). 2016. Вип. 4 (11). С. 13-16 (0,45 друк. арк.).

6. Школьник І. О., Бондаренко Є. К. Структурне моделювання факторів розвитку фондового ринку. Науковий журнал «Бізнес Інформ» (Index Copernicus, Directory of Open Access Journals (DOAJ), Ulrichsweb Global Serials Directory (UlrichsWeb), Research Papers in Economics (RePEc), Російський індекс наукового цитування (РІНЦ)). 2017. № 4. С. 126-132 (0,58 друк. арк.). *Особистий внесок: досліджено фактори впливу на розвиток фондового ринку та проведено моделювання структурними рівняннями взаємозв'язків між факторами і рівнем розвитку фондового ринку (0,29 друк. арк.).*

7. Школьник І. О., Бондаренко Є. К. Фонд гарантування інвестицій як інструмент зміцнення довіри до фондового ринку України. Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія: «Економіка і менеджмент»

(Index Copernicus, Google scholar). 2017. № 26. С. 62-67 (0,78 друк. арк.).
Особистий внесок: здійснено теоретичне обґрунтування необхідності створення компенсаційного фонду гарантування інвестицій на фондовому ринку України та досліджено закордонний досвід функціонування аналогічних фондів (0,39 друк. арк.).

8. Бондаренко Є. К. Страхування як один із інструментів впливу на ключові фактори розвитку фондового ринку. Електронне фахове видання «Ефективна економіка», 2017. № 9 (0,86 друк. арк.).

9. Shkolnyk I., Bondarenko E., Balev V. Estimation of the capacity of the Ukrainian stock market's risk insurance sector. Insurance Markets and Companies (open-access) (Asian Education Index, Directory of Open Access Scholarly Resources (ROAD), Google Scholar, OCLC WorldCat, Excellence in Research for Australia (ERA). 2017. Vol. 8, Issue 1. P. 34-47 (0,9 друк. арк.).
Особистий внесок: здійснено розрахунок ємності сектору страхування ризиків фондового ринку (0,3 друк. арк.).

10. Shkolnyk I., Bondarenko E., Ostapenko M. Investor compensation fund: an optimal size for countries with developed stock markets and Ukraine. Investment Management and Financial Innovations (open-access) (Scopus, Academic Journal Guide (Association of Business Schools), Directory of Open Access Scholarly Resources (ROAD), Excellence in Research for Australia (ERA), Handelsblatt-VWL). 2017. Vol. 14, Issue 3. P. 404-425 (0,9 друк. арк.).
Особистий внесок: здійснено апробацію оптимізаційної моделі визначення розміру фонду (0,3 друк. арк.).

які засвідчують апробацію матеріалів дисертації:

11. Бондаренко Є. К., Козирев В. А. Інвестиційна діяльність страхових компаній як стабілізаційний механізм у періоди макроекономічної нестабільності. Проблемы развития финансовой системы Украины в условиях глобализации: Сб. трудов XV Международной науч.-практ. конф.

аспірантов и студентов (г. Симферополь, 20-23 марта 2013 г.). Симферополь, 2013. С. 23-24. (0,05 друк. арк.).

12. Бондаренко Є. К., Гвоздюкова С. М. Оптимізація інвестиційного портфелю страхової компанії за допомогою похідних фінансових інструментів. Сценарії та середньостроковий прогноз розвитку економіки України: збірник тез наукових робіт учасників міжнародної науково-практичної конференції у 2-х частинах (м. Одеса, 12-13 квітня 2013 р.). Одеса, 2013. Ч. II. С. 91-93. (0,06 друк. арк.).

13. Бондаренко Є. К., Гвоздюкова С. М. Понятійне обґрунтування фінансового та системного ризику. Страховий ринок України в умовах фінансової глобалізації: збірник матеріалів II Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 10-11 квітня 2014 р.). Київ, 2014. С. 38-41. (0,08 друк. арк.).

14. Бондаренко Є. К. Теоретичні аспекти страхування фінансових ризиків. Фінансово-кредитна система України в умовах інтеграційних та глобалізаційних процесів: Збірник тез XIII Всеукраїнської науково-практичної конференції студентів та аспірантів (м. Черкаси, 23-25 квітня 2014 р.). Черкаси, 2014. С. 130-132. (0,14 друк. арк.).

15. Бондаренко Є. К. Теоретичні аспекти страхування фінансових ризиків та його особливості в Україні. Реформування економічної системи країни в контексті міжнародного співробітництва: збірник тез наукових робіт учасників Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Одеса, 22-23 липня 2016 р.). Одеса, 2016. С. 106-108. (0,19 друк. арк.).

16. Бондаренко Є. К. Стан та перспективи розвитку інституту індивідуального інвестування на фондовому ринку України. Актуальні питання функціонування фінансового ринку в умовах кризових явищ світової економіки: збірник матеріалів II Міжнародної науково-практичної Інтернет-конференції (м. Одеса, 20-21 квітня 2017 р.). Одеса, 2017. С. 83-87. (0,21 друк. арк.).

17. Бондаренко Є. К. Обґрунтування створення ринку страхування ризиків фондового ринку в Україні. Фінансово-кредитна система: вектор розвитку: збірник матеріалів II Міжнародної науково-практичної конференції. Секція 6: Пріоритетні напрями функціонування страхового ринку (м. Ужгород, 26 квітня 2017 р.). Ужгород, 2017. С. 247-249. (0,12 друк. арк.).

ЗМІСТ

ВСТУП.....	14
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ СТРАХУВАННЯ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ ФОНДОВОГО РИНКУ	22
1.1 Структурно-декомпозиційний аналіз фінансових ризиків	22
1.2 Систематизація видів страхування фінансових ризиків на фондовому ринку.....	38
1.3 Огляд зарубіжної практики страхування фінансових ризиків фондового ринку та їх імплементація в Україні.....	54
Висновки до розділу 1	73
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ ВПЛИВУ СТРАХУВАННЯ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ НА РОЗВИТОК ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ.....	76
2.1 Аналіз стану та тенденцій розвитку фондового ринку України	76
2.2 Структурне моделювання взаємного впливу розвитку фондового ринку, діяльності депозитаріїв та індивідуальних інвесторів на ньому.....	97
2.3 Оцінювання ємності сектору страхування ризиків фондового ринку.....	109
Висновки до розділу 2	127
РОЗДІЛ 3 РОЗВИТОК МЕТОДИЧНИХ ЗАСАД ТА РЕГУЛЮВАННЯ ВІДНОСИН В СФЕРІ СТРАХУВАННЯ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ ФОНДОВОГО РИНКУ	130
3.1 Теоретичне обґрунтування необхідності створення фонду гарантування інвестицій індивідуальних інвесторів на фондовому ринку України.....	130
3.2 Практичні аспекти наповнення Фонду гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку за рахунок внесків його учасників.....	144

3.3 Науково-методичний підхід до моделювання розміру компенсаційного фонду з використанням оптимізаційної моделі .	162
Висновки до розділу 3	179
ВИСНОВКИ	182
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	187
ДОДАТКИ.....	209

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Важливого значення для економічного розвитку держави має довгостроковий капітал, формування якого значною мірою відбувається на фондовому ринку. В країнах, що розвиваються, в тому числі і в Україні, забезпечення умов щодо залучення довгострокового капіталу через фондовий ринок є ключовим фактором довгострокового економічного розвитку. Водночас, в Україні, як інвестори, так і реципієнти довгострокових фінансових ресурсів піддаються значним фінансовим ризикам, що є суттєвим стримуючим фактором розвитку фондового ринку. З огляду на це, актуальності набуває питання підвищення рівня безпеки процесу інвестування для фізичних осіб та впровадження механізмів мінімізації їх фінансових ризиків, що пов'язані з операціями на фондовому ринку.

Проблемам вивчення сутності фінансових ризиків, в тому числі і фінансових ризиків фондового ринку, та їх страхуванню приділяється увага як вітчизняних, так і зарубіжних науковців. Серед зарубіжних науковців, що вивчають проблему мінімізації ризиків інвесторів на фондовому ринку можна віднести: Е. Владикіна (Е. Владикина), А. Деміргук-Кант (А. Demirguc-Kunt), К. Газдар (К. Gazdar), Г. Гарсія (G. Garcia), М. Жилкіна (М. Жилкина), Р. Левін (R. Levine), Р. Парди (R. Pardy), Х. Праст (H. Prast), М. Черіф (M. Cherif) та ін. Зазначеній проблематиці також присвячені роботи таких вітчизняних науковців: В. Г. Бабенко, Р. Й. Бачо, І. А. Бланка, А. С. Бовкун, О. С. Журавки, М. С. Клапківа, О. В. Козьменко, М. В. Корнєєва, О. В. Кузьменко, С. С. Осадця, В. Я. Плаксієнко, В. Л. Пластуна, І. І. Рекуненка, О. В. Таран, І. О. Школьник та інші.

Разом з тим, подальшого дослідження вимагає комплекс питань пов'язаних з систематизацією видів страхування фінансових ризиків на фондовому ринку, підвищення безпеки процесу інвестування в інструменти

фондового ринку, аналіз взаємного впливу фондового та страхового ринків та оцінювання ємності страхування ризиків фондового ринку, а також дослідження компенсаційних механізмів гарантування інвестицій для фізичних осіб. Таким чином, незавершеність формування цілісного уявлення про методичне підґрунтя страхування фінансових ризиків фондового ринку України, низький рівень безпеки інвестиційного процесу на фондовому ринку та, як наслідок, низький рівень розвитку самого ринку зумовили актуальність дослідження, його мету, завдання та зміст.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.

Дисертаційна робота узгоджується з основними напрямками наукових досліджень Сумського державного університету. Зокрема, до звіту за темою «Сучасні технології фінансово-банківської діяльності» (номер державної реєстрації 0102U006965) увійшли пропозиції щодо можливостей страхування банками та іншими фінансовими інститутами, що працюють на фондовому ринку, власних операційних ризиків; запропоновано введення обов'язкового страхування професійних ризиків облікових інститутів фондового ринку з метою підвищення безпеки інвестиційної діяльності на ньому; до теми «Формування страхового ринку України в контексті сталого розвитку» (номер державної реєстрації 0107U01213) включено пропозиції щодо створення сектору страхування фінансових ризиків фондового ринку та результати розрахунків ємності зазначеного сектору; за темою «Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів» (номер державної реєстрації 0109U006782) включено пропозиції щодо створення компенсаційної схеми гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку України та розрахунки оптимального розміру зазначеного компенсаційного фонду.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є удосконалення теоретичних засад та науково-методичних підходів до розвитку страхування фінансових ризиків фондового ринку України.

Поставлена мета зумовила необхідність вирішення наступних завдань:

- здійснити структурно-декомпонентний аналіз сутності фінансових ризиків;
- узагальнити та поглибити підхід до трактування сутності фінансових ризиків фондового ринку, систематизувати види та можливості їх страхування;
- здійснити огляд зарубіжної практики страхування фінансових ризиків фондового ринку та проаналізувати можливість їх імплементації в Україні;
- дослідити основні тенденції розвитку фондового ринку України;
- здійснити структурне моделювання взаємного впливу розвитку фондового ринку, діяльності депозитаріїв та фізичних осіб на ньому;
- оцінити ємність сектору страхування ризиків фондового ринку;
- обґрунтувати необхідність створення фонду гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку України;
- розробити методичні засади наповнення Фонду гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку за рахунок внесків його учасників з позиції врахування ризикованості діяльності членів фонду;
- розробити науково-методичний підхід до моделювання розміру компенсаційного фонду з використанням оптимізаційної моделі.

Об'єктом дослідження є економічні відносини, які виникають на фондовому ринку між професійними учасниками, інвесторами, в тому числі і фізичними особами, страховими компаніями та регуляторами з приводу страхування фінансових ризиків.

Предметом дослідження є науково-методичне забезпечення здійснення страхування фінансових ризиків фондового ринку.

Методи дослідження. Теоретичну основу дисертаційної роботи складають фундаментальні положення теорії фінансів, грошей і кредиту, економічного прогнозування, а також наукові праці з питань здійснення страхування фінансових ризиків фондового ринку та функціонування схем гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку.

У роботі використовувалися такі методи дослідження: аналіз, синтез, логічне узагальнення – при визначенні сутності фінансових ризиків, фінансових ризиків фондового ринку та страхування фінансових ризиків фондового ринку; порівняльний та статистичний аналіз – при дослідженні сучасних тенденцій розвитку фондового ринку України; метод моделювання структурними рівняннями – при визначенні взаємного впливу розвитку фондового ринку, діяльності депозитаріїв та фізичних осіб на ньому; метод нормалізації даних (природна та нормалізація Севіджа), формула Фішберна – при оцінюванні ємності сектору страхування ризиків фондового ринку; оптимізаційна модель – при моделюванні розміру компенсаційного фонду. Економіко-математичне моделювання проведено за допомогою програмних продуктів STATISTICA 10.

Інформаційною та фактологічною базою дисертаційної роботи є нормативні акти, що визначають засади розвитку фондового ринку України; звітно-аналітичні дані Національного банку України, Державної служби статистики України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Світового банку; результати наукових досліджень щодо страхування фінансових ризиків фондового ринку.

Наукова новизна результатів дослідження полягає в розвитку науково-методичних підходів до страхування фінансових ризиків фондового ринку та функціонування компенсаційної схеми захисту інвестицій фізичних осіб.

Найбільш вагомими науковими результатами дослідження є такі:

вперше:

– розроблено науково-методичний підхід до визначення оптимального розміру компенсаційного фонду гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку з урахуванням динаміки основних показників його діяльності: розміру фонду, обсягу внесків його членів, адміністративних

витрат на його утримання, обсягу здійснених виплат з фонду, вимог щодо платоспроможності та фінансової стійкості фонду;

удосконалено:

– науково-методичний підхід щодо визначення взаємного впливу розвитку фондового ринку, діяльності депозитаріїв та фізичних осіб за допомогою моделювання структурними рівняннями з урахуванням ключових показників (обсяг торгів на ринку цінних паперів, обсяг зареєстрованих випусків цінних паперів, кількість рахунків власників цінних паперів, номінальна вартість цінних паперів, які належать власникам цінних паперів, номінальна вартість пакетів іменних цінних паперів у власності фізичних осіб, індекс споживчих цін);

– науково-методичний підхід щодо визначення потенційної ємності сектору страхування фінансових ризиків фондового ринку для страхового ринку України, з урахуванням найбільш потенційно важливих, з позиції підвищення безпеки інвестиційної діяльності на фондовому ринку, видів страхування: страхування професійних ризиків облікових інститутів та страхування інвестицій фізичних осіб – учасників фондового ринку;

набуло подальшого розвитку:

– розуміння сутності фінансового ризику як ймовірності відхилення очікуваних фінансових результатів від операцій у фінансово-кредитній та біржовій сферах в результаті прийняття альтернативного фінансового рішення в умовах природньої невизначеності. Відхилення очікуваних фінансових результатів передбачають: отримання нульового результату, зменшення / збільшення очікуваного доходу або прибутку, втрату частини або усього капіталу;

– систематизація видів фінансового ризику, які характерні саме для ризиків фондового ринку, згідно із якими сукупність фінансових ризиків була поділена на три основні групи: фінансові ризики, пов'язані із купівельною спроможністю грошей, фінансові ризики, пов'язані із вкладанням капіталу та інші види фінансових ризиків;

– підходи щодо наповнення Фонду гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку за рахунок внесків (вступний, щоквартальний та внесок на випадок дефіциту фонду) та врахування ризикованості діяльності членів фонду на фондовому ринку через використання корегувального коефіцієнту.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що основні положення дисертаційної роботи доведено до рівня методичних розробок і практичних рекомендацій, які можуть бути використані Кабінетом Міністрів України та Верховною Радою України при розробці, розгляді та ухваленні законодавчих актів стосовно запровадження в Україні компенсаційних схем гарантування інвестицій фізичних осіб; Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку та Національною комісією з регулювання ринків фінансових послуг – в процесі розробки заходів щодо стимулювання співпраці фондового та страхового ринку в контексті створення сегменту страхування фінансових ризиків фондового ринку; страховими компаніями – при розробці програм страхування фінансових ризиків фондового ринку України.

Висновки та рекомендації щодо нових видів страхових продуктів зі страхування фінансових ризиків фондового ринку (страхування ризиків облікових інститутів (депозитаріїв) та страхування ризиків фізичних осіб на фондовому ринку) впроваджено в діяльність Сумської обласної дирекції НАСК «Оранта» (довідка від 21.09.17. № 335-Д); щодо наповнення Фонду гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку за рахунок внесків учасників фонду (в тому числі банківських установ), застосування коригувального коефіцієнту для вступного та щоквартального внесків, що враховує ризик діяльності членів фонду – у діяльність Сумського обласного управління АТ «Ощадбанк» (довідка від 17.10.2017. № 227).

Одержані дисертантом наукові результати використовуються у навчальному процесі Сумського державного університету при викладанні

дисциплін: «Страхування», «Страхові послуги», «Фінансовий ринок», «Інвестування» (акт від 04.10.17).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є завершеною науковою роботою. Наукові положення, висновки, рекомендації і розробки, які виносяться на захист, одержані автором самостійно і відображені в опублікованих працях. Результати, опубліковані дисертантом у співавторстві, використані у дисертаційній роботі лише в межах його особистого внеску.

Апробація результатів дослідження. Основні положення дисертаційної роботи доповідалися, обговорювалися і отримали схвальну оцінку на науково-практичних конференціях, серед яких: міжнародная научно-практическая конференция аспирантов и студентов «Проблемы развития финансовой системы Украины в условиях глобализации» (м. Симферополь, 2013 р.); міжнародна науково-практична конференція «Сценарії та середньостроковий прогноз розвитку економіки України» (м. Одеса, 2013 р.); II міжнародна науково-практична конференція «Страховий ринок України в умовах фінансової глобалізації» (м. Київ, 2014 р.); XIII всеукраїнська науково-практична конференція студентів та аспірантів «Фінансово-кредитна система України в умовах інтеграційних та глобалізаційних процесів» (м. Черкаси, 2014 р.); всеукраїнська науково-практична конференція «Реформування економічної системи країни в контексті міжнародного співробітництва» (м. Одеса, 2016 р.); II Міжнародна науково-практична Інтернет-конференція «Актуальні питання функціонування фінансового ринку в умовах кризових явищ світової економіки» (Одеса, 2017 р.); II Міжнародна науково-практична конференція «Фінансово-кредитна система: вектор розвитку» (Ужгород, 2017 р.).

Публікації. Основні положення та висновки дисертації опубліковано у наукових працях загальним обсягом 6,17 друк. арк., з яких особисто автору належить 4,48 друк. арк., у тому числі: підрозділ у 1 колективній монографії, 9 статей у наукових фахових виданнях України (з них: 8 – у науково-фахових

виданнях України та 1 – в інших виданнях), 7 публікацій у збірниках тез доповідей конференцій.

Структура і зміст дисертації. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків.

Повний обсяг дисертації складає 249 сторінок, у тому числі сторінок основного тексту 165, 23 таблиці, 41 рисунок, 15 додатків та список літератури з 199 найменувань.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ СТРАХУВАННЯ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ ФОНДОВОГО РИНКУ

1.1 Структурно-декомпозиційний аналіз фінансових ризиків

Сучасним економічним процесам притаманна ризиковість, особливо це стосується операцій на фондовому ринку. Значної актуальності даний процес набуває в Україні, у зв'язку із постійною нестабільною політичною та економічною ситуацією. Визначенню сутності будь-якого поняття передують проведення глибоких та всебічних теоретичних досліджень, в тому числі значної уваги потребує вивчення історії походження поняття та його етимології (логіки походження поняття).

Походження поняття «ризик» в багатьох культурах пов'язано з наявністю небезпеки або невизначеності в будь-якій сфері життя та господарської діяльності людини. Майже всіма народами поняття «ризик» асоціюється із розумінням небезпеки, невизначеності, непевності, загрози, випадку, втрати, збитку. Досить часто ці поняття виступають навіть синонімами поняття «ризик». Розглянемо форми та визначення змісту поняття «ризик» в європейській культурі: в англійській мові «risk», у албанській «rrezik», у болгарській «риск», у чеській «riziko», у фінській «riski», у французькій «risque», в італійській «rischio», в іспанській «riesgo», у німецькій «risiko», в румунській «risc», в угорській, крім загального «riziko», воно має ще й особливий синонім праугорського походження – «kockazat» [187].

Виходячи із вищенаведеного, можна зробити висновок, що в європейській культурі в різних мовах для визначення поняття «ризик» існують схожі за вимовою та написанням слова, що мають один спільний корінь.

На думку І. Т. Балабанова поняття «ризик» є історичним, що виникло ще на етапі зародження цивілізації, коли у кожної людини з'явилося почуття страху, перш за все пов'язане із страхом смерті [11]. Окрім того, науковець стверджує, що поняття «ризик» виникло і розвивалось як природна реакція людини на страх та небезпеку. Така точка зору І. Т. Балабанова підтверджується дослідженням болгарського вченого П. Пеева, що було проведено ще у 30-х роках 20 століття. П. Пеев визначив, що поняття «страхування» було створено суспільством як умовний вираз, що дозволяє вгамувати страх перед загрозливими явищами та зменшити їх негативний вплив.

Перші дослідження поняття «ризик» були здійснені ще в кінці XIX – на початку XX ст. і найперше та найбільш успішно такі дослідження були проведені в галузі страхової науки. Саме в даний період поняття «ризик» набуло значення наукового терміну в страховій теорії, а дещо пізніше даний термін почав використовуватися і в загальній економічній теорії для обґрунтування питання підвищення норми прибутку підприємця. Збільшення кількості ризиків та їх впливу на господарську діяльність людини, що було пов'язано із швидким науково-технічним прогресом, призвело до того, що ризик перестав бути суто страховим терміном [198].

Процес прийняття рішень в економіці на будь-якому рівні управління відбувається в умовах постійної невизначеності як зовнішнього так і внутрішнього середовища, що призводить або до повної або до часткової невизначеності результатів діяльності. У економіці під невизначеністю розуміється неповнота або неточність інформації про умову підприємницької діяльності. Автори Енциклопедії фінансового ризик-менеджменту [143] виділяють наступні причини невизначеності: незнання, випадковість та протидія.

У сучасній економічній теорії термін «невизначеність» щільно пов'язаний із категорією «ризик». Ризик від невизначеності відрізняється тим, чи відома інформація про вірогідність настання певних подій суб'єкту,

що приймає управлінське рішення чи ні. Ризик характерний для подій, що є масовими і коли заздалегідь відома вірогідність настання тієї чи іншої події.

У тих випадках, коли ймовірність настання події визначається суб'єктом управління самостійно в умовах відсутності статистичних даних за попередні періоди, то мова йде про невизначеність. Такий погляд на співвідношення понять «невизначеність» та «ризик» є характерним для неокейнсіанської школи економічної теорії. Неокласична школа ці два поняття розглядає як тотожні.

Сутність ризику полягає в тому, що його першоосною є випадкова подія, час, місце події та результат якої є заздалегідь не відомим. Саме тому, більшість науковців дуже тісно пов'язують поняття ризику із плином часу: чим більший період часу, за який аналізуються господарські явища, тим більший рівень ризику, яким характеризуються дані явища [179].

Існує два основних підходи щодо змісту невизначеності:

1. Невизначеність як характеристика всього історичного процесу, що належить багатьом ситуаціям незалежно від відношення до них людини (природня невизначеність).

2. Невизначеність як ризик, що сприймається та оцінюється людиною в рамках конкретної ситуації, при цьому на відміну від ризику наслідки даної невизначеності-ризиків спрогнозувати достатньо важко [20].

На відміну від невизначеності, ризик є величиною, що можна виміряти, кількісною мірою ризику є вірогідність несприятливого результату. У більш вузькому сенсі економічний ризик як величина, що вимірюється, є ймовірність недоотримання прибутку або зниження вартості фінансових активів, компанії в цілому.

Необхідними умовами існування ризику є:

– особа, що приймає рішення – кожна особа, що приймає певне рішення суб'єктивно підходить до оцінки рівня ризику, саме тому одне і те ж рішення може різними людьми характеризуватися різним рівнем ризику;

- необхідність прийняття рішення, пов'язана із реалізацією фінансової діяльності, характеризується природною невизначеністю;
- ризик перетікає в часі, при цьому він може бути як обмеженим (під час кредитування), так і необмеженим (при інвестуванні у цінні папери);
- ризик передбачає наявність певного результату діяльності, який може бути позитивним, негативним або нульовим [20].

Ситуація нестабільності, що склалася в нашій країні спонукає науковців та суб'єктів підприємницької діяльності до більш глибокого вивчення поняття та теорії ризику, а особливо фінансового ризику. Не зважаючи на високу актуальність дослідження сутності фінансових ризиків до сих пір не існує загальноприйнятого визначення, які саме ризики є фінансовими.

Фінансовий ризик завжди є результатом фінансових відносин та фінансових операцій, незалежно від середовища, де виникає ризик. Саме тому, більшість дослідників сутність фінансових ризиків виводять з їх фінансової першооснови – як невизначеність результату операції з фінансовими ресурсами або як невизначеність результату прийняття фінансових рішень. Характер прояву фінансових ризиків залежить від особливостей проведення тієї чи іншої фінансової діяльності, оскільки кожен вид діяльності може генерувати властиві лише йому види фінансових ризиків [138].

Фінансовий ризик перш за все являє собою підприємницький ризик. У широкому визначенні фінансові ризики являють собою ризик втрати фінансових ресурсів у підприємницькій діяльності. В даному визначенні фінансовий ризик можна ототожнювати із поняттям підприємницький (комерційний) ризик. У вузькому значенні фінансовий ризик розуміється як вірогідність втрати фінансових ресурсів у фінансово-кредитній і біржовій сферах [45].

Існує велика різноманітність підходів до визначення поняття «фінансовий ризик», що пояснюється складністю визначення сфер

фінансової діяльності. Спільною рисою фінансових ризиків, що проявляються в різних сегментах фінансового ринку, є те, що вони призводять до втрати майбутньої користі і не загрожують фінансовому «статус-кво» підприємця, тобто фінансовий ризик розглядається як вторинний [100].

І. Т. Балабанов відносить фінансові ризики до комерційних, які він, в свою чергу, залежно від характеру здійснюваної операції поділяє на майнові, виробничі, фінансові (торгові). До фінансових ризиків відносяться ризики, що пов'язані з втратою (безпосередньою чи посередньою) фінансових ресурсів: ризики, що пов'язані зі зміною купівельної спроможності грошей та ризики, що пов'язані із втратою ефекту від капіталовкладень (інвестиційні ризики) [11].

На думку В. Базилевича фінансовий ризик є рівнозначним кредитному ризику (ймовірність втрати підприємцем можливості виконувати свої зобов'язання перед інвестором). Таким чином, В. Базилевич наголошує на тому, що фінансовий ризик може проявлятися як ризик відповідальності [124].

Якщо проаналізувати існуючі підходи до визначення поняття ризику сучасними науковцями, то можна виділити три основних (рисунок А.1 додатку А).

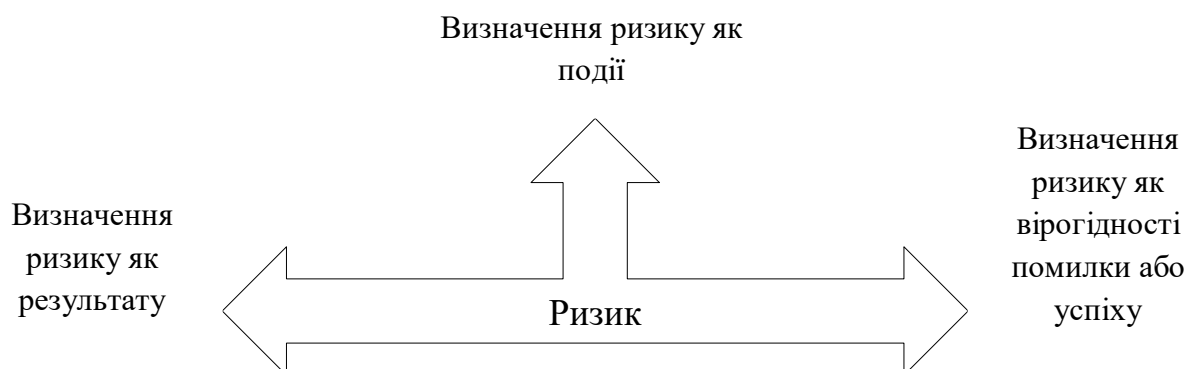


Рисунок 1.1 – Підходи до розуміння поняття «ризик» сучасними науковцями (складено автором)

Згідно із першим підходом ризик визначається як подія, що є невизначеною та такою, що у випадку свого настання здійснює або негативний або позитивний вплив на діяльність [146]. Інша група дослідників та науковців розглядає поняття ризику як результату, що здійснює певний суб'єкт, в розрахунку на позитивний результат. Третій підхід має найбільш чисельну групу послідовників. Згідно з даним підходом ризик розглядається як ймовірність помилки або успіху того чи іншого вибору в ситуації, що має декілька альтернатив [121]. Відповідно до думки прихильників даного підходу фінансовий ризик може бути представлений як ймовірність збитків, що пов'язані із володінням фінансових активів, а також із розбіжністю активів та пасивів фінансових інститутів [144].

Основним критерієм розподілу поглядів науковців, що займаються вивченням поняття фінансового ризику є те, що вони виділяють у якості результату реалізації ризику: збиток, упущена вигода чи дохід. Виділення такого можливого результату ризику як дохід, пов'язано з тим, що поняття ризику розглядається не лише як можливість настання негативних подій, але й як можливість отримання позитивного впливу події на дійсність. За такого погляду поряд із поняттям «ризик» постає поняття «шанс», що являє собою можливість отримання позитивного результату, в тому числі фінансового, з ситуації природньої невизначеності.

На нашу думку, фінансовий ризик являє собою ймовірність відхилення очікуваних фінансових результатів від операцій у фінансово-кредитній та біржовій сферах в результаті прийняття альтернативного фінансового рішення в умовах природньої невизначеності. Відхилення очікуваних фінансових результатів передбачають: зменшення очікуваного доходу або прибутку, втрату частини або усього капіталу, а також збільшення очікуваного доходу чи прибутку (шанс).

Таке визначення поняття «фінансового ризику» дозволяє змінити ставлення до ризику як лише до негативного явища. При прийнятті будь-якого фінансового рішення необхідно враховувати, що фінансовий ризик

може принести і позитивні наслідки для суб'єкта економіки, що обумовлено самою природою поняття «ймовірність» – можливість відхилення від середнього (очікуваного) значення як в сторону зменшення, так і в сторону збільшення фінансового результату. Крім того, дане визначення дозволяє врахувати «суб'єктивність» фінансового ризику – рівень фінансового ризику буде різним в залежності від того, яке рішення із усієї сукупності можливих рішень прийме конкретний суб'єкт економіки. Визначення фінансового ризику як ймовірності відхилення очікуваних фінансових результатів саме від операцій у фінансово-кредитній та біржовій сферах дозволяє його дещо звузити у порівнянні із визначенням фінансових ризиків як ймовірності втрат фінансових ресурсів (грошових коштів) у підприємницькій діяльності.

Розглянемо ознаки фінансових ризиків. Ознаки фінансових ризиків являють собою основні моменти, що характеризують загальне в природі фінансових ризиків та необхідні для розуміння їх взаємозв'язків.

Ознаки фінансових ризиків є наступними:

1. Фінансового ризику не можливо уникнути. Дане положення ґрунтується на базовому для фінансової теорії взаємозв'язку «ризик-доходність». Відповідно до даної концепції відсутність ризику призводить до реалізації формули «no risk – no money», тобто елімінування фінансових ризиків можливо лише разом із відмовою від доходу по фінансовим операціям.

2. Фінансовий ризик вимірюється відповідною ймовірністю.

3. Виникнення фінансових ризиків генерується фінансовими інститутами в процесі трансформації ними активів у якості фінансових посередників.

4 Усі існуючі форми та способи хеджування фінансових ризиків являють собою лише трансформацію одного виду ризику в інший та/або диверсифікацію ризиків між значною кількістю учасників [10].

Дибя М. І. у своїх дослідженнях до особливостей саме фінансових ризиків відносить: 1) фінансовий ризик неодмінно впливає на рух фінансових

потоків та зміну структури фінансових активів суб'єкта економіки; 2) фінансовий ризик виникає на всіх етапах операційної діяльності суб'єкта економіки [47].

У той же час Орехова К. В. та Кметик Л. М. виділяють наступні характерні особливості фінансових ризиків:

1. Економічна природа – фінансовий ризик виникає лише в процесі здійснення економічної діяльності суб'єктом економіки

2. Об'єктивність існування – фінансовий ризик – об'єктивне явище, що супроводжує діяльність будь-якого суб'єкта економіки під час реалізації будь-якої фінансової операції.

3. Дія в умовах вибору – означає те, що будь-яка фінансова операція здійснювана суб'єктом економіки відбувається в умовах неминучого вибору.

4. Альтернативність вибору. В будь-якій ситуації, здійснюваній суб'єктом економіки, існує як мінімум дві альтернативи: прийняти ризик на себе чи уникнути його.

5. Невизначеність результатів фінансової діяльності. При прийнятті будь-якого рішення щодо реалізації фінансової операції кількісний фінансовий результат є завжди не відомим наперед.

6. Змінність рівня ризику. Рівень ризику, яким характеризується конкретна фінансова операція в різні періоди часу та в різних умовах є різним.

7. Суб'єктивність оцінки. Інформація про кількісну оцінку рівня ризику має суб'єктивний характер, оскільки напряму залежить від достовірності інформативної бази, кваліфікації фінансових менеджерів, їх досвіду та факторів зовнішнього середовища [95].

Розгляд методичних аспектів ідентифікації категорій, класів, видів фінансового ризику стосовно об'єктів фінансування є досить актуальною задачею. Під класифікацією фінансових ризиків розуміється система розподілу ризиків на конкретні групи за відповідними ознаками для досягнення поставлених цілей. Науково обґрунтована класифікація

фінансового ризику дозволяє визначити місце кожної його ризикової складової в загальній системі та створює можливості для ефективного застосування відповідних методів та прийомів управління ризиком. Наявність інформації про всі існуючі ознаки та види загального фінансового ризику та його окремих видів є дуже значимою для наукової та практичної діяльності з управління ризиками. В свою чергу, для оцінки загального фінансового ризику на основі оцінки його окремих складових частин також необхідна чітка класифікація ризиків.

Здійснення класифікації ризиків та особливо фінансових ризиків зумовлена теоретичними та практичними потребами. Перш за все, класифікації ризиків потребують страхові компанії, що не можуть працювати ефективно із великою гетерогенною масою ризиків. Розробка адекватної класифікації ризиків дозволяє встановити певний порядок та послідовність у ризик-менеджменті [74].

Не зважаючи на те, що структурно-декомпонентний аналіз фінансових ризиків здійснювався багатьма дослідниками, на нашу думку, наявна проблема недостатньої розробленості класифікаційного та категоріального апарату даної категорії. Розглянемо класифікації фінансових ризиків найбільш впливових вітчизняних та зарубіжних науковців у даній сфері.

Досить розгалужена та глибока класифікація фінансових ризиків наведена російським науковцем Савіною Є. А. (рисунок 1.2) [118]. Класифікація фінансових ризиків наведена Савіною Є. А. містить у собі декілька класифікаційних ознак. Класифікація за характером об'єкту, що класифікується автор виділяє такі види фінансових ризиків як ризик окремої фінансової операції та ризик бізнес-події. На нашу думку, такий поділ є не досить зрозумілим, оскільки автором не наведено чіткої різниці між поняттями «фінансова операція» та «бізнес-подія», що призводить до плутанини. Це, здебільшого, пов'язано з тим, що дані поняття є близькими за змістом у даному контексті, тому їх не слід розділяти. Окрім того, окремим підвидом ризику бізнес-події є ризик події, що включає природно-кліматичні

катаклізми, воєнні дії тощо. Відповідно до нашої думки, перераховані ризики взагалі не входять до сфери фінансових, тому їх не доцільно розглядати в контексті класифікації фінансових ризиків.

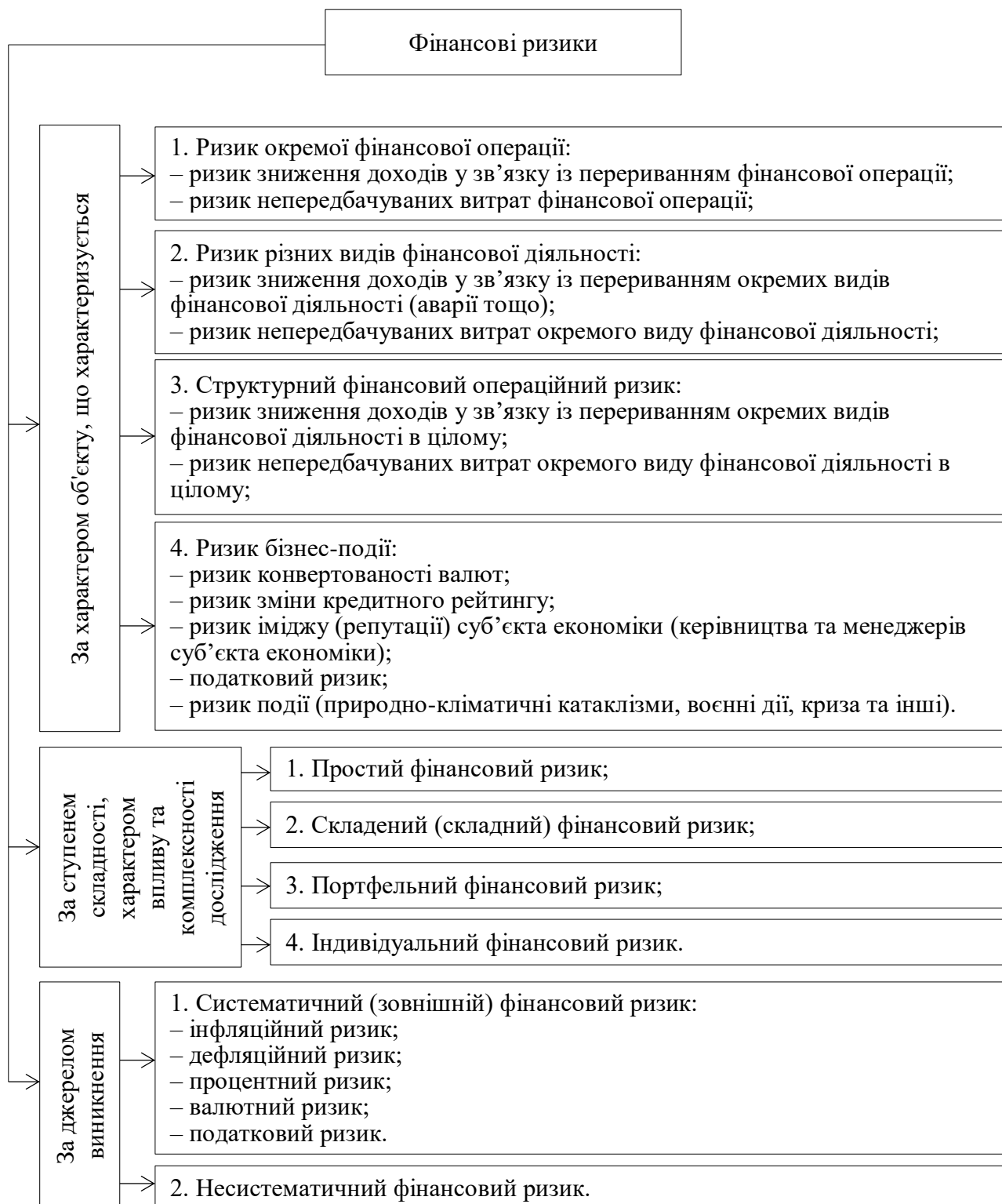


Рисунок 1.2 – Класифікація фінансових ризиків за Савіноюю Є. А.

Тому класифікація фінансових ризиків за характером об'єкту, що класифікується повинна мати наступний вигляд: ризик конкретної бізнес-операції (фінансової операції) та ризик конкретного виду діяльності у фінансовій сфері.

Що стосується класифікації за ступенем складності, характером впливу та комплексності дослідження, то навіть те, як сформульована ознака класифікації свідчить про те, що мова йде про декілька класифікацій одночасно. Якщо говорити про поділ фінансових ризиків за ступенем складності (складеності), то можна виділити простий та складений фінансовий ризик. Тоді під простим фінансовим ризиком можна розуміти ризик, що є однокомпонентним, тобто є неділимим та не включає в себе інші види ризиків. Під складеним фінансовим ризиком розуміється ризик, що може включати два і більше різних простих ризиків. За характером впливу фінансові ризики можна класифікувати на індивідуальний фінансовий ризик та портфельний фінансовий ризик. За комплексністю дослідження класифікувати ризики є не доцільним, на нашу думку, краще здійснити класифікацію за можливістю дослідження: ризики, що можуть бути дослідженні (масові ризики) та ризики, що не піддаються дослідженню або які важко дослідити.

Класифікація ризиків за джерелом виникнення повинна включати ризики, що впливають на об'єкт із зовні та внутрішні ризики. Автор здійснює поділ на систематичний (зовнішній) і несистематичний (внутрішній), але, на нашу думку, несистематичний ризик може бути не лише внутрішнім, оскільки він може залежати і від зовнішніх факторів. Таким чином, можна зробити висновок, що класифікація наведена Савіною Є. А. є не досить ґрунтовною та продуманою.

Український дослідник Землячова О. А. у своїх працях наводить наступну класифікацію фінансових ризиків (рисунок 1.3) [64].

Класифікація фінансових ризиків, наведена Землячовою О. А. є науково значимою. Особливо доцільним, на нашу думку, є поділ фінансових

ризиків на ризики, що пов'язані із купівельною спроможністю грошей та ризики, пов'язані з вкладанням капіталу. Включення ризиків, пов'язаних з формою організації господарської діяльності підприємства є не доцільним для класифікації саме фінансових ризиків.



Рисунок 1.3 – Класифікація фінансових ризиків за Землячовою О. А.

Не зважаючи на те, що зазначені ризики пов'язані за своєю суттю із ймовірністю втрати фінансових ресурсів, вони не відносяться, на нашу думку, до суто фінансових. Доцільніше їх було б віднести до групи операційних ризиків або підприємницьких ризиків. Натомість у зазначеній класифікації не вказуються ризики, що охоплюють відповідальність суб'єкта

підприємництва перед інвесторами (кредитні ризики), хоча група таких ризиків є значною. У цілому класифікація заслуговує уваги, хоча і потребує деяких змін.

Фінансові ризики	
Ризик зниження фінансової стійкості	Ризик виникає в результаті незбалансованості вхідних та вихідних грошових потоків на підприємстві, що є наслідком неоптимальної структури капіталу (надмірна кількість позикових коштів).
Ризик неплатоспроможності підприємства	Ризик пов'язаний із розбалансованістю негативного та позитивного грошових потоків на підприємстві, що генерується, зниженням ліквідності оборотних активів.
Інвестиційний ризик	Ризик характеризує ймовірність втрат фінансових ресурсів в наслідок проведення суб'єктом підприємництва інвестиційної діяльності. Включає в себе ризик реального інвестування та портфельний ризик.
Інфляційний ризик	Ризик являє собою ймовірність знецінення реальної вартості капіталу, що перебуває у формі фінансових активів, або очікуваного прибутку від здійснення фінансових операцій в результаті зростання інфляції.
Процентний ризик	Ризик полягає в ймовірності втрат фінансових ресурсів в наслідок непередбачуваної зміни відсоткових ставок на фінансовому ринку.
Валютний ризик	Відображає ймовірність фінансових втрат суб'єктом підприємництва, що здійснює зовнішньоекономічну діяльність, в результаті зміни курсів валют
Депозитний ризик	Ризик, що відображає ймовірність втрат в наслідок неповернення депозитних вкладів.
Кредитний ризик	Ризик пов'язаний із ймовірністю неплатежу або несвоечасного розрахунку за товарним (комерційним) або споживчим кредитом.
Податковий ризик	Характеризує ризик, що пов'язаний з ймовірністю фінансових втрат в наслідок зміни податкового законодавства.
Структурний ризик	Відображає ризик, що генерується неефективним фінансуванням поточних витрат підприємства (переважання постійних витрат).
Інноваційний фінансовий ризик	Ризик, пов'язаний із реалізацією інвестиційних проектів щодо впровадження нових фінансових технологій або фінансових інструментів.
Криміногенний ризик	Проявляється у ймовірності фінансових втрат в результаті оголошення партнерами фіктивного банкрутства, підробки документів, розкрадання активів власним персоналом тощо.

Рисунок 1.4 – Класифікація фінансових ризиків за І. А. Бланком

Розглянемо класифікацію фінансових ризиків, наведену одним із найвпливовіших сучасних дослідників Бланком І. О. (рисунок 1.4) [19]. Класифікація фінансових ризиків наведена Бланком І. О. є достатньо

грунтовною та включає широкий перелік ризиків. На нашу думку, до даної класифікації не доцільно включати ризик зниження фінансової стійкості та ризик неплатоспроможності, оскільки дані ризики напряду не призводять до втрати фінансових ресурсів та напряду не пов'язані із проведенням саме фінансових операцій. Дані ризики буде доцільніше віднести до групи підприємницьких ризиків. Також, на нашу думку, криміногенний фінансовий ризик слід виключити із даної класифікації, оскільки за своєю природою він відноситься до криміногенних ризиків, що не підлягають страхуванню, а підлягають контролю збоку правозахисних структур.

Шапкін А. С. у своїй монографії «Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций» [139] наводить наступну класифікацію фінансових ризиків (рисунок 1.5). Класифікація А. С. Шапкіна є цікавою і повною мірою описує дві підгрупи фінансових ризиків. Але фінансові ризики, що пов'язані із відповідальністю суб'єктів економіки перед своїми кредиторами зовсім не враховані, тому класифікація, на нашу думку, потребує доопрацювання.

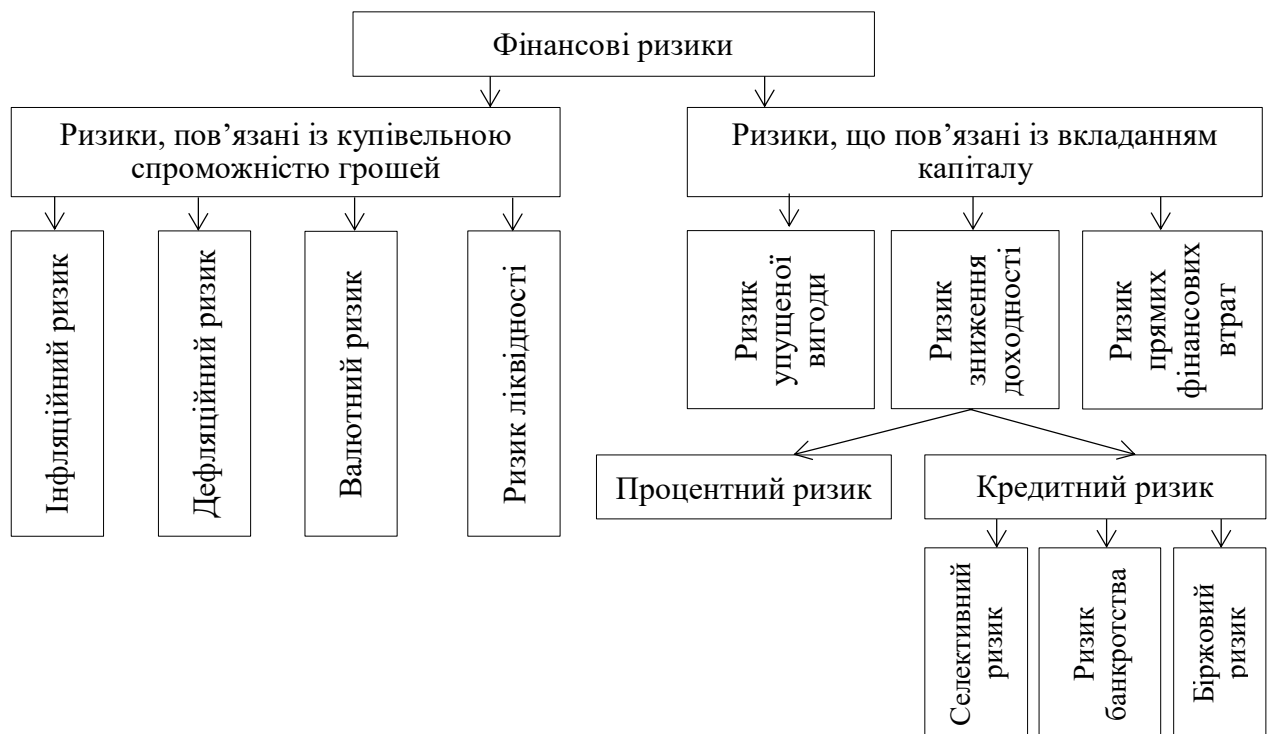


Рисунок 1.5 – Класифікація фінансових ризиків за Шапкіним А. С.

Окрім наведених класифікацій фінансових ризиків доцільним, на нашу думку, є розглянути підхід запропонований авторитетною компанією в цій галузі «Coopers & Lybrand» (зараз «Pricewaterhouse Coopers»), що отримав назву GARP. Дана класифікація забезпечує максимальне охоплення існуючих ризиків та її наочність.

Класифікація ризиків GARP наведена на рисунку Б.1 додатку Б [86]. Класифікація GARP охоплює найбільшу кількість ризиків, включаючи ризики відповідальності за своїми зобов'язаннями перед контрагентами. До того ж вона є добре виписаною, логічною, послідовною.

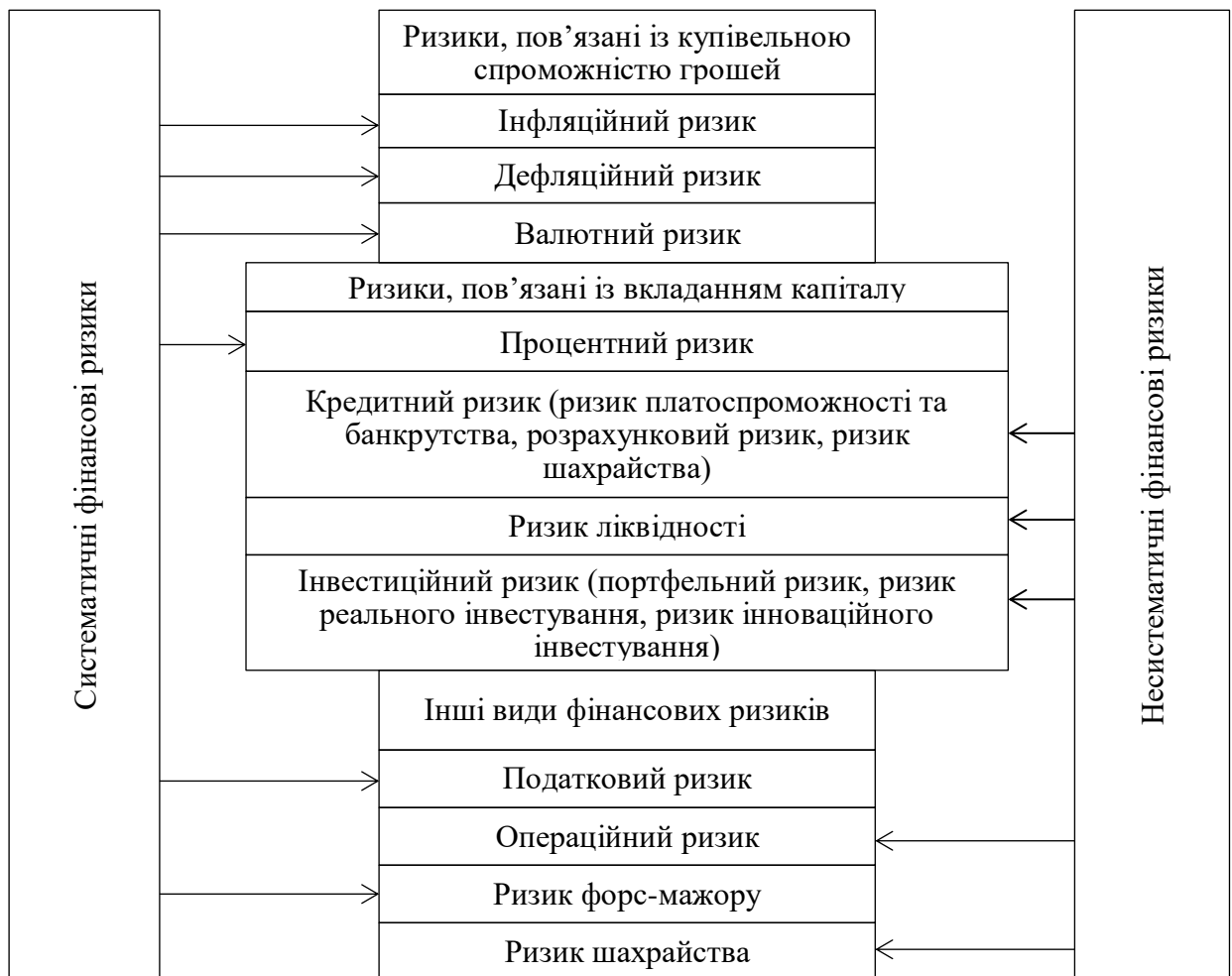


Рисунок 1.6 – Класифікація фінансових ризиків (власна розробка автора)

Проаналізувавши найбільш поширені класифікації фінансових ризиків, можна зробити висновок, що не існує класифікації, яка включила би в себе усі можливі види ризиків, що носять фінансовий характер. Це пов'язано в першу чергу з тим, що фінансові ризики досить тісно переплітаються з іншими видами ризиків (підприємницькими, ризиками відповідальності, операційними ризиками тощо). Крім того, кожна класифікація носить суб'єктивний характер, відображає погляд автора на сутність фінансових ризиків, що робить деякі класифікації досить однобокими. Для потреб нашого дослідження доцільним буде представити нашу власну класифікацію фінансових ризиків (рис. 1.6).

На основі рисунку 1.6 можна зробити висновок, що сукупність фінансових ризиків була поділена нами на три основні групи: фінансові ризики, пов'язані із купівельною спроможністю грошей, фінансові ризики, пов'язані із вкладанням капіталу та інші види фінансових ризиків. До першої групи ми віднесли інфляційний, дефляційний та валютний ризики. До другої групи відносяться процентний, кредитний, ризик ліквідності та інвестиційний ризик. Третя група включила в себе усі інші ризики, що не входять до перших двох: податковий ризик, операційний ризик, ризик-форс мажору, ризик шахрайства. Третя група ризиків не є фінансовою за своєю природою, але їх реалізація під час здійснення фінансової діяльності призводить до втрати фінансових ресурсів та повинна бути врахована при прийнятті фінансового рішення.

Таким чином, в результаті проведеного дослідження можна зробити висновок, що поняття «ризик» є історичним, вивчення даного поняття почалося із розвитком страхування та триває до теперішнього часу. В сфері фінансових ринків особливого значення набуває дослідження фінансових ризиків, що визначаються нами як ймовірність відхилення очікуваних фінансових результатів від операцій у фінансово-кредитній та біржовій сферах в результаті прийняття альтернативного фінансового рішення в умовах природної невизначеності. Для вирішення практичних проблем

нівелювання фінансових ризиків необхідним є здійснення їх структурно-декомпонитного аналізу. У результаті вивчення існуючих класифікацій фінансових ризиків у вітчизняній науці нами було запропоновано класифікацію, що, на нашу думку, найкращим чином описує фінансові ризики для потреб нашого дослідження.

1.2 Систематизація видів страхування фінансових ризиків на фондовому ринку

Фондовий ринок України відноситься до категорії граничних ринків, для яких характерна висока прибутковість і більш високий ступінь ризику в порівнянні з країнами з розвинутою економікою. Торгівля на українському фондовому ринку пов'язана із перманентним станом невизначеності. Постійно зростаюча кількість фінансових інструментів, пропонуваніх вітчизняним фондовим ринком, велика кількість факторів, що впливають на зміну їх вартості, призводять до того, що індивідуальний інвестор в більшості випадків не має можливості оцінити всю сукупність ризиків, пов'язаних з інвестуванням в конкретні фінансові інструменти.

Уся діяльність на ринку цінних паперів пов'язана з тим чи іншим видом ризику. Будь-які рішення, операції на цьому ринку означають, що його учасник (інвестор, емітент, посередник) приймає на себе ту чи іншу величину ризику. У зв'язку з цим актуалізується завдання управління ризиками, що передбачає визначення, оцінювання і прогнозування величини конкретних ризиків з метою їх мінімізації. Процес управління ризиками починається з визначення ризиків, притаманних фондовому ринку та їх ідентифікації. Наведена нами класифікація фінансових ризиків на рисунку 1.6 підрозділу 1.1 повністю описує фінансові ризики фондового ринку для потреб нашого дослідження.

Одним із видів зниження фінансового ризику для суб'єктів економіки є його страхування. При чому, саме страхування є найбільш дієвим способом зменшення фінансового ризику та його негативних наслідків. В умовах сучасної економічної та політичної нестабільності страхування фінансових ризиків може забезпечити сталість економічних результатів суб'єктів економіки та стимулювати їх подальший економічний розвиток.

Страхування фінансових ризиків – це страхування, що передбачає обов'язки страховика по страхових виплатах у розмірі повної або часткової компенсації втрат прибутків (додаткових витрат) особи, на користь якої укладений договір страхування, викликаних наступними подіями: зупинка або скорочення обсягу виробництва в результаті обумовлених в договорі подій; банкрутство; непередбачені витрати; невиконання (неналежне виконання) договірних зобов'язань контрагентом застрахованої особи, що є кредитором по угоді; понесені застрахованою особою судові витрати; інші події [64].

Страхування фінансових ризиків за своєю суттю відноситься до страхування відповідальності, але досить часто його умови включаються до страхування майна. В разі віднесення страхування фінансових ризиків до страхування майна страхувальник має можливість страхувати не лише збиток, нанесений майну, що страхується, але й не отриманий (очікуваний) прибуток. Найбільшого поширення серед видів страхування фінансових ризиків отримало страхування відповідальності суб'єкта економіки за невиконання зобов'язань перед своїми інвесторами або позичальниками [64].

Не зважаючи на те, що страхування фінансових ризиків має значну питому вагу у структурі інших добровільних видів страхування, реальний обсяг ринку досить важко оцінити, тому що статистичні дані не дають адекватного уявлення про те, що відбувається на даному ринку. Перепоною на шляху до розвитку та поширення страхування фінансових ризиків в Україні є невідповідність правового та теоретичного розуміння ризику та його класифікації (рис. 1.8). Якщо брати до уваги класифікації фінансового

ризик розроблені сучасними науковцями та дослідниками у даній галузі, то кредитний ризик та інвестиційний ризик є складовими фінансового ризику, але, якщо брати до уваги Закон України «Про страхування» [59], то з-поміж добровільних видів страхування виокремлюється страхування фінансових ризиків, страхування кредитів, а також окремо – інвестицій. Відповідно, згідно законодавства виокремлюється фінансовий ризик, кредитний, що супроводжує кредитні операції, та інвестиційний [82].

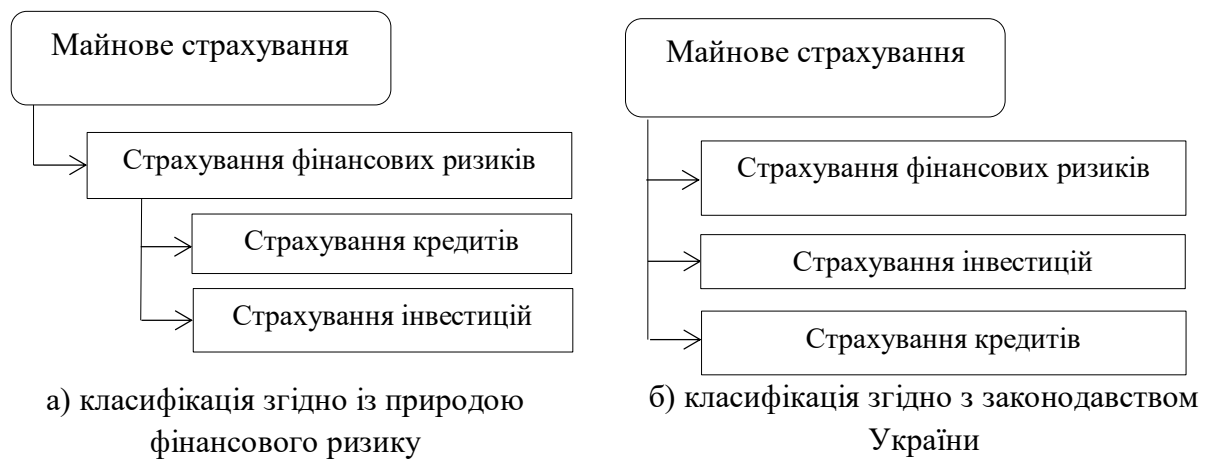


Рисунок 1.7 – Порівняння підходів до місця фінансових ризиків у структурі майнових згідно із природою фінансових ризиків та законодавства України (авторська розробка на основі [54, 59, 64])

Згідно із рисунком 1.7 можна зробити висновок, що класифікація видів майнового страхування та місце фінансових ризиків у їх структурі згідно із законодавством України не відповідають природі фінансових ризиків. Дана ситуація призводить до спотворення статистичної бази даних по страхуванню фінансових ризиків та утрудненню їх інтерпретації.

Розглянемо, яким чином впливають один на одного два ринки: фондовий та страховий, що дозволить нам оцінити перспективи впровадження страхування фінансових ризиків саме на фондовому ринку. Страховий та фондовий ринок в сучасних умовах – дві тісно взаємопов’язані системи. Масштаби грошових потоків середнього іноземного страховика на

фондовому ринку досить часто бувають співставні з обсягом його операцій з клієнтами по прямому страхуванню та перевищують розміри перестрахових операцій.

Страховий та фондовий ринки – безпосередні конкуренти за обмежені ресурси інвесторів, в тому числі такі стратегічні джерела, як тимчасово вільні кошти інституційних інвесторів та заощадження населення. Ресурси, що акумулюються через страховий або будь-який інший ринок, врешті решт перетікають у сферу реального виробництва, оскільки лише там виробляється сукупний суспільний продукт, створюється нова вартість, а фінансові ринки лише обслуговують її або перерозподіляють [49].

В умовах стрімкої конвергенції окремих складових фінансового ринку страховий та фондовий ринки мають все більше точок перетину. Розглянемо найбільш суттєві сторони їх взаємопроникнення:

1. Страхові компанії виступають у ролі покупців цінних паперів, здійснюючи власну інвестиційну діяльність. У західній практиці страхова компанія – це фінансово потужний суб'єкт економіки та значний інституційний гравець на ринку цінних паперів. При цьому, інвестиції в цінні папери здійснюються як за рахунок коштів страхових резервів, так і за рахунок власних коштів страховиків.

Особливість ролі страхових компаній як покупців на фондовому ринку полягає в тому, що вони є універсалами за своєю суттю: мають змогу відповідно до свого фінансового становища проводити будь-які інвестиційні операції – від короткострокових до довгострокових, від надризикованих до безризикових тощо. Але страхові компанії найчастіше виступають у ролі поміркованого інвестора, що не наражає себе на значний рівень ризику. Це здебільшого пов'язано із тим, що у розпорядженні страхової компанії тимчасово знаходяться кошти, за які вона несе відповідальність. Тому ринковий регулятор до страхових компаній пред'являє жорсткі вимоги – встановлення обмежень на деякі напрямки інвестицій по видам активів та по рівню їх ризикованості.

2. Страхові компанії здійснюють емісію власних цінних паперів, що торгуються на біржі. Як представники дуже капіталомісткої галузі, страхові компанії вимушені виходити на ринок цінних паперів як отримувачі пайового та боргового залученого капіталу. Тобто вони повинні ставати емітентами власних акцій та облігацій.

Сьогодні страхові компанії не обмежуються традиційним залученням капіталу через фондовий ринок. Емісія цінних паперів може розглядатися ними як варіант передачі ризику (наприклад, емісія облігацій катастроф). На відміну від звичайних портфельних інвестиційних ризиків ймовірність катастроф абсолютно не залежить від динаміки макроекономічного циклу, відповідно, прийняття в портфель «катастрофічної» облігації дозволяє диверсифікувати вкладення та взаємно погасити ризики.

Але така діяльність для страхової компанії не може бути розцінена як суто емісійна, оскільки це є не просто торгівля облігаціями, а перерозподіл ризику за плату, що є близьким за своєю суттю до перестраховування.

3. Страхові компанії здійснюють страхування ризиків інвесторів, що вкладають кошти в інструменти фондового ринку. Досить важливою умовою привабливості цінних паперів є наявність у їх емітента договору страхування із надійним страховиком, оскільки укладення емітентом договору страхування із надійною страховою компанією є гарантією того, що його цінні папери є надійними (кожен страховик перш ніж укласти договір страхування інвестиційних ризиків проводить детальну перевірку інвестиційного проекту).

4. Страхова компанія як гарант – здійснює емісію гарантійних зобов'язань. Страхові компанії, так само як і банки та небанківські кредитні інститути, можуть виступати гарантом, тобто видавати гарантії по зобов'язанням клієнтів. Одночасно, страхова компанія, надаючи гарантію, бере на себе зобов'язання у випадку некредитоспроможності свого клієнта сплатити його борги третім особам. Наявність гарантії страхової компанії

служує хорошим аргументом під час визначення надійності інвестицій, тому видача гарантій на західних страхових ринках є дуже поширеною.

5. Страхова галузь є макроекономічним стабілізатором і може виступати стабілізатором на фондовому ринку. Використання страхування забезпечує безкризовий розвиток економіки, а отже, є сприятливим для ринку цінних паперів. Це є особливо актуальним для фондового ринку, оскільки він схильний до кон'юнктурних коливань, що пов'язані з фазами макроекономічного циклу.

Страхування як фінансовий механізм забезпечення безперервності, безперебійності та збалансованості ринкової економіки забезпечує оптимізацію макроекономічних пропорцій суспільного виробництва. В результаті виникнення значних природних або техногенних катастроф, що охоплюють значні території та багаточисельні підприємства, відшкодування відповідних збитків через систему страхування має позитивні наслідки для фінансів та країни взагалі [15].

У цілому потенціал взаємодії страхового та фондового ринків в Україні значний, і на відміну від зарубіжних країн, де він використовується по максимуму, майже зовсім не реалізовується [49]. Із розвитком страхової культури населення та страхування в цілому актуальність надання послуг страхування в такому високоризикованому сегменті як фондовий ринок зростає. Але не зважаючи на потенційну перспективність даного ринку для страхових компаній, далеко не всі з них готові приймати на страхування фінансові ризики і не тільки на фондовому ринку, а й в інших галузях.

Оскільки страхування в Україні не має такої значної історії, як на Заході, в основі українських страхових продуктів, в тому числі й пов'язаних з ринком цінних паперів, лежать західні стандарти страхування. На жаль, в Україні страхування фінансових ризиків на фондовому ринку є не дуже популярним, якщо їх страхування не є обов'язковим або не пов'язано з визначенням рейтингу надійності страхувальника. Це пояснюється наступними причинами: операції учасників ринку цінних паперів не завжди

прозорі, відсутність бажання в учасників ринку розкривати інформацію про себе та своїх клієнтів, що є необхідною умовою страхування.

Розглянемо можливі методи нівелювання фінансових ризиків на фондовому ринку (додаток В), та можливість їх страхування. Відповідно до даних додатку В, можна зробити висновок, що до ризиків, що підлягають страхуванню відносяться: валютний ризик, портфельний ризик (частково), ризик реального інвестування (в частині страхування усієї сукупності будівельних ризиків), операційний ризик, ризик шахрайства.

Найпоширенішим видом страхування для фондового ринку – є страхування відповідальності. Даний вид страхування є оптимальним як для мінімізації операційних ризиків та ризиків шахрайства, так і для подальшого розвитку системи гарантій виконання угод. Операційні ризики відносяться до легко прогнозованих та усуваються значно простіше, ніж системні або ринкові, не говорячи про ризики країни, зменшити які може лише тривала робота по створенню більш стабільного іміджу країни.

Окрім перерахованих ризиків за допомогою страхування можна управляти ризиками, пов'язаними з отриманням прибутку, в першу чергу, зміна цін на акції – портфельні ризики. Однак, ризики такого виду є спекулятивними та страхуються досить рідко. У випадку такого страхування учасник ринку робить ставку не на спекулятивний прибуток, а на стабільність своїх ринкових позицій. У теоретичному варіанті програми страхування можуть включати в себе страховий захист не лише від падіння, але й від підвищення цін на акції. Сегмент ринку, в якому даний вид страхування є найбільш затребуваним, – сегмент термінового ринку цінних паперів [69].

Різні учасники фондового ринку несуть різні ризики, тому потребують різних механізмів нівелювання ризику та різних страхових програм. Усіх учасників ринку цінних паперів умовно поділяють на професійних та непрофесійних. Професійні учасники фондового ринку – це юридичні особи, що здійснюють наступні види діяльності: брокерську діяльність; дилерську

діяльність; діяльність з управління цінними паперами; розрахунково-клірингову діяльність; депозитарну діяльність; діяльність по веденню реєстру власників цінних паперів; діяльність з організації торгівлі цінними паперами. Непрофесійними учасниками фондового ринку є фізичні та юридичні особи, що здійснюють купівлю-продаж цінних паперів на ринку та їх похідних (звичайні інвестори – особи, що не мають фахової підготовки щодо здійснення такого виду діяльності).

Практика показує, що до факторів ризику інвестора [80] на ринку цінних паперів України, відносять:

- зміну вимог до обліку прав власності на цінний папір;
- зміну вимог щодо обслуговування цінного паперу;
- втрату реєстру або інформації про інвестора як власника цінного паперу;
- штучні обмеження в користуванні правами щодо цінного паперу;
- збільшення вартості послуг професійних учасників ринку цінних паперів;
- несумлінність інших сторін угоди;
- визнання угоди про придбання інвестором цінного паперу не сумлінною чи недійсною;
- банкрутство емітента;
- зміни вартості цінних паперів (у випадку страхування прибутку, що планується отримати).

Необхідно визначити, що входить до поняття професійних ризиків фінансових інститутів (учасників фінансового ринку і ринку цінних паперів).

Відповідно до світового досвіду це:

- можливі втрати і пошкодження майна компанії, організації або банку, як нерухомого, так і при транспортуванні;
- ймовірні втрати від помилкових ненавмисних і протиправних дій співробітників (включаючи шахрайство в електронних та інформаційних системах);

- втрати від протиправних дій третіх осіб (включаючи шахрайство в електронних та інформаційних системах, кібератаки);
- збитки, пов'язані з проведенням операцій за підробленими документами і цінними паперами;
- ймовірна фінансова відповідальність перед третіми особами за шкоду, завдану професійною діяльністю фінансового інституту.

Велика частина перерахованих вище ризиків відноситься до поняття операційних ризиків. Однак, на відміну від кредитних і ринкових ризиків, щодо яких, як правило, у професійних учасників є чітке уявлення і система ризик-менеджменту, ставлення до операційних ризиків неоднозначне.

Розглянемо можливості та механізм страхування ризиків саме професійних учасників, оскільки страхування їх ризиків складає абсолютну більшість договорів страхування на фондовому ринку.

Види страхових продуктів, що є найбільш затребуваними на фондовому ринку, можна розділити на декілька груп:

- обов'язкове страхування (наприклад, страхування відповідальності депозитарію та компаній, що здійснюють управління коштами пенсійних накопичень громадян);
- страхування як підстава для допуску до діяльності або як додаткова перевага під час визначення рейтингу надійності (наприклад, страхування ризиків членів Професійної асоціації реєстраторів, трансфер-агентів і депозитаріїв та НАУФОР);
- добровільне страхування (зазвичай, страхування відповідальності керуючих компаній).

На сьогоднішній день найбільш вдалим рішенням щодо нівелювання операційних ризиків професійних учасників ринку цінних паперів є поліс комплексного страхування і його додаткові покриття. Такий поліс комплексного страхування гарантує адекватний захист від усіх перерахованих ризиків.

Захист за комплексним договором забезпечується поєднанням двох видів страхового покриття – комплексного страхування фінансового інституту (в міжнародній термінології – Bankers Blanket Bond, BBB) і страхування професійної відповідальності (Financial Institution Professional Indemnity, FIPI).

Поліс BBB є основою комплексної програми страхування від злочинів та професійної відповідальності фінансових інститутів. Для іноземних фінансових інститутів наявність такого полісу є обов'язковою вимогою та питанням престижу.

Комплексне страхування банків від злочинів (BBB) [79] адаптовано з урахуванням місцевих законодавчих норм для використання в багатьох країнах і отримало велике поширення в світі. В країнах СНД та в Україні використання даного виду страхування є дуже обмеженим: по-перше, керівництво фінансових інститутів не бачить суттєвої необхідності у страхуванні, що пов'язано з низьким рівнем страхової культури в країні, а, по-друге, програми BBB страхування можуть запропонувати обмежена кількість страхових компаній і здебільшого ті, що мають зв'язки з західними ринками перестраховування, а також ті, засновниками яких є банки, або які входять до складу холдингових структур.

Стандартні умови страхування, розроблені андерайтерами Lloyd's та адаптовані вітчизняними страховими компаніями, включають в себе наступні основні ризики [79, 156]:

- втрати, викликані нечесністю працівників застрахованої фінансової установи;
- втрата чи пошкодження майна у приміщенні застрахованої фінансової установи;
- втрата транзиту, включаючи крадіжку або фізичне знищення майна під час перевезення;
- втрати, спричинені підробленими перевірками;

- втрати, спричинені підробками цінних паперів та аналогічних інструментів;
- збиток, який зазнала застрахована фінансова установа під час звичайної діяльності, пов'язаної з операціями з цінними паперами та аналогічними інструментами;
- втрати, пов'язані з підробленою валютою;
- збиток, заподіяний майну в приміщенні застрахованої фінансової установи внаслідок незаконних дій, що здійснюються третіми сторонами.

До переваг комплексного підходу страхування ризиків фінансових установ відносяться [106]:

- зниження вартості страхування, оскільки декілька видів страхування в одному пакеті коштують дешевше, ніж окремо;
- поліси є взаємодоповнюючими: ризики, які покриваються з одного виду страхування, виключаються з інших;
- економічні злочини часто носять дуже складний характер, тому не завжди просто визначити, чи став збиток наслідком якоїсь злочинної дії або помилки співробітника. Маючи комплексний поліс, страхувальник може бути впевнений, що всі його збитки будуть відшкодовані.
- максимально широкий страховий захист фінансового інституту, як від шахрайських дій, так і від помилок.

Комплексна програма страхування фінансових інститутів передбачає встановлення загального ліміту відповідальності, який представляє собою суму, в межах якої страховик зобов'язується здійснити виплату при виникненні збитків у банку. Крім того, в межах загального ліміту встановлюються граничні розміри відповідальності за кожним ризиком (субліміти).

На практиці розмір страхового покриття за полісами комплексного страхування фінансових інститутів може значно коливатися. Для країн СНД розмір страхового покриття знаходиться в межах від 500 тис. до 30 млн дол.

США. Розмір ліміту встановлюється за бажанням фінансового інституту і зазвичай залежить від обсягів діяльності банку [155].

Перед укладенням договору комплексного страхування фінансового інституту необхідно підтвердити дотримання мінімально необхідних заходів безпеки щодо запобігання можливих збитків. Для оцінки ризику і визначення переліку заходів, спрямованих на запобігання втрат, страховик залучає висококваліфікованого страхового фахівця (сюрвейера). Передстрахова експертиза (сюрвей), що проводиться професіоналами зі спеціалізованих західних компаній, дозволяє виявити слабкі місця в системі безпеки компанії, його внутрішньому контролі та менеджменті. Експертиза проводиться перед укладенням першого договору страхування і далі через кожні три роки.

На основі отриманої інформації визначається вартість страхування. Основними факторами, що впливають на розмір страхової премії є: обсяги та напрямки діяльності фінансової установи, її репутація; розміри філіальної мережі; наявність збитків в минулому; широта страхового покриття (ризиків, ліміти відповідальності, франшизи). Орієнтовна вартість поліса може коливатись від кількох десятків до кількох сотень тисяч доларів.

Гарантією оплати можливих збитків банку служить повна або часткова передача ризиків національними страховиками закордонним перестраховикам, наприклад, одному з найпрестижніших в світі страхових інститутів – Lloyd's of London.

На даний час як за кордоном, так і в Україні, найбільш серйозним з точки зору ймовірності збитків і їх наслідків є ризик нелояльності персоналу фінансової компанії. Згідно зі статистикою, 85 % злочинів [185] у фінансовій сфері відбувається або безпосередньо співробітниками банку, або за їх співучасті (співробітники фінансової установи – 40 %, колишні співробітники – 15 %, директори та менеджери – 30 %, треті особи – 15 %).

Аналогічним продуктом до BBB є програма (політика) розроблена ISO (International Organization for Standardizations) та яка має назву Financial Institution Crime Policy (FICP). Даний продукт являє собою політику боротьби

зі злочинністю у фінансових установах. У продукті FICP існують чотирнадцять окремих страхових договорів, кожен з яких може мати власну страхову суму та франшизу. Страхувальник може обирати будь-який набір ризиків, окрім страхування ризику лояльності (вірності) персоналу, що є обов'язковим для фінансових інститутів.

Продукт FICP охоплює ризики втрати майна, комерційного транспорту, підробки документів, транзиту (є стандартними для ВВВ) та ризики відповідальності фінансової установи перед третіми особами, комп'ютерні ризики (що і відрізняє даний продукт від ВВВ). FICP містить багато його положень і умов, що є подібними до тих, що містяться у ВВВ, але FICP покриває ширший перелік ризиків [171].

Для страхування професійної відповідальності фінансових установ існує спеціальний продукт – Financial Institution Professional Indemnity (FIPI). Даний продукт надає фінансовий захист фінансовій установі та її працівникам від претензій третіх осіб та можливих фінансових втрат третіх осіб в наслідок дій, бездіяльності або помилки фінансового інституту. Страховий захист охоплює відповідальність співробітників як тих, що працюють на повний день, так і тих, хто працює на не повний. Крім того, захист охоплює материнську та дочірні компанії страхувальника.

Таким чином, FIPI покриває такі ризики: неправомірні дії, помилки, упущення працівників, введення в оману, підробка документів або їх виплавлення, недбалість, порушення обов'язків та правил фінансової установи [172, 173].

У даний час поліс ВВВ і, як доповнення до останнього, поліс FIPI ще не можна назвати широко поширеними в нашій країні. Але вони вже успішно використовуються найбільшими вітчизняними банками і учасниками ринку цінних паперів (біржі, депозитарії, реєстратори, керуючі компанії). Крім того, дедалі очевидніше, що таке страхування не тільки надає повноцінний захист самим фінансистам, а й більшою мірою покликане підвищити надійність фінансових інститутів перед клієнтами [70].

Значний вплив на розвиток ринку страхування фінансових ризиків на фондовому ринку має стан ринку перестраховування, оскільки такого роду ризики мають велику фінансову ємність, тому потребують обов'язкового перестрахового захисту. Український страховий ринок не має змоги розміщення значних перестрахових ризиків, тому значна їх частина лягає на західних перестраховиків, іноді із залученням сюрвейерів. Крім того, засновниками фінансових інститутів досить часто є західні інвестори, що більше довіряють західним страховикам.

Для страхування фінансових ризиків характерним є високий рівень невизначеності, тому страховики досить жорстко підходять до підбору страхувальників. У середньому із загальної кількості звернень потенційних страхувальників до страхових компаній із метою застрахувати фінансові ризики позитивну відповідь отримують лише близько 20 %. Це пов'язано з тим, що страхові компанії, з метою забезпечення власної безпеки, проводять детальний аналіз фінансового стану потенційних страхувальників, їх кредитної історії та проектів, що підлягають страхуванню.

Негативним для розвитку страхування фінансових ризиків в Україні є те, що даний вид страхування використовується для проведення «фінансових схем» з метою податкової оптимізації, переведення коштів в готівку. В наслідок цього страхові компанії встановлюють високий рівень франшизи (від 8 до 15 % від страхової суми) та високі страхові тарифи (5-7 % залежно від ризикованості та строку страхування) [54].

Головною особливістю страхування фінансових ризиків є необхідність врахування страховиками генезису фінансових ризиків. Оскільки більшість фінансових ризиків є результатом взаємовідносин між суб'єктами ризику (кредитори, позичальники), то вони виникають здебільшого через так званий «людський фактор». Тобто, на відміну від класичних ризиків (страхування від вогню, стихійного лиха, хвороби тощо) фінансові ризики характеризуються відсутністю природного стабілізатора рівня ризику у

формі об'єктивно існуючих природних або суспільних явищ, дія яких на параметри ризику не залежить від впливу суб'єктів ризику.

Таким чином, відмінність між класичними і фінансовими ризиками може бути виражена так: розподіл ймовірностей настання страхової події для класичних ризиків описується нормальним законом (законом Гауса). Тобто цей розподіл є одномодальним; для фінансових ризиків він наближається до рівномірного. Тобто з'являється можливість багатомодальності, а також залежність від часу.

Відсутність природних стабілізаторів рівня ризику породжує вкрай небезпечну для страховиків властивість фінансового ризику – можливість зміни (як правило, зростання) рівня ризику після укладання договору страхування.

Зазначені властивості фінансових ризиків різко знижують цінність статистичних даних і роблять їх фактично непридатними для використання з метою забезпечення беззбитковості цього виду страхування. Іншими словами, сукупність страхових параметрів фінансових ризиків є суто індивідуальною для кожного страхувальника, характеризуючи притаманні тільки йому особливості: вид діяльності, її обсяг, конкурентне середовище, кваліфікацію страхувальника, надійність партнерів тощо, і тому не може використовуватися як аналог для інших страхувальників.

Зокрема, тариф у разі страхування фінансового ризику повинен вважатися не мірою середнього рівня ризику (і тому бути приблизно однаковим для всіх страхувальників, як у випадках страхування класичних ризиків), а еквівалентом ринкової ціни за надання страхового захисту конкретному страхувальникові, тобто має бути індивідуальним.

Серйозною проблемою у сфері страхування фінансових ризиків є висока вартість їхнього аналізу. Через це принципова можливість страхування фінансового ризику (на відміну від страхування інших видів ризику) ще не свідчить про його доцільність. Великі витрати, пов'язані з аналізом фінансових ризиків, обумовлюють межу вартості окремого ризику,

за якою його страхування стає для страхової компанії економічно недоцільним. Зазвичай ця вартість становить десятки тисяч доларів США. Тож у сфері страхування фінансових ризиків ризик страхової компанії, як правило, виявляється досить високим. Цим пояснюється певні особливості технології прийняття рішення про страхування фінансових ризиків, яка істотно відрізняється від технологій класичних видів страхування.

Як відомо, процедура страхування класичних ризиків настільки формалізована (стандартизовані поліси, договори, тарифи тощо), що майже ніколи не виникає потреби у проміжній участі в ній з боку вищого керівництва страхової компанії. У сфері страхування фінансових ризиків, навпаки, усі принципові рішення щодо кожного ризику приймаються виключно вищим керівництвом компанії.

Зазначені вище особливості фінансових ризиків не є принциповою перешкодою для їхнього беззбиткового страхування. Щоб цього досягти, страховик повинен:

- не покладатися на будь-які статистичні дані як на об'єктивну основу для розрахунку тарифу (для конкретного фінансового ризику таких об'єктивних статистичних даних не існує);

- відмовитися від спроб кількісного визначення тарифу як об'єктивної міри ризику (це не можливо через брак статистики, що характеризує фінансовий ризик у цілому або його складові, на відміну, наприклад, від поодиноких техногенних ризиків, щодо яких загальної статистики також немає, проте розрахунок величини конкретного ризику все ж можливий);

- використовувати відомі статистичні дані і тарифи лише як довідковий матеріал для формування власних уявлень про орієнтовні параметри конкретного ризику і приблизний рівень ринкової вартості його страхування (використовувати ці ж дані для кількісних розрахунків щодо конкретного ризику недоцільно, оскільки неможливо встановити ступінь відповідності між його параметрами і параметрами ризиків-аналогів);

– величину тарифу обирати за домовленістю зі страхувальником у діапазоні нижнє значення якого обмежене ринковою кон'юнктурою, а верхнє – міркуванням оптимуму. Адже надмірно високий тариф може перетворитися на непосильний фінансовий тягар для страхувальника і призвести до збільшення ризику;

– використовувати певний комплекс заходів, спрямованих на зниження ризику до рівня, який, на думку страховика, є допустимим.

Таким чином, можна зробити висновок, що ринок страхування фінансових ризиків фондового ринку є дуже перспективним для страхових компаній. Даний сектор страхування має значний потенціал, для активізації якого необхідним є впровадження нових страхових продуктів, що зможуть забезпечити захист індивідуальним та інституціональним інвесторам на ринку. Стимулом до розвитку даного виду страхування у світі є впровадження обов'язкового страхування або страхування, що обумовлено допуском до діяльності або зростанням рейтингу надійності. Крім того, така конвергенція фондового та страхового ринків стане поштовхом до розвитку фондового, оскільки підвищиться безпека діяльності на ньому та сприятиме загальному розвитку економіки країни.

1.3 Огляд зарубіжної практики страхування фінансових ризиків фондового ринку та їх імплементація в Україні

В економічному розвитку держави значну роль відіграє довгостроковий капітал, залучення якого, як правило, відбувається на фондовому ринку. Добре організований фондовий ринок має вирішальне значення у залученні капіталу як із зовнішніх, так із внутрішніх джерел. У країнах, що розвиваються, в тому числі і в Україні, забезпечення умов щодо залучення довгострокового капіталу через фондовий ринок є ключовим фактором

довгострокового економічного розвитку. З огляду на це, необхідним є розглянути, які існують фундаментальні (ключові) фактори розвитку фондового ринку.

Розглянемо спочатку, які фундаментальні фактори розвитку фондового ринку виділяють західні вчені Demirgus-Kunt A. та Levine R. [164] виділяли такі чинники розвитку фондового ринку: традиційні фактори, що включають ринкову капіталізацію, кількість нового капіталу, залученого через інструменти фондового ринку, кількість лістингових компаній та оборот на ринку; інституціональні фактори, що включають регулювання, розкриття інформації, прозорість діяльності на ринку, торгові витрати (комісія); фактори, що характеризують ціноутворення активів на ринку (відображають ефективність оцінки ризиків ринку та ступінь інтеграції у світовий фондовий ринок).

Pardy R. [193] стверджує, що існує два основних конструктивних блоки необхідних для розвитку фондового ринку: 1. макроекономічне та фіскальне оточення, що сприяє забезпеченню ринку якісними цінними паперами та достатнім попитом на них; 2. ринкова інфраструктура, здатна забезпечити ефективні операції на фондовому ринку. Автор зазначав, що попит та пропозиція на цінні папери принципово пов'язані із станом макроекономіки, тобто в країні не може бути розвинутого фондового ринку, якщо бізнес працює не ефективно та не має перспектив на майбутнє. Крім того, він фундаментального значення надавав податкам, якими обкладалися дохід чи приріст капіталу з різних інструментів фондового ринку. Чим менше податковий тягар, яким обкладаються доходи з цінних паперів, в порівнянні із розміщенням грошей на депозитах, тим більш розвинутим є фондовий ринок і навпаки. Також, значно впливає на розвиток фондового ринку розкриття інформації та прозорість операцій на ринку, що дозволяє інвесторам більш обґрунтовано приймати рішення щодо інвестування та бути більш захищеними від різних шахрайських дій.

Блок ринкової інфраструктури Pardy R. розділив на три підгрупи:

1. Інституційна інфраструктура – забезпечує базис для проведення операцій на фондовому ринку та пов’язана із посередниками, що організують торгівлю на ринку, інвестиційний менеджмент та фіскальне консультування (посередники на біржовому та позабіржову ринках, клірингові компанії, реєстратори, зберігачі, компанії, що забезпечують допоміжні послуги: бухгалтерські, послуги з аудиту, юридична допомога, фінансове консультування тощо).

2. Регулююча інфраструктура – включає в себе державні органи влади, що мають повноваження здійснювати «керування» ринком, саморегулюючі організації (фондові біржі, асоціації професійних учасників фондового ринку та інші подібні організації). Крім того, регулююча інфраструктура включає в себе правила саморегулюючих організацій, наприклад, правила торгівлі на біржі тощо.

3. Законодавча інфраструктура – забезпечує операційні та регуляторні рамки (права власності, договірні взаємовідносини, організаційно-правові форми, права та зобов’язання учасників фондового ринку). Законодавча інфраструктура визначає повноваження та зобов’язання державних органів влади та саморегульованих організацій.

Cherif M. та Gazdar K. [162] в своїй роботі здійснили економіко-математичний аналіз впливу факторів розвитку фондового ринку на його розвиток. Науковці виділили дві групи факторів: макроекономічні та інституційні. У результаті проведених розрахунків до макроекономічних факторів вони віднесли:

– рівень доходу в країні – згідно із проведеними ними дослідженнями рівень реального доходу значно корелює із розмірами фондового ринку в країні;

– заощадження – відношення валових заощаджень до ВВП;

– рівень інвестицій – відношення валового основного капіталу до ВВП;

– розвиток фінансових посередників на ринку – для аналізу розвитку використовується показник внутрішнього кредитування приватного сектору

(характеризує роль банків у забезпеченні корпорацій довгостроковим фінансуванням) та показник відношення грошової маси M_3 до ВВП (характеризує розмір банківського сектору до економіки в цілому);

– рівень ліквідності фондового ринку – використовується коефіцієнт оборотності ринку, який розраховується як відношення загального обсягу «домашніх» цінних паперів, що торгуються на ринку до ринкової капіталізації, та рівень торгів, що розраховується як відношення обсягу торгів «домашніми» цінними паперами на найбільшій в країні фондовій біржі до ВВП;

– макроекономічна стабільність – один із найважливіших факторів розвитку будь-якого фондового ринку. Аналіз впливу даного фактору автори вивчали на основі двох показників: реальна відсоткова ставка та рівень інфляції.

До інституційних факторів впливу Cherif M. та Gazdar K. віднесли: якість інституційної інфраструктури (ефективність роботи всіх видів посередників на фондовому ринку та ступінь довіри до них інвесторів); рівень політичного ризику (включає в себе показники: державна стабільність, соціально-економічні умови в країні, внутрішні інвестиції, зовнішні інвестиції, корупція, військові в політиці, релігія в політиці, правопорядок, етнічна напруженість, демократична відповідальність).

Ананьєв М. Ю. [3] виділяє такі три блоки фундаментальних факторів розвитку фондового ринку: соціальний, економічний та політичний. Соціальний блок включає в себе всі види соціальних норм (звичаї, мораль, традиції тощо), що регулюють поведінку людини, в тому числі і на фондовому ринку. До політичного блоку відносяться: рівень політичної стабільності, показник інвестиційної привабливості країни або регіону, фінансова політика держави (політика держави в сфері оподаткування, бюджету, грошей, кредиту, відсотка, валютно-фінансових відносин, інвестицій, діяльності інституційних інвесторів). До економічного блоку відносяться: економічний потенціал країни, стан та параметри фінансової

системи (рівень монетизації економіки, структура грошової маси, рівень інфляції, розмір показників «капіталізація ринку акцій / ВВП», «Кредити видані / ВВП», «Банківські активи / ВВП» та інші.

До ключових факторів впливу Малишенко К. А. [85] віднесено: характер попиту і пропозиції на ринку, сукупність суб'єктивних факторів (психологія інвесторів вплив заяв чи поведінки окремих авторитетних осіб на поведінку інших суб'єктів ринку тощо), ситуація на суміжних ринках (страховий ринок, банківський ринок та інші, що поряд із фондовим ринком входять до складу фінансового ринку країни), технічні фактори (інституційна інфраструктура, технічні засоби забезпечення операцій на фондовому ринку), політичні фактори (політика держави в різних сферах, політична стабільність), фактори, пов'язані з міжнародною конкуренцією.

На основі існуючих досліджень факторів впливу на фондовий ринок нами були виділені наступні блоки, що здійснюють найбільший вплив на розвиток фондового ринку у будь-якій країні:

1. Макроекономічний блок (включає і фіскальну складову): валовий внутрішній продукт, валовий національний дохід, рівень інфляції, монетизація економіки, офіційний обмінний курс, депозитна відсоткова ставка, прями іноземні інвестиції, індекс споживчих цін, облікова ставка центрального банку, обсяг золотовалютних резервів тощо, податкове навантаження на учасників фондового ринку.

2. Мікроекономічний блок – показники, що характеризують стан виключно фондового ринку та цінних паперів, що на ньому торгуються (обсяги торгів на ринку, обсяги випусків цінних паперів, капіталізація лістингових компаній, фондові індекси, волатильність та ліквідність фондового ринку та інші).

3. Інфраструктурний блок, що включає в себе три складові: інституційну інфраструктуру (посередники на фондовому ринку, що забезпечують торгіві, консультаційні послуги, послуги з управління інвестиціями); регулююча складова (державні органи контролю, а також

саморегульовані організації (фондові біржі, організації, що здійснюють розробку, впровадження норм та стандартів діяльності на ринку, а також здійснюють контроль за їх дотриманням); правову інфраструктуру (права власності, договірні відносини, форми власності, а також права та обов'язки учасників ринку, повноваження і обов'язки державного органу нагляду та саморегульованих організацій).

У рамках нашого дослідження нас цікавлять ті ключові фактори розвитку фондового ринку, вплив яких на фондовий ринок можливо корегувати шляхом здійснення операцій страхування або за рахунок створення компенсаційних фондів (за своєю суттю є формою співстрахування). Факторами, що відповідають даним критеріям, були визначені: діяльність інститутів інфраструктури фондового ринку та діяльність приватних інвесторів на ньому. Саме створення нових страхових продуктів для посередників на ринку цінних паперів та для дрібних інвесторів – фізичних осіб вбачаються нам найбільш перспективними та такими, що дозволять зробити поштовх до розвитку як страхового, так і фондового ринку в Україні.

У попередньому розділі нами були розглянуті такі види страхування ризиків фінансових установ професійних учасників фондового ринку (в тому числі і банківських установ) як Bankers Blanket Bond та Financial Institution Professional Indemnity, що є найбільш популярними видами страхування ризиків фондового ринку у країнах з розвиненою економікою. Але це не єдино можливі договори страхування, що використовуються професійними учасниками фондового ринку. Особливе значення має страхування ризиків облікових інститутів на фондовому ринку [16]. Облікова система на фондовому ринку формується обліковими інститутами: депозитаріями та реєстраторами. Облікова система відіграє важливу суспільну функцію, підтверджує права на цінні папери та права на зобов'язання, що закріплені такими паперами. Окрім того, облікові інститути мають зобов'язання перед своїми клієнтами щодо компенсації збитків, що виникли за наступних умов:

– збитки, заподіяні клієнту в разі невиконання або неналежного виконання обов’язків по зберіганню цінних паперів та (або) обліку прав на цінні папери, включаючи випадки втрати записів на рахунку депо, а також в разі неналежного виконання інших обов’язків з депозитарного договору (договору з реєстратором);

– збитки, які виникли в клієнта в результаті розголошення конфіденційної інформації про рахунки депо клієнтів (депонентів) депозитарію / реєстратора.

Угоди облікових інститутів з окремо взятими контрагентами оформлюються договорами: між реєстратором та емітентом, реєстратором та номінальним утримувачем, а також між депозитарієм і власником цінних паперів, між двома різними депозитаріями. Положення договору можуть визначати додаткові випадки виникнення зобов’язань по відшкодуванню обліковим інститутом завданих їм збитків [70].

Страхування ризиків депозитаріїв та реєстраторів може нести як обов’язковий, так і добровільний характер. Наприклад, у Російській Федерації страхування професійних ризиків реєстраторів та депозитаріїв є добровільними, а страхування відповідальності спеціалізованих депозитаріїв та керуючих компанії є обов’язковим [91].

Розглянемо основні аспекти страхування професійних ризиків реєстраторів та депозитаріїв. Договір страхування професійної відповідальності облікових інститутів передбачає визначення переліку третіх осіб, яким можливе відшкодування шкоди у разі настання страхового випадку. До такого переліку відносяться:

– клієнти – особи, яким реєстратор / депозитарій надає послуги в області застрахованої діяльності на підставі цивільно-правового договору (в тому числі емітент або інший реєстратор, якщо застрахованою діяльністю є діяльність з надання трансфер-агентських послуг);

– зареєстровані особи – фізична або юридична особа, інформація про яку внесена в систему ведення реєстру (акціонери, номінальні утримувачі, довірчі керуючі, зареєстровані застапоутримувачі).

Страховання професійної відповідальності є специфічною галуззю страхування та пов'язана з особливими ризиками. Така ситуація призводить до того, що брати на себе дані ризики можуть лише найбільш надійні «великі» страховики, найчастіше ті, які мають вихід на міжнародний перестраховий ринок. Страховим випадком за договором страхування професійної відповідальності облікових інститутів слід вважати факт встановлення обов'язку реєстратора відшкодувати збитки, завдані майновим інтересам третіх осіб при здійсненні застрахованої діяльності, в результаті настання будь-якої події, визначеної договором.

Найбільш поширеним видом ризиків для облікових інститутів в наш час є ризик настання збитків в результаті списання цінних паперів без волевиявлення міноритарних акціонерів, часто фізичних осіб. Застрахувати можливі збитки саме від подібних випадків крадіжок акцій – основне завдання облікового інституту при укладанні договору страхування. Договір страхування професійної відповідальності облікових інститутів передбачає захист від наступних ризиків:

- 1) ненавмисні помилки, недбалості або будь-які інші упущення працівників реєстратора, включаючи невиконання або неналежне виконання ними своїх службових обов'язків, при здійсненні наступних дій: прийом, перевірка і виконання документів, які є підставою для внесення записів до реєстру, формування вихідних документів і видача документів третім особам, введення інформації в комп'ютерні бази даних, складання списку осіб, які мають право на участь у загальних зборах акціонерів, перевірка повноважень і здійснення реєстрації осіб, які мають право брати участь у загальних зборах акціонерів, підрахунок голосів і підведення підсумків голосування та ін.;

- 2) умисні протиправні дії третіх осіб;

3) навмисні протиправні дії працівників облікового інституту, як поодиночі, так і в змові з іншими особами, з метою отримання для себе незаконної фінансової (матеріальної) вигоди, які спричинили:

– внесення реєстратором / депозитарієм змін до даних реєстру на підставі доручень, розпоряджень або інших документів, які є підставою для здійснення операції або переходу прав на цінні папери, що містять підроблені підписи і навмисне внесення в них інших протиправних змін;

– знищення, зміна (спотворення) електронних даних реєстру в результаті несанкціонованого доступу до комп'ютерних мереж реєстратора / депозитарію.

Якщо раніше всі відомі випадки розкрадання акцій у облікових інститутах були викликані виключно шахрайськими діями зовнішніх по відношенню до реєстратора осіб, то останнім часом проявляються випадки розкрадання акцій, викликані протиправними діями співробітників самих реєстраторів / депозитаріїв.

4) втрата (пошкодження, спотворення) інформації реєстру в результаті технічних помилок або збоїв комп'ютерної техніки, програмного забезпечення тощо.

Зобов'язання страховика по виплаті страхового відшкодування, як правило, не виникає і не поширюється на відшкодування страхувальником третім особам упущеної вигоди (в договорі прописується як виняток). Списання акцій з рахунку зареєстрованої особи тягне за собою неотримання їм дивідендів по акціях. Судова практика трактує ці збитки як неодержані доходи (упущена вигода), тому в обсяг страхової відповідальності необхідно включати дивіденди, не одержані акціонером, з рахунку якого були викрадені цінні папери.

Договором страхування, в тому числі, можуть бути передбачені наступні події (помилки, упущення): умисні протиправні дії працівників облікового інституту, інших третіх осіб, пов'язані з електронним документообігом (використання підроблених або скомпрометованих ключів

електронно-цифрового підпису); в якості одного з варіантів розширення страхового покриття договором страхування можна передбачити розголошення конфіденційної інформації третіх осіб (6).

З метою підвищення безпеки діяльності на фондовому ринку України необхідним є впровадження обов'язкового страхування професійних ризиків облікових інститутів, яке буде однією з умов допуску компанії до діяльності на фондовому ринку. В такому випадку відбулося би суттєве зростання рівня захищеності інвестицій, що є запорукою сталого розвитку фондового ринку країни у довгостроковій перспективі.

Таблиця 1.1 – Процес гармонізації фінансового регулювання захисту вкладників та інвесторів в країнах ЄС (авторська розробка на основі [166, 177])

Рік	Документ	Зміст документу
1986	Рекомендації щодо страхування вкладів	Заохочення впровадження страхування вкладу для країн ЄС, яке не мало обов'язкового характеру
1994	Директива Про схеми гарантування вкладів	Передбачає чіткі інструкції щодо створення та функціонування схем захисту прав вкладників та забезпечення системної стабільності. Має обов'язковий характер для усіх країн – членів ЄС
1994	Пропозиції щодо схем компенсації інвестицій	Загальні пропозиції щодо створення та функціонування компенсаційних схем захисту інвесторів на фондовому ринку
1997	Директива Про схеми захисту інвестицій	Передбачає обов'язкове створення компенсаційної схеми у всіх країнах – членах ЄС, що забезпечує захист індивідуальних інвесторів на мінімально визначеному рівні
2014	Директива Про схеми гарантування вкладів	Включає в себе зміни та деякі виправлення до Директиви Про схеми гарантування вкладів від 1994 року

Оскільки одним із факторів розвитку фондового ринку, на який можливо впливати за допомогою форм страхування є діяльність приватних інвесторів на ньому, то необхідно розглянути світову практику мінімізації ризиків таких інвесторів. В останні роки для світового фінансового середовища характерним є дуже швидкі темпи зміни умов функціонування, які включають тенденції глобалізації та конгломерації фінансової системи та

розмивання відмінностей між фінансовими продуктами. Тенденція глобалізації вимагає рівних умов для посилення фінансової ефективності, у Європейському Союзі (ЄС) це відображається в гармонізації фінансового регулювання, включаючи страхування депозитів, відповідно до гармонізованих директив про схеми гарантування вкладів [165] та схем захисту інвесторів [170] (табл. 1.1).

Стабільна фінансова система є суспільним благом. Роль держави полягає у забезпеченні безпеки фінансової системи країни, що є запорукою стабільності розвитку економіки країни в цілому. На початку 90-х років європейські країни стикнулися із зростанням факторів нестабільності на фінансовому ринку у зв'язку із зростанням темпів глобалізації, розвитку інформаційних систем та створенням нових фінансових продуктів. Найбільшими носіями ризиків на фінансовому ринку на той момент були банківські установи, тому саме на них було спрямовано найбільше уваги з боку державних органів влади. У наслідок цього, особливої уваги потребувала розробка заходів, які б забезпечили стабільність, в першу чергу, банківської системи. Оскільки основу ресурсної бази банку складають депозитні ресурси, а серед вкладників – фізичні особи, то необхідним було впровадження системи гарантування вкладів саме для них. Процес створення систем захисту банківських вкладників розпочався ще наприкінці 70-х – початку 80-х років. Наприклад, у Бельгії, Німеччині та Норвегії [177] системи гарантії вкладів були створені у 80-х роках ХХ століття, але вони мали інший вигляд, ніж сучасні системи гарантування – страхувалися вклади лише фізичних осіб – резидентів, що були вкладниками лише найбільших банків в країні. Системи гарантування вкладів відрізнялись в різних країнах ЄС, тому було прийнято рішення про гармонізацію таких схем для всіх членів Союзу, результатом якого було прийняття у 1994 році Декларації про схеми гарантування банківських вкладів [165].

Інвестиційні компанії вважаються менш вразливими до неліквідності та неплатоспроможності в порівнянні із банківськими установами, тому довгі

роки питанню розробки систем стабілізації інвестиційних компаній на фінансових ринках та гарантування інвестицій, що розміщені в них, уваги не приділялося. З часом прийшло розуміння того, що для інвестиційних компаній також існує системний ризик, який може виникнути внаслідок поширення банкрутств брокерів та дилерів та зашкодити ліквідності фондового ринку в цілому. Крім того, інвестиційні компанії на фондовому ринку тісно пов'язані з іншими фінансовими інститутами, тому фінансова неспроможність одного з них може призвести до загибелі інших та спричинити нестабільність не тільки на фондовому, а й на інших фінансових ринках.

Отже, розробка системи безпеки інвестиційних компаній, ринку інвестицій та захист інвесторів був однією з цілей Директив 1993 року Про адекватність капіталу інвестиційних фірм та кредитних інститутів [161], що передбачала вимоги для інвестиційної фірми на внутрішньому ринку, перш ніж виходити на міжнародний ринок. Однак регулювання та нагляд за діяльністю інвестиційних компаній були визнані недостатніми для захисту інвесторів. Таким чином, Європейський Парламент та Рада випустили Пропозиції щодо схем компенсації інвесторів у 1994 році. У 1997 році парламент ЄС ухвалив Директиву Про схеми захисту інвестицій [170]. Ця Директива передбачає гармонізований мінімальний рівень захисту, принаймні для малого інвестора у випадку, якщо інвестиційна фірма не змогла виконати свої зобов'язання перед своїми клієнтами-інвесторами.

Розглянемо, які ризики несуть фізичні особи, виступаючи інвесторами на фондовому ринку. Індивідуальні інвестори, віддаючи власні кошти інвестиційним компаніям в управління від їх імені, несуть значну кількість ризиків. Але компенсаційні схеми для роздрібних інвесторів не забезпечують покриття від усіх видів існуючих ризиків. Схеми компенсації інвестицій для фізичних осіб забезпечують захист від наступних видів ризиків: втрати, розкрадання та інших форм незаконного привласнення інвестиційних активів індивідуальних інвесторів у випадку банкрутства інвестиційної компанії.

Крім того, страхуються втрати у випадку банкрутства компанії, яке є результатом ненавмисних помилок, недбалості або збоїв систем компанії.

Усі інші види ризику можуть бути мінімізовані за рахунок реалізації наступних механізмів:

- державне регулюванням (пруденційне регулювання, вимоги щодо сегрегації, впровадження різних правил ведення бізнесу для різних груп інвесторів, нагляд за діяльністю інвестиційних компаній);

- інституційні механізми (встановлення нормативу економічного капіталу інвестиційних фірм, репутація фірми, приватне страхування).

Чим краще захист, наданий альтернативними механізмами захисту, тим менше потреба та вимоги до ресурсів для законодавчих схем компенсації інвесторів. Проте досвід минулих років показує, що існують випадки, коли альтернативні механізми зазнали невдачі, і інвестори понесли би значні втрати, якби не існувало передбаченої законом схеми. Тому схеми компенсації національних інвесторів, створені в ЄС, відіграють важливу додаткову роль у забезпеченні захисту приватних інвесторів.

Директива Про схеми захисту інвестицій від 1997 року визначила базові вимоги до національних компенсаційних схем, реалізація яких дозволить забезпечити мінімальний рівень захисту інтересів індивідуальних інвесторів у країнах ЄС. Кожен член ЄС має повноваження реалізовувати найбільш доречну для неї схему компенсації та визначати найбільш придатні способи організації та фінансування схеми. У кожній країні – члені ЄС існує інвестиційна компенсаційна схема, що реалізована відповідно до Директиви 1997 року, але такі схеми дуже суттєво відрізняються одна від одної.

Директива Про схеми захисту інвестицій від 1997 вимагає від кожної держави-члена офіційно запровадити та визнати одну або декілька схем компенсації інвесторів (пункт 7 статті 1) [170]. У додатку Г наведено схеми, встановлені в кожному з 15 держав-членів ЄС відповідно до цієї вимоги.

Італія та Велика Британія є єдиними країнами, які мали комплексну схему компенсації інвесторів до прийняття Директиви ЄС. Оскільки схема

захисту інвесторів у Великобританії була створена в 1988 році, то прийняття Директиви Про схеми захисту інвестицій призвело до необхідності внесення деяких змін до існуючих механізмів компенсації. Існуюча на той момент компенсаційна схема у Великобританії, у багатьох відношеннях, перевищувала вимоги мінімальної компенсації, встановлені Директивою. Найбільш суттєві зміни, які необхідно було внести, полягали у розширенні кола застрахованих осіб – відтепер компенсації виплачувалися також інвесторам-резидентам інших країн зони ЄС. Крім того, членом компенсаційного фонду тепер могли стати британські філії фірм, які зареєстровані в країнах Єврозони.

У Італії була створена компенсаційна програма у 1992 році, яка передбачала компенсацію лише за умови банкрутства італійських фірм, з урахуванням обмеження компенсації у розмірі 25 % від встановлених вимог до фірми-банкрута.

Для інших країн-членів ЄС, механізми компенсації інвесторів були введені після того, як вони стали обов'язковими в рамках Директиви. Держави-члени повинні були запровадити компенсаційну схему до 28 вересня 1998 р. і більшість з них запровадили необхідні механізми протягом цього терміну. До 30 липня 1999 р. Австрія, Франція та Люксембург не встигли створити зазначені схеми, тому проти них був розпочатий судовий процес у зв'язку із не виконанням Директиви. Австрія та Франція створили зазначені схеми до кінця 1999 року, а Люксембург – лише у грудні 2000.

Чотири держави-члени (Австрія, Німеччина, Нідерланди та Іспанія) встановили більш ніж одну схему, яка забезпечує компенсацію інвестицій відповідно до Директиви. У цих країнах існують окремі схеми компенсації інвесторів для кредитних установ та небанківських інвестиційних фірм. У всіх інших державах-членах ЄС, існує єдина законодавча компенсаційна схема для охоплення діяльності небанківських інвестиційних компаній та кредитних установ, що здійснюють інвестиційну діяльність. Проте в окремих

випадках така схема може бути реалізована тим самим органом (компанією, асоціацією), як і схема гарантування депозитів.

Розглянемо, які механізми управління компенсаційними схемами використовуються у ЄС, які існують відносини із регулятором та у чийй власності вони знаходяться. Згідно із Директивою держави-члени зобов'язані запровадити та визнати схему компенсації, але організаційну структуру схеми можуть визначати самостійно. Таким чином, в різних країнах ЄС можна спостерігати різні моделі власності та управління. Деякі країни вибрали схему компенсації інвесторів через державний орган, інші реалізували модель приватної власності та управління. Деякі державні схеми керуються органами контролю фінансових послуг (наприклад, у Нідерландах чи Португалії), або окремим державним органом (наприклад, у Швеції).

У випадку вибору приватної компенсаційної схеми, вона створюється у вигляді акціонерної компанії, а акціонерами такої компанії виступають компанії-учасниці схеми (наприклад, небанківські схеми в Австрії та Іспанії). Також можлива організація компенсаційної схеми у вигляді торгівельної асоціації, що представляє інтереси фірм-учасниць та несе відповідальність за компенсацію перед інвесторами у випадку банкрутства однієї із фірм (наприклад, австрійські та німецькі банківські схеми є дочірніми компаніями відповідних банківських асоціацій, фінська схема створена у вигляді трастової компанії, яка управляється Асоціацією банкірів Фінляндії).

Хоча компенсаційні схеми створені у вигляді приватних компаній є незалежними від держави, ці схеми, як правило, підтримують взаємозв'язок з регулятором фінансових послуг та є підзвітними та підконтрольними Правлінню цього регулятора. Регулятор, як правило, є компетентним органом, що приймає рішення щодо банкрутства компаній, тим самим ініціюючи роботу схеми компенсації. Крім того, схеми та регулятори співпрацюють і щодо обміну інформацією.

Директива [170] визначає мінімальний обсяг компенсації інвесторам, що повинен бути забезпечений національними компенсаційними схемами в

європейських країнах. Даним документом визначений захист відносно інвестиційних інструментів та сервісів, що визначені Директивою 93/22/ЕЕС [191] від 1993 року, перелік інструментів було розширено у 2004 році відповідно до Директиви 2004/39/ЕС Про ринки фінансових інструментів [192]. Нова Директива надала нове визначення інвестиційним інструментам та сервісам: а саме, інвестиційний консалтинг став основним видом інвестиційних послуг, та перелік інвестиційних інструментів було розширено – включено товарні похідні та деякі інші інструменти.

Відповідно до Директиви 93/22/ЕС до інвестиційних послуг та інструментів, що підпадають під покриття компенсаційними схемами відносяться:

- прийом, передача та виконання замовлень з інвестиційними інструментами від імені інвесторів (крім власних коштів);
- операції з інвестиційними інструментами від власного імені;
- управління портфелями інвестицій у відповідності з мандатом, наданим інвесторами;
- діяльність з розміщення випусків цінних паперів;
- діяльність з відповідального зберігання та управління інвестиційними інструментами.

В усіх європейських країнах вимоги Директиви Про схеми захисту інвестицій від 1997 [170] виконані, навіть, в більшому обсязі. Наприклад, у Франції, компанії з управління активами не є членами компенсаційної схеми, оскільки вони не уповноважені зберігати та управляти активами клієнтів, тому вони були виключені з вимог участі у схемі. В усіх інших країнах компанії з управління активами є учасниками схем. Деякі країни розширили перелік інвестиційних сервісів, визначених Директивою 93/22/ЕС. Наприклад, Великобританія надавала захист станом на 2004 рік за таким неосновним видом інвестиційної діяльності як інвестиційний консалтинг та зобов'язувала такі компанії ставати членами компенсаційної схеми. В інших європейських країнах на той період інвестиційний консалтинг не покривався

компенсаційними схемами, а в деяких країнах діяльність з інвестиційного консалтингу навіть не підлягала ліцензуванню.

До інвестиційних інструментів, що покриваються захистом компенсаційних схем відповідно до Директиви 93/22/ЕС належать [191]:

- переказні цінні папери та паї в інститутах спільного інвестування;
- інструменти грошового ринку;
- фінансові ф'ючерсні контракти, включаючи готівкові еквіваленти;
- форвардні угоди за процентними ставками;
- свопи, базовим активом в яких є процентні ставки, валюта або акції;
- опціони на придбання або розпорядження будь-яким з наведених вище інструментів, включаючи готівкові еквіваленти.

Всі країни Європейського Союзу надають захист за даними видами інвестиційних інструментів, а деякі з них, навіть, розширили зазначений перелік. Наприклад, Великобританія надає захист за додатковими інструментами: особистий пенсійний план та довгострокові страхові продукти. У таких країнах як Данія, Німеччина, Ірландія та Італія покривалися товарні похідні, які до 2004 року не були у переліку обов'язково захищених інструментів.

Деякі країни встановлюють обмеження в розмірі компенсації відповідно до того, у якій валюті деноміновані інвестиційні інструменти. Це корелює із Директивою Про схеми захисту інвестицій від 1997 [170], згідно із якою фонди (не інструменти) в валюті іншій ніж євро або валютах інших країн членів Європейської економічної зони (Болгарія, Чеська республіка, Данія, Угорщина, Ісландія, Естонія, Хорватія, Литва, Норвегія, Польща, Румунія, Великобританія), були виключені із схеми компенсації. Чотири країни (Австрія, Бельгія, Франція та Німеччина) застосовують валютні обмеження – вони компенсують втрати в євро та валютах країн членів ЄЗ, а фонди деноміновані в доларах, швейцарських франках та інших валютах не компенсують. Інші країни компенсують збитки клієнтів компенсаційної схеми незалежно від валюти інвестицій.

Компенсаційні схеми в європейських країнах зазвичай надають захист інвестиціям тільки роздрібних інвесторів – фізичних осіб та малого бізнесу. Інші інвестори можуть бути виключені із компенсаційної схеми тому, що вони знаходяться у кращому положенні в порівнянні із роздрібними інвесторами стосовно ризиків здійснення інвестиційної діяльності та мають більше можливостей щодо зменшення ризиків через диверсифікацію власної діяльності серед декількох фірм або отримуючи послуги страхування. Встановлення граничної суми компенсацій для роздрібних інвесторів суттєво зменшує вартість компенсаційної схеми та / або зростання компенсаційного фонду для таких інвесторів. Крім того, гранична сума компенсації дозволяє багатьом роздрібним інвесторам покривати всі або більшу частину можливих втрат, тоді як крупні інвестори можуть відшкодувати лише незначну частину цих втрат. Крім того, виключаючи не роздрібних інвесторів із схеми компенсації, більшість схем накладає правові обмеження на осіб, що пов'язані з інвестиційною фірмою, що збанкрутіла, тих, хто був відповідальним за таке банкрутство або мав прибуток від фінансових проблем та банкрутства пов'язаної фірми.

Наступні види інвесторів виключаються із компенсаційної схеми, відповідно до Директиви Про схеми захисту інвестицій від 1997 [170]:

- професійні та інституційні інвестори, включаючи інвестиційні фірми, кредитні інститути, фінансові інститути, страхові компанії, інститути спільного інвестування, пенсійні фонди;
- наднаціональні інститути, державні органи влади;
- регіональні, муніципальні чи місцеві органи влади;
- директори, менеджери та особисто відповідальні члени інвестиційних фірм, особи, що мають більше 5 % акцій інвестиційної фірми, особи, персонально відповідальні за проведення обов'язкового аудиту бухгалтерських документів таких фірм;
- близькі родичі та пов'язані особи, зазначених у попередньому пункті;
- інші фірми з даної групи;

– інвестори, що несуть будь-яку відповідальність за певні факти, пов'язані з інвестиційною компанією або скористалися ними, що призвели до фінансових труднощів фірми або сприяли погіршенню його фінансового стану.

Більшість країн ЄС прийняло такі самі виключення з числа інвесторів, що мають право на компенсацію, але є і винятки. Наприклад, шведська компенсаційна схема має найширший перелік осіб, що мають право на компенсацію – захист надається всім інвесторам крім інвестиційних фірм, які самі є членами схеми компенсації. У Данії, Фінляндії, Франції, Греції, Італії, Португалії та Іспанії захисту підлягають інвестиції навіть крупних корпоративних інвесторів.

Кожна національна схема компенсації інвесторам має визначену максимальну суму компенсації, яку може отримати роздрібний інвестор у випадку банкрутства інвестиційної компанії, клієнтом якої він є. Для країн ЄС лімітом компенсації є 20000 євро, тобто гарантії по схемі компенсації не можуть бути менше даної суми. Деякі країни, наприклад, Греція, Португалія та Швеція, встановили ліміт компенсації на рівні від 25000 до 30000 євро. Найбільші ліміти компенсації встановлені у Франції та Великобританії. У Франції інвестори можуть отримати від схеми компенсації до 70000 євро. Крім того, ще до 70000 євро можна додатково повернути у випадку втрати грошових коштів, що знаходилися в управлінні в інвестиційній компанії, у випадку її банкрутства. Схема компенсації у Великобританії має ліміт 75000 євро. Даний ліміт був впроваджений у 1988 році. Компенсаційний ліміт відповідно до Директиви Про схеми захисту інвестицій від 1997 не коректувався на коефіцієнт інфляції з моменту його встановлення.

Таким чином, розглянуті засади організації захисту інтересів роздрібних інвесторів країн Європейського Союзу дозволяють зробити висновок, що створенню систем захисту інвесторів на фондовому ринку приділяють значну увагу у більшості розвинутих країн вже більше ніж 30 років. Впровадження компенсаційних механізмів захисту індивідуальних

інвесторів сприяє залученню значної кількості додаткових інвестицій на фондовий ринок та, як наслідок, сприяє його сталому розвитку. Саме тому, необхідним є впровадження аналогічного механізму на фондовому ринку України. Створення фонду компенсації інвестицій індивідуальних інвесторів в Україні дозволить підвищити рівень довіри населення до інструментів фондового ринку та суттєво зменшити ризики їх діяльності на ньому.

Висновки до розділу 1

Проведене дослідження дає змогу зробити наступні висновки:

1. Визначено, що поняття фінансового ризику – це ймовірність відхилення очікуваних фінансових результатів від операції у фінансово-кредитній та біржовій сферах в результаті прийняття альтернативного фінансового рішення в умовах природньої невизначеності. Відхилення очікуваних фінансових результатів передбачають: зменшення очікуваного доходу або прибутку, втрату частини або усього капіталу, а також збільшення очікуваного доходу чи прибутку (шанс).

2. З'ясовано, що головною особливістю страхування фінансових ризиків є необхідність врахування страховиками генезису фінансових ризиків. Оскільки більшість фінансових ризиків є результатом взаємовідносин між суб'єктами ризику (кредитори, позичальники), то вони виникають здебільшого через так званий «людський фактор». Тобто, на відміну від класичних ризиків (страхування від вогню, стихійного лиха, хвороби тощо) фінансові ризики характеризуються відсутністю природного стабілізатора рівня ризику у формі об'єктивно існуючих природних або суспільних явищ, дія яких на параметри ризику не залежить від впливу суб'єктів ризику.

Таким чином, відмінність між класичними і фінансовими ризиками може бути виражена так: розподіл ймовірностей настання страхової події для класичних ризиків описується нормальним законом (законом Гауса). Тобто цей розподіл є одномодальним; для фінансових ризиків він наближається до рівномірного. Тобто з'являється можливість багатомодальності, а також залежність від часу.

3. До найбільш суттєвих сторін взаємопроникнення фондового та страхового ринків відносяться: страхові компанії виступають у ролі інвесторів на фондовому ринку, страхові компанії здійснюють емісію власних цінних паперів, що розміщуються на фондовому ринку, страхові компанії здійснюють страхування ризиків інвесторів фондового ринку, страхова компанія виступає у якості гаранта (здійснює емісію гарантійних зобов'язань), страхова галузь є макроекономічним стабілізатором і виступає стабілізатором і на фондовому ринку.

4. Встановлено, що найбільш вдалим рішенням щодо нівелювання операційних ризиків професійних учасників ринку цінних паперів за допомогою інструментів страхового ринку є поліс комплексного страхування і його додаткові покриття. Такий поліс комплексного страхування гарантує адекватний захист від усіх перерахованих ризиків. Захист за комплексним договором забезпечується поєднанням двох видів страхового покриття – комплексного страхування фінансового інституту (в міжнародній термінології – Bankers Blanket Bond, BBB) і страхування професійної відповідальності (Financial Institution Professional Indemnity, FIPI).

5. У процесі дослідження визначено, що до ключових факторів розвитку фондового ринку відносяться такі блоки: макроекономічний блок (показники, що характеризують стан економіки в цілому, в тому числі і фіскальну складову), мікроекономічний блок (показники, що характеризують стан фондового ринку та цінних паперів, що на ньому торгуються), інфраструктурний блок (інституційна інфраструктура, регулююча складова, правова інфраструктура). Факторами, на які можливо впливати шляхом

здійснення операцій страхування або за рахунок створення компенсаційних фондів (є формою співстрахування) визначено діяльність інститутів інфраструктури фондового ринку та діяльність приватних інвесторів на ньому.

6. Дослідивши зарубіжний досвід, з'ясовано, що впровадження компенсаційних механізмів захисту індивідуальних інвесторів сприяє залученню значної кількості додаткових інвестицій на фондовий ринок та, як наслідок, сприяє його сталому розвитку. Імплементация аналогічного механізму на фондовому ринку України дозволить підвищити рівень довіри населення до інструментів фондового ринку та суттєво зменшити ризики їх діяльності на ньому.

Основні положення даного розділу опубліковано автором у роботах [24, 26, 27, 29, 30, 32, 33, 34,]

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ВПЛИВУ СТРАХУВАННЯ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ НА РОЗВИТОК ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

2.1 Аналіз стану та тенденцій розвитку фондового ринку України

Економічна система країни представляє собою складну та багатофункціональну систему. Стимулом до розвитку економічної системи є саме механізм формування та перерозподілу фінансових ресурсів в середині країни, що в значній мірі реалізовується через таку її складову як фондовий ринок. Завдяки своїй природі фондовий ринок успішно виконує функції забезпечення реального сектору економіки та стимулювання виробництва за рахунок перерозподілу тимчасово вільних грошових коштів, та структурну перебудову економіки в наслідок трансформації відносин власності.

Важливим показником, що адекватно відображає загальну ситуацію, що склалася на фондовому ринку, є фондовий індекс. Основний фондовий індекс, що характеризує фондовий ринок України – це індекс ПФТС. Проаналізувавши його динаміку за 1998-2015 рр. (рис. 2.1) можна зробити висновок, що він зріс на 1016,42 %. Даний індекс стабільно зростав до 2007 року, після чого спостерігалось його суттєве зниження. Наступний підйом індексу припав на 2010 рік, після чого спостерігається його постійне зниження, за 2010-2015 рр. індекс знизився на 75,31 %, а за 2015 рік – на 37,79 %. Така ситуація свідчить про те, що фондовий ринок України стрімко розвивався до 2007 року, а з 2011 для нього характерним є стан стагнації. Динаміка індексу ПФТС в цілому відповідає динаміці основних світових індексів: DOW JONES, FTSE, NIKKEI, NASDAQ, S&P 500: усі вони мали певний спад за 2015 рік, окрім німецького індексу DAX, що навпаки виріс на 9,56 % за 2015 рік.

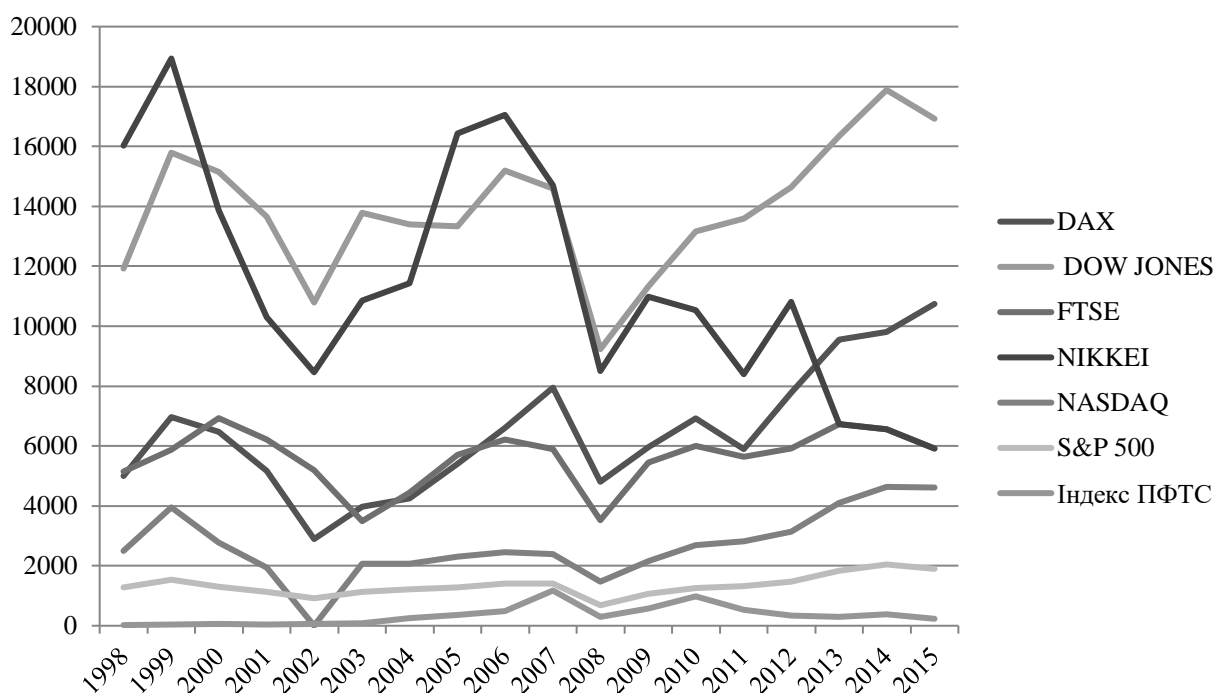


Рисунок 2.1 – Динаміка індексу ПФТС та світових індексів фондового ринку у 1998-2015 рр. (за даними [66, 163, 169, 176, 189, 190, 195])

Фондовий ринок за своєю природою має більший потенціал розвитку ніж розвиток виробничої сфери, що підтверджується такими фактами. Показник ринкової капіталізації лістингових компаній світу [186] у 1980 р. склав 2,516 трильйонів доларів, у 2000 році – 34,241 трильйони доларів, а у 2015 – 61,781 трильйон доларів. Тобто за період з 1980-2015 рр. він збільшився у 24,52 рази. Показник світового ВВП [178] у 1980 році склав 11,115 трильйонів доларів, у 2000 році – 33,655 трильйонів доларів, а у 2015 році – 73, 599 трильйонів доларів, тобто зріс у 6,62 рази. Для українського фондового ринку характерна зворотна тенденція: показник ринкової капіталізації лістингових компаній у 2008 році склав 85,52 млрд грн., а у 2015 – 63,34 млрд грн., що у 0,74 рази менше; показник ВВП за період 2008-2015 рр. зріс у 2,09 рази з 948,06 млрд грн. до 1979,46 млрд грн. Не зважаючи на те, що в Україні фондовий ринок не відіграє тієї ролі як у економічно

розвинутих країнах світу, він має значний потенціал до розвитку та повинен стати стимулом для реального сектору економіки.

Таблиця 2.1 – Обсяг ВВП України та деяких розвинених країн світу за 2013-2016 рр. (за даними [178])

Показник	Рік			
	2013	2014	2015	2016
Світовий ВВП, млрд дол. США	75470,924	77301,958	74152,476	75213,000
Обсяг ВВП США, млрд дол. США	16768,050	17418,925	18036,648	18561,934
Обсяг ВВП Китаю, млрд дол. США	9469,125	10380,380	11007,721	11391,619
Обсяг ВВП Японії, млрд дол. США	4919,564	4616,335	4383,076	4730,300
Обсяг ВВП Німеччини, млрд дол. США	3731,427	3859,547	3363,447	3494,898
Обсяг ВВП Великобританії, млрд дол. США	2680,123	2945,146	2858,003	2649,893
Обсяг ВВП Франції, млрд дол. США	2807,306	2846,889	2418,836	2488,284
Обсяг ВВП Індії, млрд дол. США	1875,157	2049,501	2095,398	2250,987
Обсяг ВВП Російської Федерації, млрд дол. США	2079,134	1857,461	1331,208	1267,754
Обсяг ВВП Польщі, млрд дол. США	526,031	546,644	477,066	467,350
Обсяг ВВП України, млрд дол. США	183,310	133,503	90,616	87,198
Частка ВВП України у світовому, %	0,243	0,173	0,122	0,00116

У глобальному значенні український фондовий ринок є надто малим, тому він не відіграє хоч якої-небудь значної ролі у регіональному або глобальному ринках капіталу. У той же час, і сама економіка України має дуже малі масштаби в розрізі світової економіки – вона знаходиться на 66 місці за обсягом ВВП. Частка ВВП України у світовому ВВП у 2013 році складала 0,243 %, а у 2016 – 0,00116 %, тобто зменшилася на 0,24173 %. Така ситуація пов'язана, в першу чергу, із знеціненням національної валюти та зменшенням темпів економічного розвитку країни. Порівняння обсягу ВВП України та деяких розвинених країн світу, а також частка ВВП України у світовому наведені у таблиці 2.1.

Фондовий ринок України відіграє ще менше значення ніж її економіка в цілому (табл. 2.2). Сукупна капіталізація лістингових компаній в Україні, згідно із даними НКЦПФР [112], на кінець 2015 року склала 0,0029 трлн дол.

США, що еквівалентне 0,00469 % сукупної капіталізації лістингових компаній на біржах світу.

Таблиця 2.2 – Обсяг капіталізації лістингових компаній України та деяких розвинених країн світу за 2013-2015 рр. (за даними [186])

Показник	Рік		
	2013	2014	2015
Світова капіталізація лістингових компаній, трлн дол. США	60,125	63,298	61,781
Капіталізація лістингових компаній США, трлн дол. США	24,035	26,331	25,068
Капіталізація лістингових компаній Китаю, трлн дол. США	3,949	6,005	8,188
Капіталізація лістингових компаній Японії, трлн дол. США	4,543	4,378	4,895
Капіталізація лістингових компаній Німеччини, трлн дол. США	1,936	1,739	1,716
Капіталізація лістингових компаній Франції, трлн дол. США	2,301	2,086	2,088
Капіталізація лістингових компаній Індії, трлн дол. США	1,139	1,558	1,516
Капіталізація лістингових компаній Російської Федерації, трлн дол. США	0,771	0,385	0,393
Капіталізація лістингових компаній Польщі, трлн дол. США	0,204	0,169	0,138
Капіталізація лістингових компаній України, трлн дол. США	0,039	0,039	0,003
Частка капіталізації лістингових компаній України у світовій капіталізації, %	0,06488	0,06082	0,00469

За останні два роки (2015 та 2016 рр.) спостерігалось катастрофічне зниження обсягу капіталізації на українському фондовому ринку: з 457,64 млрд грн. у 2014 році до 63,34 млрд грн. у 2015 і до 19,64 млрд грн. у 2016. Основними причинами такого зниження капіталізації у 2015 році стали: по-перше, нестабільна політична та економічна ситуація в країні, по-друге, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку призупинила торги акціями значної кількості українських емітентів, що становить майже 70 % капіталізації ринку, по-третє, НКЦПФР значно розширила перелік компаній, що не мають право торгувати власними акціями на фондових біржах України. У 2016 році НКЦПФР прийняло рішення щодо суттєвого підвищення лістингових вимог до цінних паперів в Україні, що призвело до подальшого скорочення обсягу капіталізації. Особливо негативний вплив на обсяг капіталізації лістингових компаній здійснили вимоги щодо наявності першого або другого рівня лістингу для акцій ПАТ на фондових біржах та

вимоги для компаній, акції яких відносяться до 1-го рівня лістингу мати у вільному обігу 25 % акцій, а для акцій 2-го рівня лістингу – 10 %.

Таблиця 2.3 – Динаміка показника капіталізації лістингових компаній в Україні та ліквідності обігу акцій з 2008-2016 рр., млрд грн. (за даними [112])

Рік	Капіталізація лістингових компаній, млрд грн.	Ліквідність обігу акцій, %	Обсяг торгів на фондовому ринку, млрд грн.
2008	85,52	9,68	883,39
2009	115,45	10,82	1067,26
2010	171,80	11,15	1541,38
2011	179,85	8,28	2171,10
2012	277,45	10,96	2530,87
2013	311,79	18,59	1676,97
2014	457,64	19,62	2331,95
2015	63,34	2,92	2172,50
2016	19,64	0,92	2127,55

У доларовому еквіваленті капіталізація лістингових компаній зменшилася ще більшими темпами: з 39, 01 млрд дол. США у 2013 році до 2,89 млрд дол. США у 2015 році. Така ситуація пов'язана із стрімким знеціненням національної валюти України. Крім того, український фондовий ринок характеризується низькою ліквідністю обігу акцій (табл. 2.3), що розраховується як відношення суми капіталізації лістингових компаній до обсягу торгів на фондовому ринку.

Таблиця 2.4 – Показники співвідношення капіталізації лістингових компаній деяких країн світу та України до ВВП за 2008-2015 рр. (за даними [186])

Показник	Рік							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Співвідношення капіталізації лістингових компаній України до ВВП, %	9,02	12,64	15,87	13,66	19,66	21,43	29,21	3,20
Співвідношення капіталізації лістингових компаній Німеччини до ВВП, %	29,60	37,81	41,84	31,52	41,99	51,69	44,94	51,13
Співвідношення капіталізації лістингових компаній Польщі до ВВП, %	17,13	34,59	39,79	26,15	35,47	39,03	30,99	29,02

Продовження таблиці 2.4

Показник	Рік							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Співвідношення капіталізації лістингових компаній Словенії до ВВП, %	21,23	24,16	19,64	12,33	14,00	14,95	15,19	14,12
Співвідношення капіталізації лістингових компаній Франції до ВВП, %	50,37	72,25	72,22	54,29	67,43	81,93	73,73	86,23
Співвідношення капіталізації лістингових компаній Індії до ВВП, %	94,24	69,02	86,86	70,24	58,74	61,90	65,70	72,35
Співвідношення капіталізації лістингових компаній Японії до ВВП, %	83,53	66,92	67,03	63,93	57,33	74,90	93,67	111,68
Співвідношення капіталізації лістингових компаній Російської Федерації до ВВП, %	61,90	61,15	57,46	47,25	39,06	38,01	27,83	29,52
Співвідношення капіталізації лістингових компаній США до ВВП, %	109,70	92,96	108,32	107,38	106,97	128,12	146,28	138,98

За даними таблиці 2.4 ліквідність обігу акцій за вісім років не перевищувала 20 %, а у 2015 році досягла свого критичного рівня – 2,92 %, при середньосвітовому показнику у розмірі 85,2 % [18]. Обсяг торгів на фондовому ринку України до 2014 року постійно зростав – у 2,64 рази за 2008-2015 рр. та у 289,7 разів за 1997-2015 рр. Але події, що відбулися у 2014 та 2015 роках в Україні зміни цю тенденцію у зворотному напрямку і вже у 2015 році спостерігається зменшення обсягу торгів на 159,45 млрд грн. або на 6,84 %.

Проаналізуємо показник співвідношення капіталізації лістингових компаній деяких країн світу та особливо України до ВВП, оскільки саме даний показник найкраще відображає рівень розвитку фондового ринку конкретної країни. Відповідно до таблиці 2.4 Україна має найгірше значення

зазначеного показника: максимальне його значення склало 29,21 % у 2014 році, а мінімальне 3,2 % у 2015. За даними наведеними у таблиці ми розрахували, що для інших країн світу середнє значення показника співвідношення капіталізації лістингових компаній до ВВП склало 59 %. Найгірші значення показника характерні також для Словенії, Польщі, Російської Федерації, а найкращі – для США та Японії.

На основі даних рисунку 2.2 можна зробити висновок, що для українського фондового ринку характерним є значне переважання обсягу торгів на неорганізованому ринку, що за період коливалось у межах від 96,63 % у 2009 році до 72,37 % у 2013 році. З 2013 року спостерігається зменшення частки торгів на організаторах торгів до 2015 року майже у двічі – до 13,17 %. Причинами такого суттєвого зменшення стали: введення нормативних обмежень на укладання угод з деякими фондовими інструментами виключно поза біржами, посилення вимог до перебування цінних паперів у лістинговому списку, зростання контролю за процесом ціноутворення на фондовому ринку та проведення заходів щодо протидії маніпулюванню цінами.

За 2015 рік на організаційно оформленому ринку значно посилилася концентрація торгівлі. Із 10 існуючих фондових бірж, помітні обсяги торгів були лише на двох біржах: «ПФТС», «Перспектива». Концентрація торгів на даних біржах склала більш ніж 95,56 % вартості біржових контрактів.

Розглянемо структуру торгів на фондовому ринку за видами фінансових інструментів (рис. 2.3). Найбільша кількість угод укладається щодо наступних видів цінних паперів: акції, державні облігації України, ощадні (депозитні) сертифікати НБУ. Питома вага акцій за 2011-2015 роки постійно коливається і в середньому складала 20,5 %. У 2015 році частка акцій у обсязі торгів на фондовому ринку зросла до 21,28 %, що на 3,39 % більше ніж у 2014 році. Абсолютний показник обсягу торгів акціями також зріс на 46,78 % за 2015 рік. На долю державних облігацій України припадає

лише 13,04 % у 2015 році, їх питома вага зменшилася на 35,02 % в порівнянні із 2012 роком.

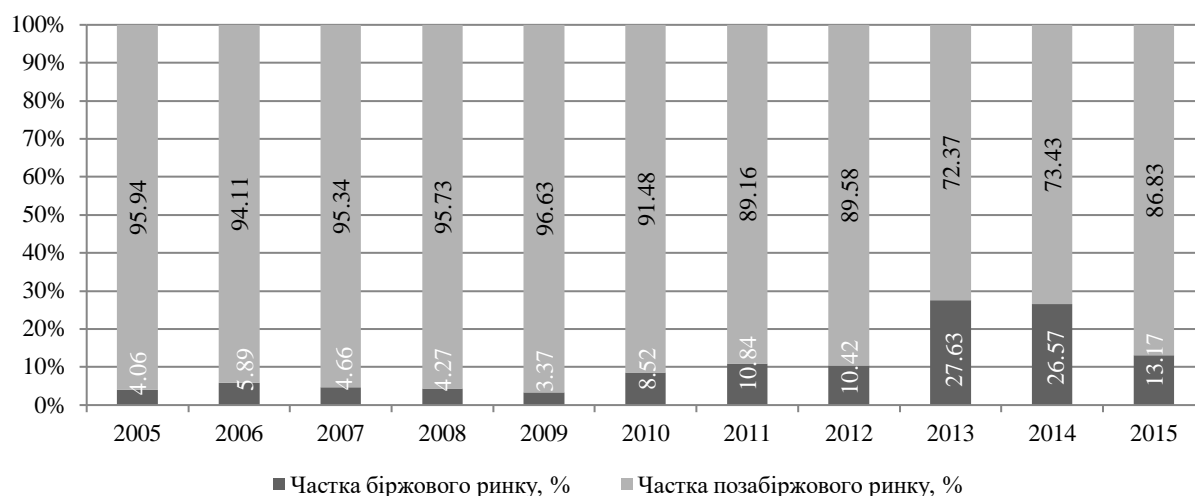


Рисунок 2.2 – Структура торгів на фондовому ринку за 2005-2015 рр. (за даними [112])

Найбільша питома вага від обсягу торів на фондовому ринку України у 2015 році припадає на ощадні (депозитні) сертифікати НБУ – 56,76 %. Оскільки депозитні сертифікати НБУ – це стандартний інструмент регулювання ліквідності банківської системи та боргове зобов’язання центрального банку країни, то очевидно, що інтерес до нього значно виріс у 2014-2015 роках – періоди значної нестабільності банківської системи України.

Проаналізуємо обсяг зареєстрованих Комісією випусків цінних паперів за 2007-2015 рр. (рис. 2.4). Для показника випуску цінних паперів за досліджуваний період важко виділити конкретну тенденцію: значення показника то стрімко зростає (2009, 2011, 2014 роки), то стрімко падає (2010, 2012, 2015 рр.). За 2015 рік обсяг випуску цінних паперів зменшився на 27,5 %, що пов’язано із зменшенням випуску акцій на 15,27 %, облігацій підприємств – на 60,63 %, цінних паперів інститутів спільного інвестування –

на 49,23 %, випуск цінних паперів інших видів також зменшився, а облігації місцевих позик взагалі не випускалися.

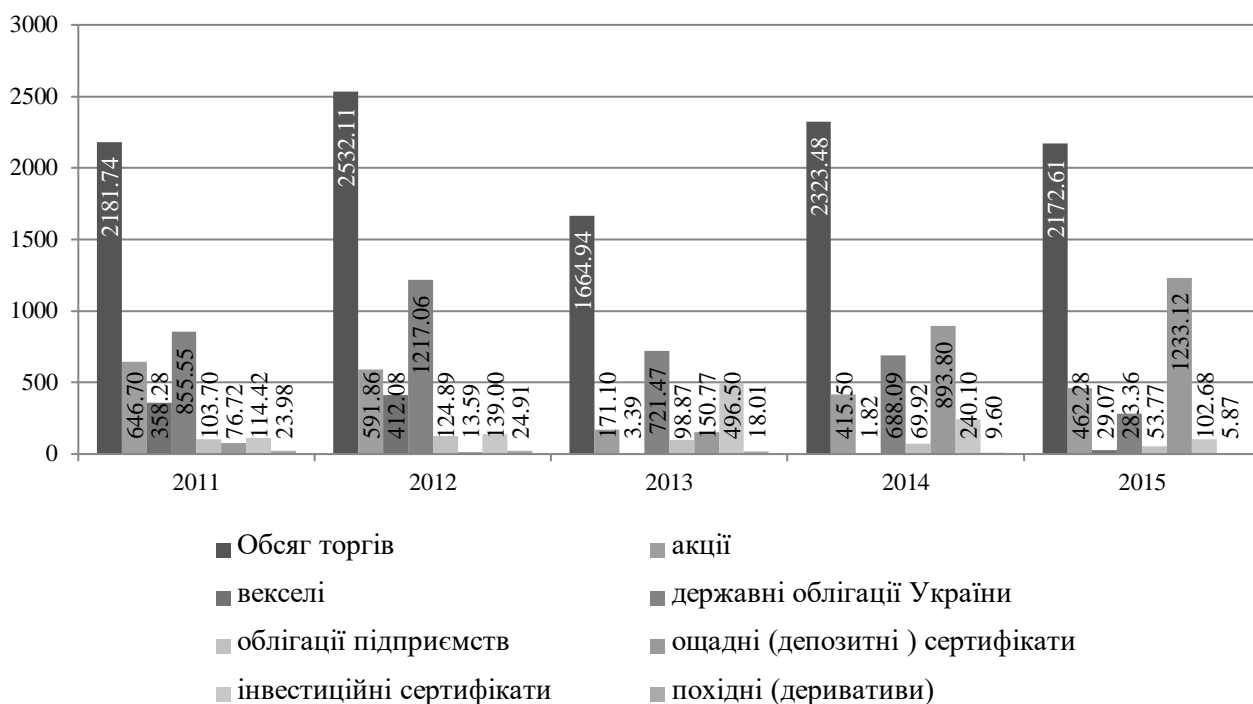


Рисунок 2.3 – Структура торгів на фондовому ринку України за видами фінансових інструментів за 2011-2015 рр. (за даними [112])

Розглянемо детальніше ринок акцій в Україні. Для ринку акцій в нашій країні характерним є низький рівень розвитку, причиною чого є дія наступних факторів:

- значна участь банківських установ у фінансуванні інвестиційної діяльності (банкоцентрична модель фінансового ринку) та їх низька зацікавленість у придбанні акцій у свої портфелі;
- особливості перехідного періоду економіки України, що затягнувся;
- відсутність інтересу у великих емітентів залучати капітал через випуск акцій;
- значні ризики для інвесторів (гіперволатильність, низький рівень захисту прав міноритаріїв, низька ліквідність, тривалий час інвестування) тощо.

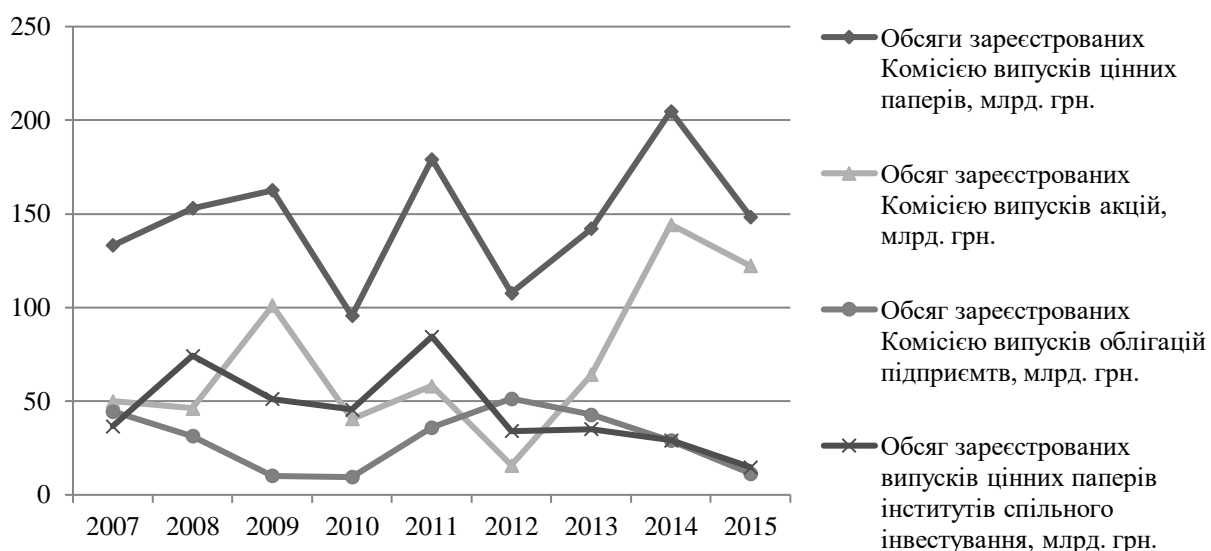


Рисунок 2.4 – Обсяги випусків цінних паперів в розрізі по інструментам за 2007-2015 рр. (за даними [112])

Проаналізувавши динаміку випуску акцій за 2007-2015 роки також важко виділити конкретну тенденцію: у 2011 році спостерігався суттєвий спад у випуску акцій, за 2013-2014 рр. випуск акцій збільшився більше ніж у двічі, а у 2015 обсяг випуску знову зменшився.

За даними на кінець 2015 року, НКЦПФР було зареєстровано випусків акцій на суму 122,3 млрд. грн. Найбільший обсяг випусків спостерігався у четвертому кварталі 2015 року – 74,1 млрд. грн. Більша частина випусків акцій була зареєстрована за емітентами, що відносяться до таких видів діяльності: страхова та фінансова діяльність (78,12 %), професійна, наукова та технічна діяльність (24,3 %).

Ринок акцій України дуже важко порівнювати із ринками акцій розвинутих країн, де фондові ринки функціонують більше століття. В той же час існують різні моделі фінансового ринку: банкоцентрична модель, що характерна для країн континентальної Європи (Німеччина, Франція) – характеризується більшим розвитком ринку боргових цінних паперів; англосакська (ринкова) модель – ринок акцій є основним джерелом залучення інвестицій та найбільш розвинутим елементом фондового ринку.

Фондовий ринок України за показниками розвитку ринку акцій знаходиться ближче до континентальної моделі. Причиною цього є те, що основним інвестором економіки є банки та роль населення на фондовому ринку є мінімальною.

Найбільш динамічним та ліквідним сегментом фондового ринку України є ринок боргових інструментів. Ринок облігацій в Україні має значно більші масштаби ніж ринок акцій та має більшу питому вагу у світовому обсязі торгів облігаціями (торгів облігаціями країн-членів WFE): 0,03436 % у 2014 році та 0,01653 % у 2015 році [199]. Особливістю українського ринку облігацій є те, що емітенти даного виду цінних паперів орієнтуються більшою мірою на національний ринок капіталу, що пов'язано з тим, що іноземні інвестори вкладають свої кошти в українські облігації лише за умови масштабних єврооблігаційних випусків. Що стосується ринку облігацій підприємств, то він є досить слабо розвинутим і складає не більше 20 % від ринку акцій України: як в розрізі випуску облігацій підприємств, так і розрізі торгів.

Найбільш розвиненим сегментом ринку облігацій у сучасних умовах є ринок державних облігацій. Функціонування ринку державних облігацій є основним інструментом державних запозичень, що дозволяє залучити необхідну кількість фінансових ресурсів. Обсяг торгів державними облігаціями зростав починаючи з 2005 по 2012 роки, з 2013 по 2015 роки обсяг торгів зменшився на 76,72 %, а за 2015 рік – на 58,82 %. Обсяг торгів на організованому ринку має дещо іншу тенденцію: ріст спостерігається майже протягом усього періоду – з 2005 по 2014 роки, а у 2015 році відбулося значне зменшення обсягів – на 54,18 % (рис. 2.5).

Питома вага обсягу торгів державних облігацій у загальному обсязі торгів цінними паперами на фондовому ринку зростала до 2012 році і склала в той рік 48,07 %. З 2013 року відбувається поступове зниження і у 2015 році їх питома вага склала 13,04 %. Для організованого ринку характерна зворотна тенденція: з 2007 по 2014 рік їх питома вага в обсязі торгів на

біржовому ринку зростала до 88,07 %, за 2015 рік питома вага знизилася на 0,76 % – до 87,4 %.

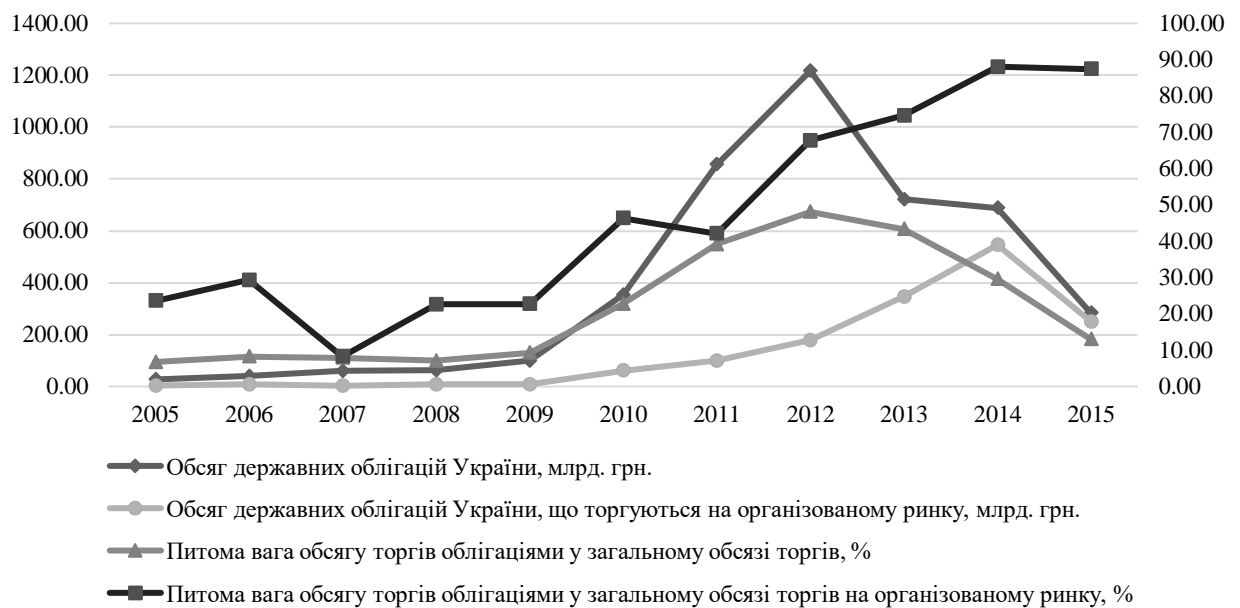


Рисунок 2.5 – Обсяг торгів облігаціями та їх частка у сукупному обсязі торгів за 2005-2015 рр. (за даними [112])

Розглянемо структуру власників ОВДП України за період 2006-2015 рр. (рис. 2.6). Найбільша частка ОВДП знаходиться у власності Національного банку України – вона зростала з 2009 по 2014 і досягла аж 77,19 %. У 2015 році відбулося значне зниження питомої ваги банків – на 19,76 пунктів до 57,43 %. На другому місці за обсягами ОВДП у власності знаходяться комерційні банки – їх роль на ринку ОВДП у 2015 році суттєво зросла – до 38,03 %. Така ситуація пов’язана із тим, що банки є консервативними інвесторами і вони вважають інші цінні папери достатньо ризикованими та обов’язково формують під них резерв під знецінення вартості, а ОВДП є найменш ризикованими цінними паперами на українському фондовому ринку. Дві інші групи власників ОВДП (нерезиденти та інші) в останні роки не відіграють значної ролі на ринку державних облігацій, особливо зменшився інтерес нерезидентів до державних облігацій України – їх частка

склала лише 0,94 %.

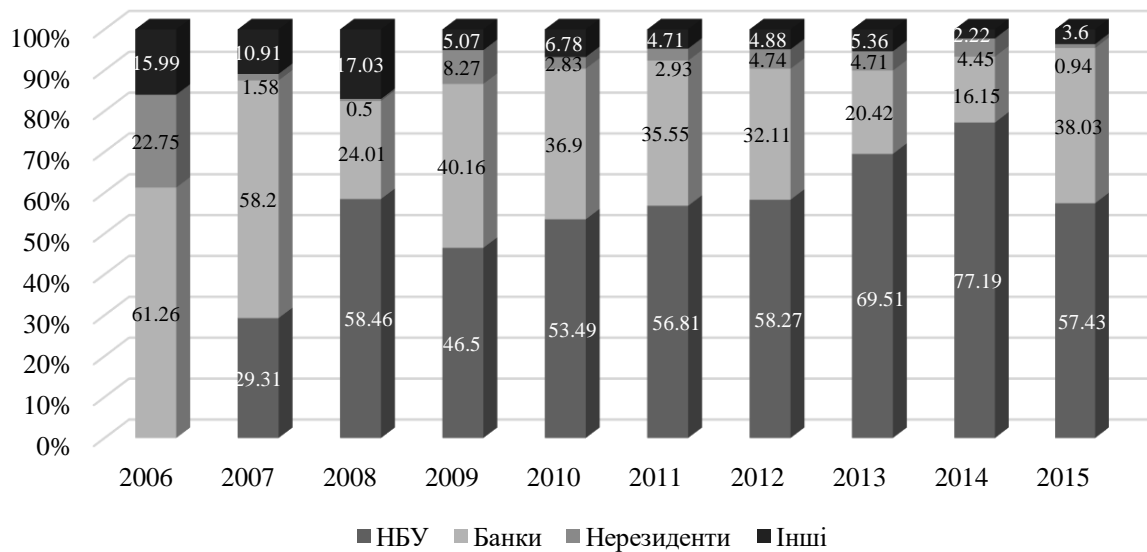


Рисунок 2.6 – Структура власників ОВДП за 2006-2015 рр., % (за даними [112])

Оскільки найбільша питома вага у обсязі торгів на фондовому ринку припала на ощадні (депозитні) сертифікати, то доцільним є розглянути детальніше даний сектор ринку. На ринку депозитних сертифікатів представлені такі види фінансових інструментів: ощадні (депозитні) сертифікати та сертифікати НБУ. У 2014-2015 роках відбулися суттєві зміни у структурі торгів на фондовому ринку, що пов'язано як із політичними, економічними причинами, так і деякими рішеннями НКЦПФР. В результаті проведення монетарної політики НБУ обсяг торгів ощадними (депозитними) сертифікатами та їх питома вага суттєво зросли. Наприклад, обсяг торгів ощадними (депозитними) сертифікатами за 2014-2015 роки зріс на 717,88 %, а їх питома вага у загальному обсязі торгів зросла з 9,06 % у 2013 році до 56,76 % у 2015. При чому, майже 100 % обсягу ощадних (депозитних) сертифікатів торгуються на позабіржовому ринку. Обсяг торгів даним видом цінного паперу на біржах у 2015 році склав лише 0,71 %.

У світі найбільшим сегментом фондового ринку є ринок деривативів, що представляє такі фінансові інструменти як ф'ючерсні контракти, опціони та опціонні контракти. Світовий ринок деривативів оцінюють більше ніж 1,2 квадрильйони доларів [180]. Деякі ринкові аналітики оцінюють ринок деривативів більшим ніж у 10 разів за світовий обсяг ВВП. Причиною такого розвитку ринку деривативів у світі є те, що існує безліч видів похідних цінних паперів під інвестиційні активи будь-якого виду (цінні папери, товари, обмін валют, відсоткові ставки тощо).

В Україні сегмент деривативів настільки малий, що у 2015 році частка їх у загальному обсязі продажів на фондовому ринку склала 0,27 %. Обсяг торгів деривативами зменшується починаючи з 2012 року і на кінець 2015 року таке зменшення сягнуло 76,44 % та обсяг торгів склав лише 5,87 млрд. грн. Більша частка торгів деривативами відбувається на організованому ринку – 99,32 % у 2015 році. Всі операції з деривативами здійснювалися в секторі строкового ринку.

Найбільш розвинутою формою фінансового посередництва в Україні є система колективного інвестування, що включає в себе інвестиційні та пенсійні фонди. Обсяг зареєстрованих випусків цінних паперів інститутів спільного інвестування за 2011-2015 роки постійно знижується – на 82,51 % і у 2015 році склав лише 14,78 млрд. грн. Більша частина обсягу зареєстрованих випусків була розміщена серед юридичних осіб-резидентів (75,3 %). Щодо динаміки випуску інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів, то вона є неоднозначною: після зростання у 2011 році до 75,75 млрд. грн. у 2012 відбулося різке його зменшення до 19,95 млрд. грн. У 2013 році обсяг випуску даного виду цінних паперів зріс на 44,36 % і склав 28,8 млрд. грн. У 2014-2015 роках даний показник зменшився на 63,26 % і склав 10,58 млрд. грн. – мінімальне значення за останні роки.

Обсяг торгів інвестиційними сертифікатами має дещо іншу тенденцію: максимальне значення показника спостерігалось у 2013 році і склало 496,5 млрд. грн. У 2014-2015 роках відбулося різке зниження показника обсягу

торгів на 79,32 % – до 102,68 млрд. грн. Питома вага обсягу торгів інвестиційними сертифікатами у загальному обсязі торгів на фондовому ринку у 2015 році склала лише 4,73 %.

Розглянемо тенденції поведінки на фондовому ринку основних видів інвесторів. Низька популярність ринку акцій в Україні вплинула на вподобання ключових інституційних інвесторів. Наприклад, ІСІ формують свій портфель таким чином, що боргові цінні папери складають в ньому більше 50 % і це приносить їм більшу доходність, ніж відкритим фондам акцій, що навпаки стикнулись із збитковістю і відтоком капіталу. В той же час банки переважно інвестують у боргові цінні папери. Оскільки банки є основними учасниками ринку цінних паперів, то саме структура їх портфелів має визначний вплив на тенденції розвитку ринку. Банки вважають цінні папери достатньо ризикованими і змушені формувати резерви під можливе знецінення їх вартості, тому інвестиційний портфель становить лише 10 % банківських активів (+1,5 % до початку року).

Другим ключовим гравцем фондового ринку – є ІСІ, інвестор за своєю природою. ІСІ вкладають в цінні папери не більше 30 % своїх активів, а іншу частину коштів вкладають у депозити, дебіторську заборгованість, нерухомість тощо. Саме тому ІСІ не є такими впливовими операторами на фондовому ринку України, як на більш розвинутих біржах світу.

Страхові компанії, які у розвинених економіках мають значні обсяги інвестиційного портфелю і вкладають більшу його частину в активи саме фондового ринку, в Україні не грають визначальної ролі на національному ринку капіталу. Хоча страхові компанії мають значний потенціал до розвитку фондового ринку.

Таким чином, ключові інвестори фондового ринку України (банки, ІСІ, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди) розглядають ринок дуже фрагментарно, що не відповідає міжнародному досвіду та не стимулює розвиток національного ринку капіталу.

У багатьох розвинених економіках значну роль на фондовому ринку відіграє такий інвестор як населення. В Україні на даний момент є незадоволений попит на інструменти фондового ринку саме для фізичних осіб. У зв'язку із нестабільною ситуацією у банківській системі, зменшенням ставок за депозитами, та збільшенням ризиків вкладання коштів в даний інструмент, привабливість вкладень на фондовому ринку для населення зростає. Активізація діяльності фізичних осіб на фондовому ринку могла би стати значним поштовхом до його розвитку.

Розглянемо обсяг глобальних активів населення як джерело інвестицій на фондові ринки (рис. 2.7).

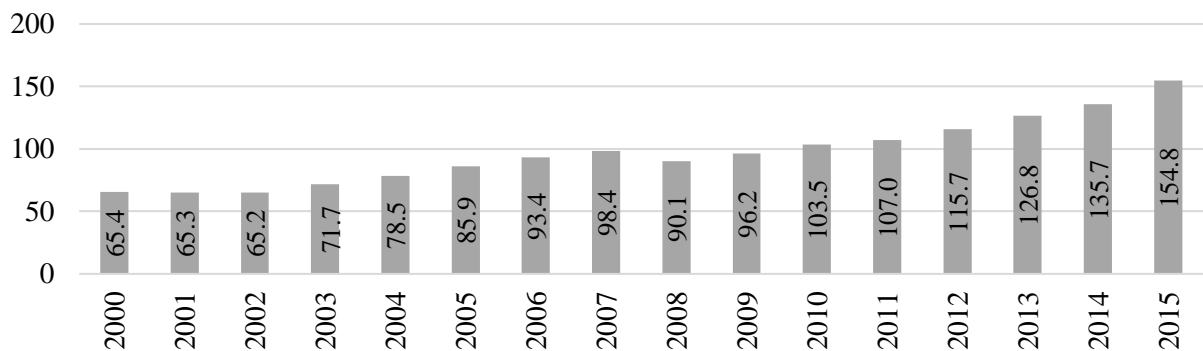


Рисунок 2.7 – Динаміка валових глобальних фінансових активів населення за 2000-2015 роки, трлн. євро (за даними [147])

Згідно із рисунком 2.7 обсяг валових глобальних заощаджень за досліджуваний період зріс на 136,7 %, а за 2015 рік – на 14,08 %. Якщо порівняти обсяг глобальних валових фінансових активів населення із такими важливими показниками як світова ринкова капіталізація, світовий номінальний обсяг економічного виробництва та глобальний суверенний борг (рис. 2.8), то ми побачимо, що активи населення більше за кожен із них більше ніж у 3 рази. Така ситуація свідчить про колосальний потенціал фінансових активів населення для розвитку економіки конкретної країни та світової економіки.

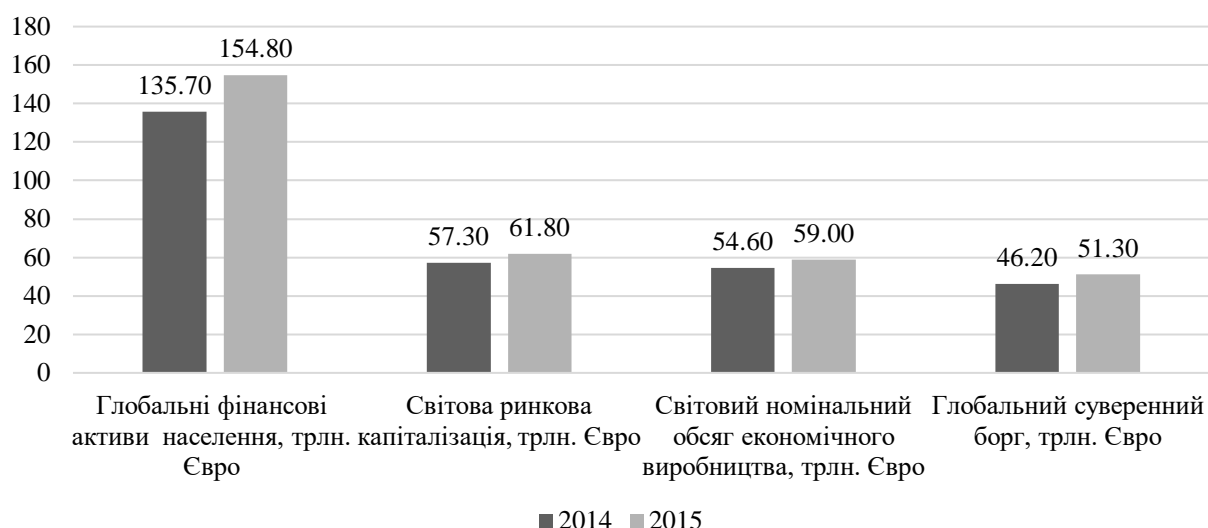


Рисунок 2.8 – Порівняння глобальних показників із обсягом глобальних фінансових активів населення за 2014 та 2015 роки (за даними [147,148])

Цікавою для нашого дослідження є інформація наведена на рисунку 2.9. На даному графіку наведені дані щодо частки глобальних фінансових активів населення, яку фізичні особи вкладають в інструменти фондового ринку. За останні десять років така частка коливалась в діапазоні від 35 до 41 %. В останні п'ять років – з 2011 по 2015 частка цінних паперів постійно зростає і склала у 2015 році 40 %. В той же час частка глобальних фінансових активів, що вкладається у депозити з 2008 до 2015 року зменшилася на 3 %. Тобто можна зробити висновок, що у світі для населення найбільш привабливими активами для інвестицій є активи фондового ринку.

Розглянуті дані на рисунку 2.9 є усередненими по всьому світу. Але в різних частинах світу структура вкладень фізичними особами власних заощаджень дуже різниться (рис. 2.10), що залежить як від розвитку економіки конкретної країни, так і економічного менталітету. Таким чином, можна зробити висновок, що найбільший обсяг вкладень у цінні папери є у Північній Америці, Латинській Америці та в Азії без Японії. Найменший обсяг вкладень у Японії та Східній Європі. Оскільки наша країна географічно належить до Східної Європи, то структура вкладень населення України повинна бути близькою до усереднених даних за цим регіоном. Але реально

структура фінансових активів у власності населення відрізняється.

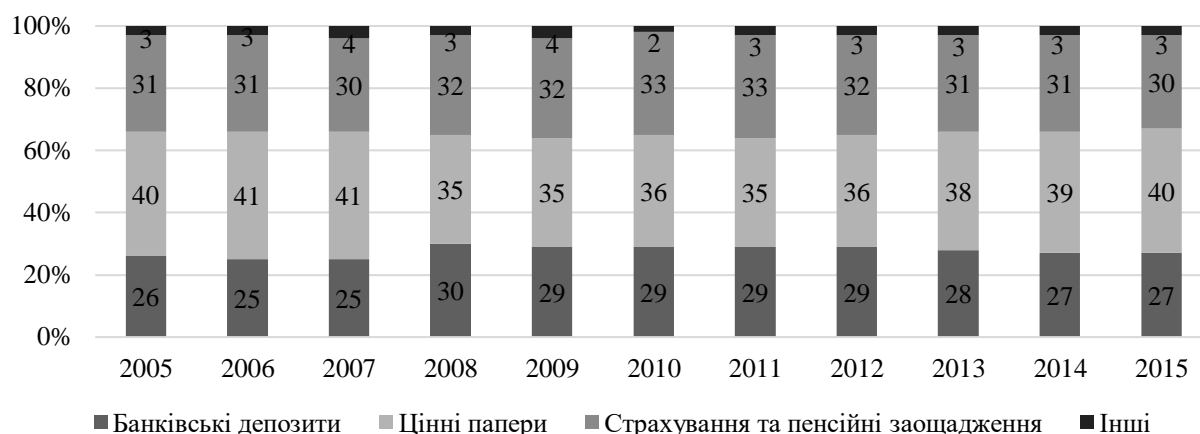


Рисунок 2.9 – Структура глобальних фінансових активів населення за видами активів за 2005-2015 рр. (за даними [147])

В Україні сукупні активи населення складають 38 млрд. євро, що складає лише 0,02455 % від загальносвітового показника.

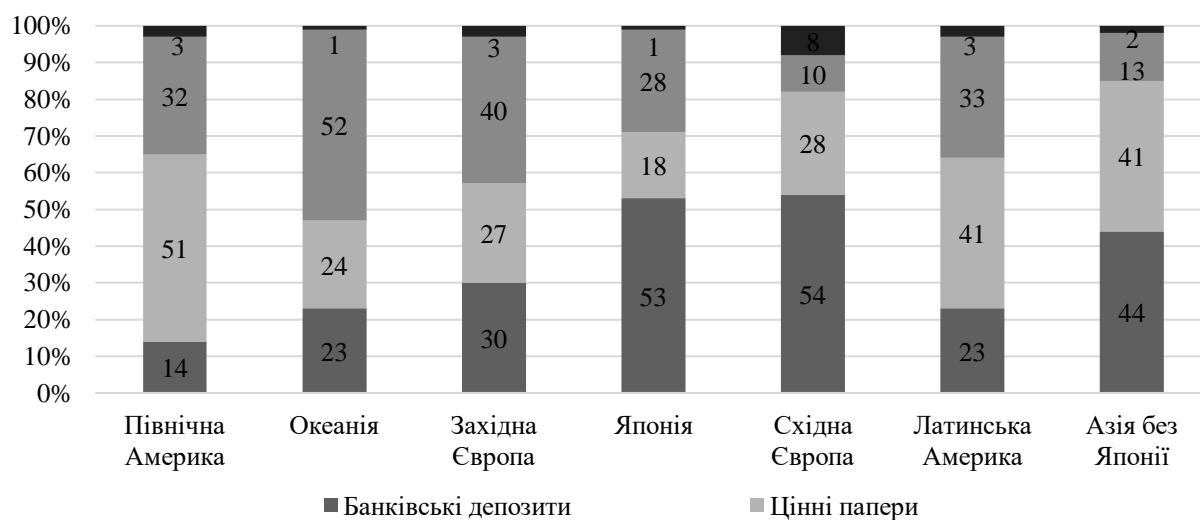


Рисунок 2.10 – Структура глобальних фінансових активів населення за видами активів у різних частинах світу у 2015 році (за даними [147])

На одну людину в Україні приходиться лише 845 євро, в той час коли в середньому у Східній Європі на одну людину приходиться 3570 євро, а у

Світі – 23330 євро, що у 27,61 рази більше ніж в Україні. Згідно із даними Держкомстат України за січень 2017 року лише 3 % від сукупного доходу населення залишається у вигляді інвестицій [92]. Згідно із опитуванням населення України, що було проведено у жовтні 2016 року Центром «Соціальний моніторинг» та Українським інститутом соціальних досліджень (УІСД) ім. Олександра Яременка [17] лише 32,3 % населення мають заощадження. Лише 4,2 % із тих, хто має заощадження мають акції, облігації чи інші цінні папери; 9 % – депозити в банках (при чому 4 % опитуваних особисто втратили вклади в банках), 27,5 % – заощадження в готівці (56 % у національній валюті, 34 % у доларах, 9 % – у євро). Структура фінансових активів населення України виглядає наступним чином (рис. 2.11):

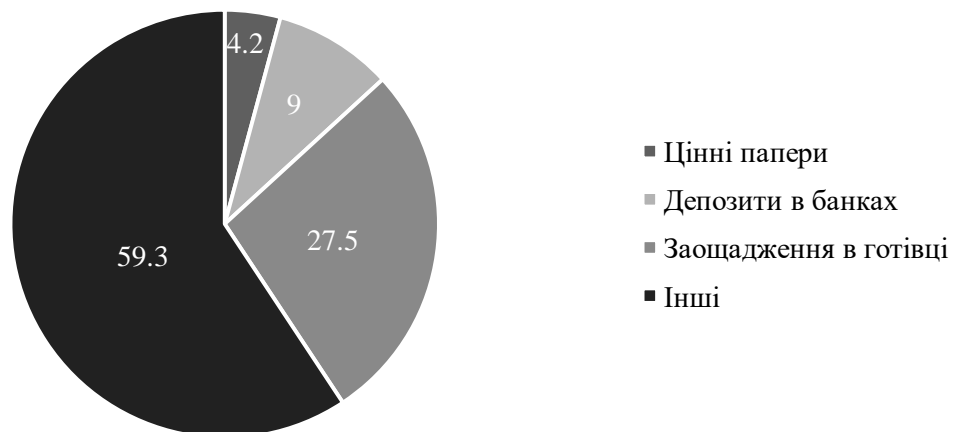


Рисунок 2.11 – Структура фінансових активів населення України у 2016 році (за даними [17])

Таким чином, можна зробити висновок, що в Україні інститут індивідуальних інвесторів розвинутий дуже слабо. Більша частина тимчасово вільних коштів населення зберігається у вигляді готівки поза фінансовою системою. Причиною такої ситуації є: низька фінансова грамотність, відсутність інвестицій в більшій частині населення, системні ризики фондового ринку (насамперед, ринку акцій), достатньо високі ставки

банківських депозитів.

Розглянемо дані щодо кількості індивідуальних інвесторів в світі (таблиця 2.5).

Таблиця 2.5 – Кількість індивідуальних інвесторів в світі на кінець 2013 року (за даними [18])

Країна	Кількість індивідуальних інвесторів, млн. чол.	Частка в населенні країни, %	Частка акцій в активах населення, %
Китай	94	7	15
США	90	28,7	32
Бразилія	20	9,8	10
Великобританія	15	23,9	12
Німеччина	12	14,7	9
Індія	6,5	0,5	7
Польща	1,5	3,9	20
Росія	0,06-0,84	0,04-0,6	8
Україна	0,002-0,013	0,004-0,03	-

Найбільша кількість індивідуальних інвесторів та їх частка у населенні країни приходить на Сполучені Штати Америки – 28,7 % та Великобританії – 23,9 %, що обумовлюється історично, оскільки саме в цих країнах фондовий ринок має найдовшу історію. Найменша кількість у Індії – 0,5 %, Російській Федерації – від 0,04 % до 0,6 % (за різними оцінками) та в Україні – від 0,004 % до 0,03 % (за різними оцінками).

Згідно із даними рисунка 2.11 та таблиці 2.5 можна зробити висновки, що в Україні, навіть у сучасних складних економічних умовах, є значний потенціал щодо розвитку інституту індивідуальних інвестицій на фондовому ринку. Якщо хоча б частину коштів населення, що зберігається поза фінансової системою, трансформувати у активи фондового ринку, це могло би стати значним поштовхом до його розвитку.

Історично склалося, що вподобання індивідуальних інвесторів сконцентровані на інструментах ринку акцій, а саме він характеризується найбільшою волатильністю. Як наслідок, індивідуальні інвестори отримують на ринку акцій мінімальний прибуток, збиток або навіть втрачають свої інвестиції, що не спонукає їх у майбутньому вкладати свої заощадження в

інструменти фондового ринку. Крім того, вкладання в акції є довгостроковим, що не завжди є зручним.

На нашу думку, залучати індивідуальних інвесторів доцільно на ринок боргових цінних паперів, а ще краще – на ринок ОВДП, оскільки він є одним із найбільш розвинутих в Україні. Вважається, що облігації підприємств та державні облігації є непривабливими для індивідуальних інвесторів. Хоча, існують безліч прикладів переважного інвестування заощаджень населення в облігації, наприклад, в Німеччині. Крім того, в умовах нестабільного валютного курсу, можливо хеджувати валютні ризики для населення за рахунок придбання ОВДП, що номіновані в іноземній валюті. Також важливим фактором на користь інвестування в боргові цінні папери є те, що вони мають більш прогнозовану дохідність, ніж акції та інвестиційні сертифікати.

Існує думка, що в Україні боргові інструменти для населення будуть неефективними, оскільки було вже здійснено випуск казначейських зобов'язань, номінованих у валюті та орієнтованих саме на фізичних осіб, що не мало суттєвого попиту з боку населення. Однак навряд чи цей інструмент варто розглядати саме як інструмент фондового ринку, тим більше його біржового сегменту, оскільки казначейські зобов'язання були випущені на пред'явника та, відповідно, їх випуск та обіг здійснювався поза межами створюваної інфраструктури фінансового ринку.

Аналіз фондового ринку та ключових його учасників дозволяє зробити наступні висновки, що український фондовий ринок є слабо розвинутим, ключові інвестори розглядають сам ринок дуже фрагментарно, фізичні особи у якості інвесторів майже на ньому не представлені. Але, на нашу думку, як фондовий ринок в цілому, так і інститут індивідуального інвестування на ньому, мають значні перспективи до розвитку у випадку створення сприятливих умов державою Україною.

2.2 Структурне моделювання взаємного впливу розвитку фондового ринку, діяльності депозитаріїв та індивідуальних інвесторів на ньому

В останній час для України є характерним значне зменшення темпів зростання економіки та навіть її скорочення. Така ж сама тенденція характерна і для страхового ринку України та для її фондового ринку. У зв'язку із цим страхові компанії постають перед необхідністю пошуку та розробки нових страхових продуктів у сферах, що ще не охоплені страховим захистом. В той же час, учасники фондового ринку потребують нових інструментів для мінімізації власних ризиків, з якими вони стикаються в процесі діяльності на ринку цінних паперів України.

У першому розділі нами були розглянуті фундаментальні чинники розвитку фондового ринку, ризики, що йому притаманні, та визначені ризики, що підлягають страхуванню, виходячи із своєї економічної природи, та широко страхуються у економічно розвинених країнах. Факторами, що здійснюють значний вплив на розвиток фондового ринку будь-якої країни, крім інших, були визначені: діяльність депозитарних установ на ринку цінних паперів (як один із елементів інфраструктури ринку) та діяльність приватних інвесторів на ньому. Саме створення нових страхових продуктів для депозитаріїв цінних паперів та для дрібних інвесторів – фізичних осіб вбачаються нам найбільш перспективними та такими, що дозволять зробити поштовх до розвитку як страхового, так і фондового ринку в Україні.

На нашу думку необхідним є розгляд взаємозв'язків, що існують між станом розвитку фондового ринку країни, діяльності депозитаріїв та індивідуальних інвесторів на ньому. З метою визначення зазначених взаємозв'язків та їх економіко-математичного обґрунтування нами обрано метод моделювання структурними рівняннями. Використання зазначеного методу дає змогу формалізувати зв'язки, що існують між обраними елементами системи структурних рівнянь. Розрахунки за обраним методом

проводилися за допомогою інструментарію програми Statistica, що дозволило оцінити адекватність моделі, що ми отримали, та визначити рівень статистичної значимості її параметрів.

У якості інформаційної бази дослідження взаємозв'язку розвитку фондового ринку, діяльності депозитаріїв та індивідуальних інвесторів на ньому були визначені шість ключових показників: по два на кожний досліджуваний елемент. Показники розвитку фондового ринку України (FUND.MARKET), діяльності депозитаріїв (DEPOZIT.ACTIVITY) та діяльності фізичних осіб-індивідуальних інвесторів на фондовому ринку (FIZ.OS.ACTIVITY) представлені у таблиці 2.6.

Таблиця 2.6 – Фактори, що були обрані для аналізу взаємозв'язку розвитку фондового ринку, діяльності депозитаріїв та індивідуальних інвесторів на ньому

Досліджувані елементи	Умовне позначення	Показник, що відповідає умовному позначенню
Показники розвитку фондового ринку	TORGI	Обсяг торгів на ринку цінних паперів, млрд. грн.
	VUPUSK	Обсяги зареєстрованих Комісією випусків цінних паперів, млрд. грн.
Показники діяльності депозитарних установ на фондовому ринку	RAHUNKI	Кількість рахунків власників цінних паперів, млн.шт.
	ZAG.VARTIST	Номінальна вартість цінних паперів, які належать власникам цінних паперів, млрд. грн.
Показники діяльності приватних інвесторів на фондовому ринку	VARTIST	Номінальна вартість пакетів іменних цінних паперів у власності фізичних осіб, млрд. грн.
	IPC	Індекс споживчих цін (2010 рік обраний як база для розрахунку)

Статистичні данні за індикаторами, що були обрані для моделювання структурними рівняннями, за період 2005-2015 рр. наведені у таблиці 2.7.

Зазначені у таблиці фактори є ендогенними явними змінними для моделі, що використовуються для формалізації неявних змінних FUND.MARKET, DEPOZIT.ACTIVITY та FIZ.OS.ACTIVITY. Метою проведення моделювання структурними рівняннями було дослідження залежності розвитку фондового ринку (FUND.MARKET) від діяльності

депозитаріїв (DEPOZIT.ACTIVITY) та діяльності фізичних осіб-індивідуальних інвесторів на фондовому ринку (FIZ.OS.ACTIVITY), саме тому FUND.MARKET виступає екзогенною змінною, що залежна від DEPOZIT.ACTIVITY та FIZ.OS.ACTIVITY.

Таблиця 2.7 – Статистичні данні для дослідження взаємозв'язку розвитку фондового ринку, діяльності депозитаріїв та індивідуальних інвесторів на ньому за період 2005-2015 рр.

Рік	TORGI	VUPUSK	RAHUNKI	ZAG.VARTIST	VARTIST	IPC
2005	403,80	61,99	15,96	344,14	16,46	51,19
2006	492,80	84,07	14,59	375,09	15,44	55,82
2007	754,31	133,25	13,42	408,84	19,83	63
2008	883,39	153,05	12,93	445,62	19,77	79
2009	1067,26	162,68	12,61	485,71	20,42	91
2010	1541,38	95,55	11,28	610,21	15,71	100
2011	2171,10	179,17	9,37	612,07	4,36	108
2012	2530,87	107,73	8,76	652,57	3,87	109
2013	1676,97	142,03	5,54	751,45	3,44	108
2014	2331,94	204,85	5,50	852,71	3,06	121
2015	2172,67	148,51	5,40	887,69	2,72	181

Моделювання структурними рівняннями потребує проведення такої послідовності дій:

1. Для відображення функціональних та структурних зв'язків між досліджуваними елементами необхідна побудова діаграми шляхів.

2. Розрахунок та дослідження регресійних залежностей між явними та неявними факторами розвитку фондового ринку, діяльності депозитаріїв та індивідуальних інвесторів на ньому, що допоможе нам отримати структурні рівняння та інтерпретувати їх з економічної точки зору.

3. Оцінка відповідності отриманих залишків моделі нормальному закону розподілу з метою перевірки адекватності отриманої моделі.

Діаграма шляхів, що була нами побудована для моделювання структурними рівняннями наведена на рисунку 2.12.

Суть моделювання структурними рівняннями полягає в тому, що ми отримуємо змогу за допомогою більш простих моделей побудувати складну інтегровану модель взаємозв'язку досліджуваних елементів. Також, ми

здійснюємо формалізацію причинно-наслідкових зв'язків між змінними та в середині самої моделі.

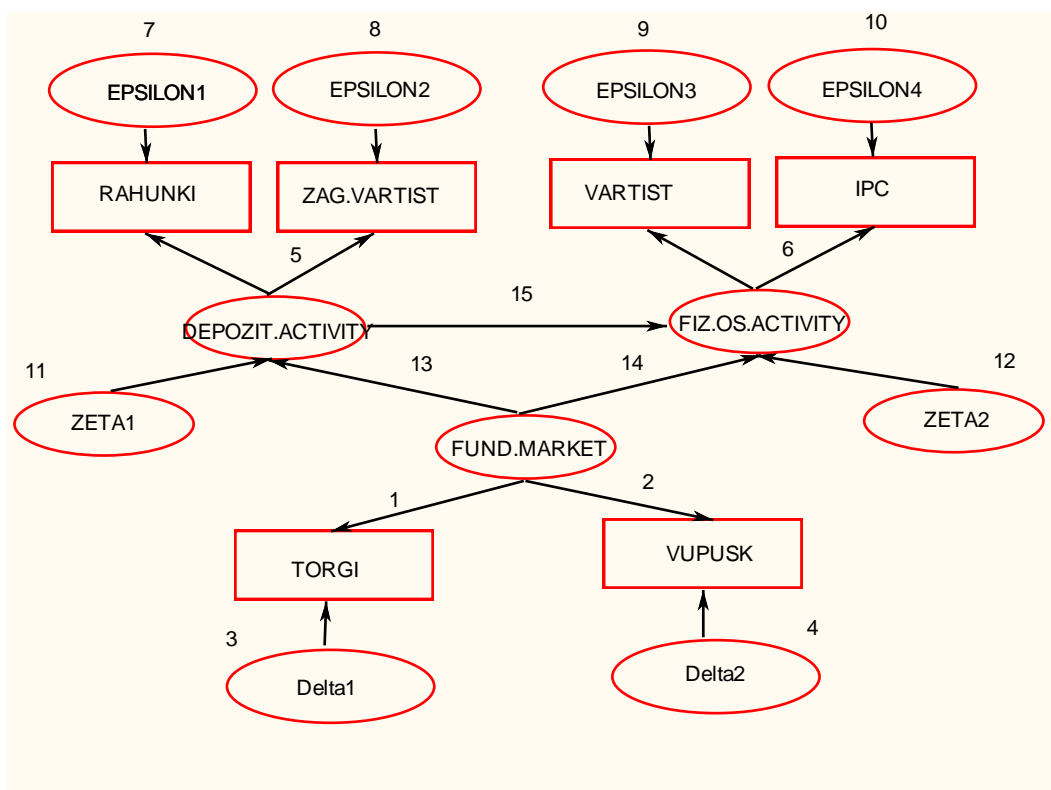


Рисунок 2.12 – Загальна схема структурної моделі для дослідження взаємозв'язків між розвитком фондового ринку, діяльністю депозитаріїв та індивідуальних інвесторів на ньому

У програмі Statistica нам необхідно відкрити вікно Sepath Wizard – Select Wizard, де ми обираємо опцію Structural Modeling. Нам необхідно, по-перше, визначити екзогенні змінні у полі Exogenous variables. Відповідно до нашої діаграми шляхів до них відноситься змінна FUND.MARKET, що включає показники TORGI та VUPUSK. У полі Base name for residual variables (основне ім'я для залишкових змінних) встановлюємо ім'я для залишкових змінних – Delta (дане ім'я було використано у діаграмі шляхів на рис. 2.12).

Наступним кроком ми визначаємо ендогенні змінні – Endogenous variables.

У перше поле вписуємо змінну DEPOZIT.ACTIVITY, що включає такі показники як RAHUNKI та ZAG.VARTIST, а у друге поле – FIZ.OS.ACTIVITY з такими ендогенними чинниками: VARTIST та IPC.

У полі Base name for residual variables (основне ім'я для залишкових змінних) автоматично прописується – EPSILON, а в полі Base name for disturbances (основне ім'я для дисперсії) – Zeta (ці імена також були використані в діаграмі шляхів).

	Оценки модели			
	Оценка Параметра	Стандартн. Ошибка	T Статистика	Вероятн. Уровень
(FUND.MARKET)-1->[TORGI]	0,907	0,265	3,420	0,001
(FUND.MARKET)-2->[VUPUSK]	0,588	0,296	1,988	0,047
(DELTA1)-->[TORGI]				
(DELTA2)-->[VUPUSK]				
(DELTA1)-3-(DELTA1)	0,177	0,211	0,838	0,402
(DELTA2)-4-(DELTA2)	0,654	0,304	2,153	0,031
(DEPOZIT.ACTIVITY)-->[RAHUNKI]				
(DEPOZIT.ACTIVITY)-5->[ZAG.VART]	-1,017	0,073	-13,868	0,000
(FIZ.OS.ACTIVITY)-->[VARTIST]				
(FIZ.OS.ACTIVITY)-6->[IPC]	-1,072	0,254	-4,212	0,000
(EPSILON1)-->[RAHUNKI]				
(EPSILON2)-->[ZAG.VART]				
(EPSILON3)-->[VARTIST]				
(EPSILON4)-->[IPC]				
(EPSILON1)-7-(EPSILON1)	0,040	0,026	1,500	0,134
(EPSILON2)-8-(EPSILON2)	0,007	0,020	0,334	0,738
(EPSILON3)-9-(EPSILON3)	0,269	0,123	2,196	0,028
(EPSILON4)-10-(EPSILON4)	0,161	0,075	2,147	0,032
(ZETA1)-->(DEPOZIT.ACTIVITY)				
(ZETA2)-->(FIZ.OS.ACTIVITY)				
(ZETA1)-11-(ZETA1)	0,062	0,216	0,286	0,775
(ZETA2)-12-(ZETA2)	0,000	0,000		
(FUND.MARKET)-13->(DEPOZIT.ACTIVITY)	-0,948	0,260	-3,642	0,000
(DEPOZIT.ACTIVITY)-14->(FIZ.OS.ACTIVITY)	1,350	0,000		
(FIZ.OS.ACTIVITY)-15->(FIZ.OS.ACTIVITY)	-1,548	0,314	-4,923	0,000

Рисунок 2.13 – Результати структурного моделювання взаємозв'язку розвитку фондового ринку, діяльності депозитарних установ та індивідуальних інвесторів на ньому

За допомогою вікна Define Structural Equation Paths (визначити шляхи структурних рівнянь) задаємо регресійну модель, що зв'язує між собою фактори *FUND.MARKET*, *DEPOZIT.ACTIVITY*, *FIZ.OS.ACTIVITY*. Далі перекладаємо модель мовою Path1 і запускаємо ітераційну процедуру оцінки невідомих параметрів.

Після проведених програмних розрахунків ми отримали певні результати оцінювання взаємозв'язку розвитку фондового ринку, діяльності депозитаріїв та індивідуальних інвесторів на ньому, що наведені на рисунку 2.13.

Рядки таблиці відповідають запису на мові Path1 чергового шляху, в стовпцях приведені оцінки вільного параметра, стандартні помилки, значення t-статистик, p-рівні значущості статистик. Значущі t-статистики ($p < 0,05$) виділені червоним кольором. Якщо t-статистика значуща, то вірна гіпотеза про нерівність нулю оцінки відповідного вільного параметра. У цій таблиці представлені оцінки параметрів регресійної моделі, що зв'язують чинники *FUND.MARKET*, *DEPOZIT.ACTIVITY*, *FIZ.OS.ACTIVITY*, тобто маючи тільки явні змінні, програма побудувала регресійну модель, що зв'язує приховані загальні чинники.

Система структурних рівнянь, що відображає взаємозв'язок розвитку фондового ринку, діяльності депозитарних установ та індивідуальних інвесторів на ньому відображена у формулі 2.1.

$$\left\{ \begin{array}{l} TORGI = 0,907 \cdot FUND.MARKET + 0,177 \\ VUPUSK = 0,588 \cdot FUND.MARKET + 0,654 \\ RAHUNKI = DEPOZIT.ACTIVITY + 0,040 \\ ZAG.VARTIST = -1,017 \cdot DEPOZIT.ACTIVITY + 0,007 \\ VARTIST = FIZ.OS.ACTIVITY + 0,269 \\ IPC = -1,072 \cdot FIZ.OS.ACTIVITY + 0,161 \\ DEPOZIT.ACTIVITY = -0,948 \cdot FUND.MARKET + 0,062 \\ FIZ.OS.ACTIVITY = 1,350 \cdot FUND.MARKET - 1,548 \cdot DEPOZIT.ACTIVITY + 0,000 \end{array} \right. \quad (2.1)$$

Доцільним буде навести економічну інтерпретацію всіх структурних рівнянь наведеної вище системи.

Розглянемо залежності між латентною змінною FUND.MARKET та ендогенними змінними TORGI та VUPUSK (перші два рівняння отриманої системи структурних рівнянь). При досягненні темпу зростання фондового ринку України в 1 %, обсяг торгів на ринку цінних паперів та обсяги зареєстрованих Комісією випусків цінних паперів зростуть на 0,907 та 0,588 % відповідно. При нульових темпах зростання фондового ринку обсяг торгів на ринку складатиме 0,177 % та обсяг зареєстрованих Комісією випусків цінних паперів – 0,654 %. Отримані регресійні рівняння відображають, що обсяг торгів на фондовому ринку більше у відносному вираженні буде реагувати на ріст фондового ринку України.

Залежності, що були отримані для оцінки діяльності депозитарних установ на фондовому ринку України (DEPOZIT.ACTIVITY) виражаються третім та четвертим рівнянням із системи структурних рівнянь (формула 2.1). Виходячи із третього рівняння системи, можна зробити висновок, що рівень розвитку депозитарної діяльності та кількість рахунків власників цінних паперів знаходяться у прямій пропорційній залежності, тобто зростання рівня розвитку депозитарної діяльності на фондовому ринку на 1 % супроводжується пропорційним збільшенням кількості рахунків власників цінних паперів. При нульовому рівні розвитку депозитарної діяльності кількість рахунків власників цінних паперів складе 0,04 %.

Щодо четвертого рівняння економетричної моделі, то тут ми спостерігаємо обернену залежність між рівнем розвитку депозитарної діяльності та номінальною вартістю цінних паперів, що належать власникам цінних паперів. Тобто при зростанні рівня розвитку депозитарної діяльності на 1 %, номінальна вартість цінних паперів, що належать власникам цінних паперів зменшиться на 1,072 %. При нульовому рівні розвитку депозитарної діяльності номінальна вартість цінних паперів, що належать власникам цінних паперів складе 0,007 %.

Залежність латентної змінної FIZ.OS.ACTIVITY від явних змінних VARTIST та IPC відображена у 5 та 6 рівняннях системи. Рівень активності діяльності приватних інвесторів на фондовому ринку знаходиться у прямій залежності від номінальної вартості пакетів іменних цінних паперів у власності фізичних осіб, тобто при зростанні активності приватних інвесторів на фондовому ринку на 1 % ми отримаємо зростання і номінальної вартості цінних паперів у їх власності на 1 %. При нульовому рівні розвитку діяльності фізичних осіб на ринку цінних паперів номінальна вартість цінних паперів у власності таких осіб складе 0,269 %.

У шостому рівнянні системи ми спостерігаємо обернену залежність між рівнем розвитку діяльності приватних інвесторів на фондовому ринку та індексом споживчих цін. При зростанні індексу на 1 % ми отримаємо зменшення рівня активності фізичних осіб на ринку цінних паперів на 1,072 %. У випадку нульового розвитку діяльності приватних інвесторів на ринку ми отримаємо значення індексу споживчих цін на рівні 0,161 %.

Щодо рівнянь, що описують залежність між латентними неявними змінними (сьоме та восьме рівняння в системі), то можна зробити наступні висновки. Між рівнем розвитку депозитної діяльності та фондового ринку існує обернена залежність, тобто при збільшенні рівня розвитку депозитарної діяльності на 1 %, розвиток фондового ринку зменшується на 0,948 %. При нульовому рівні розвитку фондового ринку рівень депозитарної діяльності буде лише 0,062 %.

При визначенні залежності між рівнем розвитку фондового ринку, депозитарної діяльності та діяльності приватних інвесторів на ринку можна зробити висновок про пряму залежність між рівнем розвитку фондового ринку та діяльністю приватних інвесторів, і обернену залежність між рівнем розвитку депозитарної діяльності та діяльності фізичних осіб на ринку цінних паперів. У випадку зростання активності фізичних осіб на досліджуваному ринку на 1 % буде спостерігатися зростання рівня розвитку фондового ринку на 1,350 % та зменшення рівня розвитку депозитарної

діяльності на 1,548 %. При нульовому рівні розвитку фондового ринку та депозитарної діяльності діяльність приватних осіб на ринку буде дорівнювати 0.

Після економічної інтерпретації моделі необхідно перейти до перевірки адекватності отриманої системи рівнянь та її параметрів. Перевірку адекватності моделі можна зробити проаналізувавши такі критерії: основні підсумкові статистики, індекси нецентральності, інші одновибіркові індекси, матрицю-рефлектор та нормальний ймовірнісний графік.

Дослідження взаємозв'язку розвитку фондового ринку, діяльності депозитарних установ та індивідуальних інвесторів на ньому має такі основні статистики (рис. 2.14).

	Основні підсумкові статистики
	Значення
Функція незгоди	1,062
Максимум косинуса залишків	0,000
Макс. по модулю компонента градієнта	0,544
Критерій УУПММ	0,000
Критерій УІМ	0,000
МП Хі-квадрат	10,619
Число ступенів свободи	7,000
p-рівень	0,156
RMS стандартизованих залишків	0,040

Рисунок 2.14 – Основні підсумкові статистики дослідження взаємозв'язку розвитку фондового ринку України, діяльності депозитарних установ та індивідуальних інвесторів на ньому

Проаналізувавши значення підсумкових статистик можна зробити висновок, що побудована нами модель є адекватною. По-перше, ітераційний процес зійшовся успішно, по-друге, значення критеріїв «Критерій УУПММ» та «Критерій УІМ» близькі до нуля, по-третє, значення функції незгоди мале, по-четверте, значення максимуму косинуса залишків та максимальна по модулю компонента градієнта близькі до нуля. Таким чином, можна

зробити висновок про адекватність отриманої системи структурних рівнянь.

Наступним кроком проаналізуємо індекси нецентральності моделі (рис. 2.15). Дані показники відображають ступінь адекватності моделі шляхом оцінки параметра нецентральності статистики χ^2 . Під час оцінки адекватності моделі за індексами нецентральності моделі використовуються такі довірчі інтервали: нижня межа 90 % довірчого інтервалу, точкова оцінка та верхня межа 90 % довірчого інтервалу. За допомогою програми Statistica були проаналізовані такі індекси: параметр нецентральності розподілу, індекс Стінгера-Лінда, індекс нецентральності МакДональда, гамма індекс та скоректований гамма індекс. Параметр нецентральності розподілу характеризує достовірність нульової гіпотези, а відтак і адекватність моделі, якщо його значення менше 0,05, то нульова гіпотеза є достовірною. У нашому випадку тільки значення для нижньої 90 % довірчої границі відповідає нормативному. Для «Індекс RMSEA Стінгера-Лінда» значення індексу повинно бути менше 0,05, що в нашій моделі виконується лише для нижньої 90 % довірчої границі.

	Індекси згоди, засновані на нецентральності		
	Нижні 90% Довір.Гран. Довір.Гран.	Точкова оцінка	Верхні 90% Довір.Гран.
Параметр нецентральності розпод.	0,000	0,108	1,244
Індекс RMSEA Стінгера-Лінда	0,000	0,124	0,422
Індекс нецентральності Макдональда	0,537	0,947	1,000
Гамма індекс	0,707	0,965	1,000
Скоригований гамма індекс	0,121	0,895	1,000

Рисунок 2.15 – Індекси нецентральності моделі взаємозв'язку розвитку фондового ринку України, діяльності депозитарних установ та індивідуальних інвесторів на ньому

Індекс нецентральності МакДональда, гамма та скоректований гамма індекси повинні становити більше 0,95, що для нашої системи структурних рівнянь виконується лише для точної оцінки та верхньої 90 % довірчої

границі. У цілому, можна зробити висновок, що значення даних індексів говорять про нормальну підгонку моделі.

На нашу думку, також доцільним є розглянути одновибіркові індекси підгонки (рис. 2.16), серед яких найбільшої уваги потребують інформаційний критерій Акаїке та байєсівський критерій Шварца. Згідно з даними індексами найкращою є та модель, що має найменше значення даних індексів. Отримана нами модель (одна із п'яти проаналізованих автором) саме і характеризується найменшими значеннями даних індексів, що свідчить про її адекватність.

	Одновибіркові індекси згоди
	Значення
Індекс Джореского (GFI)	0,788
Скориг. індекс Джореского (AGFI)	0,363
Інформаційний критерій Акаїке	3,862
Байєсовський критерій Шварца	4,419
Індекс кросс-валідації Брауна-Кудека	10,395
Хі-квадрат для незалежної моделі	90,802
Число ступенів свободи для незалеж. моделі	15,000
Нормалізов. індекс згоди Бентлера-Боне	0,883
Ненормаліз. індекс згоди Бентлера-Боне	0,882
Порівняльн. індекс згоди Бентлера-Боне	0,952
Індекс згоди Джеймса-Мулаїка-Бретта	0,412
Ро Болена	0,749
Дельта Болена	0,950

Рисунок 2.16 – Одновибіркові індекси підгонки взаємозв'язку розвитку фондового ринку України, діяльності депозитарних установ та індивідуальних інвесторів на ньому

Важливою ознакою адекватності моделі є її відповідність нормальному закону розподілу залишків, яку можна проаналізувати на нормальному ймовірнісному графіку (рис. 2.17). Чим щільніше розміщені точки на прямій графіку, тим більше закон розподілу залишків відповідає нормальному закону. На рисунку 2.17 точки досить щільно розміщені на прямій, що свідчить про адекватність отриманої моделі.

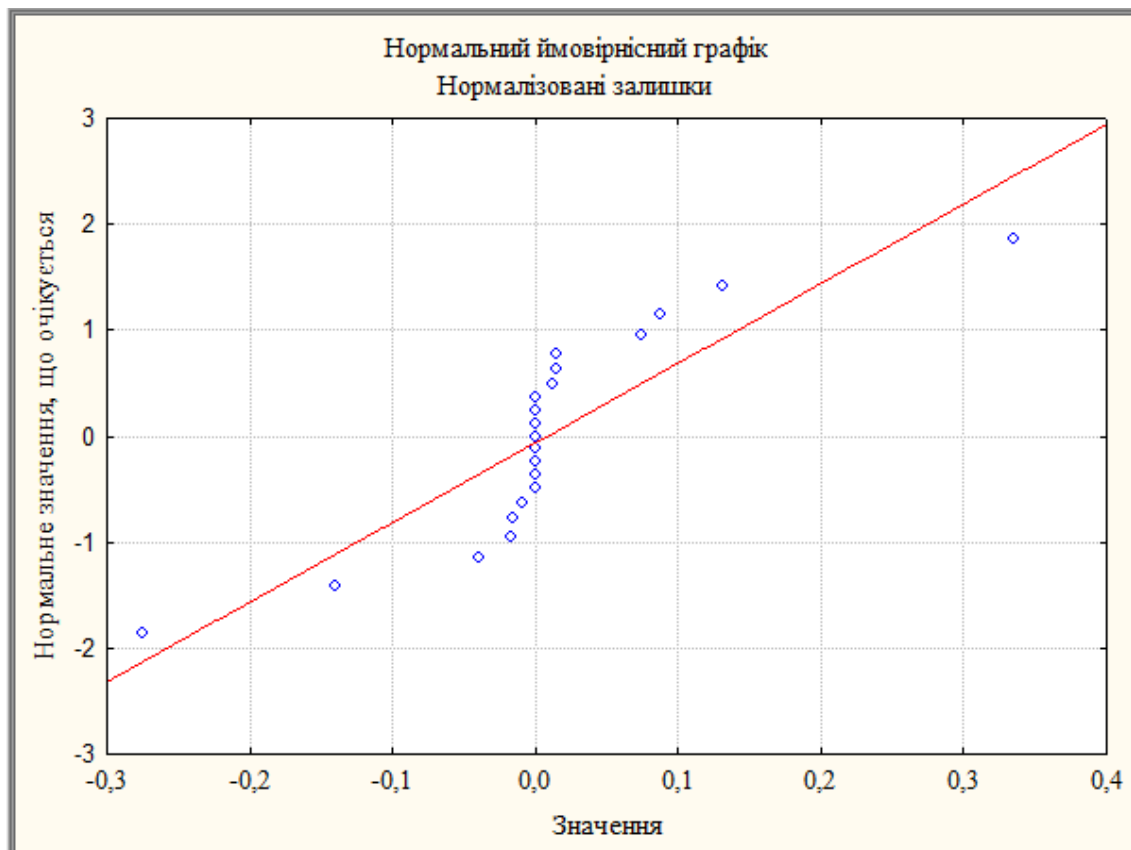


Рисунок 2.17 – Перевірка адекватності моделі взаємозв'язку розвитку фондового ринку України, діяльності депозитарних установ та індивідуальних інвесторів на ньому на основі аналізу нормальності ймовірнісного графіку нормалізованих залишків

Для оцінки інваріантних властивостей моделі (стійкості до зміни масштабу вимірювання початкових даних) використовується матриця-рефлектор (рис. 2.18). Стійкою вважається та матриця, елементи якої близькі один до одного за значенням. Оскільки в отриманій нами матриці варіюються в межах від -1 до +1 (значення близькі між собою), то таку модель можна вважати стійкою до зміни масштабу.

Проаналізувавши усі зазначені критерії адекватності отриманої економіко-математичної моделі можна зробити висновок, що майже всі чинники свідчать про адекватність системи структурних рівнянь, її стійкість до зміни масштабу та про нормальність розподілу нормалізованих залишків моделі.

	Рефлектор					
	TORGI	VUPUSK	RAHUNKI	ZAG.VART	VARTIST	IPC
TORGI	-0,000	-0,000	0,020	0,015	0,504	-0,025
VUPUSK	-0,000	-0,000	0,074	0,007	-0,200	0,022
RAHUNKI	0,180	1,280	-0,000	0,001	-0,911	-0,798
ZAG.VART	0,552	0,804	0,006	0,000	-0,924	-0,944
VARTIST	0,404	-0,437	-0,134	-0,023	-0,000	-0,196
IPC	-0,031	0,087	-0,197	-0,040	-0,328	0,000

Рисунок 2.18 – Матриця-рефлектор перевірки стійкості структурної моделі взаємозв'язку розвитку фондового ринку України, діяльності депозитарних установ та індивідуальних інвесторів на ньому

У результаті проведених економіко-математичних розрахунків методом структурного моделювання можна зробити висновок про наявність взаємозалежності між рівнем розвитку фондового ринку, депозитарної діяльності та діяльності приватних інвесторів на ринку цінних паперів. Між рівнем розвитку фондового ринку та діяльністю депозитаріїв на ринку існує пряма залежність, а між рівнем депозитарної діяльності та діяльності фізичних осіб на фондовому ринку – обернена. Тобто, при зростанні активності фізичних осіб на досліджуваному ринку на 1 % буде спостерігатися зростання рівня розвитку фондового ринку на 1,350 % та зменшення рівня розвитку депозитарної діяльності на 1,548 %.

Отримані результати підтверджують наше припущення про перспективність створення нових для ринку України страхових продуктів, що забезпечать покриття частини ризиків фондового ринку.

2.3 Оцінювання ємності сектору страхування ризиків фондового ринку

Між фондовим ринком України та її страховим ринком існують взаємозв'язки у різних аспектах: організаційному, правовому, фінансовому. Фінансовий аспект взаємозв'язку двох зазначених ринків передбачає те, що, з

одного боку, страхові компанії є учасниками фондового ринку як інституційні інвестори, а з іншого боку, вони можуть надавати послуги страхування учасникам фондового ринку відповідних видів ризиків. В обох випадках рух фінансових ресурсів, що відбувається на фондовому ринку, може здійснювати прямий вплив на обсяги страхових премій та страхових виплат, що характеризують страховий ринок у динаміці. В центрі уваги даного дослідження знаходиться саме страхування ризиків учасників фондового ринку.

З іншого боку, учасники фондового ринку, особливо фізичні особи – інвестори, зацікавлені у можливості отримання додаткового захисту своїх інвестицій. Підвищення рівня безпеки процесу інвестування для приватних інвесторів сприятиме розвитку фондового ринку країни, шляхом залучення все більшої кількості інвесторів із тимчасово вільними фінансовими ресурсами. Таким чином, страховий ринок може здійснювати вплив на розвиток фондового ринку та формування його фінансових потоків.

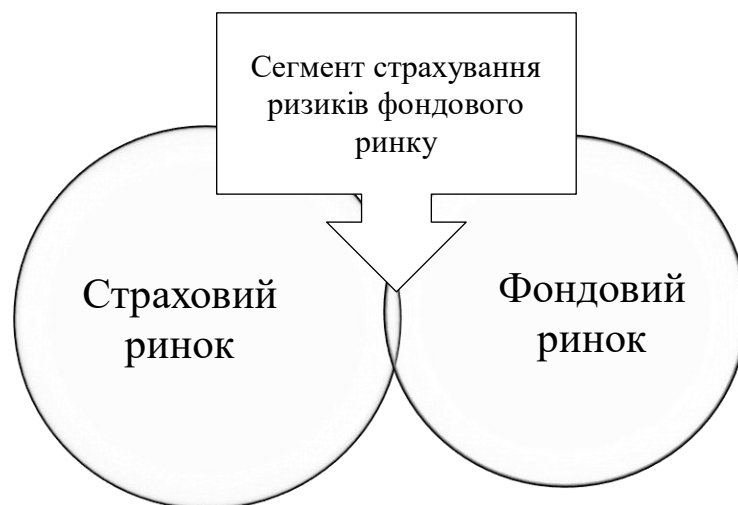


Рисунок 2.19 – Взаємозв'язок між фондовим та страховим ринками

Не зважаючи на те, що фондовий ринок та страховий ринок є самостійними системами, створення сприятливих умов може призвести до появи певної взаємозалежності між зазначеними ринками, у наслідок чого відбудеться створення нового ринку – ринку страхування ризиків фондового ринку (рис. 2.19).

Практика підприємницької діяльності у всьому світі засвідчує, що встановлення партнерських взаємозв'язків між ринками, особливо у сфері надання послуг, дозволяє досягти більших фінансових результатів та забезпечити стійкий розвиток ринків у довгостроковій перспективі. Співпраця суб'єктів фондового та страхового ринку дозволить отримати додаткові переваги для обох сторін партнерства.

Оскільки фондовий ринок по своїй природі характеризується високим ступенем ризику здійснюваних на ньому операцій, то суб'єкти фондового ринку потребують існування інструментів його нівелювання, в тому числі і за рахунок страхування. Сегмент страхування фондових ризиків в Україні є зовсім не розвинутим, що пов'язано із низьким рівнем розвитку самого фондового ринку, відсутністю необхідних страхових продуктів, низькою страховою культурою в країні та відсутністю будь-якої уваги до даного питання з боку регулятора. Страхування у сфері фондового ринку – це інструмент зниження специфічних ризиків, що несуть на собі як інвестори, так і професійні учасники ринку цінних паперів. У часи економічної та політичної нестабільності, що характерні для нашої країни, страховий та фондовий ринки потребують додаткових стимулів розвитку, якими можуть для них стати нові страхові продукти. В даному контексті ми вбачаємо великі можливості розвитку для обох ринків через розширення співпраці між ними.

Таким чином, можна зробити висновок, що впровадження нових страхових продуктів для фондового ринку дозволить страховому та фондовому ринкам отримати фінансові переваги (максимізація прибутку для усіх учасників співпраці) та новий стимул до розвитку (виникнення синергетичного ефекту для кожного учасника партнерства).

Метою нашого дослідження – є визначення ступеня фінансової взаємодії між фондовим та страховим ринком, або іншими словами визначення потенційної ємності сектору страхування ризиків фондового ринку для страхового ринку України. У роботі ми розглядаємо страхування не всіх можливих ризиків на фондовому ринку, а лише найбільш потенційно важливих для розвитку фондового ринку на даному етапі економічного

розвитку: страхування професійних ризиків депозитаріїв та страхування індивідуальних інвестицій фізичних осіб – учасників фондового ринку.

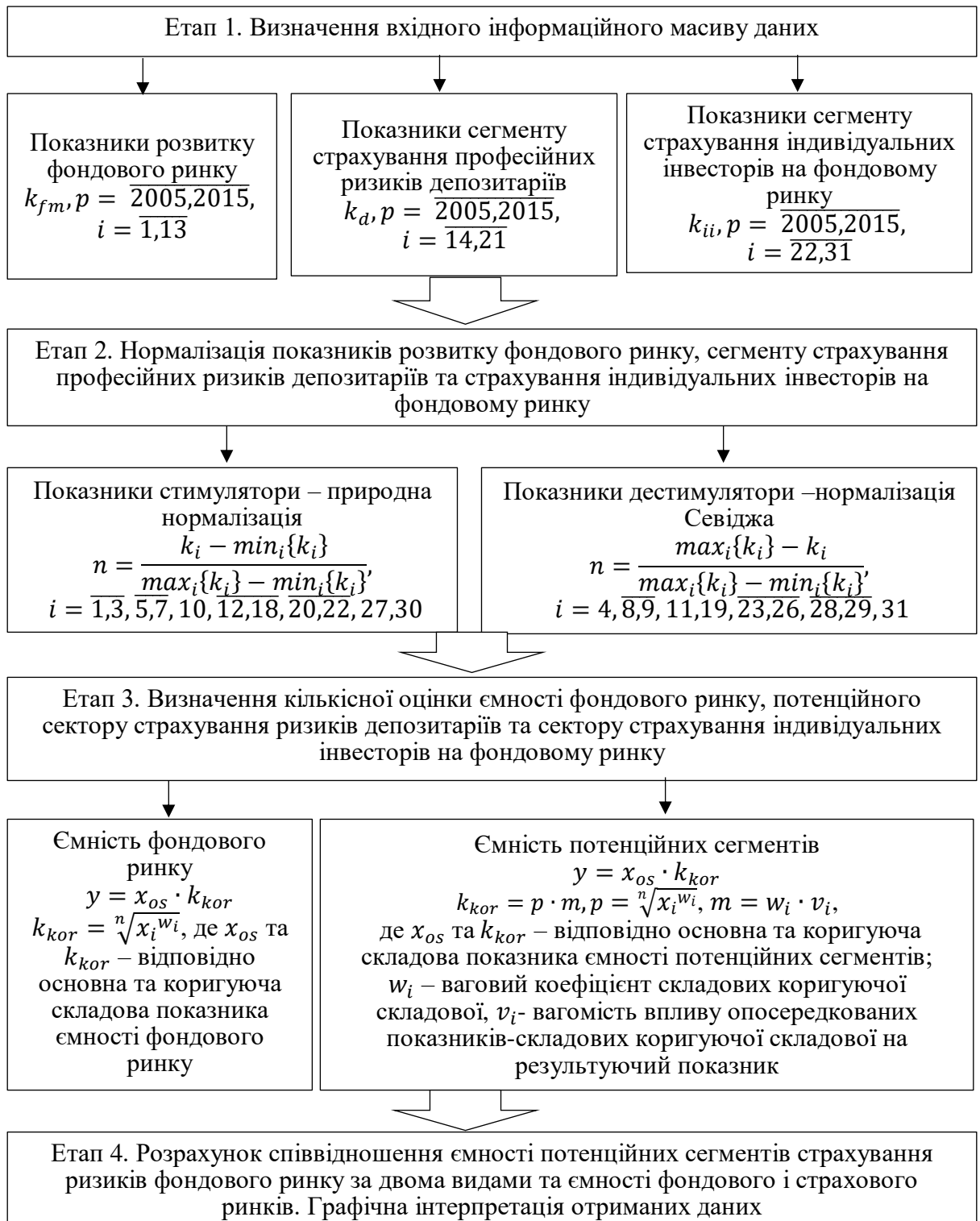


Рисунок 2.20 – Етапи розрахунку ємності секторів страхування ризиків депозитаріїв та сектору страхування індивідуальних інвесторів на фондовому ринку

Для розрахунку ємності сектору страхування ризиків фондового ринку у розрізі двох вище зазначених його видів використовувалися широко поширені в економіко-математичному аналізі моделі. Розрахунок проводився у декілька етапів (рис. 2.20). Для проведення математичних розрахунків був використаний 31 абсолютний показник характеристики стану фондового та страхового ринку, а також деякі макроекономічні показники.

Оскільки страхування ризиків фондових ринків в Україні не розвинуто, то і даних, щодо його розвитку отримати неможливо, тому для розрахунків нами були обрані показники непрямого характеру, що опосередковано можуть охарактеризувати досліджувані нами явища. При формуванні масиву вхідних даних для проведення математичних розрахунків були використані річні значення абсолютних показників за період 2005-2015 рр.

У таблиці 2.8 представлені показники, що прямо та опосередковано характеризують досліджувані елементи, в розрізі груп дослідження: показники розвитку фондового ринку, показники сегменту страхування професійних ризиків депозитаріїв та показники сегменту страхування індивідуальних інвесторів на фондовому ринку. Для зручності розрахунків та співставності результатів розрахунків окремі показники у різних групах було використано двічі. Статистичні дані у розрізі зазначених показників наведені у таблиці Г.1 додатку Г.

Обґрунтуємо вибір показників характеристики фондового ринку України. Оскільки фондовий ринок є системою дуже нестабільною та такою, на яку вплив макроекономічних факторів є значним, то крім стандартних показників стану саме фондового ринку ми обрали ще макроекономічні індикатори: ВВП, офіційний обмінний курс, депозитна відсоткова ставка, чисті портфельні інвестиції, індекс споживчих цін, індекс промислової продукції, облікова ставка НБУ, інвестиції в основний капітал та обсяг золотовалютних резервів України.

Таблиця 2.8 – Абсолютні показники розвитку фондового, страхового ринку та економіки України в цілому в розрізі груп

Фактор	Назва показника
1. Абсолютні показники фондового ринку	
x_1	Обсяг торгів на ринку цінних паперів, млрд. грн.
x_2	Індекс ПФТС, пунктів
x_3	Обсяги зареєстрованих Комісією випусків цінних паперів, млрд. грн.
x_4	Офіційний обмінний курс, грн.
x_5	ВВП, млрд. грн.
x_6	Чисті портфельні інвестиції, млн. дол. США
x_7	Інвестиції в основний капітал, млн. грн.
x_8	Облікова ставка НБУ, %
x_9	Депозитна відсоткова ставка, %
x_{10}	Обсяг золотовалютних резервів України, млн. грн.
x_{11}	Індекс споживчих цін (2010 – 100 %)
x_{12}	Рівень монетизації економіки, %
x_{13}	Індекс промислової продукції (% до попереднього року)
2. Абсолютні показники сегменту страхування професійних ризиків депозитаріїв	
x_{14}	Валові страхові премії по добровільному страхуванню відповідальності, млн. грн.
x_{15}	Загальний обсяг депозитарних активів НДУ, млн. грн.
x_{16}	Обсяги зареєстрованих Комісією випусків цінних паперів, млрд. грн.
x_{17}	Номінальна вартість цінних паперів, які належать власникам цінних паперів, млрд. грн.
x_{18}	Кількість рахунків власників цінних паперів, млн. шт.
x_{19}	Валові страхові виплати по добровільному страхуванню відповідальності, млн. грн.
x_{20}	Інвестиції в основний капітал, млн. грн.
x_{21}	Обсяг золотовалютних резервів України, млн. грн.
3. Показники сегменту страхування індивідуальних інвесторів на фондовому ринку	
x_{22}	Валові страхові премії по страхуванню фінансових ризиків, млн. грн.
x_{23}	Кошти фізичних осіб в банках України, млн. грн.
x_{24}	Депозитна відсоткова ставка, %
x_{25}	Офіційний обмінний курс, грн.
x_{26}	Індекс споживчих цін (2010 – 100 %)
x_{27}	Валові накопичення, млрд. грн.
x_{28}	Валові страхові виплати по страхуванню фінансових ризиків, млн. грн.
x_{29}	Облікова ставка НБУ, %
x_{30}	Валові страхові премії по страхуванню кредитів, млн. грн.
x_{31}	Валові страхові виплати по страхуванню кредитів, млн. грн.

Щодо обґрунтування вибору показників для розрахунку ємності сегменту страхування професійних ризиків депозитаріїв, то за основний показник для розрахунку x_{os} було обрано показник валових страхових премій по добровільному страхуванню відповідальності, оскільки, на нашу думку,

даний показник розкриває той вид страхування, що є найближчим за економічним змістом до страхування професійних ризиків депозитаріїв. До коригуючої складової було обрано: показник валових страхових виплат по добровільному страхуванню відповідальності, показники, що виключно характеризують діяльність депозитаріїв (загальний обсяг депозитарних активів НДУ, кількість рахунків власників цінних паперів та номінальна вартість цінних паперів, які належать власникам цінних паперів) та деякі макроекономічні індикатори.

Специфікою інформаційного забезпечення розрахунку ємності сегменту страхування професійних ризиків депозитаріїв є те, що всі обрані показники опосередковано характеризують досліджуваний елемент. Така ситуація, в першу чергу, пов'язана з тим, що даний вид страхування відсутній в Україні, тому не існує статистичної бази прямих показників.

Для оцінювання ємності сегменту страхування індивідуальних інвесторів на фондовому ринку також були використані виключно опосередковані показники. За основний показник для розрахунку було обрано показник валових страхових премій по страхуванню фінансових ризиків. Такий вибір пов'язаний із тим, що пропонування нами вид страхування за своєю економічною природою дуже схожий із такими видами страхування як страхування кредитів, депозитів (через Фонд гарантування вкладів фізичних осіб), інвестицій, які в свою чергу є складовими страхування фінансових ризиків. До коригуючої складової ми включили індикатори, що прямо впливають на обсяг накопичень у фізичних осіб, їх інвестиційну спроможність та зацікавленість у інвестуванні саме на фондовому ринку: офіційний обмінний курс, депозитна відсоткова ставка (депозит – основний інструмент інвестування для приватних інвесторів: чим більші відсотки за депозитами, тим менше зацікавленість інвестувати на фондовий ринок), індекс споживчих цін, обсяг коштів фізичних осіб в банках України (розглядається нами як основний ресурс для інвестування) та

облікова ставка НБУ (як інструмент, що прямо впливає на вартість депозитних ресурсів).

Показники, які характеризують страхування кредитних ризиків було обрано, виходячи із тієї логіки, що і показники страхування фінансових ризиків в цілому. На другому етапі розрахунків було проведено нормалізацію обраних показників з метою приведення їх у співставний вигляд. Усі показники було поділено на дві групи: стимулятори та дестимулятори. До стимуляторів відносяться показники, що призводять до зростання результуючого показника. До стимуляторів ми віднесли: індекс ПФТС, обсяги зареєстрованих Комісією випусків цінних паперів, ВВП, чисті портфельні інвестиції, інвестиції в основний капітал, обсяг золотовалютних резервів України, рівень монетизації економіки, індекс промислової продукції, валові страхові премії по добровільному страхуванню відповідальності, кількість рахунків власників цінних паперів, загальний обсяг депозитарних активів НДУ, номінальна вартість цінних паперів, які належать власникам цінних паперів, валові страхові премії по страхуванню фінансових ризиків, валові страхові премії по страхуванню кредитів.

Нормалізація таких даних проводиться за методом природної нормалізації з використанням формули 2.2:

$$n = \frac{k_i - \min_i\{k_i\}}{\max_i\{k_i\} - \min_i\{k_i\}}, \quad (2.2)$$

де n – нормалізоване значення i -го показника;

k_i – фактичне значення i -го показника;

$\min_i\{k_i\}$ – мінімальне значення i -го показника за досліджуваний період часу;

$\max_i\{k_i\}$ – максимальне значення i -го показника за досліджуваний період часу.

До показників-дестимуляторів було віднесено: офіційний обмінний курс, облікова ставка НБУ, депозитна відсоткова ставка, валові страхові виплати по страхуванню фінансових ризиків, індекс споживчих цін, кошти фізичних осіб в банках України, валові страхові виплати по страхуванню кредитів, валові страхові виплати по добровільному страхуванню відповідальності. Дестимулятором вважається той показник, що призводить до зменшення значення результуючого показника. Для нормалізації показників-дестимуляторів використовується формула Севіджа:

$$n = \frac{\max_i\{k_i\} - k_i}{\max_i\{k_i\} - \min_i\{k_i\}}, \quad (2.3)$$

Результати нормалізації інформаційної бази дослідження систематизовані у табличному вигляді (таблиця Д.1 додатку Д).

На третьому етапі були проведені розрахунки ємності фондового ринку, потенційного сегменту страхування ризиків депозитаріїв та сегменту страхування індивідуальних інвесторів на фондовому ринку.

Розвиток фондового ринку України напряму залежить від складу інвесторів ринку та кількості наявних у них фінансових ресурсів, що вони мають намір вкладати в ті, чи інші фінансові інструменти. Вагомим інвестором фондових ринків світу є саме приватний інвестор. Його поява та активна діяльність у довгостроковій перспективі на фондовому ринку України залежить від реалізації певних умов, в першу чергу, забезпечення безпеки діяльності на ринку та збереження його коштів та цінних паперів на рахунках. Реалізація безпеки та формування впевненості приватних інвесторів у інструментах фондового ринку, здебільшого, пов'язана із впровадженням нових страхових продуктів.

Розробка та реалізація нових видів страхування для страховика пов'язані із значними фінансовими витратами та понесенням нових ризиків. Якщо розглядати страховий продукт як бізнес-проект, то перед початком

його реалізації необхідно розробити «бізнес-план»: визначити потенційних споживачів, оцінити ринок збуту, впевнитися в тому, що проект принесе позитивний економічний ефект як для компанії, так і для суспільства. В розрізі даного дослідження не можливо оцінити всі нюанси розробки і впровадження нового страхового продукту, але можливо оцінити ємність секторів нових страхових продуктів. Під ємністю сектору будь-якого виду страхування ми розуміємо можливий обсяг реалізації певної страхової послуги на страховому ринку України за певний проміжок часу.

Оскільки проводяться розрахунки ємності сегменту саме страхового ринку, то ємність розуміється як максимально можливий обсяг страхових премій, що можуть отримати страховики в процесі реалізації нового страхового продукту виходячи із наявного стану розвитку страхового ринку. Ємність сектору нового виду страхування пропонується представити у вигляді такої функції:

$$E_n(t) = f(\text{основна складова, коригуюча складова}) \quad (2.4)$$

$$E_n(t) = x_{os} \cdot k_{kor} \quad (2.5)$$

$$k_{kor} = p \cdot m \quad (2.6)$$

$$p = \sum_{i=1}^n x_i \cdot w_i \quad (2.7)$$

$$p = \sqrt[n]{x_i \cdot w_i} \quad (2.8)$$

$$m = w_i \cdot v_i \quad (2.9)$$

де x_{os} – основна складова показника ємності сегменту страхового ринку;

k_{kor} – коригуюча складова показника ємності сегменту страхового ринку;

p – елемент коригуючої складової, що характеризує значимість показників-складових;

- m – елемент коригуючої складової, що характеризує ступінь впливу опосередкованих показників на результуючий показник;
- x_i – значення i -го показника за досліджуваний період часу, що входить до складу коригуючої складової;
- w_i – ваговий коефіцієнт складових коригуючої складової;
- v_i – вагомість впливу опосередкованих показників-складових коригуючої складової на результуючий показник.

Формула розрахунку елемента коригуючої складової, що характеризує значимість показників-складових p має два варіанти, що залежать від того, якою формулою можна описати основну складову показника ємності. У випадку, коли x_{os} описується лінійною функцією, то використовується формула 2.7. Якщо ж функція нелінійна, то для розрахунку необхідно використовувати формулу 2.8.

Розрахунок ємності будь-якого сегменту ринку чи ринку в цілому за даними формулами можливий лише у випадку, коли не існує прямих даних щодо діяльності ринку чи сегменту, тобто для нових продуктів та ринків. Якщо ж проводити розрахунки ємності для ринку чи сегменту, що вже працює, то необхідно виключити із формули елемент коригуючої складової, що характеризує ступінь впливу опосередкованих показників на результуючий показник m .

Визначення вагових коефіцієнтів складових коригуючої складової w_i здійснювалися за допомогою формули Фішберна. Використання формули Фішберна дозволяє визначити вагові коефіцієнти, якщо для показників відома деяка інформація – показники можуть бути розташовані у напрямку зниження їх важливості: $x_1 \geq x_2 \geq \dots \geq x_m$. У даному випадку вагові коефіцієнти утворюють спадаючу арифметичну прогресію та можуть бути визначені за формулою:

$$w_i = \frac{2(m - i + 1)}{m(m + 1)}, i = \overline{1, m} \quad (2.10)$$

де m – кількість показників, щодо яких визначаються вагові коефіцієнти.

Для визначення ємності сегментів страхування ризиків депозитаріїв та страхування індивідуальних інвесторів на фондовому ринку необхідно спочатку провести проміжні розрахунки, що полягають у розрахунку ємності фондового ринку України.

Для проведення розрахунків нам у першу чергу необхідно визначити функцію (криву зростання), якою описується обсяг торгів на ринку цінних паперів України у 2005-2015 рр. Для визначення виду кривої зростання скористаємося методом аналітичного вирівнювання. Аналітичне вирівнювання часового ряду передбачає знаходження аналітичної функції $\hat{y} = f(t)$, що характеризує основну тенденцію зміни рівня ряду із плином часу.

Для визначення рівня тенденції (аналітичної залежності) використовуються наступні методи:

- якісний аналіз процесу, що досліджується;
- побудова та візуальний аналіз графіку залежності рівня ряду від часу;
- розрахунок та аналіз показників динаміки часового ряду (абсолютні прирости, темпи росту та інші);
- аналіз автокореляційної функції вихідного та перетвореного часового ряду.;
- метод перебору, при якому будуються криві росту різних видів із наступним вибором найкращої на основі значень коефіцієнта детермінації R^2 .

Для визначення виду кривої зростання нами було обрано метод перебору, що передбачає розрахунок значень коефіцієнта детермінації R^2 .

Побудова графіку обсягу торгів на фондовому ринку України та розрахунок коефіцієнтів детермінації було здійснено за допомогою пакету MS Excel. Результати розрахунків наведені у таблиці 2.9.

Таблиця 2.9 – Проміжні розрахунки для визначення виду кривої зростання для обсягу торгів на фондовому ринку України у 2005-2015 рр.

Вид функції	Значення коефіцієнту детермінації R^2
Експоненційна	0,8586
Лінійна	0,826
Логарифмічна	0,7875
Поліноміальна	0,8533
Степенева	0,9145

Коефіцієнт детермінації R^2 приймає значення у діапазоні від нуля до одиниці $0 \leq R^2 \leq 1$ і відображає, яка частина дисперсії результуючого показника у пояснена рівнянням регресії. Чим вище значення R^2 , тим краще дана модель узгоджується з даними спостережень.

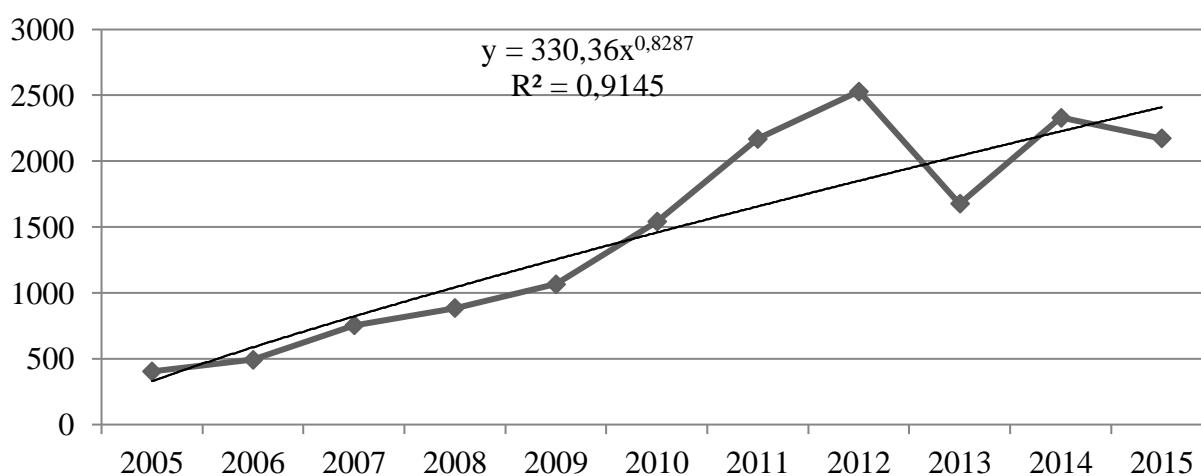


Рисунок 2.21 – Визначення виду кривої зростання для показника обсягу торгів на ринку цінних паперів України за 2005-2015 рр.

Згідно із отриманими результатами розрахунків найкраще обсяг торгів на ринку цінних паперів України у 2005-2015 рр. описує ступенева функція (рис. 2.21). Тоді функція обсягу торгів матиме вигляд:

$$y = 330,36 \cdot x^{0,8287} \quad (2.11)$$

Оскільки отримана нами функція не є лінійною, то для розрахунку ємності фондового ринку в частині коригуючого показника p ми будемо використовувати формулу 2.8. Результати розрахунку коригуючого коефіцієнта та результуючого показника (ємності фондового ринку) наведені у таблиці 2.10.

Таблиця 2.10 – Результати розрахунків коригуючого коефіцієнту та ємності фондового ринку України за період 2005-2015 рр.

Рік	Коригуючий коефіцієнт p	Ємність фондового ринку, млрд. грн.
2005	1,196	482,97
2006	1,222	601,97
2007	1,226	924,61
2008	1,224	1081,47
2009	1,206	1287,26
2010	1,225	1888,35
2011	1,227	2663,32
2012	1,223	3095,00
2013	1,215	2037,96
2014	1,216	2835,20
2015	1,185	2574,45

Зобразимо на одному графіку реальний обсяг торгів на ринку цінних паперів та отримані значення ємності фондового ринку за період 2005-2015 рр. (рис. 2.22). На графіку ми бачимо, що весь досліджуваний період обсяг потенційної ємності фондового ринку перевищував реальний показник, що вказує на адекватність проведених розрахунків. Такий висновок зроблений на основі того, що ємність ринку являє собою максимально можливий обсяг реалізації послуг на даному ринку, а його реальне значення коригується під впливом економічних, політичних, соціальних та інших чинників.

Результати розрахунків ємності страхового ринку України наведені у додатку Е. Аналогічним чином проведемо розрахунки ємності секторів страхування професійної відповідальності депозитаріїв та страхування індивідуальних інвесторів на фондовому ринку. Єдиною відмінністю буде те, що розрахунки проводяться для ринків, що реально не працюють в даний

момент, тому до формули розрахунку ємності додається ще один коригуючий коефіцієнт m (формула 2.9).

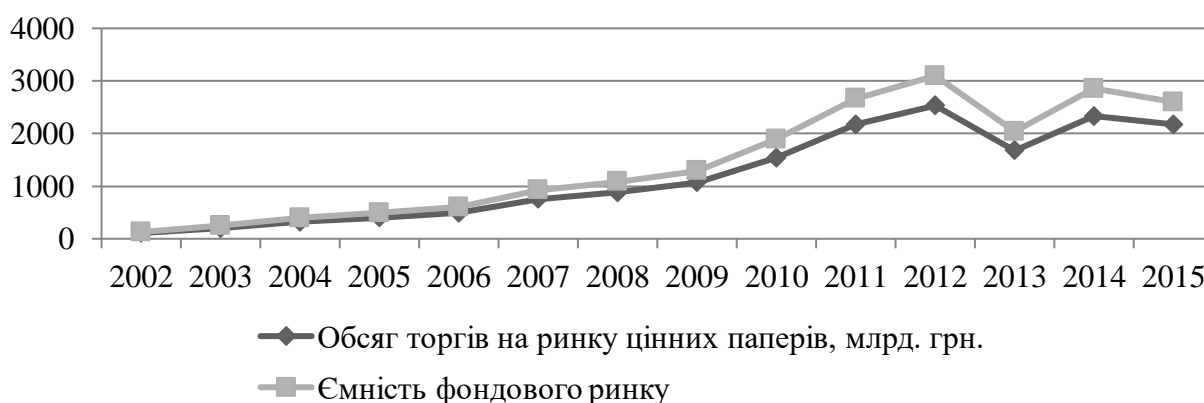


Рисунок 2.22 – Реальні значення обсягу торгів на ринку цінних паперів України та розрахункові значення його ємності за період 2005-2015 рр.

У якості показника, що представляє собою основну складову для страхування професійної відповідальності депозитаріїв було обрано показник валових страхових премій по добровільному страхуванню відповідальності, а для страхування індивідуальних інвесторів на фондовому ринку – валові страхові премії по страхуванню фінансових ризиків. Коригуючий показник для першого досліджуваного сектору складається з семи індикаторів, а другого – з дев'яти.

Таблиця 2.11 – Проміжні розрахунки для визначення виду кривої зростання для валових страхових премій по добровільному страхуванню відповідальності та валових страхових премій по страхуванню фінансових ризиків у 2005-2015 рр.

Вид функції	Значення коефіцієнту детермінації R^2 для показника валових страхових премій по добровільному страхуванню відповідальності	Значення коефіцієнту детермінації R^2 для показника валових страхових премій по страхуванню фінансових ризиків
Експоненційна	0,8985	0,0047
Лінійна	0,8711	0,0022
Логарифмічна	0,7496	0,0489
Поліноміальна	0,8825	0,439
Степенева	0,8739	0,0549

На першому етапі нам необхідно визначити вид кривої зростання, що описують показники, які було обрано за основні як для страхування професійної відповідальності депозитаріїв, так і для страхування індивідуальних інвесторів на фондовому ринку. Визначення кривих зростання робимо шляхом перебору значень коефіцієнту детермінації для різних видів функцій окремо для кожного сегменту (табл. 2.11)

На основі проведених розрахунків найкраще обсяг валових страхових премій по добровільному страхуванню відповідальності у 2005-2015 рр. описує експоненційна функція (рис. 2.23).

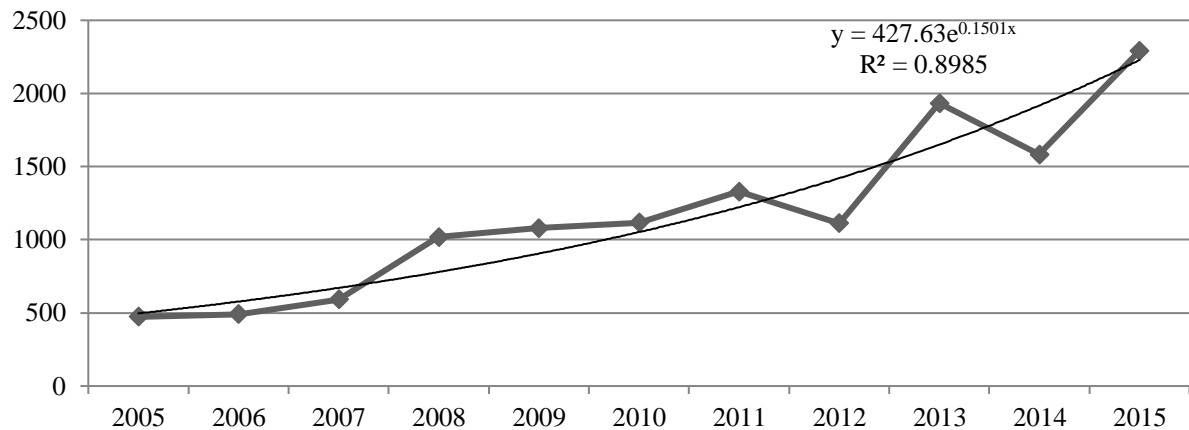


Рисунок 2.23 – Визначення виду кривої зростання для показника обсягу валових страхових премій по добровільному страхуванню відповідальності за 2005-2015 рр.

Тоді функція обсягу валових страхових премій по добровільному страхуванню відповідальності матиме вигляд:

$$y = 427,63 \cdot e^{0,1501x} \quad (2.11)$$

Обсяг валових страхових премій по страхуванню фінансових ризиків найбільш вдало описується поліноміальною функцією (рис. 2.24). Тоді функція обсягу валових страхових премій по страхуванню фінансових ризиків матиме вигляд:

$$y = 47,814x^2 - 583,34x + 4691,9 \quad (2.12)$$

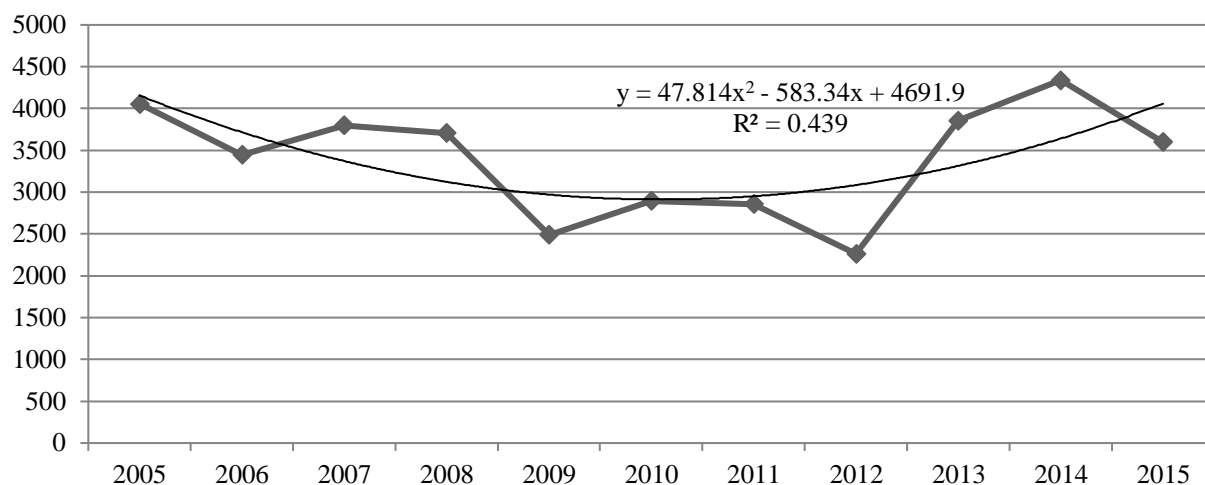


Рисунок 2.24 – Визначення виду кривої зростання для показника обсягу валових страхових премій по страхуванню фінансових ризиків за 2005-2015 рр.

Оскільки отримані нами функції не є лінійними, то для розрахунку ємності сегментів страхування професійної відповідальності депозитаріїв та страхування індивідуальних інвесторів на фондовому ринку в частині коригуючого показника p ми будемо використовувати формулу 2.8. Результати розрахунку коригуючих коефіцієнтів та результуючих показників для обох сегментів наведені у таблиці 2.12.

Для більшої наочності отриманих даних необхідно їх співставити із ємністю фондового та страхових ринків України, що дозволить нам оцінити потенційне значення створення та розвитку таких видів страхування як: страхування професійної відповідальності депозитаріїв та страхування індивідуальних інвесторів на фондовому ринку. Із цією метою нами були проведені розрахунки ємності страхового ринку України за аналогічною методикою (додаток Е).

Наступним етапом були проведені розрахунки відносних величин – співвідношення ємності потенційних сегментів страхування ризиків

фондового ринку із ємністю фондового та страхового ринків (рис. Є.1 додатку Є).

Таблиця 2.12 – Результати розрахунків коригуючих коефіцієнтів та ємності сегментів страхування професійної відповідальності депозитаріїв та страхування індивідуальних інвесторів на фондовому ринку за період 2005-2015 рр.

Рік	Страхування професійної відповідальності депозитаріїв			Страхування індивідуальних інвесторів на фондовому ринку		
	Коригуючий коефіцієнт <i>p</i>	Коригуючий коефіцієнт <i>m</i>	Ємність сегменту, млрд. грн.	Коригуючий коефіцієнт <i>p</i>	Коригуючий коефіцієнт <i>m</i>	Ємність сегменту, млрд. грн.
2005	1,168	0,24	133,07	1,239	0,18	882,04
2006	1,268		149,94	1,270		768,51
2007	1,281		182,94	1,272		847,9
2008	1,287		316,11	1,269		825,33
2009	1,289		335,71	1,212		529,33
2010	1,291		347,37	1,264		642,16
2011	1,301		417,06	1,269		636,14
2012	1,298		348,41	1,262		501,35
2013	1,300		605,98	1,250		846,86
2014	1,274		485,94	1,259		959,20
2015	1,253		691,71	1,200		757,95

На основі проведених розрахунків можна зробити висновки, що впровадження таких видів страхування як страхування професійної відповідальності депозитаріїв та страхування індивідуальних інвесторів на фондовому ринку є перспективним для обох ринків: фондового та страхового. Реалізація двох зазначених видів страхування може принести для страхового ринку близько 4 % від суми його валових страхових премій щорічно, що складе близько 1500 млн. грн. Для фондового ринку така сума складе майже половину його ємності. Звичайно, що обсяг отриманих страхових премій напряду не збільшить обсяг торгів на фондовому ринку, але частина цих коштів повернеться на нього через інвестиції, що здійснюють у інструменти фондового ринку страхові компанії. А головне, що створення нових страхових продуктів збільшить рівень безпеки вкладень на фондовому ринку для фізичних осіб, що стане стимулом для розвитку самого ринку.

Висновки до розділу 2

1. Проаналізовано інформацію щодо частки глобальних фінансових активів населення, яку фізичні особи вкладають в інструменти фондового ринку. За 2005-2015 рр. така частка коливалась в діапазоні від 35 до 41 %. З 2011 по 2015 рр. частка цінних паперів постійно зростала та склала у 2015 році 40 %. У той же час частка глобальних фінансових активів, що вкладається у депозити з 2008 до 2015 року зменшилася на 3 %. Тобто можна зробити висновок, що у світі для населення найбільш привабливими активами для інвестицій є активи фондового ринку. Розвиток інституту індивідуальних інвестицій на фондовому ринку України має значний потенціал. Трансформація коштів населення, що зберігається поза фінансової системою у активи фондового ринку може стати значним поштовхом до його розвитку.

2. Дослідження взаємозв'язків між рівнем розвитку фондового ринку, депозитарної діяльності та діяльності приватних інвесторів на ринку дозволило зробити висновок про пряму залежність між рівнем розвитку фондового ринку та діяльністю приватних інвесторів, і обернену залежність між рівнем розвитку депозитарної діяльності та діяльності фізичних осіб на ринку цінних паперів. У випадку зростання активності фізичних осіб на досліджуваному ринку на 1 % буде спостерігатися зростання рівня розвитку фондового ринку на 1,350 % та зменшення рівня розвитку депозитарної діяльності на 1,548 %. При нульовому рівні розвитку фондового ринку та депозитарної діяльності діяльність приватних осіб на ринку буде дорівнювати 0.

3. З'ясовано, що між фондовим ринком України та її страховим ринком існують взаємозв'язки у різних аспектах: організаційному, правовому, фінансовому. Фінансовий аспект взаємозв'язку двох зазначених ринків передбачає те, що, з одного боку, страхові компанії є учасниками фондового

ринку як інституційні інвестори, а з іншого боку, вони можуть надавати послуги страхування учасникам фондового ринку відповідних видів ризиків. У обох випадках рух фінансових ресурсів, що відбувається на фондовому ринку, може здійснювати прямий вплив на обсяги страхових премій та страхових виплат, що характеризують страховий ринок у динаміці. З іншого боку, учасники фондового ринку, особливо фізичні особи – інвестори, зацікавлені у можливості отримання додаткового захисту своїх інвестицій. Підвищення рівня безпеки процесу інвестування для приватних інвесторів сприятиме розвитку фондового ринку країни, шляхом залучення все більшої кількості інвесторів із тимчасово вільними фінансовими ресурсами. Таким чином, страховий ринок може здійснювати вплив на розвиток фондового ринку та формування його фінансових потоків.

4. Визначено, що страхування у сфері фондового ринку – це інструмент зниження специфічних ризиків, що несуть на собі як інвестори, так і професійні учасники ринку цінних паперів. У часи економічної та політичної нестабільності страховий та фондовий ринки потребують додаткових стимулів розвитку, якими можуть для них стати нові страхові продукти. Впровадження нових страхових продуктів для фондового ринку дозволить страховому та фондовому ринкам отримати фінансові переваги (максимізація прибутку для усіх учасників співпраці) та новий стимул до розвитку (виникнення синергетичного ефекту для кожного учасника партнерства).

5. Досліджено, що впровадження таких видів страхування як страхування професійної відповідальності депозитаріїв та страхування індивідуальних інвесторів на фондовому ринку є перспективним для обох ринків: фондового та страхового. Реалізація двох зазначених видів страхування може принести для страхового ринку близько 4 % від суми його валових страхових премій щорічно, що складе близько 1,5 млрд. грн. Для фондового ринку така сума складе майже половину його ємності. Звичайно, що обсяг отриманих страхових премій напряду не збільшить обсяг торгів на фондовому ринку, але частина цих коштів повернеться на нього через

інвестиції, що здійснюють у інструменти фондового ринку страхові компанії. Крім того, створення нових страхових продуктів збільшить рівень безпеки вкладень на фондовому ринку для фізичних осіб, що стане стимулом для розвитку самого ринку.

Основні положення даного розділу опубліковано автором у роботах [24, 29, 31, 157].

РОЗДІЛ 3

РОЗВИТОК МЕТОДИЧНИХ ЗАСАД ТА РЕГУЛЮВАННЯ ВІДНОСИН В СФЕРІ СТРАХУВАННЯ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ ФОНДОВОГО РИНКУ

3.1. Теоретичне обґрунтування необхідності створення фонду гарантування інвестицій індивідуальних інвесторів на фондовому ринку України

Сучасний стан розвитку фондового ринку України потребує залучення додаткового фінансування, джерелом якого могли би стати тимчасово вільні кошти індивідуальних інвесторів як із України, так і з-за кордону. Для формування зацікавленості фізичних осіб у інструментах фондового ринку необхідним є створення та впровадження в дію механізмів гарантування інвестицій. Досвід захисту майнових інтересів інвесторів в країнах з розвиненими фондовими ринками показує, що створення ефективних компенсаційних механізмів (фондів) сприяє зміцненню довіри інвесторів до вкладень в цінні папери і позитивно позначається на функціонуванні фондового ринку.

Існування такого фонду є додатковим стимулом для рішення про інвестиції на фондовому ринку. Саме внутрішні довгострокові інвестори складають основу для стійкості ринку, тому їх наявність вкрай важлива. Створення компенсаційного фонду для громадян є одним із найбільш ефективних заходів по залученню населення на ринок цінних паперів поряд з податковим стимулюванням, введенням інституту інвестиційного консультанта і реалізацією програм підвищення рівня фінансової грамотності населення.

В умовах нестійкості банківського сектору, зменшення ставок по депозитам, для фізичних осіб – інвесторів чудовою альтернативою можуть стати інвестиції на фондовому ринку. На даний час громадяни України майже не мають альтернативи банківським депозитам на фінансовому ринку

з точки зору прибутковості і ризиків. Вибір на користь депозиту – це абсолютно раціональний вибір для масового споживача фінансових послуг. Створення системи страхування інвестицій на фондовому ринку збільшить інтерес до фондового ринку у банківських вкладників, оскільки дохідність інструментів фондового ринку може бути значно вищою ніж відсоткова ставка по депозитам.

Перевагами інвестування у банківські депозити є – передбачуваність результатів інвестування (прибутковість вкладу та його терміновість, що обумовлюється при укладанні договору), його надійність (завдяки діяльності ФГВФО), традиційно жорсткий нагляд за діяльністю банківського сегмента. Більшість інвесторів довіряє системі страхування внесків, оскільки ця система багато років демонструє здатність захистити їх інтереси. Перевагами інвестування на фондовому ринку є величезний вибір інвестиційних стратегій і послуг, який дозволяє споживачам вибирати найкращі для зростання їх добробуту варіанти. З точки зору економіки, фондова індустрія краще відповідає завданням обслуговування інвестиційних ризиків, ніж банківська [130].

У країнах з розвиненими фондовими ринками практикується реалізація таких заходів щодо зменшення ризиків інвестування для індивідуальних інвесторів: компенсаційні фонди, приватне страхування, індивідуальні засоби захисту, схеми захисту колективних інвестицій, гарантійні фонди для захисту від ризику клірингу та розрахунків [78].

У багатьох країнах із розвинутою економікою, а також у Російській Федерації, значного поширення серед професійних учасників фондового ринку отримали програми страхування їх професійних ризиків. Даний вид страхування поширений більше серед облікових інститутів (реєстраторів і депозитаріїв). Це пов'язано з тим, що на даний час не існує вичерпної статистики, що характеризує взаємозв'язок помилок або недоліків у діяльності операторів ринку капіталу (брокерів і керуючих компаній) і збитків інвестора як наслідку настання передбаченого договором

страхування страхового випадку. Крім того, дані види страхування у більшості країн є добровільними, що призводить до того, що лише незначна частина інвесторів є захищена. У зв'язку з цим система заходів щодо забезпечення захисту інтересів інвесторів повинна бути доповнена іншими механізмами захисту, зокрема, системою компенсаційних фондів.

Компенсаційна схема (механізм, фонд) захисту інвесторів – це додатковий шар захисту інвесторів у поєднанні із правилами ведення бізнесу (включає законодавчі норми та бізнес-етику), пруденційним регулюванням, а також із організаційними та оперативними заходами безпеки.

Існує два варіанти створення страхових і компенсаційних схем захисту інтересів інвесторів:

1) захист інтересів інвесторів шляхом створення професійними учасниками ринку – членами саморегульованих організацій за рахунок своїх внесків фондів, що працюють на принципах взаємного страхування професійної відповідальності (некомерційне страхування). Дані фонди знаходяться в розпорядженні саморегульованих організацій, які здійснюють компенсаційні виплати в разі заподіяння шкоди інвесторам одним з членів організації;

2) розробка компенсаційної схеми для інвесторів шляхом створення загальнонаціональної системи захисту майнових інтересів інвесторів, що забезпечує компенсаційні виплати клієнтам всіх професійних учасників ринку цінних паперів на основі єдиних принципів. Управління цим фондом має здійснюватися недержавною некомерційною організацією. Зазначена організація буде визначати правила надання компенсацій з фонду, а також здійснювати компенсаційні виплати постраждалим інвесторам.

Другий варіант дозволяє уніфікувати правила надання компенсаційних виплат клієнтам всіх професійних учасників ринку цінних паперів. Крім того, регулювання, а також контроль діяльності єдиної організації здійснювати легше, ніж контроль діяльності різних саморегульованих організацій.

Компенсаційні схеми для захисту майнових інтересів інвесторів, що

створені за обома варіантами, існують як в країнах із розвинутими фондовими ринками (США, Канада, Франція, Великобританія, Гонконг, Австралія, Сінгапур, Японія та інші), так і в країнах з ринками, що розвиваються (Аргентина, Бразилія, Корея, ПАР, Малайзія, Мексика, Болгарія тощо).

Програми компенсують, як правило, збитки клієнтів – членів фонду, які не в змозі повернути довірені їм гроші і цінні папери. Деякі програми передбачають більш широкі схеми компенсації. Наприклад, в Австралії програма захищає від невиконання контракту, в Великобританії – від певних шахрайських дій. Однак жодна програма не страхує інвестиції від звичайних ринкових ризиків, від падіння ринкової вартості цінних паперів [78].

Директива 1997 року Європейського Союзу (Directive 97/9/EC) стала базовим документом для країн ЄС з питань компенсаційної схеми захисту інвесторів, на базі якого були розроблені національні нормативні документи та механізми регулювання. Вони спрямовані на захист інвесторів від ризику втрат у разі неспроможності брокерської компанії (в Австралії ще клірингові палати [194], у Великобританії – пайові трасти, компаній особистого страхування та інші фінансові посередники [196]) повернути гроші або цінні папери клієнта в результаті його банкрутства.

Директива ЄС лише встановлює деякі основні принципи, положення та визначення і дає країнам-членам ЄС повну свободу дій у реалізації механізму захисту дрібних інвесторів (зокрема, фізичних осіб). Директива встановлює певні основні вимоги до схем компенсації національних інвесторів, з тим щоб забезпечити узгоджений мінімальний рівень захисту інвесторів в рамках ЄС. На розсуд кожної держави-члена ЄС залишено вибір форм і методів реалізації відповідної схеми захисту та визначення найбільш підходящого способу організації і фінансування таких схем [195]. Дія Директиви № 9 спрямована на створення обов'язку інвестиційної компанії приймати участь у компенсаційній схемі. При цьому Директива № 9 виходить із того, що дрібні

та крупні інвестори повинні відчувати себе на фондовому ринку однаково захищеними.

В Україні система управління ризиками на фондовому ринку регламентується Положенням № 1311/27756 «Щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками» від 01.10.2015, що було прийнято рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Дане положення визначає основні ризики професійної діяльності на фондовому ринку, встановлює перелік, порядок розрахунку та нормативні значення пруденційних показників, що застосовуються для їх вимірювання та оцінки, визначає вимоги до професійних учасників фондового ринку щодо запобігання та мінімізації впливу ризиків на їх діяльність [196].

У зв'язку з тим, що Україна взяла на себе зобов'язання щодо приведення національного законодавства у відповідність до законодавства Європейського Союзу, існує необхідність імплементації в українському законодавстві Директиви 97/9/ЄС Європейського Парламенту від 3 березня 1997 року «Про схеми компенсації інвесторам».

Для того, щоб розробити компенсаційний механізм захисту інвестицій фізичних осіб в Україні необхідним є вивчення досвіду інших країн (таблиця Ж.1 додатку Ж). У рамках дослідження було обрано досвід таких двох груп країн: країни із англосакською (ринковою) моделлю розвитку фондового ринку (США, Великобританія та Канада) та країни із банкоцентричною моделлю (Франція, Польща, Чеська Республіка, Болгарія).

Проаналізувавши інформацію із таблиці 1 можна зробити висновок, що в світі вже накопичений багатий досвід щодо створення та функціонування компенсаційних фондів. Найстаріші фонди – це компенсаційні фонди Канади та США, що створені у 1969 та 1970 роках відповідно. За майже 50 років існування фондів можна зробити висновок, що їх робота є ефективною, про що свідчить той факт, що саме в даних країнах фондовий ринок є одним із найбільш розвинутих у світі та присутність фізичних осіб на ньому –

найбільшою.

Оскільки наше дослідження стосується України, то нас більше цікавить досвід роботи аналогічних фондів у країнах Європи, та особливо у країнах, що географічно більш наближені до нашої країни (Чеська Республіка, Болгарія, Польща). Крім того, зазначені країни мали значний вплив СРСР на власну економіку та мали схожі соціально-економічні умови після його розпаду.

Дані таблиці Ж.1 показують, що найчастіше членами компенсаційних фондів стають фінансові посередники на фондовому ринку та його професійні учасники. У якості застрахованих осіб у більшості країн виступають фізичні особи і лише у країнах з найбільш розвинутим фондовим ринком – малий бізнес чи усі юридичні особи. Найпоширенішими об'єктами страхування виступають грошові кошти та цінні папери інвесторів, що знаходяться на рахунках у членів фонду. Сума компенсації різниться між країнами та об'єктами страхування. Найбільші страхові суми у Канаді, США, Франції та Великобританії. У Польщі, Чехії та Болгарії страхові суми складають 20 т. євро – мінімальна страхова сума визначена Директивою 97/9/ЄС. Більшість фондів встановлює декілька видів внесків: вступні, щоквартальні (щорічні), внески на випадок дефіциту фонду. Внески встановлюються, у більшості випадків, у відсотку від бази нарахувань. Бази нарахувань дуже різняться між країнами: загальний дохід члена фонду, чистий операційний дохід, сума комісійних зборів за послуги члена фонду, середнє сальдо грошових коштів або цінних паперів інвесторів на рахунках, мінімально необхідний розмір статутного капіталу члена фонду тощо.

Хоча в Україні на даний час не існує аналогічного компенсаційного фонду, але робота над його створенням ведеться вже більше 10 років. Починаючи з 2008 року на розгляд до Верховної Ради було внесено п'ять законопроектів [132]. Лише останній (від 15 січня 2014 року) був попередньо ухвалений, але оскільки реалізація даного законопроекту потребувала виділення з бюджету 30 млн. грн. на створення фонду, то у серпні 2014 року

його було відкликано. У таблиці 3.1 представлена інформація щодо двох українських законопроектів. Також нами був розглянутий законопроект Російської Федерації від січня 2017 року.

Таблиця 3.1 – Порівняльна характеристика законопроектів України та Російської Федерації щодо створення фонду гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку (створено автором на основі [90, 107, 108])

Показник	Законопроект України «Про фонд гарантування інвестицій на фондовому ринку»	Законопроект України «Про систему гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку»	Законопроект Російської Федерації «Про страхування інвестицій фізичних осіб на індивідуальних рахунках»
Члени фонду	Торговці цінними паперами, компанії з управління активами, корпоративні інвестиційні фонди	Торговці цінними паперами, компанії з управління активами	Депозитарії, брокери, управляючі компанії
Майно, що страхується	Цінні папери та валюта	Цінні папери та валюта	Цінні папери та валюта
Застраховані особи	Фізичні особи	Фізичні особи	Фізичні особи, що мають відкритий індивідуальний інвестиційний рахунок
Сума компенсації	Не більше 20 т. грн. за кожним фактом недоступності інвестицій	90 % від суми інвестицій, але не більше 200 т. грн. за кожним фактом недоступності інвестицій	Не більше ніж 1,4 млн. російських рублів
Розмір внесків до фонду	Вступний внесок – 5 т грн., щоквартальні внески – 0,1 % від загального обсягу коштів та цінних паперів на рахунках члена фонду	Вступний внесок – 1 % від статутного капіталу члена фонду, щоквартальний внесок – 0,1 % від середньоквартальної вартості інвестицій	Ставка внесків не визначена
Рік внесення законопроекту до розгляду	2011	2014	2017

Проаналізувавши законопроекти України 2011 та 2014 років можна зробити наступні висновки: обидва законопроекти мають певні недоліки, що не дозволяють впроваджувати їх у життя. По-перше, на нашу думку, перелік

компаній, що можуть бути членами фонду дуже вузький. Найкращим варіантом було би віднести до даного переліку усіх фінансових посередників на фондовому ринку та його професійних учасників. Це дозволило би забезпечити вищий рівень захисту інвестицій фізичних осіб на ринку та зменшити фінансове навантаження на членів фонду щодо розміру обов'язкових вступних та періодичних внесків. Що стосується вступного внеску, то у законопроекті від 2011 року він занадто малий, а у законопроекті 2014 року – занадто високий. Запровадження таких високих внесків для членів фонду призведе в результаті до подорожчання послуг професійних учасників та фінансових посередників на фондовому ринку та сприятиме зменшенню попиту фізичних осіб на них. Тобто створення такого «дорогого» фонду не буде сприяти залученню індивідуальних інвесторів на фондовий ринок, а навпаки призведе до їх скорочення.

Основним недоліком російського законопроекту є те, що згідно із ним застрахованими особами є лише ті індивідуальні інвестори, що мають відкриті індивідуальні інвестиційні рахунки (сума інвестицій на рахунку не може перевищувати 400 т. руб. [68]), що позбавляє більш заможних індивідуальних інвесторів захисту на фондовому ринку і як наслідок їх зацікавленості інструментами ринку. До того ж не зрозумілим є, чому страхова сума складає 1400 т. руб., а обмеження по індивідуальному інвестиційному рахунку (ІІР) всього 400 т. руб. Крім того, у законопроекті не визначені ставки та види внесків учасників фонду.

Розглянемо теоретичні засади створення компенсаційного фонду.

Розмір фонду залежить від імовірності виникнення підстав для виплати компенсацій, і в цілому він повинен становити не менше 5-10 % розміру максимальних гарантій. Так як розмір максимальних гарантій визначається загальним обсягом грошових коштів та цінних паперів на рахунках членів фонду, то він має складати не менше 5 % від зазначеного обсягу.

За рахунок коштів фонду повинні компенсуватися збитки некваліфікованих інвесторів, що виникли в результаті нездатності члена фонду повернути належні клієнтові грошові кошти та цінні папери.

Компенсаційний фонд є елементом системи захисту роздрібних клієнтів, яка включає в себе також ризик-орієнтований нагляд. Участь державних органів влади в сфері фондового ринку і саморегульованих організацій в системі такого нагляду дозволить мінімізувати ймовірність виплат з фонду, а значить, і фінансування сумлінними і більш стійкими членами фонду недобросовісних і менш стійких.

На першому етапі включення в компенсаційну схему, на наш погляд, повинно проводитися в міру оцінки відповідності члена фонду встановленим вимогам саморегульованих організацій та державних органів влади (наприклад, за значенням пруденційних нормативів професійної діяльності, визначених у Положенні № 1311/277 [104]). Від сумлінності члена фонду також повинен залежати і розмір внесків. Програми захисту інвесторів дають належний ефект тільки при адекватній системі нагляду і регулювання діяльності учасників ринку. Без цього витрати на підтримку програм і виплату компенсацій клієнтам неспроможних і недобросовісних компаній виявляються надмірно високими і можуть перевищити можливості сумлінних учасників ринку.

В Україні одним із найбільш вагомих аргументів проти створення компенсаційного фонду є те, що фондовий ринок є слабо розвинутим і внесків учасників фонду не вистачить на його утримання та забезпечення виплат інвесторам. Одним із варіантів вирішення даної проблеми є зменшення адміністративних витрат фонду, що можливо досягти шляхом створення відокремленого компенсаційного фонду на базі Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. Така система функціонування фонду існує у Великобританії, Франції та Польщі. Також деякі науковці та практики ринку [93] пропонують окрім брокерів, дилерів, управляючих компаній та професійних учасників ринку зобов'язати до вступу у фонд фондові біржі. Аргументують це тим, що фондові біржі є одним із найбагатших фінансових інститутів на нашому фондовому ринку.

Для створення компенсаційного фонду необхідним є початковий

внесок держави, що буде наданий на умовах строковості та поверненості. Такий внесок необхідний для фінансування витрат, пов'язаних із створенням фонду, залученням кадрів та усіх витрат, що передують вступним внескам майбутніх членів фонду. Такий внесок не буде формувати сам гарантійний фонд, що буде сформований виключно за рахунок всіх видів внесків своїх членів.

Нами пропонується запровадити три різновиди внесків членів фонду: вступний, щоквартальний (що буде коригуватися відповідно до ризикованості діяльності члена фонду) та додаткові внески на випадок дефіциту фонду. Розрахунок розміру внесків повинен бути здійснений з використанням економіко-математичних методів та з урахуванням специфіки діяльності членів фонду на фондовому ринку, обсягу здійснюваних операцій та спроможності членів сплачувати внески.

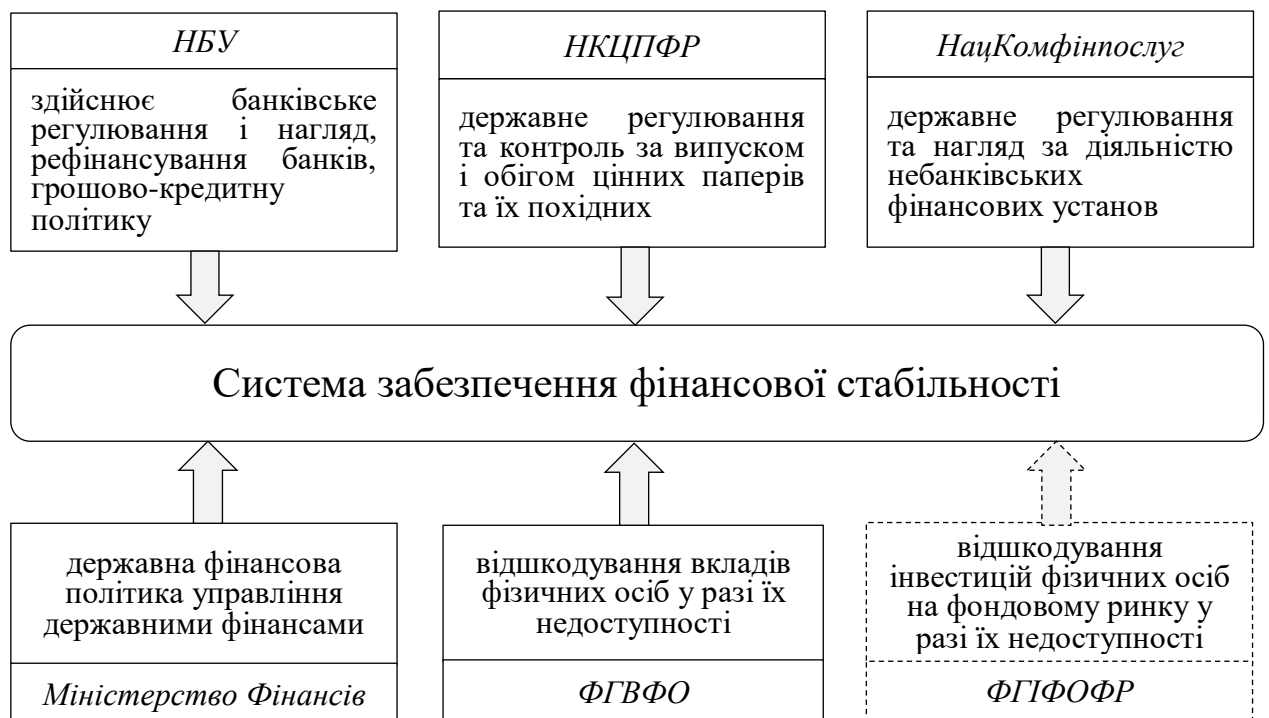


Рисунок 3.1 – Система забезпечення фінансової стабільності в Україні (складено автором)

Також необхідним є надання права фонду здійснювати інвестиційну

діяльність щодо розміщення тимчасово вільних коштів фонду та отримання кредитних ресурсів у випадку дефіциту фонду.

Фонд пропонується назвати «Фонд гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку (ФГІФОФР)». Зазначений фонд став би частиною системи забезпечення фінансової стабільності в країні (рис. 3.1), що дозволить збільшити рівень фінансової безпеки для приватних інвесторів.

На нашу думку доцільним є створення ФГІФОФР на базі вже існуючого Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, але як відокремленого підрозділу. Схема функціонування ФГІФОФР на базі ФГВФО наведена на рисунку 3.2.

Передбачається, що ФГІФОФР буде економічно незалежним від ФГВФО і фінансування його діяльності буде здійснюватися за рахунок внесків учасників ФГІФОФР, адміністративних штрафів, а також доходів, отриманих від інвестування тимчасово вільних коштів фонду. Керівними органами фонду, по аналогії із ФГВФО, будуть адміністративна рада та виконавча дирекція фонду.

На відміну від ФГВФО, у ФГІФОФР адміністративну раду пропонується створити у складі 7 осіб. Це пов'язано із тим, що окрім 2 осіб – представників КМУ та 2 осіб – представників НКЦПФР необхідним є залучення по одній особі від саморегульованих організацій, що працюють на фондовому ринку. Для ФГВФО – це одна особа від однієї саморегульованої організації, оскільки члени даного фонду – це юридичні особи одного типу – банки. До членів ФГІФОФР пропонується віднести юридичних осіб, що здійснюють різні види діяльності на фондовому ринку та мають декілька саморегульованих організацій.

Тому необхідним є врахувати інтереси всіх членів ФГІФОФР та включити до адміністративної ради 1 особу – представника Асоціації Інвестиційного бізнесу, 1 особу – представника Професійної асоціації реєстраторів та депозитаріїв, 1 особу – представника Асоціації «Українські фондові торговці».



Рисунок 3.2 – Схема функціонування ФГІФОФР на базі ФГВФО (створено автором на основі [60, 111])

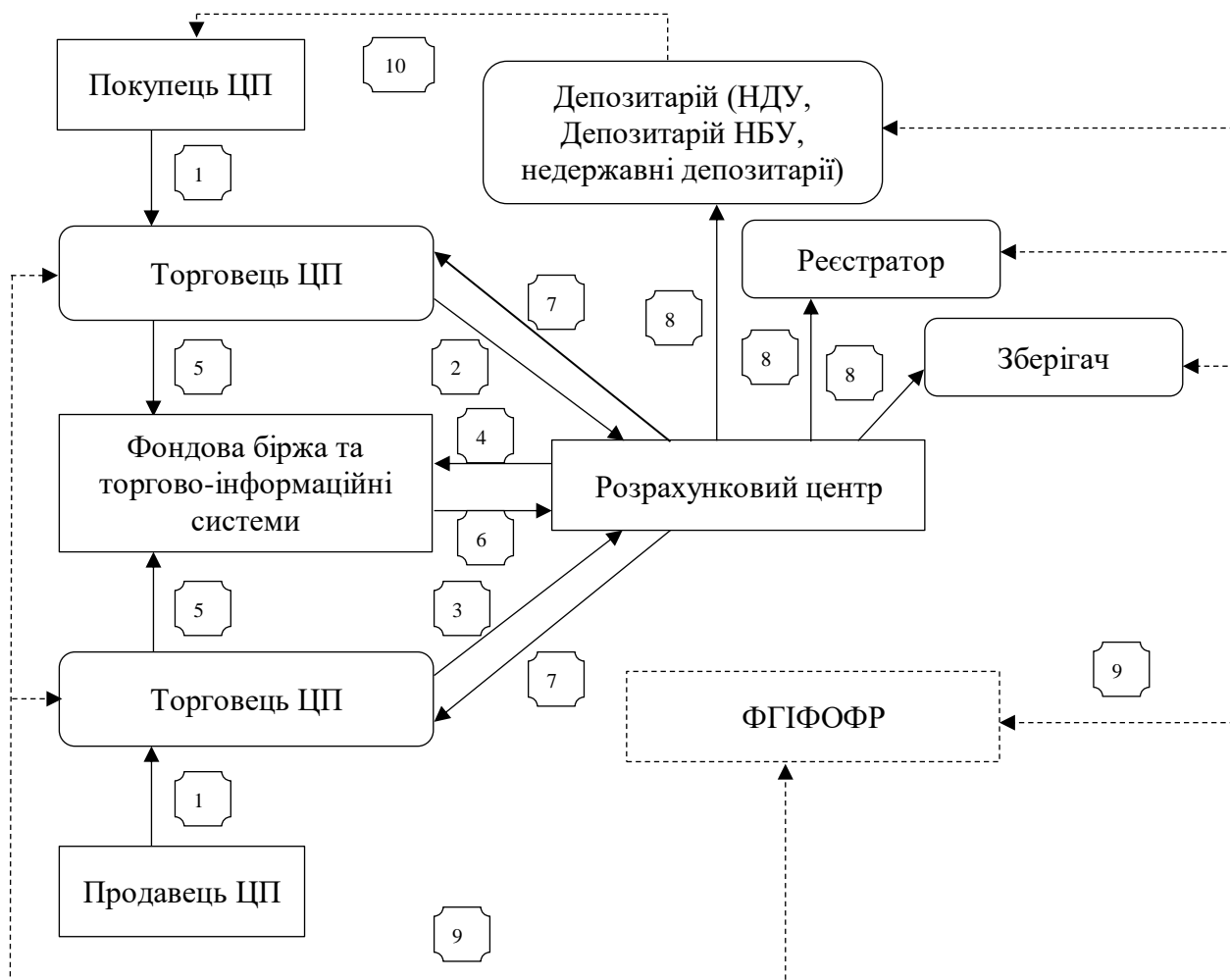
Основними функціями, покладеними на ФГІФОФР є:

- ведення реєстру учасників Фонду;
- акумулювання коштів, отриманих за рахунок внесків членів Фонду, адміністративних штрафів за прострочення строків сплати вступних та інших видів внесків та штрафів з недобросовісних членів Фонду, а також коштів, що будуть отримані від інвестування тимчасово вільних коштів Фонду;
- контроль за повнотою і своєчасністю перерахування зборів кожним учасником Фонду;
- здійснення заходів щодо організації виплат відшкодування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку у випадку відкликання ліцензій для роботи на фондовому ринку України та ліквідації компанії – члена Фонду.

Також передбачається, що на ФГІФОФР окрім забезпечення виплат фізичних особам, чиї інвестиції є недоступними частково покладуть функції нагляду за діяльністю членів фонду. Зокрема на ФГІФОФР можна покласти наступні функції:

- брати участь в інспекційних перевірках недобросовісних компаній – членів Фонду за пропозицією НКЦПФР;
- застосовувати до недобросовісних компаній та їх керівників відповідно фінансові санкції і накладати адміністративні штрафи (які будуть спрямовані на поповнення Фонду);
- здійснювати процедуру виведення недобросовісних компаній з ринку, організувати відчуження всіх або частини активів і зобов'язань такої компанії, її продаж;
- здійснювати перевірки компаній – членів Фонду;
- здійснювати аналіз фінансового стану компаній – членів Фонду з метою виявлення ризиків у їхній діяльності та прогнозування потенційних витрат Фонду на відшкодування коштів вкладникам;
- здійснювати заходи щодо інформування громадськості про функціонування системи гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку, захисту прав та охоронюваних законом інтересів

приватних інвесторів, підвищення рівня фінансової грамотності населення відповідно до цього.



- 1 – наказ покупця торговцю ЦП на купівлю ЦП / наказ продавця торговцю ЦП щодо продажу ЦП.
- 2 – внесення покупцем необхідної суми коштів для купівлі ЦП на спеціальний рахунок у Розрахунковому центрі (через торговця ЦП).
- 3 – блокування продавцем ЦП на продаж на спеціальному рахунку Розрахункового центру для Біржі (через торговця ЦП).
- 4 – Розрахунковий центр інформує Біржу про «заблоковані» грошові кошти та ЦП.
- 5 – здійснення продавцем і покупцем угоди купівлі-продажу ЦП на Біржі.
- 6 – Біржа інформує Розрахунковий центр про угоду, що сталася.
- 7 – Розрахунковий центр перераховує кошти продавцю, а ЦП покупцю.
- 8 – Розрахунковий центр надає інформацію про угоду купівлі-продажу ЦП депозитарію, зберігачу та у випадку купівлі-продажу іменних ЦП – реєстратору.
- 9 – торговці ЦП, депозитарії (окрім НДУ та Депозитарію НБУ), зберігачі, реєстратори надають до ФГІФОФР щоквартальну звітність та сплачують щоквартальні внески. Фонд здійснює аналіз та контроль за діяльністю своїх членів.
- 10 – ФГІФОФР надає гарантії щодо компенсації інвестицій фізичних осіб у разі настання їх недоступності.

Рисунок 3.3 – Схема здійснення угод на ринку цінних паперів України після створення ФГІФОФР (складено автором на основі [67, 168])

Розглянемо схему здійснення угод на ринку цінних паперів України після створення ФГІФОФР з урахуванням його основної мети діяльності, завдання та функцій (рис. 3.3). Етапи з першого по восьмий – це існуюча схема здійснення угод з ЦП на фондовому ринку України. Із створенням Фонду до даної схеми необхідним буде додати ще два етапи. По-перше, професійні учасники фондового ринку, що є членами Фонду (депозитарії (окрім НДУ та Депозитарію НБУ), торговці ЦП, реєстратори, зберігачі, КУА) повинні будуть щоквартально надавати інформацію до Фонду щодо середньоденної суми залишків на рахунках клієнтів (рахунки у грошових коштах та ЦП), нараховувати суми внесків (залежно від середньоденної суми залишків на рахунках клієнтів) та їх сплачувати. По-друге, приватному інвестору, що є клієнтом компанії – члену Фонду буде надаватися гарантія компенсації інвестицій, у випадку настання їх недоступності.

В Україні практичний досвід здійснення інвестиційної діяльності на фондовому ринку вказує на виникнення гострої необхідності апробації компенсаційних механізмів і впровадження компенсаційних інструментів в практику регулювання, за допомогою яких будуть проводитися компенсації приватним інвесторам у випадках неможливості виконання професійними учасниками своїх зобов'язань, анулювання ліцензії та банкрутства. Реалізація комплексної системи страхування інвестицій фізичних осіб сприятиме поживленню їх діяльності на фондовому ринку та стане поштовхом до його розвитку.

3.2 Практичні аспекти наповнення Фонду гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку за рахунок внесків його учасників

Розглянувши теоретичні аспекти функціонування компенсаційних фондів на фондових ринках необхідно перейти до розгляду практичної

сторони їх діяльності. Існування та успішне функціонування будь-якого компенсаційного фонду залежить, в першу чергу, від правильно визначених видів та розмірів зборів з учасників фонду. У різних країнах світу є різні види зборів, різні бази оподаткування, розміри внесків. Наприклад, у Сполучених Штатах Америки, Великобританії, Франції, Чехії, Польщі не існує вступних внесків, в даних країнах встановлюються або щорічні або щоквартальні внески. У Великобританії та Франції ставки внесків не є фіксованими: на кожен рік розраховується сума, яку необхідно зібрати у вигляді внесків, а потім ця сума розподіляється поміж усіма членами фонду. У США існує внесок на випадок дефіциту фонду, що може збиратися з його членів у будь-який момент часу у випадку недостатності фонду на здійснення компенсацій.

Для України, на нашу думку, необхідним є запровадження таких видів внесків: вступний, щоквартальний та на випадок дефіциту фонду. Запровадження вступного внеску для України є обов'язковим, оскільки це дозволить у короткі строки сформувати фонд достатній для здійснення компенсацій (діяльність на фондовому ринку та ведення бізнесу в Україні супроводжується значними ризиками і ймовірність здійснення виплат вже у перший рік діяльності фонду є високою). У Законопроекті України «Про систему гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку» від 2014 року було запропоновано запровадити вступний внесок у розмірі 1 % від статутного капіталу члена Фонду. Така ставка збору та база оподаткування використовується для ФГВФО та болгарського The Investor Compensation Fund (у якості бази оподаткування використовується не реальна сума статутного капіталу члена, а мінімальний рівень статутного капіталу для професійного учасника фонду згідно із законодавством). Для розрахунків ми використовуємо ставку збору 1 % у якості прикладу, оскільки метою нашого дослідження не є розрахунок ставок вступного та щоквартального збору.

Розрахуємо теоретичну суму відрахувань до ФГІФОФР у вигляді початкового внеску виходячи із ставки збору 1 % від суми статутного

капіталу члена Фонду. По-перше необхідним є визначити коло учасників фонду та їх кількість на фондовому ринку України. Дані щодо кількості професійних учасників фондового ринку представлені у таблиці 3.2.

Таблиця 3.2 – Кількість професійних учасників фондового ринку України за видами здійснюваної діяльності станом на 01.06.2017 року (складено автором на основі [101, 110])

Вид професійного учасника фондового ринку	Кількість компаній
Торговці ЦП	268
КУА	296
КІФ	406
Депозитарії	121
Національний Депозитарій України	1
Розрахунковий центр	1
Фондові біржі та торгово-інформаційні системи	7
Зберігачі	30
Реєстратори	8
Всього фінансових компаній на фондовому ринку України	1001

Згідно із даними таблиці 3.2 на фондовому ринку України працюють 1001 фінансова компанія, серед яких найбільша кількість – це корпоративні інвестиційні фонди – 406 штук, компанії з управління активами – 296 штук, торговці ЦП – 268 штук та депозитарії – 121. Оскільки у фінансових компаній на фондовому ринку України є можливість поєднувати декілька видів діяльності, наприклад, депозитарну діяльність та діяльність із ведення реєстрів іменних ЦП або діяльність з торгівлі ЦП та депозитарну діяльність, то досить важко визначити точну кількість компаній, що повинні стати членами ФГІФОФР. Згідно із даними Державного реєстру фінансових установ, які надають фінансові послуги на ринку цінних паперів 132 компанії [110] суміщають декілька видів професійної діяльності одночасно: з них 126 – два види діяльності та 6 – 3 види діяльності. Таким чином, якщо із загальної кількості фінансових компаній відняти фондові біржі, Національний депозитарій України, Розрахунковий центр та корпоративні інвестиційні фонди, то ми отримаємо 590 компанії – професійних учасників фондового ринку, які повинні стати членом ФГІФОФР. Крім того, до

фінансових установ на фондовому ринку України не відносяться комерційні банки, що мають ліцензії для здійснення діяльності з ЦП. На 01.06.2017 року нараховується 75 таких банківських установ. Таким чином, загальна кількість учасників ФГІФОФР складе 665 компаній.

Оскільки у більшості країн світу, які мають досвід функціонування подібних фондів, вступний внесок розраховується виходячи із розміру статутного капіталу членів фонду, то необхідним є розглянути суми статутного капіталу майбутніх членів ФГІФОФР. У зв'язку з тим, що членами фонду повинні стати 590 фінансових компанії, а статистика зведених даних щодо суми їх статутного капіталу у відкритих джерелах не представлена, то необхідним є проводити розрахунки на основі законодавчо визначеної мінімальної суми статутного капіталу. Такі дані дадуть змогу оцінити на яку мінімальну суму вступних внесків ми можемо розраховувати та чи буде це достатнім для здійснення діяльності фонду. Дані щодо законодавчо визначеного мінімального розміру статутного капіталу членів фонду наведені у таблиці 3.3.

Таблиця 3.3 – Мінімальні розміри статутного капіталу для різних видів професійних учасників на фондовому ринку України станом на 01.06.2017 року (складено на основі [56, 57, 58, 114])

Вид професійного учасника фондового ринку	Мінімальний розмір статутного капіталу
Торговці ЦП	У формі акціонерного товариства – 1250 мінімальних зарплат, у формі товариства з обмеженою відповідальністю – мінімальний розмір статутного капіталу не визначений
Компанії з управління активами	7 млн. грн.
Депозитарії, реєстратори власників іменних цінних паперів	7 млн. грн. (для центрального депозитарію – 100 млн. грн.)
Фондові біржі та торгово-інформаційні системи	Розмір статутного капіталу фондової біржі має становити не менш як 15 млн. грн., для фондової біржі, що здійснює кліринг та розрахунки – не менш як 25 млн. грн.
Зберігачі	Для зберігачів активів ІСІ – 25 млн. грн.

Згідно із даними таблиці 3.3 можна зробити висновок, що для торговців ЦП у формі ТОВ сума мінімального статутного капіталу не визначена, а для

торговців у формі акціонерних товариств – 1250 мінімальних заробітних плат (що на 01.06.2017 року складає 3200 грн.) або 4 млн. грн. Для компаній з управління активами, депозитарних установ (крім центрального депозитарію) мінімальний розмір статутного капіталу визначений на рівні 7 млн. грн. Для зберігачів активів інститутів спільного інвестування розмір мінімального капіталу становить 25 млн. грн. Розмір статутного капіталу фондової біржі має становити не менш як 15 млн. грн., а для фондової біржі, що здійснює кліринг та розрахунки – не менш як 25 млн. грн.

Таблиця 3.4 – Дані щодо суміщення професійними учасниками фондового ринку декількох видів діяльності (складено автором на основі [110])

Вид професійного учасника фондового ринку (суміщення видів діяльності)	Кількість компаній	Мінімальний розмір статутного капіталу
Торговці цінними паперами		
$T^1 + D^2$	104*	7 млн. грн.
$T + Z^3$	25	25 млн. грн.
$T + P^4$	2	7 млн. грн.
T	142	4 млн. грн.
Компанії з управління активами		
КУА ⁵	296	7 млн. грн.
Депозитарні установи		
$D + T$	104	7 млн. грн.
$D + Z$	4	25 млн. грн.
$D + P$	2	7 млн. грн.
D	15	7 млн. грн.
Зберігачі		
$Z + T$	25	25 млн. грн.
$Z + D$	4	
$Z + P$	7	
Реєстратори		
$P + T$	2	7 млн. грн.
$P + Z$	7	
$P + D$	2	
P	1	

¹ – торговці ЦП; ² – депозитарні установи; ³ – зберігачі; ⁴ – реєстратори іменних цінних паперів; ⁵ – компанії з управління активів

* – жирним шрифтом виділені ті компанії, що враховуються для розрахунку загальної суми мінімального розміру статутного капіталу професійних учасників ринку

На основі даних таблиці 3.4 шляхом простого сумування було розраховано загальну суму статутного капіталу професійних учасників

фондового ринку, яка склала 2639 млн. грн. Якщо брати до уваги той факт, що у Законопроекті України «Про систему гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку» від 2014 року вступний внесок було визначено у розмірі 1 % від статутного капіталу члена фонду, то сума мінімальних вступних внесків членів ФГІФОФР складе 26,39 млн. грн. Дана сума є надто малою, щоб сформувати фонд, який зможе хоча б на початковому етапі виконувати функції захисту прав приватних інвесторів на фондовому ринку. В той же час вона є майже достатньою для покриття початкових витрат на створення фонду, оскільки в Законопроекті від 2014 року було визначено, що для створення фонду та початку його роботи необхідним є кредит з Державного бюджету у розмірі 30 млн. грн.

Наступним кроком розглянемо дані щодо статутних капіталів комерційних банків, які мають ліцензії на здійснення діяльності на фондовому ринку (табл. 3.1 додатку 3). Згідно із даними НКЦПФР ліцензії щодо діяльності на фондовому ринку України станом на 01.05.2017 року мають 75 банківських установ.

Згідно із даними таблиці 3.1 додатку 3 ми отримали загальну суму статутних капіталів банківських установ, що мають ліцензії на здійснення діяльності з цінними паперами на фондовому ринку. Загальна сума статутних капіталів склала 311 493 485 тис. грн. Якщо розрахувати суму вступних внесків до ФГІФОФР у розмірі 1 % від загальної суми статутних капіталів, то ми отримаємо 3 114,935 млн. грн., додамо до отриманого значення 26,39 млн. грн. і отримаємо – 3 141,325 млн. грн. Дана сума є мінімальною, на яку може розраховувати ФГІФОФР у вигляді вступних внесків її членів, та вона є достатньою для початку діяльності фонду. Для того, щоб оцінити наскільки дана сума є достатньою для покриття можливих виплат фонду необхідним є розрахунок показника фінансової стійкості ФГІФОФР.

Згідно із Методикою оцінки фінансової стійкості Фонду гарантування вкладів фізичних осіб [113] Фонд щомісячно повинен здійснювати розрахунок показника фінансової стійкості системи гарантування вкладів.

Даний показник розраховується як співвідношення коштів Фонду та суми гарантованих Фондом коштів за формулою 3.1. Показник фінансової стійкості Фонду не повинен бути менше 2,5 %.

$$\Phi C\Phi_i = \frac{K\Phi_i}{ГФК_i} \cdot 100\% \quad (3.1)$$

- де $\Phi C\Phi_i$ – фінансова стійкість Фонду станом на початок i -го місяця;
- $K\Phi_i$ – сума фінансових ресурсів Фонду на початок i -го місяця і зборів з учасників Фонду, яка має надійти протягом i -го місяця;
- $ГФК_i$ – сума можливого відшкодування за вкладками фізичних осіб, визначена станом на початок i -го місяця.

Для ФГІФОФР необхідним є запровадження розрахунку аналогічного показника – показника фінансової стійкості Фонду гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку (формула 3.2). Згідно із світовою практикою функціонування аналогічних фондів показник фінансової стійкості повинен бути в межах від 5 до 10 %. Для України пропонується встановити норматив – не нижче 5 %.

$$\Phi C(\Phi ГІФОФР)_i = \frac{\Phi P_i}{ГІФО_i} \cdot 100\% \quad (3.2)$$

- де $\Phi C(\Phi ГІФОФР)_i$ – фінансова стійкість ФГІФОФР станом на початок i -го місяця;
- ΦP_i – сума фінансових ресурсів Фонду на початок i -го місяця та зборів членів ФГІФОФР, що мають надійти протягом i -го місяця;
- $ГІФО_i$ – гарантована сума інвестицій фізичних осіб на

фондовому ринку (грошових коштів та цінних паперів на рахунках членів ФГІФОФР, що належать індивідуальним інвесторам), визначена станом на початок i -го місяця.

Для розрахунку зазначеного показника необхідним є визначення суми гарантованих інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку. Дані щодо суми цінних паперів та грошових коштів фізичних осіб на рахунках професійних учасників фондового ринку – майбутніх членів ФГІФОФР не представлені в офіційній статистиці, тому у наших розрахунках ми будемо спиратися на дані НКЦПФР щодо загальної номінальної вартості цінних паперів у власності фізичних осіб, як резидентів, так і нерезидентів (таблиця 3.5).

Таблиця 3.5 – Загальна номінальна вартість цінних паперів у власності фізичних осіб на фондовому ринку України за 2013-2015 рр.

Показник	Рік			Середнє значення, млрд. грн.
	2013	2014	2015	
Загальна номінальна вартість цінних паперів, млрд. грн.	751,45	852,71	887,69	830,62
фізичні особи-резиденти	53,13	58,43	57,69	56,42
фізичні особи-нерезиденти	9,15	0,8	0,79	3,58
фізичні особи всього	62,28	59,23	58,48	60,00
Питома вага фізичних осіб на ринку ЦП, %	8,288	6,946	6,588	7,274

Дані таблиці 3.5 відображають лише суму цінних паперів, суми грошових коштів фізичних осіб, що знаходяться на рахунках професійних учасників фондового ринку не відображені ні у звітах НКЦПФР, ні у звітності професійних учасників. У зв'язку із браком статистичних даних у розрахунках будемо використовувати дані щодо середнього значення номінальної вартості цінних паперів у власності фізичних осіб та їх питому вагу на фондовому ринку. Розрахунок фінансової стійкості ФГІФОФР наведений у формулі 3.3.

$$ФСФ = \frac{3,141}{60} \cdot 100\% = 5,235\% \quad (3.3)$$

Згідно із даними розрахунків фінансова стійкість Фонду перевищує мінімально необхідний рівень – 5 %, тобто Фонд, створений лише за рахунок вступних внесків зможе забезпечити адекватні виплати по втраченим цінним паперам, а кошти накопичені у вигляді щоквартальних зборів забезпечать захист і грошових коштів фізичних осіб, що знаходяться на рахунках членів ФГІФОФР.

Наведені нами розрахунки є дуже приблизними, що, по-перше, пов'язано із недостатністю статистичних даних для розрахунків, а, по-друге, із тим, що ми обрали однакову ставку вступного збору у розмірі 1 % для всіх учасників ФГІФОФР. Доцільним було б ввести коригувальний показник ставки збору в залежності від обсягу операцій на фондовому ринку та від ризикованості діяльності професійного учасника. Такий показник дозволив би оптимізувати навантаження на професійних учасників щодо суми збору (сума збору повинна залежати від обсягу здійснюваних операцій на ринку, а не лише від розміру статутного капіталу) та збільшити відповідальність несумлінних членів Фонду (несумлінний учасник, тобто такий, що здійснює високоризиковану діяльність на фондовому ринку, повинен сплачувати більші внески, ніж сумлінний). Сумлінність члена ФГІФОФР залежить від рівня ризику здійснюваної ним діяльності на фондовому ринку. Для розрахунку суми збору вступного внеску доцільним є введення у формулу корегувального показника, який би враховував сумлінність потенційного учасника (відображав ризикованість діяльності на фондовому ринку).

На нашу думку, у якості коригувального показника доцільним використовувати інтегральний показник, що буде розрахований на основі показників, які використовуються для вимірювання та оцінки ризиків діяльності з торгівлі цінними паперами. Дані показники наведені у Положенні НКЦПФР «Щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками» [115]. Даним Положенням визначені такі показники оцінки ризиків діяльності з торгівлі цінними паперами: розмір регулятивного капіталу;

норматив адекватності регулятивного капіталу; норматив адекватності капіталу першого рівня; коефіцієнт фінансового леввериджу; коефіцієнт абсолютної ліквідності.

В Україні на даній час комерційні банки виступають основними фінансовими інститутами, що формують інфраструктуру ринку цінних паперів та здійснюють значну питому вагу операцій із цінними паперами. Крім того, інформація щодо діяльності банківських установ, в тому числі і на фондовому ринку, є достатньо відкритою, тому для розрахунків було обрано десять комерційних банків. Банки були обрані в залежності від розміру портфелю цінних паперів на продаж (табл. 3.6).

Таблиця 3.6 – Найбільші банки України за обсягом портфелю цінних паперів на продаж станом на 01.04.2017 р., тис. грн.

№ п/п	Назва банку	Цінні папери в портфелі банку на продаж
1	ПАТ «Державний Ощадний банк України»	70553934,66
2	ПАТ Комерційний банк «Приватбанк»	64127681,51
3	ПАТ «Державний експортно-імпорتنний банк України»	52181428,09
4	ПАТ Акціонерний банк «Укргазбанк»	28135528,96
5	ПАТ «Перший український міжнародний банк»	9288556,52
6	ПАТ «Укрсиббанк»	3607512,70
7	ПАТ «ОТП банк»	1395472,64
8	ПАТ «Кредобанк»	1365434,69
9	ПАТ «Банк Авангард»	811027,99
10	ПАТ «Креді Агріколь Банк»	751407,63

Розрахунок коригувального показника для ставок внесків (вступного та щоквартального) повинен адекватно відображати ризики учасників ФГІФОФР та розраховуватися на основі економіко-математичних методів. У зв'язку з цим, на нашу думку, доцільним є використання наступного підходу до розрахунку коригувального показника, що включає такі три етапи:

1. Формування інформаційної бази оцінювання показників (PN_1 , PN_2 , PN_3 , PN_4 , PN_5), що визначені у Положенні НКЦПФР «Щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками».

2. Визначення інтервалів значень для кожного пруденційного норматива окремо з використанням інструментів нечіткої логіки шляхом реалізації таких кроків:

- виділення однорідних груп значень пруденційних нормативів окремо за кожним нормативом;
- визначення нижньої (X^N) та верхньої (X^V) межі рівня значень кожного окремого нормативу в результаті коригування кожного значення на додатне чи від'ємне семікватричне відхилення (формула 3.4 та 3.5).

$$X^N = X - SS_{VAR}^- \quad (3.4)$$

$$X^V = X + SS_{VAR}^+ \quad (3.5)$$

- визначення інтервалів значень для кожного пруденційного нормативу з метою визначення диференційного значення (формула 3.6):

$$X \in \left[X^N; \frac{X^N + X^V}{4} \right]; \left[\frac{X^N + X^V}{4}; \frac{X^N + X^V}{2} \right]; \left[\frac{X^N + X^V}{2}; \frac{3 \cdot (X^N + X^V)}{4} \right]; \left[\frac{3 \cdot (X^N + X^V)}{4}; X^V \right] \quad (3.6)$$

Семікватричне відхилення (додатне та від'ємне) розраховується за наступними формулами (формула 3.7 та 3.8):

$$SS_{VAR}^+ = \sqrt{\frac{1}{p} \cdot \sum_{i=1}^n (x_i - N(x))^2 \cdot P_i \cdot a_i} \quad (3.7)$$

$$a_i = 1 \quad \text{якщо} \quad x_i > N(x)$$

$$a_i = 0 \quad \text{якщо} \quad x_i < N(x)$$

$$SS_{VAR}^- = \sqrt{\frac{1}{p} \cdot \sum_{i=1}^n (x_i - N(x))^2 \cdot P_i \cdot a_i} \quad (3.8)$$

$$a_i = 1 \quad \text{якщо} \quad x_i < N(x)$$

$$a_i = 0 \quad \text{якщо} \quad x_i > N(x)$$

де $P^{+/-}$ – сума ймовірностей, за яких значення показника є більшим/меншим за середнє значення (у зв'язку з тим, що для кожного показника визначено нормативне значення, то $P^{+/-}$ – сума ймовірностей, за яких значення показника є більшим/меншим за нормативне значення);

x_i – значення відповідного показника;

$N(x)$ – нормативне значення показника;

a_i – індикатор відхилень, які більші/менші від нормативного.

3. Розрахунок коригувального показника, що відображає ступінь ризику, на який зважається базовий вступний внесок для потенційних членів ФГІФОФР. Коригувальний показник для професійних учасників фондового ринку – небанківських установ (KP) розраховується за формулою 3.9, а для банківських установ ($KP_{(B)}$) – за формулою 3.10.

$$KP = K_1 \cdot K_2 \cdot K_3 \cdot K_4 \cdot K_5 \quad (3.9)$$

$$KP_{(B)} = K_1 \cdot K_{2(B)} \cdot K_{3(B)} \cdot K_{4(B)} \cdot K_5 \quad (3.10)$$

де K_1 – коефіцієнт диверсифікації для розміру регулятивного капіталу;

K_2 та $K_{2(B)}$ – коефіцієнти диверсифікації нормативу адекватності регулятивного капіталу для небанківських та банківських установ відповідно;

K_3 та $K_{3(B)}$ – коефіцієнти диверсифікації нормативу адекватності капіталу першого рівня для небанківських та банківських установ відповідно;

K_4 та $K_{4(B)}$ – коефіцієнти диверсифікації коефіцієнту фінансового левериджу для небанківських та банківських установ відповідно;

K_5 – коефіцієнт диверсифікації коефіцієнту абсолютної ліквідності.

Інформаційною базою для розрахунків коригувального показника виступають значення показників ризику діяльності установ із цінними паперами, що визначені у Положенні НКЦПФР «Щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками» (додаток К).

Для пруденційного нормативу «Регулятивний капітал» не має необхідності визначати інтервали значень. Нормативним значенням для регулятивного капіталу будь-якої організації на фондовому ринку є переважання його над мінімальним розміром статутного капіталу, визначеним згідно із законодавством залежно від виду діяльності організації на ринку. Тому залежно від розміру регулятивного капіталу організації, що здійснює професійну діяльність на фондовому ринку встановлюються такі коефіцієнти диверсифікації (K_1):

- менше мінімально визначеного розміру статутного капіталу для професійних учасників фондового ринку – 1,4;
- дорівнює або більше мінімально визначеного розміру статутного капіталу для професійних учасників фондового ринку – 1.

Для коефіцієнту фінансового левериджу нормативне значення визначено Положенням в межах від 0 до 3. Відповідно до цього встановлюються наступні коефіцієнти диверсифікації (K_4):

- при значенні коефіцієнту фінансового левериджу від 0 до 1 – 0,9;
- при значенні коефіцієнту фінансового левериджу від 1 до 3 – 1;
- при значенні коефіцієнту фінансового левериджу від 3 до 6 – 1,1;
- при значенні коефіцієнту фінансового левериджу більше 6 – 1,2.

На нашу думку значення коефіцієнту в межах від 0 до 3 є адекватним лише для професійних учасників фондового ринку – небанківських установ. Для банків дане значення коефіцієнту не відображає дійсність, оскільки для банківських установ нормальним є коли його власний капітал складає більше 7 %, якщо ж розмір власного капіталу перевищує 25 %, то це призводить до

зменшення рентабельності діяльності банку і підвищує його ризику. Тому для банківських установ нормальним є значення коефіцієнту в межах від 3 до 13. У зв'язку з цим коефіцієнти диверсифікації для банків становлять ($K_{4(B)}$):

- при значенні коефіцієнту фінансового левєриджу менше 3 – 1,1;
- при значенні коефіцієнту фінансового левєриджу від 3 до 5,67 – 0,9;
- при значенні коефіцієнту фінансового левєриджу від 5,67 до 9 – 1;
- при значенні коефіцієнту фінансового левєриджу від 9 до 13 – 1,1;
- при значенні коефіцієнту фінансового левєриджу більше 13 – 1,2.

Таблиця 3.7 – Проміжні розрахунки для визначення коефіцієнтів диверсифікації для частини пруденційних нормативів

Назва показника	Значення
Норматив адекватності регулятивного капіталу, %	
Семіквадратичне відхилення SS_{VAR}^+	17,575
Семіквадратичне відхилення SS_{VAR}^-	0,187
Нормативне значення $N(x)$	8,00
Ймовірність (1 до 71) (P)	0,014
X нижнє (X^N)	8,00
X верхнє (X^V)	25,58
Норматив адекватності капіталу першого рівня, %	
Семіквадратичне відхилення SS_{VAR}^+	16,01
Семіквадратичне відхилення SS_{VAR}^-	0,095
Нормативне значення $N(x)$	4,50
Ймовірність (1 до 71) (P)	0,014
X нижнє (X^N)	4,50
X верхнє (X^V)	20,51
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	
Семіквадратичне відхилення SS_{VAR}^+	41,356
Семіквадратичне відхилення SS_{VAR}^-	3,925
Нормативне значення $N(x)$	20,00
Ймовірність (1 до 68) (P)	0,014
X нижнє (X^N)	20,00
X верхнє (X^V)	61,356

Для пруденційних нормативів адекватності регулятивного капіталу (PN_2), адекватності капіталу першого рівня (PN_3) та абсолютної ліквідності

(PN_5) розрахуємо інтервали значень з використанням інструментів нечіткої логіки (формули 3.4 – 3.8) з метою визначення коефіцієнтів диверсифікації по кожному показнику. Проміжні розрахунки наведені у таблиці 3.7.

Здійснивши розрахунки за формулою 3.6 ми отримали наступні інтервали для зазначених нормативів:

- для нормативу адекватності регулятивного капіталу: [8,00; 8,395); [8,395; 16,79); [16,79; 25,185); [25,185; 25,58];
- для нормативу адекватності капіталу першого рівня: [4,50; 9,628); [9,628; 12,505); [12,505; 18,756); [18,756; 20,51];
- для нормативу абсолютної ліквідності: [20,00; 30,678); [30,678; 46,017); [46,017; 61,356].

Для коефіцієнту адекватності регулятивного капіталу нормативне значення визначено більше 8 %. При цьому даний норматив є однаковим як для банківських так і не банківських установ. На нашу думку таке значення коефіцієнту є характерним для діяльності банків. Для небанківських установ – професійних учасників фондового ринку значення коефіцієнту менше 25 % свідчить про значний ризик діяльності. Для банківських установ необхідним є встановлення наступних коефіцієнтів диверсифікації ($K_{2(B)}$):

- при значенні адекватності регулятивного капіталу менше 8 – 1,2;
- при значенні коефіцієнту адекватності регулятивного капіталу від 8 до 8,395 – 1,1;
- при значенні коефіцієнту адекватності регулятивного капіталу від 8,395 до 16,79 – 1;
- при значенні адекватності регулятивного капіталу від 16,79 до 25,5 – 0,9;
- при значенні адекватності регулятивного капіталу більше 25,5 – 1,1.

Для небанківських установ – професійних учасників фондового ринку необхідним є встановлення наступних коефіцієнтів диверсифікації (K_2):

- при значенні коефіцієнту адекватності регулятивного капіталу від 50 до 100 – 0,9;

– при значенні коефіцієнту адекватності регулятивного капіталу від 35 до 50 – 1;

– при значенні адекватності регулятивного капіталу від 25 до 35 – 1,1;

– при значенні адекватності регулятивного капіталу менше 25 – 1,2.

Для коефіцієнту адекватності капіталу першого рівня нормативне значення складає більше 4 %. Для даного нормативу характерним є та сама проблема що і для нормативу адекватності регулятивного капіталу – визначене нормативне значення характерне лише для банківських установ. Тому необхідним є наведення двох видів систем коефіцієнтів диверсифікації: для банківських та небанківських установ. Для банківських установ система коефіцієнтів диверсифікації виглядає наступним чином ($K_{3(B)}$):

– при значенні адекватності капіталу першого рівня менше 4,5 – 1,2;

– при значенні коефіцієнту адекватності капіталу першого рівня від 4,5 до 9,628 – 1;

– при значенні коефіцієнту адекватності капіталу першого рівня від 9,628 до 18,756 – 0,9;

– при значенні адекватності капіталу першого рівня від 18,756 до 20,51 – 1;

– при значенні адекватності капіталу першого рівня більше 20,51 – 1,1.

Для небанківських установ – професійних учасників фондового ринку, на нашу думку, доцільним є визначення наступних коефіцієнтів диверсифікації (K_3):

– при значенні коефіцієнту адекватності регулятивного капіталу від 45 до 100 – 0,9;

– при значенні коефіцієнту адекватності регулятивного капіталу від 30 до 45 – 1;

– при значенні адекватності регулятивного капіталу від 20 до 30 – 1,1;

– при значенні адекватності регулятивного капіталу менше 20 – 1,2.

Для пруденційного нормативу «Коефіцієнт абсолютної ліквідності» нормативне значення визначено на рівні 20 %. Дане нормативне значення

адекватне як для банківських так і небанківських установ. Відповідно до проведених розрахунків для коефіцієнту абсолютної ліквідності встановлюються такі коефіцієнти диверсифікації (K_5):

- при значенні коефіцієнту абсолютної ліквідності менше 20 – 1,2.
- при значенні коефіцієнту абсолютної ліквідності від 20 до 30,678 – 1;
- при значенні коефіцієнту абсолютної ліквідності від 30,678 до 46,017 – 0,9;
- при значенні коефіцієнту абсолютної ліквідності від 46,017 до 61,356 – 1;
- при значенні коефіцієнту абсолютної ліквідності більше 61,356 – 1,2.

Визначення коригувального показника (ступеня ризику) повинно здійснюватися потенційним членом ФГІФОФР самостійно. Розрахунок вступного збору, зваженого на ризик, для небанківських установ розраховується за формулою 3.11, для банківських – за формулою 3.12.

$$SVZ = BN \cdot St_{VZ} \cdot KP \quad (3.11)$$

$$SVZ_{(B)} = BN \cdot St_{VZ} \cdot KP_{(B)} \quad (3.12)$$

де BN – база нарахування (розмір статутного капіталу установи);

St_{VZ} – базова ставка вступного збору;

KP та $KP_{(B)}$ – коригувальний показник для небанківської та банківської установи відповідно.

Розрахуємо суму вступного збору для десяти обраних банків за двох варіантів: при ставці вступного збору однакою для всіх членів фонду та при ставці, зваженій на ризик, за допомогою коригувального показника. Розрахунки наведені у таблиці 3.8.

На основі даних таблиці 3.8 можна зробити висновок, що сума

вступного збору, розрахована за різними методами суттєво відрізняється, коригувальний показник теж суттєво варіюється: від 0,891 до 1,452. На нашу думку, використання такого підходу до розрахунку суми збору більш адекватно відображає ризик діяльності кожного члену на фондовому ринку. До того ж більші ставки для несумлінних членів можуть стимулювати їх до зменшення ризикованості діяльності на ринку, що сприятиме зменшенню ризику діяльності на фондовому ринку України в цілому.

Таблиця 3.8 – Сума вступного збору до ФГІФОФР для найбільших банків України за розміром портфелю цінних паперів на продаж за різними методами нарахувань

Назва банку	Статутний капітал, тис. грн.	Сума вступного збору при ставці 1 %	Коригувальний показник	Сума вступного збору при ставці 1 %, зважена на ризик	Відхилення, грн.
Ощадбанк	34 856 840	348 568	1,210	421 768	73 199
Приват	50 694 751	506 948	1,000	506 948	0
Укрекзімбанк	34 030 041	340 300	1,188	404 277	63 976
Укргазбанк	13 837 000	138 370	0,990	136 986	-1 384
ПУМБ	3 294 492	32 945	1,452	47 836	14 891
Укрсиббанк	5 069 262	50 693	0,891	45 167	-5 525
ОТП	6 186 023	61 860	0,900	55 674	-6 186
Кредобанк	2 248 969	22 490	1,089	24 491	2 002
Креді Агріколь	1 222 929	12 229	1,089	13 318	1 088
Авангард	162 382	1 624	1,307	2 122	499
Разом	151 602 689	1 516 027	-	1 658 587	142 560

Для розрахунку щоквартального збору пропонується використання такого ж коригувального коефіцієнту як і для вступного. Формула для розрахунку збору для небанківських установ наведена у формулі 3.13, а для банківських установ – у формулі 3.14.

$$SRZ = \frac{(BN \cdot St_{RZ} \cdot KP)}{K} \cdot n \quad (3.13)$$

$$SRZ_B = \frac{(BN \cdot St_{RZ} \cdot KP_{(B)})}{K} \cdot n \quad (3.14)$$

де BN – база нарахування (розмір статутного капіталу установи);

$S_{t_{RZ}}$ – базова ставка регулярного (щоквартального) збору;

KP та $KP_{(B)}$ – корегувальний показник для небанківської та банківської установи відповідно;

K – кількість календарних днів у поточному році;

n – кількість календарних днів у звітному кварталі.

Таким чином, для створення та нормального функціонування ФГІФОФР необхідним є запровадження трьох видів внесків: вступного, щоквартального та внеску на випадок дефіциту фонду. Розрахунок ставок збору потребує не лише адекватно визначеної ставки зборів та бази нарахувань, а й використання у розрахунках показника, що враховує ризик діяльності членів фонду. Використання такого коригувального показника дозволить встановити такі суми зборів, які будуть пропорційні рівню ризику діяльності, що здійснюється членами фонду на фондовому ринку. Тобто сумлінні учасники фонду будуть платити менше, ніж не сумлінні, що спонукатиме останніх до проведення більш поміркованої політики інвестиційної діяльності на фондовому ринку.

3.3 Науково-методичний підхід до моделювання розміру компенсаційного фонду з використанням оптимізаційної моделі

Одним із найважливіших показників діяльності будь-якого компенсаційного фонду є показник його розміру. Процес визначення необхідного розміру фонду для забезпечення ефективної діяльності компенсаційного фонду є достатньо складним та передбачає врахування значної кількості факторів: внутрішніх та зовнішніх з позиції діяльності фонду. Моделювання розміру фонду його керівництвом повинно

здійснюватися на щорічній основі, у періоди кризових явищ на фондовому ринку перегляд розміру фонду може відбуватися частіше.

Моделювання розміру фонду на початковому етапі передбачає вибір підходу до фінансування компенсаційної схеми. У міжнародній практиці виділяють такі основні підходи до фінансування компенсаційного фонду [188]:

– «*ex ante*», що з латинської мови дослівно означає «те, що було до певної події» – такий підхід до фінансування компенсаційної схеми передбачає, що розрахунок та сплата внесків здійснюються до настання страхового випадку, коли необхідно здійснювати компенсаційні виплати із фонду. Тобто кошти накопичуються заздалегідь і вони можуть бути витрачені, коли відбудеться подія компенсації. Така схема використовується у Фінляндії, Франції, Німеччині, Ірландії, Іспанії;

– «*ex post*», в перекладі з латинської мови значить «реалізований; те, що вже сталося» – в рамках даного підходу розрахунок та сплата внесків здійснюється вже після настання страхового випадку, коли відома точна сума страхового відшкодування. Дана схема використовується у Австрії, Італії, Люксембурзі, Швеції та Великобританії;

– змішаний підхід – об'єднує в собі ознаки перших двох підходів, тобто частина внесків розраховується та сплачується наперед, на регулярній основі (зазвичай це внески, сума яких достатня для фінансування адміністративних витрат фонду), а інша частина – лише тоді, коли відбувся страховий випадок та визначена сума компенсацій. Така схема використовується у Бельгії, Данії, Греції, Нідерландах, Португалії.

Підходи «*ex ante*» та «*ex post*» мають певні переваги та недоліки. Перевагою схеми «*ex ante*» є те, що кошти накопичуються заздалегідь та фонд готовий здійснювати виплати у будь-який момент часу. Єдиний недолік цього підходу полягає в тому, що певні суми грошей беруться від інвестиційних компаній, і це додаткове навантаження, як правило, передається клієнтам у вигляді збільшення комісії за надані послуги. Цей

недолік стосується, головним чином, країн, в яких не було страхових випадків протягом тривалого періоду часу або вони були, але не значні за сумами збитків. Усі схеми, що фінансуються за принципом «ex ante», можуть вимагати додаткових платежів, якщо у випадку компенсаційних виплат не вистачає коштів.

Що стосується фінансування «ex post», то інвестиційні компанії не здійснюють платежі на регулярній основі та не збільшується навантаження на клієнтів учасників фонду. Коли відбувається страховий випадок платежі збираються одноразово впродовж короткого періоду часу, що може спричинити труднощі з ліквідністю для інвестиційних компаній, особливо менших. Це призводить до несправедливості на ринку, оскільки компанії, які є неплатоспроможними, не будуть вносити вклад у схему, а компанії, що працюють стабільно та менш ризиковано, нестимуть витрати за провал фінансово неспроможних членів фонду. Така ситуація призведе до парадоксу, коли «гарні» компанії субсидують «погані».

Виходячи із практики роботи компенсаційних фондів у світі, найбільш поширеної схемою є схема «ex ante», оскільки саме вона дозволяє наперед створити компенсаційний фонд та швидко відреагувати на необхідність здійснення компенсаційних виплат. У розрізі схеми «ex ante» існують різні варіанти розрахунку та сплати внесків: фіксовані ставки внесків для усіх членів фонду незалежно від розміру фонду та його потреб у фінансуванні у конкретний період; фіксовані ставки внесків для усіх учасників, що коригуються в залежності від необхідності у фінансуванні; фіксовані ставки внесків відсутні, сума щорічного внеску визначається керівництвом на початку періоду та пропорційно розподіляється між усіма учасниками.

Перед керівництвом компенсаційного фонду стоїть задача забезпечення вибору варіанту фінансування та його коригування в залежності від потреб фонду у той чи інший період часу. Саме тому, для створення передумов ефективного функціонування будь-якого компенсаційного фонду та забезпечення його спроможності здійснювати

компенсаційні виплати в будь-який момент часу та в будь-якому обсязі необхідним є розрахунок оптимального розміру такого фонду. Оптимальним розміром – є такий розмір, за якого забезпечується мінімальний рівень ризику фонду та будуть враховані суми внесків за поточний період, суми витрат на утримання, вимоги щодо фінансової стійкості фонду.

Економіко-математичні задачі, метою яких є знаходження найкращого (оптимального) з точки зору певного критерію або критеріїв варіанта мають назву оптимізаційних. Метою нашого дослідження є розрахунок оптимального розміру конкретного компенсаційного фонду з урахуванням певних обмежень (умовна оптимізація). Базою оптимізаційної моделі є – класична портфельна модель Марковіца [87], що являє собою підхід, заснований на аналізі очікуваних середніх значень та варіацій випадкових величин. Модель Марковіца спрямована на формування такого інвестиційного портфелю, який складається з активів, що відповідають певним критеріям співвідношення ризик/дохідність. Очікувана дохідність портфеля у цілому визначається як середнє значення розподілу доходностей активів, що формують портфель. Очікуваний ризик портфелю являє собою стандартне відхилення можливих значень доходності від його математичного очікування. Таким чином, метою моделі Марковіца є вибір оптимального інвестиційного портфелю із набору можливих портфелів.

Передбачається, що інвестор під час вибору портфеля із двох портфелів з однаковою очікуваною дохідністю обере портфель із меншим ризиком. Інвестор, прагнучи одночасно максимізувати очікувану дохідність та мінімізувати невизначеність (ризик), має дві цілі, що суперечать одна одній та які повинні бути збалансовані. Підхід Марковіца дає можливість врахувати ці дві цілі одночасно.

Оскільки в нашому випадку задача вибору портфеля інвестицій не стоїть, то необхідним є трансформувати модель Марковіца відповідно до потреб дослідження. Оптимізаційна модель може мати дві задачі: пряму та обернену. Пряма задача спрямована за знаходження максимального значення

будь-якої економічної величини, найчастіше доходу або доходності. Обернена задача спрямована, навпаки, на мінімізацію і найчастіше на мінімізацію ризику конкретного економічного явища.

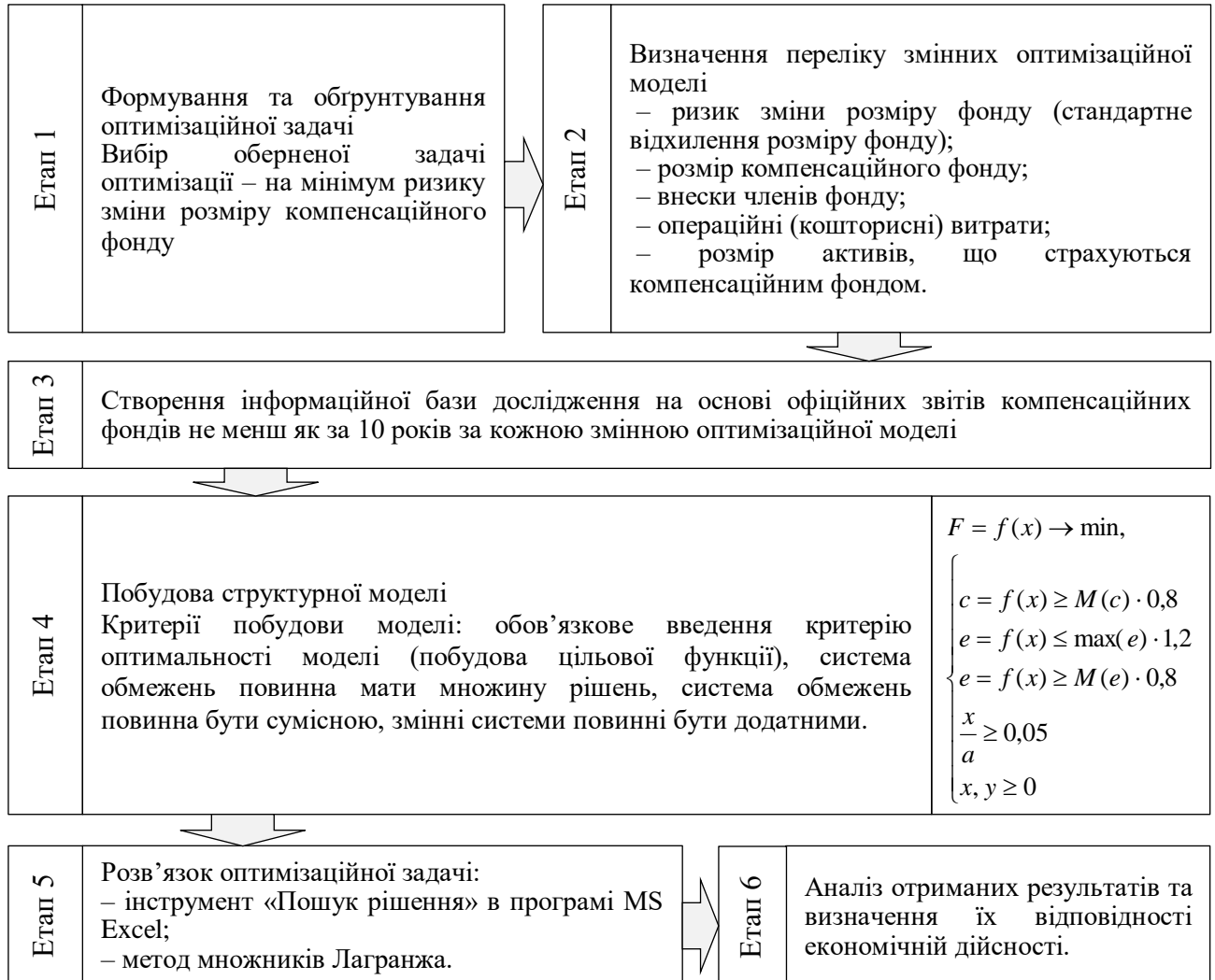


Рисунок 3.4 – Науково-методичний підхід до оптимізації розміру компенсаційного фонду

Оптимізаційна модель у загальному вигляді має наступну структуру [98, 141]: цільова функція, область допустимих рішень та системи обмежень, що визначають цю область. В той же час цільова функція складається з трьох елементів: керованих змінних, некерованих змінних, форми функції (виду залежності між керованими та некерованими змінними).

Для побудови оптимізаційної економетричної моделі необхідна

реалізація шести етапів, що наведені на рисунку 3.4 [72]. На першому етапі визначимо мету задачі оптимізації для цілей нашого дослідження. Оскільки задача оптимізаційної моделі може бути визначена як на знаходження максимального значення будь-якої економічної величини, так і на знаходження мінімального, то розглянемо яка із даних задач є актуальною для визначення оптимального обсягу будь-якого компенсаційного фонду. При постановці завдання на максимум ми отримаємо максимальне значення розміру компенсаційного фонду за виконання певних умов, але максимальне значення компенсаційного фонду не є його оптимальним значенням з точки зору забезпечення виконання функцій фонду та забезпечення адекватного фінансового навантаження на членів фонду. Тому необхідним є постановка задачі на мінімум, але не на мінімум розміру компенсаційного фонду, а на мінімум ризику зміни розміру такого фонду. Зміна розміру фонду розраховується нами як стандартне відхилення (вибіркова дисперсія), що розраховується за формулою:

$$S = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2} \quad (3.15)$$

Таким чином, оптимізаційна модель визначення розміру фонду повинна бути спрямована на мінімізацію розміру ризику зміни компенсаційного фонду за умови виконання певних обмежень.

На другому етапі необхідним є визначення змінних оптимізаційної моделі. Проаналізувавши діяльність компенсаційних фондів більш ніж 10 країн світу, ми дійшли висновку, що на визначення розміру фонду найбільшим чином впливають такі фактори: розмір кошторисних витрат фонду, розмір внесків учасників фонду (вступних, регулярних, спеціальних), розмір компенсаційних виплат, а також співвідношення розміру фонду до обсягу активів, що підлягають страхуванню таким фондом. Розмір компенсаційних виплат ми не враховуємо у моделі, оскільки вони є важко

прогнозованими та для них неможливо визначити границі, в яких вони повинні бути. Це пов'язано з тим, що в один період часу компенсаційних виплат взагалі не буде або вони будуть мінімальними, а в інший – компенсаційні виплати будуть суттєвими. Обидві ситуації є нормальними для роботи компенсаційного фонду.

Відповідно до цього, нами і були обрані змінні, що повинні входити до складу моделі: Y – ризик зміни розміру фонду (стандартне відхилення розміру фонду); X – розмір компенсаційного фонду; c – внески членів фонду; e – операційні (кошторисні) витрати; a – розмір активів, що страхуються компенсаційним фондом.

Вихідні дані оптимізаційної моделі для кожного окремого компенсаційного фонду різняться, тобто період за який береться інформація для розрахунків є різною і залежить від того, яку кількість років працює фонд та наскільки відкритою є інформацію щодо його роботи. Всі дані для розрахунків повинні братися лише із офіційних звітів роботи таких фондів, що гарантуватиме їх достовірність.

На четвертому етапі необхідним є побудова структурної моделі у загальному її вигляді. Цільова функція оптимізаційної моделі являє собою залежність ризику зміни розміру компенсаційного фонду (Y) від розміру такого компенсаційного фонду (X), що можливо описати за допомогою множинної нелінійної регресії. У якості факторних ознак були визначені: X , $\cos x$ та $\sin x$, що вирішено було описувати поліноміальною функцією третього ступеня, оскільки поліноми різних ступенів найкращим чином описують саме економічні явища та процеси. $\cos x$ та $\sin x$ було вирішено ввести у регресійне рівняння, оскільки ні однофакторна лінійна регресія ризику зміни розміру компенсаційного фонду (Y) від розміру такого компенсаційного фонду (X), ні однофакторна нелінійна регресія зазначених ознак не описували залежність Y від X з необхідною мірою достовірності. Введення в модель $\cos x$ та $\sin x$ дозволило вирішити цю проблему та отримати регресійне рівняння з коефіцієнтом детермінації вище 0,75. Таким

чином, цільова функція оптимізаційної моделі має вигляд:

$$y = b_0 + b_1 \cdot x + b_2 \cdot x^2 + b_3 \cdot x^3 + b_4 \cdot \cos x + b_5 \cdot \cos x^2 + b_6 \cdot \cos x^3 + b_7 \cdot \sin x + b_8 \cdot \sin x^2 + b_9 \cdot \sin x^3 \quad (3.16)$$

де b_0 – вільний член моделі;

b_i – параметри моделі, що характеризують вплив кожного фактору на результуючу ознаку, $i \in (1,9)$.

Після визначення цільової функції необхідним є визначення системи обмежень, що допоможуть нам визначити оптимальний розмір конкретного компенсаційного фонду. Перше обмеження стосується розміру внесків членів фонду. Для визначення лівої частини першого обмеження необхідним є розрахунок множинної нелінійної регресії, що описує залежність обсягу внесків (c) від розміру фонду (x), $\cos x$ та $\sin x$. Розмір внесків (ліва частина) повинна бути більше ніж 80 % від їх математичного очікування ($M(c)$) – права частина нерівності.

Друге та третє обмеження пов'язані із розміром операційних витрат компенсаційного фонду. Ліва частина обох обмежень являє собою функцію залежності розміру операційних витрат (e) від розміру фонду (x), $\cos x$ та $\sin x$. Ліва частина повинна бути меншою за 120 % максимального розміру операційних витрат ($\max(e)$) за досліджуваний період (права частина другого обмеження) та більшою за 80 % математичного очікування операційних витрат ($M(e)$) (права частина третього обмеження).

Четверте обмеження системи характеризує вимогу фінансової стійкості компенсаційного фонду. Фінансова стійкість компенсаційного фонду розраховується як співвідношення між розміром фонду (x) та обсягом активів, що страхуються (a) (формула розрахунку наведена у підрозділі 3.2). Таке співвідношення, відповідно, до міжнародних рекомендацій, повинно бути більше 5 %.

П'яте та шосте обмеження говорять про те, що розмір фонду (x) та ризик зміни розміру фонду (y) повинні бути додатними величинами, оскільки вони за своєю природою повинні бути більше нуля.

Таким чином, ми отримуємо у загальному вигляді таку оптимізаційну модель:

$$\begin{aligned}
 & y = b_0 + b_1 \cdot x + b_2 \cdot x^2 + b_3 \cdot x^3 + b_4 \cdot \cos x + b_5 \cdot \cos x^2 + b_6 \cdot \cos x^3 + b_7 \cdot \sin x + \\
 & + b_8 \cdot \sin x^2 + b_9 \cdot \sin x^3 \rightarrow \min, \\
 & \left\{ \begin{aligned}
 & c = d_0 + d_1 \cdot x + d_2 \cdot x^2 + d_3 \cdot x^3 + d_4 \cdot \cos x + d_5 \cdot \cos x^2 + d_6 \cdot \cos x^3 + d_7 \cdot \sin x + \\
 & + d_8 \cdot \sin x^2 + d_9 \cdot \sin x^3 \geq M(c) \cdot 0,8 \\
 & e = g_0 + g_1 \cdot x + g_2 \cdot x^2 + g_3 \cdot x^3 + g_4 \cdot \cos x + g_5 \cdot \cos x^2 + g_6 \cdot \cos x^3 + g_7 \cdot \sin x + \\
 & + g_8 \cdot \sin x^2 + g_9 \cdot \sin x^3 \leq \max(e) \cdot 1,2 \\
 & e = g_0 + g_1 \cdot x + g_2 \cdot x^2 + g_3 \cdot x^3 + g_4 \cdot \cos x + g_5 \cdot \cos x^2 + g_6 \cdot \cos x^3 + g_7 \cdot \sin x + \\
 & + g_8 \cdot \sin x^2 + g_9 \cdot \sin x^3 \geq M(e) \cdot 0,8 \\
 & \frac{x}{a} \geq 0,05 \\
 & x, y \geq 0
 \end{aligned} \right. \quad (3.17)
 \end{aligned}$$

де d_0 та g_0 – вільні члени у функціях обмежень;

d_i та g_i – параметри функцій обмежень, що характеризують вплив кожного фактору на результуючу ознаку, $i \in (1,9)$.

Постановка оптимізаційної задачі у такому вигляді дасть змогу розрахувати оптимальний розмір компенсаційного фонду, за виконання вказаних умов.

Реалізація п'ятого та шостого етапу можлива лише при розв'язку оптимізаційної задачі на прикладі конкретних компенсаційних фондів.

Для визначення достовірності запропонованої моделі необхідною є її апробація. Апробацію моделі пропонується провести на: Фонді гарантування вкладів фізичних осіб (Україна) [63], (The Investor Compensation Fund (Болгарія) [150], Securities Investor Protection Corporation (Сполучені Штати Америки) [153], Investor Compensation Fund (Чеська республіка) [152],

Financial Services Compensation Scheme (Великобританія) [151], The Fonds de garantie des dépôts et de résolution (Франція) [165], Investor Compensation Company Limited (Ірландія) [149] та Investor Compensation Scheme (Мальта) [154].

Розрахунок оптимального розміру фонду для Фонду гарантування вкладів фізичних осіб було вирішено зробити у зв'язку з тим, що даний фонд є компенсаційним фондом за своєю природою та він має вже більше як 15 років досвіду роботи в Україні. Крім того, нами пропонується створити ФГІФОФР на базі ФГВФО. Вихідні дані для розрахунків наведені у таблиці 3.9.

Таблиця 3.9 – Вихідні дані для розрахунку оптимального розміру ФГВФО за 2006-2016 рр. (складено на основі [63])

Рік	Обсяг фонду ФГВФО, млн. грн. (X)	Загальна сума внесків членів фонду (початкових та регулярних), млн. грн. (C)	Сума операційних витрат фонду, млн. грн. (E)	Загальний обсяг активів, що підлягають страхуванню (сума депозитів фізичних осіб), млрд. грн. (A)	Стандартне відхилення розміру фонду (Y)
2006	629,7	2635,7	10,13	67900	230,04
2007	867	2874	11,75	100400	359,16
2008	1335,5	3343,5	11,91	155200	1113,82
2009	2987,3	4996,3	12,75	204900	1486,78
2010	4302,7	6312,7	13,32	198000	673,94
2011	3390,3	5401,3	24,33	254200	727,17
2012	4827,3	6839,3	23,29	282600	1351,81
2013	6092,1	8105,1	33,19	338500	1232,94
2014	7292,9	9306,9	38	402600	5908,07
2015	16872,6	18887,6	55,89	382100	4927,29
2016	14084,4	16100,4	100,79	362300	1397,26

Для побудови оптимізаційної моделі для ФГВФО нам необхідно побудувати три регресійні рівняння (множинна нелінійна регресія): для цільової функції та перших трьох обмежень моделі. Розрахунки було вирішено проводити за допомогою інструментарію програми Statistica, що

дозволило оцінити адекватність отриманих функцій та визначити рівень статистичної значимості їх параметрів.

У програмі Statistica в меню Statistics обраємо Advanced Linear / Nonlinear Models, а потім Fixed Nonlinear Regression. Відкриється однойменне вікно, де, натиснувши на кнопку Variables, вказуємо назви всіх змінних для аналізу. Для цільової функції це: стандартне відхилення розміру фонду (Y), обсяг фонду ФГВФО, млн. грн. (X), $\cos x$ та $\sin x$. Для першого обмеження: загальна сума внесків членів фонду (початкових та регулярних), млн. грн. (l), обсяг фонду ФГВФО, млн. грн. (X), $\cos x$ та $\sin x$; для другого та третього обмежень: сума операційних витрат фонду, млн. грн. (l), обсяг фонду ФГВФО, млн. грн. (X), $\cos x$ та $\sin x$. Після цього встановлюємо галочку в опції Review descriptive statistics, correlation matrix (показати описові статистики, кореляційну матрицю) та натискаємо Ok. З'являється вікно із передбаченими у програмі ліанезуючими перетвореннями змінних (Non-linear Transformation Functions), де у стовпці Valid Range вказані допустимі діапазони змінних. Нами було обрані перетворення x^2 та x^3 , що дозволять побудувати функції із високим рівнем адекватності. Натискаємо Ok та з'явиться вікно Review Descriptive Statistics, де можна продивитись кореляційну матрицю, середні та середньоквадратичні відхилення змінних та коваріаційну матрицю.

Натиснувши Ok відкривається вікно Model definition, де ми обраємо метод розрахунку – Forward stepwise (покроковий із включенням). Нажимаємо кнопку Variables, відкриється вікно Select dependent and independent variable list, обраємо залежну змінну для цільової функції – стандартне відхилення розміру фонду (Y); та незалежні змінні: X , x^2 , x^3 , $\cos x$, $\cos x^2$, $\cos x^3$, $\sin x$, $\sin x^2$, $\sin x^3$. Після введення змінних програма здійснює всі необхідні розрахунки, результати яких для цільової функції по ФГВФО наведені у формулі 3.18 та на рисунках 3.5 та 3.6.

Підсумки регресії для залежної змінної Y (цільова функція ФГВФО) R= 0,97591681 R2= 0,95241363 Скориг. R2= 0,92386180 F(3,5)=33,357 p<.00099 Станд. похибка оцінки: 141,94						
N=9	БЕТА	Станд. похибка БЕТА	B	Станд. похибка B	t(5)	p-уровень
Вільний член			139,7080	82,00172	1,70372	0,149160
X	1,768949	0,228299	0,2065	0,02666	7,74839	0,000572
X*3	-0,998255	0,229553	-0,0000	0,00000	-4,34869	0,007368
sinX	0,200228	0,098953	135,5852	67,00683	2,02345	0,098934

Рисунок 3.5 – Підсумки регресії стандартного відхилення розміру фонду ФГВФО (Y) від його обсягу (X)

Коефіцієнт детермінації (R^2)дорівнює 0,95, що більше від 0,75 та свідчить про сильну залежність між результативною змінною та предикторами, а також про значимість вільного члена. На основі даних рисунку 3.5 ми бачимо, що до рівняння нелінійної регресії метод Forward stepwise включив змінні: обсяг фонду (X), обсяг фонду у кубі (x^3), $\sin x$ та не включив інші шість змінних (x^2 , $\cos x$, $\cos x^2$, $\cos x^3$, $\sin x^2$, $\sin x^3$). Цільова функція оптимізаційної моделі для ФГВФО має вигляд:

$$y = 139,708 + 0,2065 \cdot x - 0,0000000006 \cdot x^3 + 135,5852 \cdot \sin x \rightarrow \min \quad (3.18)$$

Однією із умов коректного використання регресійного аналізу є відповідність закону розподілу залишків нормальному закону.

Відповідно до рисунку 3.6, можна зробити висновки, що у зв'язку із малою кількістю спостережень розподіл залишків не відповідає нормальному закону.

В цілому за результатами проведеного регресійного аналізу можна зробити висновок про достатньо високу адекватність побудованої моделі залежності стандартного відхилення розміру фонду ФГВФО (Y) від його обсягу (X).

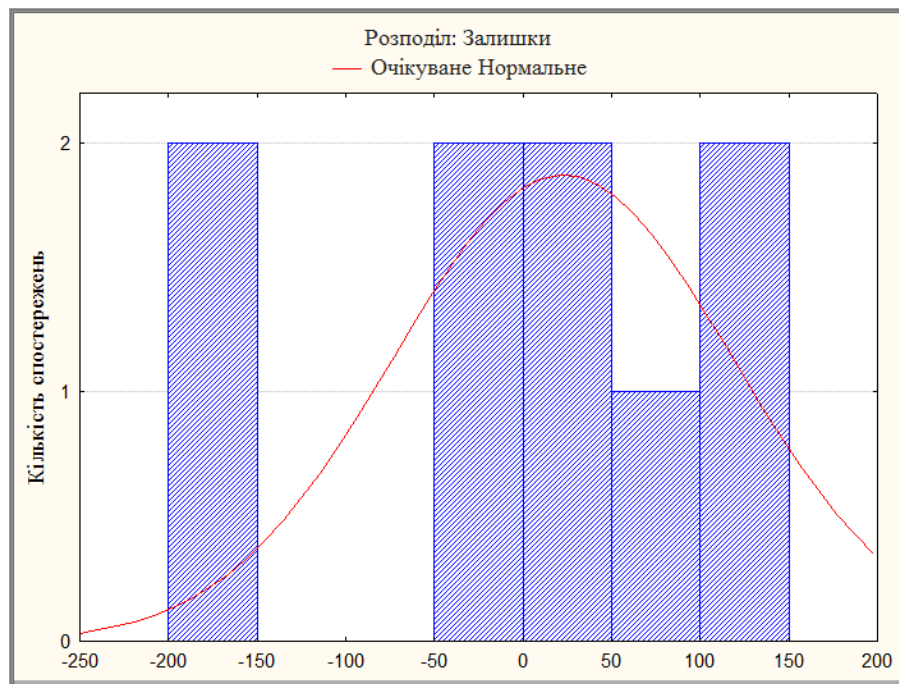


Рисунок 3.6 – Розподіл залишків для регресії стандартного відхилення розміру фонду ФГВФО (y) від його обсягу (x)

Аналогічним чином були проведені розрахунки для визначення функцій обмежень. Результати розрахунків залежності внесків членів ФГВФО (c) від обсягу фонду (x) (функція першого обмеження) наведені на рисунках 3.7-3.8.

Підсумки регресії для залежної змінної: С (Внески до ФГВФО)						
R= 0,98657002 R2= 0,97332040 Скориг. R2= 0,96531652						
F(3,10)=121,61 p<,00000 Станд. похибка оцінки: 217,81						
	БЕТА	Станд. похибка БЕТА	В	Станд. похибка В	t(10)	p-рівень
N=14						
Вільний член			109,0465	115,9378	0,94056	0,369095
X	0,58435	0,391347	0,1315485808	0,0881	1,49317	0,166255
X*3	2,20359	0,824826	0,0000000018	0,0000	-2,67158	0,023429
X*2	2,49838	1,164030	0,0000339039	0,0000	2,14632	0,057420

Рисунок 3.7 – Підсумки регресії внесків членів ФГВФО (c) від його обсягу (x)

Відповідно до даних рисунку 3.7 функція першого обмеження моделі для ФГВФО має вигляд:

$$c = 109,0465 + 0,1315 \cdot x - 0,0000000018 \cdot x^3 + 0,000034 \cdot x^2 \quad (3.19)$$

Відповідність регресійного аналізу (внесків членів ФГВФО (c)) від обсягу фонду (x)) закону розподілу залишків нормальному закону наведена на рисунку 3.8.

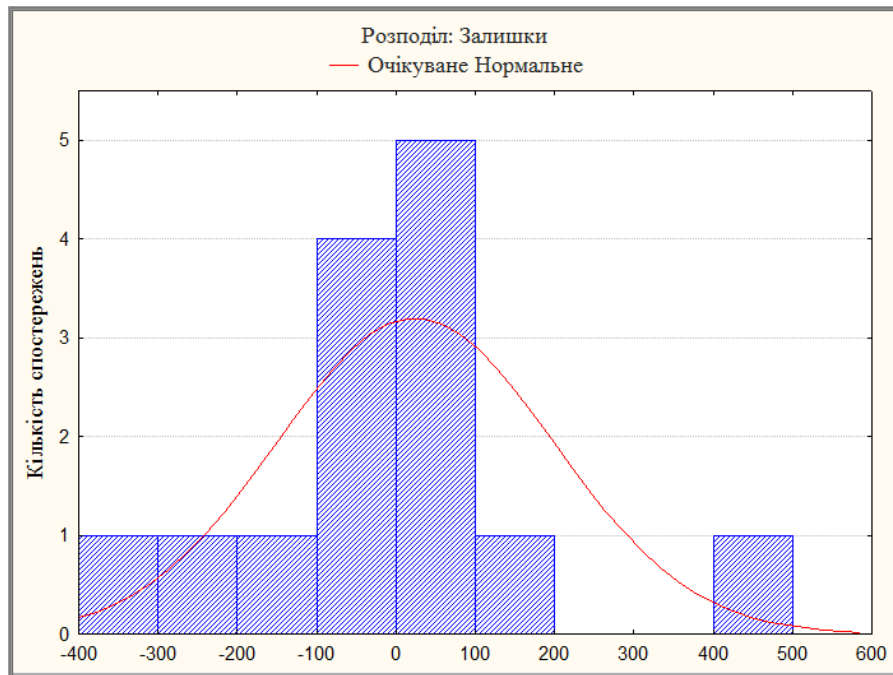


Рисунок 3.8 – Розподіл залишків для регресії внесків членів ФГВФО (c) від його обсягу (x)

Результати розрахунків залежності кошторисних витрат ФГВФО (e) від обсягу фонду (x) наведені на рисунках 3.9-3.10.

Підсумки регресії для залежної змінної: E (Кошторисні витрати ФГВФО) R= ,93352002 R2= ,87145963 Скориг. R2= ,81637090 F(3,7)=15,819 p<,00168 Станд. похибка оцінки: 11,705						
	БЕТА	Станд. похибка БЕТА	B	Станд. похибка B	t(7)	p-рівень
N=11						
Вільний член			0,1308	5,69651	0,02297	0,982317
X	0,91125	0,137212	0,0047	0,00071	6,64117	0,000293
sinX	-1,09302	0,431249	-40,6892	16,05386	-2,53454	0,038973
sinX*3	0,97115	0,432057	44,4162	19,76036	2,24774	0,059396

Рисунок 3.9 – Підсумки регресії кошторисних витрат ФГВФО (e) від обсягу фонду (x)

Відповідно до даних рисунку 3.9 функція другого і третього обмежень моделі для ФГВФО має вигляд:

$$e = 0,1308 + 0,0047 \cdot x - 40,6892 \cdot \sin x + 44,4162 \cdot (\sin x)^3 \quad (3.20)$$

Відповідність регресійного аналізу (кошторисних витрат ФГВФО (e) від обсягу фонду (x)) закону розподілу залишків нормальному закону наведена рисунку 3.10.

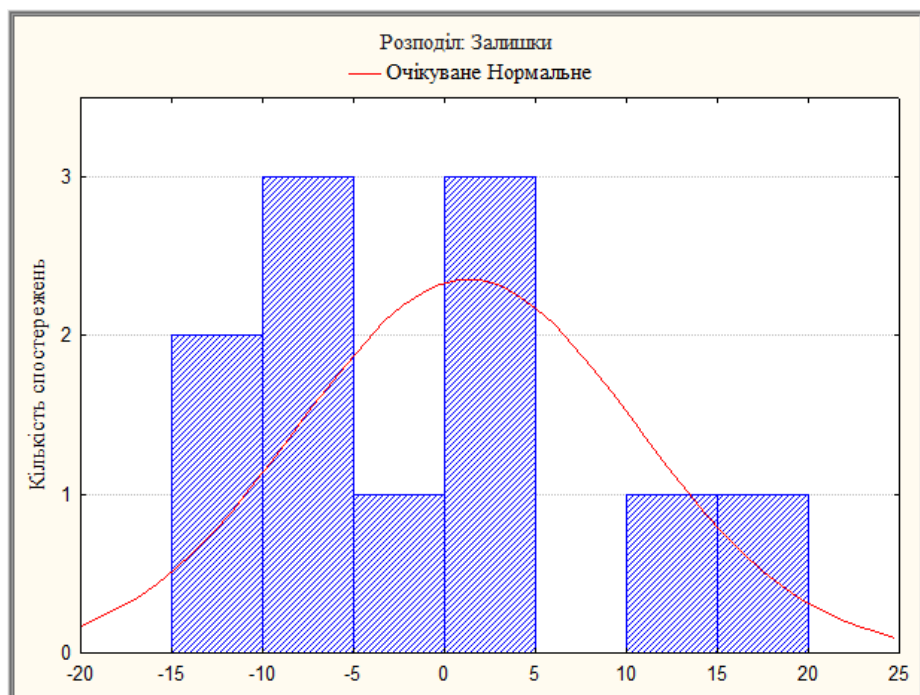


Рисунок 3.10 – Розподіл залишків для регресії кошторисних витрат ФГВФО (e) від обсягу фонду (x)

В результаті проведених розрахунків нами була побудована наступна оптимізаційна модель для ФГВФО (формула 3.21):

Четверте обмеження, що характеризує фінансову стійкість компенсаційного фонду повинно бути більше не 5 % (рекомендований світовий рівень), а 2,5 %, оскільки саме ця норма встановлена для ФГВФО законодавчо.

$$y = 139,708 + 0,2065 \cdot x - 0,0000000006 \cdot x^3 + 135,5852 \cdot \sin x \rightarrow \min,$$

$$\begin{cases} c = 109,0465 + 0,1315 \cdot x - 0,0000000018 \cdot x^3 + 0,000034 \cdot x^2 \geq 1149,44 \\ e = 0,1308 + 0,0047 \cdot x - 40,6892 \cdot \sin x + 44,4162 \cdot (\sin x)^3 \leq 120,95 \\ e = 0,1308 + 0,0047 \cdot x - 40,6892 \cdot \sin x + 44,4162 \cdot (\sin x)^3 \geq 24,39 \\ \frac{x}{a} \geq 0,025 \\ x, y \geq 0 \end{cases} \quad (3.21)$$

Отримавши оптимізаційну модель для ФГВФО, маємо змогу перейти до п'ятого та шостого етапів реалізації моделі: розробки розвитку моделі та розв'язку задачі, а також аналізу оптимального рішення (перевірка його на адекватність та відповідність економічній дійсності).

Таблиця 3.10 – Результати апробації науково-методичного підходу до оптимізації обсягу фонду ФГВФО, млн. грн.

Рік	Обсяг фонду ФГВФО (x)	Розрахункова сума внесків членів фонду (c)	Розрахункова сума операційних витрат фонду (e)	Відношення розміру фонду до обсягу застрахованих активів $\frac{x}{a}$	Цільова функція (y)
2006	629,7	204,88	5,21	0,009	402,75
2007	867	247,44	7,41	0,0086	307,58
2008	1335,5	341,02	17,91	0,0086	371,01
2009	2987,3	757,31	1,90	0,015	787,67
2010	4302,7	1160,92	20,24	0,022	850,45
2011	3390,3	875,53	30,85	0,013	748,87
2012	4827,3	1333,65	23,94	0,017	1200,66
2013	6092,1	1765,04	43,7	0,018	1190,98
2014	7292,9	2178,21	34,73	0,018	1283,73
2015	16872,6	3361,01	68,76	0,044	847,59
2016	14084,4	3676,67	81,17	0,039	1290,8
Оптимальне значення на 2017 рік з урахуванням усіх обмежень	17999,76	2994,54	81	0,047	222,01

Розв'язок моделі було вирішено здійснити за допомогою інструменту «Пошук рішення» в програмі MS Excel (додаток Л). Дані, отримані в

результаті реалізації науково-методичного підходу до оптимізації розміру фонду ФГВФО наведені у таблиці 3.10.

Таким чином, на основі розрахунків наведених у таблиці 3.12, можна зробити висновки, що оптимальне значення фонду ФГВФО станом на 01.01.2017 року склало 17999,76 млн. грн. За такого розміру фонду, розмір внесків членів склав 2994,54 млн. грн., а операційні витрати – 81 млн. грн. Співвідношення розміру фонду до загальної суми активів, що підлягають страхуванню фондом склало 4,7 %, що є більшим 2,5 %, які визначені законодавчо, та майже наблизилася до рекомендованої норми 5 %. Також нами було розраховано розмір внесків до фонду, адміністративні витрати, відношення розміру фонду до обсягу застрахованих активів та значення цільової функції за період 2006-2016 рр. Значення розміру фонду для розрахунків використовувалися реальні за той же період.

Оптимізаційна модель, яку ми отримали є дещо звуженою, оскільки для наших розрахунків ми використовували лише статистичну інформацію, яка є відкритою. Але даний науково-методичний підхід може бути розширений керівництвом аналогічного фонду, оскільки вони мають доступ до усієї інформації щодо його роботи, та використаний для розрахунку оптимального його розміру. Побудова регресійних моделей залежності розміру фонду від більшої кількості змінних дозволить створити модель, що більш адекватно опише економічну дійсність та дозволить отримати більш точні результати.

Аналогічні розрахунки були проведені і для інвестиційних компенсаційних фондів інших країн (додаток М): The Investor Compensation Fund, Болгарія; Securities Investor Protection Corporation, Сполучені Штати Америки; Investor Compansation Fund, Чеська Республіка; Financial Services Compensation Scheme, Великобританія; The Fonds de garantie des dépôts et de résolution, Франція; Investor Compensation Company Limited, Ірландія; Investor Compensation Scheme, Мальта.

Таким чином, на основі проведених розрахунків для восьми компенсаційних фондів, можна зробити висновок, що запропонований нами науково-методичний підхід до визначення оптимального розміру фонду дійсно дозволяє визначити такий розмір компенсаційного фонду, за якого забезпечується мінімальний рівень ризику фонду, враховуються суми внесків за поточний період, суми витрат на утримання та вимоги щодо фінансової стійкості фонду.

Висновки до розділу 3

1. Досліджено, що для формування зацікавленості фізичних осіб у інструментах фондового ринку необхідним є створення та впровадження в дію механізмів гарантування інвестицій. Досвід захисту майнових інтересів інвесторів в країнах з розвиненими фондовими ринками показав, що створення ефективних компенсаційних механізмів (фондів) сприяє зміцненню довіри інвесторів до вкладень в цінні папери і позитивно позначається на функціонуванні фондового ринку. Існування такого фонду є додатковим стимулом для рішення про інвестиції на фондовому ринку. Саме внутрішні довгострокові інвестори складають основу для стійкості ринку, тому їх наявність вкрай важлива. Створення компенсаційного фонду для громадян є одним із найбільш ефективних заходів по залученню населення на ринок цінних паперів поряд з податковим стимулюванням, введенням інституту інвестиційного консультанта і реалізацією програм підвищення рівня фінансової грамотності населення.

2. В Україні практичний досвід здійснення інвестиційної діяльності на фондовому ринку вказує на виникнення гострої необхідності апробації компенсаційних механізмів і впровадження компенсаційних інструментів в практику регулювання, за допомогою яких будуть проводитися компенсації

приватним інвесторам у випадках неможливості виконання професійними учасниками своїх зобов'язань, анулювання ліцензії та банкрутства. Доцільним є створення Фонду гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку (ФГІФОФР) на базі вже існуючого Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, але як відокремленого підрозділу. ФГІФОФР повинен бути економічно незалежним від ФГВФО і фінансування його діяльності повинно здійснюватися за рахунок внесків учасників ФГІФОФР, адміністративних штрафів, а також доходів, отриманих від інвестування тимчасово вільних коштів фонду.

3. З'ясовано, що для створення та нормального функціонування ФГІФОФР необхідним є запровадження трьох видів внесків: вступного, щоквартального та внеску на випадок дефіциту фонду. Розрахунок ставок збору потребує не лише адекватно визначеної ставки зборів та бази нарахувань, а й використання у розрахунках показника, що враховує ризик діяльності членів фонду. Використання такого коригувального показника дозволить встановити такі суми зборів, які будуть пропорційні рівню ризику діяльності, що здійснюється членами фонду на фондовому ринку. Тобто сумлінні учасники фонду будуть платити менше, ніж не сумлінні, що спонукатиме останніх до проведення більш поміркованої політики інвестиційної діяльності на фондовому ринку.

4. Теоретичною базою економіко-математичного розрахунку оптимального розміру фонду компенсації інвестицій індивідуальних інвесторів виступила трансформована модель Марковіця. Задача оптимізаційної моделі може бути визначена як на знаходження максимального значення будь-якої економічної величини, так і на знаходження мінімального її значення. Актуальним для визначення оптимального обсягу будь-якого компенсаційного фонду є постановка задачі на мінімум, але не на мінімум розміру компенсаційного фонду, а на мінімум ризику зміни розміру такого фонду, що розраховується як стандартне відхилення. Таким чином, оптимізаційна модель визначення розміру фонду

повинна бути спрямована на мінімізацію розміру ризику зміни компенсаційного фонду за умови виконання певних обмежень.

5. У результаті проведених розрахунків було отримано оптимізаційну модель, апробація якої була проведена на: Фонді гарантування вкладів фізичних осіб (Україна), The Investor Compensation Fund (Болгарія), Securities Investor Protection Corporation (Сполучені Штати Америки), Investor Compensation Fund (Чеська республіка), Financial Services Compensation Scheme (Великобританія), The Fonds de garantie des dépôts et de résolution (Франція), Investor Compensation Company Limited (Ірландія) та Investor Compensation Scheme (Мальта). Запропонований науково-методичний підхід до визначення оптимального розміру фонду дозволяє визначити такий розмір компенсаційного фонду, за якого забезпечується мінімальний рівень ризику фонду, враховуються суми внесків за поточний період, суми витрат на утримання та вимоги щодо фінансової стійкості фонду.

Основні положення даного розділу опубліковано автором у роботах [35, 158].

ВИСНОВКИ

У дисертації запропоновано теоретичне узагальнення і вирішення науково-прикладної задачі, що полягає у вдосконаленні теоретичних засад та науково-методичних підходів до розвитку страхування фінансових ризиків фондового ринку України.

За результатами дослідження зроблено наступні висновки:

1. Визначено, що фінансовий ризик – це ймовірність відхилення очікуваних фінансових результатів від операції у фінансово-кредитній та біржовій сферах в результаті прийняття альтернативного фінансового рішення в умовах природньої невизначеності. Відхилення очікуваних фінансових результатів передбачають: зменшення очікуваного доходу або прибутку, втрату частини або усього капіталу, а також збільшення очікуваного доходу чи прибутку (шанс).

2. З'ясовано, що головною особливістю страхування фінансових ризиків є необхідність врахування страховиками генезису фінансових ризиків. Оскільки більшість фінансових ризиків є результатом взаємовідносин між суб'єктами ризику (кредитори, позичальники), то вони виникають здебільшого через так званий «людський фактор». Тобто, на відміну від класичних ризиків (страхування від вогню, стихійного лиха, хвороби тощо) фінансові ризики характеризуються відсутністю природного стабілізатора рівня ризику у формі об'єктивно існуючих природних або суспільних явищ, дія яких на параметри ризику не залежить від впливу суб'єктів ризику.

Таким чином, відмінність між класичними і фінансовими ризиками може бути виражена так: розподіл ймовірностей настання страхової події для класичних ризиків описується нормальним законом (законом Гауса). Тобто цей розподіл є одномодальним; для фінансових ризиків він наближається до

рівномірного. Тобто з'являється можливість багатомодальності, а також залежність від часу.

3. В ході дослідження визначено, що до ключових факторів розвитку фондового ринку відносяться такі блоки: макроекономічний блок (показники, що характеризують стан економіки в цілому, в тому числі і фіскальну складову), мікроекономічний блок (показники, що характеризують стан фондового ринку та цінних паперів, що на ньому торгуються), інфраструктурний блок (інституційна інфраструктура, регулююча складова, правова інфраструктура). Факторами, на які можливо впливати шляхом здійснення операцій страхування або за рахунок створення компенсаційних фондів (є формою співстрахування) визначено діяльність інститутів інфраструктури фондового ринку та діяльність приватних інвесторів на ньому.

4. Проаналізовано інформацію щодо частки глобальних фінансових активів населення, яку фізичні особи вкладають в інструменти фондового ринку. За 2005-2015 рр. така частка коливалась в діапазоні від 35 до 41 %. З 2011 по 2015 частка цінних паперів постійно зростала та склала у 2015 році 40 %. В той же час частка глобальних фінансових активів, що вкладається у депозити з 2008 до 2015 року зменшилася на 3 %. Тобто можна зробити висновок, що у світі для населення найбільш привабливими активами для інвестицій є активи фондового ринку. Розвиток інституту індивідуальних інвестицій на фондовому ринку України має значний потенціал. Трансформація коштів населення, що зберігається поза фінансової системою у активи фондового ринку може стати значним поштовхом до його розвитку.

5. Дослідження взаємозв'язків між рівнем розвитку фондового ринку, депозитарної діяльності та діяльності приватних інвесторів на ринку дозволило зробити висновок про пряму залежність між рівнем розвитку фондового ринку та діяльністю приватних інвесторів, і обернену залежність між рівнем розвитку депозитарної діяльності та діяльності фізичних осіб на ринку цінних паперів. У випадку зростання активності фізичних осіб на

досліджуваному ринку на 1 % буде спостерігатися зростання рівня розвитку фондового ринку на 1,350 % та зменшення рівня розвитку депозитарної діяльності на 1,548 %. При нульовому рівні розвитку фондового ринку та депозитарної діяльності діяльність приватних осіб на ринку буде дорівнювати 0.

6. З'ясовано, що між фондовим ринком України та її страховим ринком існують взаємозв'язки у різних аспектах: організаційному, правовому, фінансовому. Фінансовий аспект взаємозв'язку двох зазначених ринків передбачає те, що, з одного боку, страхові компанії є учасниками фондового ринку як інституційні інвестори, а з іншого боку, вони можуть надавати послуги страхування учасникам фондового ринку відповідних видів ризиків.

У обох випадках рух фінансових ресурсів, що відбувається на фондовому ринку, може здійснювати прямий вплив на обсяги страхових премій та страхових виплат, що характеризують страховий ринок у динаміці. З іншого боку, учасники фондового ринку, особливо фізичні особи – інвестори, зацікавлені у можливості отримання додаткового захисту своїх інвестицій. Підвищення рівня безпеки процесу інвестування для приватних інвесторів сприятиме розвитку фондового ринку країни, шляхом залучення все більшої кількості інвесторів із тимчасово вільними фінансовими ресурсами. Таким чином, страховий ринок може здійснювати вплив на розвиток фондового ринку та формування його фінансових потоків.

7. Досліджено, що впровадження таких видів страхування як страхування професійної відповідальності депозитаріїв та страхування індивідуальних інвесторів на фондовому ринку є перспективним для обох ринків: фондового та страхового. Реалізація двох зазначених видів страхування може принести для страхового ринку близько 4 % від суми його валових страхових премій щорічно, що складе близько 1,5 млрд. грн. Для фондового ринку така сума складе майже половину його ємності. Звичайно, що обсяг отриманих страхових премій напряду не збільшить обсяг торгів на фондовому ринку, але частина цих коштів повернеться на нього через

інвестиції, що здійснюються у інструменти фондового ринку страхові компанії. Крім того, створення нових страхових продуктів збільшить рівень безпеки вкладень на фондовому ринку для фізичних осіб, що стане стимулом для розвитку самого ринку.

8. В Україні практичний досвід здійснення інвестиційної діяльності на фондовому ринку вказує на виникнення гострої необхідності апробації компенсаційних механізмів і впровадження компенсаційних інструментів в практику регулювання, за допомогою яких будуть проводитися компенсації приватним інвесторам у випадках неможливості виконання професійними учасниками своїх зобов'язань, анулювання ліцензії та банкрутства. Доцільним є створення Фонду гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку (ФГІФОФР) на базі вже існуючого Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, але як відокремленого підрозділу. ФГІФОФР повинен бути економічно незалежним від ФГВФО і фінансування його діяльності повинно здійснюватися за рахунок внесків учасників ФГІФОФР, адміністративних штрафів, а також доходів, отриманих від інвестування тимчасово вільних коштів фонду.

9. З'ясовано, що для створення та нормального функціонування ФГІФОФР необхідним є запровадження трьох видів внесків: вступного, щоквартального та внеску на випадок дефіциту фонду. Розрахунок ставок збору потребує не лише адекватно визначеної ставки зборів та бази нарахувань, а й використання у розрахунках показника, що враховує ризик діяльності членів фонду. Використання такого коригувального показника дозволить встановити такі суми зборів, які будуть пропорційні рівню ризику діяльності, що здійснюється членами фонду на фондовому ринку. Тобто сумлінні учасники фонду будуть платити менше, ніж не сумлінні, що спонукатиме останніх до проведення більш поміркованої політики інвестиційної діяльності на фондовому ринку.

10. Теоретичною базою економіко-математичного розрахунку оптимального розміру фонду компенсації інвестицій індивідуальних

інвесторів виступила трансформована модель Марковіця. Задача оптимізаційної моделі може бути визначена як на знаходження максимального значення будь-якої економічної величини, так і на знаходження мінімального її значення. Актуальним для визначення оптимального обсягу будь-якого компенсаційного фонду є постановка задачі на мінімум, але не на мінімум розміру компенсаційного фонду, а на мінімум ризику зміни розміру такого фонду, що розраховується як стандартне відхилення. Таким чином, оптимізаційна модель визначення розміру фонду повинна бути спрямована на мінімізацію розміру ризику зміни компенсаційного фонду за умови виконання певних обмежень.

11. У результаті проведених розрахунків було отримано оптимізаційну модель, апробація якої була проведена на: Фонді гарантування вкладів фізичних осіб (Україна), The Investor Compensation Fund (Болгарія), Securities Investor Protection Corporation (Сполучені Штати Америки), Investor Compensation Fund (Чеська республіка), Financial Services Compensation Scheme (Великобританія), The Fonds de garantie des dépôts et de résolution (Франція), Investor Compensation Company Limited (Ірландія) та Investor Compensation Scheme (Мальта). Запропонований науково-методичний підхід до визначення оптимального розміру фонду дозволяє визначити такий розмір компенсаційного фонду, за якого забезпечується мінімальний рівень ризику фонду, враховуються суми внесків за поточний період, суми витрат на утримання та вимоги щодо фінансової стійкості фонду.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Абакуменко О. В. Розвиток кон'юнктури фінансового ринку України: Монографія / О. В. Абакуменко. – Чернігів: ПАТ «ПВК «Десна», 2013. – 464 с.
2. Альгин В. Анализ и оценка риска и неопределенности при принятии инвестиционных решений // Управление риском. – М., 2001. – № 2. – С. 38-43.
3. Ананьев М. Ю. Фундаментальні фактори розвитку фондових ринків / М. Ю. Ананьев // Інвестиції: практика та досвід. – 2012. – № 17. – С. 35-39.
4. Бабенко В. Г. Страхування фінансових ризиків як механізм надання гарантій суб'єктам підприємницької діяльності : дис. на здобуття наук. ступ. канд. екон. наук : 08.00.08 / ДВНЗ «Українська академія банківської справи». Суми, 2007.
5. Бабенко В. Г. Вплив страхування фінансових ризиків на результати економічної діяльності // Економіка: проблеми теорії і практики. Зб. наук. праць. – Випуск 223: в 3 т. – Т. II. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2007. – С. 629-638.
6. Бабенко В. Г. Теоретичне та методологічне забезпечення страхування фінансових ризиків як механізм надання гарантії підприємницькій діяльності // Вісник Харківського технічного університету сільського господарства: Економічні науки. – Харків: ХНТУСГ, 2007. – С. 30-37.
7. Бабенко В. Г. Страхування фінансових ризиків: пошук оптимального тарифу // Прометей: регіональний збірник наукових праць з економіки / Донецький економіко-гуманітарний інститут МОН України; Інститут економіко-правових досліджень НАН України. – Вип. 3 (21). – Донецьк: ТОВ «Юго-Восток, Лтд», 2005. – С. 231-334.
8. Бабенко В. Г. Категоріальні засади страхування фінансового ризику // Матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції «Сучасні

проблеми інноваційного розвитку держави». – т.1. – Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2006. – С.60-61.

9. Бабуров Д. В. Управление рисками на российском фондовом рынке: проблемы и перспективы / Д. В. Бабуров, С. А. Гришаева // Наука и экономика, 2010. – № 1. – С. 52-56.

10. Байдина О. С. Финансовые риски: природа и взаимосвязь / О. С. Байдина, Е. В. Байдин // Деньги и кредит, 2010. – № 7. – С. 29-32.

11. Балабанов И. Т. Риск-менеджмент. – Москва: Финансы и статистика, 1996. – С. 192.

12. Балакина Е. Е. Сбережения населения как важный источник инвестиций в инструменты долгового рынка / Е. Е. Балакина // Вестник Самарского государственного экономического университета, 2010. – № 5 (67). – С. 21-24.

13. Балан О. Регулирование инвестиционных фондов в Европейском союзе / О. Балан // Банкаўскі веснік. – Минск. – 2014. – № 9. – С. 36-43.

14. Баришнікова Л. П. Управління фінансовим ризиком на основі економіко-математичного моделювання // Економіка: проблеми теорії та практики: Зб. наук. пр. – Д.: ДНУ, 2002. – Вип. 128. – С. 9-13.

15. Бачо Р. Й. Влияние страхования на фондовый рынок / Р. Й. Бачо // Международна научна конференція «УНИТЕХ'10» – Габрово. – С. 92-96.

16. Бекаревич П. Страхование рисков учетных институтов: тенденции развития / П. Бекаревич // Рынок ценных бумаг, 2006. – № 17 (320). – С. 77-79.

17. Більшість українців не мають змоги заощаджувати кошти. Опитування. [Електронний ресурс] / Сайт Укрінформ. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.ukrinform.ua/rubric-economics/2108918-bilsist-ukrainciv-ne-maut-zmogi-zaosadzuvati-kosti.html>.

18. Біржа інновацій. Звіт фондової біржі «Перспектива» за 2013 рік [Електронний ресурс] / Сайт фондової біржі «Перспектива». – Режим

доступу до ресурсу: [http://fbr.com.ua/Doc/ %D0 %9E %D1 %82 %D1 %87 %D0 %B5 %D1 %82 %20 %D0 %A4 %D0 %91 %D0 %9F_2013.pdf](http://fbr.com.ua/Doc/%D0%9E%D1%82%D1%87%D0%B5%D1%82%20%D0%A4%D0%91%D0%9F_2013.pdf).

19. Бланк И. А. Финансовый менеджмент: Учебный курс / И. А. Бланк. – 2-е изд., перераб. и доп. – К.: Эльга, Ника-центр, 2005. – 656 с.

20. Владыкина Е. К. Совершенствование методики управления финансовыми рисками на фондовом рынке: автореф. на соискание научн. степени канд. экон. наук: спец. 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» / Владыкина Е. К. – Нижний Новгород, 2007. – 24 с.

21. Бовкун А. Страхування фізризиків втрачає свою «схематичність» / А. Бовкун // Контракти, 2003. – № 32. – С. 16-17.

22. Бондаренко Є. К. Визначення та обмеження інвестиційної діяльності страхових компаній / Є. К. Бондаренко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. Збірник наукових праць, 2013. – Випуск 37. – С. 204-211.

23. Бондаренко Є. К. Інвестиційна діяльність страхових компаній як стабілізаційний механізм у періоди макроекономічної нестабільності / Є. К. Бондаренко, В. А. Козирев // Проблемы развития финансовой системы Украины в условиях глобализации: Сб. трудов XV Международной науч.-практ. конф. аспирантов и студентов, 20-23 марта 2013 г., г. Симферополь / «Центр стабилизации». – Симферополь: Таврический национальный университет имени В. И. Вернадского, 2013. – С. 23-24.

24. Бондаренко Є. К. Обґрунтування створення ринку страхування ризиків фондового ринку в Україні / Є. К. Бондаренко // Секція 6: Пріоритетні напрями функціонування страхового ринку / Фінансово-кредитна система: вектор розвитку: збірник матеріалів II Міжнародної науково-практичної конференції (м. Ужгород, 26 квітня 2017 р.). – Ужгород: Видавництво УжНУ «Говерла», 2017. – С. 247-249.

25. Бондаренко Є. К. Оптимізація інвестиційного портфелю страхової компанії за допомогою похідних фінансових інструментів / Є. К. Бондаренко, С. М. Гвоздюкова // Сценарії та середньостроковий прогноз розвитку

економіки України: збірник тез наукових робіт учасників міжнародної науково-практичної конференції (м. Одеса, 12-13 квітня 2013 р.): у 2-х частинах / ГО «Центр економічних досліджень та розвитку». – О. : ЦЕДР, 2013. Ч. II. – С. 91-93.

26. Бондаренко Є. К. Особливості страхування ризиків учасників фондового ринку / Є. К. Бондаренко. – Науково-практичний журнал Регіональна економіка та управління, 2016. – Випуск 4 (11). – С. 13-16.

27. Бондаренко Є. К. Понятійне обґрунтування фінансового та системного ризику / Є. К. Бондаренко, С. М. Гвоздюкова // Страховий ринок України в умовах фінансової глобалізації: збірник матеріалів II Міжнар. наук.-практ. конф. (10-11 квітня 2014 р., м. Київ). – К.: Лазурит Поліграф, 2014. – С. 38-41.

28. Бондаренко Є. К. Поняття фінансової стійкості страхової компанії та елементів впливу на неї / В. М. Олійник, Є. К. Бондаренко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України, 2014. – Вип. 39. – С. 149-157.

29. Бондаренко Є. К. Стан та перспективи розвитку інституту індивідуального інвестування на фондовому ринку України / Є. К. Бондаренко // Актуальні питання функціонування фінансового ринку в умовах кризових явищ світової економіки: збірник матеріалів II Міжнародної науково-практичної Інтернет-конференції (м. Одеса, 20-21 квітня 2017 р.). – Одеса: ОНЕУ, 2017. – С. 83-87.

30. Бондаренко Є. К. Страхування як один із інструментів впливу на ключові фактори розвитку фондового ринку / Є. К. Бондаренко. – Електронне фахове видання «Ефективна економіка», 2017. – № 9

31. Бондаренко Є. К. Структурне моделювання факторів розвитку фондового ринку / І. О. Шкільник, Є. К. Бондаренко. – Науковий журнал «Бізнес Інформ», 2017. – № 4. – С. 126-132.

32. Бондаренко Є. К. Сутність страхування фінансових ризиків та його особливості в Україні / Є. К. Бондаренко. – Науковий вісник Херсонського

державного університету. Серія «Економічні науки», 2016. – Випуск 18, Частина 1. – С. 150-153.

33. Бондаренко Є. К. Теоретичні аспекти страхування фінансових ризиків / Є. К. Бондаренко // Фінансово-кредитна система України в умовах інтеграційних та глобалізаційних процесів: Збірник тез XIII Всеукраїнської науково-практичної конференції студентів та аспірантів (23-25 квітня 2014 р.). – Черкаси: ЧІБС УБС НБУ, 2014. – С. 130-132.

34. Бондаренко Є. К. Теоретичні аспекти страхування фінансових ризиків та його особливості в Україні / Є. К. Бондаренко // Реформування економічної системи країни в контексті міжнародного співробітництва: збірник тез наукових робіт учасників Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Одеса, 22-23 липня 2016 р.) / ГО «Центр економічних досліджень та розвитку». – О. : ЦЕДР, 2016. – С. 106-108.

35. Бондаренко Є. К. Фонд гарантування інвестицій як інструмент зміцнення довіри до фондового ринку України / І. О. Школьник, Є. К. Бондаренко. – Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія: «Економіка і менеджмент», 2017. – № 26.

36. Вітлінський В. В. Фінансовий ризик і методи його вимірювання / В. В. Вітлінський, Г. І. Великоіваненко // Фінанси України. – 2000. – № 5. – С. 13-23.

37. Вітлінський В. В. Концептуальні засади ризикології у фінансовій діяльності // Фінанси України. – К. : Преса України, 2003. – № 3. – С. 3-7.

38. Вознесенская Н. Н. Правовое регулирование и защита иностранных инвестиций в России: монография / Н. Н. Вознесенская. – М.: Волтерс Клувер, 2011. – 312 с.

39. Гайдучький А. П. Фінансові ризики в умовах глобалізації економіки / А. П. Гайдучький // Фінанси України. – 2002. – №8. – С. 60-62.

40. Гвозденко А. А. Финансово-экономические методы страхования – Москва: Финансы и статистика, 2000. – 184 с.

41. Гранатуров В. М. Экономический риск: сущность, методы измерения, пути снижения: Учебное пособие / В. М. Гранатуров. – М.: Издательство «Дело и Сервис», 1999. – 112 с.

42. Грабчук О. М. Категорія фінансового ризику // Економіка: проблеми теорії і практики. Зб. наук. праць. – Д.: Наука і освіта, 2003. – Вип. 174. – С. 415-420.

43. Грабчук О. М. Фінансово-економічний механізм ризик-менеджменту підприємства: дис. на здобуття наук. ступ. канд. екон. наук. 08.04.01. – Дніпропетровськ, 2006. – 195с.

44. Гребенко О. В. Страхування ризиків інвестиційної діяльності // Фінанси України. – К., 2003. – №9. – С. 124–128.

45. Гридчина М. В. Финансовый менеджмент. Курс лекций. – Киев: Межрегиональная академия управления персоналом, 1999. – С. 115.

46. Давыдов С. Б. Об оценке инвестиционного риска // Бухгалтерский учет, 1993. – № 4. – С. 13-16.

47. Диба М. І. Суть та види фінансових ризиків у системі ризик-менеджменту підприємства / М. І. Диба // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». – Львів: Львівська політехніка, 2008. – № 635: Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. – С. 22-28.

48. Добрынин А. Б., Добрынина Н. Ю. Страхование финансовых рисков в условиях кризиса / А. Б. Добрынин, Н. Ю. Добрынина // Проблемы анализа риска, том 6, 2009. – № 2. – С. 32-37.

49. Жилкина М. Страхование и рынок ценных бумаг / М. Жилкина // Российский страховой бюллетень. – 2000. – № 7. – С. 28-32.

50. Житар М.О. Методичні аспекти управління ризиками страхових компаній / М.О. Житар // Аналітично-інформаційний журнал «Схід». – 2016. – Вип. 1(141). – С. 13-17.

51. Житар М.О. Стан та перспективи розвитку фондового ринку в умовах фінансової нестабільності економіки України / М.О. Житар // Економіка і організація управління. – 2016. – № 1 (21). – С. 93-101.

52. Житар М.О. Фінансова стійкість страхових компаній в умовах динамічного зовнішнього середовища / М.О. Житар, М.О. Кужелев // Збірник наукових праць учених та аспірантів «Економічний вісник університету», Переяслав-Хмельницький, 2016., № 29/1 – С. 287-294.

53. Житар М.О. Фондовий ринок та механізм його регулювання в умовах економічного розвитку країни / М.О. Житар // Економіка та право. – 2016. - № 2 (44). – С. 57- 69.

54. Журавка О. С. Проблемні аспекти страхування фінансових ризиків в Україні / О. С. Журавка // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наукових праць. Т.20. – Суми: УАБС НБУ, 2007. – С. 16–24.

55. Завгородний В. П. Финансово-кредитные операции и их страхование / В. П. Завгородний, В. З. Бурчевский, Н. М. Степанов, И. А. Пихоцкий. – Киев : Ред. ж-ла «Сигнал», 2000. – 326 с.

56. Закон України Про внесення змін до деяких законів України щодо підвищення вимог до професійних учасників фондового ринку № 2393-17 в редакції від 11.04.2014 року [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Верховної ради України. – Режим доступу до ресурсу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2393-17>.

57. Закон України Про депозитарну систему України № 5178-17 в редакції від 19.07.2017 року [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Верховної ради України. – Режим доступу до ресурсу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>.

58. Закон України Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) № 2299-14 в редакції від 01.01.2014 року [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Верховної ради України. – Режим доступу до ресурсу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/2299-14/page>.

59. Закон України Про страхування від 07.03.1996 № 85/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/85/96- %D0 %B2 %D1 %80](http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/85/96-%D0%B2%D1%80).

60. Закон України Про систему гарантування вкладів фізичних осіб № 4452-17 в редакції від 19.11.2016 року [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Верховної ради України. – Режим доступу до ресурсу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/4452-17>.

61. Залетов О. Страхування інвестиційних ризиків / О. Залетов // Финансовые услуги. – 1999. – № 5,6. – С. 19-22.

62. Залетов О. Особливості страхування інвестиційних ризиків / О. Залетов // Фондовый рынок. – 2000. – № 35. – С. 16-17.

63. Звіт про діяльність фонду [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Фонду гарантування вкладів фізичних осіб України. – Режим доступу: <http://www.fg.gov.ua/about/report>.

64. Землячова О. А., Савочка Л. С. Класифікація фінансових ризиків та методи їх зниження / О. А. Землячова, Л. С. Савочка // Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції, 2012. – № 3. – С. 50-57.

65. Землячова О. А. Етапи розвитку інтеграції банків і страхових компаній України / О. А. Землячова // Научные записки. Экономика и управление, 2013. – № 1. – С. 107-113.

66. Індекс ПФТС [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <http://index.minfin.com.ua/stock/?pfts>.

67. Інформаційні системи і технології у фінансових установах А. В. Олійник, В. М. Шацька – Навчальний посібник – Львів: «Новий Світ-2000», 2006 – 436 с.

68. Индивидуальный инвестиционный счет [Электронный ресурс] / Банки.ру. – Режим доступу: <http://www.banki.ru/investment/iaa/>.

69. Кажберова В. Страхование на фондовом рынке: проблемы и перспективы / В. Кажберова // Рынок ценных бумаг. – 2008. – № 3. – С. 49-52.

70. Карякин М. Страхование профессиональных рисков в финансовом секторе / М. Карякин // Страхование рисков, 2006. – № 11 (45). – С. 7-9.

71. Карякин М. Страхование политических рисков внешнеторговых операций и международных инвестиций: (Вопросы теории и методологии) / М. Карякин. – М.: Авуар консалтинг, 2002. – 144 с.

72. Кігель В. Р. Узагальнена методика багатокритеріальної оптимізації економічних рішень / В. Р. Кігель // Моделювання та інформаційні системи в економіці: Міжвідом. наук. зб. Вип. 64. – К: КНЕУ, 2000. – 195 с.

73. Кирилюк С. Из опыта страхования финансово-кредитных рисков / С. Кирилюк, А. Ярошевський // Финансовые услуги. – 2001. – № 3. – С. 35-37.

74. Клапків М. С. Страхування фінансових ризиків. – Тернопіль: Економічна думка & Карт-бланш, 2002. – 570 с.

75. Клапків М. Інтеграційні процеси на ринку страхування фінансових ризиків / М. Клапків // Вісник Тернопільської академії народного господарства. Випуск 5. – Тернопіль: Економічна думка, 1999. – С. 21-25.

76. Клапків М. Про методологію класифікації економічних ризиків / М. Клапків // Вісник Тернопільської академії народного господарства. – Тернопіль: Економічна думка, 2000. – С. 205-208.

77. Клапків М. Аналіз фінансових ризиків на основі логічно-дедуктивних методів / М. Клапків // Наукові записки. Збірник наукових праць кафедри економічного аналізу. Випуск 9. – Тернопіль: Економічна думка, 2001. – С. 111-113.

78. Ковров Е. Б. О компенсационных механизмах на рынке ценных бумаг [Электронный ресурс] / Е. Б. Ковров, Т. Е. Мосолкина, Н. Е. Иноземцева // Вестник Научно-исследовательского центра корпоративного права, управления и венчурного инвестирования Сыктывкарского государственного университета – Режим доступа: <http://koet.syktsu.ru/vestnik/2007/2007-4/3/3.htm>.

79. Комплексное страхование банков от преступлений [Электронный ресурс] / Фориншурер страхование. – Режим доступа: <http://bancassurance.com.ua/review/294>.

80. Кондрашихін А. Б. Інвестиційні ризики українського ринку цінних паперів / А. Б. Кондрашихін // Банківська справа: Науково-практичне видання. – 03/2003. – №2. – С.62-70.

81. Кондрашихин А. Б. Оценка рисков инвестирования на рынке ценных бумаг. – Севастополь: РИБЭСТ, 2002. – 324 с.

82. Корнеєв М. В. Розвиток страхування фінансових ризиків на ринку фінансових послуг України / М. В. Корнеєв // Вісник Дніпропетровського університету. Серія «Економіка», 2011. – Вип. 5 (4). – С. 104-109.

83. Кузнецов О. С. Світовий досвід страхування фінансових інвестицій / О. С. Кузнецов // Формування ринкових відносин в Україні. – 2002. – № 11. – С.171-173.

84. Лапуста М. Г. Риски в предпринимательской деятельности / М. Г. Лапуста, Л. Г. Шаршукова. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 244 с.

85. Малишенко К. А. Фактори, що визначають особливості фондового ринку України / К. А. Малишенко // Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу, 2013. – № 4 (24). – С. 104-107.

86. Миронова А. П. К вопросу о трактовке экономических и финансовых рисков / А. П. Миронова // Весник Финансовой академии, 2008. – № 1 (45). – С. 131-139.

87. Мойсеєнко І. П. Інвестування: Навч. посіб. / І. П. Мойсеєнко. – К.: Знання, 2006. – 490 с.

88. Мойсеєнко І. П. Державне регулювання інвестиційної діяльності як фактор інвестиційної безпеки / І. П. Мойсеєнко, І. Г. Бабець // Економічний вісник університету. – 2015. – Вип. 26 (1). – С. 150-155.

89. Никитина Т. В. Страхование коммерческих и финансовых рисков / Т. В. Никитина. – СПб.: Питер, 2002. – С. 93-94.

90. О страховании инвестиций физических лиц на индивидуальных инвестиционных счетах [Электронный ресурс] // Федеральный Закон Российской Федерации. – Режим доступа: <http://xn--d1aab7ae7ac.xn--p1ai/docs/zakonoproekt-v-pervom-chteni.pdf>.

91. Оболоник Е. Специализированный депозитарий для страховщика. Итоги первого года взаимодействия / Е. Оболоник // Рынок ценных бумаг, 2016. – №5. – С. 29-31.

92. Обстеження умов життя домогосподарств України [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Державної служби статистики України. – Режим доступу до ресурсу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.

93. Объем компенсационного фонда на финрынке может достичь 300 млн. руб. через год после его создания / Интерфакс, 24 мая 2016. – Режим доступа: <http://www.naufor.ru/tree.asp?n=12510&hl=%D1%81%D1%82%D1%80%D0%B0%D1%85%D0%BE%D0%B2%D0%B0%D0%BD%D0%B8%D0%B5>.

94. Олексів І. Б. Методи багатовимірного аналізу в оцінюванні фінансових ризиків підприємства / І. Б.Олексів, Н. Ю.Подольчак // Фінанси України. – К., 2005. – №1. – С.96-103.

95. Орехова К. В. Критичний аналіз підходів до визначення поняття «фінансовий ризик підприємства» / К. В. Орехова, Л. М. Кметик // Вісник Університету банківської справи Національного банку України, 2011. – № 11. – С. 69-74.

96. Осецький В. Підприємницькі ризики та їх страхування в економіці України / В. Осецький // Вісник КНУ. Економіка: зб. наук. праць. – К.: КНУ, 2006. – Вип. 81-82. – С. 34-36.

97. Основні показники діяльності банків України [Електронний ресурс] / Показники банківської системи / Офіційний сайт Національного банку України. – Режим доступу до ресурсу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=3466144.

98. Пантелеев А. В. Методы оптимизации в примерах и задачах: Учеб. пособие / А. В. Пантелеев, Т. А. Летова. – 2-е издание, исправл. – М. : Высш. шк., 2005. – 544 с.

99. Панченко О. І. Проблеми страхування фінансових ризиків в Україні / О. І. Панченко // Вісник Чернігівського державного технологічного університету. Серія «Економічні науки». – Чернігів : ЧДТУ, 2009. – № 35. – С. 45-50.

100. Первозванский А. А. Финансовый рынок: расчет и риск // А. А. Первозванский, Т. Н. Первозванская. – Москва: Инфра, 1994. – С. 192.

101. Перелік депозитарних установ [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Національного депозитарію України. – Режим доступу: http://www.csd.ua/index.php?option=com_easytable&view=easytable&id=23&Itemid=101&lang=ua.

102. Плаксієнко В. Я. Проблеми категоріального обґрунтування страхування фінансових ризиків / В. Я. Плаксієнко, В. Г. Бабенко // Вісник Сумського національного університету. Серія «Фінанси». – Суми, 2006. – С. 17-19.

103. Поддубная Е. Страхование финансовых рисков в Украине / Е. Поддубная // Фондовый рынок. – 14/02/2003. – № 6. – С. 16-24.

104. Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками № 1311/27756 від 01.10.2015 [Електронний ресурс] / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1311-15>.

105. Про фонд захисту громадян-інвесторів на фондовому ринку [Електронний ресурс] / Указ Президента України від 8 липня 1998 року № 736/98 (не вступив в дію) // Офіційний вісник України. – 1998. – № 27. – С. 26-29.

106. Программы комплексного страхования банков (BBB – Bankers Blanket Bond) [Электронный ресурс] / Фориншурер страхование. – Режим доступа: <https://forinsurer.com/public/10/01/18/4011>.

107. Проект Закону України від 23.08.2011 р. № 9069 Про Фонд гарантування інвестицій на фондовому ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/JF6ZX00I.html.

108. Проект Закону України від 03.09.2013 р. Про систему гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/law/17983>.

109. Пузирьова П. В. Базові методи нейтралізації фінансових ризиків у підприємницькій діяльності / П. В. Пузирьова //Актуальні проблеми економіки. – 2010. – № 5. – С. 143-150.

110. Реєстри професійних учасників фондового ринку України [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу: <https://www.nssmc.gov.ua/fund/registers>.

111. Річний звіт 2015 [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. – Режим доступу: http://www.fg.gov.ua/images/docs/reports/Report_DGF_2015.pdf.

112. Річний звіт за 2016 рік Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2017/07/zvit-komosii-2016-ukr-web.pdf>.

113. Рішення Виконавчої дирекції Фонду гарантування вкладів фізичних осіб Щодо внесення змін до Методии оцінки фінансової стійкості Фонду гарантування вкладів фізичних осіб № 232 від 21.12.2015 року [Електронний ресурс] Офіційний сайт Верховної ради України. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0019-16>.

114. Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку Про затвердження Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів № 1414 від 06.08.2013 року [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Верховної ради України. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1486-13>.

115. Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку Про затвердження Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками № 1597 від 01.10.2015 року [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Верховної ради України. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1311-15>.

116. Рогов М. А. Введение в финансовый риск-менеджмент. Управление рыночными рисками: Учебное пособие. – Дубна, 2001. – 71 с.

117. Рэдхэд К., Хьюс С. Управление финансовыми рисками. Пер. с англ. – Москва : ИНФРА-М, 1996. – 288 с.

118. Савинова Е. А. Финансовые риски: основные виды и подходы к классификации / Е. А. Савинова // Известия Санкт-Петербургского университета экономики и финансов, 2012. – № 3 (75). – С. 44-50.

119. Салин В. Н. Понятие рисков и управление ими: методология оценки / В. Н. Салин, В. Г. Медведев // Вестник финансовой академии. – 2004. – № 3 (31). – 11 с.

120. Сафронов М. А. Страхование кредитно-финансовой сферы // Финансы. – 1992. – № 1. – С. 30.

121. Синки Дж. Ф. Управление финансами в коммерческих банках : пер. с англ. / Дж. Ф. Синки; ред. Р. Левита, Б. С. Пинскер. – Перевод с 4-го англ. изд. – М.: Catallaxy, 1994. – 937 с.

122. Скоромник М. О. Невизначеність і ризики в інвестиційних процесах / М. О. Скоромник // Фінанси України. – К., 2003. – № 5. – С. 13-19.

123. Сплетугов Ю. А. Страхование финансовых рисков / Ю. А. Сплетугов // Финансовая газета. Региональный выпуск. – 1997. – № 39. – С. 4.

124. Страхування : підручник / [В. Д. Базилевич та ін.]; За ред. В. Д. Базилевича. – К.: Знання, 2008. – 1019 с.

125. Страхування: Підручник / за ред. С. С. Осадця. – К.: КНЕУ, 2002. – 599 с.

126. Сырыгин С. П. Оценка риска на фондовом рынке России / С. П. Сырыгин, А. В. Семакин // Современные проблемы экономики, бизнеса и менеджмента: теория и практика. – Ижевск : Изд-во ИжГТУ, 2008. – 144 с.

127. Тараканов С. И. Риск-менеджмент на финансовых рынках / С. И. Тараканов // Академия бюджета и казначейства Минфина России. Финансовый журнал. – 2010. – № 1. – С. 147–152.

128. Тараканов С. И. Возможности управления рисками на фондовом рынке в условиях нестабильной экономики / С. И. Тараканов // Финансовый журнал. – 2012. – № 4. – С. 109-114.

129. Таран О. В. Сучасні питання проблематики ризиків фінансової сфери діяльності підприємств: теоретичні узагальнення та прикладний аналіз. Харків: Константа. – 2004. – 108 с.

130. Тимофеев А. Рыночная бюрократия [Электронный ресурс] / А. Тимофеев // Вестник НАУФОР, 2016. – № 6. – Режим доступа: <http://www.naufor.ru/tree.asp?n=12651&hl=%D1%81%D1%82%D1%80%D0%B0%D1%85%D0%BE%D0%B2%D0%B0%D0%BD%D0%B8%D0%B5>.

131. Троицкая И. В. Классификация страхуемых предпринимательских рисков / И. В. Троицкая // Известия РГПУ им. А.И. Герцена. – 2007. – № 46.

132. Уряд створить фонд, що загрожує фондовому ринку / Економічна правда. [Електронний ресурс] – 27 січня 2014 року. – Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/publications/2014/01/27/416452/>.

133. Фере В. А. Методи оцінки фінансового ризику / В. А. Фере, О. В. Романченко // Фінанси України. – 1997. – № 2. – С. 48-53.
134. Фурман В. М. Світовий досвід комплексного страхування банківських ризиків / В. М. Фурман // Фінанси України. – К., 2004. – № 1. – С. 118-122.
135. Холомошичева Е. Я. Формирование системы гарантий для управления рисками на фондовом рынке Украины / Е. Я. Холомошичева // Фондовый рынок. – 1999. – № 13. – С. 31-32.
136. Хорін Л. Страхування фінансових ризиків – від ремісництва до мистецтва / Л. Хорін // Вісник НБУ. – 1998. – № 10. – С. 45-489.
137. Хорин Л. Особливості та процедури страхування фінансових ризиків / Л. Хорин // Фінансовий ринок України. – 2005. – № 9 (23). – С. 22-27.
138. Черкасов В. В. Деловой риск в предпринимательской деятельности : Практическое пособие / В. В. Черкасов. – Москва : Либра, 1996. – 160 с.
139. Шапкин А. С. Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций: Монография. – М. : Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2003. – 544 с.
140. Шепілова В. Особливості страхування фінансових ризиків в Україні / В. Шепілова, Ю. Кваша // Схід: Аналітично-інформаційний журнал. – 05/2008. – №4. – С.56-59.
141. Штойер Р. Многокритериальная оптимизация. Теория, вычисления и приложения / Р. Штойер. – М.: Радио и связь, 1992. – 504 с.
142. Шумелда Я. Страхування. Навчальний посібник для студентів економічних спеціальностей. – Тернопіль: Джура, 2004. – 280 с.
143. Энциклопедия финансового риск-менеджмента / Под ред. А. А. Лобанова и А. В. Чугунова. – 2-е изд. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. – 878 с.

144. Энциклопедия финансового риск-менеджмента. / Под ред. канд. экон. наук А. А. Лобанова и А. В. Чугунова. – 4-е изд., испр. и доп. – М : Альпина Бизнес Букс, 2009. – 932 с.

145. Юхимчук С. В. Багаторівнева система оцінки фінансового ризику / С. В. Юхимчук, А. О. Азарова// Фінанси України. – К.: Преса України, 1998 – №11. – С. 55-63.

146. A Guide to the Project Management Body of Knowledge [Електронний ресурс] / Project Management Institute [PMI], Newtown Square, Pennsylvania, USA, 2000. – 216 р. – Режим доступу: <http://www.cs.bilkent.edu.tr/~cagatay/cs413/PMBOK.pdf>.

147. Allianz Global Wealth Report 2015 [Електронний ресурс] / Official site of Allianz Group. – Режим доступу: https://www.allianz.com/v_1444215837000/media/economic_research/publications/specials/en/AGWR2015_ENG.pdf.

148. Allianz Global Wealth Report 2016 [Електронний ресурс] / Official site of Allianz Group. – Режим доступу: https://www.allianz.com/v_1474281539000/media/economic_research/publications/specials/en/AGWR2016e.pdf.

149. Annual reports / Investor Compensation Company Limited of Ireland [Official site]. – Режим доступу: <https://www.investorcompensation.ie/publications/funding-publications.257.html>.

150. Annual Report / Investor Compansation Fund of Bolgaria [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://sfund-bg.com/en/publications/annual-report-of-investor-compensation-fund/>.

151. Annual Reports / Financial Services Compensation Scheme of United Kingdom [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.fscs.org.uk/industry/publications/annual-reports/>.

152. Annual reports / Investor Compansation Fund of Czech Republic [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.gfo.cz/page.php?show=vugrosni_zpravu.

153. Annual Reports / Securities Investor Protection Corporation of United States of America [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.sipc.org/news-and-media/annual-reports>.

154. Annual Reports and Financial Statements / Investor Compensation Scheme of Malta [Official site]. – Режим доступа: <http://www.compensationschemes.org.mt/Home/ViewContent/35>.

155. Bankers Blanket Bond (BBB) как форма распределения банковских рисков [Электронный ресурс]/ Фориншурер страхование. – Режим доступа: <http://bancassurance.com.ua/review/300>.

156. Bankers Blanket Bond Product description / AIG [Official site]. – Режим доступа: <https://www.aig.ru/en/business/products/bankassurance/bankers-blanket-bond>.

157. Bondarenko E. Estimation of the capacity of the Ukrainian stock market's risk insurance sector / I. Shkolnyk, E. Bondarenko, V. Balev. – Insurance Markets and Companies (open-access), 2017. – Volume 8, Issue 1. – p. 34-47.

158. Bondarenko E. Investor compensation fund: an optimal size for countries with developed stock markets and Ukraine / / I. Shkolnyk, E. Bondarenko, M. Ostapenko. – Investment Management and Financial Innovations (open-access), 2017. – Volume 14, Issue 3. – p. 404-425.

159. Brychko M. Governance of stakeholder's financial relationships: evidence fom ukrainian banking sector / Maryna Brychko // Corporate Ownership & Control. – 2013.- Vol. 11. Issue 1(continued – 7). - P. 706-714.

160. Canadian Investor Protection Fund [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.cipf.ca/>.

161. Capital adequacy of investments firms and credit institutions / Council Directive 93/6/EEC of 15 March 1993 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri:HTML>.

162. Cherif M. Macroeconomic and institutional determinants of stock market development in MENA region: new results from a panel data analysis

[Електронний ресурс] / М. Cherif, К. Gazdar // International Journal of Banking and Finance, 2010. – Vol. 7 : Iss. 1. – 57 p.

163. DAX Streaming Chart [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.investing.com/indices/germany-30-chart>.

164. Demirguc-Kunt A. Stock Markets and Financial Intermediaries: Stylized Facts / A. Demirguc-Kunt, R. Levine // World Bank Conference on Stock Markets, Corporate Finance, and Economic Growth. 1995. – Vol. 10. – Issue 2. – P. 291-321.

165. Deposit guarantee schemes / 2014/49/EU of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?from=EN>.

166. Deposit guarantee schemes / Directive 94/19/EC of the European Parliament and of the Council [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=EN>.

167. Description and assessment of the national investor compensation schemes established in accordance with Directive 97/7/EC / Report prepared for European Commission (Internal Market DG) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.oxera>.

168. Development of Ukrainian Capital Markets Infrastructure (CMI). Проект до обговорення [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Національного банку України. – Режим доступу: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document;jsessionid=20DCFD36ABFE39F4E61FAA03E696B947?id=36017430>.

169. Dow Jones – 100 Year Historical Chart [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.macrotrends.net/1319/dow-jones-100-year-historical-chart>.

170. Investor-compensation schemes / Directive 97/9/EC of the European Parliament and of the Council of 3 March 1997 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:31997L0009&from=en>.

171. Financial institution bonds / Duncan L. CloreDuke Robert, [editor] / Chapter 1, Robert J. Duke J. A brief history of the financial institution bond. – 3rd edition. – 1035 p.

172. Financial institutions Elite civil liability insurance / [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www2.chubb.com/uk-en/business/financial-institutions-elite-civil-liability-insurance.aspx>.

173. Financial Institutions Professional Indemnity / AIG [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.aig.co.za/business/products-services/financial-lines/financial-institutions-professional-indemnity>.

174. Financial Services Compensation Scheme [Электронный ресурс] : [Web-site]. – Режим доступа: <https://www.fscs.org.uk/>.

175. French Documentation / Annual report / The Fonds de garantie des dépôts et de résolution of France [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.garantiedesdepots.fr/en/document-database/fgdr-documents>.

176. FTSE 100 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.londonstockexchange.com/exchange/prices-and-markets/stocks/indices/summary/summary-indices-chart.html?index=UKX>.

177. Garcia G. Depositor and investor protection in the Netherlands: past, present and future / G. Garcia, H. Prast // De Nederlandsche Bank, 2004. – Vol.2/Nr.2. – 85 p.

178. GDP : current and international dollars and real GDP growth [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://knoema.ru/tbocwag/gdp-by-country-1980-2016?country=World>.

179. Holdowska E. Postep organizacyjny I postep techniczny a niepewnosc w gospodarce / E. Holdowska. – Warszawa: PWN, 1983. – s. 135.

180. How big is the derivatives market? [Электронный ресурс] / Site of Investopedia. – Режим доступа: <http://www.investopedia.com/ask/answers/052715/how-big-derivatives-market.asp>.

181. Investor Compansation Fund [Электронный ресурс].– Режим доступа: <http://www.gfo.cz/>.

182. Investor compensation schemes / Directive 97/9/EC of the European Parliament and of the Council of 3 March 1997 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:31997L0009&from=en>.

183. Kozmenko S. Dynamics patterns of banks evaluations on the basis of Kohonen self-organizing maps / Kozmenko S., Shkolnyk I., Bukhtiarova A. // Banks and Bank Systems. – Volume 11. – Issue 4. – 2016. – 179-192 pp.

184. Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych [Электронный ресурс] : [Web-site]. – Режим доступа: <http://www.kdpw.pl/>.

185. Liberty Mutual Insurance Europe Limited (LMIE) from June 2013 / Presentation [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [https://welcome.willis.com/finexeventcalendar/Shared %20Documents/D %20and %20%20team/2013/David %20Purdy %20event/Liberty %20Mutual %20Presentati](https://welcome.willis.com/finexeventcalendar/Shared%20Documents/D%20and%20%20team/2013/David%20Purdy%20event/Liberty%20Mutual%20Presentati).

186. Market capitalization of listed domestic companies (current US\$) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.CD>.

187. Mathematik und Mythos // Versicherungswirtschaft. – 1989. – № 12. – 761 p.

188. Mladenov M. Investors Compensation Schemes. The Case of Bulgaria [Электронный ресурс] / M. Mladenov, I. Kazandjieva-Yordanova // Bank i Kredyt, 2008, listopad. – P. 3-16. – Режим доступа: <http://sfund-bg.com/uploads/file/ICS-case-of-Bulg>.

189. NDX (S&P 500) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.investing.com/indices/nq-100>.

190. Nikkei 225 Index – 67 Year Historical Chart [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.macrotrends.net/2593/nikkei-225-index-historical-chart-data>.

191. On investment services in the securities field / Council Directive 93/22/EEC of the European Parliament and of the Council of 10 May 1993

[Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1993L0022:1998092>.

192. On markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC / Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of 21 April 2004 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32004L0039&from=EN>.

193. Pardy R. Institutional Reform in Emerging Securities Markets – Policy Research Working Papers (Financial Policy and Systems). The World Bank, WPS, 1992. – 907 p.

194. S&P 500 Index [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.marketwatch.com/investing/index/spx/charts>.

195. Securities Investor Protection Corporation [Электронный ресурс] : [Web-site]. – Режим доступа: <https://www.sipc.org/>.

196. Submission on the position paper on compensation for loss in the financial services sector / Securities Exchanges Corporation Limited, 2004. – http://www.segc.com.au/pdf/submission_on_position_paper.pdf.

197. The Fonds de garantie des dépôts et de résolution [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.garantiedesdepots.fr/>.

198. Ubezpieczenia majątkowe. Wydanie IV uzupełnione aneksem. Praca zbiorowa pod redakcją prof. dr Witolda Warkallo. – Warszawa: PWE, 1971. – s. 34.

199. WFE Annual Statistics Guide [Электронный ресурс] / Official site of World Federation of exchanges. – Режим доступа: <https://www.world-exchanges.org/home/index.php/statistics/annual-statistics>.

ДОДАТКИ

Додаток А

Систематизація науково-методичних підходів до розуміння сутності
фінансового ризикуТаблиця А.1 – Систематизація науково-методичних підходів до
розуміння сутності фінансового ризику

Автор	Визначення
Енциклопедія фінансового ризик-менеджмента. (Под ред. А.А. Лобанова и А.В. Чугунова)	Финансовый риск – это вероятность потерь (убытков), связанная с владением финансовым инструментом, а также с несовпадением параметров активов и пассивов финансовых институтов [143].
Клапків М. С.	У широкому значенні фінансові ризики – це ризики, які характеризуються ймовірністю втрат фінансових ресурсів (грошових коштів) у підприємницькій діяльності. У більш вузькому значенні поняття «фінансовий ризик» також використовується як частина комерційних ризиків, пов'язана з ймовірністю фінансових втрат внаслідок операцій у фінансово-кредитній і біржовій сферах [74].
Шумелда Я.	Фінансові ризики – сукупність імовірних небажаних подій при здійсненні фінансово-кредитних операцій, сутність яких полягає в тому, що партнер підприємства чи банку не може виконати взятих на себе грошових зобов'язань, а підприємство чи банк не може добитись їхнього виконання засобами, передбаченими угодою (контрактом) [142].
Бланк І. А.	Фінансовий ризик є результатом вибору його власниками або менеджерами альтернативного фінансового рішення, спрямованого на досягнення бажаного цільового результату фінансової діяльності при вірогідності настання економічного збитку (фінансових втрат) через невизначеність умов його реалізації [19].
Владикіна Є. К.	Фінансовий ризик розуміється як ситуативна характеристика процесу перерозподілу фінансових ресурсів, який відбувається під впливом природної невизначеності [20].
Таран О. В.	Фінансовий ризик – це невід'ємна складова будь-якої фінансової діяльності, яка являє собою неминучі фінансові відносини, що мають різні напрями прояву через виникнення об'єктивно наявної недостатності, неточності або надмірності економічної інформації щодо здійснення певних подій або їхньої випадковості, та обчислюється на підставі оцінки ймовірності втрат унаслідок здійснення під час таких подій деякої господарської діяльності [129].
Давыдов С. Б.	Фінансовий ризик – це ризик, який характеризується ймовірністю втрат фінансових ресурсів (грошових коштів) у підприємницькій діяльності [46].

Продовження таблиці А.1

Автор	Визначення
Лапуста М. Г.	Фінансовий ризик – ймовірність виникнення непередбачуваних фінансових втрат (зниження очікуваного прибутку, доходу, втрата частини чи всього капіталу) в ситуації невизначеності умов фінансової діяльності підприємства [84].
Бовкун А.	Фінансовий ризик – невиконання з певних причин страхувальником чи його контрагентом договірних зобов'язань за укладеними між ними угодами (неоплата страхувальнику за поставлену продукцію, непостачання продукції, придбаної за передплатою, невиконання різних договірних зобов'язань контрагентами страхувальника тощо) [21].
Рогов М. А.	Фінансовий ризик – втрата частини фінансових ресурсів [116].
Плаксієнко В. Я, Бабенко В. Г.	Фінансовий ризик – випадковий характер формування фінансових потоків, які виникають під час функціонування об'єкта [102].
Осадець С. С.	Фінансовий ризик – явище, що проявляється в нестабільності економічного середовища під час функціонування фінансів. Фінансовий ризик проявляється під час функціонування фінансів та завдяки такому функціонуванню [125].
Діба М. І.	Фінансовий ризик – вид ризику, який виникає у фінансово-економічній діяльності суб'єкта, коли причинно-наслідковий результат або заходи його досягнення відрізняються від встановлених цілей та планових норм, а отримані відхилення мають вартісний характер [47].
Бабенко В. Г.	Фінансовий ризик – це економічна категорія, що відображає об'єктивно існуючі невизначеність та конфліктність, що виникають у відносинах щодо створення, розподілу, перерозподілу та споживання доданої вартості та частини національного багатства між суб'єктами економічної діяльності [4].
Грабчук О. М.	Фінансовий ризик – випадковий характер формування фінансових потоків, які виникають при функціонуванні суб'єкта [42]. Фінансовий ризик – це явище прояву нестабільності економічного середовища під час функціонування фінансів [43].
Олексів І. Б.	Фінансовий ризик – визначає як потенційно можливу (вірогідну), випадкову подію, дію, що спрямована на процеси отримання, цільового використання, розрахунків, зберігання або накопичення грошових коштів юридичних, фізичних осіб і заподіює їм збитки, втрату доходів, додаткові фінансові витрати, для відшкодування яких проводиться страхування [94].

Додаток Б

Класифікація фінансових ризиків за методикою GARP

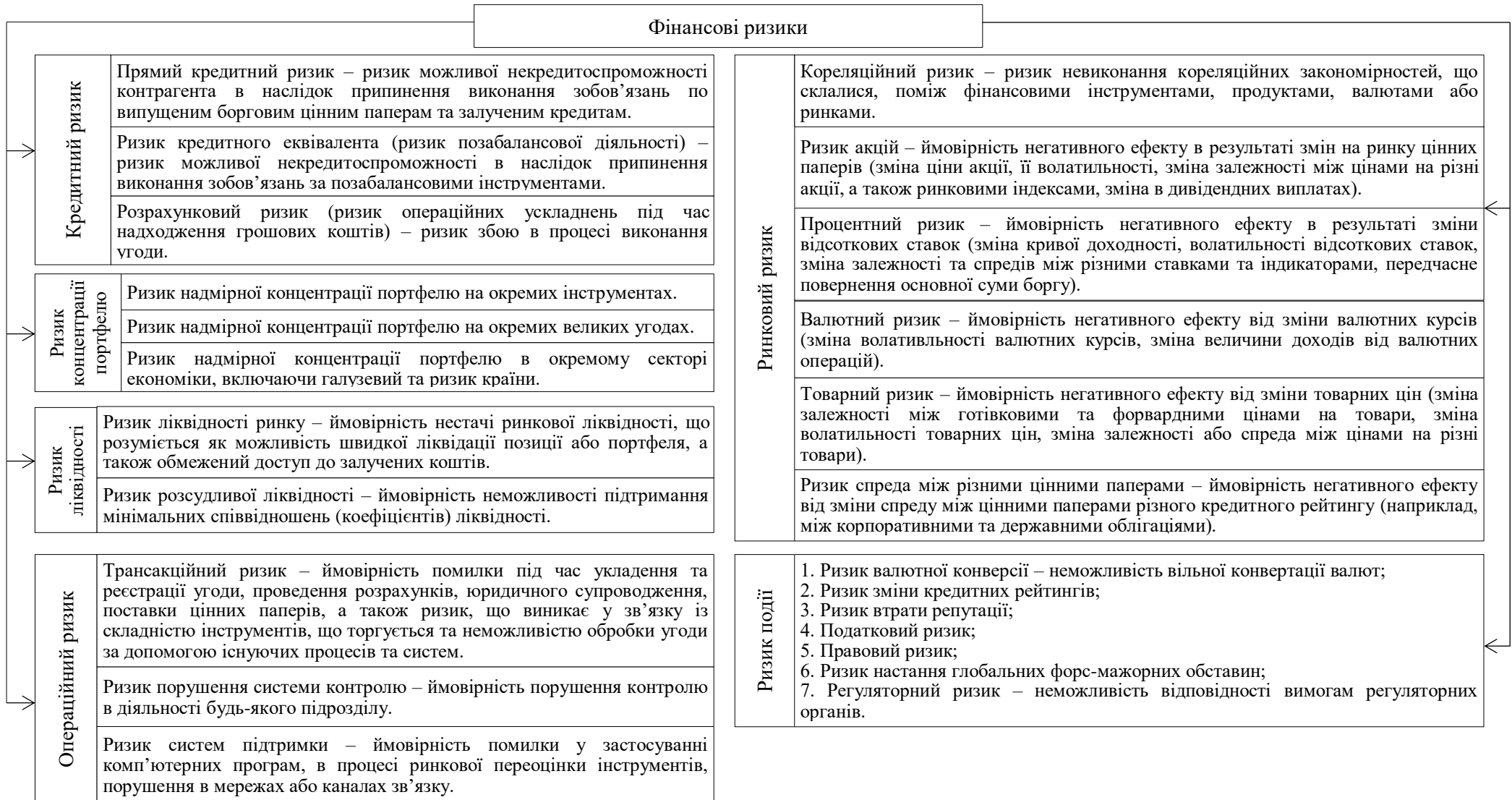


Рисунок Б.1 – Класифікація фінансових ризиків за GARP

Додаток В

Методи нівелювання фінансових ризиків на фондовому ринку

Таблиця В.1 – Можливі методи нівелювання фінансових ризиків на фондовому ринку (авторська розробка)

Вид фінансового ризику	Методи нівелювання фінансового ризику			
	Страховання	Хеджування	Диверсифікація	Інші методи
1. Ризики, пов'язані із купівельною спроможністю грошей				
Інфляційний ризик	–	–	Диверсифікація фінансових інструментів за валютами інвестування, що дозволить зменшити даний вид ризику.	Врахування інфляційної складової при укладанні фінансових договорів (корегування доходу на коефіцієнт інфляції, дефляції).
Дефляційний ризик	–	–		
Валютний ризик	Страховання ризиків в розрізі програм страхування зовнішньоекономічної діяльності (валютні застереження: прямі, непрямі і мультивалютні).	Нівелювання валютного ризику через використання різних похідних фінансових інструментів, активами в яких виступають певні валютні пари.	Зменшення ризику при диверсифікації фінансових інструментів за різними валютами.	Прогнозування ризику та вибір фінансових сценаріїв в залежності від очікувань зміни курсу валюти.
2. Ризики, пов'язані із вкладанням капіталу				
Процентний ризик	–	Нівелювання процентного ризику через використання різних похідних фінансових інструментів, активами в яких виступають певні відсоткові ставки.	–	Прогнозування ризику та коригування фінансової поведінки в залежності від очікувань зміни процентних ставок.
Кредитний ризик	Підлягає страхуванню кредитний ризик банків та підприємств позикодавців (в тому числі лізингових компаній)	Зменшення кредитного ризику по облігаціям і іншим борговим цінним паперам можливе за рахунок використання похідних фінансових інструментів.	Зменшення ризику при інвестуванні у різні види боргових цінних паперів	Зменшення кредитного ризику за рахунок використання механізму відбору позичальників, залучення гарантів за угодою, використання застав.
Ризик ліквідності	–	–	Зменшення ризиків ліквідності інвестицій через їх диверсифікацію (за видами, строками та рівнем ліквідності).	Зменшення ризику ліквідності за рахунок реалізації заходів щодо управління активами та пасивами установи.

Продовження таблиці В.1

Вид фінансового ризику	Методи нівелювання фінансового ризику			
	Страховання	Хеджування	Диверсифікація	Інші методи
Інвестиційний ризик				
- портфельний ризик	Майже не страхується, оскільки страхування такого виду ризиків призводить до суттєвого зменшення прибутку.	–	Диверсифікація активів портфеля за принципом «антикореляції».	Прогнозування поведінки окремих активів, використання інсайдерської інформації тощо.
- ризик реального інвестування	Страшується не сам ризик інвестування, а ризики, пов'язані із зведення об'єкту інвестування (вся сукупність будівельних ризиків).	–		
- ризик інноваційного інвестування	–	–		
3. Інші види фінансових ризиків				
Податковий ризик	–	–	Диверсифікація інвестицій за різними фінансовими інститутами та цінними паперами різних суб'єктів господарювання дозволить суттєво зменшити зазначені ризики.	Удосконалення податкового законодавства та податкової звітності, проведення роз'яснювальної та профілактичної роботи, притягнення до адміністративної відповідальності. Даний ризик є непрямим для інвестора та діє на нього опосередковано.
Операційний ризик	Програми страхування для фінансових установ на фондовому ринку з різним ступенем охоплення операційного ризику.	–		Комплексна робота з персоналом, автоматизація процесів, проведення постійного контролю та заходів щодо попередження реалізації ризику.
Ризик форс-мажору	–	–		Внесення в умови контракту щодо купівлі фінансових інструментів пунктів, які визначають, що є форс-мажором для даного контракту, та які можливі заходи щодо врегулювання збитків.
Ризик шахрайства	Програми страхування від ризиків шахрайства включаються до комплексних програм, до яких входять ще і операційні ризики та ризики втрати майна.	–		Якісний підбір персоналу, запровадження служби безпеки у фінансовій установі, обмеження доступу до важливої інформації та документів.

Додаток Г

Основні аспекти організації компенсаційних схем у країнах Європейського Союзу

Таблиця Г.1 – Основні аспекти організації компенсаційних схем у країнах Європейського Союзу (створено автором на основі [167])

Країна	Рік заснування	Кількість існуючих схем	Форма власності та управління	Зв'язок із регулятором	Члени фонду
Австрія	Вересень 1999	1. Investor Compensation Scheme for Securities Firms – для управляючих компаній. 2. Einlagensicherung der Banken und Bankiers GmbH – для приватних банків та кредитних інститутів, що не належать до жодної іншої компенсаційної схеми. 3. Sparkassen-Haftungs AG – для ощадних банків. 4. Osterreichische Raiffeisen-EinJagensicherung reg.Gen.mbH – для кредитних кооперативів одного типу (Raiffeisenbanken). 5. Hypo-Haftungs-GmbH – для державних іпотечних установ. 6. Schultze-Delitzsch-Haftungsgenossenschaft reg. Gen. mbH – для інших типів кредитних інститутів.	Investor Compensation Scheme for Securities Firms – створено у вигляді товариства з обмеженою відповідальністю під приватним керівництвом. Акціонери компанії є учасниками схеми. Компенсаційні схеми для банків належать приватним особам та управляються відповідними банківськими торговими асоціаціями.	Фонди операційно незалежні від регулятора, але підзвітні йому. Регулятором виступає Financial Market Authority.	Investor Compensation Scheme for Securities Firms – небанківські інвестиційні компанії. Einlagensicherung der Banken und Bankiers GmbH – приватні банки, що не належать до жодної іншої компенсаційної схеми. Sparkassen-Haftungs AG – ощадні банки. Osterreichische Raiffeisen-EinJagensicherung reg.Gen.mbH – кредитні кооперативи Raiffeisenbanken. Hypo-Haftungs-GmbH – державні іпотечні установи. Schultze-Delitzsch-Haftungsgenossenschaft reg. Gen. mbH – інші типи кредитних інститутів.
Бельгія	Лютий 1999	Deposit and Financial Instruments Protection Fund	Фонд є автономною державною установою, керує якою Рада директорів, що складається з шести членів від влади та шести членів, від інститутів, що є членами фонду.	Фонд – юридично незалежна установа, що пов'язана тісними відносинами із регулятором – Commission for the Banking, Finance and Insurance Sector. Наприклад, представники регулятора приймають участь у Раді директорів (без права голосу).	Всі кредитні інститути (банки, ощадні банки, інвестиційні банки) та небанківські інвестиційні фірми (брокери, компанії з управління активами, інвестиційні фонди).

Продовження таблиці Г.1

Країна	Рік заснування	Кількість існуючих схем	Форма власності та управління	Зв'язок із регулятором	Члени фонду
Данія	Жовтень 1998	Guarantee Fund for Depositors and Investors	Фонд повністю приватна незалежна установа, що керується Радою директорів. Але Раду очолює голова, яку призначає Міністр економіки та бізнесу. Крім того, фонд функціонує на базі центрального банку країни.	Робота фонду контролюється регулятором – Financial Supervisory Authority. Регулятор має право встановлювати додаткові правила та положення, які регулюють функціонування фонду. Міністр економіки та бізнесу встановлює правила співробітництва між фондом та регулятором.	Інвестиційні фірми, кредитні інститути, іпотечні банки.
Фінляндія	Вересень 1998	Investors' Compensation Fund	Фонд є приватною ростоюю установою, що управляються фірмами-учасниками фонду. Фонд працює на базі Асоціації банків Фінляндії.	Фонд операційно незалежний, але під прямим контролем регулятора – Financial Supervision Authority. Будь-які зміни правил функціонування фонду повинні бути погоджені Міністром фінансів.	Інвестиційні фірми, кредитні інститути, керуючі компанії, що мають ліцензію здійснювати інвестиційну діяльність.
Франція	Кінець 1999	Securities Guarantee Scheme	Фонд не є самостійною юридичною особою, він належить та керується Deposit Guarantee Scheme, який є юридичною особою приватного права.	Операційно фонд незалежний від регулятора та уряду, але має тісні взаємовідносини та обмін інформацією між регулятором (Banking Commission) та фондом.	Кредитні інститути та інвестиційні фірми крім керуючих активів. У 2003 році участь у схемі була обмежена для фірм, уповноважених на ведення та зберігання активів.
Німеччина	Серпень 1998	1. Compensatory Fund for Securities Trading Companies – для торгових компаній на фондовому ринку. 2. Compensatory Fund of German Banks – для комерційних банків. 3. Compensatory Fund of the Association of German Public Sector Banks – для державних банків.	Фонд компенсацій для торгових компаній на фондовому ринку публічно керований державним банком The Kreditanstalt für Wiederaufbau. Компенсаційні фонди банківських установ є приватними та знаходяться під керівництвом відповідних банківських асоціацій, що мають статус публічного права для виконання відповідних функцій.	Фонд є операційно незалежним, але підзвітним Federal Financial Supervision Authority та підлягає нагляду з його боку.	Compensatory Fund for Securities Trading Companies – всі інвестиційні фірми, включаючи кредитні інститути, що не надають депозити. Compensatory Fund of German Banks та Compensatory Fund of the Association of German Public Sector Banks – кредитні інститути, що надають депозити, окремо для державних та приватних банків.

Продовження таблиці Г.1

Країна	Рік заснування	Кількість існуючих схем	Форма власності та управління	Зв'язок із регулятором	Члени фонду
Греція	Вересень 1998	Athens Stock Exchange	Фонд є окремою приватною юридичною особою, яка керується Радою директорів із семи осіб.	Операційно фонд є незалежним від Hellenic Capital Market Commission, але є підконтрольним та підзвітним.	Компанії-надавачі інвестиційних послуг, включаючи кредитні інститути.
Ірландія	Серпень 1998	Investor Compensation Company Limited	Фонд є державною компанією та керується державою. Акціонерами компанії є регулятор (Irish Financial Services Regulatory Authority), the Irish Stock Exchange та Irish Association of Investment Managers.	Фонд є незалежною юридичною особою, але окремі дії здійснюються з дозволу регулятора. Регулятор є акціонером фонду та здійснює контроль за його діяльністю.	Всі авторизовані інвестиційні фірми, включаючи кредитні інститути, що мають ліцензію на здійснення інвестиційної діяльності.
Італія	Липень 1998	National Guarantee Fund	Фонд є приватною асоціацією, керівництво якою здійснюється управляючим комітетом, що складається з семи представників фірм засновників.	Операційно незалежний фонд, але певні рішення потребують схвалення Міністра економіки та фінансів.	Кредитні інститути та небанківські інвестиційні фірми (компанії з управління активами, дилери, інститути спільного інвестування, індивідуальні брокери).
Люксембург	Грудень 2000	Deposit Guarantee Association Luxembourg	Фонд є приватною неприбутковою асоціацією. Управління здійснює Рада директорів з 11 або 15 директорами.	Фонд операційно незалежний від регулятора (Commission for the Supervision of the Financial Sector), але прийняття певних рішень потребує його схвалення.	Кредитні інститути та небанківські інвестиційні фірми (комісійні агентства, керуючі компанії (в тому числі і індивідуальні особи – професійні учасники), андерайтери, професійні зберігачі, депозитарії, дилери, брокери, дистриб'ютори акцій інвестиційних фондів).
Нідерланди	Вересень 1998	1. Investor Compensation Scheme of Securities Institutions for Claims of Investors – для професійних учасників, які працюють на фондовому ринку. 2. Collective Guarantee Scheme of Credit Institutions for Repayable Funds and Portfolio Investments – для кредитних організацій (компенсації вкладів та інвестицій).	Обидві схеми працюють на базі Центрального банку, із залученням представників торгових асоціацій, учасниками яких є банки та інвестиційні компанії.	Схеми працюють під керівництвом Центрального банку, який і розробляє правила його роботи.	Investor Compensation Scheme of Securities Institutions for Claims of Investors – всі інвестиційні фірми (включаючи брокерів та керуючих активами). Collective Guarantee Scheme of Credit Institutions for Repayable Funds and Portfolio Investments – кредитні інститути, що є уповноваженими здійснювати інвестиційну діяльність у доповнення до діяльності із залучення депозитів.

Продовження таблиці Г.1

Країна	Рік заснування	Кількість існуючих схем	Форма власності та управління	Зв'язок із регулятором	Члени фонду
Португалія	Січень 2000	Investor Compensation Scheme	Фонд є державною установою, керування яким здійснюється регуляторним органом.	Керівництво фондом здійснюється повністю регулятором (Comissao do Mercado de Valores Mobiliarios)	Всі уповноважені інвестиційні фірми (брокери, дилери, компанії з управління активами, посередники на ринку грошей та обміну валют) та кредитні інститути, уповноважені здійснювати інвестиційний бізнес.
Іспанія	Листопад 2001	1. Investor Compensation Fund – страхування інвестицій. 2. Deposit Guarantee Funds – страхування вкладів.	Фонд гарантування інвестицій є приватною компанією з обмеженою відповідальністю, керування якою здійснює Рада директорів, що формується із членів фонду, які одночасно є і засновниками фонду. Фонд гарантування депозитів здійснюється дочірньою компанією Sociedad Gestora de los Fondos de Garantia de Depositos en Entidades de Creditos AIE. Ця компанія є окремою юридичною компанією, керування якою здійснюється комітетом, що складається з представників Центрального банку Іспанії (чотири члени) та кредитних інститутів (чотири члени).	Операційно фонди є незалежними, але керуються регулятором (Comision Nacional del Mercado de Valores) та певні рішення фондів потребують його схвалення. До складу ради директорів фонду гарантування інвестицій входять представники регулятора. До складу ради директорів фонду гарантування вкладів входять представники Центрального банку.	Investor Compensation Fund – три типи небанківських інвестиційних фірм: брокери, дилери, та компанії з управління активами. Deposit Guarantee Funds – банківські інститути, ощадні банки, кредитні кооперативи.
Швеція	Травень 1999	Investor Compensation Scheme	Фонди є державною установою, які є підзвітними Міністру фінансів.	Фонди є незалежними від регулятора, але здійснюють кооперацію та обмін інформацією щодо установ, які розпочали процес банкрутства (банки, інвестиційні компанії). Регулятор (Financial Supervisory Authority) надає адміністративні послуги фондам.	Всі фірми, що мають ліцензію на здійснення інвестиційної діяльності, включаючи небанківські фірми та кредитні інститути.

Продовження таблиці Г.1

Країна	Рік заснування	Кількість існуючих схем	Форма власності та управління	Зв'язок із регулятором	Члени фонду
Великобританія	З 1988 – Investor Compensation Scheme. З грудня 2001 – FSCS.	Financial Services Compensation Scheme (FSCS)	Фонд є приватною установою, управління фондом здійснюється Радою директорів, що складається з 10 членів. Члени ради директорів призначаються регулятором.	Фонд був створений регулятором (Financial Services Authority) у 2000 році. Фонд є незалежним, але є підзвітним регулятору. Регулятор здійснює збір внесків від учасників фонду.	Інвестиційні фірми (включаючи кредитні інститути), уповноважені регулятором здійснювати інвестиційну діяльність).

Додаток Г

Інформаційне забезпечення дослідження ємності секторів страхування професійних ризиків депозитаріїв та страхування індивідуальних інвестицій фізичних осіб – учасників фондового ринку

Таблиця Г.1 – Інформаційне забезпечення дослідження ємності секторів страхування професійних ризиків депозитаріїв та страхування індивідуальних інвестицій фізичних осіб – учасників фондового ринку (за даними [97, 111,112])

Показник	Рік										
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Обсяг торгів на ринку цінних паперів, млрд. грн.	403,8	492,8	754,31	883,39	1067,26	1541,38	2171,1	2530,87	1676,97	2331,94	2172,67
Індекс ПФТС	352,97	498,86	1174,02	301,42	572,91	975,08	534,43	330,7	300,53	386,92	240,7
Обсяги зареєстрованих Комісією випусків цінних паперів, млрд. грн.	61,99	84,07	133,25	153,05	162,68	95,55	179,17	107,73	142,03	204,85	148,51
Офіційний обмінний курс, грн.	5,12	5,05	5,05	5,27	7,79	7,94	7,97	7,99	7,99	11,89	21,84
ВВП, млрд. грн.	441,45	544,15	720,73	948,06	913,35	1082,57	1316,60	1411,24	1454,93	1566,73	1979,46
Чисті портфельні інвестиції, млн. дол. США	-2757	-3583	-5753	1280	1533	-4342	-1569	-4689	-8787	2700	-367
Інвестиції в основний капітал, млн. грн.	93096	125254	188486	233081	151777	189061	259932	293692	267728	219420	273116
Облікова ставка НБУ, %	9,5	8,5	8	12	10,25	7,75	7,75	7,5	6,5	14	22
Депозитна відсоткова ставка, %	8,57	7,57	8,12	9,95	13,76	10,56	7,9	12,96	10,78	12,1	13,01
Обсяг золотовалютних резервів України, млн. грн.	19390,58	22358,1	32479,06	31543,2	26505,11	34576,4	31794,61	24546	20415,71	7533,33	13300
Індекс споживчих цін (2010 – 100 %)	51,19	55,82	62,99	78,89	91,43	100	107,96	108,56	108,26	121,46	180,63
Рівень монетизації економіки, %	43,75	47,67	54,29	54,06	53,08	55,13	51,78	54,73	62,29	60,97	50,2
Індекс промислової продукції (% до попереднього року)	43,75	47,67	54,29	54,06	53,08	55,13	51,78	54,73	62,29	60,97	50,2
Валові страхові премії по добровільному страхуванню відповідальності, млн. грн.	472,6	490,7	592,6	1018,8	1080,4	1116	1329,3	1113,4	1933,5	1582,4	2290,8
Валові страхові виплати по добровільному страхуванню відповідальності, млн. грн.	48,8	35	47,1	34,1	25,7	27,3	32,1	41,1	41,6	56,6	516,5

Продовження таблиці Г.1

Показник	Рік										
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Кількість рахунків власників цінних паперів, млн. шт.	15,956	14,588	13,418	12,93	12,609	11,281	9,37	8,76	5,54	5,5	5,4
Загальний обсяг депозитарних активів НДУ, млн. грн.	661,63	1308,68	2588,5	8087,5	17832,17	76090,8	193526	277562	956438	1107023	1199467
Номінальна вартість цінних паперів, які належать власникам цінних паперів, млрд. грн.	344,14	375,1	408,84	445,62	485,71	610,21	612,07	652,57	751,45	852,71	887,69
Валові страхові премії по страхуванню фінансових ризиків, млн. грн.	4056,1	3446,4	3798,4	3705,5	2488,4	2894,3	2856,5	2263	3857,6	4339,9	3598,6
Валові страхові виплати по страхуванню фінансових ризиків, млн. грн.	566,9	792,2	1076,7	1611,8	2115,1	2042,5	827,6	565,4	119,3	46,9	1402,6
Кошти фізичних осіб в банках України, млн. грн.	73,58	107,14	166	216,32	213,54	275,07	310,54	369,91	441,89	422,73	379,67
Валові страхові премії по страхуванню кредитів, млн. грн.	516,01	513,84	815,01	655,10	362,90	500,30	469,60	518,30	1026,00	684,70	388,20
Валові страхові виплати по по страхуванню кредитів, млн. грн.	655,06	223,44	100,51	253,52	77,66	153,20	49,70	163,90	98,80	60,00	302,60

Додаток Д
Результат нормалізації вхідного масиву даних

Таблиця Д.1 – Результат нормалізації вхідного масиву даних

Показник	Рік										
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Обсяг торгів на ринку цінних паперів, млрд. грн.	0,000	0,042	0,165	0,225	0,312	0,535	0,831	1,000	0,599	0,906	0,832
Індекс ПФТС	0,000	0,155	0,499	0,637	0,705	0,235	0,820	0,320	0,560	1,000	0,606
Обсяги зареєстрованих Комісією випусків цінних паперів, млрд. грн.	0,996	1,000	1,000	0,987	0,837	0,828	0,826	0,825	0,825	0,593	0,000
Офіційний обмінний курс, грн.	0,000	0,067	0,182	0,329	0,307	0,417	0,569	0,631	0,659	0,732	1,000
ВВП, млрд. грн.	0,525	0,453	0,264	0,876	0,898	0,387	0,628	0,357	0,000	1,000	0,733
Чисті портфельні інвестиції, млн. дол. США	0,000	0,160	0,476	0,698	0,293	0,478	0,832	1,000	0,871	0,630	0,897
Інвестиції в основний капітал, млн. грн.	0,806	0,871	0,903	0,645	0,758	0,919	0,919	0,935	1,000	0,516	0,000
Облікова ставка НБУ, %	0,838	1,000	0,911	0,616	0,000	0,518	0,947	0,129	0,482	0,268	0,121
Депозитна відсоткова ставка, %	0,438	0,548	0,922	0,888	0,702	1,000	0,897	0,629	0,476	0,000	0,213
Обсяг золотовалютних резервів України, млн. грн.	1,000	0,964	0,909	0,786	0,689	0,623	0,561	0,557	0,559	0,457	0,000
Індекс споживчих цін (2010 – 100 %)	0,625	0,681	0,776	0,772	0,758	0,788	0,740	0,782	0,890	0,871	0,717
Рівень монетизації економіки, %	0,724	0,816	0,877	0,479	0,000	1,000	0,877	0,617	0,500	0,322	0,233
Індекс промислової продукції (% до попереднього року)	0,000	0,155	0,499	0,637	0,705	0,235	0,820	0,320	0,560	1,000	0,606
Валові страхові премії по добровільному страхуванню відповідальності, млн. грн.	0,000	0,010	0,066	0,300	0,334	0,354	0,471	0,352	0,803	0,610	1,000
Валові страхові виплати по добровільному страхуванню відповідальності, млн. грн.	0,953	0,981	0,956	0,983	1,000	0,997	0,987	0,969	0,968	0,937	0,000
Кількість рахунків власників цінних паперів, млн.шт.	1,000	0,870	0,760	0,713	0,683	0,557	0,376	0,318	0,013	0,009	0,000
Загальний обсяг депозитарних активів НДУ, млн. грн.	0,000	0,001	0,002	0,006	0,014	0,063	0,161	0,231	0,797	0,923	1,000
Номінальна вартість цінних паперів, які належать власникам цінних паперів, млрд. грн.	0,000	0,057	0,119	0,187	0,260	0,490	0,493	0,567	0,749	0,936	1,000
Валові страхові премії по страхуванню фінансових ризиків, млн. грн.	0,863	0,570	0,739	0,695	0,109	0,304	0,286	0,000	0,768	1,000	0,643
Валові страхові виплати по страхуванню фінансових ризиків, млн. грн.	0,749	0,640	0,502	0,243	0,000	0,035	0,623	0,749	0,965	1,000	0,345
Кошти фізичних осіб в банках України, млн. грн.	1,000	0,909	0,749	0,612	0,620	0,453	0,357	0,195	0,000	0,052	0,169
Валові страхові премії по страхуванню кредитів, млн. грн.	0,231	0,228	0,682	0,441	0,000	0,207	0,161	0,234	1,000	0,485	0,038
Валові страхові виплати по страхуванню кредитів, млн. грн.	0,000	0,713	0,916	0,663	0,954	0,829	1,000	0,811	0,919	0,983	0,582

Додаток Е

Розрахунок ємності страхового ринку України

Таблиця Е.1 – Інформаційне забезпечення дослідження ємності страхового ринку України за 2005-2015 рр.

Показник	Рік										
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Загальна (валова) сума страхових премій, млн. грн.	12853,50	13829,99	18008,20	24008,60	20442,10	23081,70	22693,50	21508,20	28661,90	26767,30	29736,00
Загальна (валова) сума страхових виплат, млн. грн.	1894,20	2599,60	4213,00	7050,70	6737,20	6104,60	4864,00	5151,00	4651,80	5065,40	8100,50
Сформовані страхові резерви	5045,80	6014,10	8423,30	10904,10	10141,30	11371,80	11179,30	12577,60	14435,70	15828,00	18376,30
Рівень страхових виплат, %	14,70	18,80	23,40	29,40	33,00	26,40	21,40	23,90	16,20	18,90	27,20
Частка валових страхових премій у ВВП, %	2,91	2,54	2,50	2,53	2,24	2,13	1,72	1,52	1,97	1,71	1,50
Обсяг отриманих на перестраховання ризиків, млн. грн.	6041,15	5621,60	6423,90	9064,60	8888,40	10745,20	5906,20	2552,80	8744,80	9704,20	9911,30
Страхові премії за страхуванням життя, млн. грн.	321,30	450,80	783,90	1095,50	827,30	906,50	1346,40	1809,50	2476,70	2159,80	2186,60
Страхові премії за ризиковим страхуванням, млн. грн.	12532,20	13379,20	17224,30	22913,00	19614,70	22175,20	21347,10	19698,70	26185,10	24607,50	27549,40

Продовження додатку Е

Таблиця Е.2 – Проміжні розрахунки для визначення виду кривої зростання для обсягу валових страхових премій у 2005-2015 рр.

Вид функції	Значення коефіцієнту детермінації R^2
Експоненційна	0,8001
Лінійна	0,8242
Логарифмічна	0,8312
Поліноміальна	0,8365
Степенева	0,8728

На основі проведених розрахунків найкраще обсяг валових страхових премій у 2005-2015 рр. описує степенева функція (рис. Е.1). Тоді функція обсягу валових страхових премій матиме вигляд:

$$y = 12327 \cdot x^{0,3429} \quad (\text{Е.1})$$

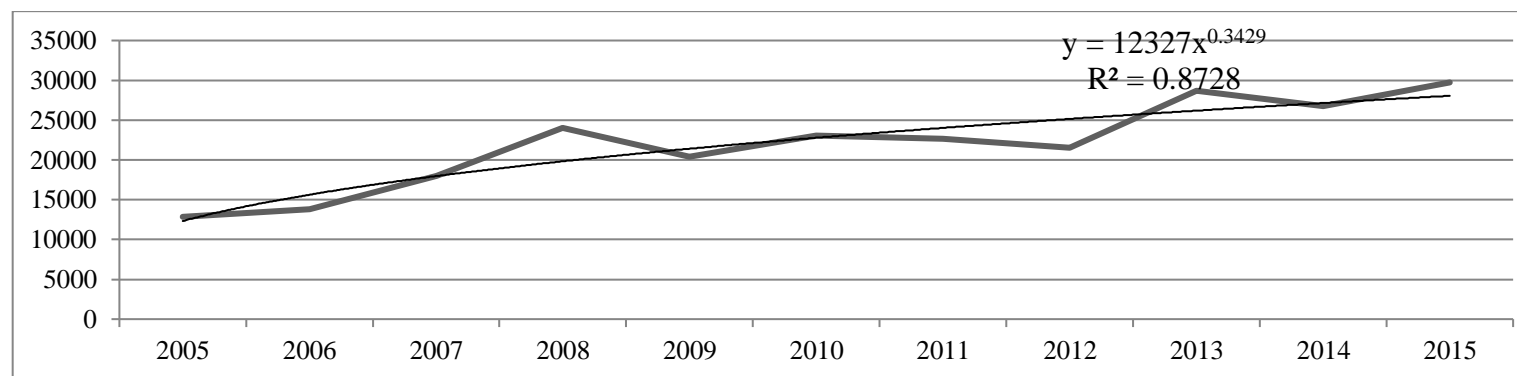


Рисунок Е.1 – Визначення виду кривої зростання для показника обсягу валових страхових премій за 2005-2015 рр.

Продовження додатку Е

Оскільки отримана нами функція не є лінійною, то для розрахунку ємності страхового ринку в частині коригуючого показника p ми будемо використовувати формулу 2.7, наведену у другому розділі.

Таблиця Е.3 – Результати розрахунків коригуючого коефіцієнту та ємності страхового ринку України за період 2005-2015 рр.

Рік	Коригуючий коефіцієнт p	Ємність фондового ринку, млрд. грн.
2005	1,097	14101,10
2006	1,276	17641,03
2007	1,296	23333,93
2008	1,310	31439,37
2009	1,307	26716,53
2010	1,306	30137,69
2011	1,295	29396,47
2012	1,263	27159,60
2013	1,298	37201,03
2014	1,301	34814,47
2015	1,289	38329,70



Рисунок Е 2 – Реальні значення обсягу валових страхових премій та розрахункові значення ємності страхового ринку за період 2005-2015 рр.

Додаток Є

Ємність страхового, фондового ринків та потенційних сегментів страхування ризиків на фондовому ринку

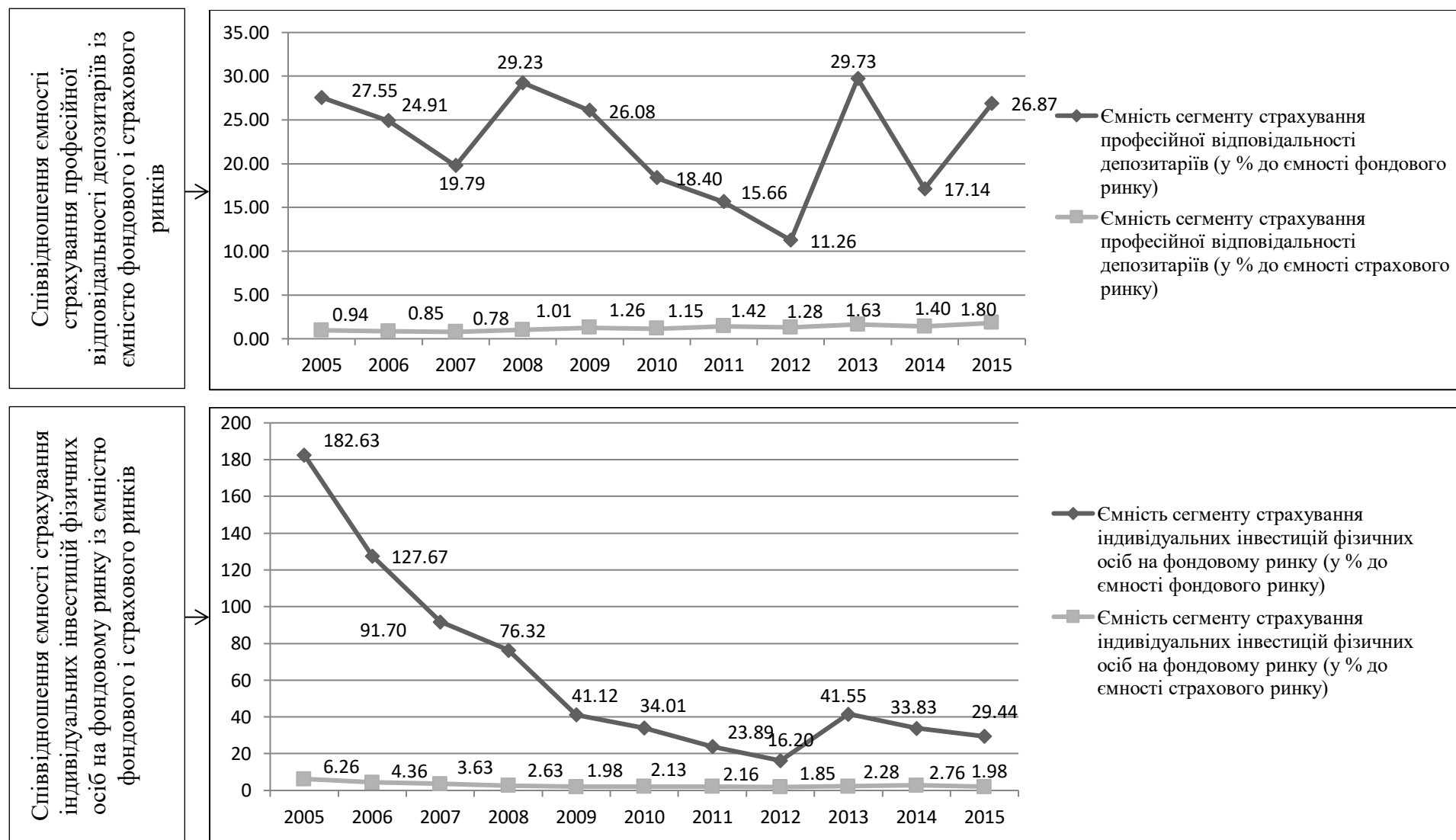


Рисунок Є.1– Співвідношення між ємністю потенційних сегментів страхування ризиків на фондовому ринку та ємністю фондового і страхового ринків за період 2005-2015 рр.

Додаток Ж

Порівняльна характеристика компенсаційних схем у різних країнах світу

Таблиця Ж.1 – Порівняльна характеристика компенсаційних схем у різних країнах світу (створено автором на основі [160, 174, 181, 184, 196, 197])

Назва фонду	Члени фонду	Майно, що страхується	Застраховані особи	Сума компенсації	Розмір внесків до фонду	Рік заснування
Canadian Investor Protection Fund (Canada)	Інвестиційні дилери та фірми, що надають консультаційні послуги на фондовому ринку	Цінні папери, валюта, товари, ф'ючерсні контракти, відокремлені страхові фонди	Фізичні особи, корпорації, трастові фонди, некорпоративні організації	1 млн. канадських доларів	Квартальні внески: 0,25 % від загального доходу члена фонду, але не менше 1250 дол. Вступний внесок дорівнює квартальному і сплачується новими членами протягом 36 місяців. Внески на випадок дефіциту фонду – не менше 1250 дол.	1969
Securities Investor Corporation (SIPC) (United States of America)	Брокери, дилери	Грошові кошти та цінні папери	Фізичні особи	500 т. доларів по рахунках в цінних паперах і 250 т. доларів по рахункам в валюті	0,25 % від чистого операційного доходу члена фонду, але не менше 150 доларів	1970
Financial Services Compensation Scheme (FSCS) (United Kingdom)	Банки, кредитні спілки, страхові компанії, пенсійні фонди, інвестиційні компанії, фірми, що пропонують послуги у сфері домашніх фінансів	Депозити, інвестиції (цінні папери, валюта), страхові поліси, пенсійні вклади, іпотека	Фізичні особи, малий бізнес	Депозити – 85 т. фунтів, інвестиції – 50 т. фунтів, продукти у сфері домашніх фінансів – 50 т. фунтів, страхові поліси – 90 або 100 % суми полісу в залежності від виду страхування	Визначають граничні ліміти по сумі внесків кожен рік по кожному напрямку окремо. Потім здійснюється розподіл внесків між усіма членами	1988
The fonds de garantie des dépôts et de résolution (FGDR) (France)	Банки, інвестиційні та фінансові компанії (кредитні організації та інвестиційні фонди)	Депозити, інвестиції (цінні папери, валюта)	Фізичні особи	Депозити – 100 т. євро, інвестиції – 70 т. євро	Визначають граничні ліміти по сумі внесків кожен рік по кожному напрямку окремо. Потім здійснюється розподіл внесків між усіма членами	1999

Продовження таблиці Ж.1

Назва фонду	Члени фонду	Майно, що страхується	Застраховані особи	Сума компенсації	Розмір внесків до фонду	Рік заснування
Investor Compensation Fund (Czech Republic)	Торговці цінними паперами	Цінні папери та валюта	Клієнти торговців цінними паперами (фізичні та юридичні особи)	До 90 % від суми цінних паперів та валюти на рахунку, але не більше 20 т. євро	2 % від суми комісійних зборів за послуги торговців цінними паперами	2001
Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. (KDPW) (The Central Securitirs Depository of Poland)	Брокери (банки, брокерські дома), інвестиційні компанії	Гроші та фінансові активи	Інвестори (фізичні та юридичні особи)	За всіма видами активів – не більше 20 т. євро	0,185 % від середнього сальдо грошових коштів інвесторів на рахунках у брокера чи інвестиційній компанії	2006
The Investor Compensation Fund (Bulgaria)	Інвестиційні посередники, банки, компанії з управління активами,	Гроші та фінансові інструменти	Інвестори (фізичні та юридичні особи)	До 90 % від суми інвестицій, але не більше 40 т. болгарських левів	Вступний внесок – 1 % від мінімально необхідного розміру статутного капіталу інвестиційних посередників. Щорічний внесок: 0,5 % від загальної суми грошових коштів клієнтів на рахунках у посередника, 0,1 % – від суми інших активів на рахунках	2009

Додаток 3

Розмір статутних капіталів банківських установ, що мають ліцензію торговця цінними паперами

Таблиця 3.1 – Дані щодо розміру статутних капіталів банківських установ, що мають ліцензію торговця ЦП станом на 01.04.2017 року, тис. грн. (складено автором на основі [97])

Повна назва банківської установи	Статутний капітал
ПАТ «Банк кредит Дніпро»	1 521 000
ПАТ «Полтава-банк»	225 600
ПАТ «АБ «Експрес-банк»	248 768
ПАТ «АБ «Радабанк»	200 000
ПАТ «Айбокс банк»	122 455
ПАТ «АКБ «Індустріалбанк»	607 798
ПАТ «Акціонерний комерційний банк «Конкорд»	155 000
ПАТ «Акціонерний комерційний банк «Траст-капітал»	150 001
ПАТ «Альпарі банк»	122 000
ПАТ «Альтбанк»	126 116
ПАТ «Альфа-банк»	12 179 756
ПАТ «Апекс-банк»	303 000
ПАТ «Асвіо банк»	300 000
ПАТ «Банк «Український капітал»	120 721
ПАТ «Банк «Юнісон»	335 146
ПАТ «Банк ¾»	350 000
ПАТ «Банк Авангард»	162 382
ПАТ «Банк Альянс»	162 224
ПАТ «Банк Богуслав»	180 000
ПАТ «Банк Восток»	307 350
ПАТ «Банк інвестицій та заощаджень»	500 000
ПАТ «Банк СІЧ»	128 400
ПАТ «Банк Фамільний»	120 000
ПАТ «Банк «Кліринговий дім»	510 393
ПАТ «БТА Банк»	1 500 000
ПАТ «Вернум банк»	169 500
ПАТ «Державний експортно-імпорتنний банк України»	34 030 041
ПАТ «Державний Ощадний банк України»	34 856 840
ПАТ «Діамантбанк»	210 000
ПАТ «Дойче банк ДБУ»	228 666
ПАТ «ІНГ Банк Україна»	731 298
ПАТ «Комерційний банк «Акордбанк»	120 028
ПАТ «Комерційний банк «ГЛОБУС»	300 000
ПАТ «Комерційний банк «Земельний капітал»	120 000
ПАТ «Комерційний банк «Фінансовий партнер»	125 000

Продовження таблиці 3.1

Повна назва банківської установи	Статутний капітал
ПАТ «Комерційний інвестиційний банк»	125 000
ПАТ «Кредит Європа банк»	252 500
ПАТ «Кредит Оптима банк»	120 000
ПАТ «Креді Агріколь банк»	1 222 929
ПАТ «Кредобанк»	2 248 969
ПАТ «Кристалбанк»	120 523
ПАТ «Марфін банк»	462 101
ПАТ «Мегабанк»	620 000
ПАТ «Метабанк»	120 063
ПАТ «міжнародний інвестиційний банк»	161 626
ПАТ «Місто банк»	500 100
ПАТ «ОТП банк»	6 186 023
ПАТ «Перший український міжнародний банк»	3 294 492
ПАТ «Піреус банк МКБ»	2 531 347
ПАТ «Полікомбанк»	120 300
ПАТ «Промислово-фінансовий банк»	120 384
ПАТ «Райффайзен банк Аваль»	6 154 516
ПАТ «Регіон-банк»	120 100
ПАТ «Родовід банк»	12 359 299
ПАТ «Сітібанк»	120 000
ПАТ «Східно-український банк «Грант»	400 000
ПАТ «Таскомбанк»	308 000
ПАТ «Український банк реконструкції та розвитку»	120 000
ПАТ «Український будівельно-інвестиційний банк»	120 005
ПАТ «Укрсиббанк»	5 069 262
ПАТ «Універсал банк»	3 102 672
ПАТ «Юнекс банк»	292 000
ПАТ Акціонерний банк «Південний»	956 894
ПАТ Акціонерний банк «Укргазбанк»	13 837 000
ПАТ Акціонерно-комерційний банк «Львів»	272 870
ПАТ Комерційний банк «Приватбанк»	50 694 751
ПАТ Комерційний банк «Фінансова ініціатива»	2 840 000
ПАТ «Укрсоцбанк»	16 673 140
ПАТ «АКБ «Новий»	150 000
ПАТ АКБ «Аркада»	220 445
ПАТ «Промінвестбанк»	40 615 448
ПАТ «ВТБ Банк»	34 215 784
ПАТ «ВіЕс Банк»	420 000
АТ «Сбербанк Росії»	12 465 461
ПАТ «Перший Інвестиційний Банк»	230 000
Всього	311 493 485

Додаток К

Інформаційна база для визначення інтервалів значень для пруденційних нормативів

Таблиця К.1 – Інформаційна база для визначення інтервалів значень для пруденційних нормативів за 2009-2016 рр. (побудовано на основі [97])

Назва банку	Рік							
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Регулятивний капітал, тис. грн. (PN_1)								
Ощадбанк	16141440	16780658	18156527	18395619	19672280	19857329	9745882	18159385
Приват	н/д	12479251	17164703	18234373	22914791	28634000	36316000	н/д
Укрекзімбанк	н/д	н/д	19628987	19989997	19901168	16565133	2282282	7817468
Укргазбанк	302782	1277456	3377559	4463005	5173177	1371698	4292646	5297906
ПУМБ	н/д	378821	4461640	4268501	4152157	5001950	3790521	4083249
Укрсиббанк	7159937	8111087	3859209	4438755	4561598	2487554	2845612	5866649
ОТП	4481066	5107109	4730966	4592663	4892961	1947958	1646240	2560908
Кредобанк	790774	873648	736266	548592	779186	595336	1108823	1244793
Креді Агріколь	765872	960257	1028445	1917864	1995994	2258760	2932974	2835412
Авангард	н/д	н/д	н/д	н/д	121249	145309	214165	218221
Норматив адекватності регулятивного капіталу, % (PN_2)								
Ощадбанк	32,26	35,57	30,26	27,92	24,69	18,57	6,30	13,04
Приват	н/д	9,32	7,76	8,24	15,63	13,66	14,86	н/д
Укрекзімбанк	н/д	н/д	30,42	28,81	28,94	18,51	2,41	9,89
Укргазбанк	4,84	20,41	32,23	41,36	36,88	9,61	22,45	15,28
ПУМБ	н/д	18,76	15,86	17,63	12,32	15,13	11,29	12,82
Укрсиббанк	14,03	17,81	12,07	17,33	16,55	16,03	13,18	21,37
ОТП	23,00	31,00	25,90	30,20	29,80	9,20	9,10	12,30
Кредобанк	14,86	22,92	17,33	18,29	20,12	19,80	17,30	19,01
Креді Агріколь	17,60	16,90	14,50	17,30	18,40	19,30	20,31	18,20
Авангард	н/д	н/д	н/д	н/д	74,17	63,01	59,99	41,64
Норматив адекватності капіталу першого рівня, % (PN_3)								
Ощадбанк	28,41	30,66	26,17	25,10	23,15	17,97	4,49	9,58
Приват	н/д	12,98	8,67	8,50	13,48	11,56	11,00	н/д
Укрекзімбанк	н/д	н/д	24,26	23,37	23,66	12,20	1,20	4,95
Укргазбанк	2,42	20,41	30,30	39,73	35,51	9,93	28,86	16,75

Продовження таблиці К.1

Назва банку	Рік							
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ПУМБ	н/д	13,34	10,41	12,03	9,10	12,27	8,59	8,95
Укрсиббанк	9,33	10,42	6,52	9,16	8,90	9,13	7,39	15,12
ОТП	11,51	15,68	13,32	17,13	25,66	6,52	9,10	12,30
Кредобанк	10,13	14,76	8,67	9,22	10,09	9,90	9,58	9,54
Креді Агріколь	11,61	12,21	9,95	9,65	11,75	10,98	10,16	9,38
Авангард	н/д	н/д	н/д	н/д	73,84	51,83	37,83	31,13
Коефіцієнт фінансового левериджу (PN_4)								
Ощадбанк	2,74	2,60	3,26	3,70	4,30	5,47	20,66	12,38
Приват	н/д	8,96	7,12	7,77	7,66	7,90	8,47	н/д
Укрекзімбанк	н/д	н/д	3,32	4,02	4,30	9,67	-47,19	28,92
Укргазбанк	25,75	-9,86	3,56	3,13	3,37	14,10	8,68	9,17
ПУМБ	н/д	7,03	5,15	4,45	4,77	5,77	9,27	10,01
Укрсиббанк	19,39	8,59	29,71	8,78	8,36	14,83	23,08	10,05
ОТП	6,81	5,54	5,38	4,61	4,05	16,13	11,85	8,70
Кредобанк	7,33	4,16	4,68	5,74	7,76	22,19	10,89	11,31
Креді Агріколь	21,95	5,93	6,95	6,93	6,75	11,97	10,16	11,08
Авангард	н/д	н/д	н/д	н/д	2,06	2,19	1,78	5,26
Коефіцієнт абсолютної ліквідності (PN_5)								
Ощадбанк	13,97	35,24	40,63	35,39	14,47	14,34	45,48	31,72
Приват	н/д	н/д	н/д	н/д	85,00	70,00	57,00	н/д
Укрекзімбанк	н/д	н/д	31,50	41,02	18,28	20,71	64,68	45,25
Укргазбанк	35,28	40,62	35,26	59,51	27,83	21,61	18,05	22,39
ПУМБ	н/д	42,69	22,77	12,89	12,15	17,07	13,48	14,38
Укрсиббанк	16,62	33,22	41,72	27,30	30,98	41,13	56,96	48,15
ОТП	29,98	27,30	14,45	18,33	15,43	20,66	30,63	30,95
Кредобанк	22,97	16,66	22,61	31,21	19,84	21,89	29,97	20,37
Креді Агріколь	61,27	28,38	25,51	31,03	18,88	33,14	44,35	51,43
Авангард	н/д	н/д	н/д	н/д	145,24	146,67	157,17	114,74

Додаток Л

Застосування інструментарію «Пошук рішення» (MS Excel) з метою визначення оптимального розміру компенсаційного фонду ФГВФО

The screenshot displays the 'Параметры поиска решения' (Solver Parameters) dialog box in MS Excel. The background spreadsheet contains the following data:

	A	B	C	D
11	2015	16872,6	3269,4	55,89
12	2016	14084,4	3480,5	100,79
13	Математичне Очікування		1436,8	30,49
14	Максимальне значення			100,79
15				
16		Целевая функция (y)	139,708	
17		Размер фонда (x)	0	
18	Ограничения по взносам (с)	109,0465	>=	1149,44
19	Ограничения по админ расходам (e)	0,1308	<=	120,95
20		c	>=	24,39
21	Ограничения по размеру фонда (x/a)	0	>=	0,025
22		x, y	>	0

The Solver dialog box is configured as follows:

- Optimize target cell: **\$C\$16**
- To: Maximum Minimum Value Of: **0**
- Changing Variable Cells: **\$C\$17**
- Subject to the Constraints:
 - \$B\$18 >= \$D\$18
 - \$B\$19 <= \$D\$19
 - \$B\$19 >= \$D\$20
 - \$B\$21 >= \$D\$21
 - \$C\$16 >= 0
 - \$C\$17 >= 0
- Make the Variable cells non-negative
- Select a Solving Method: **Поиск решения нелинейных задач методом ОПГ**

Рисунок Л.1 – Застосування інструментарію «Пошук рішення» (MS Excel) з метою визначення оптимального розміру компенсаційного фонду ФГВФО

Додаток М

Результати апробації науково-методичного підходу до визначення оптимального розміру компенсаційного фонду

Таблиця М.1 – Результати апробації науково-методичного підходу до визначення оптимального розміру компенсаційного фонду на прикладі The Investor Compensation Fund (Bulgaria)

Підсумки регресії стандартного відхилення розміру фонду The Investor Compensation Fund (Bulgaria) (y) від його обсягу (x)						
Итоги регрессии для зависимой переменной: риск (Таблица данных1) R= ,96642941 R2= ,93398580 Скорректир. R2= ,88447515 F(3,4)=18,864 p<,00799 Станд. ошибка оценки: ,19486						
N=8	БЕТА	Стд.Ош. БЕТА	В	Стд.Ош. В	t(4)	р-уров.
Св.член			0,968081	0,393536	2,45995	0,069695
V2**2	-3,34446	0,754734	-0,035494	0,008010	-4,43132	0,011410
фонд	2,36684	0,737060	0,384666	0,119789	3,21120	0,032552
син	-0,45574	0,147243	-0,351038	0,113415	-3,09517	0,036391
Підсумки регресії внесків членів The Investor Compensation Fund (Bulgaria) (c) від його обсягу (x)						
Итоги регрессии для зависимой переменной: взносы (Таблица данных1) R= ,99845258 R2= ,99690756 Скорректир. R2= ,98917645 F(5,2)=128,95 p<,00771 Станд. ошибка оценки: ,06753						
N=8	БЕТА	Стд.Ош. БЕТА	В	Стд.Ош. В	t(2)	р-уров.
Св.член			1,163151	0,150964	7,7048	0,016431
V2**2	-3,13421	0,249267	-0,037658	0,002995	-12,5737	0,006266
кос	0,74691	0,047146	0,638575	0,040307	15,8426	0,003961
син	-0,64595	0,053633	-0,563300	0,046770	-12,0439	0,006823
фонд	1,84964	0,235196	0,340333	0,043276	7,8643	0,015787
V3**2	0,25069	0,047904	0,444680	0,084973	5,2332	0,034629
Підсумки регресії операційних витрат The Investor Compensation Fund (Bulgaria) (e) від обсягу фонду (x)						
Итоги регрессии для зависимой переменной: расходы (Таблица данных1) R= ,98371013 R2= ,96768562 Скорректир. R2= ,95475986 F(2,5)=74,865 p<,00019 Станд. ошибка оценки: ,01722						
N=8	БЕТА	Стд.Ош. БЕТА	В	Стд.Ош. В	t(5)	р-уров.
Св.член			0,076651	0,017357	4,41617	0,006917
фонд	0,904466	0,087002	0,020753	0,001996	10,39596	0,000142
син	-0,173049	0,087002	-0,018818	0,009461	-1,98903	0,103378

Продовження таблиці М.1

$y = 0,968081 - 0,035494 \cdot x^2 + 0,384666 \cdot x - 0,351038 \cdot \sin x \rightarrow \min$ $\begin{cases} c = 1,163151 - 0,037658 \cdot x^2 + 0,638575 \cdot \cos x - 0,5633 \cdot \sin x + 0,340333 \cdot x + \\ + 0,444680 \cdot (\cos x)^2 \geq 1,012 \\ e = 0,076651 + 0,020753 \cdot x - 0,018818 \cdot \sin x \leq 0,427 \\ e = 0,076651 + 0,020753 \cdot x - 0,018818 \cdot \sin x \geq 0,201 \\ x \geq 0,05 \\ a \\ x, y \geq 0 \end{cases}$	<table border="1"> <tr> <td>Цільова функція (y)</td> <td>0,7697</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Розмір фонду (x)</td> <td>11,8542</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Обмеження по внескам (b)</td> <td>1,0120</td> <td>>=</td> <td>1,01</td> </tr> <tr> <td>Обмеження по операційним витратам (c)</td> <td>0,3350</td> <td><=</td> <td>0,43</td> </tr> <tr> <td></td> <td>c</td> <td>>=</td> <td>0,20</td> </tr> <tr> <td>Обмеження по розміру фонду</td> <td>0,0826</td> <td>>=</td> <td>0,05</td> </tr> <tr> <td></td> <td>x</td> <td>></td> <td>0</td> </tr> </table>	Цільова функція (y)	0,7697			Розмір фонду (x)	11,8542			Обмеження по внескам (b)	1,0120	>=	1,01	Обмеження по операційним витратам (c)	0,3350	<=	0,43		c	>=	0,20	Обмеження по розміру фонду	0,0826	>=	0,05		x	>	0
Цільова функція (y)	0,7697																												
Розмір фонду (x)	11,8542																												
Обмеження по внескам (b)	1,0120	>=	1,01																										
Обмеження по операційним витратам (c)	0,3350	<=	0,43																										
	c	>=	0,20																										
Обмеження по розміру фонду	0,0826	>=	0,05																										
	x	>	0																										

Таблиця М.2 – Результати апробації науково-методичного підходу до визначення оптимального розміру компенсаційного фонду на прикладі Securities Investor Protection Corporation (United States of America)

Підсумки регресії стандартного відхилення розміру фонду Securities Investor Protection Corporation (SIPC) (y) від його обсягу (x)																																																																							
<table border="1"> <tr> <td colspan="7">Итоги регрессии для зависимой переменной: риск (Цільова функція США) R= 0,96807254 R2= 0,93716444 Скорректир. R2= 0,88480148 F(5,6)=17,897 p<.00151 Станд. ошибка оценки: 14029.</td> </tr> <tr> <td>N=12</td> <td>БЕТА</td> <td>Стд.Ош. БЕТА</td> <td>B</td> <td>Стд.Ош. B</td> <td>t(6)</td> <td>p-уров.</td> </tr> <tr> <td>Св.член</td> <td></td> <td></td> <td>5272,7</td> <td>9095,30</td> <td>0,57972</td> <td>0,583201</td> </tr> <tr> <td>X*2</td> <td>1,171863</td> <td>0,265365</td> <td>0,0</td> <td>0,00</td> <td>4,41604</td> <td>0,004490</td> </tr> <tr> <td>sinX*3</td> <td>1,263864</td> <td>0,364210</td> <td>89170,4</td> <td>25696,40</td> <td>3,47015</td> <td>0,013301</td> </tr> <tr> <td>sinX</td> <td>-0,763928</td> <td>0,335326</td> <td>-41060,8</td> <td>18023,63</td> <td>-2,27816</td> <td>0,062958</td> </tr> <tr> <td>X</td> <td>-0,410631</td> <td>0,278505</td> <td>-0,4</td> <td>0,25</td> <td>-1,47441</td> <td>0,190812</td> </tr> <tr> <td>sinX*2</td> <td>0,162321</td> <td>0,123968</td> <td>21390,4</td> <td>16336,31</td> <td>1,30938</td> <td>0,238310</td> </tr> </table>	Итоги регрессии для зависимой переменной: риск (Цільова функція США) R= 0,96807254 R2= 0,93716444 Скорректир. R2= 0,88480148 F(5,6)=17,897 p<.00151 Станд. ошибка оценки: 14029.							N=12	БЕТА	Стд.Ош. БЕТА	B	Стд.Ош. B	t(6)	p-уров.	Св.член			5272,7	9095,30	0,57972	0,583201	X*2	1,171863	0,265365	0,0	0,00	4,41604	0,004490	sinX*3	1,263864	0,364210	89170,4	25696,40	3,47015	0,013301	sinX	-0,763928	0,335326	-41060,8	18023,63	-2,27816	0,062958	X	-0,410631	0,278505	-0,4	0,25	-1,47441	0,190812	sinX*2	0,162321	0,123968	21390,4	16336,31	1,30938	0,238310															
Итоги регрессии для зависимой переменной: риск (Цільова функція США) R= 0,96807254 R2= 0,93716444 Скорректир. R2= 0,88480148 F(5,6)=17,897 p<.00151 Станд. ошибка оценки: 14029.																																																																							
N=12	БЕТА	Стд.Ош. БЕТА	B	Стд.Ош. B	t(6)	p-уров.																																																																	
Св.член			5272,7	9095,30	0,57972	0,583201																																																																	
X*2	1,171863	0,265365	0,0	0,00	4,41604	0,004490																																																																	
sinX*3	1,263864	0,364210	89170,4	25696,40	3,47015	0,013301																																																																	
sinX	-0,763928	0,335326	-41060,8	18023,63	-2,27816	0,062958																																																																	
X	-0,410631	0,278505	-0,4	0,25	-1,47441	0,190812																																																																	
sinX*2	0,162321	0,123968	21390,4	16336,31	1,30938	0,238310																																																																	
Підсумки регресії внесків членів Securities Investor Protection Corporation (SIPC) (c) від його обсягу (x)																																																																							
<table border="1"> <tr> <td colspan="7">Итоги регрессии для зависимой переменной: взносы (Внески США) R= 0,95824790 R2= 0,91823904 Скорректир. R2= 0,82012589 F(6,5)=9,3590 p<.01335 Станд. ошибка оценки: 88,409</td> </tr> <tr> <td>N=12</td> <td>БЕТА</td> <td>Стд.Ош. БЕТА</td> <td>B</td> <td>Стд.Ош. B</td> <td>t(5)</td> <td>p-уров.</td> </tr> <tr> <td>Св.член</td> <td></td> <td></td> <td>288,984</td> <td>95,5506</td> <td>3,02441</td> <td>0,029268</td> </tr> <tr> <td>cosX</td> <td>2,43073</td> <td>0,463198</td> <td>755,688</td> <td>144,0034</td> <td>5,24771</td> <td>0,003333</td> </tr> <tr> <td>cosX*3</td> <td>-1,99237</td> <td>0,476872</td> <td>-911,702</td> <td>218,2152</td> <td>-4,17800</td> <td>0,008672</td> </tr> <tr> <td>X</td> <td>1,72392</td> <td>1,703101</td> <td>0,008</td> <td>0,0079</td> <td>1,01222</td> <td>0,357880</td> </tr> <tr> <td>X*2</td> <td>6,61434</td> <td>2,914997</td> <td>0,000</td> <td>0,0000</td> <td>2,26907</td> <td>0,072523</td> </tr> <tr> <td>X*3</td> <td>-8,11634</td> <td>4,466408</td> <td>-0,000</td> <td>0,0000</td> <td>-1,81720</td> <td>0,128873</td> </tr> <tr> <td>sinX*2</td> <td>-0,32704</td> <td>0,199365</td> <td>-217,341</td> <td>132,4930</td> <td>-1,64040</td> <td>0,161847</td> </tr> </table>	Итоги регрессии для зависимой переменной: взносы (Внески США) R= 0,95824790 R2= 0,91823904 Скорректир. R2= 0,82012589 F(6,5)=9,3590 p<.01335 Станд. ошибка оценки: 88,409							N=12	БЕТА	Стд.Ош. БЕТА	B	Стд.Ош. B	t(5)	p-уров.	Св.член			288,984	95,5506	3,02441	0,029268	cosX	2,43073	0,463198	755,688	144,0034	5,24771	0,003333	cosX*3	-1,99237	0,476872	-911,702	218,2152	-4,17800	0,008672	X	1,72392	1,703101	0,008	0,0079	1,01222	0,357880	X*2	6,61434	2,914997	0,000	0,0000	2,26907	0,072523	X*3	-8,11634	4,466408	-0,000	0,0000	-1,81720	0,128873	sinX*2	-0,32704	0,199365	-217,341	132,4930	-1,64040	0,161847								
Итоги регрессии для зависимой переменной: взносы (Внески США) R= 0,95824790 R2= 0,91823904 Скорректир. R2= 0,82012589 F(6,5)=9,3590 p<.01335 Станд. ошибка оценки: 88,409																																																																							
N=12	БЕТА	Стд.Ош. БЕТА	B	Стд.Ош. B	t(5)	p-уров.																																																																	
Св.член			288,984	95,5506	3,02441	0,029268																																																																	
cosX	2,43073	0,463198	755,688	144,0034	5,24771	0,003333																																																																	
cosX*3	-1,99237	0,476872	-911,702	218,2152	-4,17800	0,008672																																																																	
X	1,72392	1,703101	0,008	0,0079	1,01222	0,357880																																																																	
X*2	6,61434	2,914997	0,000	0,0000	2,26907	0,072523																																																																	
X*3	-8,11634	4,466408	-0,000	0,0000	-1,81720	0,128873																																																																	
sinX*2	-0,32704	0,199365	-217,341	132,4930	-1,64040	0,161847																																																																	
Підсумки регресії операційних витрат Securities Investor Protection Corporation (SIPC) (e) від обсягу фонду (x)																																																																							
<table border="1"> <tr> <td colspan="7">Итоги регрессии для зависимой переменной: расходы (Операційні витрати США) R= 0,98131437 R2= 0,96297789 Скорректир. R2= 0,89818919 F(7,4)=14,863 p<.01014 Станд. ошибка оценки: 0,73062</td> </tr> <tr> <td>N=12</td> <td>БЕТА</td> <td>Стд.Ош. БЕТА</td> <td>B</td> <td>Стд.Ош. B</td> <td>t(4)</td> <td>p-уров.</td> </tr> <tr> <td>Св.член</td> <td></td> <td></td> <td>11,91764</td> <td>0,506143</td> <td>23,54600</td> <td>0,000019</td> </tr> <tr> <td>cosX</td> <td>1,9960</td> <td>0,378669</td> <td>6,81621</td> <td>1,293137</td> <td>5,27106</td> <td>0,006208</td> </tr> <tr> <td>cosX*3</td> <td>-1,9551</td> <td>0,371880</td> <td>-9,82737</td> <td>1,869245</td> <td>-5,25740</td> <td>0,006266</td> </tr> <tr> <td>X*2</td> <td>12,6494</td> <td>2,204999</td> <td>0,00000</td> <td>0,000000</td> <td>5,73669</td> <td>0,004574</td> </tr> <tr> <td>X*3</td> <td>-18,1455</td> <td>3,377681</td> <td>-0,00000</td> <td>0,000000</td> <td>-5,37217</td> <td>0,005799</td> </tr> <tr> <td>X</td> <td>6,0110</td> <td>1,281626</td> <td>0,00030</td> <td>0,000065</td> <td>4,69013</td> <td>0,009377</td> </tr> <tr> <td>sinX*3</td> <td>-0,3299</td> <td>0,143218</td> <td>-1,28923</td> <td>0,559756</td> <td>-2,30320</td> <td>0,082648</td> </tr> <tr> <td>coX*2</td> <td>-0,1540</td> <td>0,152732</td> <td>-1,12385</td> <td>1,114950</td> <td>-1,00799</td> <td>0,370486</td> </tr> </table>	Итоги регрессии для зависимой переменной: расходы (Операційні витрати США) R= 0,98131437 R2= 0,96297789 Скорректир. R2= 0,89818919 F(7,4)=14,863 p<.01014 Станд. ошибка оценки: 0,73062							N=12	БЕТА	Стд.Ош. БЕТА	B	Стд.Ош. B	t(4)	p-уров.	Св.член			11,91764	0,506143	23,54600	0,000019	cosX	1,9960	0,378669	6,81621	1,293137	5,27106	0,006208	cosX*3	-1,9551	0,371880	-9,82737	1,869245	-5,25740	0,006266	X*2	12,6494	2,204999	0,00000	0,000000	5,73669	0,004574	X*3	-18,1455	3,377681	-0,00000	0,000000	-5,37217	0,005799	X	6,0110	1,281626	0,00030	0,000065	4,69013	0,009377	sinX*3	-0,3299	0,143218	-1,28923	0,559756	-2,30320	0,082648	coX*2	-0,1540	0,152732	-1,12385	1,114950	-1,00799	0,370486	
Итоги регрессии для зависимой переменной: расходы (Операційні витрати США) R= 0,98131437 R2= 0,96297789 Скорректир. R2= 0,89818919 F(7,4)=14,863 p<.01014 Станд. ошибка оценки: 0,73062																																																																							
N=12	БЕТА	Стд.Ош. БЕТА	B	Стд.Ош. B	t(4)	p-уров.																																																																	
Св.член			11,91764	0,506143	23,54600	0,000019																																																																	
cosX	1,9960	0,378669	6,81621	1,293137	5,27106	0,006208																																																																	
cosX*3	-1,9551	0,371880	-9,82737	1,869245	-5,25740	0,006266																																																																	
X*2	12,6494	2,204999	0,00000	0,000000	5,73669	0,004574																																																																	
X*3	-18,1455	3,377681	-0,00000	0,000000	-5,37217	0,005799																																																																	
X	6,0110	1,281626	0,00030	0,000065	4,69013	0,009377																																																																	
sinX*3	-0,3299	0,143218	-1,28923	0,559756	-2,30320	0,082648																																																																	
coX*2	-0,1540	0,152732	-1,12385	1,114950	-1,00799	0,370486																																																																	

Продовження таблиці М.2

$y = 5272,7 + 89170,4 \cdot (\sin x)^3 - 41060,8 \cdot \sin x - 0,4 \cdot x + 21390,4 \cdot (\sin x)^2 \rightarrow \min$ $c = 288,984 + 755,688 \cdot \cos x - 911,702 \cdot (\cos x)^3 + 0,008 \cdot x - 217,341 \cdot (\sin x)^2 \geq 188,6$ $e = 11,91764 + 6,81621 \cdot \cos x - 9,82737 \cdot (\cos x)^3 + 0,0003 \cdot x - 1,28923 \cdot (\sin x)^3 - 1,12385 \cdot (\cos x)^2 \leq 19,74$ $e = 11,91764 + 6,81621 \cdot \cos x - 9,82737 \cdot (\cos x)^3 + 0,0003 \cdot x - 1,28923 \cdot (\sin x)^3 - 1,12385 \cdot (\cos x)^2 \geq 10,704$ $\frac{x}{a} \geq 0,05$ $x, y \geq 0$	Цільова функція (y)	0,0602		
	Розмір фонду (x)	10895,6325		
	Обмеження по внескам (b)	413,3580	>=	188,60
	Обмеження по операційним витратам (c)	14,2073	<=	19,74
		c	>=	10,70
Обмеження по розміру фонду	0,0792	>=	0,05	
	x	>	0	

Таблиця М.3 – Результати апробації науково-методичного підходу до визначення оптимального розміру компенсаційного фонду на прикладі Investor Compansation Fund (Chech Republic)

Підсумки регресії стандартного відхилення розміру фонду Investor Compansation Fund (Chech Republic) (y) від його обсягу (x)						
N=9	Ітоги регресії для залежної змінної: ризик (Цільова функція Чеська Республіка) R= 0,92857026 R2= 0,86224273 Скорректур. R2= 0,81632364 F(2,6)=18,777 p<,00261 Станд. помилка оцінки: 12,921					
	БЕТА	Стд.Ош. БЕТА	B	Стд.Ош. B	t(6)	p-уров.
Св.член			40,0923	6,708399	5,97643	0,000985
X*2	0,944546	0,154160	0,0002	0,000033	6,12704	0,000864
sinX	-0,192043	0,154160	-10,1664	8,160959	-1,24573	0,259300
Підсумки регресії внесків членів Investor Compansation Fund (Chech Republic) (c) від його обсягу (x)						
N=11	Ітоги регресії для залежної змінної: взносы (Таблиця даних1) R= ,93429652 R2= ,87290999 Скорректур. R2= ,78818332 F(4,6)=10,303 p<,00743 Станд. помилка оцінки: 15,094					
	БЕТА	Стд.Ош. БЕТА	B	Стд.Ош. B	t(6)	p-уров.
Св.член			37,7815	20,49957	1,84304	0,114894
фонд	3,32966	1,262946	0,4685	0,17769	2,63643	0,038725
кос	-0,36593	0,183583	-14,9621	7,50621	-1,99329	0,093289
V2**4	2,85853	1,051306	0,0000	0,00000	2,71903	0,034687
V2**2	-5,10639	2,140771	-0,0008	0,00035	-2,38530	0,054373
Підсумки регресії операційних витрат Investor Compansation Fund (Chech Republic) (e) від обсягу фонду (x)						
N=9	Ітоги регресії для залежної змінної: расходы (Операційні витрати Чеська Республіка) R= 0,98013760 R2= 0,96066972 Скорректур. R2= 0,94755963 F(2,6)=73,277 p<,00006 Станд. помилка оцінки: 1,8920					
	БЕТА	Стд.Ош. БЕТА	B	Стд.Ош. B	t(6)	p-уров.
Св.член			43,64289	1,461285	29,8661	0,000000
X	-0,974979	0,081129	-0,04515	0,003757	-12,0177	0,000020
sinX	0,180333	0,081129	2,61620	1,176981	2,2228	0,067935

Продовження таблиці М.3

$y = 40,0923 + 0,0002 \cdot x^2 - 10,1664 \cdot \sin x \rightarrow \min$		<table border="1"> <tr> <td>Цільова функція (y)</td> <td>74,1689</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Розмір фонду (x)</td> <td>460,8420</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Обмеження по внескам (b)</td> <td>92,2172</td> <td>>=</td> <td>92,22</td> </tr> <tr> <td>Обмеження по операційним витратам (c)</td> <td>24,9971</td> <td><=</td> <td>46,20</td> </tr> <tr> <td></td> <td>c</td> <td>>=</td> <td>22,16</td> </tr> <tr> <td>Обмеження по розміру фонду</td> <td>0,0607</td> <td>>=</td> <td>0,05</td> </tr> <tr> <td></td> <td>x</td> <td>></td> <td>0</td> </tr> </table>		Цільова функція (y)	74,1689			Розмір фонду (x)	460,8420			Обмеження по внескам (b)	92,2172	>=	92,22	Обмеження по операційним витратам (c)	24,9971	<=	46,20		c	>=	22,16	Обмеження по розміру фонду	0,0607	>=	0,05		x	>	0
Цільова функція (y)	74,1689																														
Розмір фонду (x)	460,8420																														
Обмеження по внескам (b)	92,2172	>=	92,22																												
Обмеження по операційним витратам (c)	24,9971	<=	46,20																												
	c	>=	22,16																												
Обмеження по розміру фонду	0,0607	>=	0,05																												
	x	>	0																												
$c = 37,7815 + 0,4685 \cdot x - 14,9621 \cdot \cos x - 0,0008 \cdot x^2 \geq 92,22$																															
$e = 43,64289 - 0,04515 \cdot x + 2,6162 \cdot \sin x \leq 46,2$																															
$e = 43,64289 - 0,04515 \cdot x + 2,6162 \cdot \sin x \geq 22,16$																															
$\frac{x}{a} \geq 0,05$																															
$x, y \geq 0$																															

Таблиця М.4 – Результати апробації науково-методичного підходу до визначення оптимального розміру компенсаційного фонду на прикладі Financial Services Compensation Scheme (United Kingdom)

Підсумки регресії стандартного відхилення розміру фонду Financial Services Compensation Scheme (FSCS) (y) від його обсягу (x)

Итоги регрессии для зависимой переменной: риск (Цільова функція Великобританія) $R = 0,99921163$ $R^2 = 0,99842389$ Скорректир. $R^2 = 0,99684778$ $F(4,4) = 633,47$ $p < 0,00001$ Станд. ошибка оценки: 18,065							
N=9	БЕТА	Стд. Ош. БЕТА	B	Стд. Ош. B	t(4)	p-уров.	
Св.член			7,47636	13,39856	0,5580	0,606601	
X	2,83842	0,124808	0,10010	0,00440	22,7423	0,000022	
X*3	-1,90910	0,127825	-0,000000002	0,00000	-14,9353	0,000117	
sinX	0,06022	0,025227	29,16398	12,21778	2,3870	0,075412	
sinX*3	0,04558	0,027803	25,25500	15,40588	1,6393	0,176492	

Підсумки регресії внесків членів Financial Services Compensation Scheme (FSCS) (c) від його обсягу (x)

Итоги регрессии для зависимой переменной: расходы (Внески Великобританія) $R = 0,94102557$ $R^2 = 0,88552912$ Скорректир. $R^2 = 0,84737216$ $F(3,9) = 23,208$ $p < 0,00014$ Станд. ошибка оценки: 164,25							
N=13	БЕТА	Стд. Ош. БЕТА	B	Стд. Ош. B	t(9)	p-уров.	
Св.член			15,4310	95,10092	0,16226	0,874686	
X	3,81874	0,675818	0,1740	0,03079	5,65055	0,000313	
X*3	-3,14969	0,654141	-0,000000004	0,00000	-4,81500	0,000954	
cosX	0,19202	0,158748	117,6476	97,26410	1,20957	0,257257	

Підсумки регресії операційних витрат Financial Services Compensation Scheme (FSCS) (e) від обсягу фонду (x)

Итоги регрессии для зависимой переменной: расходы (Таблица данных1) $R = ,94633921$ $R^2 = ,89555789$ Скорректир. $R^2 = ,87466947$ $F(2,10) = 42,873$ $p < 0,00001$ Станд. ошибка оценки: 7,9940							
N=13	БЕТА	Стд. Ош. БЕТА	B	Стд. Ош. B	t(10)	p-уров.	
Св.член			15,97801	3,648719	4,37907	0,001379	
фонд	4,86726	0,832924	0,01191	0,002038	5,84358	0,000163	
V2**2	-4,09637	0,832924	-0,0000005289	0,000000	-4,91806	0,000607	

Продовження таблиці М.4

$y = 7,47636 + 0,1001 \cdot x - 0,0000000002 \cdot x^3 + 29,16398 \cdot \cos x + 25,255 \cdot (\sin x)^3 \rightarrow \min$ $\begin{cases} c = 15,4310 + 0,1740 \cdot x + 117,6476 \cdot \cos x - 0,000000000 \cdot x^3 \geq 608,17 \\ e = 15,97801 + 0,01191 \cdot x - 0,0000005289 \cdot x^2 \leq 85,76 \\ e = 15,97801 + 0,01191 \cdot x - 0,0000005289 \cdot x^2 \geq 33,13 \\ \frac{x}{a} \geq 0,05 \\ x, y \geq 0 \end{cases}$	Цільова функція (y)	760,3547		
	Розмір фонду (x)	15969,8478		
	Обмеження по внескам (b)	1115,0855	>=	608,17
	Обмеження по операційним витратам (c)	71,2903	<=	85,76
		c	>=	33,13
	Обмеження по розміру фонду	0,1324	>=	0,05
		x	>	0

Таблиця М.5 – Результати апробації науково-методичного підходу до визначення оптимального розміру компенсаційного фонду на прикладі The Fonds de garantie des dépôts et de résolution (France)

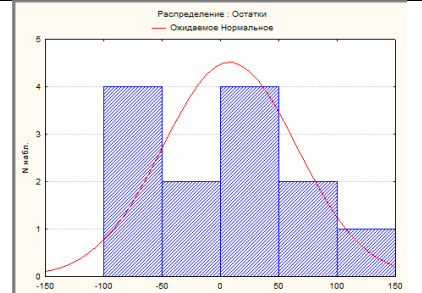
Підсумки регресії стандартного відхилення розміру фонду The Fonds de garantie des dépôts et de résolution (FGDR) (France) (Y) від його обсягу (X)

Ітоги регресії для залежної змінної: ризик (Цільова функція Франція) R= 0,93293925 R2= 0,87037565 Скорректур. R2= 0,81482235 F(3,7)=15,667 p<.00173 Станд. помилка оцінки: 61,656						
N=11	БЕТА	Стд.Ош. БЕТА	В	Стд.Ош. В	t(7)	p-уров.
Св.член			-1638,5854400113	355,4743	-4,60958	0,002456
X	4,43839	0,912727	1,0707154794	0,2202	4,86278	0,001829
X*3	-3,77953	0,922843	-0,0000000464	0,0000	-4,09553	0,004599
cosX*2	0,22417	0,147086	109,0852609585	71,5737	1,52410	0,171308



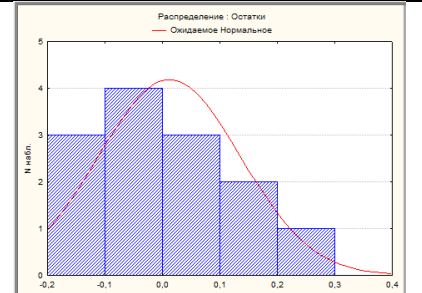
Підсумки регресії внесків членів The Fonds de garantie des dépôts et de résolution (FGDR) (France) (C) від його обсягу (X)

Ітоги регресії для залежної змінної: внески (Внески Франція) R= 0,94068591 R2= 0,88488998 Скорректур. R2= 0,86186798 F(2,10)=38,437 p<.00002 Станд. помилка оцінки: 67,968						
N=13	БЕТА	Стд.Ош. БЕТА	В	Стд.Ош. В	t(10)	p-уров.
Св.член			-1678,4121280469	266,5725	-6,29627	0,000090
X	4,23905	0,645827	1,1169765190	0,1702	6,56375	0,000064
X*3	-3,55647	0,645827	-0,0000000451	0,0000	-5,50685	0,000259



Підсумки регресії операційних витрат The Fonds de garantie des dépôts et de résolution (FGDR) (France) (e) від обсягу фонду (X)

Ітоги регресії для залежної змінної: витрати (Операційні витрати Франція) R= 0,99612366 R2= 0,99226234 Скорректур. R2= 0,99071481 F(2,10)=641,19 p<.00000 Станд. помилка оцінки: 0,13861						
N=13	БЕТА	Стд.Ош. БЕТА	В	Стд.Ош. В	t(10)	p-уров.
Св.член			1,353283	0,056494	23,95433	0,000000
X*3	0,994754	0,027823	0,0000000001	0,000000	35,75305	0,000000
cosX	-0,035207	0,027823	-0,064006	0,050581	-1,26541	0,234414



Продовження таблиці М.5

$y = -1638,58544 + 1,07072 \cdot x - 0,0000000464 \cdot x^3 + 109,08526 \cdot (\cos x)^2 \rightarrow \min$		Цільова функція (y)	4,5794	
$c = -1678,41213 + 1,116977 \cdot x - 0,0000000451 \cdot x^3 \geq 143,84$		Розмір фонду (x)	3509,1649	
$e = 1,353283 + 0,0000000001 \cdot x^3 - 0,064006 \cdot \cos x \leq 6,98$		Обмеження по внескам (b)	\geq	143,84
$e = 1,353283 + 0,0000000001 \cdot x^3 - 0,064006 \cdot \cos x \geq 2,27$		Обмеження по операційним витратам (c)	\leq	6,98
$\frac{x}{a} \geq 0,05$		c	\geq	2,27
$x, y \geq 0$		Обмеження по розміру фонду	\geq	0,05
		x	$>$	0

Таблиця М.6 – Результати апробації науково-методичного підходу до визначення оптимального розміру компенсаційного фонду на прикладі Investor Compensation Company Limited (Ireland)

Підсумки регресії стандартного відхилення розміру фонду Investor Compensation Company Limited (Ireland) (y) від його обсягу (x)

		Ітоги регресії для залежної змінної: ризик (Цільова функція Ірландія) R= 0,97927491 R2= 0,95897935 Скорректур. R2= 0,92479548 F(5,6)=28,054 p<.00043 Станд. помилка оцінки: 272,48					
N=12		БЕТА	Стд. Ош. БЕТА	B	Стд. Ош. B	t(6)	
Св.член				-5472,023510	1113,588	-4,91387	0,002673
X		14,4732	1,926448	1,217279	0,162	7,51287	0,000288
X*2		-25,8000	4,082374	-0,000043	0,000	-6,31984	0,000733
X*3		12,4863	2,278247	0,0000000005	0,000	5,48067	0,001542
cosX		1,2016	0,306005	1773,422915	451,633	3,92669	0,007742
cosX*3		-0,8348	0,284662	-1612,871341	549,988	-2,93256	0,026200

Підсумки регресії внесків членів Investor Compensation Company Limited (Ireland) (c) від його обсягу (x)

		Ітоги регресії для залежної змінної: внески (Внески Ірландія) R= 0,97108080 R2= 0,94299792 Скорректур. R2= 0,92589729 F(3,10)=55,144 p<.00000 Станд. помилка оцінки: 268,57					
N=14		БЕТА	Стд. Ош. БЕТА	B	Стд. Ош. B	t(10)	
Св.член				2820,037854	224,1513	12,58096	0,000000
x		0,914981	0,089921	0,066207	0,0065	10,17535	0,000001
cosX*3		-0,144858	0,096363	-272,555946	181,3119	-1,50324	0,163682
sinX*2		0,109150	0,084475	287,200714	222,2754	1,29209	0,225385

Підсумки регресії операційних витрат Investor Compensation Company Limited (Ireland) (e) від обсягу фонду (x)

		Ітоги регресії для залежної змінної: витрати (Операційні витрати Ірландія) R= 0,92834912 R2= 0,86183208 Скорректур. R2= 0,85031809 F(1,12)=74,851 p<.00000 Станд. помилка оцінки: 136,74					
N=14		БЕТА	Стд. Ош. БЕТА	B	Стд. Ош. B	t(12)	
Св.член				421,799015	82,98615	5,082764	0,000269
X		0,928349	0,107303	0,024065	0,00278	8,651638	0,000002

Продовження таблиці М.6

$y = -5472,02351 + 1,217279 \cdot x - 0,000043 \cdot x^2 + 0,0000000005 \cdot x^3 + 1773,422915 \cdot \cos x - 1612,871341 \cdot (\cos x)^3 \rightarrow \min$			
$c = 2820,037854 + 0,066207 \cdot x - 272,555946 \cdot (\cos x)^3 + 287,200714 \cdot (\sin x)^2 \geq 3838,02$			
$e = 421,799015 + 0,024065 \cdot x \leq 1839,6$			
$e = 421,799015 + 0,024065 \cdot x \geq 853,12$			
$\frac{x}{a} \geq 0,05$			
$x, y \geq 0$			
	Цільова функція (y)	12889,2036	
	Розмір фонду (x)	53999,9153	
Обмеження по внескам (b)	6637,6348	>=	3838,02
Обмеження по операційним витратам (c)	1721,3070	<=	1839,60
	c	>=	853,12
Обмеження по розміру фонду	0,0505	>=	0,05
	x	>	0

Таблиця М.7 – Результати апробації науково-методичного підходу до визначення оптимального розміру компенсаційного фонду на прикладі Investor Compensation Scheme (Malta)

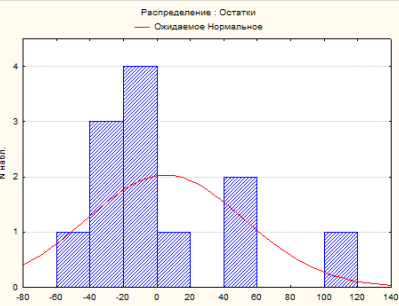
Підсумки регресії стандартного відхилення розміру фонду Investor Compensation Scheme (Malta) (y) від його обсягу (x)

Ітоги регресії для залежної змінної: ризик (Цільова функція Мальта)						
R= 0,94995547 R2= 0,90241540 Скорректур. R2= 0,86988719						
F(2,6)=27,743 p<.00093 Станд. помилка оцінки: 91,487						
N=9	БЕТА	Стд. Ош. БЕТА	B	Стд. Ош. B	t(6)	p-уров.
Св.член			-6,591868	58,28564	-0,113096	0,913644
X*2	0,903620	0,127585	0,000103	0,00001	7,082487	0,000397
sinX*2	0,267860	0,127585	149,836478	71,36898	2,099462	0,080538



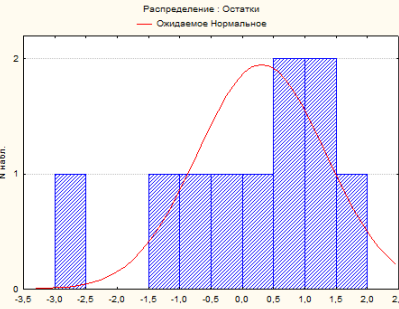
Підсумки регресії внесків членів Investor Compensation Scheme (Malta) (c) від його обсягу (x)

Ітоги регресії для залежної змінної: взноси (Внески Мальта)						
R= 0,91134132 R2= 0,83054300 Скорректур. R2= 0,76699662						
F(3,8)=13,070 p<.00189 Станд. помилка оцінки: 56,729						
N=12	БЕТА	Стд. Ош. БЕТА	B	Стд. Ош. B	t(8)	p-уров.
Св.член			19,852382	37,0607	0,53567	0,606753
X	0,82413	0,175202	0,123754	0,0263	4,70388	0,001534
sinX	-1,12327	0,689107	-188,643258	115,7297	-1,63003	0,141742
sinX*3	0,98221	0,718506	185,253272	135,5160	1,36702	0,208794



Підсумки регресії операційних витрат Investor Compensation Scheme (Malta) (e) від обсягу фонду (x)

Ітоги регресії для залежної змінної: витрати (Операційні витрати Мальта)						
R= 0,97357558 R2= 0,94784940 Скорректур. R2= 0,92177411						
F(3,6)=36,350 p<.00030 Станд. помилка оцінки: 1,6822						
N=10	БЕТА	Стд. Ош. БЕТА	B	Стд. Ош. B	t(6)	p-уров.
Св.член			1,36112643	1,431875	0,95059	0,378516
X	2,15463	0,334204	0,01523202	0,002363	6,44704	0,000659
X*2	-1,31176	0,334227	-0,00000345	0,000001	-3,92477	0,007759
sinX*2	0,12968	0,093317	1,58555314	1,140977	1,38965	0,214007



Продовження таблиці М.7

$y = -6,591868 + 0,000103 \cdot x^2 + 149,836478 \cdot (\sin x)^2 \rightarrow \min$ $\left\{ \begin{array}{l} c = 19,852382 + 0,123754 \cdot x - 188,643258 \cdot \sin x + 185,253272 \cdot (\sin x)^3 \geq 158,83 \\ e = 1,361126 + 0,015232 \cdot x - 0,00000345 \cdot x^2 + 1,585553 \cdot (\sin x)^2 \leq 42,46 \\ e = 1,361126 + 0,015232 \cdot x - 0,00000345 \cdot x^2 + 1,585553 \cdot (\sin x)^2 \geq 13,6 \\ \frac{x}{a} \geq 0,05 \\ x, y \geq 0 \end{array} \right.$		Цільова функція (y)	393,0507	
		Розмір фонду (x)	1969,7772	
	Обмеження по внескам (b)	263,3591	>=	158,83
	Обмеження по операційним витратам (c)	17,9787	<=	42,46
		c	>=	13,60
	Обмеження по розміру фонду	0,0928	>=	0,05
		x	>	0

Додаток Н

Довідки про впровадження результатів дисертаційного дослідження



До спеціалізованої вченої ради Д 55.051.06
Сумського державного університету

Довідка
про впровадження результатів наукового дослідження
Бондаренко Євгенії Костянтинівни
на тему: «Страховання фінансових ризиків фондового ринку України»

Фахівцями НАЦІОНАЛЬНОЇ АКЦІОНЕРНОЇ СТРАХОВОЇ КОМПАНІЇ «ОРАНТА» було проаналізовано доцільність практичного впровадження наукових результатів, отриманих Бондаренко Євгенією Костянтинівною при підготовці дисертаційної роботи на тему «Страховання фінансових ризиків фондового ринку України».

Даною довідкою підтверджується, що положення цього наукового дослідження мають високий потенціал для практичної апробації. Так, зокрема, певний практичний інтерес представляють запропоновані автором нові види страхових продуктів: страхування ризиків облікових інститутів (депозитаріїв) та страхування ризиків фізичних осіб на фондовому ринку.

Директор Сумської обласної дирекції
ПАТ "НАСК "ОРАНТА"



Н.М. Резнік

Державний ощадний банк України
Публічне акціонерне товариство

філія — Сумське обласне управління

Україна, 40004
м. Сума, вул. Горького, 33
Тел.: +380 (542) 67 66 26
Факс: +380 (542) 67 66 27
DPO: 1960oschadbank.ua



До спеціалізованої вченої ради Д 55.051.06
Сумського державного університету

ДОВІДКА
про впровадження результатів дисертаційної роботи
на тему: «Страховання фінансових ризиків фондового ринку України»
Бондаренко Євгенія Костянтинівни

Фахівцями АТ «Ощадбанк» було розглянуто результати наукового дослідження Бондаренко Євгенії Костянтинівни, присвяченого проблематиці страхування фінансових ризиків фондового ринку України, яке має важливе значення для діяльності банку. Практичну цінність має ряд наукових положень дисертаційної роботи, що присвячені дослідженню необхідності створення та впровадження в дію механізму гарантування інвестицій індивідуальних інвесторів на фондовому ринку України та розгляду практичних аспектів організації його діяльності.

Деяке практичне значення для АТ «Ощадбанк» мають розрахунки та висновки щодо наповнення Фонду гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку за рахунок внесків учасників фонду (в тому числі банківських установ), застосування коригувального коефіцієнту для вступного та щоквартального внесків, що враховує ризик діяльності членів фонду. Створення зазначеного фонду дозволило б АТ «Ощадбанк» розширити власну діяльність у якості посередника на фондовому ринку України для фізичних осіб.

Начальник філії
Сумського обласного управління
АТ «Ощадбанку»



О.В. Радченко

Продовження додатку Н

СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
 НАВЧАЛЬНО-НАУКОВИЙ ІНСТИТУТ
 БІЗНЕС-ТЕХНОЛОГІЙ «УАБС»

«ЗАТВЕРДЖУЮ»
 Проректор з навчальних робіт
 М. Черноус



АКТ

про впровадження результатів дисертаційної роботи Бондаренко Євгенії Костянтинівни «Страховання фінансових ризиків фондового ринку України» у навчальний процес кафедри фінансів, банківської справи та страхування ННІ БТ «УАБС»

від «04» лютого 2017 р.

м. Суми

Акт складено комісією у складі:

Голова: Професор кафедри фінансів, банківської справи та страхування, д. е. н. Рекуненко І. І.

Члени комісії: 1. к. е. н., доцент Журавка О.С.
 2. к. е. н., доцент Семенов А. Ю.

Комісія провела роботу по визначенню фактичного впровадження результатів дисертаційної роботи Бондаренко Євгенії Костянтинівни, представленої на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит у навчальний процес кафедри фінансів, банківської справи та страхування Навчально-наукового інституту бізнес-технологій «УАБС».

Комісія розглянула такі матеріали:

1. Дисертаційну роботу Бондаренко Євгенії Костянтинівни на тему «Страховання фінансових ризиків фондового ринку України».

2. Робочі навчальні програми дисциплін:

2.1 «Страховання» (викладається для студентів денної та заочної форми навчання освітнього ступеня «бакалавр» напряму підготовки 6.072.00.04 «Фінанси та страхування», 6.072.00.03 «Фінанси та банківська справа», 6.030508 «Фінанси і кредит (фінанси)», 6.030508.1 «Банківські технології і процеси» та для студентів заочної форми навчання освітнього ступеня «бакалавр» напряму підготовки 6.030508.2 «Фінанси»);

2.2 «Страхові послуги» (викладається для студентів денної та заочної форми навчання освітнього ступеня «бакалавр» напрямів підготовки 6.030508.2 «Фінанси»);

2.3 «Фінансовий ринок» (викладається для студентів денної та заочної форми навчання освітнього ступеня «бакалавр» напрямів підготовки 6.030508.2 «Фінанси», 6.030508.1 «Банківські технології і процеси»);

Продовження додатку Н

2.4 «Інвестування» (викладається для студентів денної форми навчання освітнього ступеня «бакалавр» напрямів підготовки 6.030508.1 «Банківські технології і процеси», 6.030508 «Фінанси і кредит»).

3. Видані навчально-методичні матеріали для вивчення перелічених дисциплін.

За результатами проведеної роботи комісією встановлено:

1. Розроблені Бондаренко Євгенією Костянтинівною в дисертаційній роботі на тему «Страховання фінансових ризиків фондового ринку України» теоретичні положення та методичні підходи використані з метою удосконалення викладання наступних тем:

1.1 «Страховання». Теми: «Сутність, принципи та роль страхування», «Класифікація страхування», «Страхові ризики та їх оцінка», «Страховий ринок», «Перестраховання та співстраховання».

1.2 «Страхові послуги». Тема: «Страховання кредитних і фінансових ризиків».

1.3 «Фінансовий ринок». Теми: «Інфраструктура фінансового ринку», «Ризик та ціна капіталу».

1.4 «Інвестування». Теми: «Структура інвестиційного ринку», «Ризик як категорія інвестування», «Фінансові інвестиції», «Значення інвестицій у державі з ринковою економікою».

2. Застосування у навчальному процесі кафедри фінансів, банківської справи та страхування Навчально-наукового інституту бізнес-технологій «УАБС» матеріалів дисертаційної роботи Бондаренко Євгенії Костянтинівни на тему «Страховання фінансових ризиків фондового ринку України» дало змогу адаптувати перелічені дисципліни до сучасних економічних умов, поглибити їх теоретичні та практичні основи, а в кінцевому підсумку – підвищити якість підготовки фахівців фінансового профілю.

Голова комісії



І. І. Рекуненко

Члени комісії:



О. С. Журавка

А. Ю. Семенов

ДОДАТОК О

Список публікацій здобувача

в яких опубліковані основні наукові результати дисертації:

1. Бондаренко Є. К. Дослідження ринку банкострахування; Теоретичні основи збутової політики страхової компанії. 4 Р маркетингу страхових компаній: монографія / [кер. авт. кол. д. е. н., проф. О. В. Козьменко]. Суми: Університетська книга, 2014. С. 60-68; 242-251. *Особистий внесок автора – дослідження ринку банкострахування та теоретичних основ збутової політики страхової компанії* (0,39 друк. арк.).

2. Бондаренко Є. К. Визначення та обмеження інвестиційної діяльності страхових компаній. Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. Збірник наукових праць (Index Copernicus). 2013. Вип. 37. С. 204-211 (0,5 друк. арк.).

3. В. М. Олійник, Бондаренко Є. К. Поняття фінансової стійкості страхової компанії та елементів впливу на неї. Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України (Index Copernicus). 2014. Вип. 39. С. 149-157 (0,52 друк. арк.). *Особистий внесок автора: дослідження сутності поняття фінансової стійкості страхової компанії та елементів впливу на неї* (0,26 друк. арк.).

4. Бондаренко Є. К. Сутність страхування фінансових ризиків та його особливості в Україні. Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки» (Index Copernicus). 2016. Вип. 18. Част. 1. С. 150-153 (0,49 друк. арк.).

5. Бондаренко Є. К. Особливості страхування ризиків учасників фондового ринку. Науково-практичний журнал Регіональна економіка та управління (Російський індекс наукового цитування (РІНЦ)). 2016. Вип. 4 (11). С. 13-16 (0,45 друк. арк.).

6. Школьник І. О., Бондаренко Є. К. Структурне моделювання факторів розвитку фондового ринку. Науковий журнал «Бізнес Інформ» (Index

Copernicus, Directory of Open Access Journals (DOAJ), Ulrichsweb Global Serials Directory (UlrichsWeb), Research Papers in Economics (RePEc), Російський індекс наукового цитування (РІНЦ). 2017. № 4. С. 126-132 (0,58 друк. арк.). *Особистий внесок: досліджено фактори впливу на розвиток фондового ринку та проведено моделювання структурними рівняннями взаємозв'язків між факторами і рівнем розвитку фондового ринку (0,29 друк. арк.).*

7. Школьник І. О., Бондаренко Є. К. Фонд гарантування інвестицій як інструмент зміцнення довіри до фондового ринку України. Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія: «Економіка і менеджмент» (Index Copernicus, Google scholar). 2017. № 26. С. 62-67 (0,78 друк. арк.). *Особистий внесок: здійснено теоретичне обґрунтування необхідності створення компенсаційного фонду гарантування інвестицій на фондовому ринку України та досліджено закордонний досвід функціонування аналогічних фондів (0,39 друк. арк.).*

8. Бондаренко Є. К. Страхування як один із інструментів впливу на ключові фактори розвитку фондового ринку. Електронне фахове видання «Ефективна економіка», 2017. № 9 (0,86 друк. арк.).

9. Shkolnyk I., Bondarenko E., Balev V. Estimation of the capacity of the Ukrainian stock market's risk insurance sector. Insurance Markets and Companies (open-access) (Asian Education Index, Directory of Open Access Scholarly Resources (ROAD), Google Scholar, OCLC WorldCat, Excellence in Research for Australia (ERA). 2017. Vol. 8, Issue 1. P. 34-47 (0,9 друк. арк.). *Особистий внесок: здійснено розрахунок ємності сектору страхування ризиків фондового ринку (0,3 друк. арк.).*

10. Shkolnyk I., Bondarenko E., Ostapenko M. Investor compensation fund: an optimal size for countries with developed stock markets and Ukraine. Investment Management and Financial Innovations (open-access) (Scopus, Academic Journal Guide (Association of Business Schools), Directory of Open Access Scholarly Resources (ROAD), Excellence in Research for Australia (ERA),

Handelsblatt-VWL). 2017. Vol. 14, Issue 3. P. 404-425 (0,9 друк. арк.).
Особистий внесок: здійснено апробацію оптимізаційної моделі визначення розміру фонду (0,3 друк. арк.).

які засвідчують апробацію матеріалів дисертації:

11. Бондаренко Є. К., Козирев В. А. Інвестиційна діяльність страхових компаній як стабілізаційний механізм у періоди макроекономічної нестабільності. Проблемы развития финансовой системы Украины в условиях глобализации: Сб. трудов XV Международной науч.-практ. конф. аспирантов и студентов (г. Симферополь, 20-23 марта 2013 г.). Симферополь, 2013. С. 23-24. (0,05 друк. арк.).

12. Бондаренко Є. К., Гвоздюкова С. М. Оптимізація інвестиційного портфелю страхової компанії за допомогою похідних фінансових інструментів. Сценарії та середньостроковий прогноз розвитку економіки України: збірник тез наукових робіт учасників міжнародної науково-практичної конференції у 2-х частинах (м. Одеса, 12-13 квітня 2013 р.). Одеса, 2013. Ч. II. С. 91-93. (0,06 друк. арк.).

13. Бондаренко Є. К., Гвоздюкова С. М. Понятійне обґрунтування фінансового та системного ризику. Страховий ринок України в умовах фінансової глобалізації: збірник матеріалів II Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 10-11 квітня 2014 р.). Київ, 2014. С. 38-41. (0,08 друк. арк.).

14. Бондаренко Є. К. Теоретичні аспекти страхування фінансових ризиків. Фінансово-кредитна система України в умовах інтеграційних та глобалізаційних процесів: Збірник тез XIII Всеукраїнської науково-практичної конференції студентів та аспірантів (м. Черкаси, 23-25 квітня 2014 р.). Черкаси, 2014. С. 130-132. (0,14 друк. арк.).

15. Бондаренко Є. К. Теоретичні аспекти страхування фінансових ризиків та його особливості в Україні. Реформування економічної системи країни в контексті міжнародного співробітництва: збірник тез наукових робіт учасників Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Одеса, 22-23 липня 2016 р.). Одеса, 2016. С. 106-108. (0,19 друк. арк.).

16. Бондаренко Є. К. Стан та перспективи розвитку інституту індивідуального інвестування на фондовому ринку України. Актуальні питання функціонування фінансового ринку в умовах кризових явищ світової економіки: збірник матеріалів II Міжнародної науково-практичної Інтернет-конференції (м. Одеса, 20-21 квітня 2017 р.). Одеса, 2017. С. 83-87. (0,21 друк. арк.).

17. Бондаренко Є. К. Обґрунтування створення ринку страхування ризиків фондового ринку в Україні. Фінансово-кредитна система: вектор розвитку: збірник матеріалів II Міжнародної науково-практичної конференції. Секція 6: Пріоритетні напрями функціонування страхового ринку (м. Ужгород, 26 квітня 2017 р.). Ужгород, 2017. С. 247-249. (0,12 друк. арк.).