

DOI: <https://doi.org/10.32836/2521-666X/2019-2-64-21>
УДК 336.012.23

Циганова Н.В.

кандидат економічних наук, доцент,
Київський національний економічний університет
імені Вадима Гетьмана

Tsyganova Nadiia

Vadym Hetman Kyiv National Economic University

ВЗАЄМОДІЯ СУБ'ЄКТІВ ФІНАНСОВОГО РИНКУ В УМОВАХ ПОВЕДІНКОВОЇ ЕКОНОМІКИ

INTERACTION OF FINANCIAL MARKET SUBJECTS IN THE CONDITIONS OF THE BEHAVIOR ECONOMY

Трансформація фінансового ринку в умовах цифрової економіки актуалізує дослідження взаємодії його учасників із позицій поведінкової економіки. У статті послідовно розкриваються економічна сутність і роль поведінкових фінансів, засади ефективної взаємодії суб'єктів фінансового ринку в умовах поведінкової економіки, яка має базуватися на принципах довіри, інформаційної відкритості, узгодженості інтересів, відповідальності, дотримання етичних норм, фінансової інклюзії та взаємної вигоди. Розкрито основні прояви взаємодії суб'єктів фінансового ринку та її проблеми в українських реаліях. Проаналізовано причини низької довіри між учасниками фінансового ринку в Україні, у тому числі у банківському секторі. Визначено роль інституційних учасників фінансового ринку у забезпеченні ефективної взаємодії його суб'єктів. Зроблено акцент на ролі конкурентного середовища у взаємодії економічних суб'єктів. Запропоновано шляхи оптимізації взаємодії суб'єктів в умовах інноваційної трансформації фінансових ринків.

Ключові слова: фінансовий ринок, суб'єкти фінансового ринку, поведінкова економіка, поведінкові фінанси, біхевіористичні фінанси, взаємодія суб'єктів фінансового ринку, довіра на фінансових ринках.

Трансформація ринку в умовах цифрової економіки актуалізує дослідження взаємодії учасників з позицій поведінкової економіки. В статті послідовно розкриваються економічне

ская сущность и роль поведенческих финансов, основы эффективного взаимодействия субъектов рынка в условиях поведенческой экономики, которое должно базироваться на принципах доверия, информационной открытости, согласованности интересов, ответственности, соблюдения этических норм, финансовой инклюзии и взаимной выгоды. Раскрыты основные проявления взаимодействия субъектов рынка и его проблемы в украинских реалиях. Проанализированы причины низкого доверия между участниками финансового рынка в Украине, в том числе в банковском секторе. Определена роль институциональных участников рынка в обеспечении эффективного взаимодействия его субъектов. Сделан акцент на роли конкурентной среды во взаимодействии экономических субъектов. Предложены пути оптимизации взаимодействия субъектов в условиях инновационной трансформации финансовых рынков.

Ключевые слова: *финансовый рынок, субъекты рынка, поведенческая экономика, поведенческие финансы, бихевиористические финансы, взаимодействие субъектов рынка, доверие на финансовых рынках.*

The transformation of the financial market in the digital economy will update the study of the interaction of its participants from the standpoint of behavioral economics. In the article the economic essence and role of behavioral finance, principles of effective interaction of financial market subjects in conditions of behavioral economy, which should be based on the principles of trust, information openness, coordination of interests, responsibility, observance of ethical norms, financial inclusion and mutual benefit, are consistently revealed. The features of behavior and decision making by the subjects of the financial market are determined. The main manifestations of the interaction of financial market actors and their problems in Ukrainian realities are also revealed. The reasons of low trust between the participants of the financial market in Ukraine, including in the banking sector, are analyzed. The relationship between mass liquidation of Ukrainian banks and changes in the structure of bank deposits in different categories of banks is investigated. The role of institutional participants in the financial market in ensuring the effective interaction of its subjects is determined. Particular attention is paid to the policy of informational openness of the National Bank of Ukraine and its impact on the confidence environment in the financial sector. The importance of the credit history bureau as part of the information provision of bank lending is revealed. The role of financial inclusion in the transformation of the interaction of financial market participants is determined. Examples of manipulative behavior of institutional participants in the domestic financial market and its consequences are considered. The emphasis is placed on the role of the competitive environment in the interaction of economic actors. The role of the financial ombudsman in forming trust between financial market actors and in forming the system of protection of the rights of consumers of financial services has been determined. The ways of optimization of interaction of subjects in conditions of innovative transformation of financial markets are offered.

Key words: *financial market, subjects of the financial market, behavioral economy, behavioral finance, behavioral finance, interaction of financial market participants, trust in financial markets.*

Постановка проблеми. Протягом останніх років ми стаємо свідками прискореного інноваційного оновлення усіх складників економічних систем. Фінансові ринки при цьому виступають локомотивом багатьох зрушень і демонструють дійсно суттєві інновації у сфері цифрового банкінгу, фінтеху, інвестиційної діяльності тощо. Фінансова глобалізація провокує революційні зміни у сфері грошових розрахунків, фінансового і монетарного регулювання. Посилюються прозорість фінансових кордонів і транскордонний рух фінансового капіталу. Усе це спричиняє революційні зміни у діяльності суб'єктів фінансових ринків, які мають постійно адаптуватися до нових умов діяльності в умовах

посилення волатильності фінансових ринків та якісної й кількісної трансформації фінансових ризиків.

Функціонування фінансового ринку передбачає певну ієрархію та взаємодію його суб'єктів, які виступають носіями інтересів, що спонукають їх до економічних відносин з іншими суб'єктами з приводу акумулювання та перерозподілу фінансових ресурсів, що супроводжується функціонуванням різноманітних фінансових інструментів та послуг. Ця взаємодія суттєво трансформується в умовах цифрової економіки і зростання ролі інформаційного супроводження діяльності. Сучасний економічний розвиток супроводжується зростанням ролі людини, людського капіталу

як чинника виробництва, що здатний генерувати інноваційні ідеї та рішення. Ці зміни в економічній теорії втілюються в такі напрями досліджень, як поведінкова економіка, біхевіористичні фінанси, що дають змогу всебічно дослідити діяльність і роль людини з використанням інструментарію різних наукових підходів.

У зв'язку з масштабними наслідками дестабілізації фінансових ринків усе більшої уваги потребують процес взаємодії їх учасників, механізми узгодження інтересів та специфіка інформаційного супроводження цих процесів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Роботи вітчизняних і зарубіжних науковців, присвячені теоретичним та практичним аспектам функціонування фінансового ринку, переважно зосереджені на його сутності й механізмах функціонування, розкривають його призначення та функції, досліджують інструментарій. Щодо суб'єктів фінансового ринку, то автори наводять класифікації за різними підходами, проте взаємодії цих суб'єктів, без якої неможливим стає сам рух грошових коштів по його каналах, приділяється незначна увага, її дослідження переважно зводиться до проблем і методів регулювання діяльності окремих груп суб'єктів, переважно фінансових посередників. Ці питання досліджують О. Барановський, Ж. Гарбар, В. Геєць, В. Міщенко, В. Шелудько та ін. У публікаціях А. Єрмошенко, Л. Єрмошенко, Т. Косової, В. Кучеренко, Є. Сарсенової, Н. Ткаченко та ін. розкриваються передумови та перспективи взаємодії таких суб'єктів фінансового ринку, як банки і страхові компанії. Д. Гладких, А. Єпіфанов, Ю. Заруба, Ю. Коробов, О. Мирошниченко, А. Тавасієв, О. Якушева, А. Ярошенко та ін. аналізують специфіку банківської конкуренції, її показники. Щодо взаємодії власників заощаджень і покупців фінансових ресурсів, місця фінансових посередників у цих процесах, то науковці розглядають лише окремі фрагментарні аспекти без виявлення повної картини цих відносин. Проте в умовах цифрової економіки зростає значення взаємодії та ефективних комуніка-

цій усіх груп суб'єктів фінансового ринку, без чого неможливе його стабільне та ефективне функціонування.

Загальні проблеми поведінкової економіки висвітлюють у своїх роботах Р. Талер, Д. Канеманн, Д. Аріелі, Г. Беккер, А. Коровський, Ф. Найт, І. Павлов, А. Шиян, Д. Ядранський та ін. Біхевіористичні фінанси досліджують Т. Ващенко, О. Терещенко [1], П. Сидоренко, А. Капелюш, М. Касьян, Ю. Куликов, А. Островська, Н. Шаманська, О. Шаманська та ін. Однак поза їхньою увагою залишаються теоретичні і практичні аспекти взаємодії суб'єктів фінансового ринку в умовах поведінкової економіки, зокрема її принципи.

Мета статті полягає у виявленні економічного підґрунтя та принципів взаємодії суб'єктів фінансового ринку в умовах поведінкової економіки, її основних проявів і проблем в українських реаліях та визначенні шляхів оптимізації.

Виклад основного матеріалу. Трендом наукових досліджень останніх років в економіці загалом та у фінансах зокрема є застосування міждисциплінарного діалогу, який розширює звичний кругозір усталених наукових парадигм. У результаті такого міждисциплінарного підходу з'явився напрям «біхевіористичні (поведінкові) фінанси», який об'єднує економіку, психологію та соціологію довкола проблеми виявлення впливу ментальних та психологічних характеристик економічних суб'єктів на процес прийняття економічних рішень, оскільки прийняття рішень у сфері економіки загалом і фінансів зокрема неможливо пояснити, вдаючись тільки до аналізу раціональної поведінки на основі формалізованих правил, тому що людина – лише носій робочої сили, і вона не може діяти абсолютно абстраговано від власної соціально-психологічної надбудови.

Тобто біхевіористичні фінанси дають можливість зрозуміти причини нераціональної поведінки суб'єктів економічних відносин крізь призму обмеженості когнітивних здібностей людини (ц результаті дії цілої низки поведінкових ефектів) та її афективних станів.

На думку О. Терещенка, біхевіористичні фінанси можна охарактеризувати як напрям фінансів, який досліджує вплив інформації на поведінку учасників ринку капіталів за різних рамок умов із метою прогнозування поведінки учасників фінансових відносин та управління нею [1]. Таке визначення пов'язане з тим, що поведінкові фінанси все інтенсивніше доказують власну вагомість щодо аналізу процесів та взаємодії суб'єктів на фінансовому ринку, оскільки фінансовий ринок – це сфера найпоказовішого впливу поведінкових упереджень економічних суб'єктів.

У своїх дослідженнях фінансових ринків та взаємодії їхніх суб'єктів учені-біхевіористи виходять із того, що:

- фінансовим ринкам властиві аномалії й періодичні кризи, спричинені психологічними характеристиками їхніх суб'єктів;

- учасники фінансових відносин у процесі прийняття фінансових рішень піддаються поведінковим упередженням, що зумовлює перманентні конфлікти цілей суб'єктів прийняття рішень;

- суб'єкти фінансового ринку володіють неоднаковою інформацією щодо ринку загалом та конкретних фінансових інструментів зокрема, що пов'язано з інформаційною асиметричністю;

- суб'єкти фінансового ринку можуть удаватися до колективної нераціональної поведінки як результат неможливості усвідомлення власної нераціональної поведінки (як наслідок впливу ментальних і психологічних чинників) та відтворення нераціональної поведінки інших учасників фінансового ринку;

- емоції відіграють важливу роль під час прийняття будь-якого рішення, у тому числі фінансового;

- розподіл часу щодо більш важливих та менш важливих рішень часто буває нераціональним: на маловажливі рішення витрачається більше часу, ніж на дійсно важливі.

Як бачимо, поведінка емітентів та інвесторів на фінансовому ринку не завжди є раціональною, що не може не впливати на різні

аспекти їхньої взаємодії. Однак це лише вершина айсберга, оскільки за сучасних умов взаємодія суб'єктів фінансового ринку щодо обміну фінансовими активами реалізується завдяки упорядковувальній та координуючій посередницькій діяльності інституційної структури, виникнення якої пов'язане зі значними ризиками чи масштабними трансакційними витратами.

Взаємодія суб'єктів фінансового ринку базується на певних економічних інтересах, цілях їхньої діяльності, відповідно до функцій та місця в механізмах фінансового ринку. Між продавцями і покупцями фінансових активів та послуг як основними учасниками фінансового ринку формуються економічні відносини, які носять переважно кредитний та інвестиційний характер. В основі їхньої взаємодії лежать не лише суто економічні чинники і закономірності, а й поведінкові пріоритети та упередження учасників. Специфіка фінансового ринку полягає саме у ролі поведінкових пріоритетів та психологічних чинників, що визначають дії економічних суб'єктів. Відоме твердження, що гроші люблять тишу, яке приписують Джону Рокфеллеру, є тому підтвердженням. Біржові і банківські паніки, клієнтські «набіги» на банки, ажіотажний попит на фінансові активи і валютні цінності – усе це прояви поведінкових фінансів, які дестабілізують не лише фінансову сферу, а й економіку в цілому, сприяють формуванню «фінансових бульбашок» та посилюють руйнівні наслідки циклічних змін в економіці. Одним з яскравих проявів такої поведінки є формування ажіотажного попиту на криптоактиви, передусім – на біткоїн та подальше стрімке зростання й обвал їх курсів.

Цими особливостями поведінки та прийняття рішень суб'єктами фінансового ринку активно користуються спекулянти, які формують інформаційні хвилі для впливу на поведінку учасників ринку з метою спрямування до прийняття ірраціональних рішень. Фінансові установи, які виконують функцію зниження ризику на фінансових ринках, мали б протидіяти деформації інформаційного

середовища і гасити ці хвилі, проте, на жаль, вони часто їх і провокують, діють як звичайні спекулянти і ігнорують свою суспільну місію. Але одномоментний вииграш із часом перетворюється на тривале погіршення умов діяльності, яке проявляється у втраті довіри клієнтів та інвесторів, дестабілізації фінансових ринків, погіршенні мікро- і макро-економічних умов, що нівелює отримані переваги. Наприклад, для такого фінансового посередника, як банк, утрата довіри клієнтів може означати зменшення обсягів і зростання вартості залучених коштів, погіршення строкових параметрів ресурсної бази, дострокове вилучення коштів і втрату ліквідності, зменшення процентної маржі й прибутковості, відтік клієнтів і в окремих випадках – банкрутство.

Отже, поведінкова економіка ставить суб'єктів фінансового ринку в умови, коли їхня взаємодія буде ефективною лише за дотримання певних принципів. На нашу думку, принципами ефективної взаємодії суб'єктів фінансового ринку є довіра, інформаційна відкритість, узгодженість інтересів, відповідальність, дотримання етичних норм, фінансова інклюзія та взаємна вигода.

сів, відповідальність, дотримання етичних норм, фінансова інклюзія та взаємна вигода (рис. 1). Такий характер взаємодії має базуватися не лише на етичних засадах ведення бізнесу, а й на ефективному інституційно-правовому його супроводженні. Аналіз сучасного стану вітчизняного фінансового ринку та взаємодії його учасників свідчить про те, що етика ведення бізнесу знаходиться на початковій стадії формування, відсутнє ефективне правове супроводження угод, захист прав та інтересів сторін, державний нагляд спрямований на інші цілі. Це створює значні перешкоди функціонуванню фінансового ринку, формуванню внутрішніх і зовнішніх інвестицій до реального сектору економіки.

Акумуляція і перерозподіл тимчасово вільних коштів на фінансових ринках набуває форми кредитних відносин та інвестицій у капітал підприємств, основою функціонування яких є довіра. Довіра лежить в основі руху коштів каналами фінансового ринку і взаємодії його суб'єктів. І це не лише довіра кредитора до позичальника, на якій базу-



Рис. 1. Принципи ефективної взаємодії суб'єктів фінансового ринку в умовах поведінкової економіки

Джерело: авторська розробка

ється функціонування кредитних відносин. Це також довіра інвестора, власника фінансових ресурсів до ринкових суб'єктів, до яких переходять кошти. І в більш широкому розумінні – довіра всіх учасників ринку до тих умов, які склалися на ньому, до забезпечення дотримання певних «правил гри», без яких неможливе функціонування ринку. Тобто у кінцевому підсумку це довіра до держави та її інституцій, які забезпечують виконання всіма ринковими суб'єктами взятих на себе зобов'язань [2, с. 503–504]. Втрата довіри спричиняє панічні настрої, кризові, девальваційні, інфляційні очікування й є каталізатором економічних потреб.

В українських реаліях проблема довіри має не лише філософське наповнення, а й досить конкретний економічний зміст. У банківському сегменті фінансового ринку ми спостерігаємо не лише періодичні сплески зростання недовіри клієнтів до банків, що призводять до панічного вилучення депозитів та банкрутства внаслідок втрати ліквідності банками. Недовіра носить хронічний характер, що не дає банкам змоги навіть у періоди економічної стабільності сформувати довгострокові ресурси для фінансування оновлення основних фондів. Банки, своєю чергою, не довіряють своїм позичальникам, тому не прагнуть розширювати довгострокове кредитування, зокрема реального сектору економіки. Тотальна недовіра панує і в інших секторах фінансового ринку: від неї потерпають кредитні спілки, страхові, інвестиційні, фінансові компанії. Недовіра поширюється і на національну грошову одиницю та здатність центрального банку підтримувати її стабільну вартість, унаслідок чого протягом тривалого часу підтримується значна доларизація економіки, формуються девальваційні очікування, деформується структура ресурсної бази фінансових установ, що посилює їхні ризики та їхніх клієнтів. Отже, недовіра в українській фінансовій сфері носить системний характер і породжує системно небезпечні наслідки.

Недовіра економічних суб'єктів до фінансових інститутів є перешкодою акумулю-

вання на фінансовому ринку ресурсного забезпечення поступального розвитку економіки на інноваційних засадах. Так, за межами банківської системи України, за оцінками експертів, знаходиться від 60 до 80 млрд дол., які могли бути спрямовані за різними каналами на розвиток економіки і підвищити ресурсні можливості інституційних посередників фінансового ринку. Натомість вони несуть потенційну загрозу стабільності валютного ринку і поступово знецінюються, що суперечить інтересам як їхніх власників, так і інших суб'єктів та суспільства у цілому.

Інформаційна відкритість є важливим принципом взаємодії суб'єктів фінансового ринку, який одночасно слугує передумовою та посилює попередній – довіру. Відсутність достатньої інформації, її непрозорість, викривлення порушують взаємодію суб'єктів фінансового ринку, спричиняють інформаційну асиметричність, хибні рішення, посилюють вплив емоційно-психологічних чинників на прийняття рішень. Фінансові ринки рухаються до інформаційної відкритості, яка є своєрідним свідченням рівня розвитку певного сегмента фінансового ринку. Є певні стандарти розкриття інформації на фондових ринках, у кредитній діяльності. В Україні у цьому напрямі робляться спроби зробити відкритою інформацію про фінансовий стан та власників банків. З 1 вересня 2018 р. банки можуть отримувати інформацію з Кредитного реєстру НБУ щодо позичальників для оцінювання кредитних ризиків, а з 1 січня 2019 р. всі комерційні банки повинні надавати інформацію до цього реєстру та отримувати її для оцінки ризиків за кредитними операціями.

Узгодженість інтересів як принцип взаємодії суб'єктів фінансового ринку досягається механізмами ринкового саморегулювання та сучасним інструментарієм маркетингу. Порушення цього принципу означає неринкову деформацію економічної системи, наприклад в умовах монополізації певного ринкового сегменту або зрощування фінансового капіталу з державним апаратом. У ринкових умовах відсутня потреба додат-

кового регулювання цієї сфери, за послаблення ринкових сил зростає роль антимонопольних заходів, захисту прав споживачів фінансових послуг тощо. У багатьох країнах Європи і світу функціонують фінансові омбудсмени, які вирішують фінансові суперечності та захищають права споживачів фінансових послуг. В Україні у 2018 р. також подано до розгляду Верховною Радою законопроект № 8055 «Проект Закону про установу фінансового омбудсмена», що є на часі, враховуючи конфлікти інтересів кредиторів та позичальників, діяльність колекторських фірм, проблемні відносини страховиків, кредитних спілок та інших фінансових інституцій із клієнтами.

Відповідальність посідає особливе місце серед принципів взаємодії суб'єктів фінансового ринку та означає не лише фінансову відповідальність за дії або бездіяльність, а й моральну відповідальність передусім через іміджеві втрати. На українському фінансовому ринку інституційні учасники прагнуть перекласти весь тягар відповідальності, у тому числі й за дії власного персоналу, на клієнтів [3]. Але це лише ілюзія вирішення проблем, їх відтермінування. Водночас це демонструє порушення принципу дотримання етичних норм, що в комплексі впливає на довіру суб'єктів фінансового ринку.

Передумовою успішного розвитку сучасних фінансових ринків є фінансова інклюзія, яка забезпечує залучення всіх суб'єктів до максимально широкого спектру фінансових послуг, що створює передумови ефективного перерозподілу фінансових ресурсів по каналах грошового ринку, прискорення розрахунків і платежів, надає інноваційний поштовх розвитку фінансової сфери. Фінансова інклюзія позитивно впливає на інформаційне середовище, у якому відбувається взаємодія суб'єктів фінансового ринку, усуває інформаційні шуми, викривлення інформації, змінює сам характер взаємодії, забезпечує порозуміння та узгодження інтересів, посилює довіру.

Взаємоузгодженість інтересів та взаємна вигода у взаємодії суб'єктів фінансового ринку усувають психологічні перешкоди та

подразники поведінкової економіки. Однак на сучасному етапі розвитку економічної системи та фінансових ринків постає питання про відповідальність, повноваження, функції окремих суб'єктів фінансового ринку у формуванні ефективної взаємодії.

Складники інституційної структури фінансового ринку – фінансові інститути – з погляду економічної теорії здійснюють інституціоналізовані функції в межах ринкового середовища, тобто структурують і упорядковують взаємодію суб'єктів фінансового ринку й у такий спосіб сприяють їх ринковій координації. Із погляду біхевіористичних фінансів вплив інституційної структури не такий однозначний із кількох причин:

1) фінансові інститути, як і всі інші економічні суб'єкти, не позбавлені суб'єктивності/нерациональності, оскільки їхню поведінку уособлюють управлінці – теж люди із власними ментальними та психологічними характеристиками. Щодо фінансових інститутів, то їхні рішення зазвичай не приймаються одноосібно, проте навіть у такому разі можливі прояви ірраціональності у вигляді колективних поведінкових упереджень, таких як, наприклад, надмірний оптимізм або ефект якоря чи ефект консерватизму – у результаті інформаційного каскаду;

2) фінансові інститути за правильного підходу можуть цілеспрямовано впливати на поведінку суб'єктів фінансового ринку (Р. Талер називає такі дії чи маніпуляції «поштовхами»). І тут виникає запитання: наскільки ці інститути зацікавлені у вигрешній позиції інвесторів (емітентів) і чи не відстоюють вони власні інтереси?

Приклади такої поведінки демонструють практично всі інституційні учасники вітчизняного фінансового ринку. Страхові й фінансові компанії, банки та кредитні спілки, інші фінансові установи у взаємовідносинах між собою та клієнтами демонструють незацікавленість щодо взаємоузгодження інтересів, ірраціональне ігнорування інтересів клієнтів, що шкодить діловій репутації і створює реальні загрози дестабілізації фінансового сектору. Наприклад, провідні українські банки, такі

як «ПриватБанк», «Ощадбанк», «Райффайзен Банк Аваль», починаючи з 2014 р. активно шукають приводи не повертати депозити клієнтам і навіть рішення із цього приводу Верховного Суду [3] прагнуть ігнорувати.

Як негативний вплив («поштовх») на поведінку суб'єктів фінансового ринку можна розглядати дії Національного банку України щодо виведення значного числа банків із ринку протягом 2014–2016 рр. (рис. 2). Керівництво НБУ вбачало суттєві проблеми в наявності значного числа невеликих банків, які є неконкурентоспроможними в умовах фінансової глобалізації та масового приходу іноземних банків на вітчизняний ринок, обслуговують обмежене коло клієнтів.

Таке рішення було досить суперечливим і спричинило ланцюгову реакцію недовіри до інституційних учасників фінансового ринку та державних регуляторів. У банках, що ліквідувалися, зосереджено близько 15,2 млрд грн ліквідаційних активів, 58,4 млрд грн становили претензії до власників неплатоспроможних банків [5]. Інформація про припинення діяльності окремих банків, запровадження у них тимчасової адміністрації та ліквідаційних процедур на тлі політичної та економічної нестабільності підштовхували населення до вилучення банківських депозитів навіть із надійних банків.

Так, за 2014 р. по банківській системі України у цілому обсяг коштів фізичних осіб скоротився на 8,9%, а в 2015 р. – на 0,3%, при тому, що в 2013 р. спостерігалось зростання на 20,2%, цього показника не досягнуто й дотепер (рис. 3). Якщо ж скоригувати ці дані на зміну курсу гривні у 2014–2015 рр., то дані отримуємо значно песимістичніші.

Традиційно в таких умовах держава запроваджує спеціальні заходи щодо підтримання довіри між суб'єктами фінансового ринку з метою його стабілізації та забезпечення поступального розвитку. Зокрема, у США після Великої депресії з 1 січня 1934 р. почала функціонувати Федеральна корпорація страхування депозитів. Під час кризи 2007–2009 рр. у США й європейських країнах запроваджено додаткові гарантії з боку держави клієнтам банків для недопущення відтоку депозитів. Докладаються зусилля для реорганізації проблемних банків шляхом продажу, злиття, поглинання. У цих умовах вважається необхідним підтримання ліквідності банків, оскільки інформація про банкрутство спричиняє паніку серед клієнтів. У розвинених країнах регулятори вже давно віддають перевагу процесам продажу банків перед ліквідацією, передусім із міркувань збереження довіри на фінансовому ринку. В Україні ж цей шлях виведення банків із ринку використовується

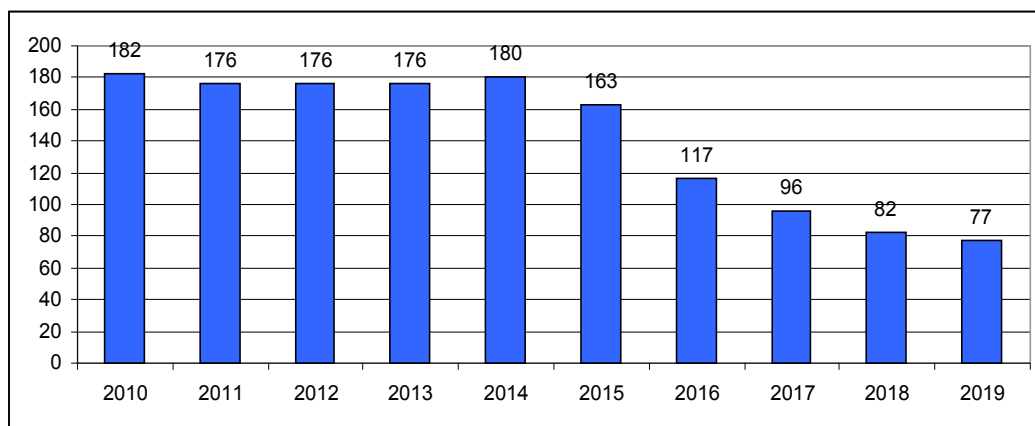


Рис. 2. Кількість діючих банків в Україні у 2010–2019 рр. (станом на 1 січня)

Джерело: побудовано за даними [4]

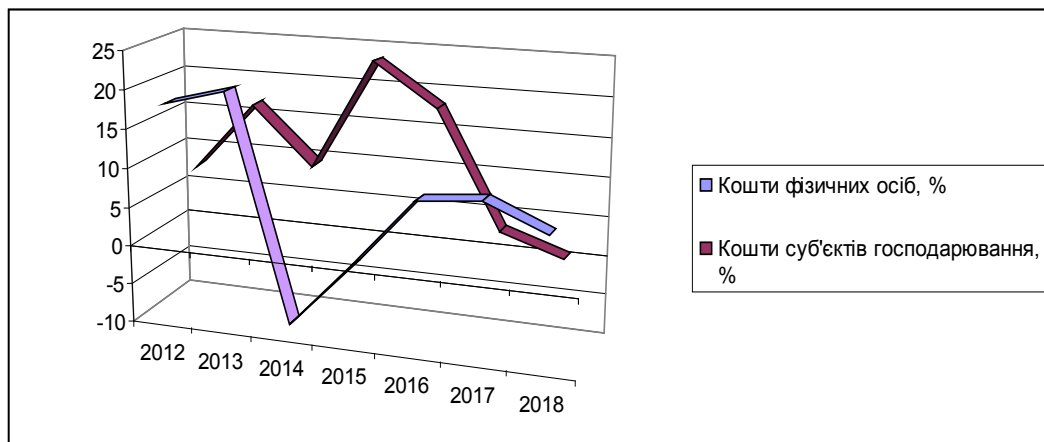


Рис. 3. Зміна депозитної бази банків України у 2012–2018 рр. (р/р, %, дані на кінець періоду)

Джерело: побудовано за даними [6]

недостатньо (рис. 4), що деформує відносини власників коштів та банків, адже кошти бізнесу при цьому практично не захищені й ліквідація банку для малого і середнього бізнесу часто рівнозначна власному банкрутству, а населення з обережністю та недовірою ставиться навіть до банківських депозитів, гарантованих ФГВФО.

Взаємодія покупців послуг та фінансових установ також не є ефективною. Свідченням

нерациональності економічної поведінки банків є прагнення у докризовий період необґрунтовано нарощувати обсяги кредитування, особливо фізичних осіб, під час кризових 2008–2009 рр. ігнорувати об'єктивну спроможність клієнтів сплачувати за позиками і звинувачувати у зростанні обсягів непрацюючих кредитів клієнтів, дорікаючи їм фінансовою неграмотністю. Дійсно, частка непрацюючих кредитів у портфелях українських

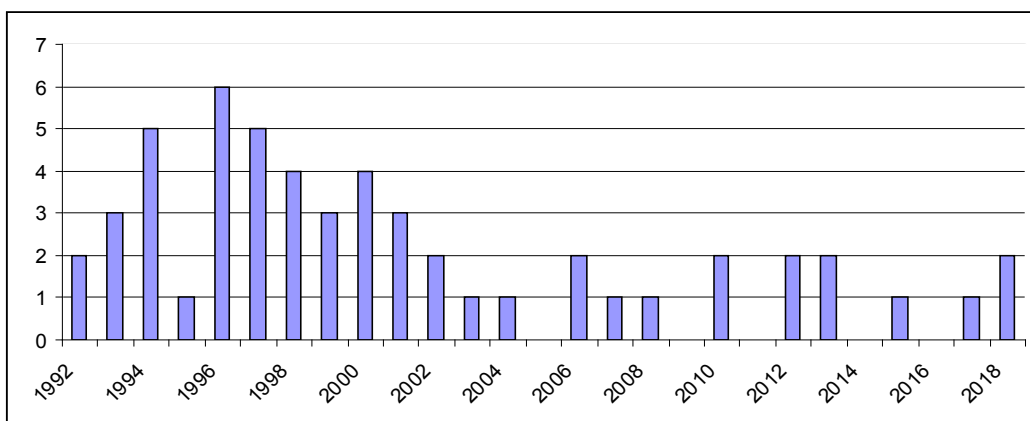


Рис. 4. Кількість банків України, реорганізованих у формі приєднання у 1992–2018 рр., од.

Джерело: побудовано за даними [7]

банків є значною, що свідчить про наявність нерациональної економічної поведінки всіх учасників кредитного процесу. Так, станом на початок 2019 р. частка непрацюючих кредитів, наданих банками суб'єктам господарювання, становила 55,8%, а фізичним особам – 45,8%. Проте динаміка останніх трьох років за цими категоріями клієнтів банків є відмінною: частка непрацюючих кредитів фізосіб суттєво скорочується, тоді як показник по суб'єктах господарювання практично не змінюється [6, с. 6]. За групами банків найбільша частка непрацюючих кредитів у «ПриватБанку» (83,4% на початок 2019 р.), у банках із російським капіталом (82,4%) та в державних банках (55,0%). Найменший показник (13,9%) демонструють п'ять найбільших іноземних банків на українському ринку [6, с. 6]. Це свідчить про суттєві відмінності у поведінці на фінансовому ринку великих банків з українським та іноземним капіталом, вплив на цю поведінку рівня менеджменту, корпоративної культури, процедур прийняття рішень.

Визначальним чинником, що впливає на взаємодію суб'єктів фінансового ринку, є конкуренція. По-перше, взаємодія інституційних учасників ринку є поєднанням бізнес-партнерства та конкуренції. Особливо це помітно на ринку банківських послуг, оскільки банки мають взаємодіяти у наданні послуг із розрахунків та платежів та одночасно конкурують на ринках цих та інших послуг і продуктів (детальніше див. [8, с. 109–111]). По-друге, недобросовісна конкуренція спричиняє викривлення інформації та порушує взаємодію ринкових суб'єктів. Узагалі стан конкурентного середовища може впливати на взаємодію суб'єктів фінансового ринку за протилежними векторами, і це залежить від характеру ринку: монополізація, як і надто висока інтенсивність конкуренції, погіршує взаємодію. У цих умовах зростає роль регуляторів фінансових ринків, дотримання етики бізнесу, посилення інформаційної прозорості бізнес-процесів.

Висновки. Розвиток фінансових ринків посилює фінансову інклюзію та значення взаємодії їхніх учасників. Ефективна їх вза-

ємодія має базуватися на принципах довіри, інформаційної відкритості, узгодженості інтересів, відповідальності, дотримання етичних норм, фінансової інклюзії та взаємної вигоди. В умовах розвитку цифрової економіки зростає значення інформаційного забезпечення взаємодії суб'єктів фінансових ринків. В умовах розвинутого фінансового ринку вона також поширюється і на фінансові інституції, які забезпечують його функціонування, систему регулювання та нагляду, фінансове право, фінансові інструменти.

Дослідження взаємодії суб'єктів вітчизняного фінансового ринку демонструє наявність низки проблем і системних порушень, серед яких – утрата довіри, прагнення перекласти наявні проблеми на клієнтів фінансових установ, систематичне порушення прав основних учасників фінансового ринку й неефективні дії державних регуляторів. Проте є й позитивні зрушення у цій сфері: заходи щодо посилення прозорості діяльності учасників фінансових ринків, захисту прав споживачів фінансових послуг та ін.

Подальший розвиток взаємодії суб'єктів фінансового ринку потребує формування науково обгрунтованої стратегії розвитку фінансової сфери на основі широкого обговорення та врахування інтересів усіх зацікавлених сторін. Діяльність державних регуляторів на фінансових ринках має бути взаємоузгоджена і спрямована на формування суспільної довіри на основі відкритості інформації та захищеності прав учасників. На жаль, обговорення проблем функціонування фінансового ринку сьогодні носить формальний характер і не має суттєвого впливу на формування простору суспільної довіри.

Існування довіри на фінансових ринках неможливе без формування загальної довіри до влади, держави, подолання корупції. Для того щоб майбутні інвестори довіряли банкам та іншим суб'єктам, потрібні не лише чесні та зрозумілі правила гри на фінансових ринках, які захищають інтереси всіх груп учасників, а й упевненість, що держава забезпечить дотримання цих правил і сама їх буде виконувати.

Список літератури:

1. Терещенко О.О. Контролінг поведінки в концепції біхевіористичних фінансів. *Фінанси України*. 2011. № 10. С. 104–116.
2. Циганова Н.В. Роль довіри в контексті забезпечення капіталізації банків. *Творення простору суспільної довіри в Україні XXI століття* : матеріали Міжнар. науково-практ. конф., м. Львів, 17–19 лютого 2016 р. Київ : ДВНЗ «Університет банківської справи», 2017. С. 503–507.
3. Лысенко Е. Банкиров обязали вернуть людям все украденные депозиты. *UBR* : вебсайт. URL: <https://ubr.ua/finances/banking-sector/bankirov-objazali-vernut-ljudjam-vse-ukradennyye-depozity-3883402> (дата звернення: 05.06.2019).
4. Показники банківської системи. *Національний банк України* : вебсайт. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=34661442&cat_id=34798593 (дата звернення: 06.06.2019).
5. Банківська система 2015: виклики та перспективи. Інформаційно-аналітичні матеріали. *Національний банк України* : вебсайт. URL: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=14741673> (дата звернення: 06.06.2019).
6. Огляд банківського сектору. Лютий 2019 року. *Національний банк України* : вебсайт. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=37591358 (дата звернення: 01.06.2019).
7. Перелік реорганізованих банків України. *Національний банк України* : вебсайт. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=70716990&cat_id=40270 (дата звернення: 06.06.2019).
8. Циганова Н.В. Концентрація та централізація капіталу в банківській сфері : монографія. Київ : КНЕУ, 2014. 254 с.

References:

1. Tereshchenko O.O. (2011) Kontrolinh povedinky v kontseptsiyi bikheviorstychnykh finansiv [Controlling Behavior in the Concept of Behavioral Finance]. *Finansy Ukrayiny*, no. 10, pp. 104-116.
2. Tsyhanova N.V. (2017) Rol' doviry v konteksti zabezpechennya kapitalizatsiyi bankiv [Role of trust in the context of bank capitalization]. *Tvorennya prostoru suspil'noyi doviry v Ukrayini XXI stolittya*. [Creation of the public trust in Ukraine in the 21st century]. Kyiv: DVNZ «Universytet bankivs'koyi spravy», pp. 503-507.
3. Lysenko Ye. (2019) Bankirov obyazali vernut' lyudyam vse ukradennyye depozity [Bank employees obliged to return all stolen deposits to people]. *UBR*. Available at: <https://ubr.ua/finances/banking-sector/bankirov-objazali-vernut-ljudjam-vse-ukradennyye-depozity-3883402> f (accessed 05.06.2019).
4. *Pokaznyky bankivs'koyi systemy* [Indicators of the banking system]. Natsional'nyy bank Ukrayiny [National Bank of Ukraine]. Available at: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=34661442&cat_id=34798593 (accessed 06.06.2019).
5. *Bankivs'ka systema 2015: vyklyky ta perspektyvy. Informatsiyno-analitychni materialy* [Banking System 2015: Challenges and Prospects. Information and analytical materials]. Natsional'nyy bank Ukrayiny [National Bank of Ukraine]. Available at: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=14741673> (accessed 06.06.2019).
6. *Ohlyad bankivs'koho sektoru. Lyuty 2019 roku* [Overview of the banking sector. February 2019]. Natsional'nyy bank Ukrayiny [National Bank of Ukraine]. Available at: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=37591358 (accessed 01.06.2019).
7. *Perelik reorhanizovanykh bankiv Ukrayiny* [List of reorganized banks of Ukraine]. Natsional'nyy bank Ukrayiny [National Bank of Ukraine]. Available at: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=70716990&cat_id=40270 (accessed 05.06.2019).
8. Tsyhanova N.V. (2014) *Kontsentratsiya ta tsentralizatsiya kapitalu v bankivs'kiy sferi* [Concentration and centralization of capital in the banking sphere]. Kyiv: KNEU, pp. 254.