І. І. Чуніцька,
д. е. н., доцент, професор кафедри фінансових ринків,
Університет державної фіскальної служби України
ORCID ID: 0000-0002-9718-1332

DOI: 10.32702/2306-6806.2020.7.41

НАПРЯМИ НАРОЩУВАННЯ І РЕАЛІЗАЦІЇ ІНФРАСТРУКТУРНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ФІНАНСОВОГО РИНКУ У ДОВГОСТРОКОВІЙ ПЕРСПЕКТИВІ

I. Chunya,tska,
Doctor of Economic Sciences, Assistant Professor, Professor, Department
of Financial Markets, University of the State Fiscal Service of Ukraine

DIRECTIONS FOR BUILDING AND REALIZING THE INFRASTRUCTURAL POTENTIAL OF THE FINANCIAL MARKET IN THE LONG RUN

У статті доведено, що під час формування стратегічної траєкторії розвитку фінансового ринку вирішальна роль належить пошуку умов і механізмів дотримання балансу між: 1) власними цілями та суспільними потребами, 2) стійкістю та гнучкістю фінансового ринку, 3) існуючою та необхідною інфраструктурою. Повноцінне використання потенціалу фінансового ринку на користь його розвитку здатне забезпечити створення конструктивного середовища для реалізації такої стратегії.

Виявлено, що постійне трансформування відповідно до викликів реальної фінансової практики характерних рис, сегментації, регулювання фінансового ринку призводять до змін не лише в кількісних, але й сутнісних характеристиках його інфраструктурного забезпечення, недостатньої злагодженості такого забезпечення стосовно окремих сегментів фінансового ринку.

Розкрито особливості та канали впливу існуючих викликів сучасності на нарощування інфраструктурного потенціалу фінансового ринку на емерджентних ринках, що одночасно ідентифікуються і як можливості нарощування і реалізації такого потенціалу завдяки їх зв'язку із фінансовою глибиною і гнучкістю фінансового ринку. Виявлено передумови і специфіка їх формування для практичного перетворення існуючих викликів у можливості для фінансового ринку та його інфраструктурного забезпечення, зокрема для України, що ґрунтуються на проведенні відповідного анкетування щодо шляхів нарощування інфраструктурного потенціалу фінансового ринку.

На стратегічній траєкторії розвитку фінансового ринку принциповою є взаємодія процесів формування і реалізації інфраструктурного потенціалу на кожному із сегментів фінансового ринку, які нерідко відбуваються у їх автономному, а тому обмеженому просторі, відірвано від фінансового ринку. Досягнення такої взаємодії дозволить, по-перше, синтезувати індивідуальні якості окремих сегментів у системні якості інфраструктурного потенціалу фінансового ринку загалом. По-друге, на цій траєкторії поряд із статичними (що відповідають певним умовам функціонування) на чільне місце має вийти задоволення динамічних (що адаптують до змінних умов) інфраструктурних запитів до кожного сегмента, що в підсумку забезпечить реалізацію динамічних запитів фінансового ринку загалом, виходячи із його цільових завдань та функціональних властивостей.

Наголошено, що сучасний етап розвитку світової економіки генерує як нові можливості для нарощування інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, передусім його інформаційної та функціональної складових, так і є джерелом нових викликів, реакція на які суттєво визначатиме гнучкість і глибину розвитку фінансового ринку України. За такого розуміння визначальною передумовою реальності та ефективності стратегічної траєкторії розвитку фінансового ринку постає узгодження сучасних викликів та можливостей розвитку фінансового ринку. Доведено, що одним з головних викликів, який одночасно генерує і нові можливості, є інновативність фінансових ринків.

The article proves that in forming the strategic trajectory of the financial market development the crucial role belongs to the search for conditions and mechanisms for balancing: 1) own goals and social needs, 2) stability and flexibility of the financial market, 3) existing and necessary infrastructure. Full use of the potential of the financial market in favor of its development can ensure the creation of a constructive environment for the implementation of such a strategy.

It was found that the constant transformation in accordance with the challenges of real financial practice characteristics, segmentation, regulation of the financial market lead to changes not only in quantitative but also in the essential characteristics of its infrastructure, lack of coherence of such provision in relation to individual financial market segments.

The peculiarities and channels of influence of the existing challenges of modernity on building the infrastructural potential of the financial market in emergent markets are revealed, which are simultaneously identified as opportunities to build and realize such potential due to their connection with financial depth and financial market flexibility. The preconditions and specifics of their formation for the practical transformation of existing challenges into opportunities for the financial market and its infrastructure, in particular for Ukraine, are identified, based on conducting a survey on ways to increase the infrastructure potential of the financial market.

On the strategic trajectory of financial market development, the interaction of processes of formation and implementation of infrastructure in each of the segments of the financial market, which often take place in their autonomous and therefore limited space, is detached from the financial market. Achieving such interaction will allow, first, to synthesize the individual qualities of individual segments in the systemic quality of the infrastructural potential of the financial market as a whole. Secondly, on this trajectory, along with static (corresponding to certain operating conditions) priority should be given to the satisfaction of dynamic (adaptive to variable conditions) infrastructure requests to each segment, which will ultimately ensure the implementation of dynamic financial market demands in general, based on its objectives and functional properties.

It is emphasized that the current stage of development of the world economy generates new opportunities to increase the infrastructural potential of the financial market, especially its information and functional components, and is a source of new challenges, the response to which will significantly determine the flexibility and depth of Ukraine's financial market. Under this understanding, the defining prerequisite for the reality and effectiveness of the strategic trajectory of financial market development is the coordination of modern challenges and opportunities for financial market development. It has been proven that one of the main challenges, which simultaneously generates new opportunities, is the innovation of financial markets.

Ключові слова: фінансовий ринок, інфраструктурний потенціал, сегменти фінансового ринку, розвиток, стратегічна траєкторія, взаємозв'язок.

Key words: financial market, infrastructural potential, financial market segments, development, strategic trajectory, interrelation.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Сучасний етап розвитку світової економіки генерує як нові можливості для нарощування інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, передусім його інформаційної та функціональної складових, так і є джерелом нових викликів, реакція на які багато в чому визначатимуть гнучкість і глибину розвитку фінансового ринку України.

Слід зазначити, що одним з головних викликів, який у той же час і генерує нові можливості, є інновативність фінансових ринків. Вони прагнуть задовольнити зростаючі потреби клієнтів, довіру та прихильність яких у сучасному світі завоювати не так просто. Водночас дослідження провідних консалтингових компаній свідчать, що лише половина світових фінансових лідерів поведеться етично і у якості пріоритетів розглядають інтереси клієнтів, а не свої власні.

Фінансові інновації пропонують точкові рішення в таких сферах, як платежі, грошові перекази, заощадження та інвестиції, особисте фінансове управління, фінансування малого та середнього бізнесу, кредитування та страхування. Інновації також спрямовані на

такі процеси, як дотримання антимонопольного законодавства, кредитний скоринг, андеррайтинг та управління ризиками, обслуговування клієнтів, збір та відновлення, діяльність на ринках капіталу, сек'юритизації активів, офісна звітність тощо.

Оскільки індустрія фінансових послуг стає дедалі складнішою, то здатність до інновацій стане ключовим фактором успіху, незважаючи на те, що ризики зростатимуть разом з інноваційністю.

Турбулентність світового фінансового сектору часто спонукає фінансові установи до креативу — створення нових сервісів та продуктів, тримаючи їх у постійному тонусі, оскільки тільки таким чином фінансові установи здатні витримати конкуренцію.

Криза довіри супроводжується зростанням неорганізованих заощаджень населення, що в Україні є одним з ключових факторів дефіциту внутрішніх інвестиційних ресурсів. Криза довіри тісно пов'язана з іншим фактором — активністю клієнтів фінансового сектору. Така активність може бути небезпечною внаслідок низької фінансової грамотності і свідомого маніпулювання фінансовою інформацією.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Можливості та виклики управління інформаційними потоками, використання інформації як ресурсу є предметом дослідження багатьох вітчизняних та зарубіжних вчених.

Західні вчені розглядають цю проблему з різних позицій, що обумовлюється потребами дослідження для конкретного ринку, однак більшість з них однозначно фокусуються на якості інформації. Так, М. Барт, В. Ландсмен, М. Ланг, С. Вільямс наголошують на необхідності поширення міжнародної стандартизації в обліку та розкритті фінансової інформації, що сприятиме поліпшенню її якості [12]. Е. Бартов та П. Моганрам наголошують на ризиках маніпулювання інформацією, що негативно позначається на розвитку ринку цінних паперів [23, с. 889—1010]. Оцінка застосування різних стандартів представлення інформації та їх вплив на інформаційну асиметрію представлена у працях С. Лоца [36, с. 445—472; 37, с. 505—527]. Загалом з більшістю проаналізованих досліджень можна зробити висновок, що інформації відводиться ключова роль у розвитку фінансових ринків і нарощуванні їх інфраструктурного потенціалу, однак робляться застереження, що із зростанням обсягів розкриття інформації зростатимуть ризики маніпуляцій та шахрайства, що поглиблюватимуть інформаційну асиметрію.

Важливість реалізації зазначених взаємозв'язків привертає увагу багатьох вітчизняних вчених. Зокрема у сфері розвитку фінансового ринку та його інфраструктурного забезпечення слід виділити роботи Р. Квасницької, Ю. Коваленко, В. Корнеєва, С. Науменкової, В. Соболева, В. Шелудько, І. Школьник та багатьох інших. Водночас очевидно, що отримання вагомих результатів у процесі прийняття конкретних рішень у суто практичній площині потребує їх додаткового науково-методологічного супроводження.

МЕТА І ЗАВДАННЯ ДОСЛІДЖЕННЯ

Метою статті є обґрунтування заходів щодо нарощування інфраструктурного потенціалу фінансового ринку і здатність їх реалізації у довгостроковій перспективі, що буде сприяти формуванню сприятливого фінансового простору.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Стратегічна траєкторія розвитку фінансового ринку є ключовою основою щодо розбудови інфраструктурного потенціалу фінансового ринку, оскільки саме вона визначає, які інструменти та важелі можуть бути використані для нарощування і реалізації інфраструктурного потенціалу фінансового ринку у довгостроковій перспективі [19]. Слід зазначити, що на державному рівні стратегічні орієнтири розвитку фінансового ринку до 2015 року були визначені у Стратегії реформування та розвитку фінансового сектору України до 2015 року [16]. Результати виконання стратегії передбачали забезпечення ефективного перерозподілу фінансових ресурсів між секторами економіки, збалансування внутрішнього і зовнішнього попиту, підвищення рівня диверсифікації фінансового сектора, зростання фінансових активів населення, зростання частки довгострокових фінансових активів в економіці, зниження залежності від зовнішнього капіталу тощо. Більшість із положень, викладених у зазначеному документі, не були досягнуті і залишаються актуальними і на сучасному етапі розвитку економіки.

Фахівці називають різні причини, внаслідок яких не були досягнуті зазначені пріоритети. Серед основних — висока залежність України від зовнішнього фінансування; домінування банківських установ, які не здатні забезпечити економіку України дешевими довгостроко-

вими фінансовими ресурсами; висока вартість кредитування; відсутність заходів стимулювання внутрішньої пропозиції; відсутність системи попередження кризових явищ у фінансовому секторі [7, с. 29—31]. Ми підтримуємо таку точку зору і вважаємо, що стратегічні пріоритети розвитку фінансового сектору мають бути визначені з урахуванням розробки заходів, направлених на подолання чинників, які перешкоджають досягненню визначених пріоритетів.

Наразі в Україні є чинною Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року. Метою програми є "створення фінансової системи, що здатна забезпечувати сталий економічний розвиток за рахунок ефективного перерозподілу фінансових ресурсів в економіці на основі розбудови повноцінного ринкового конкурентоспроможного середовища згідно зі стандартами ЄС" [6, с. 3]. У самій меті документу проголошено орієнтацію на стандарти ЄС, а значить необхідно повністю змінити підхід до управління фінансовим сектором, що, відповідно, забезпечить поштовх до реалізації інфраструктурного потенціалу фінансового ринку.

Слід зазначити, що багато положень програми виконуються, зокрема прийнято Закон України "Про валюту і валютні операції" [10], який передбачає скасування практично всіх валютних обмежень. Прийняття закону само по собі є прогресивним кроком, оскільки до його прийняття валютні операції в Україні регулювалися Декретом КМУ "Про систему валютного регулювання і валютного контролю" [11], який був прийнятий ще у 1993 р. Крім того, новий закон передбачає реалізацію принципу "дозволено все, що не заборонено", що відповідає європейській практиці.

Також програмою було передбачено удосконалення законодавства щодо розкриття бенефіціарів та ідентифікації пов'язаних осіб фінансових установ [6, с. 12]. Слід зазначити, що це положення частково імplementовано у практику, оскільки більшість фінансових установ зобов'язані публікувати фінансову звітність, складену за МСФЗ. Однак фінансові установи не завжди правильно застосовують МСФЗ і не розкривають у примітках до фінансової звітності всю інформацію про пов'язаних осіб, а аудитори не завжди мають змогу під час аудиту ідентифікувати всіх пов'язаних осіб.

Також ведеться робота щодо підвищення ефективності системи запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму, забезпечення розвитку безготівкових розрахунків, сприяння розвитку накопичувального пенсійного страхування тощо, хоча не всі заявлені у програмі положення виконуються своєчасно.

Що стосується розвитку інфраструктури фінансового ринку, то акцент у програмі зроблено на розвиток банківської інфраструктури, а от інфраструктурній компоненті небанківського фінансового сектору приділено мало уваги (наприклад, п. А17—А20, частина положень яких має декларативний характер). Таким чином, програма комплексного розвитку фінансового сектору України до 2020 року має прогресивний характер, однак вона потребує розширення в частині нарощування і реалізації інфраструктурного потенціалу фінансового ринку.

На сучасному етапі розвитку економіки України стратегія спрямована на пошук умов і механізмів отримання балансу:

- 1) між власними цілями та суспільними потребами;
- 2) між стійкістю та гнучкістю фінансового ринку;
- 3) між його існуючою та необхідною інфраструктурою, що в підсумку покликане і здатне забезпечити створення конкурентивного середовища реалізації такої системної стратегії.

Крім вказівки на важливість існування конкретних інфраструктурних форм, не можна обійти увагою й потребу виявлення та реалізації невикористаного потен-

ціалу інфраструктурного забезпечення. На це вказують, у тому числі й наявність ряду проблем, які перешкоджають ефективній діяльності фінансового ринку і його окремих сегментів та з якими пов'язана стратегія їх розвитку. Так, наприклад, не зважаючи на досить обґрунтовану й поширену позицію, згідно з якою розвиток інформатизації сприяє розширенню стратегічного простору розвитку фінансового ринку, нерозвиненість інфраструктурного забезпечення одночасно зумовлює його розбалансованість та деструктивні явища. Серед останніх небезпека монополії, зростання вартості капіталу, ризик шахрайства, зменшення прозорості й відкритості тощо. Це вимагає нарощування інфраструктурного потенціалу фінансового ринку для протистояння зазначеним загрозам, зокрема, в частині інструментів його регулювання.

Недостатність злагодженості в інфраструктурному забезпеченні окремих сегментів фінансового ринку на фоні відсутності чітких меж між ними (оскільки одні й ті ж суб'єкти можуть діяти на різних сегментах) та внаслідок об'єктивності процесів інтеграції вказує на можливість розширення простору функціонування фінансового ринку, тобто на стратегічні перспективи цього ринку. Зазначені можливості фактично охоплюються поняттям "інфраструктурний потенціал", а тому його нагромадження та реалізація постають наступним методологічно важливим кроком на шляху стратегічного розвитку фінансового ринку. Як зазначає О. Лактіонова, хоча можливий вибір траєкторії розвитку глибоко закладений у попередньому розвитку самої системи (у нашому випадку — системи фінансовий ринок), у момент її якісного стрибка результат залежатиме від сформованого ресурсного потенціалу [8, с. 48].

У такому контексті з позиції процесів формування і реалізації інфраструктурного потенціалу на стратегічній траєкторії розвитку фінансового ринку важлива, по перше, взаємодія названих процесів на кожному із сегментів фінансового ринку, які нерідко відбуваються відірвано від фінансового ринку, а у їх автономному, а тому обмеженому просторі. Досягнення такої взаємодії дозволить синтезувати індивідуальні якості окремих сегментів у системні якості інфраструктурного потенціалу фінансового ринку загалом. По-друге, на цій траєкторії поряд із статичними (що відповідають певним умовам функціонування) на чільне місце має вийти задоволення динамічних (що адаптують до змінних умов) інфраструктурних запитів до кожного сегмента, що в підсумку забезпечить реалізацію динамічних запитів фінансового ринку загалом, виходячи із його цільових завдань та функціональних властивостей.

Повертаючись до тези про стійкість і гнучкість фінансового ринку та його інфраструктурного забезпечення, а також їх адаптивності до змін з боку оточуючого середовища, втілення яких невіддільне від виявлення та реалізації потенційних можливостей, заслуговують на увагу ряд висновків, сформульованих С. Онишко. Мова йде, зокрема, по-перше, про "... потребу узгоджених дій для забезпечення стійкості функціонування фінансового ринку і його гнучкості щодо перспектив економічного зростання..." [9, с. 125]. По-друге, про "...збереження його можливостей у виборі власних цілей, умов самодостатнього розвитку його суб'єктів, розміщення активів з урахуванням прибутковості, ліквідності та безпечності, здатних забезпечити зростання його інвестиційної пропозиції". По-третє, про необхідність "...забезпечення реальної довгострокової стійкості фінансового ринку [9, с. 125]. Не складно помітити, що в кінцевому рахунку мова йде формування балансу між власними цілями фінансового ринку і суспільними потребами, а також між стійкістю і гнучкістю фінансового ринку, покликаною забезпечити конструктивне середовище для реалізації системної стратегії розвитку фінансового ринку в умовах циклічності, як невід'ємної риси сучасності.

Продовжуючи тезу про важливість узгодження стійкості та гнучкості фінансового ринку та в контексті реалізації функціонально-цільового підходу кожним сегментом фінансового ринку й забезпечення інвестиційної привабливості (як ключового призначення фінансового ринку) викликають інтерес такі ознаки інвестиційних інструментів як надійність, дохідність та ліквідність. Так, щодо надійності — гарантування повернення інвестованих коштів зазначається, що це майнове забезпечення (у його різних формах) зобов'язань емітента по цінних паперах. У частині гарантування дохідності — це встановлення доходу за фінансовим інструментом за ставкою, що враховує рівень інфляції або зміну курсу національної валюти (валютне застереження). В частині підтримання ліквідності це наявність зобов'язань емітента або його пов'язаної особи щодо обов'язкового викупу цінного паперу взагалі або за настання певних обставин [4, с. 568].

Можна помітити, що виконання зазначених вимог тісно пов'язане з рівнем розвитку інфраструктурної компоненти фінансового ринку. Те, що не всі фінансові інструменти сьогодні повною мірою відповідають зазначеним вимогам спричинене недосконалістю законодавства щодо встановлених характеристик цінних паперів, нерозвиненістю ринку таких інструментів, порушенням прав власників, відсутністю організаційних можливостей для випуску надійних фінансових інструментів та сприятливої інституційної структури, здатної забезпечити підвищення капіталізації тощо. Крім того, серйозною проблемою залишається організаційне та технологічне розширення видів цінних паперів як об'єктів інвестування. Тобто це здатне свідчити про недостатність процесів формування інфраструктурного потенціалу фінансового ринку.

Проведені нами розрахунки [18] свідчать і про неналежний для забезпечення гнучкості фінансового ринку ступінь реалізації інфраструктурного потенціалу, що також потребує нарощування потенціалу регулюючого інструментарію в частині його і державної, і саморегулювальної складової.

Проте можна зробити й більш узагальнюючі висновки. Справа в тому, що сформовані ключові теоретичні та організаційно-методичні засади функціональної та організаційної побудови фінансового ринку і його інфраструктури відображають їх функціонування переважно як окремих структурних утворень. Недостатньо реалізованим залишається потенціал їх діалектичного поєднання та взаємозв'язку. Саме в такому випадку, на наш погляд, з'являються всі можливості реалізувати потенціал як інституціональної теорії, так і потенціал носіїв таких категорій як інфраструктура та фінансовий ринок в їх органічній єдності. Це жодним чином не викривляє природу кожного із виділених об'єктів. Їх розгляд на певних інституційних засадах дозволяє повніше реалізувати їх функціональне призначення.

Обмеженість інфраструктурної гнучкості фінансового ринку віддаляє нас від цілісності й завершеності інфраструктурного забезпечення фінансового ринку. Адже важко спростувати тезу про те, що рівень розвиненості інфраструктури фінансового ринку значною мірою обумовлює ступінь зрілості цього ринку.

На значимості підтримання інституційної довіри наголошує, зокрема, і Ю. Коваленко [5, с. 58—68]. Вона робить наголос на тому, що довіра важко встановлюється і дуже легко втрачається. Україна є яскравим прикладом втрати інституційної довіри, причинами якої були втрата заощаджень вкладників Ощадбанку в СРСР, втрата вкладів у банках України, непорозуміння з відшкодуванням збитків, які настали в результаті страхового випадку тощо.

Така активність може бути небезпечною внаслідок низької фінансової грамотності і свідомого маніпулювання фінансовою інформацією. У сучасному світі по-

ширеними стали інформаційні війни, в яких головною зброєю виступають користувачі інформації, які її поширюють. Наразі великі обсяги інформації поширюються через соціальні мережі, за відповідної подачі така інформація може перетворитися на джерело паніки. Водночас за грамотного управління інформаційними потоками фінансову інформацію можна перетворити на чинник економічного зростання. Можливості та виклики управління інформаційними потоками, використання інформації як ресурсу є предметом дослідження багатьох вітчизняних та зарубіжних вчених. Серед вітчизняних вчених слід згадати праці Н. Рязанової [13, с. 395—406; 12], у працях якої робиться наголос на важливості врахування як позитивних, так і негативних аспектів зростання інформаційних потоків у суспільстві. Вона обґрунтовано зауважує, що максимальне розкриття інформації не стане універсальним рецептом подолання всіх проблем, а навпаки, може породити нові проблеми, пов'язані із шахрайством, маніпулюванням інформацією тощо.

Вплив інформаційних трансформацій на фінансовий ринок та його інфраструктурний потенціал обумовлені тенденціями діджиталізації економіки загалом. Цифрова трансформація, яка покращила практично всі сфери життя суспільства, не оминула і сектор фінансових послуг. Цей процес не можна оцінювати позитивно чи негативно, він був неминуючий, оскільки фінансові послуги нематеріальні і тому їх набагато простіше надавати у цифровому режимі. Хоча комп'ютеризація фінансових послуг почалась вже давно, однак її вплив на нарощування і реалізацію інфраструктурного потенціалу фінансового ринку став очевидним протягом останніх десяти років. Каналами впливу на нарощування інфраструктурного потенціалу є зменшення регуляторних бар'єрів, усунення бюрократичних перешкод, доступність фінансових послуг у режимі онлайн цілодобово. За таких умов процеси нарощування і реалізації інфраструктурного потенціалу фінансового ринку відбуваються фактично одночасно. Ще одним з джерел генерування викликів та можливостей є збільшення обсягів інформації та її доступності. З однієї сторони, більші обсяги інформації відкривають більше можливостей для учасників фінансового ринку, однак, з іншої сторони, нерівномірний розподіл інформації, неоднаковий доступ породжує передумови до поглиблення інформаційної асиметрії та загострення проблеми принципал-агент. Небезпека зазначеної проблеми полягає у зростанні ризиків маніпулювання інформацією особами, які є більш обізнаними (агенти), на цій підставі зростання ризиків обману принципала.

Спільною рисою для фінансових ринків всіх країн є інноваційність, оскільки фінансові установи конкурують за клієнтів і мають швидко пристосовуватись до нових потреб і одночасно пропонувати продукти, які відрізняються від продуктів конкурентів. Всі без винятку фінансові ринки відчувають на собі наслідки турбулентного розвитку економіки, однак у країнах з розвиненими ринками ця турбулентність згладжується завдяки ефективнішому регулюванню. Регулювання на розвинених ринках є ефективнішим завдяки більшому досвіду та можливостям застосовувати більше регуляторних інструментів порівняно з емерджентними ринками. Турбулентність на емерджентних фінансових ринках є більш небезпечною, оскільки спричиняє негативні наслідки не тільки економічного, але й інституціонального характеру. До таких наслідків належить не тільки втрата інституційної довіри, але й зростання ризиків шахрайства та інших форм зловживання операціями з фінансовими активами. Слід зазначити, що зростання таких ризиків має не локальний характер, а глобальний, що погіршує позиції країни в очах закордонних інвесторів.

Одним із вирішальних факторів розвитку сучасної економіки є активне застосування цифрових технологій.

У усьому світі цифрова трансформація банківських послуг дозволяє розширювати доступ, використовуючи цифрові канали та інформацію про клієнтів, а також змінюючи цінові ланцюги продуктів та процесів, щоб запропонувати нові продукти та обслуговувати клієнтів більш ефективно.

Описані виклики і можливості є загальними для сучасних емерджентних економік, тому для нарощування і реалізації інфраструктурного потенціалу фінансового ринку конкретної країни потрібне більш поглиблене дослідження клієнтської думки. Як ми зазначили вище, клієнтів слід вважати основним активом фінансового сектору, тому нарощування інфраструктурного потенціалу фінансового ринку має відбуватись у напрямі отримання від максимальної віддачі від такого активу. Для того, щоб дізнатися думку потенційних користувачів фінансових послуг, нами було розроблено анкету-опитувальник та поширено її серед потенційних респондентів двома способами: через соціальні мережі (Facebook та LinkedIn) та через фінансові установи, які погодились взяти участь у дослідженні.

Загалом було розіслано 10 000 запитів каналами електронного зв'язку та у фінансових установах залишено 2 000 примірників опитувальників. Обсяг вибірки склав 4 875 (тобто 40,63 % від опитаних) чоловік віком від 18 до 50 років, з них 48 % жінок, 52 % чоловіків. Найбільшу активність проявили жителі Київської, Одеської, Харківської, Черкаської, Львівської областей, найменшу — Закарпатської, Чернігівської та Дніпропетровської. Перелік питань та результати опитування наведені у таблиці 1.

Із частини відповідей зрозуміло (наприклад, щодо обігу готівки та обміну валют), що більша частина населення потребує підвищення рівня фінансової грамотності і навіть визнає це через доцільність проведення безкоштовного он-лайн навчання. Слід зазначити, що респонденти в опитувальниках могли коментувати свої відповіді за потреби, тому найбільш часті коментарі нами також систематизувались. Наприклад, багато коментарів відносно інвестування у НПФ та страхові компанії стосувалися потреби у додаткових гарантіях з боку держави на зразок Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. Частина коментарів так чи інакше заперечувала необхідність регулювання фінансового ринку взагалі. Близько 80% опитаних наголосили на необхідності підвищення рівня відкритості інформації про функціонування фінансових ринків та необхідності подальшого розвитку фінансових он-лайн технологій, у тому числі і у сфері страхування. Таким чином, основними напрямками нарощування інфраструктурного потенціалу є розвиток небанківського сектору (страхові компанії, НПФ, ринок цінних паперів), підвищення рівня фінансової грамотності населення, підвищення якості розкриття інформації про діяльність фінансових установ та функціонування фінансового ринку в цілому. На нашу думку, ці положення мають бути включені до комплексної програми розвитку фінансового сектору із конкретизацією засобів їх реалізації (частина з них, наприклад підвищення фінансової грамотності населення, включені до програми, однак потребують деталізації). Обґрунтування заходів щодо нарощування інфраструктурного потенціалу фінансового ринку нами здійснено на основі вивчення зарубіжного досвіду (табл. 2). Так, розвиток страхового ринку неможливий наразі без поширення інтернет-страхування, про що свідчить досвід не тільки країн з розвиненими економіками, але і досвід країн, які розвиваються [17, с. 55—62; 20]. Багато страхових компаній за кордоном замовляють спеціальні мобільні додатки, щоб зробити страхування зручнішим для пересічних громадян, та проводять спеціальні майстер-класи з використання таких додатків [20; 21; 29; 34; 40; 41].

Таблиця 1. Результати опитування населення щодо розвитку фінансового ринку України, %

Питання	Категорично не погоджуюсь	Не погоджуюсь	Погоджуюсь	Категорично погоджуюсь	Не можу відповісти
Чи вважаєте Ви, що в Україні необхідно обмежити обсяги готівкових розрахунків	48	22	20	4	6
Чи вважаєте Ви, що обмін валют має відбуватися тільки у відділеннях банків	52	18	18	2	10
Чи вважаєте Ви, що при отриманні кредиту важливою є тільки ставка кредитування	32	18	25	5	20
Чи вважаєте Ви, що розвиток ринку цінних паперів є не принциповим для розвитку фінансового ринку	12	18	15	15	40
Чи розглядаєте Ви можливість інвестувати в Україні поза межами банківського сектору	20	10	10	10	50
Чи довірили б Ви свої заощадження НПФ чи страховій компанії за умови додаткових гарантій з боку держави	8	12	40	10	30
Чи потрібні в Україні безкоштовні он-лайн семінари з питань фінансової грамотності	10	8	42	20	30
Чи є можливості в Україні інвестувати у цінні папери	22	18	32	8	30
Чи вважаєте Ви, що рівень прозорості інформації про діяльність фінансового ринку достатній	32	18	20	12	18
Чи вважаєте ви, що рівень розвитку он-лайн фінансових технологій в Україні достатній	33	20	17	10	20

Джерело: складено автором.

У цьому випадку відбувається поєднання розвитку організаційної та інформаційної складових інфраструктурного потенціалу фінансового ринку.

У країнах, де розвитку сільського господарства приділяється особлива увага, набувають поширення форми кооперативного страхування, коли діяльність кооперативу контролюється всіма членами, а виплата гарантована в межах, обумовлених контрактом.

Що стосується розвитку НПФ, то, враховуючи не тільки зарубіжний досвід, але й специфіку розвитку економіки України, необхідно взяти до уваги комплексність цієї проблеми. По-перше, необізнаність більшості громадян із специфікою накопичення пенсій за допомогою

програм НПФ. Вирішувати цю проблему необхідно з урахуванням вікових груп населення, оскільки роз'яснювальна робота має враховувати можливості кожної із груп. По-друге, низький рівень доходів населення. Фактично ця проблема є загальнонаціональною і без створення передумов для зростання добробуту населення ідеї щодо розвитку НПФ так і залишаться ідеями, навіть якщо недержавне пенсійне страхування законодавчо зробити обов'язковим. По-третє, вибачене використання податкового інструментарію. Так, у більшості країн світу, де НПФ успішно розвиваються (США, Великобританія, Німеччина, Швейцарія та ін.) вкладники НПФ мають значні податкові пільги. Фактично громадянам з високи-

Таблиця 2. Напрями нарощування інфраструктурного потенціалу фінансового ринку

Напрями нарощування інфраструктурного потенціалу фінансового ринку	Засоби реалізації	Необхідні заходи
Розвиток страхового сектору	Поширення інтернет-страхування	Визначення правового статусу інтернет-страхування в новому законі «Про страхування»
	Розвиток кооперативного страхування у сільському господарстві	Визначення правового статусу кооперативного страхування у новому законі «Про страхування», роз'яснення механізму кооперативного страхування потенційним користувачам послуги
	Підвищення рівня платоспроможності страхових компаній	Підвищити розмір статутного капіталу відповідно до вимог ЄС
Розвиток НПФ	Застосування податкових пільг для вкладників, на зразок тих, які застосовуються у Великобританії, Польщі, Німеччині	Внесення відповідних змін до Податкового кодексу України, гарантування того, що пільги не будуть зменшені (скасовані) як мінімум на 10 років
Розвиток ринку цінних паперів	Консолідація ринку цінних паперів шляхом консолідації організаторів торгів	Визначення правового механізму через прийняття закону «Про ринок цінних паперів»
Підвищення рівня фінансової грамотності населення	Запровадження обов'язкового вивчення основ фінансової грамотності в школах. Проведення тренінгів з фінансової грамотності для населення старшого віку. Організація он-лайн навчання з фінансової грамотності	Розробка та впровадження державної програми «Підвищення фінансової грамотності населення»
Підвищення якості розкриття інформації про діяльність фінансових установ	Підвищення якості розкриття інформації про діяльність фінансового сектору	Запровадження МСФЗ для всього фінансового сектору. Запровадження персональної відповідальності аудиторів за формальне проведення аудиту

Джерело: розроблено автором.

ми доходами вигідно вкладати частину своїх доходів у НПФ, оскільки ця сума або звільняється від оподаткування повністю або підвищує поріг оподаткування у випадку застосування прогресивної шкали оподаткування доходів громадян. У цій сфері Україні слід врахувати позитивний досвід Казахстану та Польщі [1; 25; 28; 33; 35; 38], а також не повторити помилки Угорщини, де в результаті зменшення податкових пільг обсяги вкладів до НПФ скоротились майже удвічі [38]. Фактично для України виважене застосування пільг для вкладів у НПФ може стати одним із способів зменшення обсягів тіньової економіки, легалізації доходів громадян, і одночасно створення довгострокового інвестиційного ресурсу.

Розвиток ринку цінних паперів, на нашу думку, має здійснюватися у напрямі консолідації, як це відбувається на більшості європейських ринках [27; 30; 24; 26; 22; 31]. Як свідчить зарубіжний досвід, консолідація сприяє не тільки концентрації капіталів, але і зменшує ризики шахрайства, оскільки підвищується ефективність контролю та моніторингу.

ВИСНОВКИ

Всі перераховані вище напрями реалізації інфраструктурного потенціалу фінансового ринку не дадуть максимальної віддачі, якщо паралельно не будуть здійснюватися заходи щодо підвищення фінансової грамотності населення. Як свідчать дослідження зарубіжних фахівців [2; 3], пересічним українцям не вистачає базових знань з фінансової математики та фінансів загалом. Вирішувати цю проблему слід на державному рівні, запроваджуючи обов'язкові курси фінансової грамотності в школі, проводячи роз'яснювальну роботу серед населення тощо. Аналогічні заходи і на сучасному етапі розвитку світової економіки використовуються у більшості розвинених країн [15; 14; 38; 32].

Що стосується підвищення якості розкриття інформації про діяльність фінансового сектору, то перші кроки у цьому напрямі зроблено — більшість фінансових установ зобов'язані застосовувати МСФЗ для підготовки фінансової звітності. Однак така звітність має бути підтверджена аудитором і цієї сфері доцільно скористатися досвідом Німеччини, де відповідальність аудитора за неякісний висновок є персональною, що практично мінімізує ризики "формального аудиту", коли звітність супроводжується стандартним немодифікованим висновком без глибокої перевірки діяльності фінансової установи.

Визначені стратегічні пріоритети розвитку фінансового ринку та заходи їх реалізації здатні забезпечити нарощування та реалізацію інфраструктурного потенціалу фінансового ринку. Це пов'язано з тим, що для реалізації визначених заходів необхідне створення нових інфраструктурних суб'єктів, зміна діяльності існуючих у зв'язку із формуванням попиту на нові послуги. Фактично одночасно відбуватиметься розвиток функціональної, організаційної та інформаційної складових інфраструктурного потенціалу фінансового ринку.

Література:

- Вінер М. Недержавні пенсійні фонди: уроки Казахстану для України / Мітч Вінер // Фориншурер. — 2016. — № 3. — С. 77.
- Гриценко А. Ринкові інститути та інфраструктура [Текст] / А. Гриценко, В. Соболев // Економічна теорія. — 2008. № 3. — С. 54—56.
- Гриценко А.А. Особливості інституційної архітектури українського суспільства ХХІ століття / А.А. Гриценко // Книга "Економіка України: стратегія і політики довгострокового розвитку; за ред. акад. НАН України В.М. Гейця. — К.: Ін-т економ. прогноз., Фенікс, 2003. — С. 155—172.
- Економіка України: стратегія і політика довгострокового розвитку; за ред. акад. НАН України В.М. Гейця. — К.: Ін-т екон. прогноз., Фенікс, 2003. — 1008 с.

5. Коваленко Ю.М. Неформальні норми фінансового сектору економіки: економічна ментальність та інституційна довіра / Ю. Коваленко // Економічна теорія. — 2011. — № 2. — С. 58—68.

6. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>

7. Кремень В. Науково-методичні засади забезпечення розвитку фінансового сектору України / В. Кремень, А. Семенов // Вісник університету банківської справи НБУ. — 2013. — № 2 (17). — С. 29—33.

8. Лактіонова О. А. Гнучкість фінансової системи: методологія, оцінка та вектори забезпечення: монографія / О. Лактіонова. — Вінниця: ТОВ "Нілан-ЛТД", 2016. — 400 с.

9. Онишко С.В. Методологічні підходи до узгодження стійкості і гнучкості фінансового ринку в інвестиційному механізмі соціально-економічного розвитку / С.В. Онишко // Науковий вісник НУДПСУ, 2015. — № 2 (69). — С. 123—128.

10. Про валюту і валютні операції: Закон України від 21.06.2018 № 2473-VIII [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2473-19>

11. Про систему валютного регулювання і валютного контролю: Декрет КМУ від 19.02.1993 № 15-93 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/15-93>

12. Рязанова Н. С. Інститут фінансового рахівництва інформаційного суспільства: сутність та сучасна парадигма розвитку: монографія / Н. С. Рязанова. — Київ: КНЕУ, 2017. — 337 с.

13. Рязанова Н.С. Фінансова інформація як фактор створення доданої вартості / Н.С. Рязанова // Проблеми економік. — 2014. — № 4. — С. 395—406.

14. Стахович А.В. Возможности использования в России зарубежного опыта разработки и внедрения программ и продуктов в области финансового образования населения / А.В. Стахович, А.Ю. Рыжановская, Е.В. Галишнікова // Финансы и кредит. — 2010. — № 28 (412). — С. 63—69.

15. Столярова А.А. Анализ мировой практики развития финансового образования и повышения финансовой грамотности населения / А.А. Столярова, Г.Э. Шахназарян // Финансы и кредит. — 2010. — № 34 (418). — С. 72—78.

16. Стратегія реформування та розвитку фінансового сектору України до 2015 року [Електронний ресурс] / Науково-дослідний економічний інститут Міністерства економіки України. — Режим доступу: <http://nde.me.gov.ua/downloads/strategy.pdf>

17. Тлуста Г. Зарубіжний досвід функціонування та розвитку інтернет-страхування / Г. Тлуста, В. Ерастов // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. — 2015. — № 3 (168). — С. 55—62.

18. Чуницька І.І. Фінансовий ринок України: розбудова інфраструктурної компоненти: монографія / І.І. Чуницька: Державна фіскальна служба України, Університет ДФС України. — Ірпінь, 2017. — 332 с.

19. Чуницька І. І. Узгодження сучасних викликів та можливостей розвитку фінансового ринку як передумова реальності і ефективності стратегічної траєкторії його розвитку / І. Чуницька // Теорія та практика управління розвитком економіки: Матеріали міжнародної науково-практичної конференції, м. Київ, 10 жовтня 2019 р. — С. 270—275.

20. Accenture Innovation Series. Innovative ideas in the Insurance Industry. — 2016 [Electronic resource]. — Mode of access: https://www.accenture.com/t20161207/T030055_w_/in/en/_acnmedia/PDF/39/AccentureInsuranceInnovationSeries10thEdition.pdf

21. Association of British Insurers. UK Insurance & Long Term Savings Key Facts 2015 [Electronic resource]. — Mode of access: <https://www.abi.org.uk/~media/files/>

documents/publications/public/2015/statistics/key%20facts%202015.pdf

22. Bacal G. and Bem J. (2014), Charakterystyka polskiego rynku fuzji i przejęć oraz perspektywy jego rozwoju, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, no. 67, pp. 725—737.

23. Barth M., Landsman W., Lang M. & Williams C. (2006), *Accounting Quality: International Accounting Standards and US GAAP*. Working paper series.

24. Bertoni F. and Giudici G. (2003), 'New' Stock Markets in Europe: A 'New' Exit for Venture Capital Investments, *New Venture Investment: Choices and Consequences*, 201—225.

25. Bilefsky D. and Zurawik M. (2013), Polish Plan on Pensions Arouses Sharp Criticism. In *The New York Times*, October, 9, 2013. Available at: http://www.nytimes.com/2013/10/10/business/international/polish-plan-on-pensions-arouses-sharp-criticism.html?_r=0 (last access: Feb. 2018).

26. Butler A.W., Grullon G. and Weston J.P., 2005, Stock Market Liquidity and the Cost of Issuing Equity, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 40 (2), 331—348.

27. Chelley-Steeley, Patricia L. and James M. Steeley. 1999. "Changes in the Comovement of European Equity Markets." *Economic Inquiry* 37, no. 3 (July): 473—488.

28. Domagala, M. (2014). Benchmark construction for OFE, Master Thesis, SGGW, Warsaw.

29. European insurance in figures [Electronic resource]. — Mode of access: <http://www.insuranceeurope.eu/european/insurance/industry/database>

30. Federation of European Securities Exchanges. 20. "European Stock Exchange Statistics". (March).

31. Filipovic D., Podrug N. and Prester J. (2012) Cross-border Mergers and Acquisitions in Southeast Europe: Cases from Croatia, Romania and Bulgaria, *International Journal of Management Cases, Special Issue: Corporate governance in Southeast Europe: in search for transparency and efficiency*, vol. 14, pp. 32—40.

32. Financial literacy: Women understanding money (Commonwealth of Australia), 2008. Online Resource: <http://www.financialliteracy.gov.au/research>.

33. Gura M. and Rutkowski M. (2000). The quest for pension reform: Poland's security through diversity. William Davidson Institute Working Papers Series 286, William Davidson Institute at the University of Michigan. Available at: <http://deepblue.lib.umich.edu/bitstream/handle/2027.42/39670/wp286.pdf?sequence=3> (last access: February 2018).

34. Insurance & Finance Companies. German insurance companies [Electronic resource]. — Mode of access: <http://insurancecompanies.co/germany/insurance/companies/>

35. Kompa K. (2014). Polish Pension System in Transition: Impact on the Investment Portfolio Construction, *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences*, 4 (S1) April-June, pp. 2102—2110. Available at: <http://www.cibtech.org/sp.ed/jls/2014/01/jls.htm> (chapter 236).

36. Leuz, C. (2003). IAS Versus U.S. GAAP: Information Asymmetry-Based on Evidence from Germany's New Market. *Journal of Accounting Research*, 41 (9), 445—472.

37. Leuz C., Nanda D. & Wysocki P.D. (2003). Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69, pp. 505—527.

38. Organisation for Economic Co-operation and Development, *Improving Financial Literacy: Analysis of Issues and Policies*. — 2012. — 98 p.

39. Pensions at a Glance (2017): OECD and G20 Indicators © OECD 2017.

40. The Organisation for Economic Cooperation and Development. Insurance indicators [Electronic resource]. — Mode of access: <http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=INSIND>

41. Top 25 U.S. Property/Casualty Insurers [Electronic resource]. — Mode of access: <https://www.thebalance.com/top-us-property-casualty-insurers-462505/stat/sandbox/>

References:

1. Viner, M. (2016), "Private pension funds: lessons of Kazakhstan for Ukraine", *Forynshurer*, vol. 3, pp. 77.

2. Hrytsenko, A. and Soboliev, V. (2008). "Market institutions and infrastructure", *Ekonomichna teoria*, vol. 3, pp. 54—56.

3. Hrytsenko, A.A. (2003), "Features of the institutional architecture of Ukrainian society of the XXI century", *Ekonomika Ukrainy: stratehiia i polityky dovhostrokovoho rozvytku* [Economy of Ukraine: strategy and policies of long-term development], In: *t ekonom. prohnouzuv.*, Feniks, Kyiv, Ukraine, pp. 155—172.

4. Hejts, V. M. (2003), *Ekonomika Ukrainy: stratehiia i polityky dovhostrokovoho rozvytku* [Economy of Ukraine: strategy and policies of long-term development], In: *t ekon. prohnouzuv.*, Feniks, Kyiv, Ukraine.

5. Kovalenko, Yu.M. (2011), "Informal norms of the financial sector of the economy: economic mentality and institutional trust", *Ekonomichna teoriia*, vol. 2, pp. 58—68.

6. National Bank of Ukraine (2020), "Comprehensive program for the development of the financial sector of Ukraine until 2020", available at: <http://www.bank.gov.ua> (Accessed 30 May 2020).

7. Kremen', V. and Semenoh, A. (2013), "Scientific and methodological principles of ensuring the development of the financial sector of Ukraine", *Visnyk universytetu bankivskoi spravy NBU*, vol. 2 (17), pp. 29—33.

8. Lakhtionova O.A. (2016) Flexibility of the financial system: methodology, assessment and support vectors [Hnuchkist finansovoi systemy: metodolohia, otsinka ta vektory zabezpechenia], *TOV "Nilan-LTD"*, Vynitsia, Ukraine.

9. Onyshko, S.V. (2015), "Methodological approaches to the coordination of stability and flexibility of the financial market in the investment mechanism of socio-economic development", *Naukovy visnyk NUDPSU*, vol. 2 (69), pp. 123—128.

10. Verkhovna Rada of Ukraine (2018), *The Law of Ukraine "About currency and currency transactions"*, available at: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2473-19> (Accessed 30 May 2020).

11. Cabinet of Ministers of Ukraine (1993), Decree "On the system of currency regulation and currency control", available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/15-93> (Accessed 30 May 2020).

12. Riazanova, N.S. (2017), *Instytut finansovoho rakhivnytstva informatsijnoho suspilstva: sutnist' ta suchasna paradyhma rozvytku* [Institute of financial accounting of the information society: the essence and modern paradigm of development], KNEU, Kyiv, Ukraine.

13. Riazanova, N.S. (2014), "Financial information as a factor in creating added value", *Problemy ekonomik*, vol. 4, pp. 395—406.

14. Stakhovych, L.V. Ryzhanovskaia, L.Yu. and Halyshnykova, E.V. (2010), "Possibilities of using in Russia foreign experience in the development and implementation of programs and products in the field of financial education of the population", *Fynansy y kredyt*, vol. 28 (412), pp. 63—69.

15. Stoliarova, A.A. and Shakhnazarian, H.E. (2010), "Analysis of the world practice of developing financial education and improving financial literacy of the population", *Fynansy y kredyt*, vol. 34 (418), pp. 72—78.

16. Research Economic Institute of the Ministry of Economy of Ukraine (2011), "Strategy for reforming and developing the financial sector of Ukraine until 2015", available at: <http://nde.me.gov.ua/downloads/strategy.pdf> (Accessed 30 May 2020).

17. Tlusta, H. and Erastov, V. (2015), "Foreign experience in the operation and development of Internet insurance", *Visnyk Kyivs'koho natsional'noho universytetu imeni Tarasa Shevchenka*, vol. 3 (168), pp. 55—62.

18. Chynyts'ka, I.I. (2017), *Finansovyy rynek Ukrainy: rozbudova infrastruktural'noi komponenty* [Financial market of Ukraine: development of the infrastructure component], *Universytet DFS Ukrainy, Irpin'*, Ukraine.

19. Chynys'ts'ka, I.I. (2019), "Coordination of modern challenges and opportunities for financial market development as a prerequisite for the reality and effectiveness of the strategic trajectory of its development", *Teoriia ta praktyka upravlinnia rozvytkom ekonomiky: Materialy mizhnarodnoi naukovo-praktychnoi konferentsii, [Theory and practice of economic development management: Proceedings of the international scientific-practical conference]* Kyiv, Ukraine, 10 October, pp. 270—275.

20. Accenture Innovation Series (2016), "Innovative ideas in the Insurance Industry", available at: https://www.accenture.com/t20161207/T030055_w_/in/en/_acnmedia/PDF/39/AccentureInsuranceInnovationSeries10thEdition.pdf (Accessed 30 May 2020).

21. Association of British Insurers (2015), "UK Insurance & Long Term Savings Key Facts", available at: <https://www.abi.org.uk/~media/files/documents/publications/public/2015/statistics/key%20facts%202015.pdf> (Accessed 30 May 2020).

22. Bacal, G. and Bem, J. (2014), "Characteristics of the Polish mergers and acquisitions market and development perspectives", *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, vol. 67, pp. 725—737.

23. Barth, M. Landsman, W. Lang, M. and Williams, C. (2006), *Accounting Quality: International Accounting Standards and US GAAP*, Working paper series.

24. Bertoni, F. and Giudici, G. (2003), "'New' Stock Markets in Europe: A 'New' Exit for Venture Capital Investments", *New Venture Investment: Choices and Consequences*, pp. 201—225.

25. Bilefsky, D. and Zurawik, M. (2013), "Polish Plan on Pensions Arouses Sharp Criticism", *The New York Times*, vol. October, 9, available at: http://www.nytimes.com/2013/10/10/business/international/polish-plan-on-pensions-arouses-sharp-criticism.html?_r=0 (Accessed 30 May 2020).

26. Butler, A.W. Grullon, G. and Weston, J.P. (2005), "Stock Market Liquidity and the Cost of Issuing Equity", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 40 (2), pp. 331—348.

27. Chelley-Steeley, P. L. and Steeley, J. M. (1999), "Changes in the Comovement of European Equity Markets", *Economic Inquiry*, vol. 37, no. 3, pp. 473—488.

28. Domagala, M. (2014), *Benchmark construction for OFE*, Master Thesis, SGGW, Warsaw, Poland.

29. Insurance Europe (2020), "European insurance in figures", available at: <http://www.insuranceeurope.eu/europeaninsuranceindustry/database> (Accessed 30 May 2020).

30. Federation of European Securities Exchanges (2020), *European Stock Exchange Statistics*, Brussels, Belgium.

31. Filipovic, D. Podrug, N. and Prester, J. (2012), "Cross-border Mergers and Acquisitions in Southeast Europe: Cases from Croatia, Romania and Bulgaria", *International Journal of Management Cases, Special Issue: Corporate governance in Southeast Europe: in search for transparency and efficiency*, vol. 14, pp. 32—40.

32. Financial literacy (2008), "Women understanding money (Commonwealth of Australia)", available at: <http://www.financialliteracy.gov.au/research> (Accessed 30 May 2020).

33. Gora, M. and Rutkowski, M. (2000), "The quest for pension reform: Poland's security through diversity", *William Davidson Institute Working Papers Series 286*, available at: <http://deepblue.lib.umich.edu/bitstream/handle/2027.42/39670/wp286.pdf?sequence=3> (Accessed 30 May 2020).

34. Insurance & Finance Companies (2020), "German insurance companies", available at: <http://insurancecompanies.co/germany/insurancecompanies/> (Accessed 30 May 2020).

35. Kompa, K. (2014), "Polish Pension System in Transition: Impact on the Investment Portfolio Construction", *Indian Journal of Fundamental and Applied Life Sciences*, vol. 4 (S1), pp. 2102—2110, available at: <http://www.cibtech.org/sp.ed/jls/2014/01/jls.htm> (Accessed 30 May 2020).

36. Leuz, C. (2003), "IAS Versus U.S. GAAP: Information Asymmetry-Based on Evidence from Germany's New Market", *Journal of Accounting Research*, vol. 41 (9), pp. 445—472.

37. Leuz, C. Nanda, D. and Wysocki, P.D. (2003), "Earnings management and investor protection: An international comparison", *Journal of Financial Economics*, vol. 69, pp. 505—527.

38. Organisation for Economic Co-operation and Development (2012), *Improving Financial Literacy: Analysis of Issues and Policies*, Organisation for Economic Co-operation and Development, Paris, France.

39. OECD (2017), *Pensions at a Glance: OECD and G20 Indicators*, OECD, Paris, France.

40. The Organisation for Economic Cooperation and Development (2020), "Insurance indicators", available at: <http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=INSIND> (Accessed 30 May 2020).

41. Casualty Insurers (2020), "Top 25 U.S. Property", available at: <https://www.thebalance.com/top-us-property/casualtyinsurers462505/stat/sandbox/> (Accessed 30 May 2020).

Стаття надійшла до редакції 01.07.2020 р.

АГРОСВІТ

www.agrosvit.info

Передплатний індекс: 23847

Виходить 24 рази на рік

Журнал включено до переліку наукових фахових видань України з ЕКОНОМІЧНИХ НАУК (Категорія «Б»)

Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292