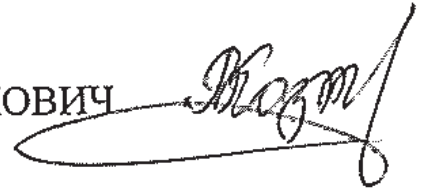


МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

КОЗИРЄВ ВАДИМ АНАТОЛІЙОВИЧ



УДК [336.76:334.012.824](043.3)

**НАУКОВО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ  
ФІНАНСОВИХ КОНГЛОМЕРАТІВ У ПЕРІОДИ  
НЕСТАБІЛЬНОСТІ**

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Автореферат  
дисертації на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

Суми – 2016

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в Українській академії банківської справи  
Міністерства освіти і науки України

Науковий керівник – доктор економічних наук, професор  
*Козьменко Сергій Миколайович*,  
Українська академія банківської справи,  
Міністерства освіти і науки України,  
проректор

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор  
*Азаренкова Галина Михайлівна*,  
Харківський навчально-науковий інститут  
ДВНЗ «Університет банківської справи»  
Міністерства освіти і науки України, завідувач  
кафедри фінансів та фінансово-економічної  
безпеки

доктор економічних наук, доцент  
*Корнєєв Максим Валерійович*,  
ДВНЗ «Національний гірничий університет»,  
(м. Дніпропетровськ), доцент кафедри обліку

Захист дисертації відбудеться 30 червня 2016 р. о 11-00 год. на  
засіданні спеціалізованої вченої ради Д 55.081.01 в Сумському  
державному університеті за адресою: 40000, м. Суми,  
вул. Петропавлівська, 57, зала засідань спеціалізованої вченої ради.

З дисертацією можна ознайомитися у бібліотеці Сумського  
державного університету за адресою: 40000, м. Суми,  
вул. Покровська, 9/1.

Автореферат розісланий «30» травня 2016 р.

Вчений секретар  
спеціалізованої вченої ради,  
доктор економічних наук, доцент



Т. Г. Савченко

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Актуальність теми дослідження.** У фінансовій сфері у ХХ–ХХІ ст. відбулися масштабні зміни, які викликали зміни контурів фінансових систем багатьох країн світу. Світові тенденції до глобалізації виявляються і в трансформаційних процесах на фінансовому ринку України, що обумовлює зростання ролі інтегрованих фінансових посередників (ІФП) та появу потужних фінансових конгломератів (ФК), які концентрують банківську, страхову та інвестиційну складові бізнесу. У той самий час зазначені процеси супроводжуються проявами фінансової нестабільності: порушенням усталених зв'язків між фінансовим та реальним секторами економіки, зменшенням рівня інформаційної прозорості фінансового ринку, підвищенням тиску на компанії з боку регулювальних установ та обмеженням конкуренції в окремих секторах фінансового ринку.

У ролі катализатора дестабілізації на фінансовому ринку можуть виступати фінансові конгломерати, провокуючи дисбаланси, що потім переростають у кризи. Це пояснюється тим, що ядром сучасного інтегрованого посередника (фінансового конгломерату) зазвичай є банк або страхова компанія, діяльність яких пов'язана з великими ризиками та з контролем значних обсягів фінансових ресурсів. Тим не менш завдяки розгалуженій системі ризик-менеджменту ФК спроможні ефективно управляти власними фінансами та спрямовувати їх у більш захищені сектори фінансового ринку. Це означає, що ІФП за певних умов здатні протидіяти дисбалансам та відновлювати втрачені позиції після настання фінансової кризи. Отже, особливої актуальності набуває питання науково-методичного забезпечення ефективного функціонування фінансових конгломератів у періоди нестабільності.

Проблема інтеграційних процесів на фінансових ринках та їх впливу на економічну стабільність країни широко дискутується в наукових працях таких вітчизняних дослідників, як М. С. Клапків, С. М. Козьменко, О. В. Кузьменко, Г. В. Кравчук, С. С. Осадець, Л. В. Нечипорук, А. А. Пересада, В. В. Корнеєв, І. О. Школьник, В. М. Кремінь та ін. Питання інтеграції фінансових посередників у періоди нестабільності становило предмет уваги багатьох зарубіжних вчених – таких, як Берт Сколтес (Bert Scholtes), Дік ван Венсвен (Dickvan Wensveen), Патрік Едвардс (Patrick Edwards), Джонсон Дж. Валуїнг (Johnson J. Valuing), Левін Росс (Levine Ross) та ін.

Узагальнення напрацювань із зазначеної проблематики, накопичений досвід та отримані результати щодо діяльності ФК в періоди нестабільності дозволяють дійти висновку про наявність певних прогалин у методичному забезпеченні такої діяльності. Саме тому потребують більш докладного розгляду питання, пов'язані з ідентифікацією проблем, шляхів їх вирішення та перспектив подальшого розвитку ФК, удосконалення організаційного забезпечення діяльності ФК, формування методичних засад оцінки взаємозв'язку ФК та розвитку фінансового ринку, а також оцінки рівня інтеграції складових фінансового ринку.

Актуальність вирішення вказаних проблем та недостатній рівень їх теоретичного обґрунтування обумовили вибір теми, мети та завдань дисертаційної роботи, наголошують значущість теоретичних і практичних рекомендацій.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертаційна робота узгоджується з пріоритетними напрямками наукових досліджень Української академії банківської справи. Зокрема, у процесі виконання науково-дослідної роботи за темою «Сучасні технології фінансово-банківської діяльності в Україні» (номер державної реєстрації 0102U006965) використано пропозиції автора щодо аналізу діяльності фінансових конгломератів на основі оцінки рівня інтеграції секторів фінансового ринку; у процесі виконання НДР «Розвиток страхового ринку України в контексті сталого розвитку» (номер державної реєстрації 0107U0123113) використано пропозиції щодо оцінки сучасного стану фінансових конгломератів в Україні.

**Мета і завдання дослідження.** Метою дисертаційної роботи є розвиток теоретичного підґрунтя та методичного забезпечення функціонування фінансових конгломератів у періоди нестабільності.

Поставлена мета зумовила доцільність вирішення таких завдань:

- проаналізувати передумови появи **ФК** та визначити їх сутність;
- дослідити розвиток інтегрованих фінансових посередників у світовій фінансовій системі;
- виявити зв'язок між розвитком **ФК** і зростанням кількості угод зі злиття та поглинання та дослідити сучасний стан **ФК** на фінансовому ринку України;
- здійснити формалізацію залежності діяльності **ФК** від рівня фінансової нестабільності;
- удосконалити теоретико-методичний інструментарій щодо виявлення періодів нестабільності на фінансовому ринку;
- розробити науково-методичний підхід до аналізу діяльності **ФК** у періоди нестабільності;
- удосконалити методичний інструментарій оцінювання стану функціонування **ФК** та розвитку фінансового ринку;
- дослідити розвиток **ФК** шляхом математичної оцінки інтеграції секторів фінансового ринку;
- запропонувати методичні рекомендації з удосконалення системи державного регулювання та нагляду за діяльністю інтегрованих фінансових посередників.

*Об'єктом дослідження* є економічні відносини, які виникають у результаті діяльності фінансових конгломератів на фінансовому ринку в періоди нестабільності.

*Предмет дослідження* – теоретичні аспекти і науково-методичне забезпечення діяльності фінансових конгломератів у періоди нестабільності.

*Методи дослідження.* Методологічною основою дисертаційної роботи є фундаментальні положення економічної теорії, теорії фінансів та страхування, дер-

жавного фінансового менеджменту, банківської справи, а також теоретичні доробки вітчизняних і зарубіжних вчених-економістів.

У процесі дослідження застосовувалися такі методи наукового пізнання: загальнонаукові (аналіз, синтез, групування) – при уточненні категоріально-понятійного апарату дослідження ФК та процесів інтеграції на фінансовому ринку; логічне узагальнення – при визначенні особливостей різних типів ФК; порівняльний і статистичний аналіз – при дослідженні особливостей розвитку ФК в Україні та за кордоном; методи кластерного аналізу – при формуванні однорідних груп фінансових конгломератів з метою визначення їх центричності; структурний аналіз – для розрахунку індикатора фінансової нестабільності конгломератів; економіко-математичне моделювання (метод багатофакторної оптимізації) – для побудови моделі взаємодії учасників фінансового конгломерату.

Інформаційну та фактологічну базу наукового дослідження становлять: закони України; укази Президента України; нормативні акти Кабінету Міністрів України; офіційні дані Національного банку України, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг; Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку; аналітичні огляди та звітні дані Міністерства фінансів України, Швейцарської перестрахової компанії «Swiss Re», Європейської страхової асоціації (СЕА), звіти компанії «Long finance Z/Yen Group», Державної служби статистики України, Ліги страхових організацій України та інших організацій; статистичні звіти науково-дослідних установ та наукові публікації вітчизняних і зарубіжних дослідників з питань діяльності фінансових конгломератів.

**Наукова новизна результатів дослідження** полягає в поглибленні існуючих й обґрунтуванні нових науково-методичних підходів та практичних рекомендацій щодо забезпечення ефективної діяльності фінансових конгломератів у періоди фінансової нестабільності.

Найбільш вагомими результатами, що визначають наукову новизну дослідження, є такі:

*уперше:*

- розроблено науково-методичне забезпечення оцінки рівня нестабільності фінансового ринку, основним змістом якого є встановлення взаємозв'язку ефективності діяльності фінансових конгломератів зі станом розвитку фінансового ринку за допомогою структурного аналізу та на базі розрахунку індикатора фінансової нестабільності, що дозволяє формалізувати вплив фінансової нестабільності на інтегровані фінансові посередники;

*удосконалено:*

- процес формування моделі відображення взаємодії учасників фінансового конгломерату (банків, страхових компаній та інвестиційних компаній) з урахуванням посилення інтеграційних процесів на фінансовому ринку, шляхом визначення та обґрунтування показників, що характеризують фінансо-

вий конгломерат за секторами фінансового ринку та застосування методу багатофакторної оптимізації. Це дозволяє: 1) визначити стимулятори та де-стимулятори фінансової інтеграції; 2) розрахувати загальний рівень інтеграції між банківським, страховим та інвестиційним секторами фінансового ринку; 3) визначити межі інтеграції, що вказують на можливості розвитку конвергентних процесів на фінансового ринку;

- науково-методичне положення системи регулювання фінансового ринку України і консолідованого нагляду за діяльністю фінансових конгломератів, яке ґрунтується на оцінці рівня інтеграції на фінансовому ринку та становить собою аналіз часових рядів з урахуванням зовнішніх щодо ринку факторів нестабільності, які впливають на цей процес;
- науково-методичні засади визначення центричності інтегрованих фінансових посередників на основі кластерного аналізу основних фінансових показників самих ІФП та їх структурних складових;

*набули подальшого розвитку:*

- обґрунтування ролі, місця та основних принципів М&А-транзакцій в інтеграційних процесах на фінансовому ринку з урахуванням цілей та завдань фінансових конгломератів;
- періодизація становлення та розвитку фінансових конгломератів як суб'єктів економіки на основі аналізу особливостей нормативно-законодавчої бази в різних країнах світу та в різні роки, що видозмінювалось у відповідності до фаз циклів національних економік та розвитку світової фінансової системи;
- визначення нестабільності як стану фінансового ринку, що призводить до структурних змін та зрушень у структурі фінансових посередників, які змушені протидіяти дисбалансам, що виникають у процесі їхньої діяльності, та граничним виявам фінансової нестабільності – кризовим явищам;
- науково-методичні засади виявлення фінансової нестабільності в системі регулювання та нагляду фінансового ринку, що ґрунтується на розрахунку переліку рекомендованих МВФ показників і запропонованого набору структурних індикаторів: показники інвестиційного ринку, показники фінансових та нефінансових корпорацій та показник фінансової глибини.

**Практичне значення одержаних результатів** дисертаційної роботи полягає у використанні теоретичних, науково-методичних положень та практичних рекомендацій у діяльності ФК, органів державного регулювання та нагляду у сфері ринку фінансових послуг та в навчальному процесі вищих навчальних закладів.

Пропозиції щодо впровадження методики оцінювання рівня інтеграції банківського сектору, страхового і інвестиційного ринків України прийняті до впровадження в діяльність РУ АТ «Укрсиббанк» (довідка від 16.03.2016 № 714). Підходи до виявлення внутрішніх факторів нестабільності фінансового конгломерату на основі методу структурного аналізу використані в практичній діяльності ПАТ «Альфа-банк» (довідка від 12.05.2015 № 14). Результати здійсненого аналізу

передумов та стимулів до інтеграції банків і страхових компаній було впроваджено в діяльність ПрАТ «Страхова компанія «УНІКА» (довідка від 16.06.2015 № 714-544). Результати кластерного аналізу впливу внутрішніх факторів (основних фінансових характеристик досліджуваних конгломератів) на центричність інтегрованих фінансових посередників були використані в діяльності ПрАТ «ІНГО Україна» (довідка від 16.02.2016 № 74-112).

Одержані дисертантом наукові результати використовуються в навчальному процесі Української академії банківської справи при викладанні дисциплін «Фінансовий ринок», «Фінансовий нагляд» та «Страхування» (акт від 05.01.2016).

**Особистий внесок здобувача.** Дисертаційне дослідження є самостійно виконаною 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 в дисертаційній роботі лише в межах особистого внеску.

**Апробація результатів дослідження.** Основні положення дисертаційного дослідження обговорювались й отримали схвальну оцінку на міжнародних та вітчизняних науково-практичних конференціях, серед яких: XV Міжнародна науково-практична конференція аспірантів і студентів (м. Сімферополь, 2013), Міжнародна науково-практична інтернет-конференція аспірантів та молодих вчених (м. Дніпропетровськ, 2013), Науково-практична конференція молодих учених (м. Київ, 2013), II Міжнародна науково-практична конференція (м. Київ, 2014), VI Міжнародна науково-практична інтернет-конференція (м. Хмельницький, 2015), Міжнародна науково-практична конференція (м. Хмельницький, 2014), Міжнародна інтернет-конференція «Наукова спільнота» (2014) та XV Міжнародна науково-практична конференція «Теорія і практика сучасної економіки» (м. Черкаси, 2014).

**Публікації.** Основні положення та результати дисертаційної роботи висвітлені в 16 наукових працях загальним обсягом 6,06 друк. арк., з яких особисто автору належать 3,82 друк. арк., з них 6 статей у фахових виданнях (у тому числі 5 – у виданнях, внесених до міжнародних наукометричних баз), 1 стаття в міжнародному науковому виданні, 1 розділ колективної монографії, 8 публікацій у збірниках тез доповідей конференцій.

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

Повний обсяг дисертації становить 279 сторінок, у тому числі на 193 сторінках розміщено 28 таблиць, 53 рисунки, 13 додатків та список літератури з 210 найменувань.

## ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У вступі обґрунтовано актуальність теми дисертаційної роботи, визначено мету, завдання, об'єкт, предмет та методи дослідження, висвітлено наукову новизну та практичне значення одержаних результатів, визначено зв'язок дисертації з науковими програмами і темами, наведено інформацію про апробацію результатів дослідження.

У першому розділі «**Теоретичні засади функціонування інтегрованих фінансових посередників**» визначено теоретичне підґрунтя та передумови створення ФК, досліджено розвиток інтегрованих фінансових посередників у світовій фінансовій системі, проаналізовано сучасний стан, проблеми та перспективи розвитку ФК в Україні.

На початку дослідження сформульовано основні передумови появи ФК та висвітлено їх сутність. Наголошується, що фінансові конгломерати виникли в результаті розширення форм співпраці банків і страхових компаній на тлі загальної тенденції до глобалізації на фінансовому ринку та внаслідок посилення інтеграційних процесів. У результаті фінансової конвергенції склалося дві форми фінансових конгломератів, що використовувалися для визначення групи банківських і страхових дочірніх компаній, – *bancassurance* та *assurefinance*. Фінансовий конгломерат, що з'явився пізніше і складається з банку та інвестиційної компанії (іноді і без включення страхової компанії), отримав назву *allfinanz* – «універсальний банк».

У процесі аналізу та узагальнення теоретичних напрацювань щодо ролі та місця ФК у світовій фінансовій системі, визначено, що діяльність інтегрованих фінансових посередників на фінансовому ринку обумовлена наявністю відповідних нормативно-правових актів, які здебільшого обмежували можливості фінансових груп, забороняли продаж і розповсюдження страхових продуктів каналами банківських установ. Дослідження процесів становлення та розвитку фінансових конгломератів дозволяє дійти висновку що вирішальним фактором успішної реалізації концепції фінансового конгломерату в різних країнах є особливості національного законодавства, що видозмінювалось відповідно до фази циклу національної економіки та розвитку світової фінансової системи. Так, найважливіші закони та ініціативи, що стимулювали інтеграційні процеси на фінансовому ринку були прийняті на тлі загальноекономічного спаду й кризи. У періоди піднесення економіки мала місце протилежна тенденція: посилення контролю за фінансовим ринком та встановлення обмежень для діяльності фінансових посередників.

У роботі акцентовано увагу на утворенні міжнародних фінансових центрів (МФЦ), що відіграють вирішальну роль у фінансовій системі світу, визначаючи напрями її розвитку та слугуючи яскравим індикатором її стану. Дослідження підтверджує тезу стосовно появи МФЦ внаслідок об'єктивної необхідності функціонування потужних фінансових конгломератів та транснаціональних корпо-



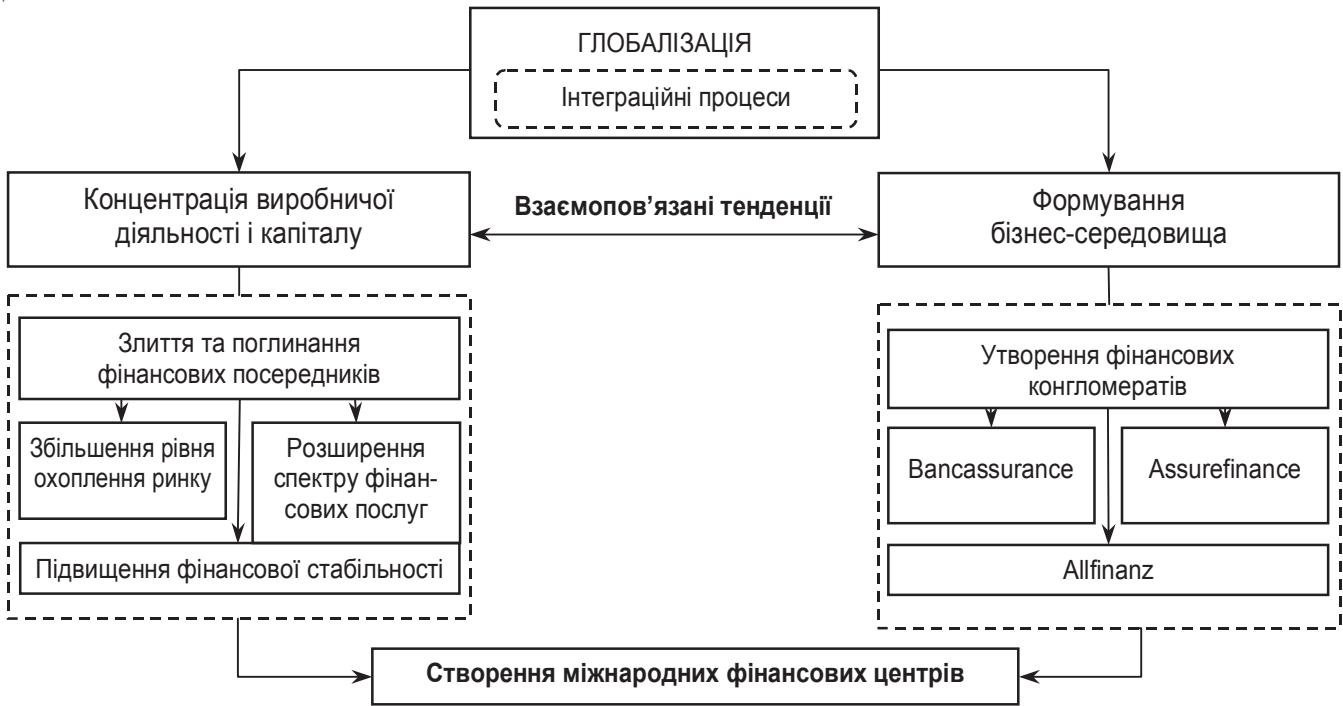


Рисунок 1 – Мотиви створення міжнародних фінансових центрів

рацій, збільшення фінансових потоків, концентрації виробничої діяльності і капіталу й формування сприятливого бізнес-середовища (рис. 1). Доведено, що на основі аналізу рейтингових показників окремого фінансового центру можна зробити прогноз щодо фінансового розвитку країни та регіону.

У роботі визначені основні мотиви та перешкоди, що супроводжують ФК при входженні на вітчизняний фінансовий ринок. Так, до основних мотивів входження на ринок віднесено: відносну «легкість» при входженні на ринок (значний капітал та обсяг активів материнських компаній дозволяють застосовувати агресивні моделі поведінки на ринку); досягнення синергетичного ефекту у витратах та доходах; диверсифікація з метою зниження волатильності грошових потоків. Головні перешкоди, що супроводжують об'єднання фінансових посередників, – це «ризик зараження», конфлікт інтересів та зловживання економічною владою.

Виявлено, що при входженні на ринок банківських послуг і на ринок страхування ФК активно залучаються до процесів злиття та поглинання (*mergers and acquisitions, M&A*). Основним мотивуючим чинником злиттів і поглинань є синергетичний ефект, пов'язаний зі створенням додаткової вартості від цього інтеграційного процесу.

У роботі проаналізовано діяльність ФК на вітчизняному фінансовому ринку. Отримані результати свідчать про те, що конгломерати типу *allfinanz* представлені здебільшого вітчизняними установами: страховими компаніями, інвестиційними компаніями та системоутворюючими банками. Показники обсягів ак-

тивів і зобов'язань інтегрованих посередників цього типу пропорційно зростали протягом аналізованого періоду. Проте рівень капіталізації фінансових конгломератів типу *allfinanz* дещо знизився. Конкуренцію представникам банківського ринку склали іноземні банки, що входять до складу інтегрованих фінансових посередників типу *bancassurance*. У період кризи фінансові конгломерати цього типу зазнали суттєвих збитків, проте більшість з них було докапіталізовано за рахунок материнських компаній. На сьогодні банки, що входять до складу утворень типу *bancassurance* поступово повертаються до докризових показників. Посередники, що позиціонують себе як представники типу *assurefinance* не представлені на вітчизняному банківському ринку. Банківські установи, що входять до складу фінансових конгломератів типу *allfinanz* демонструють кращі фінансові показники, ніж їхні конкуренти. Протилежна тенденція засвідчується серед страхових компаній, що входять до складу ФК типів *bancassurance* та *allfinanz*. Страхові компанії інтегрованих фінансових посередників типу *bancassurance* розвиваються більш динамічно, ніж представники типу *allfinanz*. Це стосується розміру активів, обсягу валових премій та основних коефіцієнтів, що характеризують їхню діяльність. Окремі страхові компанії, що входять до складу конгломератів типу *assurefinance*, належать до лідерів вітчизняного ринку страхування (Allianz Україна, АХА Україна). Проте фінансові показники переважної більшості страхових компаній цієї групи є на досить низькому рівні. Це пояснюється тим, що не всі іноземні страховики пристосувалися до вітчизняних умов ведення бізнесу та зіткнулись з високим рівнем конкуренції. Деякі іноземні компанії увійшли на ринок з початком фінансово-економічної кризи (рис. 2).

У другому розділі «**Науково-методичні засади дослідження фінансових ринків в періоди нестабільності**» обґрунтовано основні науково-методичні положення щодо виявлення періодів нестабільності, встановлено зв'язок діяльності фінансових конгломератів з рівнем нестабільності на фінансовому ринку, досліджено діяльність ФК у періоди нестабільності на основі факторного та кластерного аналізу.

Визначено, що розвиток банківського та страхового секторів фінансового ринку характеризують схожі тенденції. Так, періоди відносної стабільності, що супроводжуються тенденціями до зростання, змінюються періодами нестабільності, що згодом призводять до стрімких падінь, дисбалансів та криз. Виявлено, що сучасна світова теорія фінансової нестабільності заснована на двох протилежних концепціях. Це гіпотези Дж. М. Кейнса «про ефективні ринки» та «теорія нестабільності» Хаймена Ф. Мінскі. Визначено, що відповідно до теорії «ефективних ринків» в періоди нестабільності інтегрований фінансовий посередник є заздалегідь більш конкурентоспроможним. За умов коливання цін на фінансові ресурси у банківському секторі ФК може отримувати додатковий спекулятивний капітал від страхової компанії та спрямовувати його на здійснення власних активних операцій. З огляду на теорію «ефекту Мінскі» ФК можуть виконувати роль каталізатора нестабільності на фінансовому ринку та провокувати дисбаланси, які переростають у кризи. Це пояснюється тим, що ядром інтегровано-

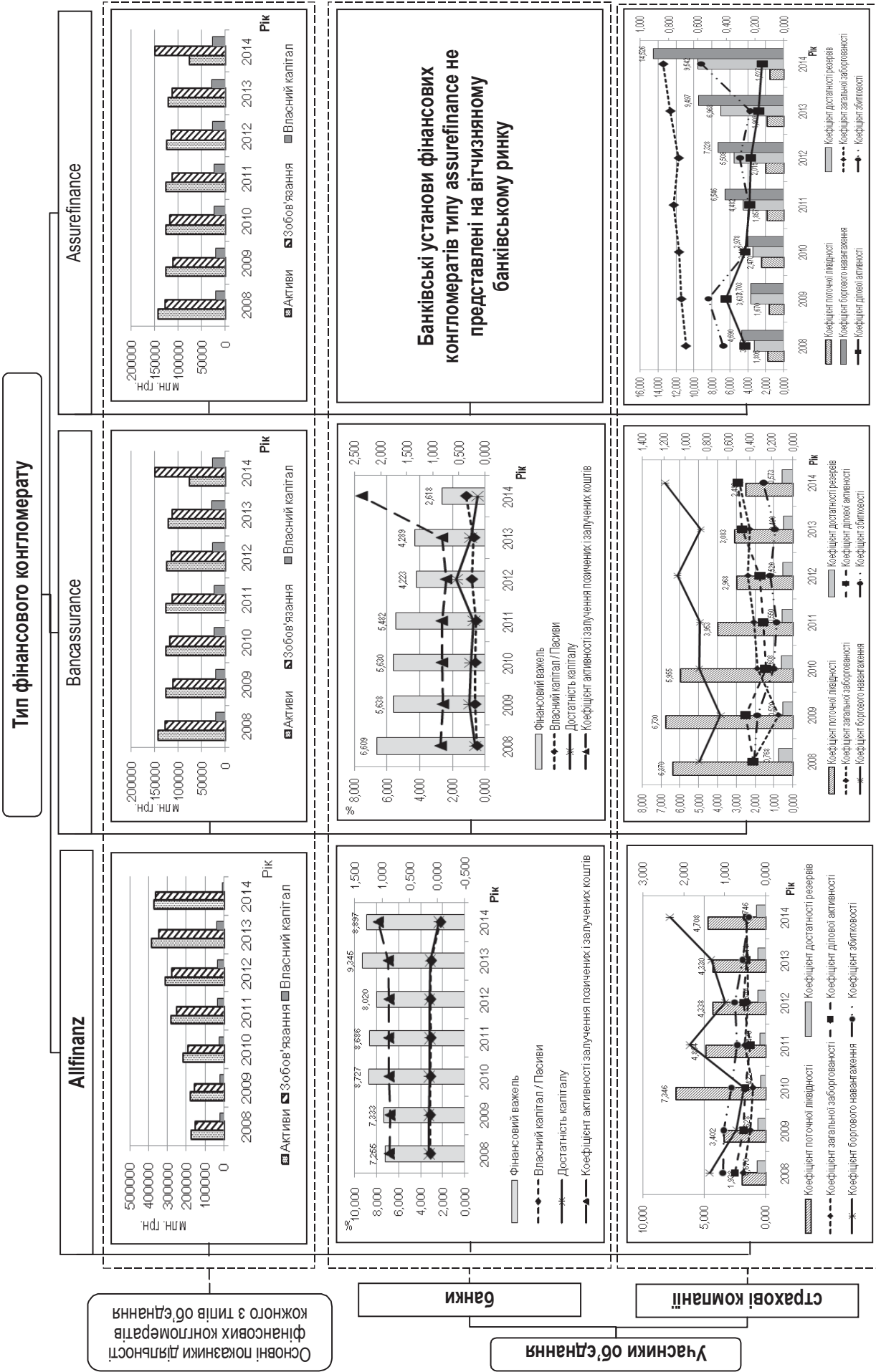


Рисунок 2 — Основні показники діяльності конгломератів на фінансовому ринку України

го посередника зазвичай є банк або страхова компанія, що займається ризиковою діяльністю та контролює величезні обсяги фінансових ресурсів.

Посилення ролі ФК на вітчизняному фінансовому ринку вимагає створення дієвих інструментів виявлення чинників нестабільності, окреслення цілей та завдань нагляду і контролю за фінансовим сектором, своєчасного виявлення та попередження кризових явищ. З метою протидії нестабільності в Європейському Союзі створено нові органи: Європейську раду з системних ризиків (European Systemic Risk Board – ESRB) та Європейську систему фінансового нагляду (European System of Financial Supervisors – ESFS). Сучасна модель регулювання спрямована на згладжування системних шоків та послаблення факторів проциклічності, які є каталізаторами кризових явищ. Нова модель регулювання передбачає застосування єдиних і взаємодоповнювальних систем з мікро-та макропруденційного нагляду, у межах яких розроблені рекомендації Міжнародного валютного фонду (МВФ) в частині застосування пакету індикаторів для виявлення фінансової нестабільності. Зокрема, МВФ розробив перелік показників, що рекомендується використовувати під час оцінки стійкості депозитних (банків) і недепозитних фінансових установ (страхових компаній, інвестиційних компаній та ін.). Ці показники дають можливість оцінити достатність капіталу, якість активів, стан ліквідності, ринковий ризик, рентабельність депозитних корпорацій. Індикатори які розраховує Національний банк України, керуючись рекомендаціями МВФ, знаходяться на межі граничних норм. Запропоновано використовувати пакет додаткових структурних індикаторів, що характеризують поглиблення фінансової нестабільності.

Виявлено, що суттєві відхилення фінансових показників окремих учасників інтегрованого фінансового посередника провокують внутрішню нестабільність та деструктивно впливають на діяльність конгломерату. Іноземні фінансові конгломерати здебільшого представлені на страховому ринку і є лідерами, тобто є страховоцентричними. Решта фінансових конгломератів потребує додаткового дослідження із застосуванням кластерного аналізу впливу внутрішніх факторів нестабільності ФК на центричність інтегрованих фінансових посередників шляхом застосування таких методів групування показників, як метод  $k$ -середніх та метод одночасної кластеризації за змінними (стовбцями) та за спостереженнями (рядками). Реалізація цього підходу дозволила здійснити групування внутрішніх факторів Var 1 – Var 25 на однорідні за своїми характеристиками та дослідити ступінь впливу виявлених груп показників на центричність фінансового конгломерату (рис. 3). Отже, до банкоцентричних фінансових конгломератів віднесені: «Промінвест», «Альфа-Україна», «Дельта-банк» та «Ренесанс (ПУМБ)». Фінансові конгломерати «Аркада», «SEB», «RZB-UNIQA» та «BNP Paribas» належать до групи страховоцентричних фінансових конгломератів.

Побудова графіку середніх для кожного з кластерів відображає вплив коливань фінансових показників на діяльність фінансових конгломератів. Перший кластер банкоцентричних фінансових конгломератів знаходиться в межах інтер-

## Етапи кластерного аналізу

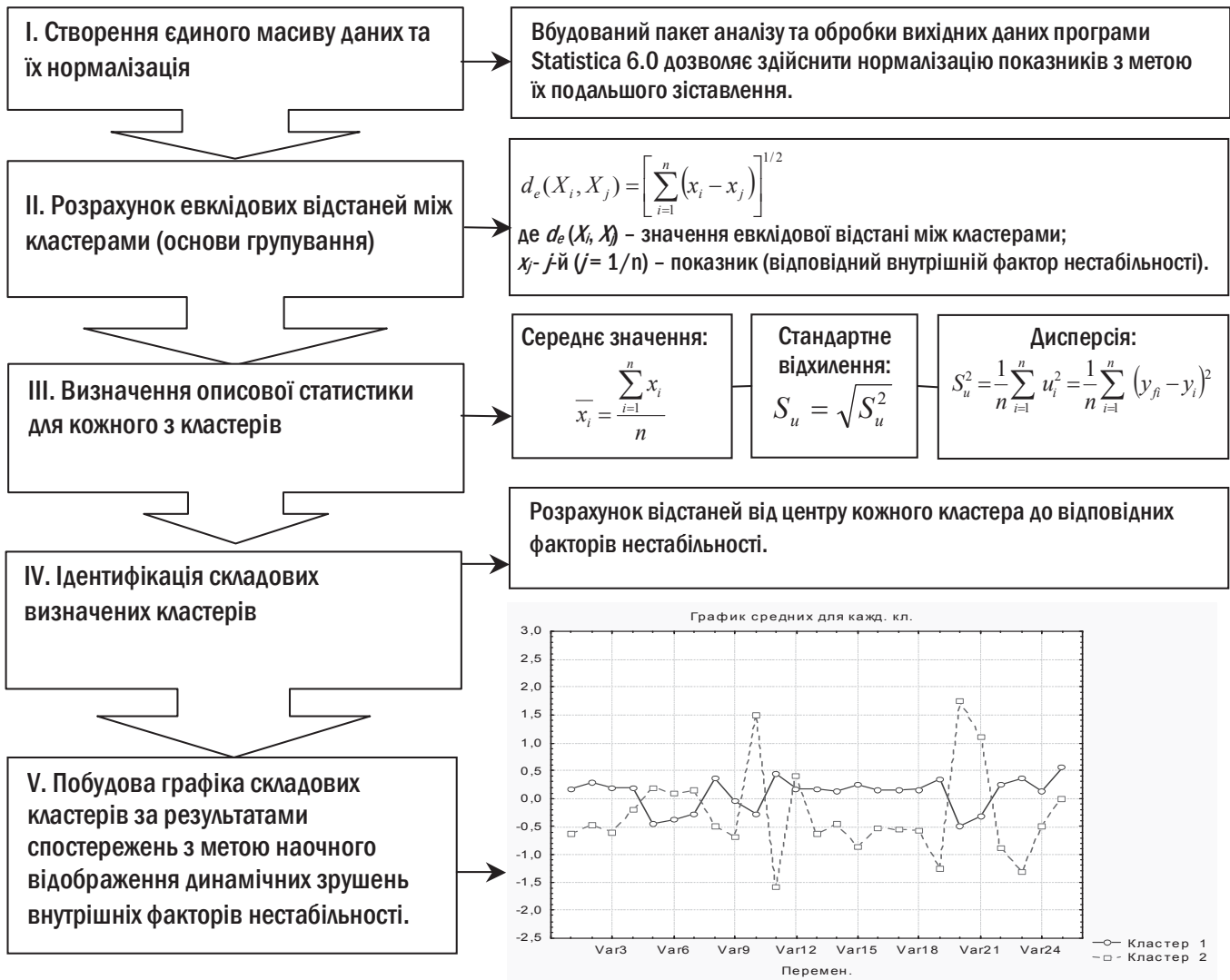


Рис. 3 – Алгоритм здійснення кластерного аналізу

валу від  $-0,5$  до  $0,5$ . Це означає, що більшість аналізованих факторів є однорідною групою та однаковою мірою впливає на визначення фінансового конгломерату як «банкоцентричного». Проте існують показники, відхилення від яких обумовило фінальний поділ. Для «банкоцентричних» фінансових конгломератів це: Var 5 (фінансовий результат діяльності банку), Var 8 (мультиплікатор капіталу), Var 10 (достатність власного капіталу), Var 11 (коефіцієнт активності залучення позикових і залучених коштів) та Var 25 (наявність представника фінансового ринку).

На віднесення фінансових конгломератів до групи «страховоцентричні» впливали коливання таких показників: Var 9 (відношення власного капіталу до загального обсягу пасивів), Var 10 (достатність капіталу), Var 11 (коефіцієнт активності залучення позикових і залучених коштів), Var 12 (фінансовий важіль), Var 19 (коефіцієнт загальної заборгованості), Var 20 (коефіцієнт поточної ліквід-

ності), Var 21 (коефіцієнт достатності страхових резервів) та Var 23 (коефіцієнт боргового навантаження).

Встановлення центричності фінансового конгломерату дозволяє систематизувати отримані результати та з'ясувати, які саме показники поглиблюють внутрішню нестабільність кожної з груп фінансових конгломератів. Визначено, що такий підхід дозволяє оцінити потужність впливу кожного з проаналізованих факторів, застосувавши методіку структурного аналізу.

У третьому розділі «**Розвиток науково-методичних засад функціонування фінансових конгломератів з урахуванням інтеграційних процесів на фінансовому ринку**» здійснено оцінку взаємозв'язку діяльності фінансових конгломератів з розвитком фінансового ринку, досліджено перспективи розвитку фінансових конгломератів на основі оцінки інтеграції секторів фінансового ринку, надано практичні рекомендації щодо удосконалення системи державного регулювання та нагляду за діяльністю фінансових конгломератів в періоди нестабільності.

У роботі акцентується увага на необхідності визначення «індексу нестабільності» для аналізованих ФК з метою формалізації впливу фінансової нестабільності на інтегровані фінансові посередники. Пропонується визначити пріоритетні показники оцінювання системоутворюючих елементів ФК методом головних компонент та провести їх структурний аналіз. Як вхідні дані обрано 14 показників діяльності банків (BANK1 – BANK14) та 14 фінансових показників діяльності страхових компаній (INS 1 – INS 14) що входять до складу 25 конгломератів, представлених на вітчизняному фінансовому ринку. За результатами здійснених розрахунків встановлено: 1) важливими індикаторами нестабільності, що характеризують банкоцентричні та страховоцентричні ФК, є зміни таких показників: BANK1 – загальний обсяг активів банку; BANK2 – загальний обсяг зобов'язань банку; BANK8 – мультиплікатор капіталу; BANK12 – фінансовий важіль; 2) специфічними індикаторами банкоцентричних конгломератів є відхилення таких показників, як BANK3 – загальний обсяг пасивів банку; BANK9 – відношення власного капіталу до пасивів банку та INS7 – коефіцієнт загальної заборгованості оцінюваної страхової компанії; 3) визначальними з погляду страховоцентричних конгломератів є: INS2 – власний капітал страхової компанії; INS4 – обсяг валових премій; INS6 – обсяг страхових резервів страхової компанії, що входить до складу ФК.

У роботі побудовано матриці-рефлектори, і на їх базі здійснено кількісну оцінку впливу факторів внутрішньої нестабільності на діяльність аналізованих фінансових конгломератів. Як індекс фінансової нестабільності розраховано визначник матриці-рефлектора (прийнятий за модулем). Здійснений аналіз дозволив дійти висновку, що страховоцентричні ФК, представлені на фінансовому ринку України, є більш стабільними. Так, індекс нестабільності коливається в межах від 10,88% у ФК “BNP Paribas” до 56,31% у ФК “Аркада”. Це пояснюється тим, що інтегровані фінансові посередники типу *assurefinance* представлені здебільшого іноземними компаніями та мають більш розвинуту систему ризик-мене-

джменту, що базується на принципі виявлення нестабільності всередині структури на ранніх етапах, і значну фінансову підтримку з боку материнської компанії. Індекс нестабільності банкоцентричних ФК коливається в межах від 44,2% (ФК “Діамант”) до 91,56% у ФК “Ренесанс (ПУМБ)”. ФК типу *bancassurance* долають наслідки кризи, зазнаючи суттєвих збитків. До складу цієї групи входять системоутворюючі ФК (Група “Приват” – 64,2%; “Промінвест” – 51,84% та “Альфа-Україна” – 68,58%). З огляду на стан банківської системи, що функціонує в складних макроекономічних і політичних умовах, такі результати є цілком обґрунтованими.

Встановлено, що між рівнем інтеграції секторів фінансового ринку та розвитком ФК існує зв'язок. Так, зростання рівня інтеграції зазвичай супроводжується підвищенням ділової активності фінансових посередників, що відображається в пошуку нових форм співпраці та утворенні фінансових конгломератів. З метою оцінки рівня інтеграції між секторами фінансового ринку побудовано модель взаємодії учасників ФК на основі методу багатofакторної оптимізації. Алгоритм оцінки рівня інтеграції та його якісна інтерпретація наведено на рис. 4, де використано такі показники:  $b_{it}$  – значення показника діяльності банківського сектору;  $s_{it}$  – значення показника діяльності страхового сектору;  $v_{it}$  – значення показника діяльності інвестиційного сектору;  $\tilde{b}_{it}$  – нормалізоване значення  $i$ -го показника, що характеризує діяльність банківського сектору ( $\tilde{s}_{it}$  – для страхового сектору ФР;  $\tilde{v}_{it}$  – для інвестиційного сектору ФР)  $t$ -й рік;  $\max_t \{b_{it}\}$  – максимальне значення показника діяльності банківського сектору;  $\min_t \{b_{it}\}$  – мінімальне значення показника діяльності банківського сектору; де  $\max I_{BS_t}$  – максимально можливий рівень інтеграції банківського сектору та страхового сектору;  $p$  – кількість стимуляторів.

Визначено, що рівень інтеграції між банками та страховими компаніями (*BANK+INS*) зростає й на сьогодні становить близько 35%. Взаємопроникнення банківського та страхового ринку знаходиться на досить високому рівні. Про це свідчить розширення діяльності банкоцентричних фінансових конгломератів та поширення концепції *bancassurance*.

Рівень інтеграції страхового та інвестиційного секторів (*INS + INV*) поступово зростає з розвитком вітчизняного страхового ринку. Це пояснюється тим, що страховики знаходяться у постійному пошуку нових джерел інвестування з урахуванням нових, більш ефективних стратегій інвестування. Рівень інтеграції між аналізованими секторами з проведеними розрахунками сягає 26,2%. Аналіз світового досвіду та вітчизняної практики інтеграції банківського та інвестиційного секторів фінансового ринку (*BANK + INV*) здійснюється з позиції взаємодії банків та недержавних пенсійних фондів (НПФ). Станом на кінець 2013 року частка активів НПФ на банківських депозитах становила 42%. Вочевидь, зі зростанням взаємної інвестиційної активності НПФ та банків зростає і рівень інтег-

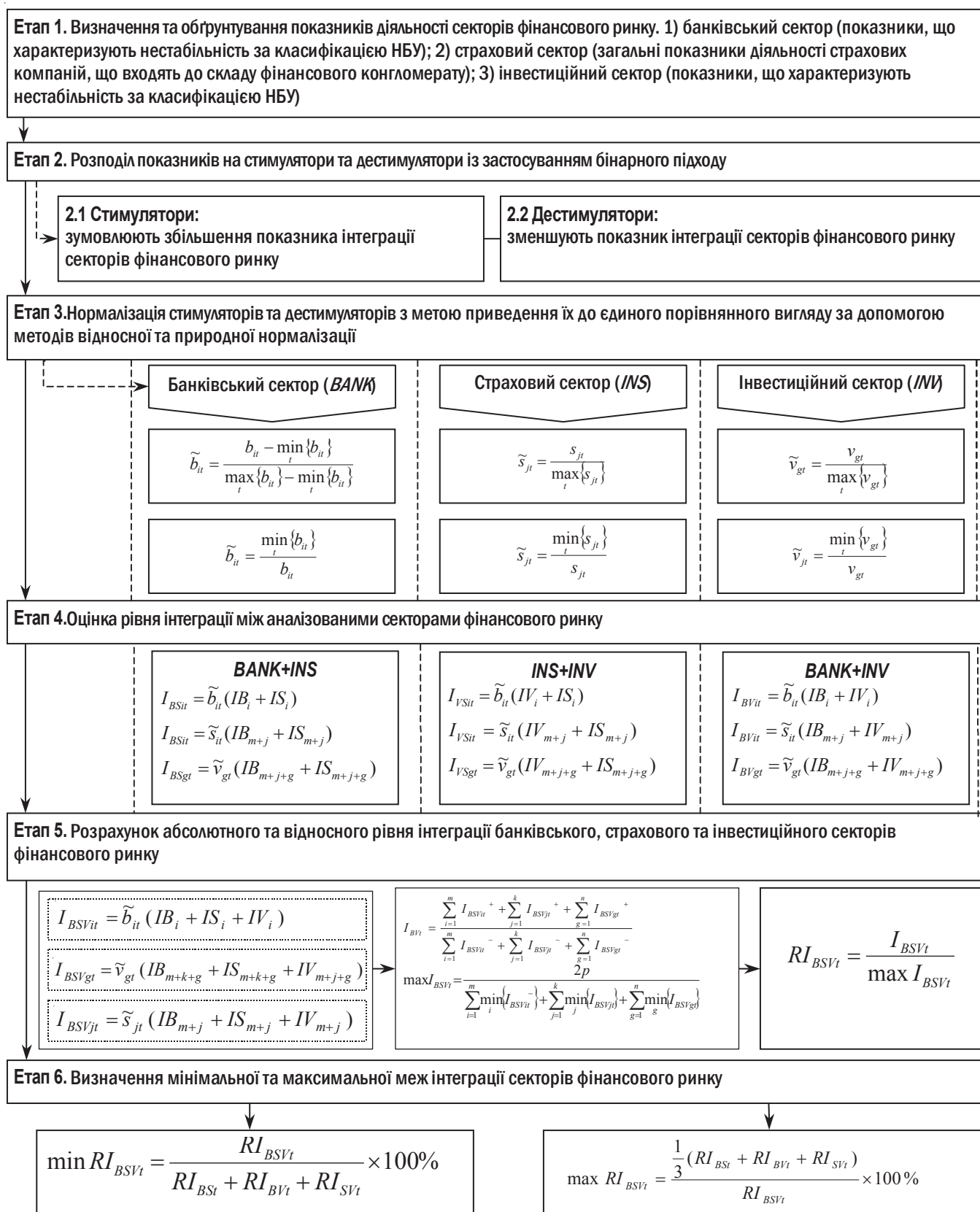


Рисунок 4 – Послідовність оцінки рівня інтеграції секторів фінансового ринку



**Мета дослідження:** визначити вплив зовнішніх факторів нестабільності на рівень інтеграції на фінансовому ринку шляхом аналізу часових рядів з використанням методу фільтрації сезонної компоненти

**Часовий діапазон дослідження:**  
Часовий діапазон – 2005-2013 рр.  
**Зовнішні фактори нестабільності:**

- ✓ Індекс споживчих цін (CPI – consumer price index);
- ✓ Сальдо платіжного балансу України (BP – balance of payment);
- ✓ Обсяг внутрішнього кредитування (DL – domestic loan);
- ✓ Стан золотовалютних резервів (GFER – gold and foreign exchange)

1. Визначення наявності тренду та його специфікація

2. Виявлення циклічних коливань у часовому ряді

3. Фільтрація сезонної компоненти

4. Побудова адитивної тренд-циклічної моделі

5. Зіставлення циклів рівня інтеграції та факторів впливу аналізованого показника

6. Визначення інструментів підвищення рівня інтеграції на фінансовому ринку на основі проведеного аналізу циклів часових рядів

1. Побудова адитивної моделі виду:  $Y_t = T + S + E$

2. Згляджування часового ряду  $Y_t$  (рівень інтеграції) за допомогою методу ковзної середньої:

$$Ks_t = \frac{1}{k} \sum_{i=t-m+1}^t x_i$$

Розрахунок середніх значень сезонної компоненти  $\bar{s}$  для кожного періоду  $j$  і середнє сезонне значення  $\bar{s}$ .

$$\bar{s}_j = \frac{\sum_{i=1}^k y_{i+m}}{k}, i = 1, 2, \dots, m; \quad \bar{s} = \frac{\sum_{i=1}^m \bar{s}_i}{m}$$

$$R_{IT} = 3,799t + 10,449 + 0,6229t_1 + 3,9049t_2 + 3,2832t_3$$

$$R_{CPI} = -0,5097t + 6,4675t_1 + 94,72 - 1,375t_1 + 1,6083t_2 + 0,8917t_3 - 1,825t_4$$

$$R_{DL} = 93911t - 152425 + 80235,078t_1 - 5399,203t_2 + 19285,766t_3$$

$$R_{GFER} = -503,3t + 8995,6t - 9962,6 + 1339,697t_1 - 1064,573t_2 + 2338,823t_3$$

$$R_{BP} = -1501,3t + 5201 - 1443643t_1 - 12306577t_2 + 4130,34t_3 + 1130,25t_4 - 1392,1t_5$$

Рівняння для розрахунку прогнозних значень з визначенням кількості періодів та циклів

$$I_1 = \begin{cases} 1, \text{ якщо } 1 \text{ рік циклу} \\ 0, \text{ якщо } 2 \text{ рік циклу} \\ 0, \text{ якщо } 3 \text{ рік циклу} \\ 0, \text{ якщо } 4 \text{ рік циклу} \end{cases}$$

$$I_2 = \begin{cases} 0, \text{ якщо } 1 \text{ рік циклу} \\ 1, \text{ якщо } 2 \text{ рік циклу} \\ 0, \text{ якщо } 3 \text{ рік циклу} \\ 0, \text{ якщо } 4 \text{ рік циклу} \end{cases}$$

$$I_3 = \begin{cases} 0, \text{ якщо } 1 \text{ рік циклу} \\ 0, \text{ якщо } 2 \text{ рік циклу} \\ 1, \text{ якщо } 3 \text{ рік циклу} \\ 0, \text{ якщо } 4 \text{ рік циклу} \end{cases}$$

$$I_4 = \begin{cases} 0, \text{ якщо } 1 \text{ рік циклу} \\ 0, \text{ якщо } 2 \text{ рік циклу} \\ 0, \text{ якщо } 3 \text{ рік циклу} \\ 1, \text{ якщо } 4 \text{ рік циклу} \end{cases}$$

Таблиця 1 – Результат зіставлення циклів часових рядів рівня інтеграції  $R_t$  та факторів зовнішньої нестабільності

Хронологічний рік	Рівень інтеграції ( $R_t$ )	Індекс споживчих цін (CPI)	Сальдо платіжного балансу (BP)	Обсяг внутрішнього кредитування (DL)	Золотовалютні резерви (GFER)	Стан золотовалютних резервів (GFER)
2005	-	-	-	-	-	-
2006	I	CPI↑	BP↓	DL↓	GFER↑	BP↓
2007	II	CPI↑	BP↓	DL↓	GFER↑	BP↓
2008	II	CPI↑	BP↓	DL↓	GFER↑	BP↓
2009	III	CPI↓	BP↑	DL↓	GFER↑	BP↓
2010	II	CPI↓	BP↑	DL↓	GFER↑	BP↓
2011	IV	CPI↓	BP↑	DL↓	GFER↑	BP↓
2012	IV	CPI↓	BP↑	DL↓	GFER↑	BP↓
2013	V	CPI↓	BP↑	DL↓	GFER↑	BP↓

Інструменти підвищення рівня інтеграції на фінансовому ринку ( $R_t$ ):

- Стимулювання зовнішнього кредитування.
- Збільшення рівня золотовалютних резервів.
- Скорочення дефіциту платіжного балансу.
- Ефективна антиінфляційна політика.

Рисунок 5 – Алгоритм аналізу часових рядів на основі методу фільтрації сезонної компоненти

рації між ними. У 2014 році рівень інтеграції між аналізованими секторами становив близько 33%. Результати розрахунку загального рівня інтеграції між аналізованими секторами є такими: 1) починаючи з 2006 року рівень інтеграції між банківським, страховим та інвестиційним секторами фінансового ринку невідмінно зростає; 2) у 2006–2007 рр. мав місце стрімкий розвиток фінансового ринку України, що супроводжувався зростанням обсягів операцій між фінансовими посередниками, основним каталізатором цих процесів був саме банківський сектор, а рівень інтеграції становив 20,81%; 3) у період загальної економічної кризи темпи зростання інтеграції на фінансовому ринку дещо уповільнюються, але досягають 28–30%; 4) післякризовий період характеризується подальшою тенденцією до зростання загального рівня інтеграції на фінансовому ринку, і у 2010 році темп зростання загального рівня інтеграції становить 36,5%; 5) станом на кінець 2014 року розрахункове значення загального рівня інтеграції банківського, страхового та інвестиційного секторів фінансового ринку дорівнює 46,26%.

У результаті аналізу зарубіжного досвіду реформування системи регулювання фінансового ринку узагальнено науково-практичну аргументацію щодо створення нової регулятивної структури в Україні на основі моделі «Твін Пікс» (“Twin Peaks”). Очікується, що впровадження моделі «Твін Пікс» посилить пруденційний нагляд за банками, страховими компаніями і особливо за діяльністю фінансових конгломератів. Органи регулювання та нагляду за діяльністю фінансових посередників будуть проводити чітку внутрішню політику з метою посилення прозорості та підзвітності, а фінансова стабільність забезпечуватиметься міжвідомчою координацією з урахуванням зростаючого рівня інтеграції на фінансовому ринку. У межах запропонованого підходу виявлено, що рівень інтеграції певною мірою залежить від зовнішніх факторів (здійснюють опосередкований вплив на учасників фінансового ринку), які, у свою чергу, провокують настання фінансової нестабільності: індекс споживчих цін, динаміка внутрішнього кредитування, індикатор достатності золотовалютних резервів та стан платіжного балансу (рис. 5).

## ВИСНОВКИ

У дисертації подано теоретичне узагальнення й вирішення науково-прикладного завдання, що полягає в розвитку науково-методичних засад функціонування фінансових конгломератів у періоди фінансової нестабільності.

За результатами дисертаційної роботи автор дійшов таких висновків:

1. У результаті фінансової конвергенції під впливом інтеграційних процесів на фінансовому ринку склалося дві форми фінансових конгломератів, що використовувалися для визначення групи банківських і страхових дочірніх компаній, – *bancassurance* та *assurefinance*. Фінансовий конгломерат, що з'явився пізніше і складається з банку та інвестиційної компанії (іноді і без включення страхової компанії), дістав назву *allfinanz* – «універсальний банк».

2. Встановлено, що вирішальним фактором наявності та успішної реалізації концепції фінансового конгломерату в різних країнах є особливості національного законодавства, що видозмінювались відповідно до фази циклу національної економіки та розвитку світової фінансової системи. Так, найважливіші закони та ініціативи, які стимулювали інтеграційні процеси на фінансовому ринку, були прийняті на тлі загальноекономічного спаду та кризи. На фазі піднесення має місце протилежна тенденція: посилення контролю за фінансовим ринком та встановлення обмежень для діяльності інтегрованих фінансових посередників.

3. Доведено, що діяльність ФК тісно пов'язана з процесами злиття та поглинання. В Україні засвідчується тенденція до укладання М&А-угол конгломеративного типу. Іноземні фінансові конгломерати є покупцями вітчизняних банківських установ та страхових компаній і посилюють свій вплив на функціонування фінансового ринку України.

4. Фінансові конгломерати типу *allfinanz* представлені здебільшого вітчизняними установами: страховими компаніями, інвестиційними компаніями та системоутворюючими банками. Конкуренцію представникам банківського ринку склали іноземні банки, що входять до складу інтегрованих фінансових посередників типу *bancassurance*. У період кризи фінансові конгломерати цього типу зазнали суттєвих збитків, проте більшість з них було докапіталізовано за рахунок материнських компаній. Страхові компанії, які входять до складу конгломератів типу *assurefinance*, є лідерами вітчизняного ринку страхування (Allianz Україна, АХА Україна) та складають конкуренцію вітчизняним страховикам.

5. Відповідності до запропонованих теорій Дж. М. Кейнса «про ефективні ринки» та теорії нестабільності Хаймена Ф. Мінські («Ефект Мінські») ФК можуть бути як каталізаторами нестабільності на фінансовому ринку, так і «сили, що стабілізує», перерозподіляючи власні ресурси між секторами фінансового ринку.

6. Вітчизняний фінансовий ринок потребує створення дієвих інструментів виявлення чинників нестабільності, окреслення цілей та завдань нагляду і контролю за фінансовим сектором, своєчасного виявлення та попередження кризових явищ. Ураховуючи рекомендації МВФ, запропоновано використовувати

пакет додаткових структурних індикаторів, що характеризують поглиблення фінансової нестабільності.

7. Запропоновано науково-методичний підхід до оцінювання нестабільності ФК за допомогою структурного аналізу та індикатору фінансової нестабільності. Результати апробації підходу засвідчили, що страховоцентричні ФК типу *assurefinance* є більш стабільними порівняно з банкоцентричними інтегрованими посередниками.

8. ФК утворюються в результаті одночасного посилення конвергенції та активізації інтеграційних процесів. Найбільш тісна співпраця в процесі конвергентно-інтеграційної взаємодії засвідчується між банківськими, страховими та інвестиційними установами. Досліджений рівень інтеграції є чітким індикатором, що вказує на динамічний розвиток фінансових конгломератів на вітчизняному фінансовому ринку.

9. Формування ефективно діючої системи регулювання, нагляду та контролю за діяльністю інтегрованих фінансових посередників є одним із пріоритетних напрямів розвитку фінансового ринку. Визначено, що вітчизняна система регулювання та нагляду за діяльністю фінансових посередників є недосконалою та потребує докорінних змін з урахуванням реалій сьогодення. Запропоновано здійснювати аналіз рівня інтеграції на фінансовому ринку та враховувати фактори зовнішньої нестабільності, що впливають на цей процес.

## СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ

### *Монографії*

1. Васильєва Т. А. Особливості збутової політики у сфері банківсько-страхової взаємодії / В. А. Козирєв, Т. А. Васильєва // 4Р маркетингу страхових компаній / Козьменко О. В., Козьменко С. М., Васильєва Т. А. та ін. – Суми : Університетська книга, 2014. – С. 273–280 (0,51 друк. арк.). *Особистий внесок*—розробка способів реалізації банківсько-страхових продуктів (0,25 друк. арк.).

### *Публікації у наукових фахових виданнях України*

2. Козирєв В. А. Ідентифікація поняття кризи страхового ринку [Текст] / В. А. Козирєв // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць. – Суми : ВНЗ «УАБС НБУ», 2013. – С. 273–284 (0,64 друк. арк.).

3. Козьменко О. В. Трансформування банківської системи України під впливом іноземних фінансових конгломератів [Текст] / О. В. Козьменко, В. А. Козирєв // Вісник Національного банку України. – К., 2014. – № 8. – С. 12–18 (0,78 друк. арк.). *Особистий внесок* – аналіз процесів злиттів та поглинань на фінансовому ринку (0,39 друк. арк.).

4. Козирєв В. А. Вплив фінансових конгломератів на розвиток міжнародних фінансових центрів [Текст] / В. А. Козирєв // Українська наука: минуле,

сучасне, майбутнє : щорічник : у 2 ч., ч. 2. / за ред. М. В. Лазаровича. – Тернопіль : ТНЕУ, 2014. – Вип. 19. – 74–83 с. (0,52 друк. арк.).

5. Козирєв В. А. Вплив фінансових посередників на функціонування страхового ринку [Електронний ресурс] / В. А. Козирєв, Я. П. Руденко // Ефективна економіка. – 2015. – № 3. Режим доступу : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=3922> (0,8 друк. арк.). *Особистий внесок – удосконалення класифікації посередників на страховому ринку (0,4 друк. арк.).*

6. Козирєв В. А. Пенсійна реформа як базис становлення обов'язкового державного накопичувального страхування [Текст] / В. А. Козирєв, Я. П. Руденко // Економіка та держава. – 2015. – № 7. – С. 87–90. (0,71 друк. арк.). *Особистий внесок – аналіз впливу посередників страхового ринку на розвиток обов'язкового державного накопичувального страхування (0,35 друк. арк.).*

7. Козьменко О. В. Удосконалення системи державного регулювання та нагляду за діяльністю інтегрованих фінансових посередників на основі аналізу факторів зовнішньої нестабільності [Електронний ресурс] / О. В. Козьменко, В. А. Козирєв // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2016. – № 9. – Режим доступу : <http://global-national.in.ua/issue-9-2016> (0,44 друк. арк.). *Особистий внесок – дослідження часових рядів з виокремленням сезонної компоненти (0,22 друк. арк.).*

#### ***Публікації у зарубіжних наукових виданнях та вітчизняних виданнях, що індексуються у міжнародних наукометричних базах***

8. Kozmenko S. The research and development of financial conglomerates based on the estimate of integration of components of financial market / S. Kozmenko, V. Kozyriev // Insurance Markets and Companies: Analyses and Actuarial Computations. International Research Journal. – 2015. – № 6 (3). – P. 34–44 (0,7 друк. арк.). *Особистий внесок – розроблення моделі взаємодії учасників фінансового конгломерату на основі методу багатфакторної оптимізації (0,35 друк. арк.).*

#### ***Публікації у збірниках матеріалів конференцій***

9. Бондаренко Є. К. Інвестиційна діяльність страхових компаній як стабілізаційний механізм у періоди макроекономічної нестабільності [Текст] / Є. К. Бондаренко, В. А. Козирєв // Проблемы развития финансовой системы Украины в условиях глобализации : Сб. трудов XV Международной науч.-практ. конф. аспирантов и студентов (Симферополь, 20–23 марта 2013 г.) / «Центр Стабилизации». – Симферополь : Таврический национальный университет имени В. И. Вернадского, 2013. – С. 23–24 (0,1 друк. арк.). *Особистий внесок – визначення економічної нестабільності (0,05 друк. арк.).*

10. Козирєв В. А. Проблеми і перспективи взаємодії страхових компаній з компаніями з управління активами [Текст] / В. А. Козирєв // Управління соціально-економічним розвитком країни та регіонів: соціальні, економічні, фінан-

сові проблеми : тези міжнар. наук.-практ. інтернет-конф. аспірантів та молодих вчених (Дніпропетровськ, 29 листопада 2013 р.). — Дніпропетровськ : ДДФА, 2013. — С. 152–154 (0,12 друк. арк.).

11. Козирєв В. А. Місце страхових компаній в інтеграційних процесах на фондовому ринку України [Текст] / В. А. Козирєв // Актуальні питання розвитку суб'єктів господарювання в умовах економічної нестабільності : матеріали наук.-практ. конф. молодих учених / Вищий навчальний заклад «Університет економіки та права «КРОК». — К. : Університет економіки та права «КРОК», 2013. — С. 485–487 (0,12 друк. арк.).

12. Козирєв В. А. Діяльність фінансових посередників у системі недержавного пенсійного забезпечення [Текст] / В. А. Козирєв, Я. П. Руденко // Страховий ринок України в умовах фінансової глобалізації : збірник матеріалів II Міжнар. наук.-практ. конф. (Київ, 10–11 квітня 2014 р.). — К. : Лазурит Поліграф, 2014. — С. 151–154 (0,12 друк. арк.). *Особистий внесок — визначення діяльності інтегрованих фінансових посередників у системі недержавного пенсійного забезпечення (0,06 друк. арк.).*

13. Козирєв В. А. Огляд систем державного регулювання та нагляду за діяльністю інтегрованих фінансових посередників [Текст] / В. А. Козирєв // «Сучасні економічні системи: стан та перспективи» : матеріали VI Міжнар. наук.-практ. інтернет-конф. (Хмельницький, 14–15 травня 2015 р.) — Хмельницький, 2015. — С. 181–182 (0,05 друк. арк.).

14. Охріменко І. О. Місце обов'язкового медичного страхування у сучасних концепціях банківсько-страхової інтеграції [Текст] / І. О. Охріменко, В. А. Козирєв // Економічні аспекти розвитку держави: стан, проблеми, перспективи : матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (Хмельницький, 24–25 жовтня 2014 р.). / Хмельницький економічний університет. — Хмельницький : Видавничий дім «Гельветика», 2014. — С. 157–160 (0,14 друк. арк.). *Особистий внесок — аналіз сучасних концепцій інтеграції на прикладі Allcare (0,07 друк. арк.).*

15. Козирєв В. А. Взаємодія системи недержавного пенсійного забезпечення з утвореннями конгломеративного типу [Електронний ресурс] / Я. П. Руденко, В. А. Козирєв // МІК «Наукова спільнота». — 2014. — Режим доступу : <http://www.spilnota.net.ua/us/article/id-1214> (0,16 друк. арк.). *Особистий внесок — розроблення механізму взаємодії фінансових конгломератів з недержавними пенсійними фондами (0,08 друк. арк.).*

16. Козирєв В. А. Вплив конвергенції на фінансовому ринку на формування нових підходів до управління страховими ризиками [Текст] / В. А. Козирєв / Черкаський державний технологічний університет. — Черкаси : Видавничий дім «Гельветика», 2014. — С. 67–70 (0,15 друк. арк.).

## АНОТАЦІЯ

**Козирєв В. А. Науково-методичні засади функціонування фінансових конгломератів у періоди нестабільності. – Рукопис.**

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит. – Сумський державний університет, Суми, 2016.

У дисертації досліджено теоретичні основи функціонування фінансових конгломератів в періоди нестабільності, визначено місце фінансових конгломератів у світовій фінансовій системі, ідентифіковано сутність інтегрованих фінансових посередників. Виявлено зв'язок між розвитком іноземних фінансових конгломератів і зростанням кількості угод зі злиття та поглинання. Формалізовано залежність діяльності фінансових конгломератів з рівнем економічної нестабільності. Здійснено аналіз діяльності інтегрованих посередників на фінансовому ринку України, а також кількісну оцінку рівня інтеграції учасників фінансових конгломератів на основі методу багатофакторної оптимізації. Розраховано індикатор фінансової нестабільності для аналізованих фінансових конгломератів, досліджено рівень інтеграції на фінансовому ринку в межах концепції розвитку фінансових конгломератів в Україні з урахуванням зовнішніх факторів нестабільності на основі аналізу часових рядів методом фільтрації сезонної компоненти. Запропоновано методичні рекомендації з удосконалення системи державного регулювання та нагляду за діяльністю інтегрованих фінансових посередників.

**Ключові слова:** фінансові конгломерати, нестабільність, міжнародні фінансові центри, глобалізація, оцінка рівня інтеграції.

## АННОТАЦИЯ

**Козырев В.А. Научно-методические основы функционирования финансовых конгломератов в периоды нестабильности. – Рукопись.**

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08 – Деньги, финансы и кредит. – Сумской государственной университет, Сумы, 2016.

В диссертации исследованы теоретические основы функционирования финансовых конгломератов в периоды нестабильности, определено место финансовых конгломератов в мировой финансовой системе, идентифицирована сущность интегрированных финансовых посредников. Выявлена связь между развитием иностранных финансовых конгломератов и ростом количества сделок по слиянию и поглощению. Определено явление нестабильности, которое приводит к структурным изменениям и сдвигам в системе основных участников финансового рынка – финансовых посредников, вынужденных противодействовать дисбалансам, возникающим в результате их деятельности, и предельным проявлениям финансовой нестабильности – кризисным явлениям.

Выявлено, что между уровнем интеграции секторов финансового рынка и развитием ФК существует связь. Рост уровня интеграции сопровождается повышением деловой активности финансовых посредников, отображается в поиске новых форм сотрудничества и образовании финансовых конгломератов.

С целью оценки уровня интеграции между секторами финансового рынка построена модель взаимодействия участников ФК на основе метода многофакторной оптимизации.

Разработан научно-методический подход к определению центричности интегрированных финансовых посредников на основе проведения кластерного анализа основных финансовых характеристик исследуемых объектов. Усовершенствованы научно-методические основы выявления нестабильности на финансовом рынке с учётом секторов финансового рынка (банковского, страхового и инвестиционного). Определены действия регулятора по исследованию индикаторов финансовой нестабильности с последующим анализом и учетом их динамики. Формализована зависимость деятельности финансовых конгломератов с уровнем экономической нестабильности. Проведён анализ деятельности интегрированных посредников на финансовом рынке Украины.

В работе предложены методические рекомендации по совершенствованию системы государственного регулирования и надзора за деятельностью финансовых конгломератов. В результате анализа зарубежного опыта по реформированию систем регулирования финансового рынка обобщены научно-практические аргументации по созданию новой регулятивной структуры в Украине на основе модели «Твин Пикс» («Twin Peaks»). В рамках предложенного подхода выявлено, что уровень интеграции в определенной степени зависит от внешних факторов, в свою очередь, наступление финансовой нестабильности провоцируют индекс потребительских цен, динамика внутреннего кредитования, индикатор достаточности золотовалютных резервов и состояние платежного баланса.

**Ключевые слова:** финансовые конгломераты, нестабильность, международные финансовые центры, глобализация, оценка уровня интеграции.

## SUMMARY

**Kozyriev V.A. Scientifically-methodical bases of functioning of financial conglomerates in periods of instability. – The manuscript.**

The dissertation for reception of scientific degree of candidate of economic science on speciality 08.00.08 – Money, finance and credit. – “Sumy State University” – Sumy, 2016.

The theoretical basis of the thesis investigated the functioning of financial conglomerates in periods of instability, defined a place of financial conglomerates in the global financial system, identified the essence of integrated financial intermediaries. Revealed the connection between the development of foreign financial conglomerates with the increasing number of mergers and acquisitions. Formalized relationship of



financial conglomerates with the level of economic uncertainty. The analysis of activity of the integrated intermediaries in the financial market of Ukraine.

Implemented quantitative assessment to the level of integration of members of financial conglomerates, on the basis of the method of multivariate optimization, financial instability indicator is designed to consider the financial conglomerates, investigated the level of integration of the financial market within the concept of the development of financial conglomerates in Ukraine, taking into account the external factors of instability on the basis of time series analysis by filtering seasonal Components. In the proposed guidelines for the improvement of the system of state regulation and supervision of integrated financial intermediaries.

**Keywords:** financial conglomerates, instability, international financial centers, globalization, the evaluation level of integration.

Відповідальний за випуск  
доктор економічних наук, доцент  
*Козьменко Сергій Миколайович*

Підписано до друку 24.05.2016.  
Формат 60x90/16.  
Обсяг 0,9 ум. друк. арк.  
Папір офсетний. Друк ризограф.  
Наклад. 100 прим.  
Замовлення № Д16-05/24

Надруковано в ТОВ «ВТД «Університетська книга».  
Свідоцтво про державну реєстрацію ДК № 489 від 18.06.2001.  
40009, м. Суми, вул. Комсомольська, 27.  
Тел. (0542) 65-75-85