

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

на правах рукопису

КОЗИРСЬ ВАДИМ АНАТОЛІЙОВИЧ

УДК [336.76:334.012.824](043.3)

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

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Дисертація на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Науковий керівник:
Козьменко Сергій Миколайович,
доктор економічних наук, професор

Суми – 2016

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ІНТЕГРОВАНИХ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ.....	11
1.1. Передумови появи фінансових конгломератів та їх сутність.....	11
1.2. Розвиток інтегрованих фінансових посередників у світовій фінансовій системі.....	34
1.3. Сучасний стан фінансових конгломератів в Україні.....	49
Висновки до розділу 1.....	84
РОЗДІЛ 2. НАУКОВО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ В ПЕРІОДИ НЕСТАБІЛЬНОСТІ.....	86
2.1. Зв'язок діяльності фінансових конгломератів з рівнем нестабільності.....	86
2.2. Науково-методичні засади виявлення нестабільності на фінансового ринку.....	109
2.3. Науково-методичні підходи до визначення центричності фінансових конгломератів з урахуванням факторного та кластерного аналізу	124
Висновки до розділу 2.....	134
РОЗДІЛ 3. УДОСКОНАЛЕННЯ НАУКОВО-МЕТОДИЧНИХ ПІДХОДІВ ДО ОЦІНКИ ПЕРІОДІВ НЕСТАБІЛЬНОСТІ З УРАХУВАННЯМ ФІНАНСОВИХ КОНГЛОМЕРАТІВ.....	136
3.1. Оцінка взаємозв'язку фінансових конгломератів та розвитку фінансового ринку за допомогою структурного аналізу та індикатору фінансової нестабільності.....	136
3.2. Дослідження розвитку фінансових конгломератів на основі оцінки інтеграції складових фінансового ринку.....	150
3.3. Удосконалення системи державного регулювання та нагляду за діяльністю інтегрованих фінансових посередників.....	165
Висновки до розділу 3.....	192
ВИСНОВКИ.....	195
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	198
ДОДАТКИ.....	222

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. У фінансовій сфері в ХХ-ХХІ ст. відбулися масштабні зміни, які призвели до зміни контурів фінансових систем багатьох країн світу. Світові тенденції до глобалізації проявляються і у 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 же час, дані процеси супроводжуються проявами фінансової нестабільності, що полягає у порушенні ustalених зв'язків між фінансовим та реальним секторами економіки, зменшенні рівня інформаційної прозорості фінансового ринку, підвищенні тиску на компанії з боку регулюючих установ та обмеженні конкуренції в окремих секторах фінансового ринку.

У ролі каталізатора дестабілізації на фінансовому ринку можуть виступати фінансові конгломерати, шляхом провокування дисбалансів, 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 здатні ефективно управляти власними фінансами та спрямовувати їх у більш захищені сектори фінансового ринку. Це означає, що ІФП за певних умов здатний протистояти дисбалансам та відновлювати втрачені позиції після настання фінансової кризи. Таким чином, особливої актуальності набуває питання науково-методичного забезпечення ефективного функціонування фінансових конгломератів у періоди нестабільності.

Питання інтеграційних процесів на фінансових ринках та їх вплив 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. Корнєєв, І.О. Школьник, В.М. Кремінь та інших. Дослідження інтеграції фінансових посередників у періоди нестабільності привертало увагу 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 інші.

Узагальнення напрацювань з даної проблематики, накопичений досвід та отримані результати щодо діяльності ФК в періоди нестабільності дозволяє зробити висновок про наявність певних прогалин у методичному забезпеченні такої діяльності. Саме тому потребують більш детального розгляду питання, пов'язані з ідентифікацією проблем, шляхів їх вирішення та перспектив подальшого розвитку ФК, удосконаленням 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, підкреслюють 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 дисертаційного дослідження зумовила доцільність вирішення таких завдань:

- проаналізувати передумови появи ФК та визначити їх сутність;
- розглянути розвиток інтегрованих фінансових посередників у світовій фінансовій системі;
- виявити зв'язок між розвитком ФК із 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 у періоди нестабільності.

Предметом дослідження є 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,

державного фінансового менеджменту, банківської справи, а також теоретичні доробки вітчизняних і закордонних вчених-економістів.

У процесі дослідження застосовувалися наступні 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 аналізи – при дослідженні особливостей розвитку ФК в Україні та закордоном; 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 склали 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 (CEA), 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 та закордонних дослідників з питань діяльності фінансових конгломератів.

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

До найбільш істотних результатів, що визначають наукову новизну, належать наступні положення:

вперше:

– 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 фінансовий конгломерат у розрізі секторів фінансового ринку та застосування методу багатofакторної оптимізації. Це дозволяє: 1) визначити стимулятори та дестимулятори 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 фінансовому 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 представляє собою аналіз часових рядів з урахуванням зовнішніх по відношенню до ринку факторів нестабільності, що впливають на цей процес;

– науково-методичні засади визначення центричності інтегрованих фінансових посередників на основі проведення 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 у різних країнах світу та у 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 їх діяльності, та граничним проявам фінансової нестабільності – кризовим явищам;

– науково-методичні засади виявлення фінансової нестабільності у системі регулювання та нагляду фінансового ринку, що ґрунтується на розрахунку переліку рекомендованих МВФ показників та 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 у навчальному процесі вищій 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 проведеного аналізу передумов та стимулів до інтеграції банків і страхових компаній було впроваджено у діяльність ПрАТ «Страхова компанія «УНІКА» (довідка від 16.06.2015 № 714-544). Результати проведеного кластерного аналізу впливу внутрішніх факторів (основних фінансових характеристик досліджуваних конгломератів) на центричність інтегрованих

фінансових посередників були використані у 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 «Страховання» (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 у дисертаційній роботі лише в межах особистого внеску.

Апробація результатів дослідження. Основні положення дисертаційного дослідження оприлюднені, обговорювались і отримали схвальну оцінку на міжнародних та вітчизняних науково-практичних конференціях, серед яких: XV Международная научно-практическая конференция аспирантов и студентов, (2013 г., м. Сімферополь), Міжнародна науково-практична інтернет-конференція аспірантів та молодих вчених (2013 р., м. Дніпропетровськ), Науково-практична конференція молодих учених (2013 р., м. Київ), II Міжнародна науково-практична конференція (2014 р., м. Київ), VI Міжнародна науково-практична інтернет-конференція (2015 р., м. Хмельницький), Міжнародна науково-практична конференція (2014 р., м. Хмельницький), Міжнародна інтернет-конференція «Наукова спільнота» (2014 р.) та XV Міжнародна науково-практичної конференція «Теорія і практика сучасної економіки» (2014 р., м. Черкаси).

Публікації. Основні положення та результати дисертаційної роботи висвітлені у 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, включених до міжнародних наукометричних баз), 1 стаття у міжнародному науковому виданні, 1 розділу колективної монографії, 8 публікацій у збірниках тез доповідей конференцій.

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

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

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ІНТЕГРОВАНИХ
ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ

1.1 Передумови появи фінансових конгломератів та їх сутність

У теорії фінансів до основних типів фінансових посередників відносять банки і страхові компанії. Ключове завдання діяльності таких суб'єктів полягає в забезпеченні клієнтів фінансовими продуктами та послугами з більшою ефективністю, ніж вони могли б отримати від своєї основної діяльності на фінансових ринках. За розмірами активів та обсягами операцій, банки є найбільшими посередниками. Вочевидь, з розвитком банківський сектору фінансового ринку, виникла необхідність у розширенні клієнтської бази, пошуку нових каналів збуту та збільшення масштабів власної діяльності. Зі зростанням прибутковості банківського бізнесу зростає і його ризикова складова. За таких умов банківський ринок починає більш тісну співпрацю із страховим ринком [157, 158].

Одним із найважливіших напрямків взаємодії банків і страховиків є захисту від ризиків. Види страхового захисту, які можуть бути використані в банківській сфері, поділяють на дві великі групи: обов'язкова та добровільна. Обов'язкова форма поширюється, здебільшого, у сфері захисту інтересів вкладників банку. Друга форма є не менш необхідною і стосується захисту інтересів самого банку: від недобросовісних вкладників і партнерів, від збитків при реалізації різних ризикованих проектів та інше [177].

Міжнародною практикою були вироблені стандартні умови страхування в банківській сфері. Безумовний інтерес для банків представляє поліс комплексного страхування – ВВВ (Bankers Blanket Bond). До нього входить покриття наступних ризиків [166]:

- нелояльність персоналу банку;
- майно, що знаходиться у приміщеннях банку (в тому числі гроші),
- готівкові гроші при транспортуванні;

- збитки, понесені банком при операціях за підробленими документами;
- збитки, понесені банком у результаті прийняття валюти, яка згодом була визнана фальшивою;
- додаткові види покриття, наприклад, офісного майна, творів мистецтва, особистих сейфів і ряду інших об'єктів;
- додатковим видом страхування до ВВВ є поліс страхування банків від електронних і комп'ютерних злочинів (Electronic & Computer Crime Policy – ЕСС).

Страхування банківських ризиків є досить специфічним видом страхування, який у чистому вигляді практично не використовується. Можливо, це пов'язано з тим, що ризики банківської діяльності мають яскраво виражені риси підприємницьких ризиків, реалізація яких може сприяти отриманню прибутку. Роль страхування зростає пропорційно збільшенню терміна кредитування. Оскільки термін має істотне значення для банківської діяльності, страховик, який продає поліс, також змушений враховувати цей момент. Ризики можна розділити на ризики активних і пасивних операцій [159].

Перша група ризиків пов'язана з втратами від неплатежу за боргами або з відсотками по кредиту. Основна проблема – платоспроможність клієнта в часі. Вона не є постійною величиною в довгостроковій перспективі. Крім того, фінансовому ринку притаманні спекулятивні риси. Банк з метою зниження ризику надає кредит під заставу або гарантії (поручительства) третіх осіб. Відповідно, страховик можна застрахувати майновий заставу або, за відсутності майна, життя позичальника, призначивши вигодонабувачем банк-кредитор. Подібна схема працює поетапно, шляхом списання страхових премій з рахунку страхувальника в даному банку. Сам банк контролює, щоб дія страхового захисту не припинялася, отримуючи комісійні від страхової організації.

Ризик пасивних операцій з'являється через нестачу кредитних ресурсів для проведення активних операцій або через коливання процентної ставки.

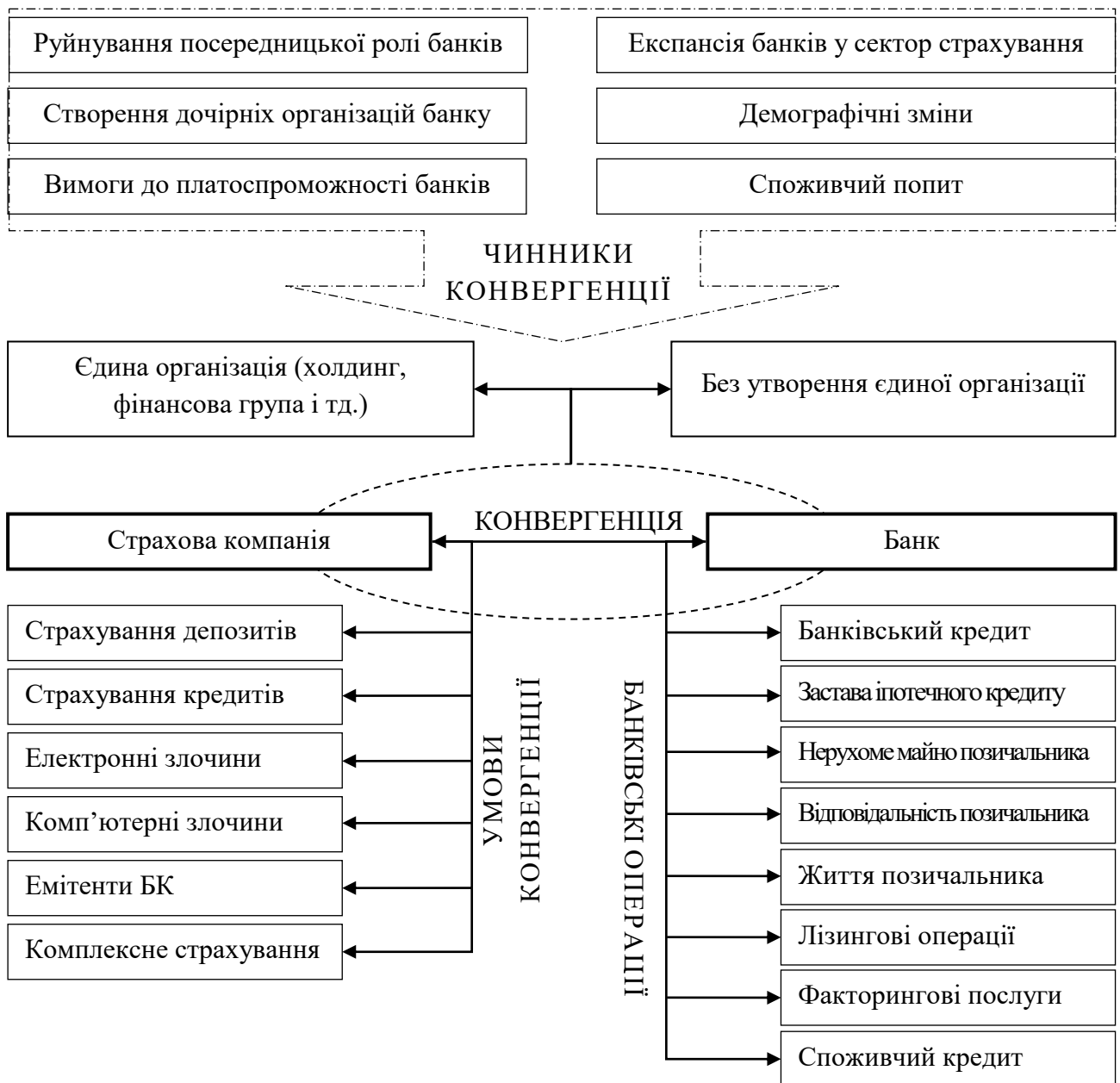
Для управління подібного роду ризиками використовуються види страхування депозитів [179].

Розширення форм співпраці банків та страхових компаній відбувається на тлі загальної тенденції до глобалізації на фінансовому ринку. На світовому фінансовому ринку з кінця 60-х років ХХ ст. спостерігаються інтеграційні процеси, що описуються загальним терміном «конвергенція».

Конвергенція – термін, який використовувався в економіці для позначення зближення різних економічних систем, економічної та соціальної політики різних країн. Теорія конвергенції (1960-1970 рр. ХХ ст.) розроблялася в різних варіантах представниками інституціоналізму – П. Сорокіним, У. Росту, Дж. К. Гелбрейтом (США), Р. Ароном (Франція); економетрики – Я. Тінбергеном (Нідерланди), Д. Шельскі і О. Флехтхаймом (Німеччина). Один з варіантів теорії конвергенції належить академіку А. Д. Сахарову.

В основі світового інтеграційного розвитку лежать загальні тенденції та імперативи науково-технічного та соціально-економічного прогресу. Вони зумовлюють зближення, тобто конвергенцію, економік все більшого числа країн при збереженні їх національних особливостей [183].

Практика показує, що піонером процесів як фінансової інтеграції, так і фінансової конвергенції, є комерційні банки. Фінансова конвергенція заснована на дотриманні принципу гетерогенності. Взаємопроникнення і асиміляція суб'єктів фінансового ринку може відбутися в двох основних випадках: з утворенням єдиної організації (холдинг, фінансова група і т. д.) та без утворення єдиної організації (рис. 1.1).



Джерело: [авторська розробка]

Рисунок 1.1. – Види й передумови конвергенції між банками та страховими компаніями

У міру розвитку процесу фінансової конвергенції поряд з банками з'являються й інші учасники фінансового ринку – страхові компанії, інвестиційні та пенсійні фонди і т.д. Це реалізується в формуванні особливої інституційно-організаційної форми фінансової конвергенції – фінансовому конгломераті. Фінансовий конгломерат (ФК) нині існує в безлічі різноманітних функціональних структур. Цей термін вивчається як вітчизняними, так і зарубіжними вченими.

Фінансовий конгломерат – це група підприємств, яка формується різними типами фінансових установ (банків, страхових компаній та інвестиційних інститутів). Зазвичай, термін «фінансові конгломерати» використовується для позначення групи, що складається з банківських і страхових філій. Але в принципі, фінансовий конгломерат може складатися з банку і інвестиційної компанії (не маючи дочірньої страхової компанії). Ці типи груп часто називають «універсальними банками» (банк виступає в ролі материнської компанії).

Конгломерати представляють собою особливу організаційну форму, що постійно розвивається та зростає. Погляди іноземних науковців зосереджені на внутрішній організації конгломератів та ефективності розподілу ресурсів у всіх його структурних підрозділах. Зокрема, Патрік Едвардс та Ван ден Берге [152, 166] сходяться на думці, що занадто багато відмінностей між підрозділами може також привести до неефективного перерозподілу коштів. Саме тому фінансовий конгломерат слід розглядати як високоінтегрованого фінансового посередника, що має розгалужену внутрішню структуру та систему менеджменту, що властива, переважно, банківським холдингам.

Збільшення консолідації галузі, фінансове дерегулювання, і глобалізація стимулюють швидке зростання в рамках великих розгалужених фінансових конгломератів. Міжнародна група «The Joint Forum on Financial Conglomerates» (Спільний форум експертів з питань фінансових конгломератів) визначає фінансовий конгломерат як «будь-яку групи компаній під загальним контролем, діяльність якої полягає в наданні значущих послуг щонайменше у двох різних фінансових секторах (банківська справа, цінні папери, страхування) [177]. Насправді, було б справедливо сказати, що з практичної точки зору всі багатонаціональні фінансові установи, що діють по всьому світу сьогодні, є в якійсь мірі, фінансовими конгломератами».

Фінансові конгломерати – установи, що на підставі федеральних і державних законів мають право володіти цінними паперами, здійснювати страхову та банківську діяльність через холдингову структуру компанії. Отже, фінансовий конгломерат фактично є найбільш значущим явищем процесу

фінансової конвергенції й найчастіше визначається як група компаній, мета якої забезпечувати повноцінну діяльність в основних фінансових сферах – банківській, інвестиційній і страховій [156].

Ефективна комбінація банківської, страхової, інвестиційної та інших видів діяльності є першим кроком до більш серйозних змін фінансового ринку. «Фінансова конвергенція» як розмивання меж між різними частинами фінансової системи відноситься до всіх типів взаємопроникнення між постачальниками фінансових послуг та інтегрованим попитом на фінансові продукти. В умовах глобалізації розвиток фінансових ринків характеризується посиленням процесів фінансової конвергенції, що супроводжується появою фінансових конгломератів різного типу. Демографічні фактори, зміна споживчого попиту, поділ фінансових ринків на регіони й інші чинники є каталізаторами зміни стратегії фінансових конгломератів з продуктом-орієнтованої на клієнто-орієнтовану.

У результаті проявів 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 німецьке походження та називається «allfinanz» – «універсальний банк» [142].

Процес взаємного проникнення банківського і страхового видів бізнесу розпочинається з початку 1980-х рр., але основний поштовх він отримав наприкінці 1980-х рр. Саме тоді британський «Lloyd's Bank» оголосив розвиток «bancassurance» як власної інноваційної політики. Першим його кроком на цьому шляху стала купівля в 1988 р. «Abbey Life» і подальша консолідація з «Black Horse Life Assurance». Слід відзначити, що такий підхід ще не означав утворення першої компанії конгломеративного типу. Подальша успішна та ефективна діяльність інтегрованого об'єднання показала, що інтеграція банківського та страхового бізнесу – майбутнє розвитку фінансового ринку.

Злиття та поглинання з початку 1990-х рр. взагалі стали своєрідним імпульсом до розвитку банківського і страхового секторів економіки.

Традиційні банки не витримують натиску конкурентів, які диверсифікують свою активність у рамках найбільш актуального сьогодні квінтету послуг для клієнтів: поточний рахунок, накопичення, кредитування, страхування та ризик-менеджмент.

За 10 років (з 1989 по 1999 рр.) у США в результаті злиттів та поглинань кількість банків зменшилася на 40%. Європейська фінансова система, у свою чергу, зробила акцент на фінансові конгломерати, що об'єднують під контролем найрізноманітніші види фінансових установ, у тому числі і страхові компанії. Розглянемо більш детально найбільш розповсюджені форми функціонування фінансових конгломератів.

Французький термін «*bancassurance*» визначає, що фінансовий конгломерат очолюється банком, який продає страхові продукти шляхом перехресних продажів через свої власні канали розповсюдження. Ретроспективний аналіз розвитку процесу співробітництва банків і страхових компаній дозволяє виділити декілька етапів розвитку взаємодії побудови бізнесу на принципах банкострахування: укладення договору по розрахунково-касовому та депозитарному обслуговуванні, страхуванні банківських ризиків; співпраця в рамках поширення своїх продуктів; альянс/спільне підприємство – нова страхова компанія на базі тісної інтеграції; злиття і поглинання – найбільш поширена і ефективна стратегія банкострахування серед загальносвітових лідерів фінансових ринків; організація «фінансових супермаркетів» фінансовими групами або холдингами [76-77, 202].

Розглянемо і дамо детальнішу характеристику кожної моделі (табл. 1.1).

Таблиця 1.1 – Порівняльний аналіз моделей побудови бізнесу на принципах банкострахування

Моделі побудови бізнесу	Форма співробітництва	Фінансова залежність партнерів один від одного	Загальна управлінська структура	Наявність спільних банкострахових продуктів	Єдиний центр контакту з клієнтом
<i>Bankassurance</i>	Поширення банком продуктів страхових компаній за певну комісію	Немає	Немає	Немає	Немає

Стратегічний альянс	Учасники зберігають права власності на фінансові продукти і на доходи, одержувані мий від їх реалізації. Відділи лінії продажів працюють як автономні філії	Немає	Створення координаційної ради	Немає	Так
Створення банком спеціалізованої страхової компанії	Банк повністю зберігає контроль над роботою зі своєю клієнтською базою і отримує дохід не тільки від просування страхових послуг, а й від діяльності нової компанії (у вигляді дивідендів або доходу на вкладений капітал)	Так	У банку створюється контролюючий орган	Так	Немає
Фінансовий супермаркет	Об'єднання банку і страхових компаній з метою надання широкого спектру послуг	Немає	Так	Так	Так

Джерело:[135]

Угода про поширення продуктів визначає агентські відносини, закріплені угодою між банком і страховою компанією, що є основою співробітництва в рамках поширення фінансових послуг – зазвичай страхових продуктів за угодою з банком через його мережу. Можливий і продаж кредитних продуктів та інших банківських послуг клієнтів. Комплексне страхування банківських ризиків практично не має попиту серед банків.

Клієнти великої страхової компанії можуть купувати продукт через розвинену агентську мережу, хоча подібне відбувається істотно рідше. У ряді випадків, коли потенціали клієнтських баз приблизно рівні, обидві організації можуть домовитися про спільне поширенні продуктів (так звані перехресні продажі). Однак моделі перехресних продажів зустрічаються рідше, ніж моделі, при яких філії банку діють як агенти або офіційні представництва страховика. Перехресні продажі – це основа для більш тісної співпраці, основні риси якого будуть розглянуті нижче. У рамках моделі bankassurance в першу чергу представляється доцільним говорити про практику роботи банку в якості агента

страхової компанії, тобто про поширення банком тих чи інших стандартизованих страхових продуктів. У рамках моделей взаємодії банку і страхової компанії, страхові послуги, як правило, можуть включатися до вартості банківських послуг (наприклад, страхування від нещасного випадку при видачі клієнту кредитної картки, що є одночасно і страховим полісом) або ж страхові поліси оформлюються безпосередньо в банківському філіалі банківським персоналом.

З огляду на те, що для дистрибуції більшості страхових продуктів потрібно навчання банківського персоналу особливостям страхової справи, вибір пропонованих банками страхових продуктів в даній формі взаємодії обмежений. Як правило, це стандартні поліси, максимально прості в оформленні, що не потребують проведення андеррайтингу (роботи з оцінки ризику) і призначені для звичайних масових клієнтів банку [201, 205].

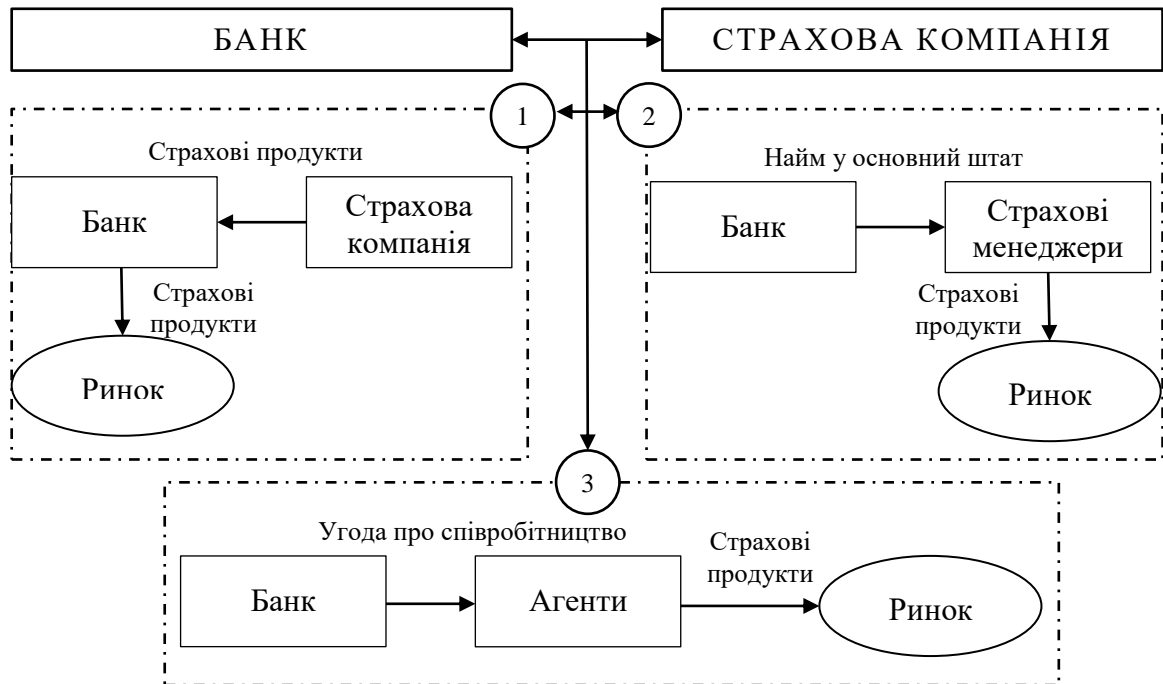
Можна виділити три основні види партнерських угод, у які вступають банки і страховики при організації банківського страхування (рис 1.2):

1) угода між банком і страховиком, при якому банк бере на себе зобов'язання по розповсюдженню страхових продуктів даної страхової компанії. Таким чином, фактично банк діє як агент страховика, отримуючи комісійну винагороду;

2) угода про наймання банком на роботу менеджерів, які будуть очолювати страховий напрямок у діяльності банку. Тобто банк, не володіючи власними підготовленими кадрами в даній області, запрошує на роботу персонал, що має достатню кваліфікацію в даній сфері. Такого роду угоди популярні, наприклад, у Великобританії, де банки та інші фінансові компанії, що працюють із вкладками населення (ті ж так звані будівельні товариства, які залучають кошти клієнтів під конкретні будівельні проекти), за допомогою підписання партнерських угод розширюють сферу своєї діяльності в новій для них галузі страхових послуг;

3) угода між банком і страховиком – договір банку з конкретним агентом з продажу страхових продуктів, які не є співробітником банку, але чинним в

тісному контакті з його менеджментом і оперують банківською клієнтською базою.



Джерело: [200]

Рисунок 1.2 – Основні види партнерських угод, у які вступають банки і страховики при організації банківського страхування на фінансовому ринку

Дані стандартизовані страхові послуги часто можуть реалізовуватися банками в якості доповнення до власних продуктів. При цьому інтерес банку вже полягає не тільки в отриманні комісійного доходу від продажу страхової послуги та розширенні асортименту фінансових послуг, а й у створенні «насиченої», привабливої комплексної фінансової послуги. Банк реалізує принцип «єдиного вікна» для свого клієнта, відразу надаючи широкий спектр необхідних клієнту фінансових послуг, тобто також присутній певний маркетинговий інтерес.

Кооперація діяльності банків і страховиків по дистрибуції фінансових послуг розвивається за двома основними моделями. У рамках першої з них партнери обмежуються тісним співробітництвом між собою без утворення окремої компанії. Як правило, така форма взаємовідносин називається

«стратегічний альянс». У рамках другої – сторони від початку спрямовують частину своїх ресурсів на створення спеціалізованої компанії для діяльності в області банківського страхування.

Модель коопераційного співробітництва під назвою «стратегічний альянс» передбачає, що партнери утворюють договірний альянс, створюючи один для одного в певній області на довгостроковій основі «режим найбільшого сприяння». Це більш висока ступінь співробітництва між страховиком і банком порівняно з підписанням угоди про співпрацю. Вона вимагає координації спільного бізнесу у формі створення деяких підрозділів, які здійснювали б на постійній основі контакти між собою. Окремі лінії продажів при такому альянсі працюють автономно, з мінімальною інтеграцією, обслуговуючи власні традиційні ринкові ніші. Такий підхід дає учасникам суттєві переваги у спільній діяльності за рахунок зниження ризиків самостійного виходу кожного з учасників на нові ринки. Однак ці можливості практично нівелюється слабкою взаємодією сторін по організації єдиного портфеля фінансових послуг. Надання різноманітних послуг споживачеві супроводжується різноманітними помилками через відсутність єдиного центру налагодження контактів з клієнтом. Таким чином, в моделі розділеного альянсу спостерігається недолік синергії.

Слід зазначити, що у рамках подібного альянсу досягається висока диверсифікація продуктового ряду. Однак з огляду на те, що кожен учасник такої моделі банкострахування концентрується лише на своєму сегменті, хибними виявляються підстави до довгострокового або середньострокового підвищення загальної ринкової стійкості партнерів за рахунок цієї диверсифікованості послуг.

Нарешті, в даній моделі присутній конфлікт інтересів сторін. Кожен з учасників націлений на отримання результату тільки власною організацією, так як центри отримання прибутку (підрозділу банку і страхової компанії) розділені. Банк і страховик самостійно розробляють продукти, додають вартість як постачальник послуги, і управляють відносинами з іншим учасником проекту.

Іншою моделлю організації коопераційної форми взаємодії можна вважати створення банком спільного підприємства. Створення нової страхової компанії є досить поширеним способом реалізації концепції банкострахування. У такій моделі банк зберігає контроль над своєю клієнтською базою і отримує дохід не тільки від дистрибуції страхових послуг, а й від діяльності нової компанії у вигляді дивідендів. В цьому випадку банк і страхова компанія, що виступає партнером банку, спільно будують стратегію діяльності нової компанії, управляють нею і розробляють спільні продукти. Як правило, банк вибирає собі в партнери страховика з високою ринковою репутацією, бренд якого використовується в назві нової компанії.

До переваг створення спільної компанії, як способу входження в сегмент банківського страхування, можна віднести кілька чинників, що знижують ризики кожного з партнерів. По-перше, високий рівень формалізації відносин, що включає в себе детальний опис функцій сторін щодо освоєння нового сегменту ринку, що дозволяє знизити ризики. По-друге, відсутність необхідності інтегрувати управлінські структури партнерів в єдиний механізм дозволяє зберегти високий рівень керованості проектом [210].

Важливо зауважити, що потенційними клієнтами є база клієнтів банку, тому банк спочатку володіє великим обсягом інформації про можливі обсяги майбутнього бізнесу, ніж страхова компанія. Наявність партнера, який володіє великим досвідом роботи на страховому ринку і високим рівнем довіри у потенційних клієнтів, дозволяє банку уникнути багатьох проблем, характерних для початку нового бізнесу.

До недоліків цієї схеми співробітництва слід віднести досить високий рівень початкових витрат на реалізацію проекту – витрати на наймання та навчання персоналу, виведення продуктів на ринок, управління бізнесом і т.д.

Дана модель банківського страхування вельми схожа з елементами співробітництва страховика і банку по дистрибуції продукції. Однак ці відносини більш формалізовані в цілях досягнення більшої інтеграції. Слідування цій моделі припускає досягнення тих же самих вигод, що притаманні моделі альянсу з розповсюдження фінансових послуг. Однак

проблеми управління, якими страждає модель каналу дистрибуції, частково нівельовані через більш формальну угоду. У цій моделі високий рівень інтеграції враховує більший обсяг знань компаньйонів один про одного і про бізнес партнера, володіння великою кількістю навичок і їх спільне використання, наявність інтегрованої бази даних про клієнта. Відповідно і розроблювані продукти націлені на задоволення потреб клієнтів спільного підприємства.

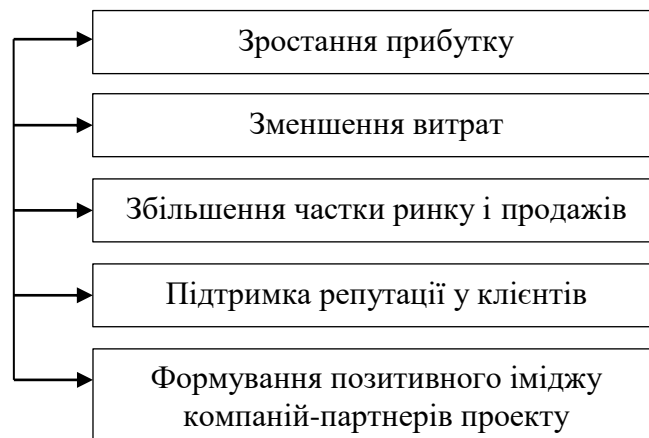
Нарешті, можна сказати, що в рамках коопераційних моделей банківсько-страхового співробітництва та моделей, організованих у формі «контролю», вже з'являється можливість розробляти і продавати більш складні спільні продукти. Активно застосовуються впровадження простих страхових послуг як елемент комплексного банківського продукту. Наприклад, страхування життя і здоров'я позичальника як умову видачі кредиту або інтегровані продукти, що вимагають тісної взаємодії партнерів (страхування цільових депозитів або ощадні банківські плани).

Фінансовий супермаркет – висококонвергентний бізнес з великими можливостями для створення складних інтегрованих продуктів з комплексного обслуговування клієнтів. Характерною ознакою форми і обов'язковою умовою здійснення проекту «фінансовий супермаркет» є наявність у вищих органах управління достатнього числа менеджерів, не просто знайомих і з банківським і зі страховим бізнесом, а здатних вибудовувати стратегію розвитку бізнесу по конвергентному шляху. Крім того, банківська і страхова структури управління повинні бути тісно інтегровані між собою єдиними каналами дистрибуції фінансових послуг (рис. 1.3).

СУБ'ЄКТИ ВПЛИВУ



РЕЗУЛЬТАТИ



Джерело: [авторська розробка]

Рисунок 1.3 – Побудова та розвиток бізнесу в рамках моделі фінансового супермаркету

Побудова та розвиток бізнесу в рамках моделі фінансового супермаркету передбачає створення організації з високим ступенем конвергенції страхового і банківського бізнесу. Висококонвергентна нова фінансова організація має свої підрозділи, принцип управління якими, як правило, ґрунтується на традиційній вертикальній інтеграції. Однак і інфраструктура, і ринкова стратегія цих підрозділів об'єднані. Таким чином, клієнтам пропонується повний портфель

фінансових продуктів і послуг єдиної організацією, єдиним брендом. З'являється можливість продажу найширшого діапазону банківських, інвестиційних та страхових послуг з урахуванням потреб кожного клієнта.

Стратегія банківського страхування, побудована за типом фінансового супермаркету, може бути реалізована в рамках фінансової групи або холдингу між банком і страховою компанією. Основою успіху в цьому випадку є виважена політика вищого менеджменту групи. Слід відзначити, що, як правило, холдингова компанія не займається безпосередньо розвитком і продажем фінансових продуктів, а володіє всіма або значною більшістю акцій в окремо організованих і капіталізованих підрозділах, що функціонують у напрямку банкострахування. Такий тип угод та організацій характерний для американського фінансового ринку, а також, можна сказати, що за цим сценарієм намагаються розвиватися більшість українських фінансових конгломератів.

У розвинених країнах конвергенція страхових компаній і банків втілюється декількома основними способами [154, 162]:

- а) банки з великих холдингів виходять на страховий ринок шляхом створення власної страхової компанії («Deutchebank», «Credit Agricole»);
- б) банки купують частки в уже існуючих страхових компаніях («Lloyds Bank»);
- в) банки «обмінюються» зі страховими компаніями пакетами акцій або відбувається повне злиття компаній.

Що стосується вітчизняного фінансового ринку, то діяльність банків та страхових організацій має два види. Перший – взаємодія з надання один одному профільних послуг. Банк у страховика купує поліс, що забезпечує захист від практично будь-яких ризиків (по майновому страхуванню, страхуванню відповідальності, особистого страхування). Зарубіжні банки, як правило, мають комплексні поліси, що забезпечують їм найширше покриття. У результаті вони отримують відмінну гарантію відшкодування ймовірних збитків по величезному числу ризиків, що дає можливість повністю зосередитися на власному бізнесі і «професійних» банківських ризиках. У страхових компаній –

наявність значних інвестиційних ресурсів, які вимагають адекватних та професійних інвестиційних можливостей, у банків – необхідність в компетентному управлінні ризиками, наявність величезного клієнтського поля, якому необхідні страхові послуги. Другий вид – розиток банкострахування, шляхом створення універсальних банків, що інтегрують найрізноманітніші напрямки фінансової діяльності і, зокрема, страхової. Це сталося через зниження конкурентоспроможності банків в умовах діяльності на фінансовому ринку – глобалізація, інтеграція, конвергенція. Основний продукт страхових компаній при «банкассюранс» – довгострокове страхування життя. Даний вид має дві якості для ефективної співпраці банку і страхової компанії – масовість і першокласний інвестиційний ресурс.

Масовість – головний критерій для розповсюдження полісів через банки. Мінімум необхідних вихідних даних для оцінки ризику (в основному «таблиці смертності»), відсутність необхідності в управлінні ризиком. Інакше кажучи, виписати такий поліс страхова компанія може доручити банківським службовцям на місцях у віддалених філіях. Довгострокове страхування життя дає практично ідеальний інвестиційний ресурс, можливість планувати надходження доходу і виплат, орієнтувати норму прибутковості, що закладалася в ставку за показниками роботи банку. Є один істотний мінус для України – недовіра населення до довгострокових фінансових інструментів.

Очевидно, що розвиток співробітництва банківського і страхового видів бізнесу на сьогоднішній день не завершився. Особливо це актуально для України, як відносно виключно стандартного розміщення банками своїх ризиків у страхових компаніях, так і спільного ведення бізнесу. І в тому, і в іншому напрямку існують безумовні перспективи.

Фінансовий конгломерат типу *assurfinance* припускає, що він очолюється страховою компанією, яка просуває банківські продукти через свою мережу розповсюдження. Л. А. Ван ден Бергу і К. Вервеір використовують термін «*assurfinance*» [162] для визначення банківських продуктів, що просуваються через традиційні страхові канали розповсюдження. Для страховиків *assurfinance*, більш успішною виявилась реалізація фінансово-орієнтованих

(LIFE) страхових продуктів, ніж продаж банківських продуктів. У той же час банки є більш успішними у створенні страхової компанії з нуля, а для страховиків успішним шляхом у цьому відношенні є купівля існуючого банку. Тим не менш, ефект від обрання страховиками концепції *assurfinance* є значним:

– була встановлена тенденція до утворення багатофункціональних структур, які виходять за рамки лише банківського страхування, що пов'язано з появою нетрадиційних конкурентів на фінансовому ринку;

– традиційні страхові посередники розробили інноваційну й наступальну стратегію у пошуках власних конкурентних переваг.

Велика увага приділяється фінансовій конвергенції на роздрібному ринку. Спеціалісти даної сфери стверджують, що нинішній вид співпраці банків і страхових компаній на роздрібному ринку є лише початком. Так, наприклад, фінансовому ринку США помітна тенденція до конвергенції за участі страхових компаній, перестраховиків і провідних інвестиційних банків. Така тенденція істотно змінює процес управління ризиками та методи їх фінансування. Вона сприяє корпоративним потребам і більш ефективному захисту від ряду фінансових і нефінансових ризиків.

Так, у США забезпечення фінансування корпоративних ризиків набуває поширення в інвестиційно-банківській сфері. Переважна більшість банків США вже розробили стратегії управління ризиками за допомогою нових продуктів, які використовуються як інструменти на ринку капіталу. Інвестиційні банки, страхові компанії, перестраховальники, страхові брокери об'єднуються з метою уникнення ризиків [140, 142].

Універсальний банк («*allfinanz*») означає більш високий тип фінансового конгломерату, який передбачає поширення послуг усіх трьох основних фінансових секторів, і саме тому вони зазвичай розглядаються як установи, що пропонують найбільшу ступінь інтеграції. Становлення цієї інституціональної форми фінансової конвергенції супроводжується залученням до фінансового конгломерату нових типів фінансових інститутів, що надають пов'язані послуги

(пенсійних фондів, компаній з торгівлі цінними паперами, фірм, що надають медичні послуги, послуги домашнього господарства і т.д.) [140].

Велика кількість фінансових посередників діють як справжні фінансові супермаркети, пропонуючи широкий спектр продуктів (кредит, страхування, заощадження та інвестиції, пенсійне забезпечення тощо). Конгломерат, що містить одну або більше фінансових компаній, які орієнтовані переважно на торгівлю або промисловість, під визначення фінансового конгломерату не підходить і зазвичай визначається як конгломерат змішаного типу.

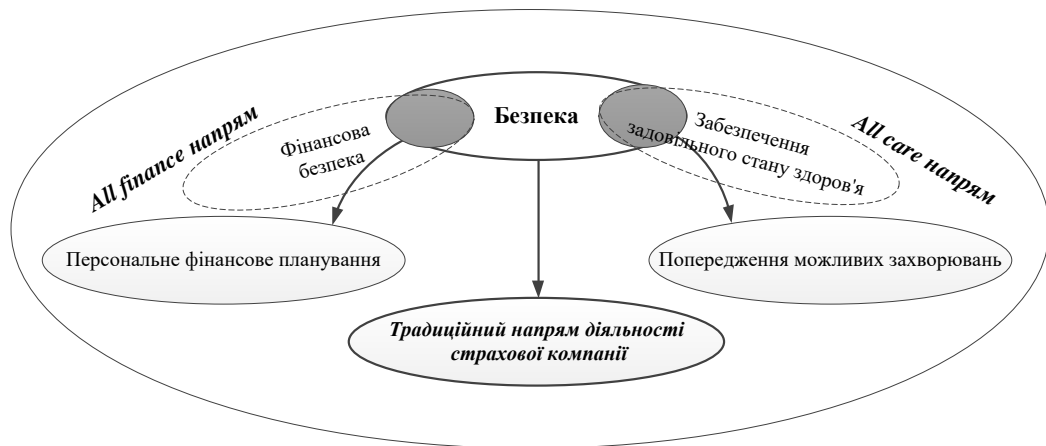
Надання комплексних послуг є наслідком переходу до клієнто-орієнтованих продуктів. Науковці стверджують, що на більшості ринків, зокрема і ринку фінансових послуг, основні напрямки діяльності компанії визначаються видами її продуктів. Менеджери фінансових організацій повинні швидше впроваджувати клієнто-орієнтований (функціональний) підхід замість традиційного продукто-орієнтованого. Дослідження показали, що традиційні страховики зосередили свій основний бізнес на незначній частині всього спектру управління ризиками.

Взаємодоповнюваність між різними фінансовими та страховими продуктами не тільки створює природні стимули для «перехресних продажів» (cross-selling), але і стимулює інноваційну інтеграцію різних неспоріднених продуктів. Таким чином виникає комплексний фінансовий продукт, що, маючи переваги над традиційним, набуває популярності серед клієнтів комерційних банків та страхових компаній. Продаж комплексних фінансових послуг може розглядатися як спеціальний додаток до більш загального переходу від продукто-орієнтованого підходу до продажів більш клієнто-орієнтованої спрямованості [162].

Спеціалісти сфери фінансових послуг часто погоджуються, що на більшості ринків, і зокрема ринку фінансових послуг, визначення основного напрямку ведення бізнесу традиційно фокусується на запропонованому продукті. Проте, за умови стирання географічних кордонів, виникає гостра необхідність у розширенні продуктового ряду, виходячи із потреб клієнтів різних країн. Менеджери фінансових установ повинні швидше впроваджувати клієнто-

орієнтований (функціональний) підхід, замість традиційного технічного, продукто-орієнтованого підходу [103].

І хоча визначена тенденція ще не зовсім чітко усвідомлена та реалізована фінансовими посередниками на практиці, очевидними є запропоновані варіанти подальшої інтеграції (рис. 1.4).



Джерело: [авторська розробка]

Рисунок 1.4 – Напрями діяльності страхової компанії у відповідності до клієнто-орієнтованого підходу

Allfinance є варіантом особистого фінансового планування в рамках клієнтоорієнтованого підходу з залученням великого числа послуг страхової компанії і банку. Цей напрям інтеграції, фактично, слугує подальшим розвитком фінансової безпеки клієнта, що базується на можливостях страхової компанії з надання додаткового захисту. Клієнт страхової компанії отримує цілий спектр послуг, що зосереджений у комплексному продукті банку та страхової компанії.

Allcare є напрямом інтегрованого управління ризиками. У цьому напрямку очевидним є розширення сфери діяльності страхової компанії. Наприклад, пропонуються поліси страхування життя поряд з послугами з купівлі медикаментів, продуктів харчування та надання послуг з догляду за дітьми та домом (користуючись механізмом аутсорсингу).

Розглядаючи вищезазначені напрями інтеграції на прикладі впровадження програм з ОМС (обов'язкового медичного страхування), можна зробити певні висновки.

За клієнто-орієнтованого підходу страхові продукти в контексті концепції «Allcare» також можуть створюватися на основі обов'язкового медичного страхування. У такому випадку базовою послугою, яка надається страховою компанією, визначається страхування за програмою ОМС. Оскільки перелік медичних послуг, що покриваються зазначеним видом страхування досить вузький, то він може бути суттєво розширений за рахунок включення полісу добровільного медичного страхування. Останній, у свою чергу, може містити як заміщуючі послуги, а саме послуги, аналогічні переліку ОМС, проте з покращеними умовами надання, так і доповнюючі послуги – додаткове покриття, стосовно переліків хворобливих станів чи лікувальних процедур, відсутніх у програмі обов'язкового медичного страхування.

До такого комплексного продукту також доцільно включити страхування фінансових ризиків, яких зазнає особа внаслідок втрати працездатності:

- страхування втраченого доходу внаслідок тимчасової втрати працездатності у зв'язку із захворюванням;
- страхування втраченого доходу внаслідок захворювання і настання інвалідності;
- страхування витрат, пов'язаних із наданням додаткових медичних послуг, що внаслідок особливостей хвороби перевищили заплановані програмами медичного страхування обсяги.

Додатково, продукт, заснований на напрями інтеграції «Allcare», може бути укомплектований і послугами, які безпосередньо непов'язані зі страхуванням, проте опосередкованого можуть знадобитися особі, які зазнала хворобливих станів і знаходиться на лікуванні, а саме:

- послуги, пов'язані із тимчасовим доглядом за хворим;
- послуги прибирання;
- послуги догляду за домашніми тваринами та рослинами;
- інші додаткові послуги.

Оскільки згідно загальноприйнятих правил ліцензування, страхові компанії, що здійснюють обов'язкове медичне страхування, можуть провадити свою діяльність виключно з обов'язкового та добровільного видів медичного страхування, то зазначені додаткові послуги та види страхування передаються на аутсорсинг іншим компаніям.

Згідно із концепцією «Allfinance», взаємодія страхової компанії і банку можлива на рівні розрахунково-касового обслуговування. У системі ОМС банки можуть виконувати функції фінансового агента, зокрема у разі відсутності на фактичну дату документів, необхідних для сплати страхових внесків за застрахованими суб'єктом господарювання працівниками, банк самостійно в обсягах розрахунків за попередній період проводить сплату страхових внесків на користь страхової компанії із поточних рахунків такого суб'єкта, а в разі недостатності суми – із власних коштів, фактично, з одного боку, кредитує підприємство, а з іншого – забезпечує гарантію отримання такими працівниками необхідної медичної допомоги у разі настання страхового випадку. Таким чином, для громадян забезпечується виконання головного принципу обов'язкового медичного страхування: доступність медичної допомоги. За таких умов, ОМС визначається як невід'ємна частина концепції персонального фінансового планування клієнта [103].

З огляду на досвід зарубіжних страховиків, одним зі шляхів інтенсифікації розвитку бізнесу у такі періоди є взаємодія страхових компаній з іншими фінансовими посередниками у процесі розробки та реалізації страхових послуг, організації управління інвестиційними активами з метою зниження ризиків та підвищення їх прибутковості. Проблемою більшості вітчизняних страховиків є відсутність чіткої та виваженої інвестиційної політики, що фактично нівелює їх інвестиційний потенціал та опосередковано стримує розвиток реального сектору економіки. У такій ситуації виникає у професійному менеджменті на фондовому ринку.

Компанії по управлінню активами (КУА) можуть брати на себе управління активами страхових компаній (СК), стимулюючи тим самим розвиток ринку цінних паперів та допомагаючи страховикам уникати зайвих

втратах в середині компанії (утримання професійних керівників з питань управління інвестиціями) та безпосередньо втрат від операцій на ринку цінних паперів через розбалансованість інвестиційних портфелів. Прикладів співпраці СК і КУА в Україні небагато. Так, з великих страховиків у жовтні 2009 р. СК «Аска» і КУА «ПІОГЛОБАЛ Україна» уклали договір на управління активами інституційного інвестора. Декларують свої наміри щодо можливої співпраці на цьому ринку такі компанії, як «УкрСибЕссет Менеджмент», «ТЕКТ», «АльтераЕссет Менеджмент», Astrum, «Всесвіт», «Арт Капітал». Налагодженню співпраці та розвитку інтеграційних процесів сприяє поява стійкої тенденції щодо виходу на ринок фінансових послуг КУА, материнськими структурами яких є страхові компанії. Так, в Україні працює компанія «Дженералі ППФЕссет Менеджмент Юкрейн», що входить у групу Generali PPF Holding B.V. (холдинг здійснює свою діяльність на території 13 країн Центральної і Східної Європи). Основним напрямом діяльності компанії є професійне управління активами страхових компаній [55].

Зазвичай, основними послугами, що пропонуються СК з боку КУА є наступні:

- управління активами (частиною резервів);
- управління інвестиційним портфелем страховика (вкладення в акції та облігації підприємств);
- вкладення в цінні папери ІСІ (сертифікати та акції);
- спільні проекти (КУА може керувати недержавним пенсійним фондом, засновником якого може бути страхова компанія);
- співпраця в межах проектів фінансування будівництва (тут КУА виступить однією зі сторін фінансових схем, де задіяні банки, страхові компанії, лізингові компанії, кредитні спілки та інші фінансові компанії).

Основним сегментом співпраці КУА і страхових компаній є передавання частини страхових резервів, які можуть розміщувати в цінні папери, в управління на підставі договору про управління активами інституційного інвестора або договору на управління цінними паперами. Ці види діяльності передбачені Законом України «Про цінні папери і фондовий ринок», крім того,

цим же законом страхові компанії віднесені до інституційних інвесторів. На думку більшості науковців, немає сенсу пропонувати страховикам управління усіма активами. Розміщення на депозитах активів страховиків супроводжується зустрічними поступками з боку банків (пропозицією підвищеної відсоткової ставки), крім того, СК більш професійні, ніж КУА, у питанні перестраховання. Тому в управління варто передавати тільки ті активи, які представлені цінними паперами.

Взаємодія між КУА та страховими компаніями зазвичай здійснюються за певною схемою, що складається з наступних елементів:

1. Укладання договору, щодо управління активами страхової компанії, невід'ємною частиною якого є інвестиційна декларація.

2. Страхова компанія відкриває два рахунки: грошовий і в цінних паперах, управляти якими доручає КУА. На ці рахунки зі своїх основних рахунків страхова компанія переводить активи, які передає в управління КУА, діючи в інтересах страхової компанії, на підставі договору на управління здійснює операції з цими активами.

3. Страхова компанія може вилучити частково або всі кошти з управління, у цьому випадку гроші або цінні папери переводяться з рахунку, якими управляє КУА, на основний рахунок страхової компанії [55].

На початку ХХІ століття в ряді країн проводилися банківські реформи, що сприяли формуванню глобальної банківської стратегії, пристосовуванню комплексу фінансових послуг до умов глобалізації. Отримали розвиток глобальні фінансові групи, активізувалися інвестиційні функції банків. На світовому ринку посилилася роль хедж-фондів і пенсійних фондів, що володіють величезними фінансовими ресурсами. Процес розвитку інтеграційних форм співробітництва банків, страхових компаній та інших фінансових посередників не оминув і вітчизняний фінансовий ринок. Виникає необхідність у напрацюванні та впровадженні цілісного механізму пошуку нових моделей взаємодії між учасниками фондового ринку, що буде сприяти досягненню стійкості та стабільності фінансової системи України у майбутньому.

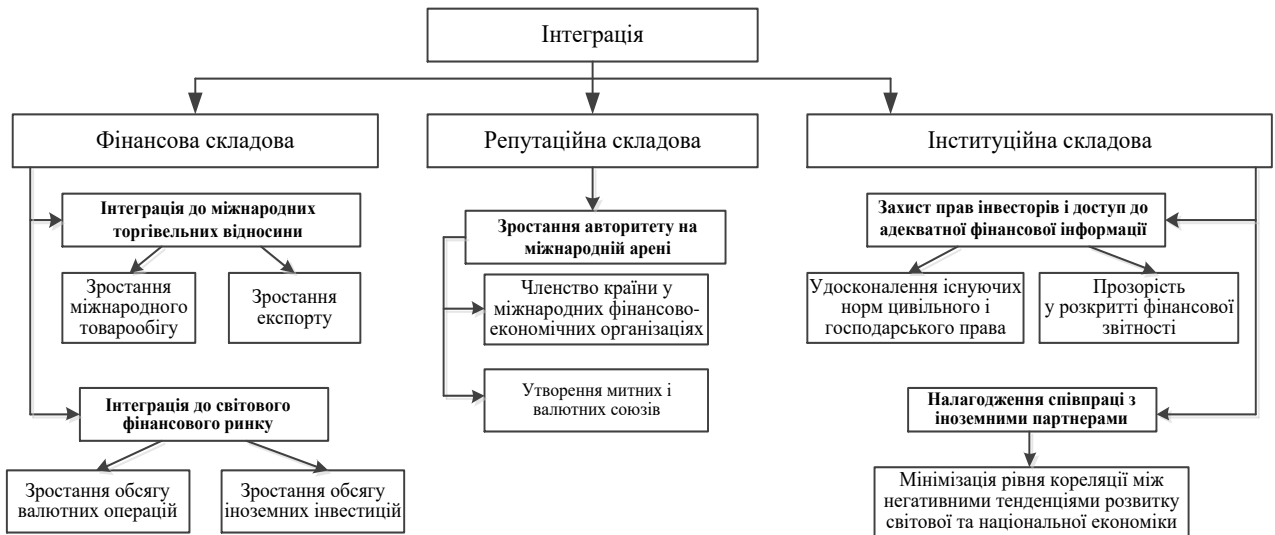
1.2 Розвиток інтегрованих фінансових посередників у світовій фінансовій системі

Внаслідок поширення інтеграційних процесів, у світовій фінансовій системі наприкінці ХХ ст. відбулися масштабні зміни. Світові тенденції до глобалізації проявляються у трансформаційних процесах на банківському та страховому ринку, що призвело до появи потужних інтегрованих посередників – фінансові конгломерати, які концентрують одночасно банківську, страхову та інвестиційну діяльність. Як відомо, основною ідеєю створення та функціонування фінансового конгломерату є надання повного спектру послуг клієнту і за рахунок цього збільшення своєї присутності на фінансових ринках [64-65]. У даному контексті цікавим є аналіз впливу інтеграційних процесів та фінансових конгломератів на розвиток банківської системи нашої країни.

Інтеграція фінансових посередників на світовому фінансовому ринку є цілком закономірним явищем, що викликає науковий та суспільний інтерес. Серед науковців існує дві протилежні точки зору. Одні економісти вбачають в інтеграції фінансових посередників, один із найважливіших проявів поглиблення ринкових відносин і, як наслідок, їх логічний розвиток [162]. Інші наголошують на тому, що інтеграція супроводжується посиленням впливу посередників на розвиток і структурну конфігурацію фінансового ринку [152]. Важливим мотивом посилення інтеграційних процесів на фінансовому ринку є різноманітні кризові явища, що вимагають поєднувати різні види фінансових послуг задля збереження існуючих позицій на ринку та убезпечення власних коштів. Слід підкреслити, що поняття «інтеграція» не має чіткого визначення. Це пояснюється наявністю безлічі моделей та типів інтеграційних процесів, їх розрізняють за цілями та функціями, за національними інтересами, які переслідують окремі держави або групи держав в процесі власної інтеграції [72-73]. Як виглядають складові інтеграції представлено на рисунку 1.5.

У формуванні світового фінансового простору виокремлюють чотири основні етапи, кожному з яких притаманні специфічні риси та чинники.

Перший етап пов'язано з введенням резервної валюти, другий – зі значним розвитком комп'ютерних та інформаційних технологій, третій – з розколом СРСР, четвертий – з уведенням євро, залученням національних економік країн, що розвиваються, у світогосподарські зв'язки.



Джерело: [авторська розробка].

Рисунок 1.5 – Структура інтеграційних процесів

Зближення фінансових ринків та утворення фінансових об'єднань тісно пов'язані із загальною тенденцією до глобалізації. Інтеграція у такому випадку розглядається як певний процес, що поєднав у собі ознаки зростання політико-правової залежності декількох країн та водночас впливає на їх фінансові ринки.

Специфіка інтеграції України в світовий фінансовий простір обумовлена тим, що рівень розвитку її національної фінансової системи поступається розвинутих країнам світу. Тому процес глобалізації пов'язаний не тільки з позитивними моментами, але і з певними ризиками [62].

Основою інтеграції України у світовий фінансовий простір є, перш за все, розвиток, банківської системи і створення механізмів захисту внутрішньої економіки від можливих потрясінь. Важливою складовою при цьому є створення інституційних умов у формі норм цивільного і господарського законодавства, які забезпечать захист прав інвесторів і доступ до адекватної фінансової інформації.

Враховуючи специфічність впливу фінансової глобалізації на розвиток української економіки, можна визначити напрями, в яких такий вплив є найбільш вагомим:

- інтеграція до міжнародних торгівельних відносин;
- взаємини з міжнародними фінансово-кредитними установами;
- інтеграція до світового фінансового ринку, залучення іноземних інвестицій та співпраця з іноземними партнерами [66-68].

Слід зазначити, що інтеграційні процеси окреслили принцип «корпоративної диверсифікації», у відповідності до якого відбувається руйнування кордонів між банківським, страховим та інвестиційним ринками і створення фінансових холдингів. Статус диверсифікації, що описується показниками її рівня та ефективності, показує, що більш великі фінансові конгломерати зі значними банківськими, страховими та інвестиційними операціями мають велику ступінь фінансової диверсифікації і більший синергетичний ефект, ніж банки з маленькими дочірніми компаніями.

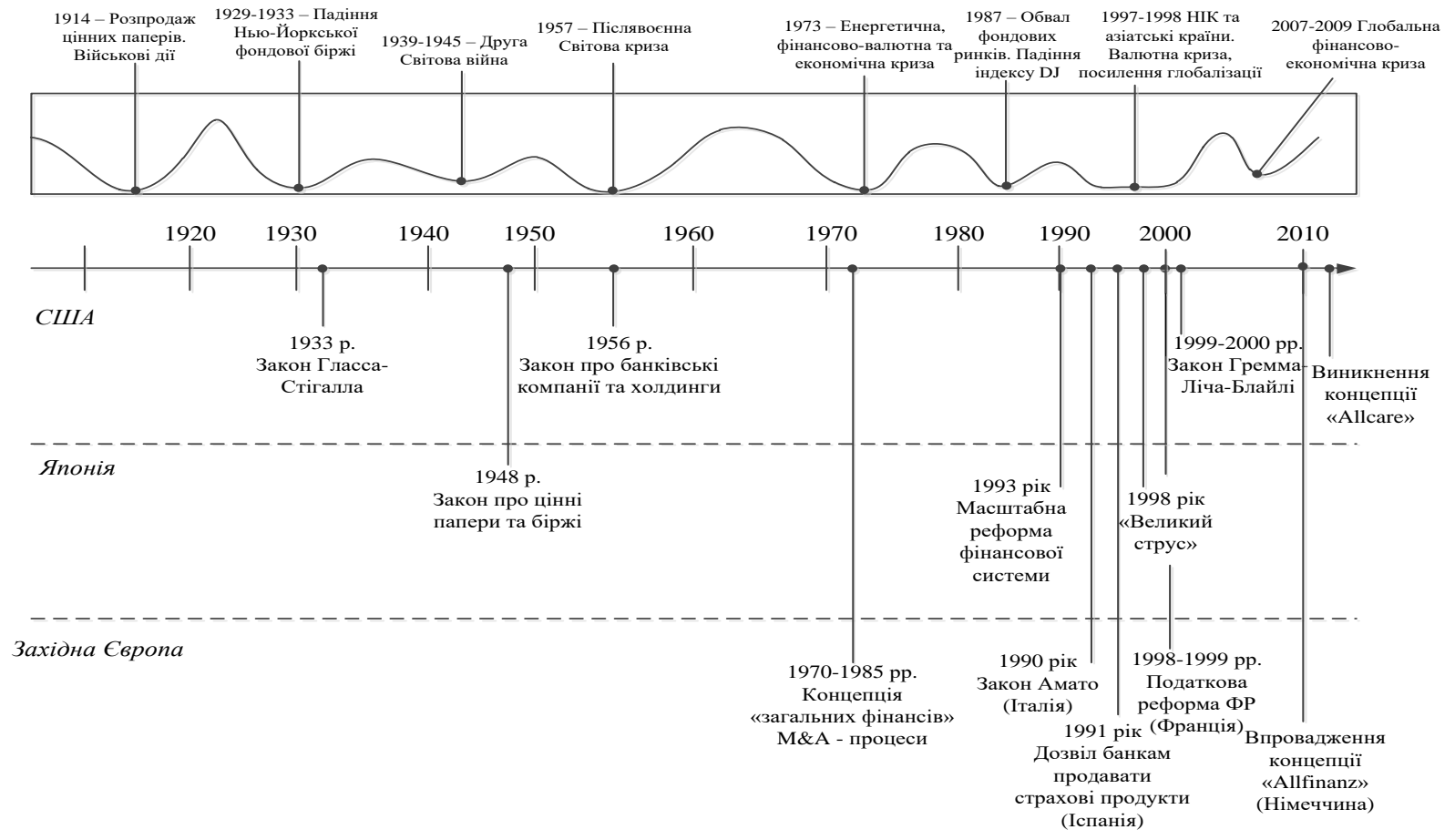
Розвиток інтегрованих фінансових посередників на фінансовому ринку обумовлена появою відповідних нормативно-правових актів, що здебільшого обмежувало будь-яку діяльність фінансових груп та забороняло продаж і розповсюдження страхових продуктів каналами банківських установ. Згодом, світові тенденції на фінансових ринках та прояви кризових явищ змушували уряди країн впроваджувати реформи, що здебільшого стосувались фінансових ринків та банківського сектору (рис. 1.6). Аналіз процесів становлення та розвитку фінансових конгломератів дозволяє зробити висновок, що найважливішим фактором наявності та успішності реалізації концепції фінансового конгломерату в різних країнах є особливості національного законодавства, що видозмінювалось у відповідності до фази циклу національної економіки та розвитку світової фінансової системи. Так, найважливіші закони та ініціативи, що стимулювали розвиток інтеграції на фінансовому ринку були прийняті на тлі загальноекономічного спаду та кризи. У періоди підйому економіки спостерігалась протилежна тенденція: посилення контролю за фінансовим ринком та встановлення обмежень для діяльності фінансових

посередників. Слід зауважити, що після глобальної фінансово-економічної кризи 2007-2009 рр. спостерігається стрімкий розвиток фінансових конгломератів. Зокрема, уряд США починає діяти у відповідності до теорії “too big to fail” (сутність концепції полягає у наступному: інтегровані фінансові посередники мають розгалужену систему ризик-менеджменту та є більш стійкими та надійними у періоди загальноекономічних потрясінь), пом’якшуючи існуючі обмеження у сфері банкострахування. Країни Європейського союзу успішно перейняли досвід США [156]. В існуючих умовах починають поширюватись фінансові конгломерати, утворені у відповідності до концепцій “Allfinanz” та “Allcare”. Загалом, можна зробити висновок, що дозвіл на проведення операцій зі злиття та поглинання фінансових компаній банківського сектору економіки став відправною точкою розвитку сучасних фінансових конгломератів (табл. 1.2).

Таблиця 1.2 – Основні нормативно-правові документи, що вплинули на інтеграцію фінансових посередників [171, 172]

Рік	Країна	Нормативно-правовий документ
1933	США	Прийнято Закон Гласса-Стігалла (Glass-Steagall Act), який визначив різницю між комерційними та інвестиційними банками. З цього моменту банки повинні були обрати напрям спеціалізації – банківську справу або інвестиційний бізнес (наклав обмеження на діяльність фінансових конгломератів)
1948	Японія	Закон про цінні папери і біржі («Японське фінансове диво», під впливом США). Результатом стало створення OsakaSecurities Exchange в 1949 році. Введено обмеження на діяльність банків та брокерів (дезінтеграційний чинник).
1956	США	Існуючі обмеження доповнено Законом про банківські холдингові компанії (BankHoldingCompanyAct), яким було створено бар’єр між банками та страховими компаніям. Закон акцентував увагу на ризиках страхових компаній, які виникають при їхній співпраці з банками і є складними для кількісного оцінювання.
70-і рр. XX ст.	Західна Європа	Виникає концепція «загальних фінансів», злиття та поглинання. Перші зміни в законодавстві.
Наприкінці 90-х	США	Відбулося реформування системи регулювання фінансового ринку. Так, банк “ChaseManhattan”, не дивлячись на існуючу заборону, подав прохання регуляторам на дозвіл злиття з інвестиційним банком “J.P. Morgan”. Після відмови керівництво “ChaseManhattan” попередило Федеральну резервну систему про те, що у разі створення перешкод у процесі злиття акціонери “ChaseManhattan” підуть на безпрецедентний крок – його самоліквідацію.

30 липня 1990	Італія	Ухвалено Закон Амато. Банкам було дозволено вкладати капітал у страхові компанії. Для цього законодавством було визначено такі форми: – придбання банком частки в капіталі страхової компанії, і навпаки; – створення банком і страховою компанією спільного відділення; – продаж банком страхових полісів однієї або декількох партнерських страхових компаній.
1991	Іспанія	Усунуто законодавчу заборону щодо продажу банками страхових продуктів.
1993	Японія	Ухвалено Закон про реформу фінансової системи (часткове зняття обмежень щодо діяльності банків).
1998	Франція	Каталізатором створення фінансових конгломератів стали фінансові та податкові стимули. Знижено рівень оподаткування доходів від продажу страхових продуктів строком понад 8 років. У продовження податкової реформи такі страхові послуги було взагалі звільнено від оподаткування.
1998-1999	Японія	Лібералізація фінансових ринків сприяла підвищенню мобільності японського капіталу. З реформуванням кредитно-фінансової системи Японії зростає її роль як світового інвестора. Банківська реформа 1998 р. передбачала певну лібералізацію банківської діяльності. Міські банки дістали право відкривати спеціальні трастові та інвестиційні філії, банки довгострокового кредиту перетворюються на комерційні банки або зливаються з ними, траст-банки дістали право відкривати філії для проведення операцій із цінними паперами, брокерсько-ділерські фірми з операцій із цінними паперами перетворюються на філії комерційних банків.
2000	США	З'явилася установа "J.P. MorganChase", а також набув чинності Закон Гремма-Ліча-Блайлі (Gramm-Leach-Bliley Act), який замінив Закон Гласса-Стігалла. Новий закон дозволяв банківським холдинговим компаніям злиття з компаніями лише фінансового сектору, до яких належали інвестиційні банки, компанії з управління активами, страхові компанії, а також інші небанківські компанії, діяльність яких на фінансовому ринку має професійний характер.
2000 – до тепер	Німеччина	Перехід від продуктоорієнтованих до клієнтоорієнтованих форм інтеграції. Виникнення повної інтеграції. Розвиток концепції Allfinance.



*Складено на основі джерел [75,76, 77]

Рисунок 1.6 – Взаємозв’язок розвитку фінансових конгломератів з найбільшими фінансово-економічними кризами

Утворення фінансових конгломератів та поєднання різних видів діяльності викликало потребу у залучення додаткових фінансових ресурсів та розширення сфери впливу новостворених інститутів.

Сучасною тенденцією концентрації виробничої діяльності і капіталу стали процеси злиття та поглинання. Процеси злиттів і поглинань чітко відображають тенденції на ринку капіталу. Активний процес внутрішніх і міжнародних злиттів і поглинань вилився у створення компаній зі світовим охопленням, що надають широкий спектр фінансових послуг і пропонують різноманітні фінансові продукти. Такі злиття не тільки забезпечували більшу фінансову стабільність, що дозволяє протистояти непередбачуваності ринків і циклічним спадів у бізнесі, але і поєднують різних учасників фінансових ринків в єдиний механізм, що дозволяє більш гнучко розподіляти короткострокові збитки та досягати довгострокових цілей, працюючи над збереженням і збільшенням своїх часток ринку. Процес злиттів та поглинань поклав початок утворенню міжнародних фінансових центрів та розпочався у 80-х роках ХХ ст. та триває дотепер.

Характерною рисою цих процесів є утворення нових фінансових інститутів, які можуть запропонувати клієнтам більш широкий спектр фінансових послуг. Прикладом слугують групи банкострахування (bancassurancegroup або allfinanz). Перевага такого типу організації полягає в тому, що вона може запропонувати своїм клієнтам повний пакет фінансових послуг, що включає як основні банківські, так і страхові послуги. У той же час, страховий підрозділ такої організації, маючи в своєму розпорядженні великим об'ємом «довгих» грошей, може вкладати їх за допомогою банківського підрозділу на короткий термін, наприклад, у короткострокове кредитування клієнтів або у фінансування експортно-імпортних операцій [59].

Компанії можуть отримати в такій групі не тільки кредитну лінію під постачання товарів, але й повний комплекс страхування, необхідний при реалізації середніх і великих експортно-імпортних операцій, при використанні яких значно легше і дешевше здійснювати розрахунки за допомогою інструментів торгового фінансування (акредитив, інкасо та т.д.). Банки і

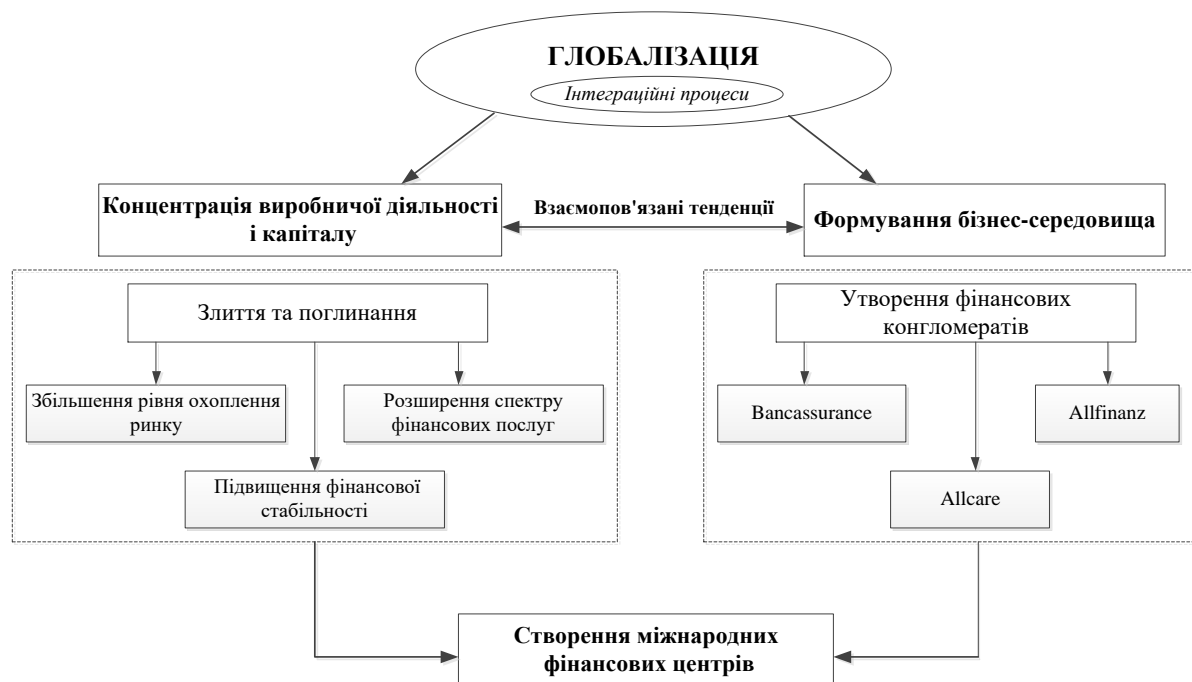
страхові компанії, що входять в такі групи, вирішують проблеми з капіталізацією за рахунок перерозподілу коштів всередині групи.

Банківські послуги та послуги зі страхування чудово доповнюють один одного в пропонованому єдиному продуктовому ряді. Групи з банкострахування акумулюють величезні кошти, які інвестуються також і за допомогою взаємних інвестиційних та пенсійних фондів. У цілому групи банкострахування працюють відповідно до концепції «фінансового супермаркету», тобто клієнтови пропонуються всі види фінансових послуг в одному місці [78].

Сьогодні банки контролюють від 20 до 40% страхового ринку в Європейському Союзі (у США – 1%). Великими світовими банкостраховими групами є The Bank of Tokyo-Mitsubishi Ltd., Credit Agricole Indosuez, The Dai-ichi Kangyo Bank Limited, Fortis Group, Merita Nordbanken, ING Barings, Lloyds TSB, Den Danske Bank, шведський SEB Banken. Банк Lloyds TSB, як видно з його назви, входить до страхового конгломерат Ллойда. Шведсько-фінська банкострахова група Merita Nordbanken, крім самого банку Merita Nordbanken, включає в себе компанії зі страхування життя Merita Life Assurance Ltd. і Livforsakrings AB Livia, перестраховальне товариство Nordbanken Reinsurance SA. Французький банк Credit Agricole Indosuez володіє компанією зі страхування життя Predica – провідним постачальником банкострахових послуг у Франції, з активами 361 млрд. франків і часткою ринку в 10,8%, а також компанією з страхування власності Pacifica. Сім'я шведських мільярдерів Валленбергів володіє цілою промисловою імперією, куди також входить банкострахова група Skandinaviska Enskilda Banken (SEB), що включає в себе компанію зі страхування життя SEB Trygg Liv. Сюди до недавнього часу входила компанія зі страхування промисловості і перевезень Trygg-Hansa, яка в кінці 1999 р. була продана датському фінансовому холдингу Codan. Взагалі в Скандинавії особливо відчутно присутність банкострахових груп, скандинавські імперії укрупнюються, оскільки в такому невеликому регіоні розмір грає дуже значну роль. Найбільшою банкостраховою групою в США є Citi Group на чолі з Citibank, яка утворилася у минулому році в результаті злиття Citibank і

фінансового холдингу Travelers Group. Страхове підрозділ Travelers – Primerica Financial Services є найбільшим продавцем страхових полісів у США, з обсягом продажів у 52.6 млрд. дол. тільки за минулий рік. Такі групи створюють навколо себе сприятливе бізнес-середовище та утворюють так звані «фінансові центри» [5, 189].

Поява фінансових центрів мала на меті створення ефективних осередків спеціалізованих кредитно-фінансових інституцій, які здійснюють міжнародні валютні, кредитні, фінансові операції, реалізують угоди з цінними паперами та золотом (рис. 1.7).



Джерело: [авторська розробка]

Рисунок 1.7 – Вплив глобалізації на створення міжнародних фінансових центрів

З часом міжнародні фінансові центри (МФЦ) поступово перетворюються в потужні інформаційно-аналітичні й організаційно-управлінські комплекси, що володіють значним кредитним потенціалом. Зазвичай, у межах міжнародних фінансових центрів функціонують фірми, що обслуговують потреби фінансових конгломератів та надають юридичні, аудиторські а також управлінські консультанти (McKinsey, Ernst&Young Global Limited, Deloitte Touche Tohmatsu та ін.).

Фінансові центри залучають широке коло фахівців (експертів з порівняльного економічного і юридичного аналізу й ін.), які займаються аналізом стану й перспектив світового господарства й економіки країн світу. Зростає значення аналітичних центрів, здатних забезпечити проведення міждисциплінарних досліджень, підготовку індексів і рейтингів (Moody's, Standard and Poor's і ін.) [189].

Окрім того, існує зв'язок між діяльністю фінансових конгломератів та МФЦ і офшорними центрами. Використання офшорів дозволяє «втягувати» у фінансовий оборот значні тіньові і нелегальні ресурси, причому масштаби таких операцій можна оцінити лише побічно. Так, за даними огляду ОЕСР, відзначається ріст закордонних активів і пасивів депозитних банків Великобританії, які складають близько 1,4 трлн. доларів і в кілька разів перевищують аналогічні показники в інших країнах (на другому місці – Японія). Можливо, що в ці показники включаються операції між банками в Лондонському Сіті і банками в офшорних зонах (центрах) в острівних державах (колишніх британських колоніях).

Головна мета формування міжнародних (регіональних) фінансових центрів є схожою для різних країн: приплив капіталу в місто й країну в цілому, поповнення прибуткової частини бюджетів, розвиток міської інфраструктури, забезпечення зайнятості населення, що сприяє зростанню ВВП країни. беручи до уваги міжнародний досвід, для створення МФЦ необхідне підвищення конкурентоздатності країни (міста) одразу по декількох критеріях. Необхідно впровадити комплекс заходів, спрямованих і на поліпшення регулювання фінансових ринків, і на рівень розвитку національного фінансового ринку, і на його інтегрованість у глобальний ринок, на поліпшення загальних умов життя й ведення бізнесу, розвитку людського капіталу й заходів щодо підвищення загальної конкурентоздатності національної економіки [3].

Однак не можна залишити без уваги й загрози для країни, які з'являються в результаті активної інтеграції у світовий фінансовий ринок:

- підвищення уразливості країни;
- ризик швидкого відтоку капіталу;

- імовірність збільшення масштабів фінансового шахрайства;
- підвищення залежності від політичної ситуації в країні.

Міжнародні фінансові центри піддаються різноманітним оцінкам з боку інформаційних агентств. Так, наприклад, компанія Longfinance, що сформована групою Z/Yen Group та співробітниками коледжу Грешем у 2007, формує агрегований індекс Global Financial Centres Index (GFCI) для оцінки діяльності фінансового центру та присвоює йому відповідний рейтинг [102].

GFCI надає рейтинги фінансових центрів, розрахованих на основі «моделі оцінки фактора», який використовує два окремих набору вводу. Інструментальні чинники: об'єктивні ознаки конкурентоспроможності були розраховуються з достовірних джерел. Наприклад, свідоцтво про справедливе і надійне бізнес-середовище береться з індексу сприйняття корупції (надається Transparency International), в індексі легкості ведення бізнесу (від Світового банку) і рейтингу операційного ризику (від EIU) [102]. У загальній складності в GFCI використовується 105 інструментальних чинників. Оцінка фінансового центру: за допомогою онлайн-анкетування, що працює безперервно з 2007 р. У GFCI 16, використовуються 29226 оцінок фінансового центру, узяті від 3633 респондентів.

Поглиблюючись у методологію розрахунків, слід зазначити, що компанія використовує потужне програмне забезпечення. Оцінки фінансового центру та інструментальні чинники використовуються для побудови прогностичної моделі з конкурентоспроможності з використанням опорних векторів (support vector machine – SVM). SVM'S засновані на статистичних методах, які класифікуються і моделюються з урахуванням складних історичних даних з метою створення прогнозу. SVM'S добре працюють на дискретних, категорійних даних, але й мають можливість обробляти безперервні числові або часові ряди даних. SVM використовується у GFCI та надає інформацію для створення власних класифікаційних ознак, за якими відбувається ранжування МФЦ.

Зведений індекс GFCI чітко відображає період світової фінансової кризи 2007-2009 рр. (рис. 1.8)



Джерело [102]

Рисунок 1.8 – Середнє значення індексу GFCI за 2007-2014 рр.

У зазначений період, провідні фінансові центри втрачали свої позиції (на графіку GFCI 2.5-GFCI 5.5). Можна зробити висновок, що скорочення рейтингів МФЦ свідчить про негативні явища як у межах конкретного регіону, так і в масштабах світової фінансової системи.

Що стосується ролі фінансових конгломератів в функціонуванні МФЦ, то ще до початку фінансової кризи Нью-Йорк почав втрачати свої позиції світового фінансового центру, поступаючись Лондону [102]. Скорочення індексу GFCI передувало краху Bear Stearns, Lehman Brothers та Merrill Lynch та фактично стало одним з найяскравіших індикаторів початку світової фінансової кризи. Незважаючи на те, що американський фондовий ринок як і раніше залишався одним з найбільших у світі, інтенсивні торги валютами та деривативами почали переміщуватись з Уолл-стріт.

Провідні експерти у сфері дослідження МФЦ прогнозували, що до 2015 року Нью-Йорк втратить свою привабливість, через падіння найбільших інвестиційних банків Goldman Sachs і Morgan Stanley. З іншого боку, такі зміни у русі капіталу відкривали можливості фінансовими компаніями з інших країн і

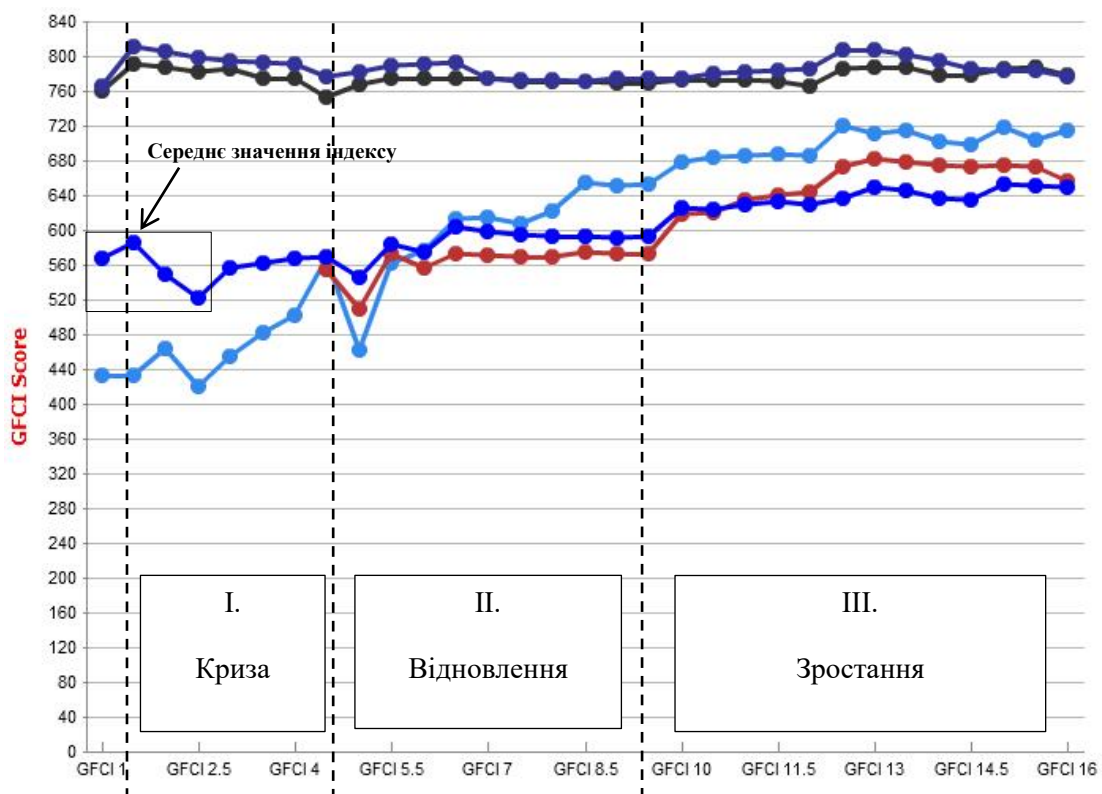
не тільки в основних фінансових центрах, таких як Лондон, Гонконг або Токіо. Проте, Уолл-Стріт відродився після світової фінансової кризи, як ще більш сильний і привабливий фінансовий центр. Такий потужний розвиток супроводжували два основних чинники: активна державна підтримка фінансового центру з впровадженням антикризових заходів та впровадження програми, за якою найбільші фінансові конгломерати США скуповували проблемні активи інвестиційних банків та страхових компаній в обмін на створення більш сприятливих умов ведення бізнесу. «Too big to fail» – так найвпливовіші бізнес-видання США називали політику уряду та Федеральної резервної системи спрямовану на подолання наслідків кризи та повернення втрачених позицій [5].

Щоб стати фінансовим центром потрібні три речі: пул коштів для кредитування або інвестування, відповідна правова структура і висококваліфіковані кадри. У після кризовий період можна спостерігати створення потужних фондів у країнах Близького Сходу, Китаї та Індії. Цьому сприяли високої норми заощаджень, збільшення цін на паливо та високі темпи економічного зростання. Зараз, з огляду на несподівану нестачу ліквідності в США і Європі, ці фонди стали ще більш важливими. На думку директора-засновника консалтингової фірми Bankable Frontier Associates у Бостоні, що працює з emerging markets (ринками, що розвиваються) Д. Портоса, «Можливості, які вже були там, розширюються. Світова фінансова криза змусила найбільші фінансові конгломерати перерозподіляти активи та займатися пошуком нових ринків збуту з метою покриття дефіциту ліквідності». Китай має найбільш потужний потенціал, з огляду на величезний обсяг резервів плюс робочі кадри, які швидко набувають навички, необхідні для надання послуг у сфері інвестиційної банківської діяльності. Іншим центрам, якими можуть стати Сан-Паулу або Йоганнесбург, буде важче відповідати, як умовам ліквідності, так і наявності висококваліфікованих кадрів.

На думку Д. Портоса, ці центри можуть збільшити вплив у своїх регіонах, однак, ще протягом багатьох років вони навряд чи будуть становити загрозу

для Нью-Йорка або Лондона. І навіть Китаю буде потрібний якийсь час, щоб увійти у вищу лігу фінансових центрів, вважає професор міжнародної фінансової політики Амстердамського університету С. Классенс. Дотепер, навички китайських кадрів не були повністю доведені на міжнародній арені.

За даними опитувань, що були проведені GFCI у 2013 р., Гонконг і Сінгапур дійсно відвойовують позиції в Нью-Йорка та Лондона, і фінансова криза, імовірно, суттєво прискорила цей прогрес [7]. Однак для фінансового сектора Південної Кореї та Малайзії буде потрібно ще 10-15 років, щоб дотягтися до того ж рівня (рис. 1.9).



Порядковий номер	Місце у рейтингу GFCI	Кількість балів (індекс GFCI)	Назва центру
1.	1	778	Нью-Йорк
2.	2	777	Лондон
3.	3	756	Гонконг
4.	41	656	Куала-Лумпур
5.	8	715	Сеул

Джерело [102]

Рисунок 1.9 – Зміна індексу GFCI за період 2006-2014 рр.

Раніше для виникнення міжнародного фінансового центру були необхідні як наявність великої фондової біржі, так і розвиненої системи національних

банків зі стабільною валютою. Зараз досить гнучкого фінансового законодавства (особливо для нерезидентів), що демонструють Сінгапур, Бахрейн, Кіпр та інші фінансові центри. Муніципалітети багатьох міст прагнуть залучити великі фінансові установи з метою перетворення в МФЦ. Ряд країн зацікавлені у формуванні власних МФЦ, так як ці центри сприяють значному припливу капіталів у країну, приносять великі доходи у вигляді податків, у тому числі на доходи високооплачуваних службовців, і забезпечують зростання зайнятості.

МФЦ впливає на стан валюти країни перебування і приносить їй значні доходи за статтями платіжного балансу. У МФЦ входять різні структури, але провідне місце належить банкам та іншим учасникам (які входять у мережу міжнародних зв'язків), що надає фінансові послуги. МФЦ поступово перетворюються на потужні інформаційно-аналітичні та організаційно-управлінські комплекси, що володіють значним кредитним потенціалом.

Фінансові інститути МФЦ займаються також керуванням міжнародної заборгованістю і проводять реструктуризацію міжнародних боргів таким чином, щоб забезпечити перспективи майбутніх платежів, а також надходження максимально можливого обсягу поточних платежів. МФЦ, концентруючи кошти, спрямовують їх у периферійні країни, які все більше залежать від надходження нових позик та іноземних інвестицій. Національні регулюючі органи виробляють узгоджені заходи з метою впливу на поточну ситуацію і координують діяльність щодо формування нового світового фінансового порядку. У даний час їх зусилля зосереджені на створенні нової системи управління та контролю, в тому числі підготовки відповідної законодавчої бази, уніфікації системи звітності та аудиту, забезпечення її прозорості та доступності.

На сьогоднішній день, фінансові центри відіграють вирішальну роль у фінансовій системі світу, визначаючи напрямки її розвитку та слугуючи яскравим індикатором її стану. Збільшенню фінансових потоків сприяв активний розвиток інтегрованих фінансових посередників та поява перших транснаціональних корпорацій. Дослідження підтверджує тезу, стосовно появи

МФЦ через об'єктивну необхідність для функціонуванні потужних фінансових конгломератів та транснаціональних корпорацій. Аналізуючи рейтингові показники окремого фінансового центру, можливо зробити прогноз щодо фінансового розвитку країни та регіону.

1.3 Сучасний стан розвитку фінансових конгломератів в Україні

У відповідності до Директиви 2002/87/ЄС, що була прийнята Європейським Парламентом та Радою у грудні 2002 р., до конгломератів належать фінансові й фінансово-промислові групи, діяльність яких відповідає такій системі критеріїв: регульований суб'єкт (банк, страхова чи інвестиційна компанія) очолює групу або принаймні одна з дочірніх компаній у групі є регульованим суб'єктом; принаймні один із суб'єктів групи належить до сектору страхування і принаймні один – до банківського сектору чи сектору інвестиційних послуг; консолідована та/або сукупна діяльність суб'єктів групи, що належать до сектору страхування, та консолідована та/або сукупна діяльність суб'єктів групи у банківському секторі чи секторі інвестиційних послуг є значними – встановлюється на підставі ряду фінансових коефіцієнтів, а також обсягу активів найменшого фінансового сектору групи, який має перевищувати 6 млрд. євро [170].

До основних мотивів входження фінансових конгломератів на банківський ринок України відносять:

- відносна «легкість» при входженні на ринок. Значний капітал та обсяг активів «материнських компаній» дозволяють застосовувати «агресивні» моделі поведінки на ринку (інвестування, депозитна діяльність, хеджування ризиків);

- досягнення синергійного ефекту у витратах та доходах. Компанія може зменшити середній рівень витрат продаючи той самий продукт у більших масштабах ринку або продаючи багатоскладові продукти. Деякі методи

продажів демонструють тісний зв'язок економії витрат зі збільшенням обсягів ринку, і цей зв'язок навіть збільшується з часом завдяки технологічним нововведенням;

– диверсифікація. Удаючись до диверсифікації, компанія може знизити волатильність своїх грошових потоків. Це, у свою чергу, може знизити ймовірність скрутного фінансового становища, уникаючи таким чином певних витрат (пов'язаних з процесом санації). Проте навіть якщо компанія і не опиняється у становищі, що призводить до банкрутства, керівництво компанії може нести збитки через зростаючі конфлікти інтересів між власниками облігацій та власниками акцій. Також диверсифікація дозволяє знизити потребу компанії у зовнішньому фінансуванні [67, 68].

Основні недоліки, що супроводжують об'єднання фінансових посередників:

– додаткові переваги для органів управління компанією. Удаючись до злиттів та поглинань, менеджери можуть прагнути досягти особистих цілей, які не обов'язково співпадають з метою максимізації доходів акціонерів;

– «ризик зараження» (чим більшим і сильнішим є конгломерат, що функціонує на ринку, тим більшим є ризик);

– можливості уникнення державного регулювання та застосування схем з «відмивання коштів»;

– ризик того, що сторони будуть більшою мірою вдаватися до ризикованої поведінки з причин існування певних домовленостей або контрактів. Цей ризик може мати місце у декількох випадках. По-перше, нерегульована організація може намагатися отримати доступ до банківської системи гарантій (таких як страхування депозитів та вигідні умови кредитора останньої інстанції) за рахунок того, що вона асоціюється з цим банком як учасники однієї групи. По-друге, конгломерат може досягти настільки великих розмірів, що буде сприйматися учасниками ринку як «занадто великий, щоб збанкрутувати»;

– конфлікт інтересів. Взаємодіючи зі своїми клієнтами, конгломерат виконує безліч ролей, які потенційно можуть вступати у конфлікт. Передача інформації про клієнтів між організаціями групи може порушувати закони приватності;

– зловживання економічною владою. Фінансові конгломерати можуть призводити до більшої концентрації на ринку банківських послуг, зменшення конкуренції та, врешті-решт, до меншої ефективності банківської системи. Вони мають більше джерел доходів і тому знаходяться у кращій позиції при боротьбі з конкурентами. Зниження рівня конкуренції, у свою чергу, може негативно вплинути на інновації [88].

Слід зазначити, що стрімкий розвиток окремих сегментів фінансового ринку та економічне зростання перетворили вітчизняний фінансовий ринок на привабливий для фінансового капіталу (в першу чергу в банківський і страховий сектори), який привів до активізації та інтенсифікації процесів фінансової інтеграції та фінансової конвергенції на вітчизняному фінансовому ринку.

На ринку банківських послуг ринку України працюють вісім іноземних фінансових груп з Європи та США – «SocieteGenerale», «ING», «CreditAgricole», «IntesaSanpaolo», «RZB-UNIQA», «SEB», «Citigroup» і «BNP Paribas» (під контролем цих фінансових груп перебувають 10 вітчизняних банківських установ) [96]; на страховому ринку – «Allianz», «AIG», «BNP Paribas», «AXA», «GRAWE», «Generali», «ING», «RZB-UNIQA», «SEB» і «PetrKellner (PPF)» [173].

Вплив міжнародних фінансових конгломератів – представників іноземного капіталу на банківську систему України може мати і позитивні, і негативні наслідки. Так, до позитивних наслідків діяльності відносять: розширення ресурсної бази соціально-економічного розвитку; сприяння залученню іноземних інвестицій; запровадження сучасних технологій діяльності на ринку банківських послуг, зокрема, у сфері фінансового обслуговування, управління та складання консолідованої фінансової звітності. Проте, вплив конгломератів може призвести до посилення негативного впливу фінансової глобалізації, посилення нестабільності банківської системи, формування додаткових ризиків, неконтрольованого відпливу капіталу, реалізації фінансово-економічних інтересів без урахування пріоритетів розвитку України [76-77].

В основі функціонування фінансового конгломерату, як фінансового посередника та суб'єкта фінансового ринку, є поєднання різних видів фінансових послуг та продуктів. Як форма корпоративної інтеграції фінансовий конгломерат

повинен включати хоча б два із таких трьох фінансових інститутів: банк, страхова та інвестиційна компанії. Передумовою формування залежності банківського сегмента на фінансовому ринку України від діяльності міжнародних фінансових конгломератів стала їх присутність і активність.

На страховий ринок України міжнародні фінансові конгломерати впливають менш критично – з огляду на його значно менший обсяг і більшу кількість учасників. Представлені в Україні фінансові конгломерати є потужними фінансовими посередниками відносно обсягів вітчизняного фінансового ринку. Водночас у зв'язку з кризою ситуація може дещо змінитись, наслідками якої вже сьогодні є суттєве зменшення розмірів міжнародних фінансових конгломератів, а в окремих випадках – їх реорганізація.

Фінансові групи, що здійснюють діяльність у сфері банківських і страхових послуг та на ринку цінних паперів, у широкому розумінні являють об'єднання юридичних осіб, пов'язаних між собою через механізм контролю або впливу. Вони часто діють у декількох юрисдикціях і можуть поєднувати декілька відносно незалежних юридичних осіб. Для досягнення синергізму та економії коштів фінансові групи використовують низку юридичних осіб і структур та користуються відмінностями в їхньому оподаткуванні, контролі і регулюванні у різних секторах фінансового ринку та в різних країнах. Відповідно до стандартів IAI8 існують різні види фінансових груп, їх спектр – від національних однорідних груп до міжнародних неоднорідних фінансових конгломератів [4, 20].

Система регулювання та нагляду за фінансовими групами, виходячи з їхнього змісту, розглядається з двох точок зору: фінансова група вважається однією диверсифікованою економічною одиницею, яка об'єднує ризики; фінансова група складається з безлічі окремих юридичних осіб, виходячи з чого існуючі механізми контролю можна розділити на дві групи.

При комплексному (консолідованому) підході вимоги до капіталу ставляться до консолідованих активів і пасивів на рівні материнської компанії. Передбачається, що ці активи і пасиви вільно обертаються у межах групи. Зважений на ризик передбачає, що вимоги до капіталу застосовуються до окремих регульованих компаній у межах фінансової групи.

Міжнародна асоціація органів страхового нагляду IAIS ухвалила декілька документів, які визначають принципи, стандарти та керівні положення стосовно нагляду за діяльністю страхових установ та страхових груп, зокрема «Принципи здійснення нагляду за діяльністю міжнародних страхових установ та страхових груп, а також їхніх установ в інших країнах» (вересень 1997 р.). У жовтні 2009 р. Міжнародна асоціація органів страхового нагляду IAIS випустила посібник з використання наглядових колегій для нагляду за фінансовими групами, згідно з яким роботу цих колегій було поширено і на банківський сектор.

У 1999 р. Базельський комітет спільно з IAIS та IOSCO розробив принципи оцінювання фінансових конгломератів, що детермінувалися як будь-яка група компаній під спільним контролем, що здійснює виключну або переважну діяльність і передбачає надання значущих послуг принаймні у двох різних фінансових секторах (банківському, цінних паперів або страхування), за якими пропонувалися способи розв'язання проблем, пов'язаних із оцінюванням достатності капіталу. Принципи оцінювання були покликані нівелювати відмінності у розрахунку достатності капіталу в різних секторах фінансового ринку та засновувалися на тому, що ризики, пов'язані з секторами, обліковуються за найвищим рівнем [153, 154].

Регулятори страхового ринку і ринку цінних паперів, а також центральні банки Франції, Німеччини, Італії, Іспанії, Нідерландів, Великої Британії, Японії та США разом із такими міжнародними організаціями, як МВФ, Рада фінансової стабільності (Financial Stability Board), IAIS та Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO), у рамках спільного форуму створили робочу групу, одним із завдань якої стало оцінювання ризиків, пов'язаних із функціонуванням фінансових груп.

Усі учасники форуму намагаються знайти оптимальний варіант регулювання діяльності фінансових груп з метою пом'якшення їхнього потенційного впливу на стабільність національних і глобального ринків. Прикладами потенціалу і масштабів такого впливу є нещодавня криза в American International Group (AIG) і крах Lehman Brothers у США, а також виведення з

кризи Fortis у Нідерландах за допомогою держави [149-150].

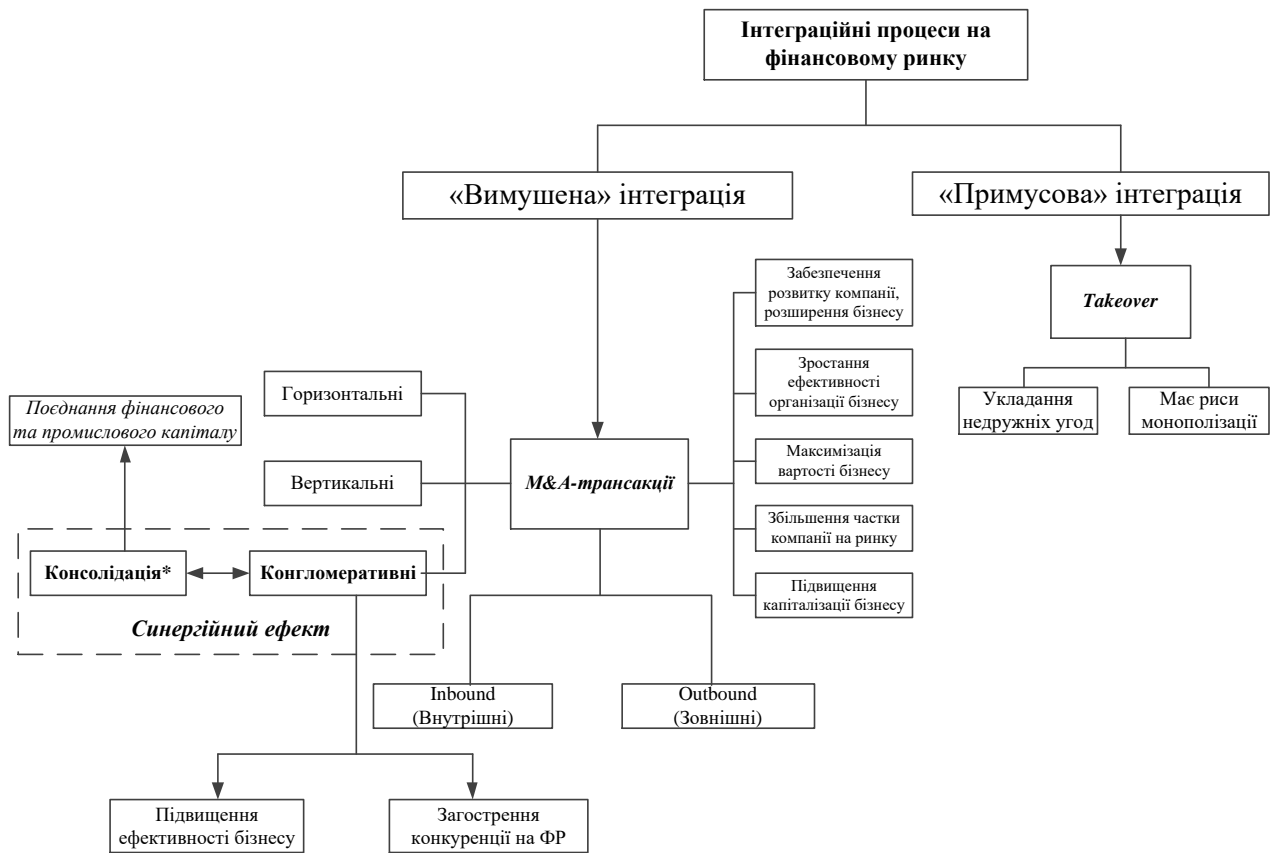
Діяльність фінансових конгломератів на ринку банківських послуг супроводжується розробкою складних фінансових продуктів. Конгломерат має безліч внутрішніх взаємозв'язків, де втрати по одних ринках покриваються за рахунок доходів на інших. У результаті нівелюється відмінність між ризиками банківської справи; ризиками, що пов'язані з торгівлею цінними паперами, ризиками в інвестуванні та в страхуванні. Спеціалізовані органи нагляду не мають можливості правильно оцінити сукупні ризики фінансового конгломерату в цілому. Отже, виникає необхідність у створенні мегарегулятора для інтегрованого нагляду за фінансовим сектором.

При входженні на ринок банківських послуг України, фінансові конгломерати активно залучаються до процесів злиття та поглинання. Маючи необмежений доступ до фінансового ресурсу, конгломеративні об'єднання вдаються до купівлі фінансових установ та освоюють нові ринки збуту. Такий вид М&А-транзакцій («конгломеративний») відбувається через об'єднання суб'єктів, які не є ні конкурентами, ні партнерами, а фактично виступають у ролі покупця та продавця. До інших видів угод злиття та поглинання відносять горизонтальні (відбувається злиття двох конкурентів) та вертикальні (об'єднання юридичних осіб, між якими існують чи можуть існувати правовідносини продавця і покупця) [29].

Основним мотивуючим чинником злиттів і поглинань є синергійний ефект, що пов'язаний зі створенням додаткової вартості від цього інтеграційного процесу. У міжнародній практиці існує поділ М&А на внутрішні (inbound), що передбачають придбання іноземною компанією національної компанії, та зовнішні (outbound) транзакції, коли національна компанія придбає іноземну компанію (рис. 1.10). На банківському ринку України переважним чином відбуваються inbound М&А іноземними фінансовими конгломератами [90, 93].

Доцільно розрізняти М&А-транзакції у відповідності до впливу інтеграційних процесів на банківський ринок України. Так фінансові конгломерати слугують прикладом прояву тенденції до «вимушеної» інтеграції, метою якої є покращення позицій у конкурентній боротьбі та вихід на нові ринки

збуту. Ознаками «примусової» інтеграції є укладання недружніх угод, що мають чіткі риси монополізації, задля впровадження «нових правил гри» на обраному сегменті банківського ринку.



Джерело: [189]

Рисунок 1.10 – Місце злиттів та поглинань в інтеграційних процесах

Головними причинами та передумовами M&A-угод експерти визнають наступні:

- перенасичення національних та світового ринків великою кількістю учасників, що мають високий рівень капіталізації, внаслідок чого відбувається жорстка конкуренція між ними;
- потреба в збільшенні капіталу, для ухвалення великих ризиків;
- наміри розширити географію своєї діяльності як основу формування інвестиційного портфеля, більш широкої диверсифікації ризиків, спосіб проникнення на банківські ринки нових країн;
- бажання скоротити витрати на ведення справ;

- прагнення розширити перелік банківських послуг, а також знайти нові канали їх продажу;
- гонитва за підняттям свого рейтингу за рахунок фінансово стійкого партнера [93, 105].

Для досягнення цілей, які ставить фінансовий конгломерат, приймаючи рішення про проведення угод М&А, вирішуються такі завдання:

- а) забезпечення розвитку компанії, розширення бізнесу;
- б) зростання ефективності організації бізнесу (синтетичний ефект), оптимізація співвідношення доходів і витрат;
- в) поліпшення якості управління;
- г) максимізація вартості бізнесу при підготовці його до продажу;
- д) збільшення частки компанії на ринку;
- е) зменшення впливу конкурента аж до його купівлі;
- ж) підвищення капіталізації бізнесу.

До ризиків здійснення угод М&А відносяться втрата керованості компанії, неможливість досягнення синергетичного ефекту при невдалій інтеграції з придбаним об'єктом, недооцінка дій конкурентів, збільшення боргового навантаження і підвищення уваги Антимонопольного комітету України [73, 89, 90].

Дослідження, проведене компанією «Price water house Coopers» (PwC), виявило зростання активності на європейському ринку угод злиття і поглинання у фінансовому секторі в II кварталі 2012 р. Звіт PwC «Огляд угод» (Sharing Deal Insight) показав, що активність в сфері угод злиття і поглинання зросла на 31%: з 9,7 млрд. євро в I кварталі 2012 р. до 12,7 млрд євро в II кварталі 2012 р. Це майже в два рази більше порівнянного показника за II квартал 2011 р. – 6,7 млрд. євро. Крім того, вперше за останні два роки було відзначено зростання загального числа угод, включаючи кількість міжнародних стратегічних придбань. Загальна вартість угод у першій половині 2012 р. склала 22,4 млрд. євро, що на 36% вище від аналогічного показника 2011 р. – 16,5 млрд. євро .

Про процес відновлення на європейському ринку угод злиття і поглинання в банківському секторі свідчить загальна кількість угод і зростання їх вартості в II кварталі 2012 р. Хоча важливу роль у поліпшенні результатів зіграла одна велика угода в банківському секторі (вартістю 4,5 млрд. євро, за які уряд Іспанії придбав 45%-у частку в банку Bankia), в II кварталі були відзначені й інші доволі обнадійливі ознаки відродження активності на ринку угод злиття і поглинання.

Зростання загального числа угод вперше за останні два роки є більш значущим показником відродження активності на ринку угод злиття і поглинання у фінансовому секторі, ніж показник загальної вартості угод. Зростаючий потік угод з внутрішньої консолідації і злиття в середній і нижній частинах ринку банківських послуг, що сприяв збільшенню обсягів угод, швидше за все, продовжить збільшуватися. Серед інших факторів зростання активності варто відзначити посилення тиску у зв'язку з вимогою консолідації у страховому секторі та в секторі управління активами багатьох країн Європи.

У II кварталі також було оголошено про проведення двох великих стратегічних операцій вартістю понад 1 млрд. євро кожна. Обидві угоди передбачають міжнародні придбання з акцентом на розширення діяльності: придбання турецького банку «Denizbank» «Сбербанком», найбільшим російським банком, за 2,8 млрд. євро і оголошення про те, що Лондонська біржа металів, якою володіє один з учасників, буде продана великому фінансовому холдингу «Hong Kong Exchanges & Clearing» за 1,7 млрд. євро. У страховому секторі в цьому кварталі також відбулося кілька великих угод загальною вартістю 1,1 млрд. євро [189].

Західноєвропейським банкам стає все складніше знайти покупців на великі непрофільні банківські активи в Європі, як показав приклад тривалої операції з продажу 630 підрозділів у Великобританії банківською групою «Lloyds Banking Group». Більшість західноєвропейських ринків і сегментів менш привабливі для неєвропейських покупців, а вітчизняні учасники тендерів не мають або достатньо коштів, або бажання здійснювати великі придбання. Але навіть у цих умовах, ймовірно, збережеться тенденція до консолідації

малих і середніх підприємств на більш фрагментованих ринках Західної Європи, особливо в Іспанії, Італії та Греції. Компанії, що виставляються на продаж на більш успішних ринках Центральної та Східної Європи та Південно-Східної Європи, будуть і далі привертати інтерес як європейських, так і неєвропейських покупців. Якщо говорити про менші угоди, то фонди прямих інвестицій зберігають інтерес до придбання компаній, що перебувають в складній фінансовій ситуації, компаній з низькими вимогами до достатності капіталу і портфелів активів.

Інституційно-фінансова інтеграція призвела до виникнення нової форми організації міжнародного фінансового бізнесу нині відомої під назвою «фінансовий конгломерат». Це поняття пов'язано з «корпоративною диверсифікацією», що означає ліквідацію межі між банківським, страховим й інвестиційним ринками і створення фінансових холдингів.

Стрімкий розвиток сегментів фінансового ринку та економічне зростання на початку 2000-х рр. перетворили вітчизняний фінансовий ринок в один із найбільш привабливих у Східній Європі для фінансового капіталу, у першу чергу в банківський і страховий сектори, що призвело до активізації й інтенсифікації процесів фінансової інтеграції і фінансової конвергенції на вітчизняному фінансовому ринку.

Серед найбільших фінансових і банківських груп на фінансовому ринку України на даний момент діють такі фінансові конгломерати як: «Приват», «Промінвест», «Альфа-Україна», «Дельта-банк», «Кредит-Дніпро», «Ренесанс», «Аркада», «Діамант» – вітчизняні, а також «RZB-UNIQA» (Австрія), «BNP Paribas» (Франція), «ING» (Нідерланди), «IntesaSanpaolo S.P.A.» (Італія), «Citigroup» (США), «SEB» (Швеція), «CreditAgricole» (Франція), «SocieteGenerale» (Франція), «Allianz» (Німеччина), «AIG» (США), «АХА» (Бельгія), «GRAWE» (Австрія), «Generali» (Італія), «PeterKeller» (Нідерланди). Слід зауважити також, що деякі фінансові конгломерати вимушені були припинити свою діяльність: «Брокбізнес група» (у 2014 р.), «VAB Group» (у 2015 р.), «БІГ Енергія» (у 2010 р.). Це можна пояснити тим, що ядром даних груп були комерційні банки, до яких спочатку з різних причин вводилась

тимчасова адміністрація НБУ, а після невдалих пошуків нових інвесторів ФГВФО призначалась ліквідаційна комісія. У таблиці 1.3 представлено склад вищезазначених фінансових конгломератів.

Таблиця 1.3 – Склад фінансових конгломератів України в розрізі напрямків діяльності на фінансовому ринку у 2015р [77].

	Назва	Банк	Страхова компанія	Інвестиційний фонд
allfinanz	Приват	Приватбанк	–	НПФ «Приват Фонд»
	Промінвест	Промінвестбанк	Вексель	Престиж-Промінвест
	Альфа-Україна	Альфа-банк	Альфа-Страхування	ТОВ КУА «Альфа управління капіталом»
	Дельта-банк	Банк «Дельта»	СК «Дельта Життя»	ТОВ КУА «Дельта-Капітал»
	Кредит-Дніпро	Банк «Кредит-Дніпро»	–	ТОВ КУА «Кредит-Дніпро-Інвест»
	Ренесанс (ПУМБ)	Банк «Ренесанс Капітал»	Ренесанс Життя	–
	Аркада	Банк «Аркада»	СК «Аркада-гарант»	–
	Діамант	ДіамантБанк	–	ТОВ КУА «Діамант Інвест Менеджмент»
bankassurance	RZB-UNIQA	Банк «Райффайзен-банк Аваль»	Уніка Життя (UNIQA Life)	–
	BNP Paribas	Укрсоцбанк	НАСК «Оранта»	ВНПФ «УкрсоцФонд»
	ING	ІНГ банк Україна	ІНГО Україна Життя	–
	IntesaSanpaolo S.P.A.	Правексбанк	–	–
	Citigroup	Сітібанк	–	–
	SEB	СЕБ банк	СЕБ ЛайфЮкрейн	–
	CreditAgricole	КредіАгріколь	–	–
	SocieteGenerale	Ікар (Профінбанк)	–	–
assurefinance	Allianz	–	Allianz Україна, AllianzLife	–
	AIG	–	Аліко Україна	–
	AXA	–	АХА Україна	–
	GRAWE	–	Граве Україна, Дженералі Гарант	–
	Generali	–	Дженералі страхування життя	–
	PeterKeller	–	Хоум Кредит Страхування	–

Серед проаналізованих фінансових конгломератів 16 із 21 мають у своєму складі банк, відповідно 13 – страхову компанію, і лише 7 – інвестиційний фонд. При цьому лише 4 фінансові конгломерати представлені одночасно на банківському, страховому й інвестиційному ринках. Не зважаючи на відтік іноземного капіталу з України у зв'язку зі складною економіко-політичною ситуацією, у посткризовий період на фінансовому ринку досі діють фінансові конгломерати, що представлені в рейтингу «Global 500». Розглянемо зміну їх позицій протягом останніх років (рис. 1.11).

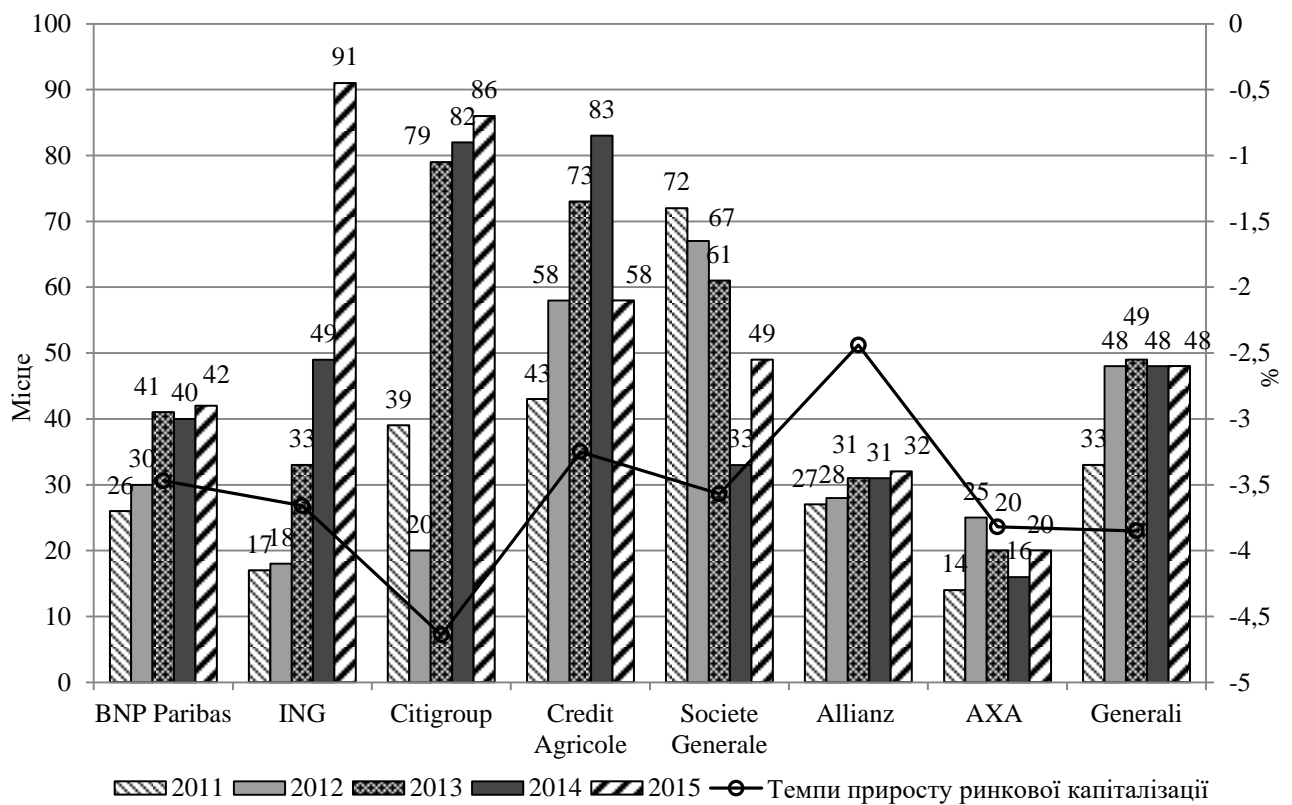


Рисунок 1.11 – Місце в рейтингу «Global 500» міжнародних фінансових конгломератів і темпи приросту їх ринкової капіталізації у 2015 до 2014 рр., %

Проаналізувавши позиції фінансових конгломератів, які протягом 2011-2015 рр. постійно перебували в «Global 500», можна стверджувати, що переважна більшість із них значно знизилась у рейтингу. Так, «BNP Paribas» втратив 16 позицій у 2015 р. порівняно з 2011, «ING» – 74, «Citigroup» – 47, «Credit Agricole» – 15, «Allianz» – 5, «AXA» – 6, «Generali» – 15 позицій відповідно. Разом з тим

«SocieteGenerale» підвищився в рейтингу на 23 позиції, «IntesaSanpaolo S.P.A.» – з 191 місця у 2011 р. до 173 місця у 2015 р. на 18 позицій, а також у 2015 р. «AIG» зайняла 152 позицію. Фінансові конгломерати досі тримаються у складі першої сотні компаній «Global 500», проте їх суттєво відтісняють з передових позицій, а темпи приросту ринкової капіталізації мають від’ємні значення.

Щодо фінансових конгломератів з вітчизняним капіталом, то вони переважно банкоцентричні і є найбільшими компаніями країни. Так, банк групи «Приват» уже декілька років поспіль займає першу позицію у рейтингу банків за розмірами активів, а банки груп «Промінвест», «Альфа-Україна», «Ренесанс», «Кредит-Дніпро», «Діамант» знаходяться у I-II групах за розмірами активів. Однак, слід також зазначити, що в банку групи «Дельта» на даний момент діє тимчасова адміністрація і розпочато пошуки інвесторів.

Аналіз основних показників діяльності фінансових конгломератів відносно обсягів ВВП засвідчує значимість даних установ з точки зору стабільності і ефективності фінансового ринку України (табл. 1.4).

Таблиця 1.4 – Порівняльна оцінка діяльності фінансових конгломератів на фінансовому ринку України у 2008-2014 рр., % [173]

Рік	Частка активів у ВВП	Частка зобов’язань у ВВП	Частка власного капіталу у ВВП
2008	32,02	28,46	4,17
2009	32,44	28,48	4,71
2010	30,83	27,94	4,34
2011	30,49	27,07	4,24
2012	30,10	26,94	4,37
2013	33,58	30,42	4,57
2014	28,75	33,00	2,45

Джерело: складено автором на основі даних НБУ [100]

Так, протягом 2008-2014 рр. питома вага активів і зобов’язань фінансових конгломератів у ВВП становила близько 30%. При цьому станом на 01.01.2015 спостерігалось зменшення питомої ваги активів фінансових конгломератів у ВВП і збільшення питомої ваги зобов’язань. Що стосується

власного капіталу, то його питома вага у ВВП становила протягом 2008-2013 рр. близько 4%, а станом на 01.01.2015 спостерігалось зменшення до 2,45%.

Для аналізу тенденцій розвитку фінансових конгломератів, що діють на фінансовому ринку України, вважаємо доцільним зупинитись на основних показниках окремо по кожному з типів – «allfinanz», «bankassurance», «assurefinance». Серед фінансових конгломератів типу «allfinanz» лідером є група «Приват»: розміри її активів, зобов'язань і власного капіталу втричі перевищують показники наступного за розмірами конгломерату – «Промінвеста» (рис. А.1).

Слід зазначити, що станом на 01.01.2015 темпи росту активів і зобов'язань групи «Приват» склали 95,38% і 93,67% відповідно порівняно з 01.01.2014 (табл. А.1-А.2). Щодо темпів росту активів, то лише у «Дельта-банку» спостерігалась схожа ситуація: 43,32% станом на 01.01.2015 порівняно з 01.01.2014 (рис. 1.12). Серед інших досліджуваних конгломератів спостерігається тенденція до збільшення об'ємів активів. Так, лідером за темпами росту активів є «Промінвест» – 132,53% порівняно з попереднім періодом.

Також помітна тенденція до зростання темпів росту зобов'язань, за винятком групи «Приват»: «Промінвест» – 135,65%, «Альфа-Україна» – 132,13%, «Кредит-Дніпро» – 128,20% станом на 01.01.2015. Що стосується власного капіталу, то найбільші фінансові конгломерати продемонстрували тенденцію до зниження його темпів росту у 2014 р., а власний капітал «Дельта-банку» зменшився приблизно у 8 разів, що пояснюється фінансовими проблемами банку.

Серед групи фінансових конгломератів «bankassurance» найбільшими за розмірами активів на кінець 2014 р. є «BNP Paribas» і «CreditAgricole» (рис. Б.1 і рис. 1.13). Станом на 01.01.2015 загалом спостерігалась негативна тенденція щодо темпів росту активів: так, наприклад, активи «RZB-UNIQA» зменшились у 2,5 рази порівняно з попереднім періодом. Протягом 2008-2014 рр. лише «CreditAgricole»

постійно демонстрував позитивну динаміку до збільшення обсягів активів (табл. Б.2).

Станом на 01.01.2015 всі фінансові конгломерати даної групи наростили обсяги зобов'язань, у той час як обсяги власного капіталу зростали повільнішими темпами або і взагалі зменшувались. Так, темпи росту власного капіталу «CreditAgricole» становили 90,41%, а «RZB-UNIQA» – 58,19%.

Разом з тим фінансові конгломерати групи «assurefinance» протягом останніх років збільшували обсяги активів (рис. 1.14). Так, станом на 01.01.2015 темпи росту активів «Grawe» і «PeterKeller» склали більш, ніж 175% і 140% відповідно порівняно з попереднім періодом. Слід зазначити, що фінансові конгломерати даної групи за розмірами активів знаходяться приблизно на одному рівні, окрім групи «Generali», чиї активи приблизно у 14 рази менше від показника групи «AIG» лідера серед аналізованих компаній.

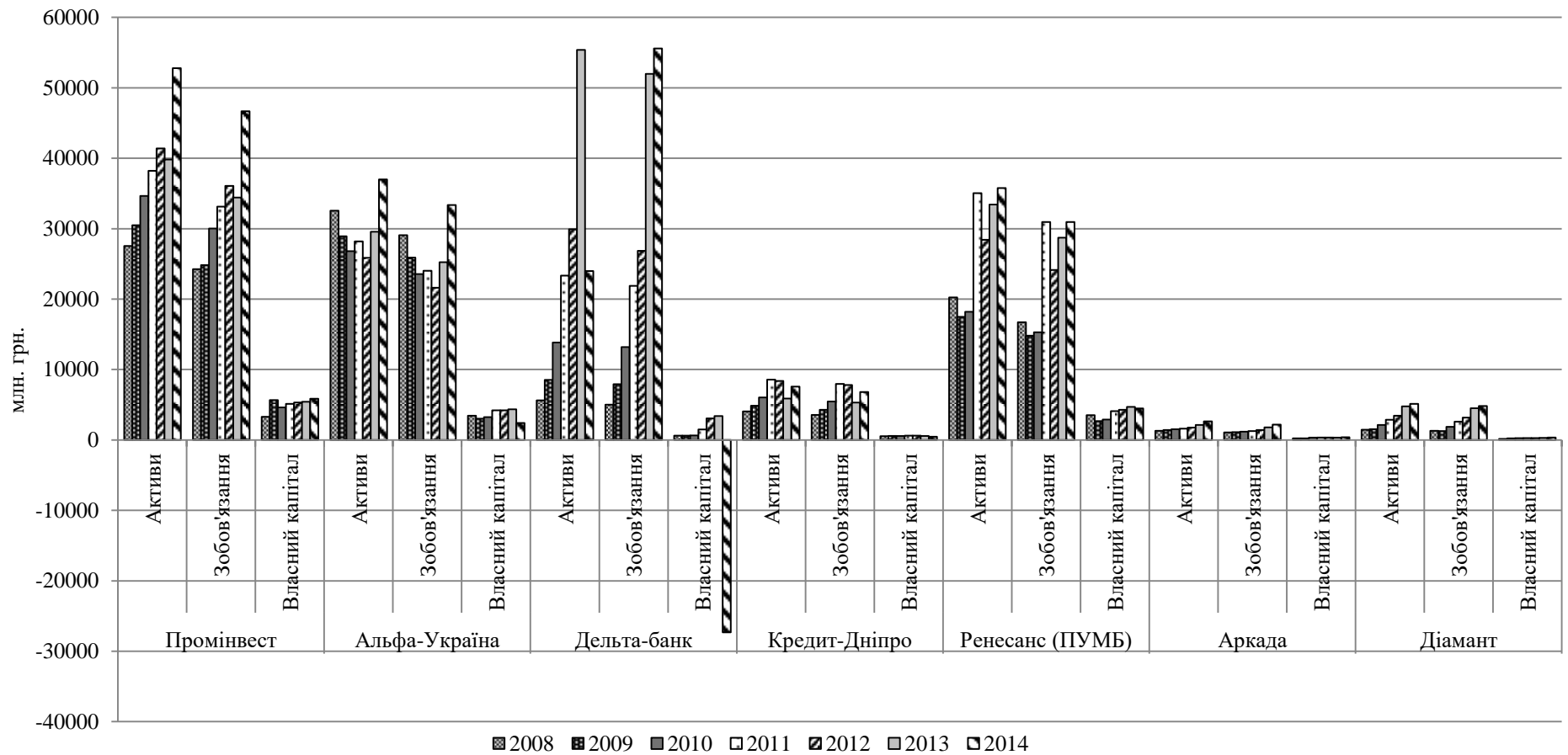


Рисунок 1.12 – Динаміка обсягів активів, зобов'язань і власного капіталу фінансових конгломератів типу «allfinanz» з 2008 по 2014 рр., млн. грн.

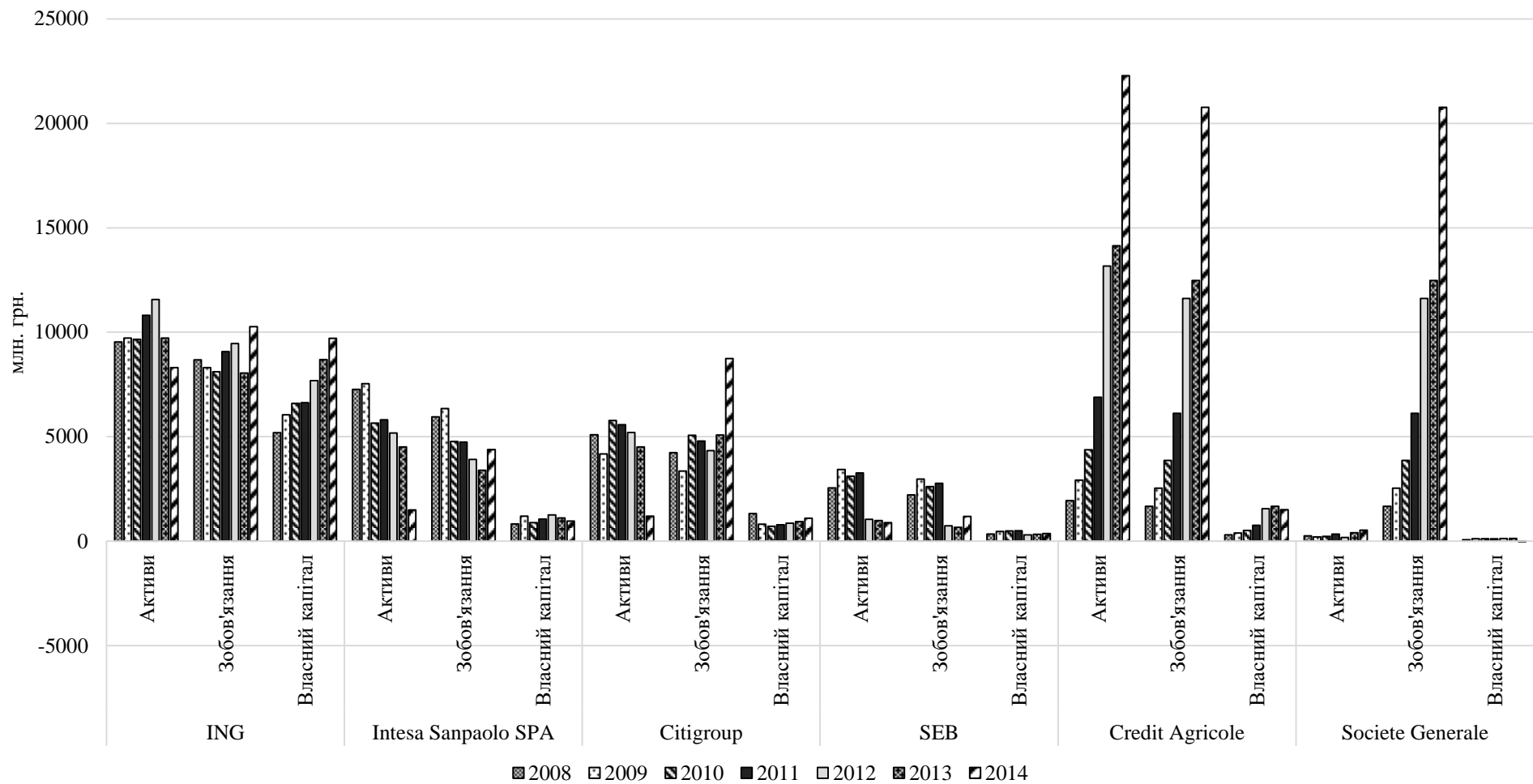


Рисунок 1.13 – Динаміка обсягів активів, зобов'язань і власного капіталу фінансових конгломератів групи «bankassurance» з 2008 по 2014 рр., млн. грн.

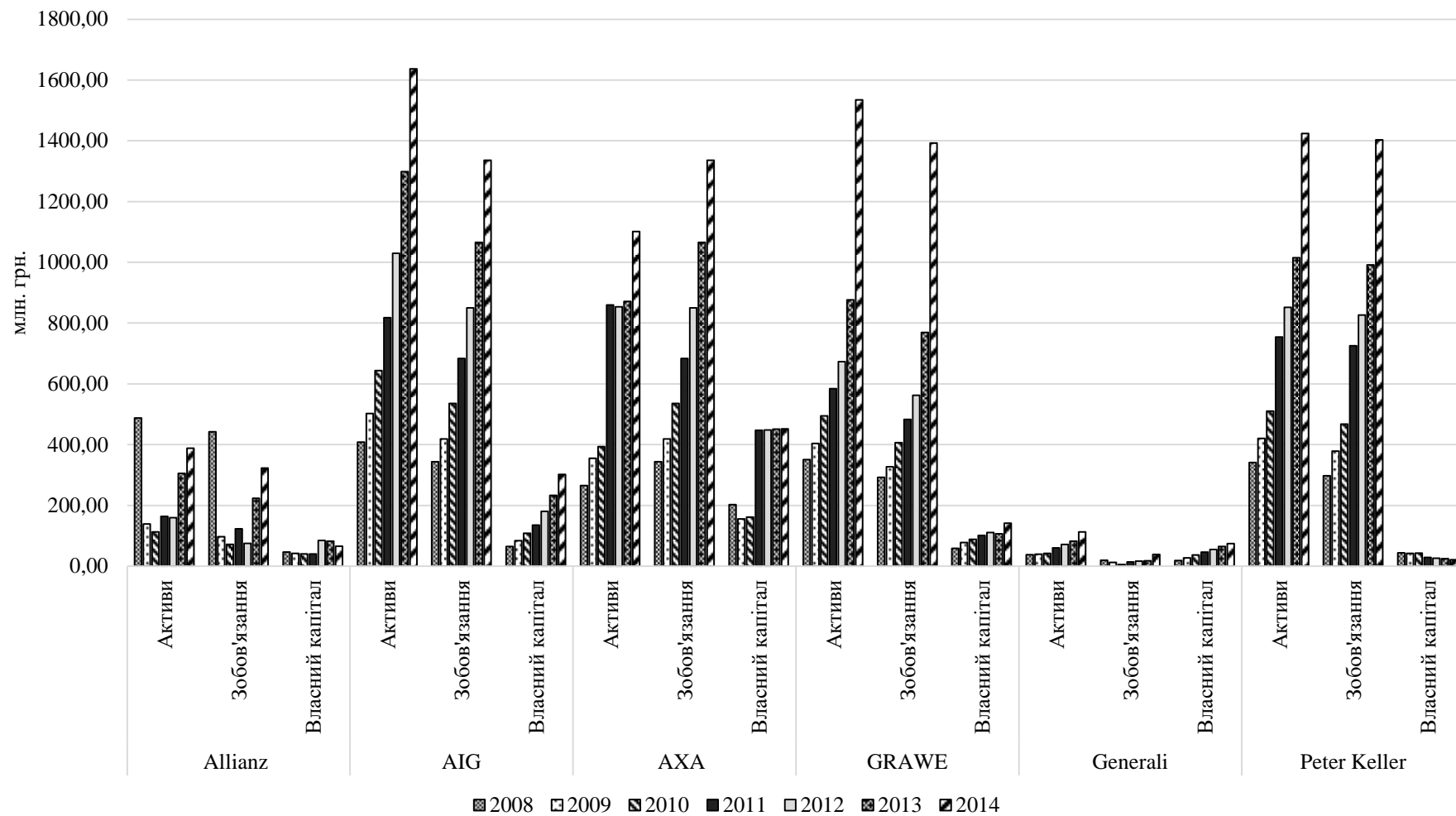


Рисунок 1.14 – Динаміка обсягів активів, зобов'язань і власного капіталу фінансових конгломератів групи «assurefinance» з 2008 по 2014 рр., млн. грн.

Схожа тенденція спостерігалась і щодо зобов'язань: темпи росту станом на 01.01.2015 склали більш, ніж 125% для досліджуваної групи, а подекуди навіть перевищували темпи росту активів. Так, для фінансових конгломератів «Grawe» і «Generali» даний показник перевищив 180% порівняно з попереднім звітним періодом.

Темпи росту власного капіталу групи «assurefinance» станом на 01.01.2015 також зростали, однак слід зазначити, що така тенденція спостерігалась не для всіх конгломератів. Зокрема обсяги власного капіталу групи «Allianz» уже декілька років мають тенденцію до зменшення, що характерно і для «PeterKeller». А темпи росту власного капіталу групи «АХА» хоч і перевищують 100%, проте значно менші за темпи росту активів і зобов'язань.

Загалом станом на 01.01.2015 активи групи «Приват» приблизно у 8 разів перевищували обсяги активів «BNP Paribas», у 9 разів «CreditAgricole», у 11 разів «RZB-UNIQA» і майже у 125 разів «AIG». За обсягами зобов'язань група «Приват» перевищує приблизно у 4 рази «RZB-UNIQA» і «BNP Paribas», а також у 8 разів «CreditAgricole». Що стосується власного капіталу, то його у групи «Приват» у 2 рази більше, ніж «BNP Paribas», у 5 разів – ніж у «RZB-UNIQA» і у 15 разів – ніж у «CreditAgricole».

Проте фінансові результати, продемонстровані групою «Приват» у 2014р., не є найбільшими (рис. 1.13 і табл. Г.1).

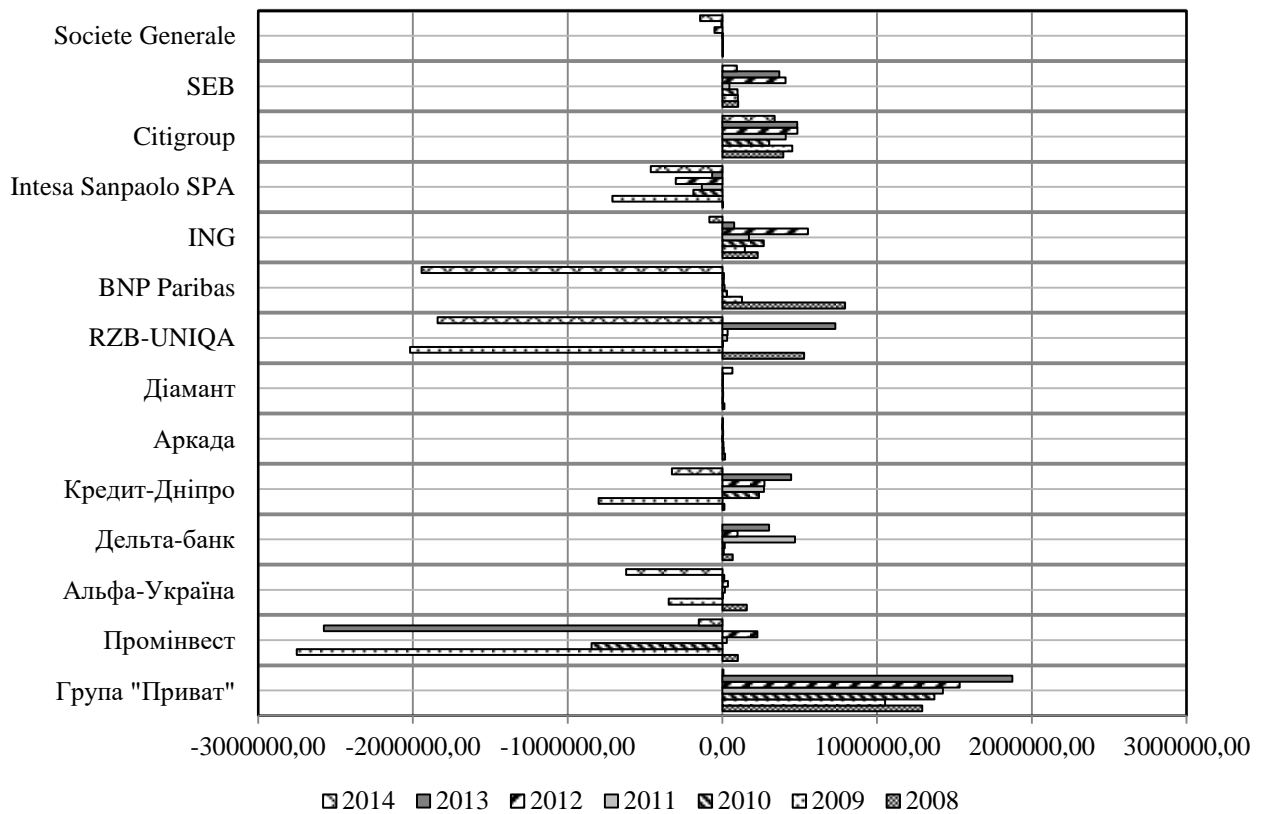


Рисунок 1.15 – Фінансовий результат фінансових конгломератів України з 2008 по 2014 рр., тис. грн.

Слід зазначити, що більшість фінансових конгломератів отримали збиток у 2014 р. Так, на рисунку 1.15 не відображено збиток групи «Дельта», який склав приблизно 33,30 млрд. грн. У той же час фінансовий результат «Citigroup» склав 337,04 млн. грн., «SEB» – 92,23 млн. грн., а групи «Приват» – 6,39 млн. грн. Чистий прибуток також отримали групи «Діамант» та «Аркада». Після групи «Дельта» за розміром збитків найбільшими є групи «RZB-UNIQA» і «BNP Paribas» – розмір збитків кожної близько 2 млрд. грн.

Незважаючи на складну економіко-політичну ситуацію в Україні, міжнародні фінансові конгломерати продовжують працювати на фінансовому ринку, зокрема і в страховому секторі, про що свідчить зростання показників валових премій (рис. 1.16)

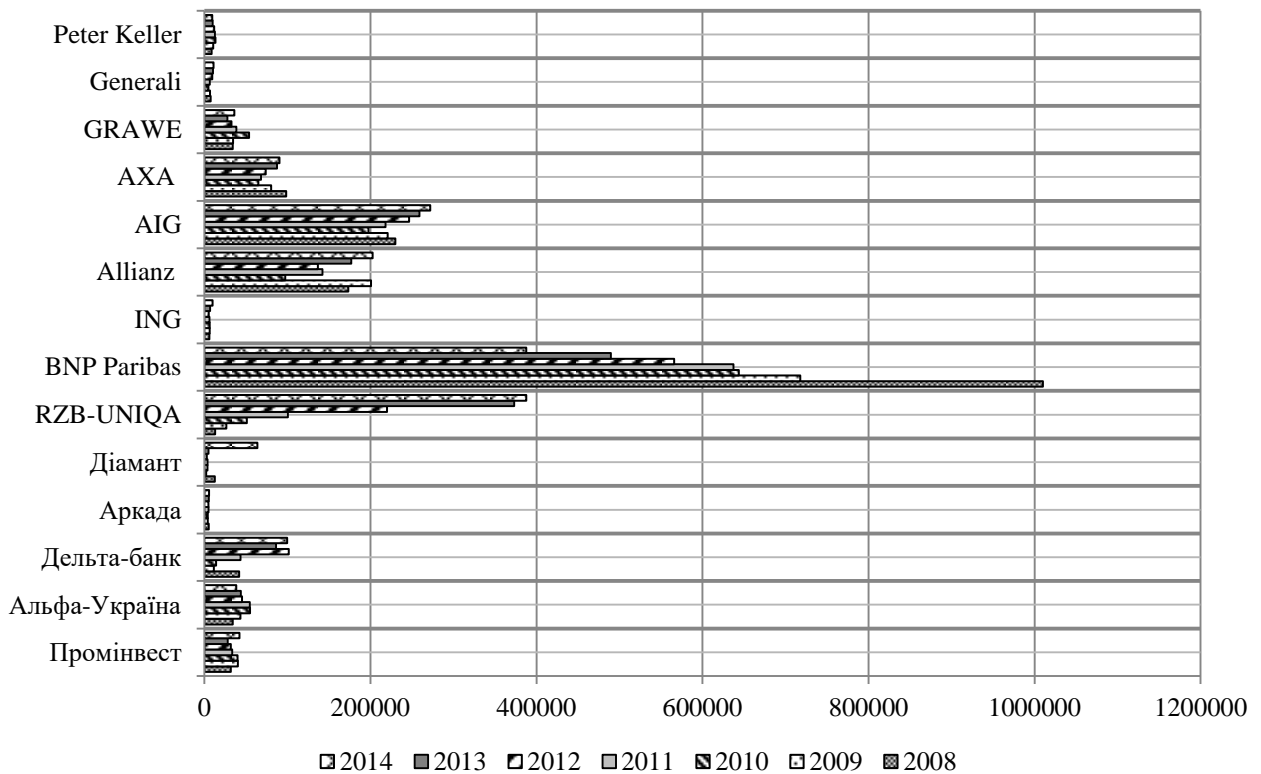


Рисунок 1.16 – Обсяги валових премій фінансових конгломератів України у 2008-2014 рр., тис. грн.

У 2014 р. показники валових премій «RZB-UNIQA» і «BNP Paribas» склали 387,83 і 387,66 млн. грн. відповідно. Група «AIG» продемонструвала наступний за обсягом результат – 272,12 млн. грн. Що стосується вітчизняних фінансових конгломератів, то їх показники значно нижчі: група «Дельта» – 99,73 млн. грн. «Діамант» – 63,87 млн. грн., «Промінвест» – 42,15 млн. грн. Отже, міжнародні фінансові конгломерати більш активно освоюють страховий ринок України, ніж вітчизняні компанії.

Проведемо коефіцієнтний аналіз банків, які входять до складу фінансових конгломератів України. Оскільки в групі «assurefinance» банківські установи відсутні, то показники були розраховані для груп «allfinanz» і «bankassurance». Серед таких показників зокрема: коефіцієнти прибутковості активів і капіталу, мультиплікатор капіталу, показник співвідношення власного капіталу і пасивів, достатність власного капіталу, коефіцієнт активності залучення позичених і залучених коштів, показник фінансового важеля (табл. Д.1).

Показники рентабельності активів і капіталу відображають економічну ефективність діяльності банку з позиції використання наявних ресурсів і капіталу, а мультиплікатор капіталу – здатність капіталу банку залучати в оборот додаткові засоби, не порушуючи стійкої і дохідної роботи банку. Вважається, що оптимальним значенням коефіцієнта прибутковості капіталу є не менше 15%, а якщо коефіцієнт прибутковості активів перевищує 1%, то банк працює рентабельно. Мультиплікатор капіталу для середнього банку знаходиться на рівні 15%, а для великих банків – 20-25%. У таблиці Д.2 представлені значення всіх коефіцієнтів. Пропонуємо розглянути середні значення коефіцієнтів для кожної групи фінансових конгломератів. На рисунку 1.15 представлені показники рентабельності активів і капіталу, а також мультиплікатор капіталу для групи «allfinanz».

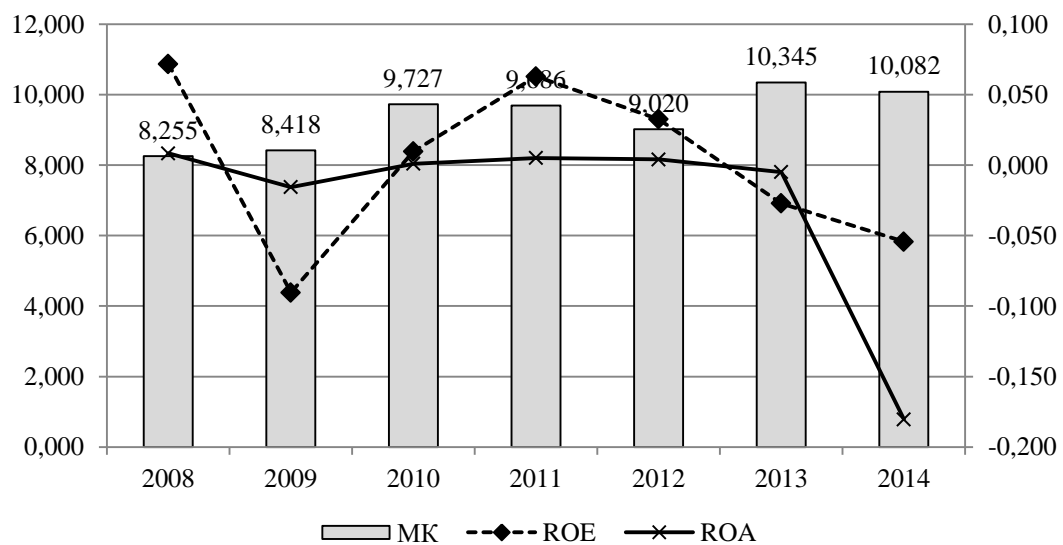


Рисунок 1.17 – Динаміка показників рентабельності активів і капіталу, мультиплікатора капіталу банків, які входять до складу фінансових конгломератів України групи «allfinanz» у 2008-2014 рр., %

Середнє значення коефіцієнту рентабельності активів протягом досліджуваного періоду не перевищувало 1%; лише станом на 01.01.2009 воно максимально було наближеним до оптимального значення – 0,8%. Станом на 01.01.2010 збитковість активів складала 1,6%, але протягом наступних трьох років спостерігалось поступове зростання показника рентабельності активів

банків. Станом на 01.01.2014 збитковість активів становила 0,5%, а станом на 01.01.2015 – 18% – головним чином за рахунок «Дельта-банку». Слід відзначити, що найвищі показники рентабельності активів протягом 2008-2014 рр. демонстрували банки групи «Приват» і «ПУМБ».

Показник рентабельності капіталу протягом періоду аналізу перебував на значно нижчому від оптимального рівні – 6,3% станом на 01.01.2012. Що стосується кризових періодів, то станом на 01.01.2010 збитковість капіталу складала 9,0%, а станом на 01.01.2015 – 5,4%, що знову ж таки обумовлено фінансовим станом «Дельта-банку». Крім найбільш рентабельних банків – групи «Приват» і «ПУМБ» – також слід відзначити банк «Діамант», який протягом 2008-2014 рр. демонстрував хоч і не значні, проте позитивні значення вищезазначених коефіцієнтів.

Мультиплікатор капіталу банків аналізованої групи значно перевищує оптимальне значення для великих банків і протягом досліджуваного періоду він має тенденцію до зростання. Так, після мінімального значення станом на 01.01.2009 (8,30 або 825,5%) даний показник досягнув значення 10,1 або 100,8% станом на 01.01.2015. Найбільші значення демонстрували «ПУМБ» і «Діамант».

Середнє значення показника рентабельності активів для групи «bankassurance» в цілому за 2008-2014 рр. було вищим, ніж групи «allfinanz», і перевищувало 1% лише станом на 01.01.2009 (2,3%) і 01.01.2014 (1,8%). Станом на 01.01.2015 збитковість активів становила близько 6%, що майже в 3 рази менше значення для групи «bankassurance». Загалом найвищі показники рентабельності активів спостерігались у банків груп «ING», «Citigroup» і «CreditAgricole» (рис. 1.18).

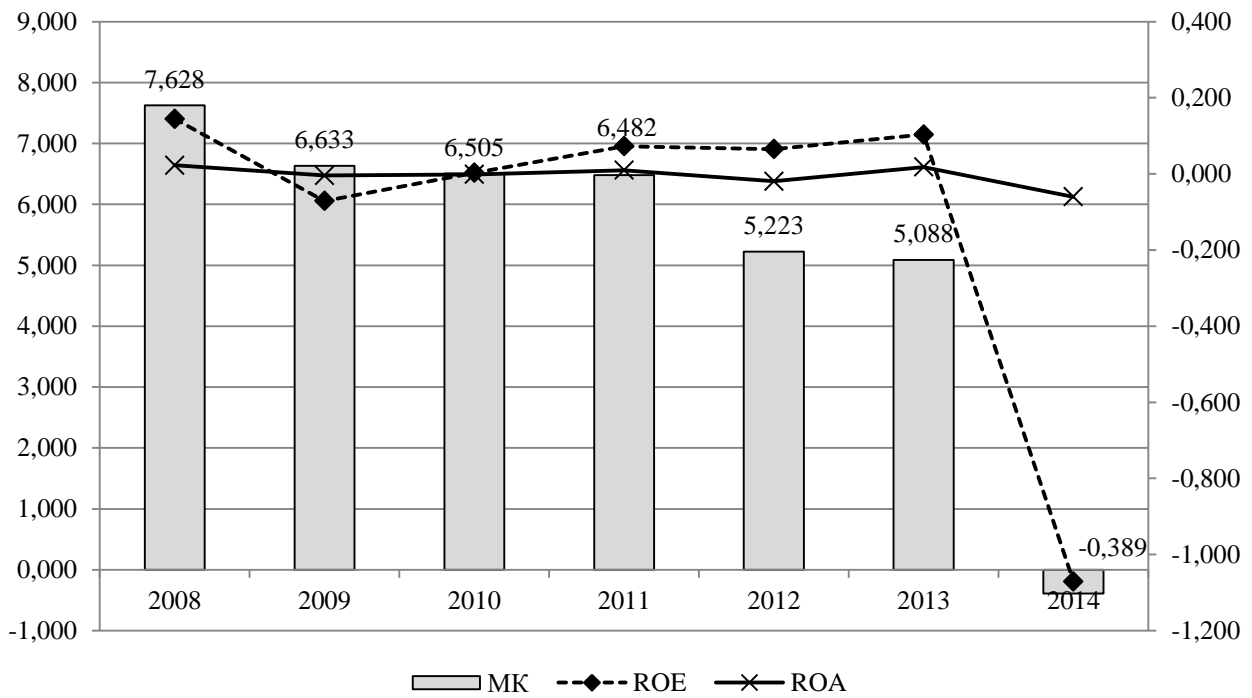


Рисунок 1.18 – Динаміка показників рентабельності активів і капіталу, мультиплікатора капіталу банків, які входять до складу фінансових конгломератів України групи «bankassurance» у 2008-2014 pp., %

Показник рентабельності капіталу для даної групи також був нижчим за оптимальне значення протягом 2008-2014 pp. Максимальне значення спостерігалось станом на 01.01.2009 – 14,5%. У кризові періоди збитковість капіталу банків групи «bankassurance» не перевищувала 10%, проте станом на 01.01.2015 середнє значення становило майже 107%, що пов'язано з показниками групи «Societe Generale». Аналогічно попередньому показнику найбільш рентабельно використовували свій капітал банки груп «ING», «Citigroup» і «Credit Agricole».

Мультиплікатор капіталу також перевищував нормативне значення для великих банків, проте перебував на значно нижчому рівні, порівняно з групою «allfinanz». Так, максимальне значення становило 7,6 або 762,7% станом на 01.01.2009. Слід також відмітити, що станом на 01.01.2015 середнє значення даного коефіцієнта було від'ємним, що пов'язано з фінансовим станом банку групи «SocieteGenerale».

Щодо інших показників, то рекомендованим значенням співвідношення власного капіталу і пасивів банку є 0,15-0,20. Коефіцієнт достатності власного капіталу відображає здатність власного капіталу покривати зобов'язання банку; нормативне значення – 0,25-0,30. Коефіцієнт активності залучення позичених і залучених коштів демонструє рівень ділової активності банку. Оптимальним значенням на практиці вважається 0,70. Фінансовий важіль характеризує використання підприємством позикових засобів, яке впливає на величину рентабельності власного капіталу. Оптимальним вважається значення 5%. На рисунку 1.19 представлені вищезазначені показники для групи «allfinanz».

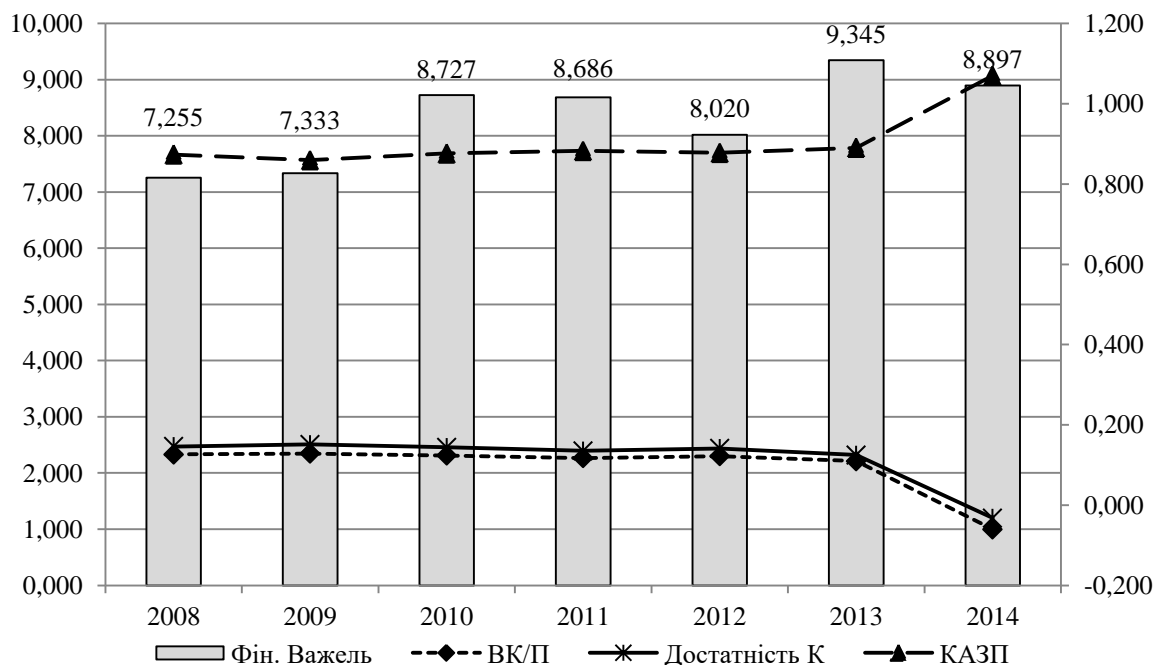


Рисунок 1.19 – Динаміка показників фінансового важеля, співвідношення власного капіталу і пасивів, коефіцієнтів достатності капіталу й активності залучення позичених і залучених коштів банків, які входять до складу фінансових конгломератів України групи «allfinanz» у 2008-2014 рр., %

Протягом 2008-2014 рр. середнє значення коефіцієнту співвідношення капіталу та пасивів банку знаходилось нижче оптимального рівня – 11-13%, проте станом на 01.01.2015 становило -0,06, що пов'язано з фінансовим станом банку групи «Дельта». Найвищим даний показник був у банків груп «Промінвест», «Дельта», «Кредит-Дніпро» і «Приват».

Коефіцієнт достатності власного капіталу значно не перевищував рекомендоване значення і знаходився на рівні 12-15%. Станом на 01.01.2015 середнє значення показника було від'ємним, що пов'язано з кризовими явищами в економіці й недокапіталізацією банків. Найвищими значення були у банків груп «Приват» і «ПУМБ».

Середнє значення коефіцієнта активності залучення позичених і залучених коштів протягом періоду аналізу знаходився на рівні дещо вищому, ніж оптимальний, – 0,89 станом на 01.01.2014, що свідчить про високу ділову активність найбільших банків системи. Необхідно відмітити банки «Кредит-Дніпро» і «Діамант»: значення їх показників перевищувало 0,9. У банку «Дельта» також спостерігались високі значення до фінансових труднощів.

При цьому показник фінансового важеля значно перевищує рекомендоване значення і знаходився в межах 7,0-9,0. Найвищі значення даного показника спостерігались у банків «Альфа», «Кредит-Дніпро», «Діамант» – на рівні 13-15, тобто зобов'язання банку не забезпечуються у повній мірі власним капіталом.

Перейдемо до аналізу групи «bankassurance» (рис. 1.20).

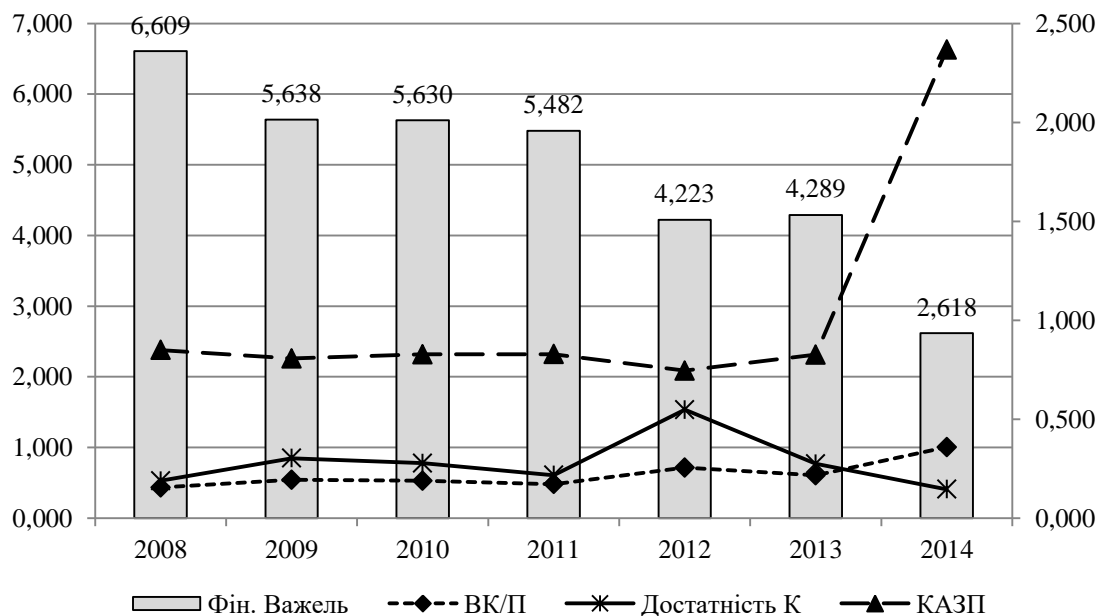


Рисунок 1.20 – Динаміка показників фінансового важеля, співвідношення власного капіталу і пасивів, коефіцієнтів достатності капіталу й активності залучення позичених і залучених коштів банків, які входять до складу фінансових конгломератів України групи «bankassurance» у 2008-2014 рр., %

Слід одразу відзначити, що для даної групи середнє значення коефіцієнта співвідношення власного капіталу і пасивів протягом останніх трьох років досліджуваного періоду знаходилось на оптимальному рівні. Станом на 01.01.2009 зафіксовано найнижче значення показника – 15,5%, а найвище – 35,9% станом на 01.01.2015. Найвищими показники виявились у банків фінансових конгломератів «RZB-UNIQA», «BNP Paribas», «ING».

Показник достатності власного капіталу також знаходився на вищому рівні, ніж у попередньої групи. Максимальне середнє значення спостерігалось станом на 01.01.2013 – 54,8%. Разом з тим станом на 01.01.2015 значення показника знизилось до мінімального рівня протягом досліджуваного періоду – 14,5%. Це може свідчити про те, що банки потребують докапіталізації.

Коефіцієнт активності залучення позичених і залучених коштів знаходився приблизно на тому ж рівні, що й у групи «allfinanz» – 0,7-0,8, проте станом на 01.01.2015 майже в три рази перевищив оптимальне значення. Слід зазначити, що різке зростання даного коефіцієнта спостерігалось у банків всіх фінансових конгломератів групи.

Середнє значення фінансового важеля для аналізованої групи знаходилось на значно вищому за оптимальний рівні – 2,6-6,6. Максимальне значення спостерігалось станом на 01.01.2009 – 6,6. При цьому протягом наступних періодів є чітка тенденція до зниження значення показника. Так, станом на 01.01.2015 він становив 2,6, що все рівно перевищує рекомендоване на практиці значення. Найвищими показники виявились у банків груп «RZB-UNIQA», «ING», «CreditAgricole».

Перейдемо до коефіцієнтного аналізу страхових компаній, які входять до складу фінансових конгломератів України. Для цього розрахуємо наступні показники: коефіцієнт загальної заборгованості, коефіцієнт поточної ліквідності, коефіцієнт достатності резервів, коефіцієнт ділової активності і боргового навантаження, коефіцієнт збитковості (Таблиця Г. 3).

Коефіцієнт загальної заборгованості у науковій літературі відносять до групи коефіцієнтів фінансової стабільності, яка відображає спроможність страхової компанії виконувати свої зобов'язання у довгостроковій перспективі.

Як правило для даної групи не визначають стандартних чи оптимальних значень. Однак високе значення даного коефіцієнта означає, що в структурі пасивів є великий обсяг довгострокової заборгованості.

Коефіцієнт поточної ліквідності або коефіцієнт покриття відносять до групи показників ліквідності, що має оптимальні значення, з якими страхова компанія у процесі діяльності може порівнювати свої значення. Коефіцієнт поточної ліквідності є найбільш розповсюдженим і найчастіше цікавить короткострокових кредиторів. На практиці вважається, що оптимальне значення повинно становити не нижче 0,2, тобто страхова компанія може погасити 20% своїх поточних зобов'язань. Для країн із стабільною економікою вважається достатнім будь-яке позитивне значення показника поточної ліквідності до 1%.

Коефіцієнт достатності страхових резервів розраховується як співвідношення страхових резервів і валових премій. Коефіцієнт ділової активності відображає ефективність і раціональність використання страховою компанією своїх оборотних коштів. Показник боргового навантаження відображає суму зобов'язань компанії на одиницю власного капіталу. Коефіцієнт збитковості демонструє кількість страхових виплат на одиницю валових премій компанії.

Оскільки страхові компанії представлені у всіх трьох групах фінансових конгломератів України, то, розрахувавши їх значення (Таблиця Д.2), проаналізуємо середні показники для кожної групи. На рисунку 1.21 відображені значення групи «allfinanz».

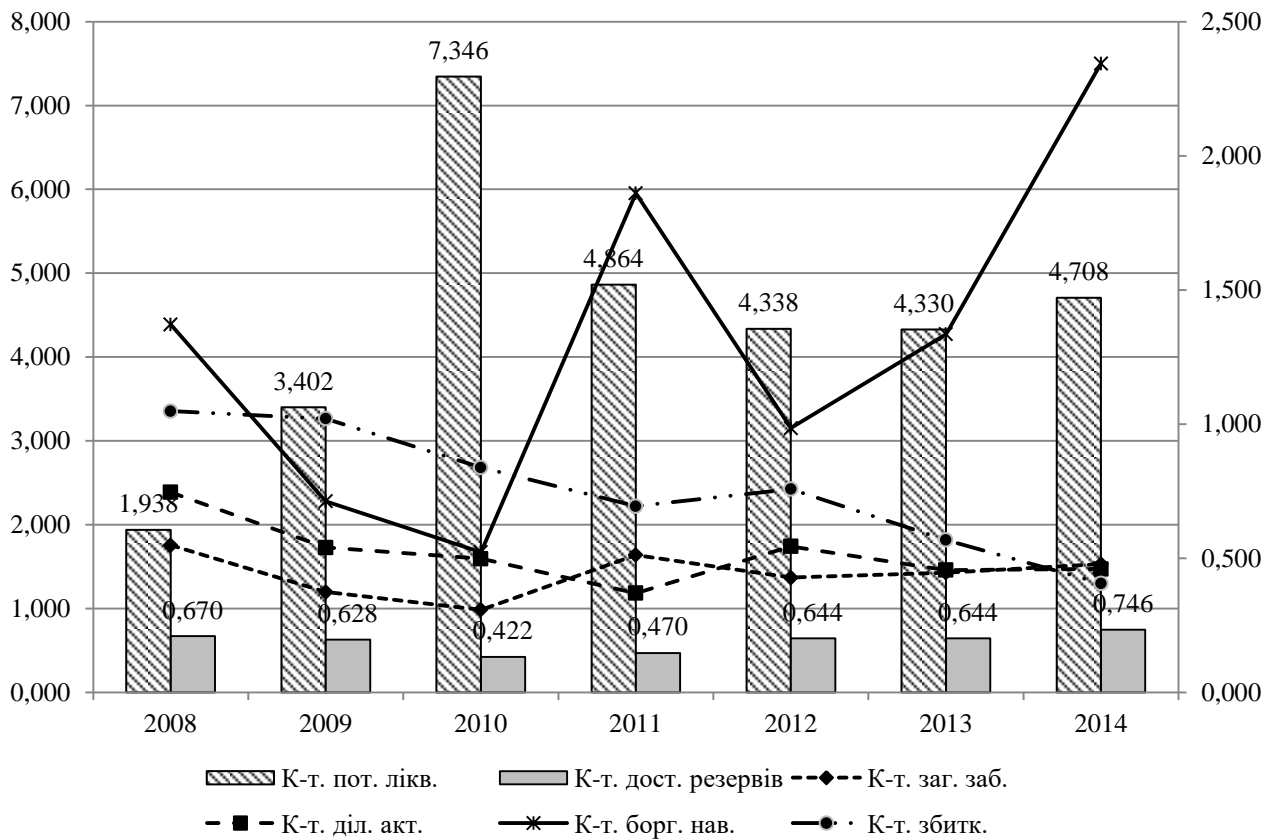


Рисунок 1.21 – Коефіцієнтний аналіз страхових компаній групи фінансових конгломератів «allfinanz» у 2008-2014 рр., %

Середнє значення коефіцієнта загальної заборгованості протягом аналізованого періоду зменшилось з 54,8% станом на 01.01.2009 до 47,8% станом на 01.01.2015, що загалом є позитивною тенденцією. Мінімальним це значення було станом на 01.01.2011 (30,8%), однак протягом останніх трьох звітних періодів спостерігалось незначне зростання. Найвищим значення показники станом на 01.01.2015 виявилось у страхових компаній груп «Помінвест» (80%) і «ПУМБ» (87%), а найнижчим – у «Аркада» (9%).

Коефіцієнт поточної ліквідності для страхових компаній даної групи значено перевищував нормативне значення і протягом періоду аналізу його мінімальне значення склало 193,8%. Протягом останніх чотирьох звітних періодів спостерігалось зростання показника і станом на 01.01.2015 він склав 470,8%. Слід відзначити групу «Аркада», у якої співвідношення оборотних активів і поточних зобов'язань станом на 01.01.2015 становило 11,3.

Середнє значення показника достатності резервів протягом періоду аналізу знаходилось на рівні 47-74%. Після короткострокового спаду станом на 01.01.2011 спостерігалось зростання показника і станом на 01.01.2015 він досягнув максимального значення – 74,6%. Найвищим значення даного показника на останню звітну дату спостерігалось у страхової компанії групи «Альфа» (2,63).

Середнє значення коефіцієнта ділової активності станом на 01.01.2015 порівняно з 01.01.2009 зменшилось з 74,6% до 46,0% на 28,6%. Мінімальне значення спостерігалось на 01.01.2012 (37,%), а протягом останніх двох звітних періодів є незначне зростання. Найвищим показник на останню звітну дату був у страхової компанії групи «Дельта» – його значення сягнуло 1,45.

Коефіцієнт боргового навантаження знаходився на достатньо високому рівні протягом 2008-2014. Мінімальне значення спостерігалось станом на 01.01.2011 (52,3%), а на останню звітну дату порівняно з попередньою показник збільшився майже у 2 рази з 1,34 до 2,34. Найменше значення показника боргового навантаження станом на 01.01.2015 спостерігалось у страхових компаній групи «Аркада» і «Дельта», у той час як у всіх інших компаній показник був значно вищим.

Коефіцієнт збитковості для страхових компаній групи «allfinanz» протягом останніх звітних періодів значно знизився. Так, станом на 01.01.2009 середнє значення знаходилось на рівні 1,05, у той час як станом на 01.01.2015 – 0,41. Найвищим значення даного показника протягом 2008-2014 рр. було у страхової компанії групи «Промінвест» – на рівні 3,83-1,24.

Порівняємо вищеописані показники із середніми значеннями групи «bankassurance» (рис. 1.22).

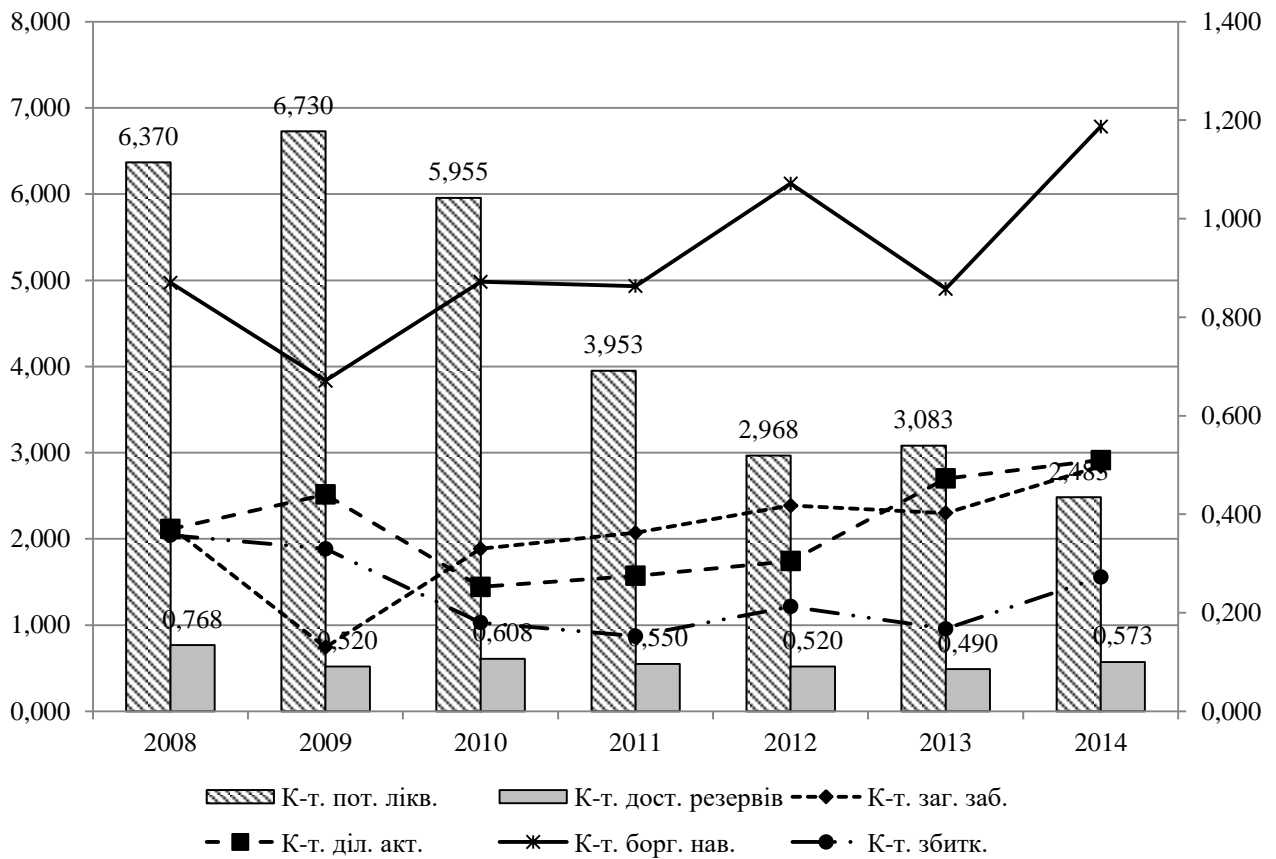


Рисунок 1.22 – Коефіцієнтний аналіз страхових компаній групи фінансових конгломератів «bankassurance» у 2008-2014 рр., %

Середнє значення показника загальної заборгованості протягом 2008-2014 рр. знаходилось приблизно на тому ж рівні, що і в групі «allfinanz» – 0,13-0,49. Після спаду значення показника станом на 01.01.2010 приблизно у три рази порівняно із попередньою звітною датою спостерігається тенденція до зростання – 49,8% станом на 01.01.2015, що на лише 2% вище, ніж у першій групі конгломератів. Найнижчим значення на останню звітну дату було у страхової компанії групи «SEB» – 21%, у той час як у інших компаній коефіцієнт перевищив 50%.

Коефіцієнт поточної ліквідності протягом періоду аналізу знаходився на дещо нижчому рівні, ніж у групі «allfinanz». При цьому спостерігається тенденція до його зменшення, на противагу висхідній тенденції першої групи конгломератів. Станом на 01.01.2015 показник становив 2,48, що майже у два рази менше аналогічного значення групи «allfinanz». Найбільш ліквідним у

короткостроковому періоді на останню звітну дату виявилась страхова компанія групи «SEB», значно перевищивши показники інших конгломератів.

З точки зору достатності страхових резервів група «bankassurance» виглядала більш стабільною до 01.01.2013, оскільки відповідний коефіцієнт був вищим приблизно на 10%. Однак протягом останніх трьох звітних періодів ситуація змінилась: тенденція до зростання у групі «bankassurance» досить слабка, а значення коефіцієнта станом на 01.01.2015 становить 57,3% що нижче на 17% від показника групи «allfinanz». Слід зазначити, що у всіх страхових компаній значення знаходиться приблизно на однаковому рівні.

Показник ділової активності у групі «bankassurance» загалом був нижчим і протягом періоду аналізу знаходився на рівні 25-50%. Проте протягом останніх трьох звітних періодів показник мав тенденцію до зростання і навіть перевищив значення групи «allfinanz» на 5% станом на 01.01.2015. Усі страхові компанії продемонстрували приблизно однаковий рівень ділової активності, окрім групи «ING», чий показник не лише був найнижчим протягом усього періоду, а й суттєво знизився за останні роки.

Коефіцієнт боргового навантаження також знаходився на нижчому рівні, і, хоча й продемонстрував збільшення станом на 01.01.2015 до 1,19, все рівно приблизно у два рази менше від значення групи «allfinanz». Найбільше боргове навантаження протягом усього періоду спостерігалось у страхових компаній «RZB-UNIQA» і «BNP Paribas».

Загальний рівень збитковості у групі «bankassurance» протягом періоду аналізу був меншим; значення показника перебувало в межах 0,15-0,35. Станом на 01.01.2015 показник становив 27,3%, що приблизно у два рази менше, ніж у групі «allfinanz». При цьому на останню звітну дату «RZB-UNIQA» і «SEB» продемонстрували найнижчі значення (на рівні 2%).

Порівнюємо показники груп «allfinanz» і «bankassurance» з останньою групою фінансових конгломератів – «assurefinance» (рис. 1.23).

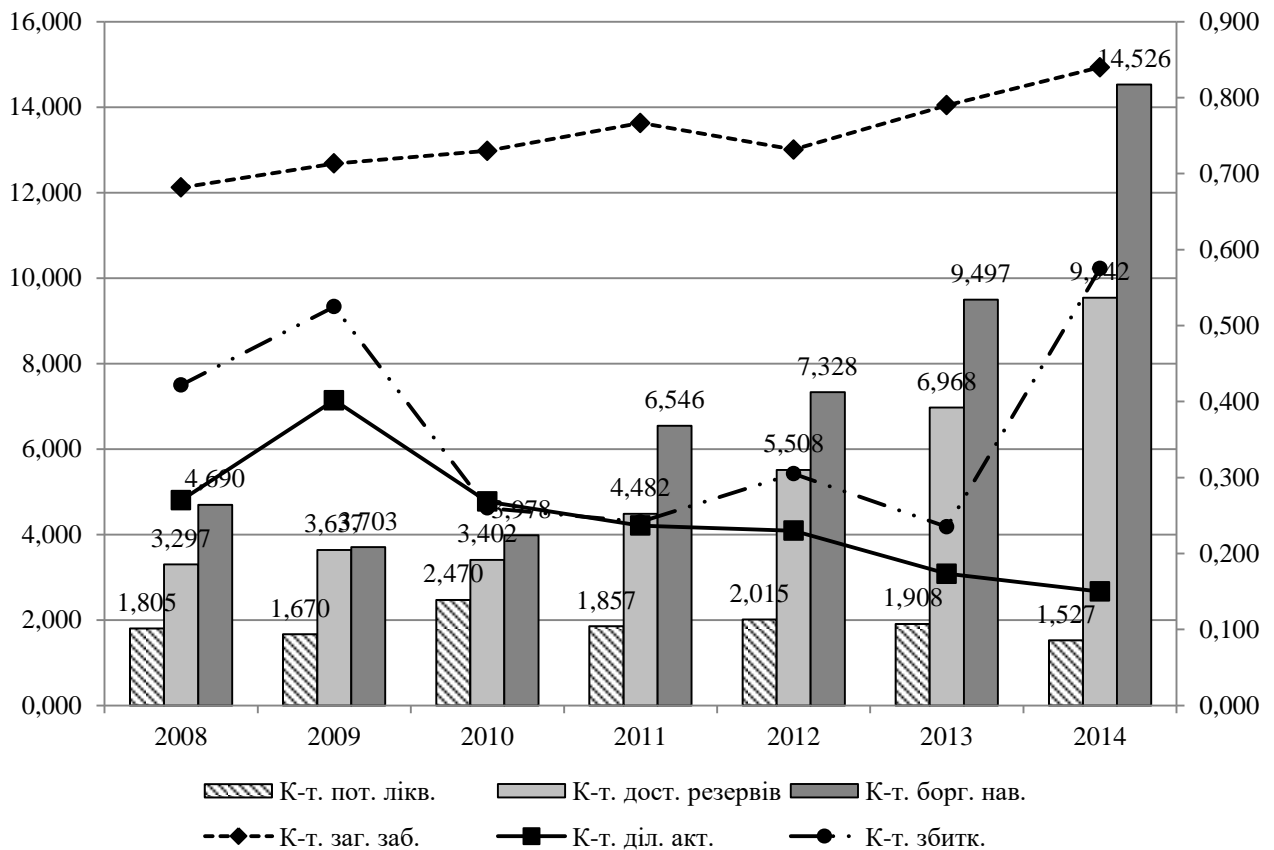


Рисунок 1.23 – Коефіцієнтний аналіз страхових компаній групи фінансових конгломератів «assurefinance» у 2008-2014 рр., %

Середнє значення коефіцієнта загальної заборгованості для даної групи протягом періоду аналізу загалом було вищим, ніж у попередніх двох груп фінансових конгломератів – на рівні 68-84%. Останні три звітні періоди спостерігалось зростання показника і станом на 01.01.2015 він становив 84%, що приблизно у півтора рази більше, ніж аналогічне значення у «allfinanz» і «bankassurance». У більшості страхових компаній значення знаходилось приблизно у однаковому діапазоні, проте слід відмітити групу «АХА», чії показники значно нижчі, ніж у інших фінансових конгломератів (59% станом на 01.01.2015).

Коефіцієнт поточної ліквідності знаходився на ще нижчому рівні, ніж у групи «bankassurance» і дещо знизився на останню звітну дату до 1,53. Це приблизно у півтори рази нижче, ніж у групи «bankassurance», і у три рази, ніж у групи «allfinanz». Найбільш ліквідною у короткостроковому періоді виглядає

страхова компанія групи «Generali», показники якої майже у два рази вищі від інших компаній групи (2,92 станом на 01.01.2015).

З точки зору достатності страхових резервів остання група є найбільш стійкою, оскільки середні показники відповідного коефіцієнта значно перевищують значення попередніх двох груп. З 01.01.2011 спостерігається стійка тенденція до зростання його значення. Так, станом на останню звітну дату він склав 9,54 і найвищим був у страхових «AXA», «AIG» і «GRAWE».

Разом з тим коефіцієнт ділової активності у групи «assurefinance» знаходиться на достатньо низькому рівні, якщо порівнювати із показниками інших страхових компаній. Протягом останніх декількох звітних періодів значення мало стійку тенденцію до зменшення і станом на 01.01.2015 становило 15%, що приблизно у 3,5 рази менше, ніж у інших груп. Найвище значення на останню звітну дату спостерігалось у групи «Allianz» (52%), а найнижче – у «PeterKeller» (1%).

Боргове навантаження на страхові компанії групи «assurefinance» значно вище, порівняно з попередніми двома групами (приблизно у 12 разів). Станом на 01.01.2015 середнє значення збільшилось до 14,53 і помітна тенденція до зростання показника. Показники групи «PeterKeller» значно перевищують аналогічні значення не лише серед компаній своєї групи, а й загалом по всім фінансовим конгломератам.

Також значення коефіцієнта збитковості діяльності для групи «assurefinance» є найвищим: станом на 01.01.2015 воно складало 57,5%, що на 17% вище, ніж у групи «allfinanz», і приблизно у 2 рази, ніж у групи «bankassurance». Слід відмітити групу «GRAWE», показник збитковості діяльності якої станом на 01.01.2015 був найвищим серед групи і порівняно з попереднім звітним періодом збільшився більш, ніж у 5 разів.

Провівши детальний аналіз діяльності фінансових конгломератів на вітчизняному фінансовому ринку, можна зробити наступні виновки. Так, фінансові конгломерати типу allfinanz представлені, здебільшого, вітчизняними установами: страховими компаніями, інвестиційними компаніями та системоутворюючими банками. Показники обсягів активів та зобов'язань

інтегрованих посередників цього типу пропорційно зростали протягом аналізованого періоду. Тим не менш, рівень капіталізації фінансових конгломератів типу allfinanz дещо знизився. Конкуренцію представникам банківського ринку склали іноземні банки, що входять до складу інтегрованих фінансових посередників типу bankassurance. У період кризи, фінансові конгломерати цього типу зазнали суттєвих збитків, проте більшість з них були докапіталізовані за рахунок материнських компаній. На сьогоднішній день, банки, що входять до складу утворень типу bankassurance повертають втрачені позиції та поступово повертаються до докризових показників. Посередники, що позиціонують себе як представники типу assurefinance не представлені на вітчизняному банківському ринку. Отже, банківські установи, що входять до складу фінансових конгломератів типу allfinanz демонструють кращі фінансові показники, ніж їх конкуренти.

Протилежна тенденція розвитку спостерігається серед страхових компаній, що входять до складу вищезазначених типів об'єднань. Страхові компанії інтегрованих фінансових посередників типу bankassurance розвиваються більш динамічно, ніж представники типу allfinanz. Це стосується розміру активів, обсягу валових премій та основних коефіцієнтів, що характеризують діяльність фінансових посередників. Окремі страхові компанії, що входять до складу конгломератів типу assurefinance є лідерами вітчизняного ринку страхування (Allianz Україна, АХА Україна). Проте, фінансові показники цієї групи є на досить низькому рівні. Це пояснюється тим, що не всі іноземні страховики пристосувались до сучасних умов ведення та зіткнулись з високим рівнем конкуренції. Деякі іноземні компанії увійшли на ринок з початком фінансово-економічної кризи.

Висновки до розділу 1

Проведене дослідження дає змогу зробити наступні висновки:

1. У результаті проявів 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), отримав назву «allfinanz» – «універсальний банк».

2. На початку XXI століття в ряді країн проводилися банківські реформи, що сприяли формуванню глобальної банківської стратегії, пристосовуванню комплексу фінансових послуг до умов глобалізації. Отримали розвиток глобальні фінансові групи, активізувалися інвестиційні функції банків. Процес розвитку інтеграційних форм співробітництва банків, страхових компаній та інших фінансових посередників не оминув і вітчизняний фінансовий ринок. Виникла необхідність у напрацюванні та впровадженні цілісного механізму пошуку нових моделей взаємодії між учасниками фондового ринку, що буде сприяти досягненню стійкості та стабільності фінансової системи України у майбутньому.

3. Вирішальним фактором наявності та успішної реалізації концепції фінансового конгломерату в різних країнах є особливості націо-нального законодавства, що видозмінювалось у відповідності 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 та кризи. На фазі підйому спостерігалась протилежна тенденція: посилення контролю за фінансовим ринком та встановлення обмежень для діяльності інтегрованих фінансових посередників.

4. Інтеграція банківської системи України у світовий фінансовий простір відбувається досить повільно. Недостатній рівень реформування економіки, нерозвиненість національного фінансового ринку та повільне впровадження міжнародних стандартів нагляду стримують цей процес. Водночас виникають інтегровані фінансові об'єднання, що загострюють конкуренцію на внутрішньому ринку та стимулюють приплив іноземного капіталу.

5. Діяльність фінансових конгломератів тісно пов'язана з процесами злиття та поглинання. Як і на європейському фінансовому ринку в Україні прослідковується тенденція до укладання M&A-угод конгломеративного виду. Іноземні фінансові конгломерати виступають у ролі покупців вітчизняних банківських установ та посилюють свій вплив на функціонування банківської системи України.

6. 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 були докапіталізовані за рахунок материнських компаній. Страхові компанії що входять до складу конгломератів типу assurefinance є лідерами вітчизняного ринку страхування (Allianz Україна, АХА Україна) та складають конкуренцію вітчизняним страховикам.

Основні положення даного розділу опубліковані автором у роботах: [10, 13, 48, 49, 50, 51, 52, 53, 55, 57].

РОЗДІЛ 2

НАУКОВО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ ФІНАНСОВИХ
РИНКІВ В ПЕРІОДИ НЕСТАБІЛЬНОСТІ2.1. Зв'язок фінансових конгломератів та фінансово-економічної
нестабільності

В останні роки світовий фінансовий ринок розвивався зі значними проблемами. Більшість експертів схиляються до думки, що сучасний стан фінансової системи характеризується як нестабільний. Поряд із незначним поживанням, після подолання наслідків фінансово-економічної кризи, прослідковується поява нових дестабілізуючих явищ, що призводять до таких наслідків:

- зниження рівня платоспроможності та попиту громадян і юридичних осіб на послуги фінансових посередників;
- зменшення інформаційної «прозорості» фінансового ринку;
- підвищення адміністративного тиску з боку регулюючих установ;
- обмеження конкуренції в окремих секторах фінансового ринку [64].

Подолання вищезазначених дестабілізуючих явищ потребує більш детального аналізу поняття «нестабільності» та її граничних проявів у вигляді фінансових та економічних «криз».

Глобальна фінансова нестабільність пов'язується з міжнародними валютними та фінансовими дисбалансами, а відтак – з наслідками для міжнародних ринків, прогнозуванням зовнішніх шоків для національних економік. Водночас дисбаланси мають й інші макроекономічні аспекти – перенагромадження валютних резервів у доларах США в багатьох країнах-експортерах, зростаюче інвестування надлишкових доларових активів нерезидентів у цінні папери США, тиск на фінансові ринки та зниження облікових та процентних ставок, що спричиняє дефляційний та ревальваційний тиск на розвинуті економіки [13, 22].

Глобальному економічному середовищу залишаються притаманними ознаки економічної депресії та досить високого рівня невизначеності перспектив. Цьому посприяли наступні чинники:

1. Нейтралізація наслідків кризових процесів засобами жорсткого фінансового та фіскального регулювання .
2. Неспроможність реалізації інструментів адаптивної грошово-кредитної політики [26].
3. Впровадження жорстких вимог, щодо регулювання якості активів та зростання вимог, спрямованих на регулювання показника достатності капіталу провідних фінансових установ.
4. «Міграція» грошових потоків між найбільшими фінансовими центрами.
5. Реакція на загальні тенденції до глобалізації з боку системоутворюючих фінансових установ країн, що розвиваються, не є однозначною (через загострення конкуренції з потужними інтеграційними утвореннями, що проникають на нові ринки, вітчизняні фінансові установи припиняють власне зростання та здебільшого стають учасниками угод зі злиттів та поглинань) [46, 51].

Виникнення поняття фінансової нестабільності, на думку багатьох науковців [7, 137, 144], зумовлено тим, що набагато зручніше визначити стабільність системи через опис фінансових криз, ніж шляхом розгляду поняття фінансової стабільності. Вочевидь, з таким твердженням можна погодитись, адже напружені епізоди фінансової кризи, такі як спекуляції з непокритими кредитно-дефолтними свопами (naked-CDS), проблеми з ліквідністю системоутворюючих фінансових установ, зростання обсягів заборгованості, ризику банкрутства, є досить помітними, а отже, дозволяють описати ситуації, здатні викликати потенційну нестабільність системи.

Розглядаючи явище фінансової нестабільності був проведений аналіз поглядів вітчизняних та зарубіжних науковців (Таблиця Ж.1). Узагальнюючі наведені позиції авторів, можна зробити висновок, що явище фінансової нестабільності доцільно розглядати на кожному з трьох рівнів: фінансової установи, платіжної системи та фінансового ринку

Фінансова нестабільність призводить до структурних змін та зрушень у системі основних учасників фінансового ринку – фінансових посередників, які змушені протидіяти дисбалансам, що виникають у результаті їх діяльності, та граничним проявам фінансової нестабільності – кризовим явищам [77].

На нашу думку, зв'язок між фінансовою нестабільністю та кризою є очевидним. Проте, необхідно визначити, яка з характеристик поняття «криза» відноситься до характеристик діяльності фінансового конгломерату.

Виходячи з етимології слова, поняття «криза» (від грец. *crisis* – рішення, поворотний пункт, суд) можна визначити як різкий, крутий злам в течії якогось процесу, що змінює його форму, напрямок, а також точку вибору, який перекреслює щось у минулому.

Поняття «криза» почало використовуватись в економіці лише у ХІХ столітті. «Класичне» економічне поняття «кризи», що сформувалося в той час, передбачає трактування її як небажаної й драматичної фази у капіталістичній економічній системі, що характеризується коливаннями й негативними явищами, перешкодами. Отже, необхідно провести розподіл існуючих поглядів для розуміння, який саме сценарій розвитку ситуації характерний для сучасного фінансового конгломерату.

Традиційні підходи до визначення «кризи» поєднують у собі погляди науковців кінця ХVІІІ – поч. ХХ ст. Погляди науковців того часу збігались, що криза – цілком контрольоване явище, що характерне для економіки, що розвивається стрімкими темпами. Акцентуючи увагу на правильні дії з боку держави, науковці знаходили шляхи подолання криз. У будь-якому випадку, криза розглядалась лише як перешкода у розвитку економіки та не може мати системний характер [132, 136].

З розвитком ринкових відносин, підвищенням «прозорості» фінансових ринків та активної діяльності фінансових посередників виникає потреба в активному втручанні держави у всі сфери економіки, шляхом застосування пруденційних та превентивних заходів при проведенні грошово-кредитної політики [137, 149]. З одного боку, держава повинна контролювати фінансовий ринок, шляхом введення певних обмежень, а з іншого – активне втручання

держави та запровадження політики «антикризового управління» може спричинити появу певних диспропорцій у розвитку економіки та водночас прояви недовіри з боку населення до фінансових інститутів [110, 114]. На сучасному етапі розвитку з'являються принципово нові системні ризики, що мають глобальний характер та призводять до появи системних криз.

Діяльність конгломератів на фінансовому ринку України зосереджена здебільшого у банківському та страховому секторі. Виокремлення основних періодів нестабільності та криз, що супроводжували розвиток цих секторів, дозволяє виявити основні етапи розвитку висококонвергентних учасників та оцінити їх поведінку на тлі загального функціонування фінансового ринку.

За роки незалежності в Україні можна виділити чотири глобальні кризи банківського сектору (Таблиця 2.1).

Таблиця 2.1 – Кризи в банківському секторі України з 1991 по 2015 рр.

Періодизація	Характеристика
1991-1995 рр.	Соціально-економічна криза в Україні після розпаду СРСР
1998-1999 рр.	Фінансово-економічна криза, дефолт РФ
2008-2009 рр.	Світова фінансово-економічна криза, іпотечна криза в США
2014 р.	Криза невикористаних можливостей, політичні конфлікти на півдні та сході України

Складено на основі джерел: [100, 101]

Становлення банківської системи України відбувалось у період глибокої соціально-економічної кризи. Після розпаду СРСР спад спостерігався у всіх галузях економіки, що було пов'язано з процесами лібералізації ринкової торгівлі, приватизації, спадом виробництва, інфляційними процесами. На початок 1992 року в Україні було зареєстровано 67 комерційних банків, понад дві тисячі комерційно-посередницьких підприємств, близько трьох тисяч брокерських контор, 44 товарні біржі [40]. Протягом 1993 року було створено близько 100 дрібних комерційних банків, які орієнтувались на короткострокове кредитування торгово-посередницької діяльності та отримання прибутку на інфляційних процесах економіки.

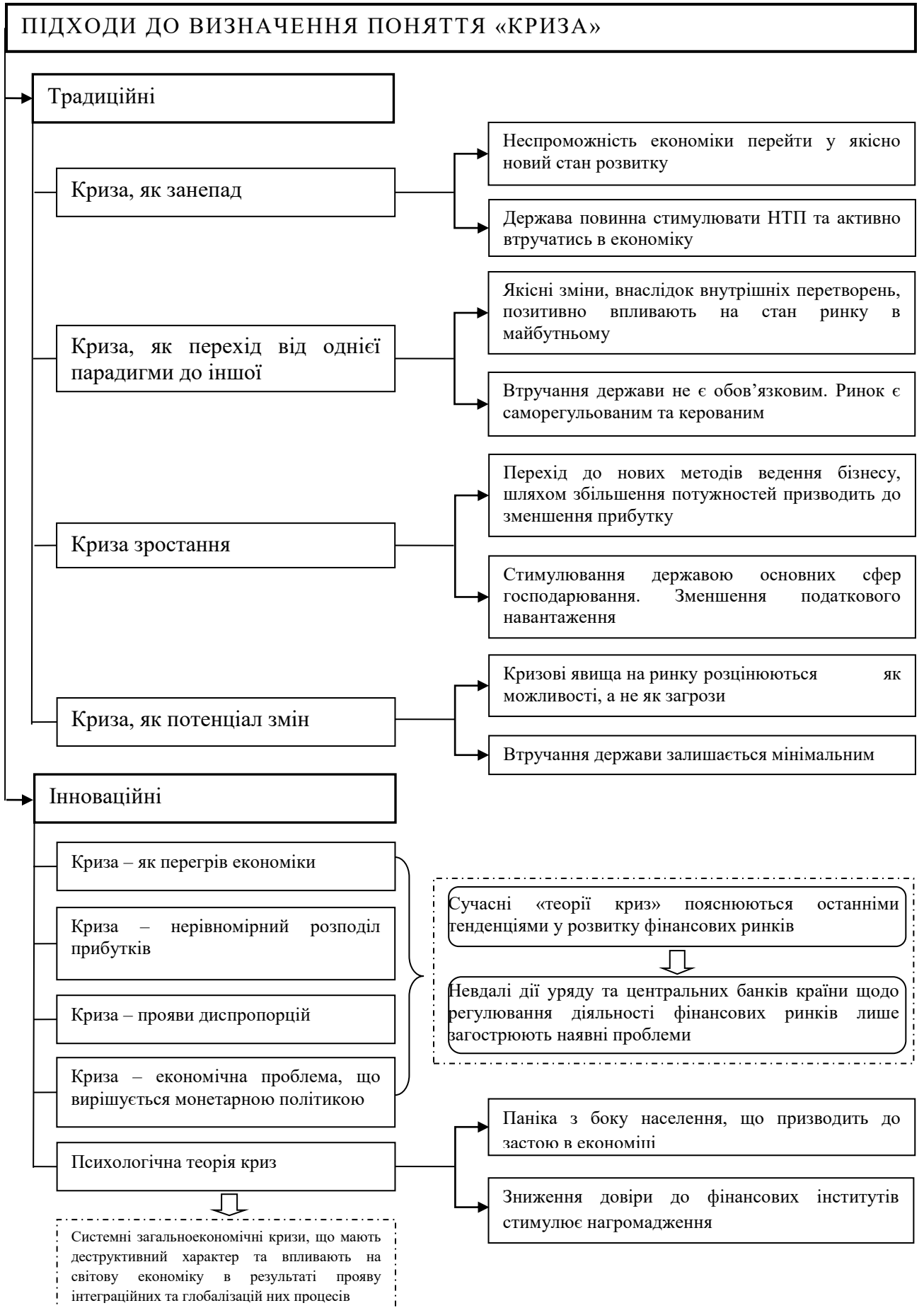


Рисунок 2.1 – Узагальнення теоретичного підґрунтя дослідження поняття «криза»

Єдині правила діяльності українських банків було введено протягом 1994-1996 рр. Ефективні дії НБУ та уряду призупинили інфляцію, зростання цін та падіння виробництва. Восени 1996 року успішно проведено грошову реформу, що сприяло фінансовій стабілізації. Як наслідок підвищився інтерес до української економіки з боку міжнародних фінансових організацій і конгломератів. За період з 1994 по 1996 рр. в Україні зареєстровано 14 представництв іноземних банків та банків з іноземним капіталом. Протягом даного періоду інвестиції в економіку України зросли майже в чотири рази – з 366,9 млн. до 1 млрд. 223 млн. дол. США [100, 101, 116].

Трансформаційний спад в Україні продовжився у 1997-1999 рр. Однак, якщо порівнювати з 1995 роком, було зафіксовано вповільнення темпів падіння ВВП у понад два рази (Рис. 2.2): сповільнився спад виробництва в сільськогосподарській галузі, стабілізувалась ситуація в експортоорієнтованих і базових галузях.

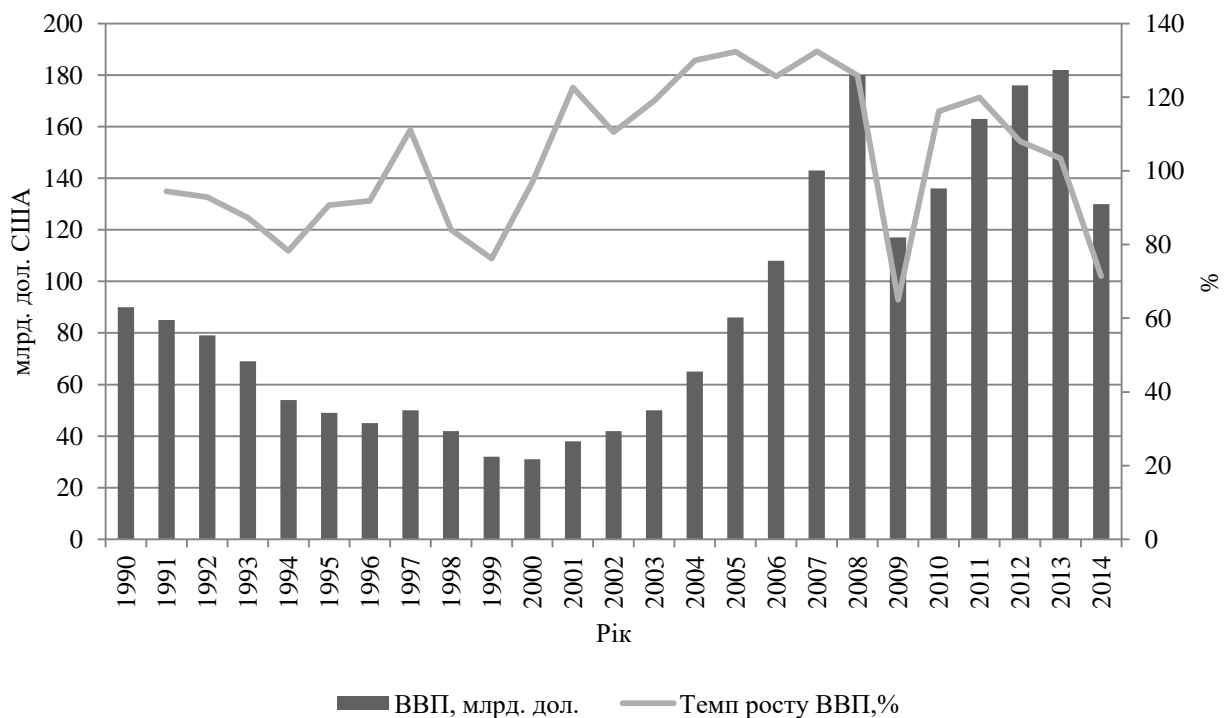


Рисунок 2.2 – Обсяги і темп росту ВВП України з 1990 по 2014 рр., млрд. дол. США і % [101]

Проблему виходу з кризи посилювало те, що значну частку в структурі українського виробництва займали енергомісткі експортоорієнтовані галузі.

Великого значення набули проблеми економічної інтеграції, зовнішньо- та внутрішньополітичні фактори. Стабілізація у фінансовій сфері фактично не була підкріплена стабілізацією виробництва і структурним реформуванням. Накопичення істотних негативних тенденцій на мікро- та макроекономічному рівнях, а також критичні недоліки бюджетної політики спричинили фінансово-економічну кризу в Україні, активний розвиток якої спостерігався у 1998 р. У цей період також спостерігались кризові явища у міжнародній економіці, що було пов'язано із оголошенням дефолту РФ, у результаті чого міжнародні фінансові організації та конгломерати зазнали значних збитків.

Наприкінці 1997 року почала втрачати позиції українська валюта, що проявилось у зниженні курсу гривні. У результаті кризових явищ комерційні банки фактично втратили найбільш привабливі сегменти ринку: ринок державних зобов'язань та валютний ринок. Внаслідок значної девальвації курсу національної валюти сукупний капітал українських банків зменшився в середньому на 30-35%. Ці та інші фактори разом із жорсткими регулятивними обмеженнями, що були накладені НБУ на діяльність комерційних банків, визначили основним завданням не інтенсифікацію розвитку банківських установ та максимізацію дохідності їх діяльності, а забезпечення фінансової стійкості, платоспроможності та ліквідності банківської системи в цілому [116].

З 2000 по 2008 рр. в економіці України спостерігались позитивні тенденції розвитку. Однак, якщо проаналізувати більш детально обсяги економічного зростання, то можна виділити два періоди розвитку економіки: з 2001 до 2004 року та з 2005 до 2007 року. У 2004 році спостерігалось зростання добувної промисловості на 20%, переробної – на 47%, обсягів торгівлі – на 51%, оплати послуг фінансових посередників – на 54% (Рис. 2.3) [117].

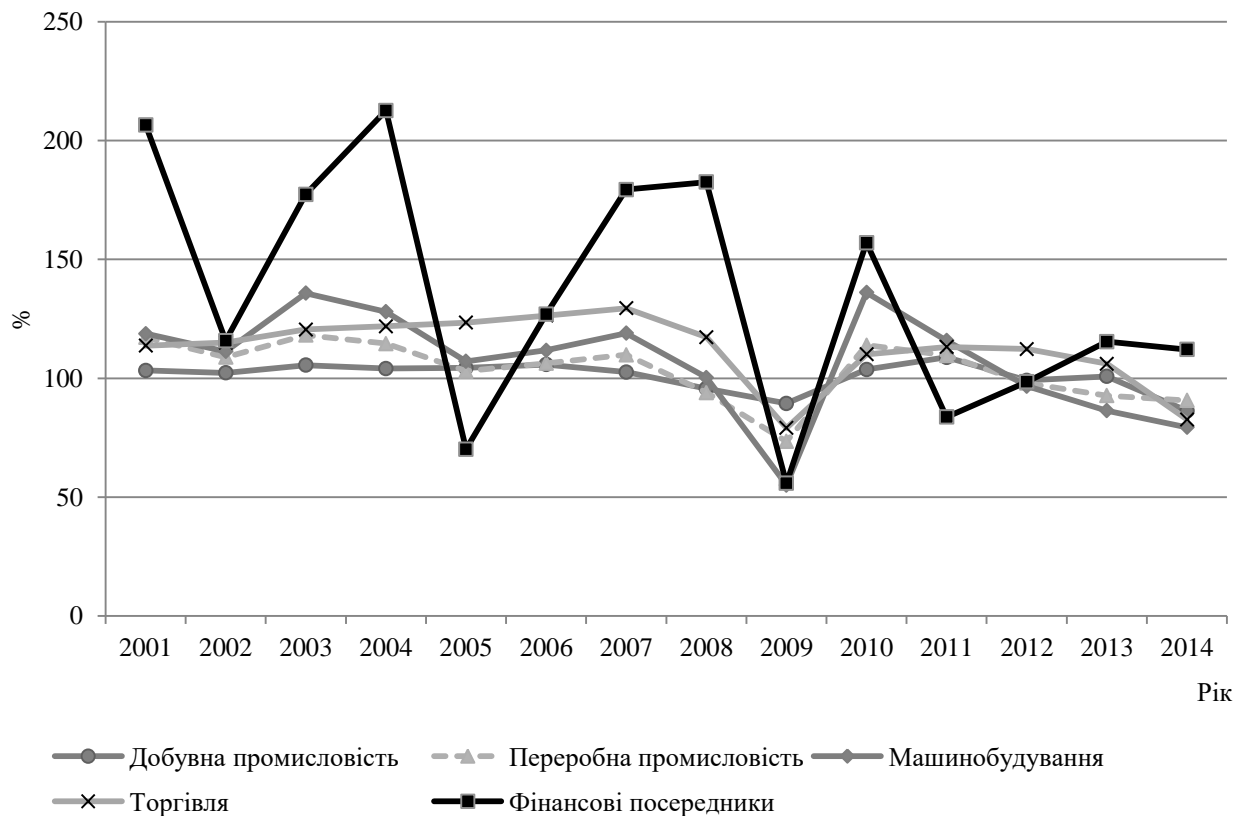


Рисунок 2.3 – Індекси промислової продукції та темпи росту доходів від фінансової та страхової діяльності в Україні за 2001-2014 рр., %

До 2005 року темпи росту економіки та фінансових посередників приблизно перебували на одному рівні. З 2005 року спостерігається суттєвий розрив між доходами фінансових посередників і доходами інших секторів економіки. У той час як інші види економічної діяльності продовжували розвиватися пропорційно, послуги фінансових посередників у 2005 р. зросли на 108%, у 2006 р. – на 230%, а у 2007 р. – взагалі на 330%.

Існуюча розбіжність не могла тривати постійно, не зважаючи на те, що в цілому добробут населення України підвищився. Відповідно до статистичних даних у цей період Україна наблизилась до розвинутих країн, проте лише з точки зору споживання та споживчих витрат, а не за структурою виробництва. Структура ВВП країни з постіндустріальною економікою передбачає частку сільського господарства на рівні 3-5%, послуг – 60-70%, матеріального виробництва – 25-30%. Загалом в Україні на нематеріальне виробництво припадає лише третина ВВП [101].

Варто звернути увагу на зміну основних показників діяльності банків протягом аналізованого періоду (Рис. 2.4).

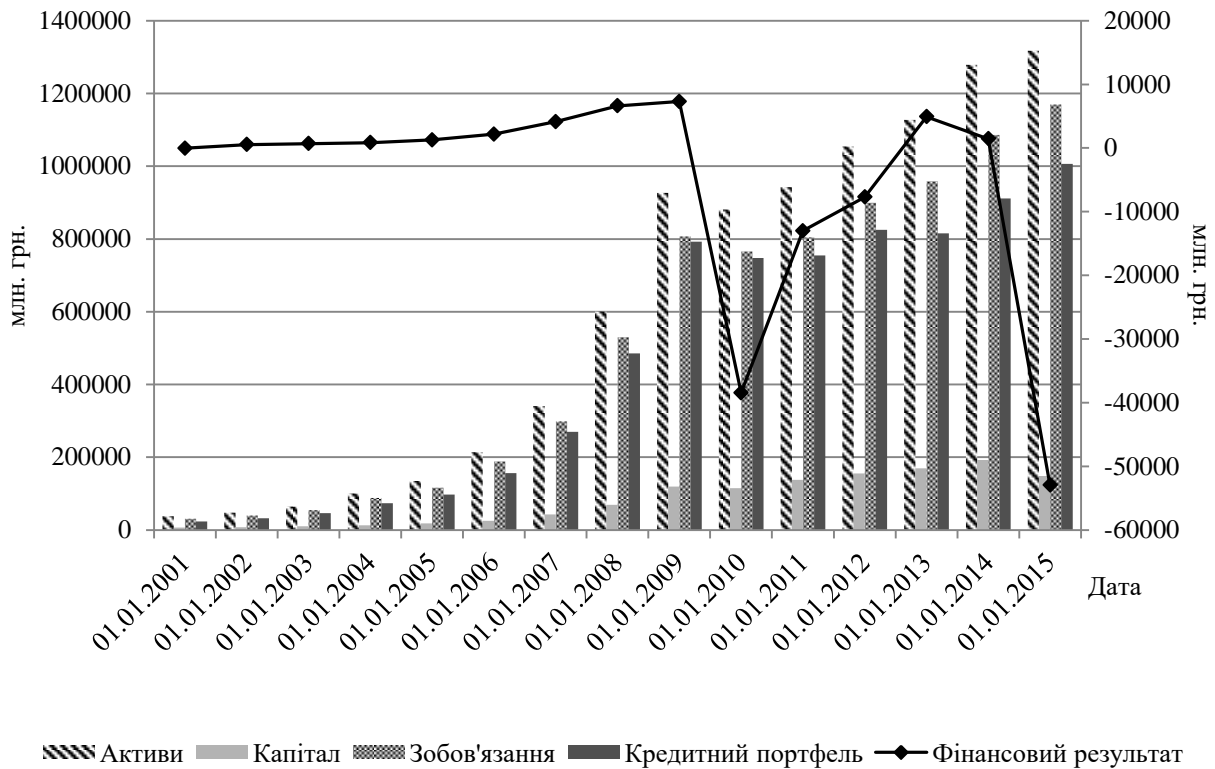


Рисунок 2.4 – Обсяги активів, капіталу, зобов'язань, кредитного портфелю та фінансових результатів банківської системи України з 01.01.2001 по 01.01.2015 рр., млн. грн.

До 2005 року обсяги активів, капіталу, зобов'язань та кредитного портфелю банківської системи України збільшувались значними темпами. Так, станом на 01.01.2005 обсяги активів банків зросли приблизно у 3,6 рази порівняно з 01.01.2001, капіталу – у 2,8 рази, зобов'язань – у 3,8 рази, кредитного портфелю – у 4,1 рази. Однак після 2005 року вищезазначені показники зростали ще більшими темпами (Рис. 2.5).

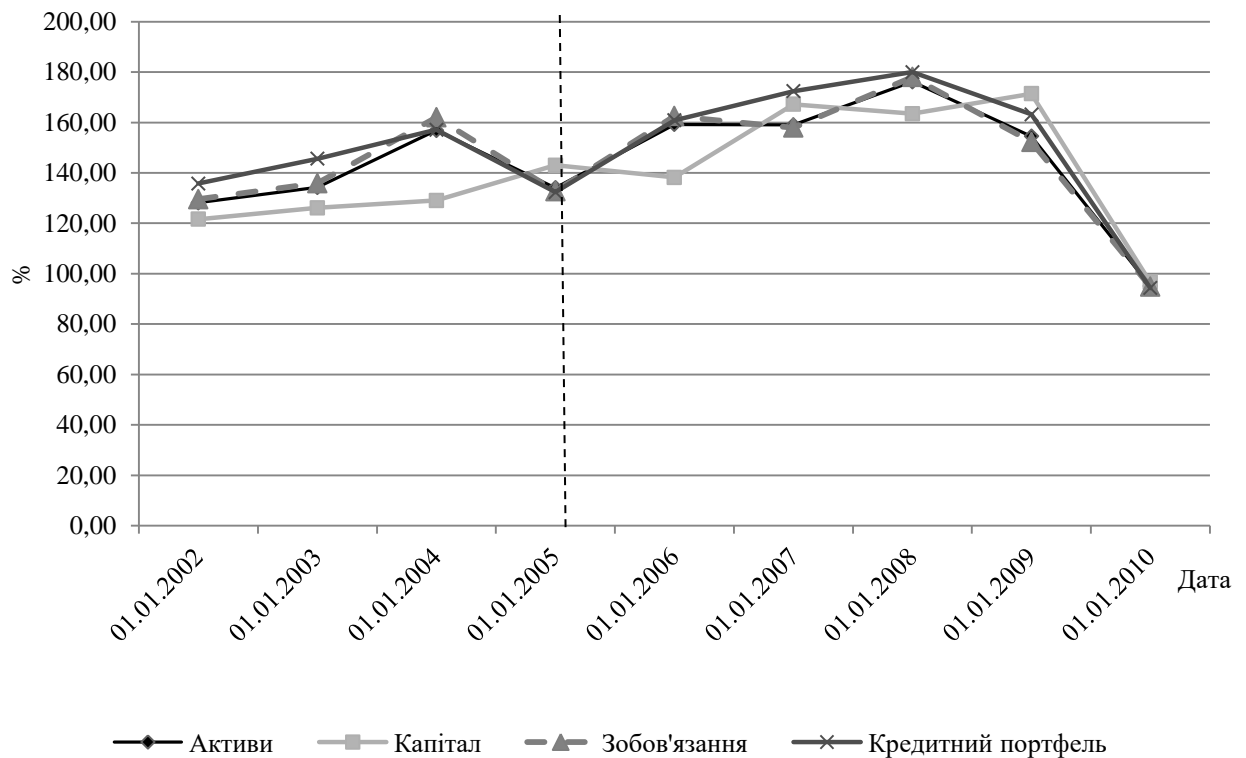


Рисунок 2.5 – Темпи росту активів, капіталу, зобов'язань і кредитного портфелю банків України з 01.01.2002 по 01.01.2010 рр., у % до попереднього року

Після 2005 року в банківській системі України спостерігався справжній кредитний бум. Станом на 01.01.2008 обсяги активів банків зросли у 4,5 рази порівняно з 01.01.2005, капіталу – у 3,8 рази, зобов'язань – у 4,6 рази, кредитного портфелю – приблизно у 5 разів. Зважаючи на те, що індекси розвитку промисловості протягом аналізованого періоду зростали пропорційно, стрімкий розвиток банківської системи не міг тривати довго. Отже, диспропорційне зростання основних показників діяльності банків протягом 2001-2007 рр. не можна характеризувати як період стабільності: даний етап розвитку банківської системи і економіки України в цілому є скоріше періодом нестабільності, який рано чи пізно мав закінчитися спадом.

Криза 2008-2009рр. відкинула українську економіку на декілька років у минуле, а кризові процеси 2013-2014 рр. дедалі більше погіршили позиції України у світовій економіці в середньостроковій перспективі. У посткризовий період 2010-2013 рр. світовій економіці вдалося відновити відносно стійке

зростання, а висхідні економіки навіть прискорили темпи економічного відновлення. У цей час українська економіка перебувала у довгостроковій рецесії, а бурхливі події 2014 р. лише акцентували кризовий стан: упродовж 2012-2013 рр. темпи зростання вітчизняної економіки фактично були нульовими [100-101].

Фактично нульове зростання 2012-2013 рр. означало, що в країні не створюється базис стійкого економічного відновлення і, по суті, відбувається консервація як виробничого сектору, так і добробуту населення, що, у свою чергу, негативно впливало на сукупний попит, а відтак і підприємницьке середовище. Тому черговий економічний обвал був прогнозований, особливо в умовах посилення зовнішніх негативних впливів.

Падіння промисловості у 2012-2013 рр. не мало шокового характеру, подібного до 2008-2009рр., проте втрати в промисловості продовжувались, і індекс промислового виробництва наприкінці I півріччя 2014р. знаходився на рівні найнижчих показників 2009 р.

Кризові прояви безпосередньо вплинули і на структуру ВВП, насамперед у частині витіснення інвестицій. Значна частка внутрішнього продукту використовується на споживання, рівень якого в Україні зріс з 77-80% ВВП у докризовий період до 90-93% останніми роками. Тобто, практично всі отримувані ресурси – як домогосподарств, так і державного сектору – витрачаються на підтримання поточного рівня споживання і добробуту, насамперед, за рахунок відмови від нагромадження капіталу.

Погіршення макроекономічної ситуації напередодні кризових шоків у 2008р. і 2013 р. в Україні було достатньо виразним – спостерігалися високі зовнішньоторговельні дефіцити, посилювалося боргове навантаження, проявлялись дисбаланси між попитом і пропозицією на валютних ринках.

У середині 2006р. Україна мала практично нульове зовнішньоторговельне сальдо (товарів і послуг). Проте надалі дефіцит зовнішньої торгівлі стрімко наростав, і у глобальну кризу восени 2008р. Україна увійшла із значним дефіцитом, що (за відсутності належного доступу до світових ринків капіталів) й стало одним із вагомих чинників валютного обвалу восени 2008 р.

Стрімка девальвація гривні дещо сприяла суттєвому покращенню балансу зовнішньої торгівлі і в середині 2010 р. Україні вдалося практично ліквідувати зовнішньоторговельний дефіцит. Проте відсутність структурних змін разом із зосередженістю на відновленні екстенсивної експортоорієнтованої моделі (товарів з низькою доданою вартістю) знов призвели до відновлення негативної динаміки стрімкого нарощування зовнішньоторговельного дефіциту. Тому вже з початку 2013р. вказаний дефіцит досяг 15 млрд. дол. і сформував потужний девальваційний тиск. Тобто ситуація в зовнішньоторговельній сфері ще на початку 2013р. вказувала на високу ймовірність девальваційного шоку [117].

Кризові процеси негативно відзначились і на банківському секторі. Протягом 2014 р. неплатоспроможними було визнано 33 банки, з яких 17 знаходяться у стадії ліквідації. Незважаючи на те, що кількість банків з іноземним капіталом зросла з 49 до 51 банку, частка іноземного капіталу в статутному капіталі банків зменшилась з 34,0% станом на 01.01.2014 до 32,5% станом на 01.01.2015.

Загальні активи банків за 2014 р. збільшилися на 112 млрд. грн. або на 8%. Проте якщо не враховувати валютні коливання, то даний показник скоротився на 223 млрд. грн. або на 16%. Обсяг кредитних операцій за 2014 р. зріс на 95 млрд. грн. або на 10% (без врахування валютних коливань їх обсяг скоротився на 139 млрд. грн. або на 15%). Негативно класифікована заборгованість за кредитними операціями за 2014 р. зросла на 97 млрд. грн. або на 63% до 251 млрд. грн., що становить 19,0% заборгованості за кредитними операціями (на 01.01.2014 – 12,9%). Зобов'язання банків за 2014 рік зросли на 83 млрд. грн., або на 8% – до 1,2 трлн. грн., а без врахування валютних коливань – скоротилися на 230 млрд. грн. (на 21%).

За підсумками роботи банківської системи України у 2014 році фінансовий результат був від'ємним – збитки сягнули майже 53 млрд. грн. При цьому, основні банківські операції в цілому по системі залишалися прибутковими. Від'ємний фінансовий результат діяльності банківського сектору сформувався насамперед за рахунок суттєвого збільшення обсягів відрахувань до резервів на можливі втрати від активних операцій. У цілому по

системі відрахування до резервів зросли в 3,7 рази порівняно з 2013 роком, а їх частка в загальних витратах збільшилася з 16,7% до 39,3%. Близько 40% збитків по системі було сформовано банками, що віднесені до категорії неплатоспроможних і в яких функціонують введені Фондом гарантування вкладів фізичних осіб тимчасові адміністрації. Без урахування зазначених банків, збитки банківського сектору становили би 33,1 млрд. грн.

Отже, зниження інвестиційної привабливості України у посткризовий період, падіння промисловості, дисбаланс у зовнішньоторговельній сфері, неефективна валютна політика не могли не вплинути на банківську сферу. Невикористані можливості розвитку у 2010-2013 рр. були лише акцентовані складною зовнішньополітичною ситуацією 2013-2014 рр. і неминуче призвели б до нової кризи у найближчому часі.

У 1998 році страховий ринок України лише починав розвиватися, тому перше падіння ринку було не дуже відчутним, зважаючи на низький рівень його розвитку в докризовому періоді. У зв'язку з цим ринок відновився достатньо швидко і вже на кінець 1999 року головні фінансові показники компаній перейшли докризовий рівень. Іншою відмінністю є те, що в 1998-1999 роках переважна більшість страхових послуг реалізовувалася юридичним особам (менша кількість страхувальників обумовила меншу кількість страхових претензій, судових позовів за невиконання страховиками своїх зобов'язань) [24-25, 29].

В 2000-2008 роках страховий ринок розвивався дуже активно, збільшувалися основні фінансові показники компаній, а головне – швидкими темпами зростало страхування фізичних осіб. Саме за цей сегмент страхового ринку розгорнулася основна конкурентна боротьба між провідними компаніями. Страховики часто вдавалися до неякісної конкуренції (наприклад, демпінгували при формуванні страхових тарифів, укладали договори без франшизи), формували свої ринкові і фінансові стратегії на основі «планової збитковості». Завдяки дуже ризиковій фінансовій політиці переважна більшість страхових компаній виявилися вразливими до фінансово-економічної кризи. Втрати страхового ринку в фінансовій кризі 2008-2009 років виявилися більш

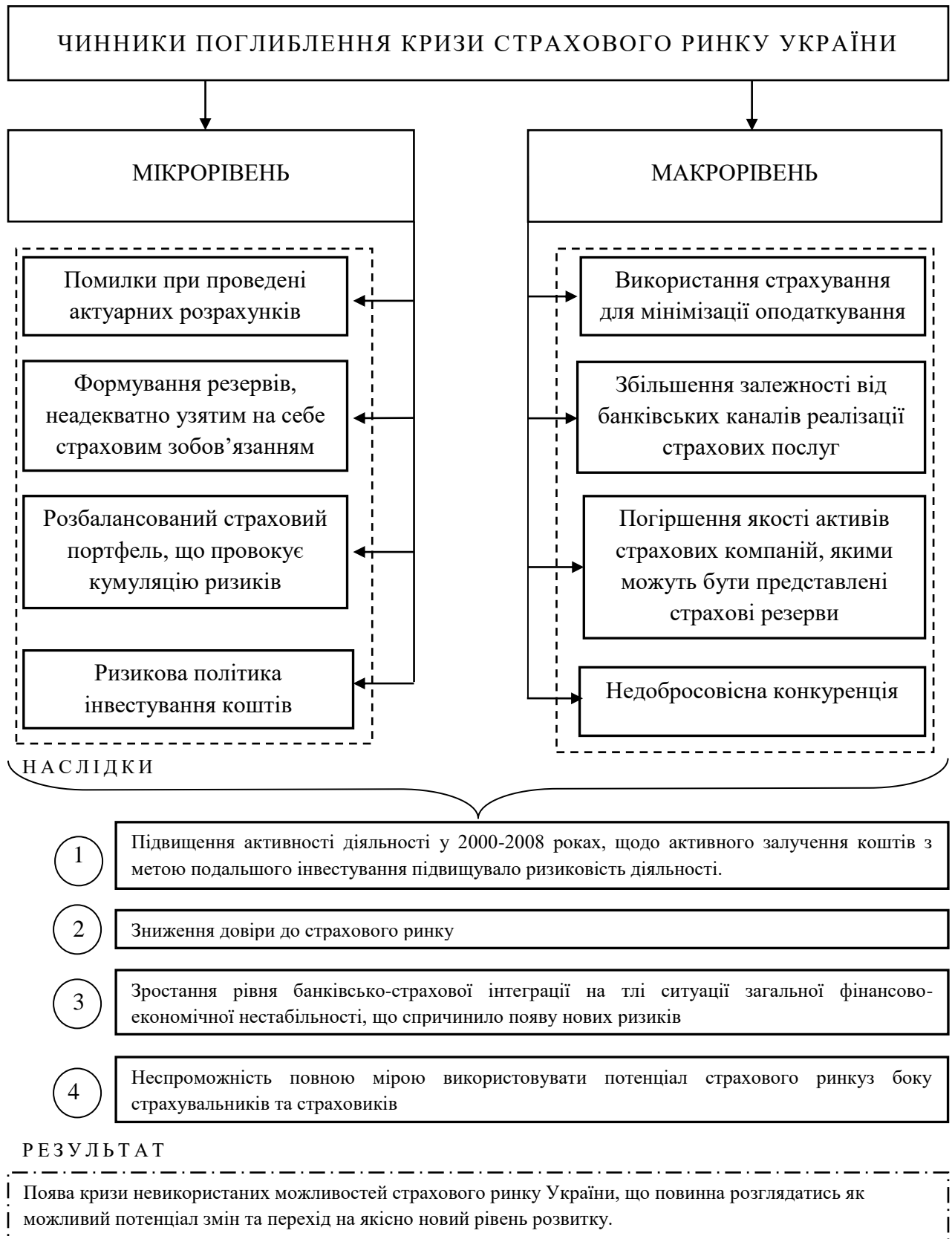
суттєвими, ніж в кризі 1998-1999 років. Відповідно і відновлення ринку потребувало значно більшого часу.

Класифікація чинників, що провокують настання кризових ситуацій на страховому ринку дозволяє з високою долею імовірності стверджувати, що фінансова криза страхового ринку визначається не просто наявністю певних локальних упущень або недоліків, а є, як правило, результатом системних помилок у політиці, планах розвитку та ринковій стратегії (Рис. 2.6) [11, 73].

При детальному аналізі ситуації на страховому ринку, необхідно враховувати структурні, організаційні та інституційні особливості страхового ринку. Чим більше зростання відносних показників активів фінансового сектору, тим більше зростає його роль для економіки і відповідно посилюється зв'язок реального і фінансового секторів, що, у свою чергу, збільшує ризики взаємозалежних кризових явищ.

Зараз в економіці України спостерігається взаємозалежність таких параметрів, як рівень інфляції, падіння курсу національної валюти та капіталізації ринку акцій, скорочення депозитної бази в банківському секторі, банкрутство фінансових інститутів, зокрема страхових компаній. Таким чином, рівень фінансового посередництва, що вимірюється показником відношення активів фінансового сектору до ВВП, характеризує ступінь схильності до системних криз. У страховому секторі це показник частки валових страхових премій у структурі ВВП.

Вочевидь, можна стверджувати, що страховий ринок України, починаючи з 2010 р. переживає кризу невикористаних можливостей. Страхові компанії не здатні повною мірою використати свій інвестиційний потенціал та реалізовувати в повному обсязі власні послуги.



Джерело: [11, 73]

Рисунок 2.6 – Ідентифікація чинників, що обумовила виникнення кризи на страховому ринку України

Показники діяльності страхових компаній за період 2011-2013 рр. дозволяють підтвердити вищезазначену тезу аналітично.

Класичне страхування зростало повільними темпами, частка чистих премій у ВВП станом на кінець 2012 року залишилась на рівні 2011 року і складає 0,7% (за оцінками Української федерації убезпечення).

Зростання обсягів зібраних страхових премій від страхування автомобільного транспорту (АвтоКАСКО), яке за підсумками півріччя зросло на 2%, до кінця року стало демонструвати негативну динаміку. Причина – продовження старіння автопарку, а також зростання ставок по позиках і фактично повна зупинка банками автокредитування. У підсумку, зростання в цьому сегменті за підсумками 2012 р. склало не більше 1%.

Динаміка ринку обов'язкового страхування цивільно-правової відповідальності автовласників (ОСЦПВ) за внутрішніми договорами також сповільнюється. Цим видом страхування вже охоплено понад 75% автовласників. Кількість укладених договорів протягом цього року збільшиться всього на кілька відсотків. У той же час зростання обсягу страхових премій з цього виду, який до кінця року складе, як очікується, 9%, пояснюється зростанням середнього строку дії полісів. Позитивні тенденції спостерігалися в особистому страхуванні. Поштовх цьому виду дала активізація банками споживчого кредитування. У наступному році очікуваний приріст чистих премій класичного ринку складе близько 12% і незначно перевищить рівень інфляції (7,4%). Тенденції цього року збережуться на риках автоКАСКО (прогнозне зростання до 8%) і особистого страхування (до 18%). Ринок ОСЦПВ зросте приблизно на 21% [58].

На сьогоднішній день страховий ринок України потребує чіткої стратегії розвитку. Від держави вимагаються рішучі дії у правовому полі, що повинні супроводжуватись прийняттям нових, принципово важливих нормативно-правових актів, що були анонсовані у 2009-2012 рр.

По-перше, прийняття Стратегії розвитку страхової галузі повинно зміцнити роль страхування в економічній політиці і зробити його інструментом мінімізації ризиків не тільки для громадян і підприємств, а й держави в цілому.

По-друге, учасники страхового ринку сподіваються, що наступного року буде прийнятий закон «Про страхування» [111]. Зараз документ знаходиться на фінальній стадії редагування, та все одно залишилися питання, які вимагають додаткового обговорення. Одне з них – регулювання діяльності страхових посередників, у тому числі тих, для яких ця діяльність не є основною. Важливо, щоб діяльність посередників не виявилася регульованою штучними нормами. Тому пропонується дотримуватися в цьому питанні Європейської директиви, що регламентує діяльність посередників, яка з 2006 року впроваджена в країнах ЄС. Таким чином, ми зможемо гармонізувати українське і європейське законодавство в цій сфері.

Інша важлива проблема, щодо якої потрібно знайти компроміс – впровадження інвестиційного та пенсійного страхування. У цьому випадку приводом для розбіжностей є конкуренція між різними видами діяльності – пенсійним забезпеченням та управлінням активами, з одного боку, і страхуванням – з іншого.

Компанії зі страхування життя сьогодні накопичили достатній досвід в організації продажів фінансових послуг клієнтам-фізичним особам. Крім того, обсяг резервів зазначених фінансових посередників вдвічі більше накопичень недержавних пенсійних фондів. У той же час, ринок страхування життя отримав дуже серйозний удар у зв'язку з введенням єдиного соціального внеску. Компанії у сфері «life»-страхування мають розвинену інфраструктуру, тисячі навчених агентів, розгалужену філіальну мережу та значний досвід роботи з масовим клієнтом. Задіявши «потужності» компаній, держава зможе не витратити кошти на створення системи з нуля і знизити витрати на її адміністрування.

Результати ґрунтовного аналізу засвідчили, що економічна нестабільність зумовлює необхідність дослідження причинно-наслідкових зв'язків і розробки дієвих методів мінімізації негативних наслідків, які приводять до економічних ризиків, та, у свою чергу, провокують настання кризових явищ. На сьогоднішній день страховий ринок України знаходиться у кризовому становищі та не здатний у повній мірі використати можливості з надання та

реалізації страхових продуктів Згрупувавши чинники, що здатні спровокувати кризу на страховому ринку, можна зробити висновок, що страхові компанії свідомо піддавали свою діяльність підвищеному рівню ризику та спричинили кризу на страховому ринку, поглибивши негативні наслідки загально фінансової кризи 2008-2009 рр. У післякризовий період виникла проблема спроможності страхового ринку до само відновлюваності. Прийняття Стратегії розвитку страхової галузі та нової редакції Закону України «Про страхування» сприятимуть розвитку страхування та задіють у повній мірі існуючі «потужності» страхових компаній.

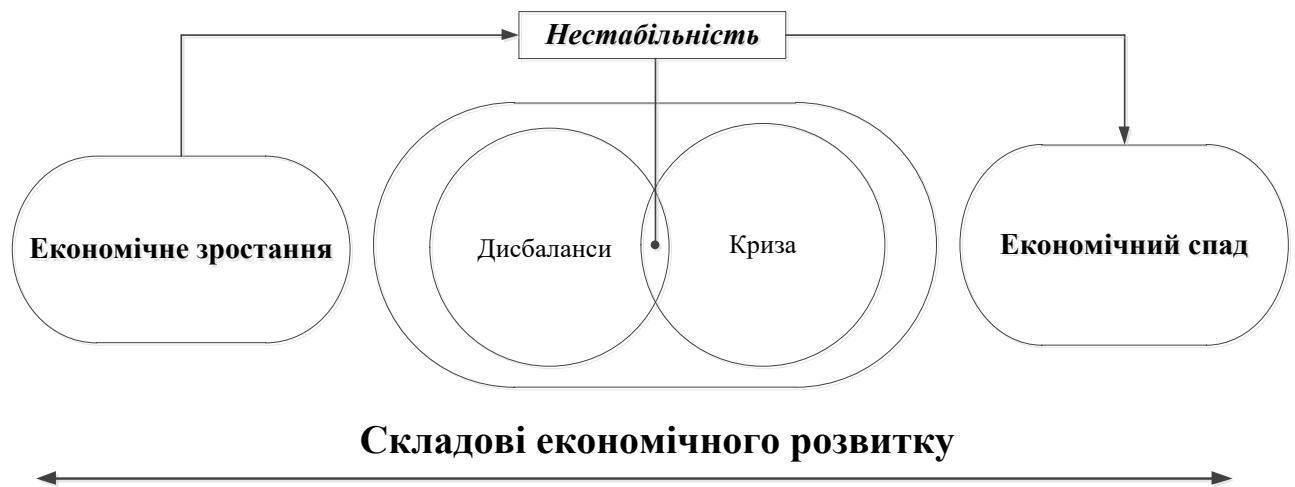
В цілому, розвиток банківського та страхового секторів фінансового ринку супроводжують схожі тенденції. Періоди відносної стабільності, що супроводжувались тенденціями до зростання, змінюються періодами нестабільності, що згодом призводять до стрімких падінь, дисбалансів та криз.

Причини виникнення економічної нестабільності вбачаються в самій структурі формування та функціонування фінансового ринку. Фінансовий ринок, по суті, є «величезною розрахунковою палатою, де працюють взаємозалікові механізми за допомогою відповідних цінових співвідношень, з метою задоволення потреб діючих на них суб'єктів». Отже, ми можемо припустити, що всі ринки, що входять у фінансовий ринок як певні підгалузі, є системами, в яких маса учасників взаємодіють один з одним і реагують на зовнішню інформацію з метою визначення найкращого стану ринку для входу або виходу з економічної системи. Зокрема, інструменти на фінансовому ринку можуть мати різну природу: це можуть бути цінні папери, що розрізняються за видами (акції, облігації), валюта, грошові активи або фінансові похідні цих основних інструментів. Розглянувши процедуру ціноутворення на фінансовому ринку, можна зробити припущення про його непередбачуваність. Це робить необхідним більш детальне дослідження структурних особливостей функціонування фінансового ринку та окремих його складових.

З огляду на вищезазначене, можна зробити висновок, що нестабільність є певним станом загальної фінансової системи, а отже має розглядатись у контексті загального фінансового ринку у сукупності з його сегментами. Зміст

фінансової нестабільності полягає у порушенні зв'язків між фінансовим та реальним секторами економіки. Порушення у взаєминах фінансового та реального секторів економіки можуть спричинятися різними обставинами: перериванням грошових потоків через діяльність фінансових посередників,

- випереджаючим нагромадженням боргів та надмірною емісією боргових зобов'язань за хибно-оптимістичних очікувань;
- зростанням фінансового акселератора – порушенням відповідності між власними та злученими коштами;
- обмеження кредитних ресурсів з огляду на фінансові ризики, негативний впливом «дешевих грошей» через подорожчання боргів;
- недотриманням правил формування макроекономічних пропорцій – умов, за яких основні показники фінансової сфери (частки державного боргу, дефіциту, видатків державного бюджету у ВВП) не рухаються в бік критичних значень [137].



Джерело: [авторська розробка]

Рисунок 2.7 – Нестабільність, як складова економічного розвитку

Сучасна світова теорія фінансової нестабільності заснована на двох протилежних концепціях, що при певних збігах обставин доповнюють одна одну. Це гіпотези Дж.М. Кейнса [43] «про ефективні ринки» та Хаймена Ф. Мінскі [193].

Відповідно до теорії ефективних ринків, ціни на фінансові активи постійно змінюються, щоб утримувати попит і пропозицію в ідеальній

рівновазі. Продовжуючи далі, ми можемо переконатися, що цей механізм не тільки забезпечує стабільний стан рівноваги, але і дає кращу з можливих комбінацій цін, що призводить до оптимального розподілу ресурсів; якщо існує можливість досягти кращого, більш економічно ефективного способу розподілу ресурсів, то ті, хто може краще розпорядитися ресурсами, зможуть більше за них заплатити, що змусить ціну змінитися. Отже, якщо фінансові ринки рухаються в бік оптимальної комбінації цін, в результаті якої досягається найбільш ефективний спосіб розподілу ресурсів, то цей механізм повинен призводити до стабільного рівноваги.

З точки зору функціонування фінансового конгломерату, це означає, що інтегрований фінансовий посередник є заздалегідь більш конкурентоздатним. Наприклад, за умов коливання цін на фінансові ресурси у банківському секторі, конгломерат може отримувати додатковий спекулятивний капітал від страхової компанії та направляти його на здійснення власних активних операцій. З іншого боку, страхова компанія, зберігаючи власні кошти на депозитних рахунках банку, отримує стабільний прибуток від нестрахової діяльності, що у майбутньому може слугувати ефективним підґрунтям для ефективного зростання. Таким чином, фінансовий конгломерат здатен впливати на ціну активів фінансового ринку, шляхом «переливання» капіталу з різних секторів фінансового ринку представляючи як зацікавлену сторону (попит), так і посередника між фінансовим ринком та господарюючими суб'єктами (пропозиція). Потужні гравці фінансового ринку здатні подолати будь-які дисбаланси.

З філософії ефективних ринків також випливає, що тільки зовнішні несприятливі потрясіння здатні вивести ринки з їх природного оптимального стану, так як, за визначенням, в системі, яка прагне до рівноваги, не можуть зароджуватися сили, що виводять її з цього стану.

Досить часто на ринку активів попит не породжує пропозицію, швидше відсутність пропозиції народжує попит [43]. У той же час підвищення ціни може говорити про обмеженій пропозиції, тим самим створюючи додатковий

попит, або, навпаки, падіння ціни може говорити про надлишок пропозиції, що викликає знижений попит.

Для економістів ефективні ринки важливі не стільки через цінового ринкового механізму, скільки через здатність цінового механізму максимізувати економічне виробництво за рахунок оптимального розподілу ресурсів. Теорія ж фінансів переробила і розширила положення про наслідки ринкової ефективності, звівши їх в додатковий звід законів, що описують, як ринки повинні себе вести, стаючи ефективними. Ключова гіпотеза ефективного ринку полягає в тому, що ціни активів завжди і скрізь знаходяться на правильному рівні. Тобто сьогоднішня ринкова ціна незалежно від її рівня правильно відображає реальну вартість активів, створену як поточною ситуацією в економіці, так і самої точною оцінкою розвитку майбутньої економічної середовища. Відповідно до цієї фінансової теорії, будь-яка зміна цін на активи повинна бути викликана зовнішніми «потрясіннями». З точки зору теорії ефективних ринків, постійні зміни цін, які спостерігаються на фінансових ринках, є їх реакцій на постійний приплив нової інформації.

Гіпотеза ефективних ринків не допускає існування майнових цінових пузирів або обвалів цін. Відповідно до неї, значні коливання цін на фінансові активи, які, як правило, називають бульбашками, є не чим іншим, як реакцією ринку на зміни економічних основ. З точки зору теорії ефективних ринків, постійні зміни цін, які спостерігаються на фінансових ринках, є їх реакцією на постійний приплив нової інформації, і на них не допускається існування майнових бульбашок або обвалів цін. Ще одна цікава властивість гіпотези ефективного ринку полягає в тому, що з її допомогою можна прогнозувати порядок руху цін на активи, що, в свою чергу, дозволяє повністю розрахувати розподіл ймовірностей потенційних доходів з активів в майбутньому. На жаль, ці теоретичні розподіли ймовірностей зазвичай не вписуються в реалії фінансових ринків, де на практиці прибутки і збитки часто приймають крайні значення, що неможливо пояснити статистичними моделями, отриманими з гіпотези ефективного ринку.

Проте, існує альтернативна теорія, що описує роботу фінансових ринків, якій під силу повністю пояснити спостережуваний кредитна криза, а також мінливе поведінка фінансових ринків. Це теорія фінансової нестабільності Хаймена Ф. Мінскі. До останнього часу економічні та фінансові експерти негативно ставилися до гіпотези фінансової нестабільності Хаймена Ф. Мінскі та до заперечення Дж. М. Кейнсом теорії ефективних ринків.

Тільки після глобальної фінансової кризи 2008-2009 рр. наукова література почала використовувати термін «момент Мінскі» для позначення точки в часі, в якій кредитний цикл несподівано переходить з фази розширення у фазу скорочення [193]. Якщо з теорії «ефективних ринків» сегменти фінансового ринку природним чином рухаються тільки до рівноваги і після її досягнення залишаються в цьому «спокійному» стані до тих пір, поки їх не торкнеться нова, непередбачувана зовнішня обставина, то в гіпотезі нестабільності Х. Мінскі говориться, що фінансові ринки можуть створювати власні рушійні сили, які породжують хвилі кредитного розширення та роздмухування цін активів. За ними слідують хвилі кредитного скорочення і знецінення активів. Виходячи зі сказаного Х. Мінскі, можна зробити висновок, що фінансові ринки не є самооптимізуючими або стабільними і точно не можуть самостійно забезпечити оптимальний розподіл ресурсів. Головне – складність розпізнавання внутрішніх для фінансових ринків процесів, які, накопичуючись, можуть стати досить сильними для того, щоб вивести ринки з будь-якої з їхніх позицій рівноваги. Якщо вдасться виявити такі процеси, то буде необхідно відмовитися від гіпотези ефективних ринків і сьогоdnішнього уявлення про те, як слід проводити макроекономічну політику.

Дві стабілізуючі сили, створювані самим ринком, – це пропозиція, а точніше, її відсутність, як двигун попиту на ринку активів, і зміна цін активів як двигун попиту на активи. Однак Х. Мінскі фокусується на поясненні набагато більш складних дестабілізуючих сил, що беруть свій початок всередині банківської системи та процесу кредитування в цілому і поширюються на загальний фінансовий ринок.

На грошовому ринку, як і на більшості боргових ринків, найбільш високий відсоток досягається шляхом позичання коштів на найдовший з можливих періодів часу і самим неблагополучним, ненадійним позичальникам. Так, тиск на грошові ринки з метою надання високих доходів штовхає фондових менеджерів на використання вкрай ризикованою стратегії надання позик. Але ця стратегія йде врозріз із зобов'язанням фондів грошового ринку повернути всі гроші вкладникам разом із заробленими відсотками без ризику втрат. Імовірність того, що невиконання зобов'язань по одній невеликій позиції перетвориться на сніжний ком і обвалить цілий фонд, є прикладом нестабільності, яка виникає, якщо організація намагається поєднати непоєднувані цілі: гарантувати повернення капіталу інвесторам і разом з тим піддавати ризику капітал.

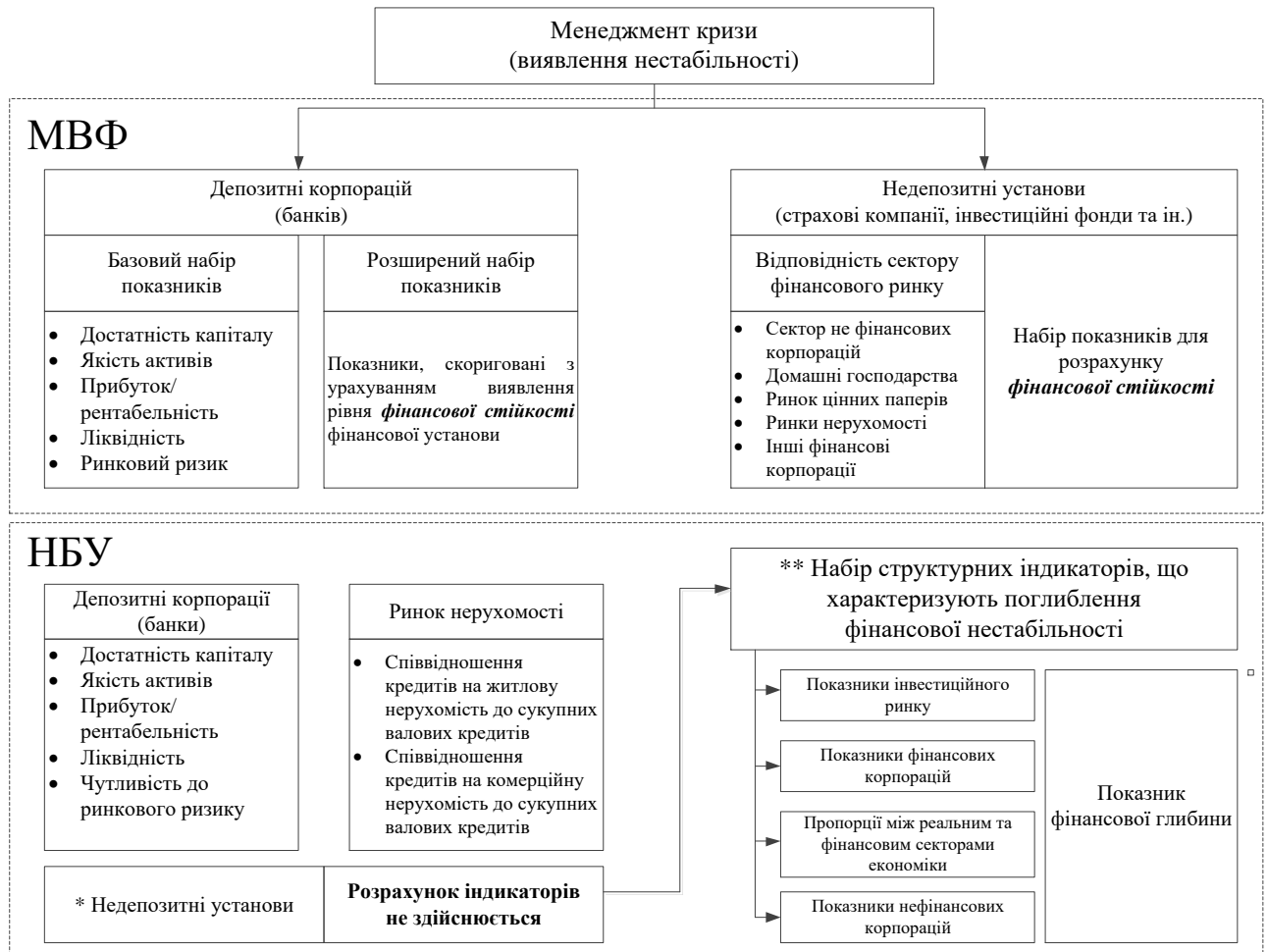
З огляду на запропоновану теорію, фінансові конгломерати можуть виступати в ролі каталізатора нестабільності на фінансовому ринку та провокувати дисбаланси, що переростають у кризи. Це пояснюється тим, що ядром сучасного інтегрованого посередника зазвичай є банк, що займається ризиковою діяльністю та контролює величезні обсяги фінансових ресурсів.

Вочевидь, «витоки нестабільності» сягають саме банківського ринку, а вже згодом розповсюджуються на страховий ринок та ринок фінансових інвестицій. Однак існує і діаметрально протилежне бачення цієї проблеми. Як вже було визначено, фінансовий конгломерат являє собою складну інтегровану структуру та поєднує у собі різні види фінансових активів. Завдяки розгалуженій системі ризик-менеджменту, у періоди фінансової нестабільності конгломерати здатні «гнучко» керувати власними ресурсами та спрямовувати їх у більш «захищені» сегменти ринку. Це означає, що інтегрований фінансовий посередник здатний протистояти дисбалансам та швидко відновлювати втрачені позиції після настання фінансової кризи.

2.2 Науково-методичні засади виявлення нестабільності на фінансовому ринку

У сучасній науковій літературі прикладного характеру часто вживається поняття «фінансова нестабільність» як відсутність диспропорцій в економіці, що можуть призвести до виникнення системної кризи, нездатності фінансових інститутів забезпечувати економіку ресурсами, підтримувати ділову активність реального сектора [28, 38]. На думку науковців і експертів, слід діагностувати чинники фінансової нестабільності на основі аналізу фінансових криз та їх передвісників, ніж моделювати стан фінансової стабільності, який у сучасних умовах не спостерігається в жодній країні світу [11]. Створення дієвого механізму аналізу чинників нестабільності має на меті більш коректно окреслювати цілі та завдання нагляду і контролю за фінансовим сектором, своєчасного попереджувати, виявляти та вживати заходи регулювання для подолання кризових явищ.

Необхідно підкреслити, що під впливом фінансової кризи в Європейському Союзі створено нові загальноєвропейські органи: Європейську раду з системних ризиків (European Systemic Risk Board – ESRB) та Європейську систему фінансового нагляду (контролерів) (European System of Financial Supervisors – ESFS) [168, 169]. Слід звернути увагу, що нова модель регулювання фінансового сектору запроваджує процедури управління кризами (здійснює «менеджмент» кризи) та зобов'язує до взаємодії фінансові інститути з органами нагляду в різних країнах ЄС та світу. Водночас, сучасна модель регулювання спрямована на згладжування системних шоків та послаблення факторів проциклічності, які є каталізаторами кризових явищ (Рис. 2.8).



* Згідно з класифікацією НБУ, до недепозитних установ належать фінансові інститути, окрім банків.

** Запропоновано власний набір структурних індикаторів

Джерело: [авторська розробка]

Рисунок 2.8. – Виявлення нестабільності у системі менеджменту кризових явищ МВФ та НБУ

Також нова модель регулювання передбачає застосування для Європи єдиних і взаємодоповнюючих систем з мікро- та макропруденційного нагляду, у рамках яких розроблені рекомендації Міжнародного валютного фонду (МВФ) та інших міжнародних організацій в частині застосування пакету індикаторів для діагностики фінансової стабільності. Зокрема, МВФ розробив перелік показників, що рекомендується використовувати під час оцінки стійкості депозитних і не депозитних установ (Табл. 2.2 - 2.3).

Таблиця 2.2 – Показники фінансової стійкості депозитних корпорацій (банків), визначені МВФ

Базовий набір	Рекомендований набір
Достатність капіталу	
Співвідношення нормативного капіталу до зважених за ризиком активів Співвідношення нормативного капіталу першого рівня до зважених за ризиком активів Співвідношення недіючих кредитів і позик без урахування створених резервів до капіталу	Співвідношення капіталу до активів Співвідношення великих відкритих позицій до капіталу Співвідношення кредитів і позик за географічним розподілом до сукупних кредитів і позик Співвідношення валової позиції похідних фінансових інструментів в активах до капіталу Співвідношення валової позиції похідних фінансових інструментів у зобов'язаннях до капіталу
Якість активів	
Співвідношення недіючих кредитів і позик до сукупних валових кредитів і позик Співвідношення розподілу кредитів і позик за секторами до сукупних кредитів і позик	Співвідношення капіталу до активів Співвідношення великих відкритих позицій до капіталу Співвідношення кредитів і позик за географічним розподілом до сукупних кредитів і позик
Прибуток і рентабельність	
Норма прибутку на активи Норма прибутку на власний капітал Співвідношення процентної маржі до валового доходу Співвідношення непроцентних витрат до валового доходу	Співвідношення валової позиції похідних фінансових інструментів в активах до капіталу Співвідношення валової позиції похідних фінансових інструментів у зобов'язаннях до капіталу Співвідношення доходу від торговельних операцій до сукупного доходу Співвідношення витрат на утримання персоналу до непроцентних витрат
Ліквідність	
Співвідношення ліквідних активів до сукупних активів (коефіцієнт ліквідних активів) Співвідношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань	Спред між довідковими ставками по кредитах і депозитах Спред між найвищою і найнижчою міжбанківськими ставками Співвідношення депозитів клієнтів до сукупних кредитів і позик (крім міжбанківських)
Чутливість до ринкового ризику	
Співвідношення чистої відкритої валютної позиції до капіталу	Співвідношення валютних кредитів і позик до сукупних кредитів і позик Співвідношення валютних зобов'язань до сукупних зобов'язань Співвідношення чистої відкритої позиції за інструментами участі в капіталі до капіталу

Джерело: [85]

Індикатори дають можливість оцінити достатність капіталу, якість активів, стан ліквідності, ринковий ризик, рентабельність депозитних корпорацій. У таблиці 2.3 наведені рекомендовані індикатори для оцінки стану ліквідності не депозитних корпорацій, домашніх господарств, фондового ринку, нерухомості.

Таблиця 2.3 – Показники фінансової стійкості недепозитних установ, визначені МВФ

Недепозитні установи	Показники фінансової стійкості
Інші фінансові корпорації (не депозитні)	Співвідношення активів до сукупних активів фінансової системи Співвідношення активів до ВВП
Сектор не фінансових корпорацій	Співвідношення сукупного боргу до власного капіталу Норма прибутку на власний капітал Співвідношення прибутку до витрат на погашення відсотків та основної суми боргу Співвідношення чистої відкритої валютної позиції до власного капіталу Число заяв з проханням про захист від кредиторів
Домашні господарства	Співвідношення боргу домашніх господарств до ВВП Співвідношення витрат домашніх господарств на обслуговування боргу і погашення його основної суми до доходу
Ринок цінних паперів (ринкова ліквідність)	Середній спред між курсами пропозиції і попиту на ринку цінних паперів або на інших ринках, найбільш значущих для банківської ліквідності (наприклад, на валютних ринках) Коефіцієнт середньоденної оборотності на ринку цінних паперів або на інших ринках, найбільш значущих для банківської ліквідності (наприклад, на валютних ринках)
Ринки нерухомості	Ціни на нерухомість Співвідношення кредитів і позик на житлову нерухомість до сукупних кредитів і позик Співвідношення кредитів і позик на комерційну нерухомість до сукупних кредитів і позик

Джерело: [85]

Частково пакет показників, представлений в таблицях 2.2 та 2.3, з метою оцінки стану фінансових установ впроваджено в Україні. Слід звернути увагу, що на даному етапі із органів регулювання лише Національний банк України відстежує стан фінансової стабільності, але при цьому застосовує не повний пакет індикаторів, рекомендований МВФ (Табл. 2.4).

Таблиця 2.4 – Індикатори фінансової стійкості, що розраховуються Національним банком України, %

Показник	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1. Депозитні корпорації							
Показники достатності капіталу							
Співвідношення регулятивного капіталу до зважених за ризиком активів	13,9	14,0	18,1	20,8	18,9	18,1	18,3
Співвідношення регулятивного капіталу 1 рівня до зважених за ризиком активів	10,1	11,2	14,2	15,1	14,0	13,8	13,9
Співвідношення недіючих кредитів без урахування резервів до капіталу	...	9,2	32,0	29,2	25,8	36,0	30,7
Якість активів							
Співвідношення недіючих кредитів до сукупних валових кредитів	48,1	3,9	13,7	15,3	14,7	16,5	12,9
Показники ліквідності							
Співвідношення ліквідних активів до загальних активів	11,6	9,4	11,5	18,8	18,7	22,2	20,6
Співвідношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань	39,9	33,0	35,9	91,2	94,7	90,3	89,1
Чутливість до ринкового ризику							
Співвідношення чистої відкритої позиції в іноземній валюті до капіталу	13,4	33,1	28,5	21,6	8,4	2,5	6,9
Показники прибутку і рентабельності							
Норма прибутку на активи	1,6	1,3	-4,5	-1,4	-0,6	0,5	0,2
Норма прибутку на капітал	13,8	10,5	-32,8	-9,8	-4,2	3,2	1,7
Співвідношення процентної маржі до валового доходу	55,5	51,2	66,8	66,0	63,1	64,2	58,6
Співвідношення непроцентних витрат до валового доходу	60,8	53,0	61,1	61,9	68,3	61,5	66,0
2. Ринки нерухомості							
Співвідношення кредитів на житлову нерухомість до сукупних валових кредитів	8,4	11,2	12,8	10,4	8,2	6,9	5,5
Співвідношення кредитів на комерційну нерухомість до сукупних валових кредитів	2,2	2,3	2,3	1,7	1,2	0,9	1,4
3. Інші фінансові корпорації (не депозитні)	В єдиному пакеті документів із фінансової стабільності розрахунок індикаторів і їх аналіз на даному етапі не здійснюється						
4. Сектор не фінансових корпорацій	- « « -						
5. Домашні господарства	- « « -						
6. Ринок цінних паперів	- « « -						
7. Ринки похідних фінансових інструментів	- « « -						

Джерело: [100, 101]

Якщо МВФ передбачає компіляцію та поширення країнами 40 індикаторів фінансової стійкості: 25 індикаторів для сектору депозитних корпорацій (із яких 12 основних) і 15 індикаторів для клієнтів сектору

депозитних корпорацій, у тому числі: інші фінансові корпорації (2 індикатора), не фінансові корпорації (5 індикаторів), домашні господарства (2 індикатора), ліквідність ринку (2 індикатора) і ринки нерухомості (4 індикатора), то на даному етапі Національний банк України щокварталу складає та поширює дані виключно за індикаторами фінансової стійкості сектору депозитних корпорацій (банків) з яких 12 основних і 12 рекомендованих і 2 індикаторах ринку нерухомості.

На сайті Національного банку України в загальному розділі «Статистика» окремо наводяться індикатори фінансової стійкості депозитних корпорацій та частково ринку нерухомості. Також в рубриці «Статистика індикаторів фінансової стійкості» надається інформація про доходи та витрати депозитних корпорацій, балансовий звіт депозитних корпорацій, додаткові статті депозитних корпорацій України. Окремо в розділі «Грошово-кредитна та фінансова статистика» надається інформація про основні показники діяльності банків України. Як свідчать дані таблиці 3 поза межами аналізу в єдиному пакеті знаходяться ринок цінних паперів та похідних фінансових інструментів, сектор не фінансових корпорацій, не банківські фінансові установи, домашні господарства. Тим часом, за висновками вчених, реалізація грошово-кредитної політики центрального банку повинна передбачати не лише досягнення цінової та фінансової стабільності, а й можливість впливати на макроекономічну стабільність шляхом участі в реалізації загальної фінансової політики держави [78]. Необхідно звернути увагу, що неповнота даних про стан фінансової стабільності в Україні не дозволяє зробити адекватні висновки про зовнішні та внутрішні загрози та впроваджувати відповідні антикризові заходи.

Інші регулятори фінансового ринку, зокрема, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Національна комісія, що здійснює регулювання в сфері фінансових послуг, вживають заходи з пруденційного нагляду, тобто спостереження і нагляд за окремими установами. Таким чином, індикатори фінансового стану небанківських установ, фондового ринку, ринку похідних фінансових інструментів, домашніх господарств не

узагальнюються на макроекономічному рівні і не відображаються в єдиному пакеті з оцінки стану фінансової стабільності в Україні. У свою чергу така ситуація не дозволяє комплексного проаналізувати в Україні всі сегменти фінансового і фондового ринків, діяльність депозитних і не депозитних корпорацій, ринків похідних фінансових інструментів та нерухомості, домогосподарств, впливу на фінансовий сектор макроекономічної кон'юнктури, загрози поширення міжнародних «ефектів зараження», які формують турбулентність в національній економіці [106].

Аналіз індикаторів фінансової стабільності, які розраховуються Національним банком України показав, що їх значення знаходяться в межах граничних норм, тому можна зробити загальний висновок про те, що загрози фінансової нестабільності не суттєві. Але в процесі дослідження було виявлено, що в Україні спостерігаються тенденції, які свідчать про поглиблення фінансової нестабільності. Для цього автором були розраховані структурні індикатори, відмінні від тих, що перебувають в полі зору Національного банку України, а також запропоновано пакет додаткових структурних індикаторів, що характеризують поглиблення фінансової нестабільності, зокрема:

1. Індикатор фінансової глибини (обсяг безготівкових коштів для здійснення розрахунків).
2. Частка боргових інструментів в прямих іноземних інвестиціях.
3. Частка імпорту-експорту фінансових послуг в загальному обсязі послуг.
4. Структура та динаміка зареєстрованих випусків цінних паперів.
5. Структура та динаміка торгів на ринку цінних паперів.
6. Структура та динаміка активів і пасивів банківської системи.
7. Структура та динаміка активів фінансових корпорацій.
8. Пропорції між активами реального та фінансового секторів.
9. Структура інвестицій не фінансових корпорацій (пропорції між інвестиціями в основний капітал, нематеріальні активи та фінансовими інвестиціями).

10. Структура джерел фінансування діяльності не фінансових корпорацій (пропорції між власними та запозиченими ресурсами).

11. Корпоративний борг до ВВП, до активів та власних ресурсів не фінансових корпорацій.

12. Індикатори фінансової незалежності не фінансових корпорацій.

13. Динаміка іпотечних кредитів та інших кредитів, пов'язаних із нерухомістю.

14. Індикатори податкового та боргового навантаження на домогосподарства.

На основі зазначеного пакету структурних показників розраховано зміну їх динаміки та виявлено тенденції, що поглиблюють стан фінансової нестабільності в Україні (Табл. 2.5).

Таблиця 2.5 – Тенденції, що характеризують поглиблення фінансової нестабільності

Показники	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Дисбаланс споживання-заощадження, % до ВВП						
Рівень приватного споживання	58,7	61,4	63,7	63,4	66,5	70,0
Заощадження	24,6	20,8	16,6	18,25	16,0	14,1
Боргові інструменти в прямих іноземних інвестиціях, % до акціонерного іноземного капіталу	13,5	14,6	16,5	13,2	16,5	17,6
Боргові цінні папери банків в структурі активів, %	4,8	4,4	4,5	8,9	8,3	8,5
Імпорт фінансових послуг, % в загальному обсязі послуг	17,8	22,7	25,5	19,9	15,3	14,2
Безготівкові кошти для здійснення розрахунків, % до ВВП						
Фінансова глибина	38,8	37,6	35,9	38,2	37,6	40,2
Довідково: коефіцієнт монетизації	55,0	54,4	53,4	55,2	52,1	54,7
Інвестиції не фінансових корпорацій, % до ВВП						
Фінансові інвестиції	46,9	43,6	52,5	38,2	45,1	46,5
Інвестиції в основний капітал	26,4	24,5	16,6	11,4	15,9	20,2

Показники	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Структура інвестицій не фінансових корпорацій, %						
Фінансові інвестиції	63,4	63,4	75,3	76,1	73,1	69,1
Інвестиції в основний капітал	35,4	35,6	23,8	22,8	25,7	30,0
Інвестиції в нематеріальні активи	1,2	1,0	0,9	1,1	1,2	0,9
Боргове навантаження не фінансових корпорацій						
Корпоративний борг, % до ВВП (граничне значення 160 % ВВП)	190,4	213,9	253,4	237,1	230,9	233,3
Корпоративний борг до власних ресурсів, %	130,5	178,8	182	180	186	177
Корпоративний борг до активів, %	55,0	62,4	62,9	62,6	63,2	62,1
Структура джерел фінансування не фінансових корпорацій, %						
Власні ресурси	42,1	34,9	34,5	34,8	33,9	35,1
Запозичені ресурси	55,0	62,5	62,9	62,6	63,3	62,2

Зокрема, споживання у 2012 р. (в цілому по економіці 90,1%, в т.ч. приватне – 70%) знаходиться на рівні розвинених країн, у той час, як заощадження, що є потенційною базою для інвестицій – на низькому рівні. Необхідно підкреслити, що таке співвідношення визнано міжнародними організаціями у складі глобальних дисбалансів. На фоні обмеженості інвестиційних ресурсів в економіці, не ефективною можна визнати структуру інвестицій не фінансових корпорацій, де фінансові інвестиції по відношенню до ВВП більш, ніж вдвічі перевищують інвестиції в основний капітал (у 2012 році 46,5% проти 20,2%, в той час як інвестиції в основний капітал, при високому ступеню зносу основних засобів, мають бути не нижче 30-35% ВВП). Також недостатніми є інвестиції в нематеріальні активи, при тому, що цей показник відіграє все більшу роль в оцінці рівня капіталізації національної економіки. Також недостатнім за обсягом є показник «фінансової глибини» (Табл. 2.6), який свідчить про дефіцит коштів для здійснення безготівкових розрахунків (як і показник монетизації, він у 2,5-3 рази нижчий, ніж у розвинених країнах).

Варто підкреслити, що індикатор фінансової глибини (різниця між грошовим агрегатом М2 та М0) практично не аналізується, в той час як він відіграє ключову роль під час здійснення платежів. Без збільшення його

величини буде складно зменшити обсяг корпоративного боргу, який у значній мірі формується на основі кредиторської заборгованості.

Таблиця 2.6. – Показник фінансової глибини в Україні

Показники	2000	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Грошовий агрегат М2, млрд. грн.	31,5	64,3	94,8	125	193	259	391	512	485	597	682	771
Грошовий агрегат М0, млрд. грн.	12,8	26,4	33,1	42,3	60,2	75,0	111	155	157	183	192	203
Фінансова глибина (М2-М0), млрд. грн.	18,7	37,9	61,7	82,7	132,8	184	280	357	328	414	490	568
% до ВВП	11,0	16,8	23,1	24,0	30,1	33,8	38,8	37,6	35,9	38,2	37,6	40,2
Корпоративний борг, % до ВВП	201	205	209	193	173	181	190	214	253	237	231	233
Довідково: Коефіцієнт монетизації економіки до ВВП, %	19,0	28,3	35,6	36,5	44,0	48,0	55,0	54,4	53,4	55,2	52,1	54,7

Джерело:[100, 101]

Проведене дослідження показало, що посилюється боргова складова дисбалансів, що предметно підтверджується динамікою корпоративного боргу (230-250% до ВВП при граничній нормі не більше 160% ВВП), а також збільшенням частки боргових інструментів в прямих іноземних інвестиціях. За результатами 2012р. їх частка до акціонерного капіталу зросла до 17,6%. Також про посилення боргової залежності свідчить збільшення боргових цінних паперів банків в структурі їх активів, які зросли з 4,5% у кризові 2008-2009 рр. до 8,5% у 2012 р.

Оскільки в Україні функціонує секторна модель регулювання фінансового ринку, Національний банк України не відстежує динаміку фондового ринку на макрорівні. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку здійснює пруденційний нагляд, який стосується конкретних фінансових установ. Але слід підкреслити, що в режимі особливого регулювання, нагляду і контролю має знаходитися фондовий ринок, навіть

тоді, коли Україна слабо інтегрована в світовий фінансовий і фондовий ринок.

Аналіз структури торгів цінними паперами свідчить, що частка торгівлі акціями різко зменшується на фоні зростання обсягу торгівлі державними облігаціями. Таким чином, звужується потенційна інвестиційна складова розвитку, а посилюється боргова залежність (Табл. 2.7).

Таблиця 2.7. – Структура торгів на ринку цінних паперів, %

Показники	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Акції	45,8	37,6	39,9	44,1	36,1	29,3	23,4	10,2
Облігації підприємств	12,6	17,8	23,2	7,6	4,5	4,8	4,9	5,9
Муніципальні облігації	0,57	0,57	0,2	0,06	0,03	0,08	0,3	0,21
Державні облігації	8,28	7,93	7,07	9,3	22,9	39,4	48,1	43,0
Деривативи (похідні цінні папери)	0,05	0,01	0,03	0,01	0,24	1,1	0,98	1,07
Цінні папери інститутів спільного інвестування	2,88	5,35	4,97	7,15	7,49	5,27	5,44	29,61
Інші фінансові інструменти *	29,74	30,66	24,5	31,79	28,72	20,06	16,86	9,98

Джерело:[100, 101]

Також звужується сфера торгівлі іпотечними цінними паперами, заставними, векселями. При цьому збільшується частка торгів цінними паперами інститутів спільного інвестування, які, в основному, спрямовуються на фінансовий ринок, а не на придбання основного капіталу і нематеріальних активів (Табл. 2.8).

Таблиця 2.8. – Динаміка торгів на ринку цінних паперів, млрд. грн.

Показники	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Акції	225,65	283,54	352,82	470,73	556,25	636,07	591,86	171,10
Облігації підприємств	62,38	134,73	205,21	81,13	69,50	103,70	124,89	98,87
Муніципальні облігації	2,85	4,31	2,20	0,66	0,50	1,67	7,48	3,60

Показники	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Державні облігації	40,85	59,86	62,49	98,99	354,12	855,55	1217,06	721,47
Деривативи (похідні цінні папери)	0,26	0,15	0,27	0,1	3,75	23,99	24,91	18,01
Цінні папери інститутів спільного інвестування	14,24	40,43	43,94	76,31	115,49	114,72	137,74	496,50
Інші фінансові інструменти *	146,57	231,29	216,46	339,36	441,77	435,72	426,92	167,42
Всього	492,8	754,31	883,39	1067,26	1537,79	2171,10	2530,87	1676,97

Джерело: [100, 101]

Крім того, в зоні нагляду і контролю повинен перебувати ринок торгів похідними цінними паперами (деривативами), обсяг яких стрімко зріс у 2011р. Деривативи віднесені до небезпечних фінансових інструментів, які в змозі поглибити стан нестабільності та спровокувати кризу. Із ростом деривативів тісно пов'язаний імпорту фінансових послуг, обсяг яких в 2008-2009 рр. становив 20-25% від загального обсягу послуг.

У складі показників з відстеження чинників фінансової нестабільності важливе місце займає структура активів і пасивів банків, інших фінансових установ, а також структурні пропорції між активами всіх учасників фінансового сектора. Зокрема, в Україні в 2008-2009 рр. значну частку в активах банків займали кредити населенню за рахунок масового споживчого кредитування (Табл. 2.9), що в умовах низького рівня платоспроможності громадян, теж створює загрози. Кредити населенню знизилися, проте зростають вкладення банків у боргові цінні папери.

Таблиця 2.9 – Структура активів банківської системи України, %

Показники	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014 I півр.
Готівкові кошти та депозити	11,6	10,3	12,3	14,2	14,5	15,6	14,1	10,9
Кредити реальному сектору економіки	46,1	51,0	53,9	54,0	55,1	54,0	54,6	57,8
Кредити населенню	25,6	29,0	25,3	19,8	16,5	14,3	13,1	13,3

Міжбанківські кредити	7,8	3,7	3,5	4,0	4,2	2,3	1,6	-
Вкладення в боргові цінні папери	4,8	4,4	4,5	8,9	8,3	8,5	10,8	11,5
Інші активи	4,1	1,6	0,5	1,0	1,4	5,3	5,8	6,5

Джерело:[101]

Отже, глобалізація економіки викликає появу нових системних ризиків і фінансову нестабільність. Крім того вона є чинником дисбалансів між фінансовими і матеріальними потоками. У результаті спекулятивного руху капіталу виникають фінансові «бульбашки», дефіцит ліквідності, збільшується державний і корпоративний борг, а також впроваджуються нові фінансові технології й «екзотичні» інструменти ринку цінних паперів.

Виникає необхідність посилення уваги з боку держави за станом фінансової нестабільності, що повинно супроводжуватись розробленням антикризових заходів у разі потреби. Однак, на даний момент система нагляду НБУ зосереджена на депозитних установах і частково ринку нерухомості, не враховуючи при цьому інші сегменти фінансового ринку, ринок похідних фінансових інструментів, макроекономічну кон'юнктуру.

Разом з тим дані про фінансову нестабільність є обмеженими, що не сприяє адекватному оцінюванню зовнішніх і внутрішніх ризиків. Усунути дану проблему можна збільшивши спектр чинників, розширивши його показниками фінансового сектору, ринку нерухомості, домогосподарств, нефінансових корпорацій. Для цього НБУ повинен агрегувати більш широке коло індикаторів з подальшим їх аналізом, визначенням динаміки та оприлюдненням висновків про фінансову нестабільність у країні.

Світовий досвід підтверджує важливість аналізу якомога більшого спектру чинників фінансової нестабільності, що пов'язано з їх складністю й обмеженістю виконання. Крім того економіка по-різному реагує на кожен чинник, демонструючи при цьому нестабільність (інфляцію, безробіття).

З огляду на останні тенденції поглиблення фінансової нестабільності, НБУ продовжує поглиблювати співпрацю з МВФ та пропонує до розгляду

«Комплексну програму розвитку фінансового сектору України до 2020 року», головною метою якої 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 [140]. Необхідно виділити окремі аспекти програми, на яких буде ґрунтуватись оновлена система виявлення нестабільності у банківському секторі фінансового ринку:

1. Зменшення кількості банків: банківський сектор стане більш консолідованим та отримає диверсифіковану структуру.

2. Відновлення банківського кредитування: його обсяги збільшуються темпами, що забезпечують бажану динаміку економічного зростання і не створюють інфляційного тиску.

3. Баланси фінансових установ буде очищено від проблемних активів, резерви за ризиками сформуються вчасно та в повному обсязі, ліміти кредитування великих позичальників та пов'язаних осіб будуть дотримуватись в повному обсязі.

4. Сталий приплив депозитів до банківської системи: суттєве зростання частки депозитів із терміном розміщення понад дев'ять місяців. Поява нових джерел довгострокових фінансових ресурсів банків на внутрішньому ринку. Співвідношення кредитів до депозитів у банківській системі перебуває в діапазоні 110 % - 130 %.

5. Впровадження макропруденційний та мікропруденційний нагляд на основі оцінки наявних і потенційних ризиків (risk based supervision). У перспективі, буде досягнута стійкість фінансової системи до макроекономічних шоків і контрциклічність фінансового сектору.

6. Показник достатності капіталу по системі буде перевищувати 10% відповідно до принципів Базель III: запроваджено додаткові буфери капіталу. Банки більш незалежні в оцінці кредитних ризиків і формуванні необхідних резервів за активними операціями [154].

7. Будуть запроваджені єдині правила ЄС щодо вільного руху капіталу, лібералізоване валютне законодавство, впроваджено механізми хеджування валютних ризиків – доларизація пасивів українських банків на рівні нижче 40%.

Реалізація програми відбуватиметься у три етапи:

I. Очищення фінансового сектору – кардинальне вирішення проблеми «баластів» минулого, виведення із ринку недобросовісних гравців, розкриття власників учасників фінансового сектору.

II. Перезавантаження фінансового сектору – забезпечення прозорості та рівноправності в ланцюжку «акціонер-менеджмент-клієнт», скасування усіх обумовлених кризою адміністративних обмежень, підвищення капіталізації учасників фінансового сектору, посилення захисту прав позичальників, кредиторів та інвесторів.

III. Створення передумов для довгострокового сталого розвитку фінансового сектору – забезпечення стійкості та надійності фінансового сектору в довгостроковій перспективі, наближення стандартів регулювання платоспроможності та ліквідності банків до рекомендацій Базельського комітету, запровадження накопичувального пенсійного забезпечення, стимулювання ринку страхових та інших фінансових послуг і розвитку інфраструктури та інструментів фінансового сектору, створення додаткових гарантій фінансової надійності на випадок економічної рецесії, підвищення надійності системно важливих банків, підвищення інституційної спроможності регуляторів.

З точки виявлення фінансової нестабільності, саме третій, заключний етап набуває вирішального значення. Регулятор має створити рівні умови для конкуренції у фінансовому секторі, посилити вимоги щодо платоспроможності та ліквідності учасників фінансового сектору (у т. ч. шляхом впровадження рекомендацій Basel III, Solvency II) та удосконалити системи регулювання та нагляду за фінансовим сектором [154].

2.3. Науково-методичні підходи до визначення центричності фінансових конгломератів з урахуванням факторного та кластерного аналізу

Залучення України до процесів глобалізації світової економічної та фінансової систем зумовлює перенесення більшості позитивних і негативних явищ зовнішнього світу в українські умови, що матиме відповідні наслідки для розвитку вітчизняної фінансової сфери. При цьому важливо зазначити, що присутність іноземного капіталу впливає на стабільність національної банківської системи та на ефективність її діяльності.

Процес входження іноземних банків на вітчизняний ринок банківських послуг має суперечливий характер. Він пов'язаний з активізацією діяльності фінансових конгломератів типу «bancassurance» та «allfinanz», що мають на меті розширення власної філійної мережі та знаходяться у постійному пошуку нових ринків збуту. Окрім того, потужні фінансові конгломерати мають власні конкурентні переваги та володіють значними фінансовими ресурсами.

Серед позитивних наслідків входження іноземних фінансових конгломератів на вітчизняний фінансовий ринок доцільно виділити:

- впровадження сучасних банківських технологій, що сприяє покращенню якості обслуговування клієнтів;
- зниження вартості стандартизованих банківських продуктів, що з однієї сторони, призводить до зменшення дохідності місцевих банків внаслідок зменшення процентної маржі, проте з іншої – підвищує ефективність банківської системи в цілому;
- використання високих стандартів банківського ризик-менеджменту;
- покращення інвестиційного клімату, перш за все, за рахунок більшої доступності кредитних продуктів з боку іноземних банків та зростання довіри закордонних інвесторів до національної економіки, що є одним із важливих чинників стабілізації вітчизняного фінансового ринку та відновлення економічного зростання держави.

Поряд із цим, експансія банківського іноземного капіталу на вітчизняний

фінансовий ринок паралельно із позитивними наслідками несе в собі й ряд ризиків, реалізація яких може призвести не лише до структурних змін у банківському секторі, а й спричинити неконтрольовані наслідки для національної економіки в цілому:

- входження фінансових конгломератів може призвести до зниження рівня прибутковості українських банків і вони, не витримавши конкурентного тиску, опиняться перед загрозою банкрутства, що призведе до поглиблення фінансової нестабільності в Україні;

- витіснення вітчизняних банків із прибуткових сегментів ринку банківських послуг (ринку споживчого кредитування та великих корпоративних клієнтів);

- встановлення контролю іноземними банками над економічно вигідними секторами національної економіки, а відтак – нав'язування моделі залежного розвитку національної економіки, що може призвести до втрати фінансової та економічної незалежності України та погіршити її економічну безпеку.

Структурна відсталість та інституційна слабкість вітчизняної економіки підвищує ймовірність її деформованого розвитку, адже вже на сьогоднішньому етапі цілі діяльності іноземних банків не співпадають із економічними та соціальними пріоритетами України;

- посилення доларизації вітчизняної економіки, загроза підриву стабільності національної валюти;

- ймовірність різкого відтоку іноземного капіталу у випадку зміни економічної ситуації в Україні чи у країнах походження цих капіталів.

Фінансові конгломерати з іноземним капіталом представлені і на страховому ринку. Як правило, нерезидентів цікавлять вітчизняні страхові компанії, які знаходяться в фінансовому центрі країни, мають розгалужену філійну мережу і добре налагоджені канали продажів. Саме такі компанії, на їх думку, можуть забезпечити необхідну доходність діяльності.

Провівши детальний аналіз стану вітчизняних та іноземних конгломератів, що здійснюють свою діяльність в Україні, ми дійшли висновку,

що їх склад є неоднорідним та представлений на трьох секторах фінансового ринку: банківському, страховому та інвестиційному (Таблиця 2.10).

Таблиця 2.10 – Конфігурації конгломератів на фінансовому ринку України

	Фінансовий конгломерат	Банк	Страхова компанія	Інвестиційний фонд
1.	Група «Приват»	Приватбанк	–	НПФ «Приват Фонд»
2.	Промінвест	Промінвестбанк	Вексель	Престиж-Промінвест
3.	Альфа-Україна	Альфа-банк	Альфа-Страховання	ТОВ КУА «Альфа управління капіталом»
4.	Дельта-банк	Банк «Дельта»	СК «Дельта Життя»	ТОВ КУА «Дельта-Капітал»
5.	Кредит-Дніпро	Банк «Кредит-Дніпро»	–	ТОВ КУА «Кредит-Дніпро-Інвест»
6.	Ренесанс (ПУМБ)	Банк «Ренесанс Капітал»	Ренесанс, Ренесанс Життя	–
7.	Аркада	Банк «Аркада»	СК «Аркада-гарант»	–
8.	Діамант	Діамант Банк	–	ТОВ КУА «Діамант Інвест Менеджмент»
9.	RZB-UNIQA	Банк «Райффайзен-банк Аваль»	УНИКА ЖИЗНЬ (UNIQA Life)	–
10.	BNP Paribas	Укрсоцбанк	НАСК «Оранта»	ВНПФ «УкрсоцФонд»
11.	ING	ІНГ банк Україна	ИНГО УКРАИНА ЖИЗНЬ	–
12.	Intesa Sanpaolo SPA	Правексбанк	–	–
13.	Citigroup	Сітібанк	–	–
14.	SEB	СЕБ банк	СЕБ Лайф Юкрейн	–
15.	Credit Agricole	Креді Агріколь	–	–
16.	Societe Generale	Ікар (Профінбанк)	–	–
17.	Allianz	–	ALLIANZ УКРАИНА	–
18.	Allianz	–	Allianz Life	–
19.	AIG	–	Аліко УКРАИНА	–
20.	AXA	–	АХА Україна	–
21.	GRAWE	–	Граве УКРАИНА	–
22.	GRAWE	–	ДЖЕНЕРАЛИ ГАРАНТ	–
23.	Generali	–	ДЖЕНЕРАЛИ СТРАХОВАНИЕ ЖИЗНИ	–
24.	Кардіф	–	BNP Paribas	–
25.	Peter Keller	–	Хоум Кредит Страховання	–

Джерело: [142]

Отже, можна стверджувати, що в Україні представлені фінансові конгломерати найбільш поширених типів: банкоцентричний (bancassurance), страховоцентричний (assurfinance), та «рівноправний» (allfinanz).

Вихідними даними для подальших розрахунків слугують фінансові звіти 25 фінансових конгломератів, що представлені на вітчизняному фінансовому ринку, що отримані з офіційних сайтів учасників фінансових конгломератів,

сайту Національного банку України (для банків, що входять до складу об'єднання) та сайту «Форіншурер страхування». Дослідним шляхом виявлено, що фінансові показники окремих учасників інтегрованого фінансового посередника можуть виступати у якості внутрішніх факторів нестабільності, що впливають на діяльність конгломерату в цілому. Для кожного з членів фінансового конгломерату обрана система з абсолютних та відносних показників.

Для банківських установ відібрані наступні показники:

- загальний обсяг активів;
- загальний обсяг зобов'язань;
- загальний обсяг пасивів;
- власний капітал;
- фінансовий результат;
- рентабельність активів;
- рентабельність власного капіталу;
- мультиплікатор балансового капіталу;
- співвідношення капіталу та пасивів банку;
- коефіцієнт достатності власного капіталу;
- коефіцієнт активності залучення позичених і залучених коштів;
- показник фінансового важеля.

Для страхових компаній відібрані показники:

- загальний обсяг активів;
- власний капітал;
- загальний обсяг зобов'язань;
- валові премії;
- валові виплати;
- страхові резерви;
- коефіцієнт загальної заборгованості;
- коефіцієнт поточної ліквідності;
- коефіцієнт достатності резервів;
- коефіцієнт ділової активності;

- коефіцієнт боргового навантаження;
- коефіцієнт збитковості.

Що стосується представників інвестиційного ринку, то аналіз ускладнюється обмеженістю статистичних даних та різноманітністю учасників. Гравці вищезазначеного сектору фінансового ринку представлені інвестиційними компаніями, інвестиційними фондами, компаніями по управлінню активами, недержавними пенсійними фондами, іпотечними компаніями та іншими. Зауважимо, що у період кризи більшість компаній банкрутіли, тимчасово припиняли свою діяльність, виходили зі складу фінансового конгломерату та ін. Для опису цієї ситуації ми обрали бінарний метод. Так «1» означає, що за аналізований період фінансовий конгломерат мав у своєму складі представника інвестиційного ринку, а цифра «0» – що не мав. Зведена таблиця факторів внутрішньої нестабільності наведена у Додатку Л.

У законодавстві України не закріплене визначення «фінансовий конгломерат» і виявити, до якого типу відноситься окремий інтегрований фінансовий посередник досить складно. Для того щоб визначити, які саме фактори нестабільності впливають на кожен окремий тип фінансової структури, необхідно визначити її центричність. Суто іноземні фінансові конгломерати, здебільшого, представлені на страховому ринку, де займають лідируючі позиції, тобто є страховоцентричними. Решта фінансових конгломератів потребує додаткового дослідження. З доступного математичного інструментарію ми обрали кластерний аналіз.

Проведення кластерного аналізу впливу внутрішніх факторів (основних фінансових характеристик досліджуваних конгломератів) на центричність інтегрованих фінансових посередників здійснювалось шляхом застосування таких методів групування показників як метод k -середніх та методом одночасної кластеризації за змінними (стовбцями) та за спостереженнями (рядками). Реалізація даного етапу науково-методичного підходу дозволить здійснити групування внутрішніх факторів на однорідні за своїми характеристиками та особливостями використання кластерами з подальшим дослідженням ступеня впливу виявлених груп показників на центричність

фінансового конгломерату. Реалізація кластерного аналізу у пакеті аналізу програми Statistica. Отримати ґрунтовний аналіз пропонується шляхом:

1. Зведення аналізованих даних до єдиної таблиці (див. Додаток Ж, Рис. Ж.1)
2. Нормалізація показників.

Вбудований пакет аналізу та обробки вихідних даних програми Statistica дозволяє здійснити нормалізацію показників з метою їх подальшого співставлення.

3. Розрахунок евклідових відстаней між кластерами (основи подальшого групування)

Кластер Номер	Евклідовы расст. между кластерами (Вихідні данні) Расстояния под диагональю Квадраты расстояний над диагональю	
	Но. 1	Но. 2
Но. 1	0,000000	1,176556
Но. 2	1,084692	0,000000

Рисунок 2.8 – Евклідові відстані між кластерами банкоцентричних і страхоцентричних фінансових конгломератів

Аналіз рисунку свідчить про те, що чим менше значення евклідової відстані, тим ближче значення розглянутого показника до центра відповідного кластера. В свою чергу, сконцентровані відносно один одного фактори впливу на центричність фінансового конгломерату формують відповідний кластер.

4. Визначенні описової статистики для кожного з виділених кластерів (показників характеристики виділених однорідних груп) – рисунок X для банкоцентричних фінансових конгломератів та рисунок X відповідно для страхоцентричних фінансових конгломератів:

Описат.статистики для кластера 1 (Вихідні дані)			
Кластер содержит 7 набл.			
перемен.	Среднее	Стандарт отклон.	Дисперс.
Var1	0,171000	0,349855	0,122395
Var2	0,282351	0,961375	0,924245
Var3	0,195346	0,303645	0,092200
Var4	0,193767	0,599341	0,359210
Var5	-0,455256	1,378897	1,901355
Var6	-0,372982	1,425205	2,031210
Var7	-0,273585	1,129352	1,275440
Var8	0,374391	1,420580	2,018047
Var9	-0,043172	1,102875	1,216332
Var10	-0,270556	0,143196	0,020505
Var11	0,450515	0,733375	0,537845
Var12	0,171881	1,279832	1,637975
Var13	0,179472	1,078865	1,163955

Рисунок 2.9 – Описові статистики першого кластеру банкоцентричних фінансових конгломератів

Описат.статистики для кластера 2 (Вихідні дані)			
Кластер содержит 2 набл.			
перемен.	Среднее	Стандарт отклон.	Дисперс.
Var1	-0,63285	0,008121	0,000065
Var2	-0,46551	0,378427	0,143207
Var3	-0,60605	0,047115	0,002220
Var4	-0,20137	0,571665	0,326801
Var5	0,20171	0,038673	0,001495
Var6	0,09365	0,175355	0,030751
Var7	0,15637	0,203635	0,041467
Var8	-0,48625	0,330175	0,109015
Var9	-0,68385	0,472477	0,223232
Var10	1,49915	2,725865	7,430365
Var11	-1,57522	1,392805	1,939915
Var12	0,40785	1,735740	3,012795
Var13	-0,62815	0,040065	0,001605

Рисунок 2.10 – Описові статистики другого кластеру страховоцентричних фінансових конгломератів

5. Ідентифікація складових виділених кластерів та розрахунку відстаней від центру кожного кластеру до відповідних факторів.

Элементы кластера номер 1 (Вихідні данні) и расстояния до центра кластера.					
Кластер содержит 7 набл.					
	Набл.Но. C_2	Набл.Но. C_3	Набл.Но. C_4	Набл.Но. C_6	Набл.Но. C_9
Расст.	0,683575	0,410615	1,120982	1,021855	0,728562

Рисунок 2.11 – Складові першого кластеру банкоцентричних фінансових конгломератів

	Элементы кластера номер 2 (Вихідні дані и расстояния до центра кластера. Кластер содержит 2 набл.	
	Набл.Но. С_7	Набл.Но. С_14
Расст.	0,60130€	0,60130€

Рисунок 2.12 – Складові першого кластеру банкоцентричних фінансових конгломератів

Проведений кластерний аналіз дозволяє визначити, до якого з типів фінансових конгломератів слід віднести аналізовані інтегровані утворення. Отже, С_2 відповідає за фінансовий конгломерат «Промінвест», С_3 відповідає за «Альфа-Україна», С_4 відповідає за «Дельта-банк», С_6 відповідає за Ренесанс (ПУМБ) та С_9 відповідає за «RZB-UNIQA». Ця група відноситься до банкоцентричних фінансових конгломератів, ядром яких виступає банківська установа. Фінансові конгломерати «Аркада» (С_7) та «SEB» (С_14) представляють групу страховоцентричних фінансових конгломератів.

Кластерний аналіз відразу «відкинув» цілий ряд фінансових конгломератів, що також відносяться до «банкоцентричних». Це пояснюється тим, що до складу такого інтегрованого утворення входять одночасно банк та представник інвестиційного ринку. Такі фінансові конгломерати, як правило, відносяться саме до «банкоцентричного» типу. Типові представники іноземних фінансових конгломератів, що отримали власні представництва на вітчизняному страховому ринку також не враховувались. Ці фінансові конгломерати є страховоцентричними та представлені лише страховою компанією. До цього списку входять: «Allianz», «AIG», «AXA», «GRAWE», «Generali», «Peter Keller» та «Кардіф».

Аналізуючи цей розподіл, слід зауважити, що він не є досконалим. По-перше, це пов'язане з включенням фінансового конгломерату «RZB-UNIQA» до складу банкоцентричних фінансових конгломератів. Іноземна практика стверджує, що цей фінансовий конгломерат має відноситись до складу страховоцентричних фінансових конгломератів у відповідності до директиви 2002/87/ЄС Європейського парламенту та Ради, статті 3 «Граничні значення для

ідентифікації фінансового конгломерату». На нашу думку, така похибка при розподілі на кластери пов'язана зі специфікою діяльності вищезазначеного фінансового конгломерату на фінансовому ринку України з його яскраво вираженою банкоцентричністю. По-друге, фінансовий конгломерат «BNP Paribas» був віднесений до складу банкоцентричних фінансових конгломератів. З одного боку, такий розподіл є цілком логічним, адже «BNP Paribas» з «Société Générale» та «Crédit Agricole» становить «велику трійку» французького банківського ринку. З іншого боку, цей фінансовий конгломерат поступово змінює власні вектори розвитку та починає активно розвиватись на інших секторах фінансового ринку: страховому та інвестиційному. На думку багатьох експертів, динамічний розвиток страхової компанії BNP Paribas Cardif сприяє істотним змінам у складі фінансового конгломерату, що призводить до появи нових загроз та можливостей [170].

6. Наступний етап аналізу передбачає побудову графіку складових виділених кластерів в розрізі спостережень, з метою наочного відображення динамічних зрушень (Рисунок 2.13).

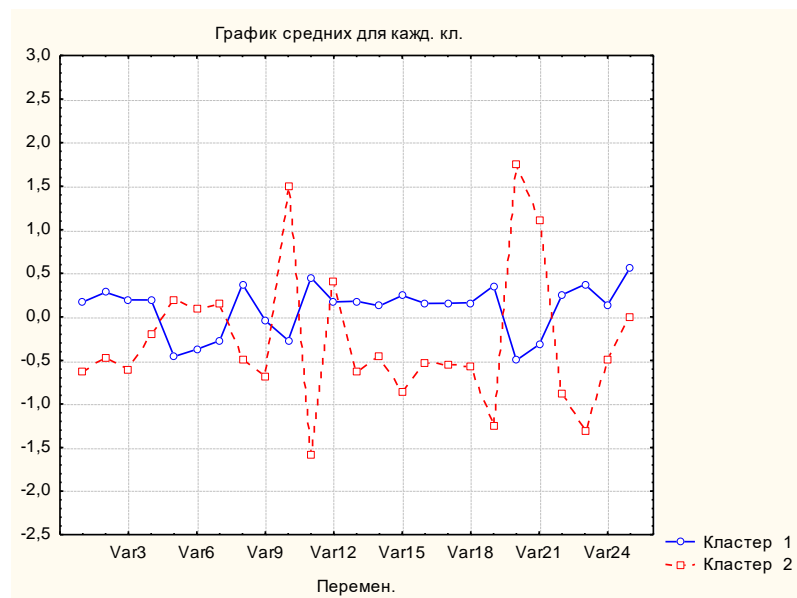


Рисунок 2.13 – Графік складових виділених кластерів внутрішніх факторів впливу на розподіл між банкоцентричними та страховоцентричними фінансовими конгломератами

У нашому випадку, графік середніх для кожного з кластерів відображає вплив окремих внутрішніх факторів нестабільності на діяльність фінансових конгломератів. Горизонтальна вісь відповідає розрахованим значенням показників діяльності фінансових конгломератів, що можна вважати факторами внутрішньої нестабільності (Var 1 – Var 25). Вертикальна вісь відповідає силі впливу окремих показників діяльності фінансового конгломерату на відхилення від умовного рівня однорідності.

Отже, перший кластер банкоцентричних фінансових конгломератів знаходиться у межах інтервалу від $-0,5$ до $0,5$. Це означає, що більшість аналізованих факторів є однорідною та рівною мірою впливає на виділення фінансового конгломерату до групи «банкоцентричних». Проте існують фактори, відхилення котрих обумовило фінальний розподіл. Для «банкоцентричних» фінансових конгломератів це такі фактори: Var 5 (фінансовий результат діяльності банку), Var 8 (мультиплікатор капіталу), Var 10 (достатність власного капіталу), Var 11 (коефіцієнт активності залучення позичених і залучених коштів) та Var 25 (наявність представника фінансового ринку).

На входження до групи «страховоцентричні» фінансові конгломерати впливали такі фактори нестабільності: Var 9 (відношення власного капіталу до загального обсягу пасивів), Var 10 (достатність капіталу), Var 11 (коефіцієнт активності залучення позичених і залучених коштів), Var 12 (фінансовий важель), Var 19 (коефіцієнт загальної заборгованості), Var 20 (коефіцієнт поточної ліквідності), Var 21 (коефіцієнт достатності страхових резервів) та Var 23 (коефіцієнт боргового навантаження).

Виявлення центричності фінансового конгломерату дає змогу систематизувати отримані результати та виявити, які саме показники поглиблюють внутрішню нестабільність кожної з груп фінансових конгломератів. У подальшому, такий підхід дозволить оцінити силу впливу кожного з проаналізованих факторів, застосувавши методіку структурного аналізу.

Висновки до розділу 2

1. 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, що отримали своє поширення і у дослідженні інтегрованих фінансових посередників.

2. Посилення ролі фінансових конгломератів на вітчизняному фінансовому ринку потребує створення дієвих інструментів виявлення чинників нестабільності, окреслення цілей та завдань нагляду і контролю за фінансовим сектором, своєчасного виявлення та попередження кризових явищ.

3. Сучасна модель регулювання фінансового ринку передбачає застосування єдиних і взаємодоповнюючих систем з мікро-та макропруденційного нагляду, у рамках яких розроблені рекомендації Міжнародного валютного фонду (МВФ) в частині застосування пакету індикаторів для виявлення фінансової нестабільності. Ці індикатори 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.

4. 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, де займають лідируючі позиції, тобто є страхоцентричними.

5. Виявлення центричності фінансового конгломерату дає змогу виявити, які саме показники поглиблюють внутрішню нестабільність кожної з

груп фінансових конгломератів. У подальшому, такий підхід дозволить оцінити силу впливу кожного з проаналізованих факторів, застосувавши методіку структурного аналізу.

6. Результати кластерного аналізу засвідчили відхилення фінансових показників, що обумовили фінальний розподіл на «банкоцентричні» та «страховоцентричні» фінансові конгломерати. Так, 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 позичених і залучених коштів) та Var 25 (наявність представника фінансового ринку). На входження до групи «страховоцентричні» фінансові конгломерати впливали коливання таких показників: Var 9 (відношення власного капіталу до загального обсягу пасивів), Var 10 (достатність капіталу), Var 11 (коефіцієнт активності залучення позичених і залучених коштів), Var 12 (фінансовий важіль), Var 19 (коефіцієнт загальної заборгованості), Var 20 (коефіцієнт поточної ліквідності), Var 21 (коефіцієнт достатності страхових резервів) та Var 23 (коефіцієнт боргового навантаження).

Основні положення даного розділу опубліковані автором у роботах [53, 54, 58,].

РОЗДІЛ 3

УДОСКОНАЛЕННЯ НАУКОВО-МЕТОДИЧНИХ ПІДХОДІВ ДО ОЦІНКИ ПЕРІОДІВ НЕСТАБІЛЬНОСТІ З УРАХУВАННЯМ ФІНАНСОВИХ КОНГЛОМЕРАТІВ

3.1 Оцінка взаємозв'язку фінансових конгломератів та розвитку фінансового ринку за допомогою структурного аналізу та індикатору фінансової нестабільності

В умовах кризи виникає необхідність визначення основних факторів нестабільності, що спровокували її настання та поширилися на фінансовий ринок. Розширення співпраці між фінансовими інститутами та поява інтегрованих фінансових посередників обумовлена не лише визначенням основних напрямків подальшого розвитку фінансового ринку, але й виявлення впливу структурних взаємозв'язків між всіма його учасниками. З точки зору конгломерату, поєднання різних представників фінансового ринку дозволяє розглядати новостворене об'єднання як єдину систему, кожен елемент якої здійснює безпосередній вплив на її функціонування [97].

Таким чином, розробка адекватної моделі структурного аналізу взаємозв'язків системоутворюючих складових фінансового конгломерату дозволяє визначити, відхилення яких показників діяльності інтегрованого посередника проковує поширення фінансової нестабільності.

Ефективним інструментарієм виявлення взаємозв'язків між елементами складної системи, який надає можливість не лише кількісно формалізувати причинно-наслідкові залежності економічних показників на основі проведення регресійного аналізу, але й реалізувати факторний аналіз та дослідити адекватність побудованої моделі структурного аналізу і перевірити статистичну значимість її параметрів, є моделювання структурними рівняннями. Пропонується реалізувати причинне моделювання на базі програмного комплексу Statistica. Інформаційною базою здійснення причинного моделювання взаємозв'язків учасників фінансового конгломерату виступають

фінансові показники (та їх відхилення) в розрізі страхового сектору, банківського сектору і інвестиційного сектору за період з 2008 р. по 2014 р.

Формалізація моделі структурного аналізу взаємозв'язків системоутворюючих складових макроекономіки передбачає реалізацію такої послідовності етапів:

1. Визначення пріоритетності факторів нестабільності з використанням методу головних компонент.

2. Виявлення багатфакторних регресійних залежностей між ендогенними й екзогенними змінними моделі, на основі яких будуються структурні рівняння і проводиться їх економічна інтерпретація.

3. Оцінювання релевантних факторів впливу на нестабільність конгломератів та побудова матриць-рефлекторів; перевірка адекватності побудованої моделі на основі індексів нецентральності (Стингера-Лінда, МакДональда, Акайка, Шварца та інших) та відповідності коваріаційних матриць початкових даних і перетворених у результаті проведення структурного аналізу.

4. Проведення аналізу стійкості моделі структурного аналізу на базі характеристики елементів матриці-рефлектора.

Пропонується визначити пріоритетні показники оцінювання системоутворюючих елементів ФК методом головних компонент та провести їх структурний аналіз. У якості вхідних даних обрані 12 показників діяльності банків (BANK1 – BANK12) та 12 фінансових показників діяльності страхових компаній (INS1 – INS12) що входять до складу 25 конгломератів, представлених на вітчизняному фінансовому ринку. Наявність-відсутність представника інвестиційного сектору (INV) у складі фінансового конгломерату позначається бінарною змінною (1 або 0).

Реалізація зазначених етапів на прикладі фінансового конгломерату Група «Приват»:

1 етап. Визначення пріоритетності показників оцінювання системотвірних елементів конгломератів. Так, для групи «Приват», яка містить лише банк та інвестиційну компанію, виникає необхідність визначення ступеня

важливості обраних показників характеристики банківської складової. В якості математичного забезпечення даного етапу запропоновано застосувати метод головних компонент, практичне впровадження якого реалізоване у пакеті Statistica (рис. 3.1).

Variable	Factor coordinates of the variables, based on			
	Factor 1	Factor 2	Factor 3	Factor 4
BANK1	-0,760609	-0,633917	-0,137999	0,019160
BANK2	-0,775566	-0,615712	-0,136560	0,016919
BANK3	-0,759799	-0,635273	-0,136188	0,019350
BANK4	-0,596665	-0,789642	-0,128741	0,040351
BANK5	-0,338361	0,688266	-0,639887	-0,047757
BANK6	0,157517	0,980908	-0,092652	0,066199
BANK7	0,301015	0,940080	-0,151175	0,051701
BANK8	-0,861220	0,495485	0,105565	-0,002564
BANK9	0,858612	-0,492631	-0,139051	0,007756
BANK10	0,857942	-0,492392	-0,142215	0,008354
BANK11	-0,858612	0,492631	0,139051	-0,007756
BANK12	-0,863862	0,489664	0,110978	-0,001886

Рисунок 3.1 – Результати визначення пріоритетності показників оцінювання банківської складової групи «Приват»

На основі даних рисунку 3.1 (чим ближче величина факторної координати, взята по модулю, до одиничного значення, тим більш важливий розглянутий показник), можна зробити висновок про наступну послідовність включення показників оцінювання банківської складової групи «Приват»:

- 1) BANK 12 – Фінансовий важіль;
- 2) BANK 8 – Мультиплікатор капіталу (МК);
- 3) BANK 9 – Відношення власного капіталу до загального обсягу пасивів (ВК/П).

Результати визначення пріоритетності показників оцінювання банківської, страхової та інвестиційної складових конгломератів Промінвест, Альфа-Україна, Дельта-банк, Кредит-Дніпро, Ренесанс (ПУМБ), Аркада, Діамант, RZB-UNIQA, SEB, ING та BNP Paribas наведемо в Додатку М (рисунки М.1 – М.22).

Таким чином, на основі детального аналізу результатів застосування методу головних компонент проведене узагальнення найбільш впливових факторів оцінювання системотвірних елементів розглянутих конгломератів, що пропонується навести в табличному вигляді (Таблиця 3.2).

Таблиця 3.2 – Результати систематизації пріоритетності показників оцінювання системотвірних елементів конгломератів

Конгломерат	Банк (BANK)												Страхова компанія (INS)												Інвест. ринок (INV)
	BANK1	BANK2	BANK3	BANK4	BANK5	BANK6	BANK7	BANK8	BANK9	BANK10	BANK11	BANK12	INS1	INS2	INS3	INS4	INS5	INS6	INS7	INS8	INS9	INS10	INS11	INS12	INV
Приват*							2	3			1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Промінвест*	2	1	3				4							2				1							
Альфа-Україна*	1	2	3										4		3					1	2				
Дельта-банк*		1	2								3		1						2						
Кредит-Дніпро*			5	2	1		3	4		6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Ренесанс (ПУМБ)*	3								1	2					1		3					2	-		
Аркада**	4			3	1	2					1	2									3				
Діамант*	2	1	3				5	6			4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
RZB-UNIQA**	1	3					2					2		3		1								-	
BNP Paribas**				2			1			3				2	1	3									
ING*			2	1			4	3			1		3						2					-	
SEB**	1	3					4			2			1			3	2							-	
Кількість фактів застосування, у тому числі	7	6	6	2	2	1	2	7	4	2	1	6	2	4	3	3	2	3	4	1	1	2	0	1	
Банкоцентричні конгломерати	<u>4</u>	<u>4</u>	6	1	1	0	1	<u>4</u>	4	2	1	<u>4</u>	1	2	2	1	1	0	3	1	1	1	0	1	
Страховоцентричні конгломерати	<u>3</u>	<u>2</u>	0	1	1	1	1	<u>3</u>	0	0	0	<u>2</u>	1	2	1	2	1	3	1	0	0	1	0	0	

Примітка: * – банкоцентричні конгломерати; ** – страховоцентричні конгломерати; «—» відсутня відповідна складова конгломерату; цифра від 1 до 6 – ранг показника;

BANK 1 – Обсяг активів банку; BANK 2 – обсяг зобов'язань банку; BANK 3 – обсяг пасивів банку; BANK 4 – Капітал; BANK 5 – Фінансовий результат; BANK 6 – ROE (рентабельність капіталу); BANK 7 – ROA (рентабельність активів); BANK 8 – МК

(мультиплікатор капіталу); BANK 9 – ВК/П (Відношення власного капіталу до загального обсягу пасивів); BANK 10 – Достатність капіталу; BANK 11 – КАЗП (к-т. активності залучення запозичених коштів); BANK 12 – Фінансовий важіль;

INS 1 – Обсяг активів; INS 2 – Власний капітал; INS 3 – Зобов'язання; INS4 – Валові премії; INS 5 – Валові виплати; INS 6 – Страхові резерви; INS 7 – К-т. загальної заборгованості; INS8 – К-т. поточної ліквідності; INS9 – К-т. достатності резервів; INS 10 – К-т. ділової активності; INS11 – К-т. боргового навантаження; INS12 – К-т. збитковості.

Наявність-відсутність представника інвестиційного сектору (INV) у складі фінансового конгломерату позначається бінарною змінною (1 або 0).

Аналіз таблиці 3.2 дозволяє зробити висновки:

1) Важливим показниками характеристики як банкоцентричних, так і страховоцентричних конгломератів виступають: BANK 1 – Активи; BANK 2 – Зобов'язання; BANK8 – МК; BANK12 – Фінансовий важіль (показники оцінювання банківської складової).

2) Специфічними індикаторами банкоцентричних конгломератів є такі показники як BANK 3 – Пасив; BANK 9 – ВК/П (оцінювання банку) та INS 7 – К-т. загальної заборгованості (оцінювання страхової компанії).

3) Визначальними з точки зору страховоцентричних конгломератів виступають INS 2 – Власний капітал; INS 4 – Валові премії; INS 6 – Страхові резерви (характеристики страхової компанії).

2 етап. Структурний аналіз взаємозв'язку між системотвірними елементами конгломератів. На даному етапі будується система структурних рівнянь (система парних регресійних рівнянь залежності між рівнями розвитку банківської та інвестиційної складових конгломерату та показників їх характеристики). Для цього вводяться латентні змінні: BANK – узагальнюючий рівень розвитку показників оцінювання функціонування банку в розрізі групи «Приват», INV – рівень розвитку показників характеристики інвестиційного ринку. Оскільки даний конгломерат виступає банко центричним, тому пропонується розглянути в якості ендогенної змінної саме узагальнюючий

рівень розвитку показників оцінювання функціонування банку. Результати проведеного структурного аналізу наведено на рис. 3.2.

	Model Estimates (Spreadsheet1.sta)			
	Parameter Estimate	Standard Error	T Statistic	Prob. Level
(BANK)-1->[BANK8]	0,746	0,215	3,464	0,001
(BANK)-2->[BANK9]	-0,008	0,002	-3,446	0,001
(BANK)-3->[BANK12]	0,744	0,215	3,464	0,001
(DELTA1)-->[BANK8]				
(DELTA2)-->[BANK9]				
(DELTA3)-->[BANK12]				
(DELTA1)-4-(DELTA1)	0,000	0,000	1,732	0,083
(DELTA2)-5-(DELTA2)	0,000	0,000	1,732	0,083
(DELTA3)-6-(DELTA3)	0,000	0,000		
(INV)-->[INV1]				
(EPSILON1)-->[INV1]				
(EPSILON1)-7-(EPSILON1)	0,500	0,000		
(ZETA1)-->(INV)				
(ZETA1)-8-(ZETA1)	-0,000	0,000		
(BANK)-9->(INV)	-0,104	0,290	-0,357	0,721

Рисунок 3.2 – Структурний аналіз взаємозв'язку між системотвірними елементами групи «Приват»

На базі використання параметрів, наведених на рис. 3.2 запишемо систему економетричних моделей взаємозв'язку між системотвірними елементами групи «Приват»:

$$\begin{cases} BANK8 = 0.746 \cdot BANK \\ BANK9 = -0,008 \cdot BANK \\ BANK12 = 0.744 \cdot BANK \\ INV1 = INV + 0.500 \\ INV = -0,104 \cdot BANK \end{cases} \quad (3.1)$$

Аналіз системи рівнянь (3.1) дозволяє стверджувати: показники BANK 8 – МК та BANK 12 – Фінансовий важіль здійснюють позитивний вплив на значення узагальнюючого показника оцінювання рівня розвитку банку як складової конгломерату на відміну від показника BANK 9 – ВК/П, вплив якого є негативним. Крім того, на інвестиційному ринку зв'язок між рівнем розвитку даного ринку та показником його оцінювання також має додатній знак, тобто

його зростання супроводжується збільшенням результативної ознаки. Переходячи на аналіз взаємозв'язку між банком і інвестиційним ринком як системотвірними елементами розглянутого банкоцентричного конгломерату «Приват», зазначимо що зв'язок є оберненим, тобто підвищенням рівня розвитку банківської складової на 1% супроводжується зменшенням інвестиційної на 0,104% і навпаки.

Адекватність наведеної системи (3.1) підтверджується критеріями Стінгера-Лінда, МакДональда, гамма-індекс, фактичні значення яких відображені на рис.3.3.

	Noncentrality Fit Indices (Spreadsheet1)		
	Lower 90% Conf. Bound	Point Estimate	Upper 90% Conf. Bound
Population Noncentrality Parameter	0,000	0,000	1,298
Steiger-Lind RMSEA Index	0,000	0,000	0,806
McDonald Noncentrality Index	0,523	1,000	1,000
Population Gamma Index	0,606	1,000	1,000
Adjusted Population Gamma Index	-0,968	1,000	1,000

Рисунок 3.3 – Індеси не центральності перевірки адекватності системи структурних рівнянь конгломерату Приват

Таким чином, на основі детального аналізу результатів застосування структурного аналізу проведене узагальнення кількісних оцінок і напрямків впливу факторів оцінювання системотвірних елементів розглянутих конгломератів, що пропонується навести в табличному вигляді (таблиця 2).

Таблиця 3.3 – Оцінка взаємозв'язку фінансових конгломератів та розвитку фінансового ринку за допомогою структурного аналізу

Конгломерат	Приват*	Промінвест*	Альфа-Україна*	Дельта-банк*	Кредит-Дніпро*	Ренесанс (ПУМБ)*	Аркада**	Діамант*	RZB-UNIQA**	BNP Paribas**	ING*	SEB**
BANK1		2862.683	2946.321			0.496		6591.229	1			1
BANK2		2724.472	3071.263	2786.387				6476.334	-17.795			2240.852
BANK3		2845.700	3081.056	474.735	29.684			6635.215			2273.623	
BANK4											2191.527	
BANK5					3.528		-61.972					
BANK6							-28.045					
BANK7					-2.512		-28.045					
BANK8	0.746	353.119						-248.386	1.243	61.562	-798.623	-4205.613
BANK9	-0.008				3.511			-248.405			-798.617	
BANK10					3.511	0.500						
BANK11						0.500						
BANK12	0.744			0.445	3.511			-248.386		128.421		-4205.839
INS1							25.411					1
INS2					1		34.195		2.980			
INS3			1								3.488	
INS4				-1.591					10.781	17.292		
INS5						1				42.416		
INS6									4.806	41.260		-10.145
INS7						0.500					-5.854	8.608
INS8				-0.084								
INS9				-0.454								
INS10				-0.454			-5.893					
INS11												
INS12						0.500						
INV	1		1	1	1							
BANK/INS		-1380.144	-2753.624	1.427		0.500	30.913		-0.182	-271.819	-567.849	841.962
BANK/INV	-0.104	1900.564	-16352.170	0.132	3.512		-53.152	-203.275		18.914		
INS/INV		-9935.710	5819.261	0.240			-0.779			-690.077		

Примітка: * – банкоцентричні конгломерати; ** – страховоцентричні конгломерати.

BANK 1 – Обсяг активів банку; BANK 2 – обсяг зобов'язань банку; BANK 3 – обсяг пасивів банку; BANK 4 – Капітал; BANK 5 – Фінансовий результат; BANK 6 – ROE (рентабельність капіталу); BANK 7 – ROA (рентабельність активів); BANK 8 – МК (мультиплікатор капіталу); BANK 9 – ВК/П (Відношення власного капіталу до загального

обсягу пасивів); BANK 10 – Достатність капіталу; BANK 11 – КАЗП (к-т. активності залучення запозичених коштів); BANK 12 – Фінансовий важіль.

INS 1 – Обсяг активів; INS 2 – Власний капітал; INS 3 – Зобов’язання; INS4 – Валові премії; INS 5 – Валові виплати; INS 6 – Страхові резерви; INS 7 – К-т. загальної заборгованості; INS8 – К-т. поточної ліквідності; INS9 – К-т. достатності резервів; INS 10 – К-т. ділової активності; INS11 – К-т. боргового навантаження; INS12 – К-т. збитковості.

3 етап. Оцінювання релевантних факторів впливу на нестабільність конгломератів. На даному етапі виникає необхідність побудови матриці-рефлектора (рис. 3.4 – рис. 3.15), на базі якої можна визначити: чи здійснюють визначальний вплив на стійкість конгломерату релевантні показники характеристики його системотвірних елементів; якою є кількісна оцінка зазначеного впливу. Чим ближче елементи матриці-рефлектору до нуля, тим менш чутливою є стійкість розглянутого конгломерату при досягненні певним показником його граничних теоретичного можливих меж.

	Reflector Matrix (Spreadsheet1.sta)			
	BANK8	BANK9	BANK12	INV1
BANK8	0,000	-0,018	0,000	5,914
BANK9	-1,821	0,000	-0,000	-177,223
BANK12	-0,021	0,018	0,000	-7,834
INV1	0,000	-0,000	-0,000	0,736

Рисунок 3.4 – Матриця-рефлектор оцінювання релевантних факторів впливу на стійкість конгломерату «Приват»

	Reflector Matrix (Spreadsheet2.sta)						
	BANK1	BANK2	BANK3	BANK8	INS3	INS7	INV1
BANK1	-2,039955E+07	-1,719221E+07	-2,021340E+07	0,882	-63527,716	-0,232	-1,137
BANK2	3,135097E+06	-6,876167E+05	3,181437E+06	-5,217	-9874,777	-0,408	1,569
BANK3	-1,865547E+07	-1,542506E+07	-1,852879E+07	1,330	-54011,928	-0,181	-1,241
BANK8	1,107779E+08	1,022200E+08	1,096795E+08	9,521	390579,388	2,472	2,692
INS3	-5,147552E+05	-4,785480E+05	-5,090660E+05	-466,435	-20729086,751	-139,361	-79,440
INS7	-4,010412E+05	-3,700613E+05	-3,970644E+05	-308,503	-14140490,071	-88,510	-97,425
INV1	9,383932E+05	8,623237E+05	9,296767E+05	0,065	3049,143	0,018	1,027

Рисунок 3.5 – Матриця-рефлектор оцінювання релевантних факторів впливу на стійкість конгломерату Промінвест

Reflector Matrix (Spreadsheet3.sta)								
	BANK1	BANK2	BANK3	INS2	INS4	INS9	INS10	INV1
BANK1	-2,313790E+07	-5,112471E+06	-5,822143E+06	73707,442	31854,768	-2,39E	0,890	-16,429
BANK2	1,811670E+06	-1,637435E+07	1,965992E+06	-77859,407	25205,447	1,680	-0,698	19,733
BANK3	4,182981E+04	2,382106E+05	-1,799586E+07	-30975,563	-40759,247	-0,534	-0,033	-4,368
INS2	-2,678930E+09	-2,918959E+09	-3,005797E+09	-20722597,693	5267269,308	-254,592	37,364	162,466
INS4	-2,882988E+08	-3,255019E+08	-7,657039E+08	2414059,167	-8344805,891	328,672	-40,113	-129,437
INS9	-5,960863E+09	-6,191382E+09	-6,205090E+09	-16329019,311	8615844,897	-501,072	57,948	-16,136
INS10	-5,960250E+09	-6,190784E+09	-6,204459E+09	-16327122,931	8613625,547	-501,951	58,933	-16,100
INV1	-5,521443E+09	-5,571802E+09	-6,647935E+09	1663,732	-1837,990	0,055	-0,008	0,934

Рисунок 3.6 – Матриця-рефлектор оцінювання релевантних факторів впливу на стійкість конгломерату Альфа-Україна

Reflector Matrix (Spreadsheet4.sta)						
	BANK2	BANK3	BANK12	INS2	INS8	INV1
BANK2	-3,071698E+07	-3,063292E+07	-11,33E	-27012,45E	-3,081	0,391
BANK3	-3,077745E+08	-3,082007E+08	-108,20E	-272771,94E	-29,00E	3,462
BANK12	1,187171E+11	1,187055E+11	42485,79E	105121581,66E	11457,56E	-1397,95E
INS2	-1,313321E+09	-1,315306E+09	-460,72E	-1484637,65E	-141,71E	14,85E
INS8	-2,628341E+10	-2,627898E+10	-9414,81E	-23339432,60E	-2542,55E	310,29E
INV1	6,346342E+10	6,345556E+10	22720,02E	56300437,71E	6133,74E	-747,12E

Рисунок 3.7 – Матриця-рефлектор оцінювання релевантних факторів впливу на стійкість конгломерату Дельта-банк

Reflector Matrix (Spreadsheet5.sta)							
	BANK3	BANK5	BANK7	BANK9	BANK10	BANK12	INV1
BANK3	-1,036472E+08	-937790,26E	-0,124	3,867	-15,34E	13,571	0,746
BANK5	-9,973456E+09	-103475030,66E	-14,22E	429,95E	-1553,59E	2114,01E	243,29E
BANK7	-3,711139E+08	-3792947,70E	0,481	15,74E	-57,45E	74,99E	8,300
BANK9	3,088037E+09	31562900,11E	4,323	-130,06E	478,10E	-624,10E	-69,10E
BANK10	3,045975E+09	31154957,54E	4,268	-129,37E	472,63E	-616,30E	-68,40E
BANK12	3,109062E+09	31909184,77E	4,374	-132,45E	482,81E	-640,95E	-71,51E
INV1	1,556197E+09	15922018,50E	2,181	-66,12E	241,04E	-315,65E	-34,06E

Рисунок 3.8 – Матриця-рефлектор оцінювання релевантних факторів впливу на стійкість конгломерату Кредит-Дніпро

Reflector Matrix (Spreadsheet6.sta)						
	BANK1	BANK10	BANK11	INS5	INS7	INS12
BANK1	-62052966,86E	0,070	-0,067	98156,83E	-0,986	1,333
BANK10	14197280,96E	0,984	0,015	-22444,18E	0,226	-0,305
BANK11	13909994,65E	-0,01E	1,015	-21975,57E	0,221	-0,298
INS5	571771,24E	-0,001	0,001	-1053,58E	0,011	-0,014
INS7	2300263,52E	-0,002	0,002	-2991,08E	1,025	-0,039
INS12	7168278,87E	-0,008	0,008	-11850,79E	0,123	0,834

Рисунок 3.9 – Матриця-рефлектор оцінювання релевантних факторів впливу на стійкість конгломерату Ренесанс (ПУМБ)

Reflector Matrix (Spreadsheet7.sta)								
	BANK1	BANK5	BANK6	BANK7	INS1	INS2	INS10	INV1
BANK1	-166877,01	1233,76	0,000	0,001	-3115,19	-3685,26	0,013	-0,059
BANK5	7000864,90	-134055,22	-0,040	-0,107	207387,45	293849,63	-1,255	7,966
BANK6	-6783999,16	133298,94	1,040	0,106	-202395,00	-288065,14	1,239	-7,955
BANK7	-6783822,53	133295,51	0,040	1,106	-202389,82	-288057,65	1,239	-7,954
INS1	-10596555,04	-3996,99	0,006	-0,003	-133526,86	-87375,66	-0,128	3,899
INS2	2438961,66	74261,73	0,019	0,060	-47797,31	-130931,11	0,851	-6,807
INS10	-4176649,38	54741,62	0,018	0,045	-112956,50	-150461,99	1,580	-3,002
INV1	-979955,24	15068,72	0,005	0,012	-27451,52	-37493,22	0,151	0,141

Рисунок 3.10 – Матриця-рефлектор оцінювання релевантних факторів впливу на стійкість конгломерату Аркада

Reflector Matrix (Spreadsheet8sta.sta)							
	BANK1	BANK2	BANK3	BANK8	BANK9	BANK12	INV1
BANK1	-53053,55	-26020,83	-25179,73	-0,26	0,003	-0,132	-0,247
BANK2	25582,18	1389,62	24069,16	-0,388	0,000	-0,408	0,276
BANK3	-42857,14	-44825,37	-69555,14	0,459	-0,001	0,343	-0,009
BANK8	-136920,73	-134453,45	-137862,92	0,643	0,003	-0,360	0,028
BANK9	-136919,73	-134452,46	-137861,94	-0,357	1,003	-0,360	0,028
BANK12	-136920,74	-134453,46	-137862,93	-0,357	0,003	0,640	0,028
INV1	-167379,29	-164363,11	-168531,09	-0,436	0,004	-0,441	1,034

Рисунок 3.11 – Матриця-рефлектор оцінювання релевантних факторів впливу на стійкість конгломерату Діамант

Reflector Matrix (Spreadsheet9.sta)						
	BANK1	BANK2	BANK8	INS2	INS4	INS6
BANK1	-2,205696E+08	-7,902581E+07	-24,335	549852,59	1974572,90	1026246,19
BANK2	-1,753900E+08	-1,337222E+08	-19,99	574443,26	2348319,78	891757,64
BANK8	1,590054E+10	6,486263E+09	2095,04	-47133274,02	-172287396,44	-80783411,08
INS2	-5,373415E+09	4,503478E+09	621,04	-38729813,40	-108064442,52	-9690767,25
INS4	-2,457288E+09	7,564099E+09	237,91	-17385193,66	-113532485,23	-5468136,63
INS6	5,048791E+10	-1,082437E+09	4489,54	-62056399,24	-142237606,91	-193463738,79

Рисунок 3.12 – Матриця-рефлектор оцінювання релевантних факторів впливу на стійкість конгломерату RZB-UNIQA

Reflector Matrix (Spreadsheet10.sta)							
	BANK4	BANK8	BANK12	INS4	INS5	INS6	INV1
BANK4	-7152667,17	9,699	6,100	834926,36	358492,51	211424,02	-0,333
BANK8	3786200,07	-4,601	-3,085	-458458,84	-189969,09	-106912,08	0,494
BANK12	-1819237,35	2,702	2,511	222301,27	92263,21	52661,19	-0,236
INS4	46000455,36	-68,462	-47,510	-6187802,55	-2530825,07	-1685768,80	4,600
INS5	174059473,52	-233,300	-118,794	-17518201,92	-9740450,07	-3682480,06	-18,137
INS6	-44732976,97	31,804	-60,657	-2524007,34	858556,21	-3336981,58	20,670
INV1	1142306,29	-1,762	-1,509	-172120,51	-76029,82	-58269,44	1,029

Рисунок 3.13 – Матриця-рефлектор оцінювання релевантних факторів впливу на стійкість конгломерату BNP Paribas

Reflector Matrix (Spreadsheet11sta.sta)							
	BANK3	BANK4	BANK8	BANK9	INS1	INS3	INS7
BANK3	-3567539,13	-2484354,27	2,666	-0,094	-30042,94	-24870,72	-0,252
BANK4	-4411608,40	-3565225,37	3,975	-0,144	-39086,63	-31889,68	-0,331
BANK8	-7265824,73	-5504181,24	7,052	-0,217	-62910,84	-51642,04	-0,530
BANK9	-7265870,25	-5504221,09	6,052	0,783	-62911,19	-51642,29	-0,530
INS1	-340527024,69	-251690075,42	254,98	-9,701	-2995801,13	-2449263,66	-25,337
INS3	-203592887,52	-147282036,71	131,014	-4,385	-1779125,07	-1522664,87	-15,373
INS7	-177721260,74	-129422031,67	120,170	-4,218	-1556601,51	-1313142,99	-12,360

Рисунок 3.14 – Матриця-рефлектор оцінювання релевантних факторів впливу на стійкість конгломерату ING

Reflector Matrix (Spreadsheet13.sta)							
	BANK1	BANK2	BANK8	BANK12	INS3	INS6	INS7
BANK1	-1511453,39	-1259089,67	-2,848	28,65	5701,54	8652,60	0,089
BANK2	-1736670,64	-1506922,71	-3,230	31,30	6594,217	9051,40	0,104
BANK8	-473491,34	-410038,36	0,116	8,577	1801,807	2486,51	0,028
BANK12	-452403,62	-393334,54	-0,838	9,112	1713,94	2339,87	0,027
INS3	309982815,16	259950116,50	659,34	-6456,86	-1338820,50	-1979939,59	-21,69
INS6	152171009,91	115392817,24	336,24	-3486,45	-640569,84	-1170363,45	-10,17
INS7	119294437,03	91884249,30	262,14	-2696,36	-504122,64	-894426,03	-7,03

Рисунок 3.15 – Матриця-рефлектор оцінювання релевантних факторів впливу на стійкість конгломерату SEB

Таким чином, на основі детального аналізу результатів застосування методу головних компонент проведено узагальнення найбільш впливових факторів оцінювання системотвірних елементів розглянутих конгломератів, що пропонується навести в табличному вигляді (таблиця 3.4).

Таблиця 3.4 – Результати систематизації оцінювання релевантних факторів впливу на нестабільність конгломератів

Конгломерат	Банк												Страхова компанія												Інвест. ринок
	BANK1	BANK2	BANK3	BANK4	BANK5	BANK6	BANK7	BANK8	BANK9	BANK10	BANK11	BANK12	INS1	INS2	INS3	INS4	INS5	INS6	INS7	INS8	INS9	INS10	INS11	INS12	
Приват*									+																
Промінвест*	+	+	+					+							+				+						+
Альфа-Україна*	+	+	+											+		+					+	+			+
Дельта-банк*		+	+									+		+						+					+

Конгломерат	Банк												Страхова компанія												Інвест. ринок	
	BANK1	BANK2	BANK3	BANK4	BANK5	BANK6	BANK7	BANK8	BANK9	BANK10	BANK11	BANK12	INS1	INS2	INS3	INS4	INS5	INS6	INS7	INS8	INS9	INS10	INS11	INS12	INV1	
Кредит-Дніпро*			+		+		+		+	+		+														+
Ренесанс (ПУМБ)*	+																+		+							+
Аркада**	+				+	+	+						+	+								+				+
Діамант*	+	+	+					+	+				+													+
RZB-UNIQA**	+	+												+		+		+								
BNP Paribas**					+							+				+	+	+								+
ING*				+	+				+	+			+		+				+							
SEB**	+	+							+				+		+		+	+								

Примітка: * – банкоцентричні конгломерати; ** – страховоцентричні конгломерати.

BANK 1 – Обсяг активів банку; BANK 2 – обсяг зобов'язань банку; BANK 3 – обсяг пасивів банку; BANK 4 – Капітал; BANK 5 – Фінансовий результат; BANK 6 – ROE (рентабельність капіталу); BANK 7 – ROA (рентабельність активів); BANK 8 – МК (мультиплікатор капіталу); BANK 9 – ВК/П (Відношення власного капіталу до загального обсягу пасивів); BANK 10 – Достатність капіталу; BANK 11 – КАЗП (к-т. активності залучення запозичених коштів); BANK 12 – Фінансовий важіль.

INS 1 – Обсяг активів; INS 2 – Власний капітал; INS 3 – Зобов'язання; INS4 – Валові премії; INS 5 – Валові виплати; INS 6 – Страхові резерви; INS 7 – К-т. загальної заборгованості; INS8 – К-т. поточної ліквідності; INS9 – К-т. достатності резервів; INS 10 – К-т. ділової активності; INS11 – К-т. боргового навантаження; INS12 – К-т. збитковості.

4 етап. Розрахунок індикатора фінансової нестабільності конгломератів. Пропонується в якості зазначеного показника прийняти модуль визначника матриці-рефлектора, визначеної на попередньому етапі в розрізі кожного із розглянутих конгломератів за допомогою функції МОПРЕД в MS Excel. скоригованої на коефіцієнт, що дозволяє привести отриману величину до проміжку від нуля до одиниці та представити отримане значення у

відсотковому вираженні. Результати отриманих обчислень для наочності приведемо в табличному вигляді.

Таблиця 3.5 – Оцінка взаємозв'язку фінансових конгломератів та розвитку фінансового ринку за допомогою структурного аналізу

Конгломерат	Оцінка нестабільності, %
Приват*	64,20
Промінвест*	51,84
Альфа-Україна*	68,58
Дельта-банк*	15,36
Кредит-Дніпро*	45,53
Ренесанс (ПУМБ)*	91,56
Аркада**	56,31
Діамант*	44,20
RZB-UNIQA**	35,68
BNP Paribas**	10,88
ING*	81,63
SEB**	43,58

Примітка: * – банкоцентричні конгломерати; ** – страхоцентричні конгломерати.

Проведений аналіз дозволив зробити висновок, що страхоцентричні ФК, що представлені на фінансовому ринку України, є більш стабільними. Так, індекс нестабільності знаходиться 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-менеджменту, що базується на принципі виявлення нестабільності всередині структури на ранніх етапах та значну фінансову підтримку з боку материнської компанії. Індекс нестабільності банкоцентричних ФК знаходиться у 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 у складних макроекономічних і політичних умовах, такі результати є цілком обґрунтованими.

3.2. Дослідження розвитку фінансових конгломератів на основі оцінки інтеграції складових фінансового ринку

Дослідження інтеграції секторів фінансового ринку пов'язане, перш за все, з посиленням тенденції до глобалізації на світових фінансових ринках. У той же час, внаслідок тісної співпраці між фінансовими посередниками, виникають утворення конгломеративного типу. Такі інтегровані об'єднання здатні ефективно працювати в умовах загальної нестабільності та протидіяти дисбалансам, що виникають внаслідок поглиблення кризи. Отже, виникає необхідність дослідити інтеграційні процеси та оцінити їх вплив на розвиток фінансових конгломератів.

З метою оцінки рівня інтеграції секторів фінансового ринку, нами запропоновано побудувати модель взаємодії учасників фінансового конгломерату на основі методу багатофакторної оптимізації. Логічна схема побудови моделі зображена на рисунку 3.16.

На початку розрахунку інтеграції учасників фінансового конгломерату необхідно визначитись з вихідними даними, що повинні відображати реальний стан аналізованих секторів фінансового ринку. Нами обрані статистичні дані індикаторів фінансової стійкості Національного банку України, що розраховуються згідно рекомендацій Міжнародного валютного фонду (МВФ) та водночас слугують основною інформаційною базою для прогнозування періодів нестабільності та протидії фінансовим дисбалансам і кризам. Слід зауважити, що НБУ проводить моніторинг фінансового ринку та збирає необхідну статистичну звітність починаючи з 2005 року [100, 101].

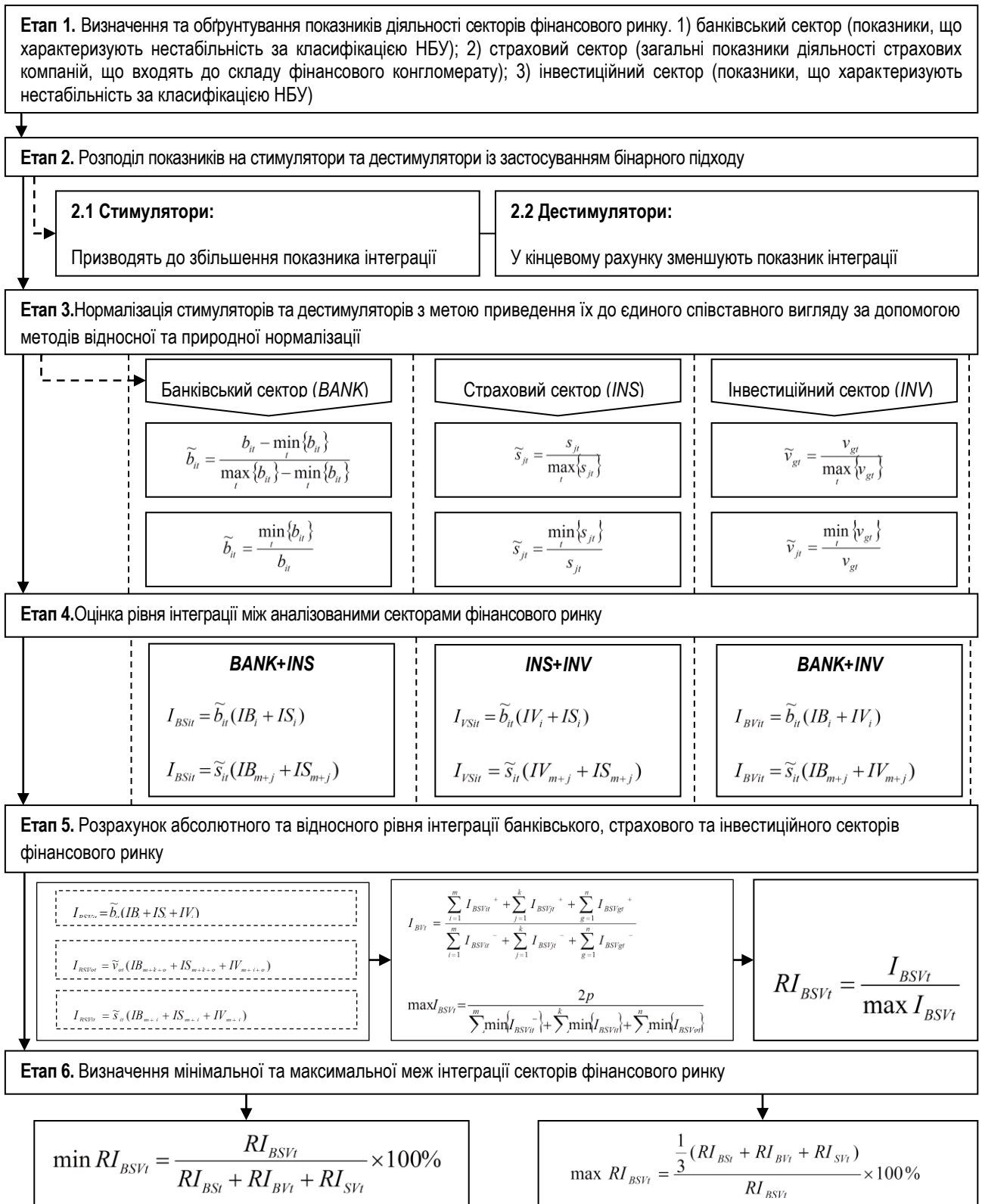


Рисунок 3.16 – Загальний вигляд моделі оцінки рівня інтеграції учасників фінансового конгломерату

Отже, нами проаналізовано період з 2005 до 2014 рр. Логічний розподіл показників наведений у Таблиці 3.6.

Таблиця 3.6 – Розподіл показників банківського, страхового та інвестиційного секторів фінансового ринку

	BANK	INS	INV
BANK ₁	IB_1	IS_1	IV_1
BANK ₂	IB_2	IS_2	IV_2
...
BANK _m	IB_m	IS_m	IV_m
INS ₁	IB_{m+1}	IS_{m+1}	IV_{m+1}
INS ₂	IB_{m+2}	IS_{m+2}	IV_{m+2}
...
INS _{m+k}	IB_{m+k}	IS_{m+k}	IV_{m+k}
...
INV ₁	IB_{m+k+1}	IS_{m+k+1}	IV_{m+k+1}
INV ₂	IB_{m+k+2}	IS_{m+k+2}	IV_{m+k+2}
...
INS _{m+k+g}	IB_{m+k+g}	IS_{m+k+g}	IV_{m+k+g}
...
INS _{m+k+n}	IB_{m+k+n}	IS_{m+k+n}	IV_{m+k+n}

Розробка моделі інтеграції учасників фінансового конгломерату на основі методу багатофакторної оптимізації передбачає виявлення стимуляторів та дестимуляторів із застосуванням бінарного підходу.

Логіка такого розподілу полягає у наступному: для кожної з аналізованих груп експертним методом визначаються суттєві показники, що збільшують або зменшують рівень інтеграції. Стимулятори отримують «1», а дестимулятори (та показники, що не впливають на рівень інтеграції) в аналізованому секторі фінансового ринку отримують «0». Наприклад, показник розміру загальних активів банків впливає на рівень інтеграції банківського та страхового секторів (BANK-INS) та банківського і інвестиційного секторів (BANK-INV), проте не впливає на рівень інтеграції між страховим та інвестиційним секторами банківського ринку (INS-INV). Слід зауважити, що у переліку показників є і ті, що, на нашу думку, впливають на кожен з аналізованих секторів, а саме показник співвідношення активів банків до ВВП, співвідношення ліквідних активів банків до короткострокових зобов'язань та розмір страхових резервів страхових компаній (Таблиця 3.7).

Таблиця 3.7 – Розподіл на стимулятори та дестимулятори із застосуванням бінарного підходу

Показники	BANK	INS	INV
<i>Показники банківського сектору</i>			
Загальні активи банків, млн. грн.	1	0	0
Депозити, млн. грн.	1	0	0
Статутний капітал банків, млн. грн.	1	0	0
Резерви банківських установ під активні операції, млн. грн.	1	0	1
Активи/ВВП	1	1	1
Коефіцієнт. кредитної активності (К/А)	1	0	0
Відношення кредитів до депозитів (К/Д)	1	0	0
Співвідношення регулятивного капіталу до зважених за ризиком активів	1	0	0
Співвідношення недіючих кредитів до сукупних валових кредитів	1	0	0
Норма прибутку на активи	1	0	0
Норма прибутку на капітал	1	0	0
Співвідношення ліквідних активів до сукупних активів	1	0	0
Співвідношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань	1	1	1
Співвідношення кредитів в іноземній валюті до сукупних валових кредитів	1	0	0
Процентні доходи	1	0	0
Процентні витрати	1	0	0
Непроцентні доходи	1	0	0
Валовий дохід	1	0	0
Непроцентні витрати	1	0	0
Чистий дохід (після сплати податків)	1	0	0
<i>Показники страхового сектору</i>			
Активи страхових компаній	0	1	0
Капітал страхових компаній	0	1	0
Страхові резерви страхових компаній, млн. грн.	1	1	1
Валові страхові премії, млн. грн., з них:	0	1	0
Валові страхові виплати, млн. грн., з них:	0	1	0
Сума сплаченого статутного фонду	0	1	0
<i>Показники інвестиційного сектору</i>			
Боргові цінні папери	0	0	1
Акції та інші форми участі в капіталі	0	0	1
Похідні фінансові інструменти	0	0	1

Проведемо нормалізацію показників досліджуваних секторів фінансового ринку за допомогою методів відносної та природної нормалізації.

Для показників банківського сектору (BANK) отримуємо:

Стимулятори:

$$\tilde{b}_{it} = \frac{b_{it}}{\max_t \{b_{it}\}} \quad (3.1)$$

Де \tilde{b}_{it} нормалізоване значення i -го показника, що характеризує банківський сектор за t -рік.

b_{it} – значення показника банківського сектора;

$\max_t \{b_{it}\}$ – максимальне значення показника банківського сектора;

$\min_t \{b_{it}\}$ – мінімальне значення показника банківського сектора.

$$\tilde{b}_{it} = \frac{b_{it} - \min_t \{b_{it}\}}{\max_t \{b_{it}\} - \min_t \{b_{it}\}} \quad (3.2)$$

Дестимулятори:

$$\tilde{b}_{it} = \frac{\min_t \{b_{it}\}}{b_{it}} \quad (3.3)$$

Для показників страхового сектору (INS) отримуємо:

Стимулятори:

$$\tilde{s}_{jt} = \frac{s_{jt}}{\max_t \{s_{jt}\}} \quad (3.4)$$

Дестимулятори:

$$\tilde{s}_{jt} = \frac{\min_t \{s_{jt}\}}{s_{jt}} \quad (3.5)$$

Для показників інвестиційного сектору (INV) отримуємо:

Стимулятори:

$$\tilde{v}_{gt} = \frac{v_{gt}}{\max_t \{v_{gt}\}} \quad (3.6)$$

Дестимулятори:

$$\tilde{v}_{gt} = \frac{\min_t \{v_{gt}\}}{v_{gt}} \quad (3.7)$$

Розглядаючи рівень інтеграції між банківським та страховим секторами фінансового ринку, зауважимо, що в Україні для того, щоб страхова компанія мала право працювати з клієнтами комерційних банків, вона повинна пройти декілька етапів. Спочатку страховій компанії необхідно здійснити комплекс заходів, спрямований на те, щоб бути відповідним чином представленою на

ринку, потім пройти відповідні процедури ризик-менеджменту, і тільки після цього вона отримує шанс бути акредитованою компанією. На основі договору між страховою компанією і банківською установою сплачуються комісійні платежі банку, який виступає агентом з продажу страхових продуктів. Таким чином, інтеграція банківського та страхового секторів має певні обмеження, проте вважається дуже перспективним напрямком співпраці у створенні нових продуктів на фінансовому ринку із залученням широкого кола клієнтів [27].

Нині українські страхові компанії надають обмежений обсяг страхових послуг порівняно зі страховиками промислово розвинених країн. Наприклад, тільки деякі страховики займаються страхуванням життя, оскільки саме цей вид страхування передбачає залучення довгострокових інвестиційних ресурсів. Саме тому деякі банки і страхові компанії взаємодіють в цьому напрямку.

Зазвичай, банки можуть бути зацікавленими в інвестиційній інтеграції зі страховими компаніями, оскільки страховики здатні мінімізувати частину ризиків при кредитуванні та погоджуються розміщувати вільні грошові кошти на розрахункових рахунках та депозитах [10].

Слід визнати доцільним для страхових компаній користуватися послугами банківських установ при придбанні акцій, облігацій тощо, але, на жаль, в сучасних умовах розвитку фінансового посередництва в Україні через низьку ліквідність цінних паперів та нестабільність розвитку вітчизняного фондового ринку страхові компанії змушені використовувати банківські установи як інструменти збереження своїх грошових ресурсів. Банківські депозити залишаються вимушеним та основним напрямком інвестування.

Наступним етапом є розрахунок рівня інтеграції між банківським та страховим секторами фінансового ринку. Для цього застосуємо метод багатofакторної оптимізації.

$$I_{BSit} = \tilde{b}_{it} (IB_i + IS_i) \quad (3.8)$$

де I_{BSit} – абсолютний рівень інтеграції банківського сектора та страхового сектора;

$$I_{BSit} = s_{jt} (IB_{m+j} + IS_{m+j}) \quad (3.9)$$

$$I_{BSgt} = \tilde{v}_{gt} (IB_{m+j+g} + IS_{m+j+g}) \quad (3.10)$$

$$I_{BSst} = \frac{\sum_{i=1}^m I_{BSit}^+ + \sum_{j=1}^k I_{BSjt}^+ + \sum_{g=1}^n I_{BSgt}^+}{\sum_{i=1}^m I_{BSit}^- + \sum_{j=1}^k I_{BSjt}^- + \sum_{g=1}^n I_{BSgt}^-} \quad (3.11)$$

$$\max I_{BSst} = \frac{2p}{\sum_{i=1}^m \min_i \{I_{BSit}^-\} + \sum_{j=1}^k \min_j \{I_{BSjt}^-\} + \sum_{g=1}^n \min_g \{I_{BSgt}^-\}} \quad (3.12)$$

Де $\max I_{BSst}$ – максимально можливий рівень інтеграції банківського сектора та страхового сектора;

p – кількість стимуляторів.

$$RI_{BSst} = \frac{I_{BSst}}{\max I_{BSst}} \quad (3.13)$$

RI_{BSst} – відносний рівень інтеграції банківського сектора та страхового сектора;

У результаті проведеного розрахунку ми отримуємо абсолютний та відносний рівні інтеграції банківського та страхового секторів фінансового ринку (Таблиця 3.8).

Таблиця 3.8 – Розрахований рівень інтеграції банківського і страхового сектору

Рівень інтеграції	Рік									
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Абсолютний рівень інтеграції	1,54	2,15	3,21	3,91	4,26	5,09	4,95	4,98	4,97	6,04
Рівень інтеграції, %	9,00	12,00	18,00	22,00	24,00	29,00	28,00	28,00	28,00	35,00

Взаємодія банківських та страхових установ в інвестиційному просторі визначається організацією проникнення страхових компаній в банківські групи.

Слід виділити переваги банківсько-страхової інтеграції в таких сферах: розрахунково-касове обслуговування (страхові компанії відкривають рахунки в банках та користуються їх послугами з розрахунково-касового

обслуговування); спільна діяльність з надання комплексних послуг клієнтам (разом з банками страхові компанії надають комплексні послуги клієнтам – страхові та послуги з банківського обслуговування) [67].

Перевагами для страхових компаній від банківсько-страхової інвестиційної інтеграції є отримання ними можливості:

- розміщувати власні фінансові ресурси на депозити в банках або інвестувати в корпоративні цінні папери, емітентами яких виступають банки;
- користуватися консалтингово-супроводжувальними послугами банків при придбанні акцій, облігацій.

Для банків такими перевагами пропонується вважати:

- можливість отримання довгострокових фінансових ресурсів від страхових компаній, особливо від компаній, що спеціалізуються на страхуванні життя;
- можливість користуватися послугами страхових компаній щодо страхування специфічних інвестиційних ризиків (власних та на замовлення клієнтів);
- надання комплексних послуг клієнтам з інвестиційного банкінгу.

Як бачимо, рівень інтеграції між банками та страховими компаніями невинно зростає, та на сьогоднішній день складає близько 35%. «Взаємопроникнення» банківського та страхового ринку знаходиться на досить високому рівні. Про це свідчить і розширення діяльності банкоцентричних фінансових конгломератів та поширення концепції «bancassurance».

Далі, розраховуємо рівень інтеграції між страховим та інвестиційним сектором фінансового ринку з застосуванням вищезгаданого методу багатофакторної оптимізації за наступними формулами:

У сучасних умовах пошуку додаткових джерел інвестиційних ресурсів мотиви інтеграції банків з іншими фінансовими посередниками не обмежуються лише потребами оптимізації поточної діяльності та комплексного обслуговування клієнтів.

Зазвичай, головну роль в інвестиційному посередницькому процесі в Україні відіграють банківські установи, але в останні роки відбувається зростання кількості інвесторів небанківського типу, провідне місце серед яких

займають страхові компанії. Конкуруючи з приводу залучення інвестиційних процесів, банки і страхові компанії водночас повинні взаємодіяти між собою, що забезпечує більш ефективне використання інвестиційних ресурсів.

Вітчизняні страхові компанії при виборі об'єктів інвестування віддають ліквідності перевагу над прибутковістю, про що свідчить значна питома вага в структурі активів: грошових коштів на поточних та депозитних рахунках у банку та прав вимоги до перестраховиків.

Попри те, що страховий ринок України розвивається достатньо швидкими темпами, вітчизняні страхові компанії досі не в повній мірі виконують функції інституційних інвесторів, що пов'язано з низьким рівнем попиту на продукти зі страхування життя, недостатнім рівнем розвитку страхової культури, несприятливими умовами для інвестування, недостатнім обсягом заощаджень економічних агентів, дефіцитом ліквідних фінансових інструментів, високою питоною вагою спекулятивних операцій на вітчизняному фондовому ринку, відсутністю державних гарантій стосовно інвестиційних проектів загальнодержавного характеру тощо. Крім цього, останніми роками мають місце кризові явища глобального та локального вимірів, що значною мірою ускладнюють процес прийняття ефективних інвестиційних рішень.

Отриманий результат розрахунку інтеграції страхового та інвестиційного сектору фінансового ринку представлений у таблиці 4.

Таблиця 3.9 – Розрахований рівень інтеграції страхового та інвестиційного сектору фінансового ринку

Рівень інтеграції	Рік									
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Абсолютний рівень інтеграції	2,20	2,89	7,21	13,60	13,68	21,37	18,81	20,16	21,89	33,10
Рівень інтеграції, %	1,00	2,00	5,00	10,00	10,00	16,00	14,00	15,00	17,00	26,00

Отже, рівень інтеграції страхового та інвестиційного секторів поступово зростає з розвитком вітчизняного страхового ринку. Це пояснюється тим, що страховики знаходяться у постійному пошуку нових джерел інвестування з урахуванням нових, ефективніших стратегій інвестування.

Низький рівень інтеграції на рівні 10-11% у докризовий та кризовий періоди пояснюється низьким рівнем інвестиційної активності страхових компаній та загальним станом невизначеності на фінансовому ринку. Проте, пом'якшення обмежень щодо інвестиційної діяльності страховиків з боку регулятора та ухвалення нового Податкового кодексу, який змінює режим оподаткування страхових компаній (перехід до загальних засад оподаткування, обумовлений необхідністю відповідати міжнародній практиці) активізує конвергентні процеси на фінансовому ринку, що супроводжується формуванням нових форм взаємодії страхового та інвестиційного секторів фінансового ринку [12]. Станом на 2014 р. рівень інтеграції між аналізованими секторами згідно проведених розрахунків знаходиться на рівні 26,2%.

За аналогічним алгоритмом здійснюємо розрахунок рівня інтеграції між банківським та інвестиційним секторами:

Аналіз світового досвіду та вітчизняної практики інтеграції банківського та інвестиційного секторів фінансового ринку розглядається з позиції взаємодії банків та недержавних пенсійних фондів (НПФ).

До основних переваг для НПФ від інтеграційної взаємодії інвестиційного спрямування банків та НПФ можна віднести: значне розширення бази клієнтів, можливість використовувати банківські інструменти для отримання доходу, застосовувати досвід банків з управління інвестиційними ресурсами.

Для комерційних банків інвестиційна співпраця з НПФ дасть можливість залучати вільні грошові кошти, що в свою чергу призведе до зростання банківського капіталу і, як наслідок, – прибутку.

Слід зауважити, що інвестиційна діяльність НПФ в Україні характеризується значним рівнем інвестування пенсійних активів у банківські депозити та низьким – у державні боргові цінні папери.

Зменшення в період фінансово-економічної кризи обсягів виробництва основних видів промислової продукції та послуг значно погіршили умови інвестиційної діяльності, у тому числі недержавних пенсійних фондів, що негативно вплинуло на рівень дохідності пенсійних активів. Так, рівень інтеграції у 2007-2009 роках тримався на рівні 17-18%.

За результатами 2010 р., переважними напрямками інвестування пенсійних активів є депозити в банках (34,7 % інвестованих активів), акції українських емітентів (18,1 %), облигації підприємств, емітентами яких є резиденти України (15,4 %), цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України (14,9 %). Тенденція розміщення коштів керуючими активами на депозитах у банках пов'язана, по-перше, з позицією компанії з управління активами НПФ мінімізувати ризики, а по-друге, – з нестабільністю ситуації на фондовому ринку та на ринку державних цінних паперів. Рівень інтеграції між зазначеними посередниками склав 27% (Таблиця 5).

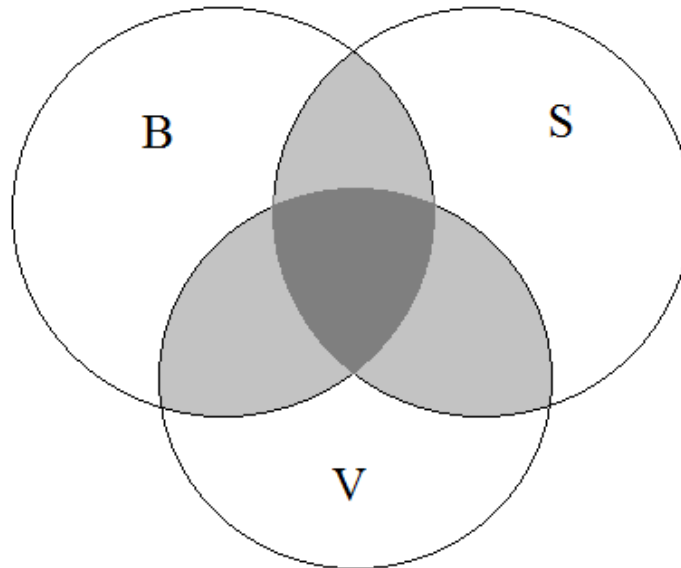
Станом на кінець 2013 року частка активів НПФ на банківських депозитах склала 42 %. Вочевидь, зі зростанням взаємної інвестиційної активності НПФ та банків, зростає і рівень інтеграції між ними. Станом на 2014 рік рівень інтеграції між аналізованими секторами склав близько 33 %.

Таблиця 3.10 – Розрахований рівень інтеграції банківського та інвестиційного сектору фінансового ринку

Рівень інтеграції	Рік									
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Абсолютний рівень інтеграції	1,40	1,82	2,87	3,44	3,71	4,95	5,14	5,17	5,14	6,22
Рівень інтеграції, %	7,00	9,00	15,00	18,00	19,00	26,00	27,00	27,00	27,00	33,00

На останньому етапі дослідження розрахуємо загальний рівень інтеграції між банківським, страховим та інвестиційним секторами фінансового ринку.

Графічно, інтеграцію трьох секторів можна представити у вигляді кілець, обопільний перетин яких вказує на існуючий тісний зв'язок, що породжує новітні продукти та послуги між основними учасниками фінансового ринку (Рисунок 3.17). Саме на перетині цих секторів з'являється принципово нова форма співробітництва, що називається фінансовим конгломератом, динамічний розвиток якої свідчить про зростання рівня інтеграції на фінансовому ринку.



де В – банківський сектор
 S – страховий сектор
 V – інвестиційний сектор

Рисунок 3.17 – Графічна інтерпретація інтеграції досліджуваних секторів фінансового ринку

Обчислюємо загальний абсолютний та відносний рівень інтеграції між досліджуваними секторами фінансового ринку за таким алгоритмом, з урахуванням нормалізації вихідних даних (Таблиця X):

$$I_{BSV_{it}} = \tilde{b}_{it} (IB_i + IS_i + IV_i) \quad (3.14)$$

$$I_{BSV_{jt}} = \tilde{s}_{jt} (IB_{m+j} + IS_{m+j} + IV_{m+j}) \quad (3.15)$$

$$I_{BSV_{gt}} = \tilde{v}_{gt} (IB_{m+k+g} + IS_{m+k+g} + IV_{m+j+g}) \quad (3.16)$$

$$I_{BSV_t} = \frac{\sum_{i=1}^m I_{BSV_{it}}^+ + \sum_{j=1}^k I_{BSV_{jt}}^+ + \sum_{g=1}^n I_{BSV_{gt}}^+}{\sum_{i=1}^m I_{BSV_{it}}^- + \sum_{j=1}^k I_{BSV_{jt}}^- + \sum_{g=1}^n I_{BSV_{gt}}^-} \quad (3.17)$$

$$\max I_{BSV_t} = \frac{2p}{\sum_{i=1}^m \min_i \{I_{BSV_{it}}^-\} + \sum_{j=1}^k \min_j \{I_{BSV_{jt}}^-\} + \sum_{g=1}^n \min_g \{I_{BSV_{gt}}^-\}} \quad (3.18)$$

$$RI_{BSVt} = \frac{I_{BSVt}}{\max I_{BSVt}} \quad (3.19)$$

Результати розрахунку загального рівня інтеграції між аналізованими секторами представлені у таблиці X. Починаючи з 2006 року, рівень інтеграції між банківським, страховим та інвестиційним секторами фінансового ринку невідмінно зростає. У 2006-2007 роках спостерігався стрімкий розвиток фінансового ринку України, що супроводжувався зростанням обсягів операцій між фінансовими посередниками. Основним каталізатором цих процесів був саме банківський сектор. Необхідність у розширенні клієнтської бази та хеджуванні фінансових ризиків переводить відносини між банками та страховими компаніями на новий рівень. Співробітництво та кооперація переростає у консолідацію та підвищує рівень інтеграції між вищезазначеними фінансовими посередниками. У період загальної економічної кризи, рівень інтеграції на фінансовому ринку дещо уповільнює темпи зростання, та, тим не менш, досягає рівня 28-30%. Це пояснюється тим, що доступ до вітчизняного фінансового ринку отримують іноземні фінансові конгломерати, що, у переважній більшості, отримують контроль над вітчизняними фінансовими установами та поширюють свою діяльність на найбільш розвинуті сектори фінансового ринку. Післякризовий період характеризується продовженням тенденції до зростання загального рівня інтеграції на фінансовому ринку. У 2010 році темп зростання загального рівня інтеграції повертаються до передкризового рівня. Станом на кінець 2014 року, розрахункове значення загального рівня інтеграції банківського, страхового та інвестиційного секторів фінансового ринку складає 46,26%.

Таблиця 3.11 – Розрахунок загального рівня інтеграції банківського, страхового та інвестиційного секторів фінансового ринку, %.

Сектор фінансового ринку			Рік									
			2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
BANK	INS	–	8,92	12,49	18,57	22,59	24,69	29,50	28,68	28,90	28,79	35,00
–	INS	INV	1,74	2,29	5,72	10,78	10,85	16,94	14,91	15,98	17,34	26,23
BANK	–	INV	7,45	9,66	15,28	18,27	19,66	26,31	27,31	27,45	27,27	33,01
BANK	INS	INV	9,38	12,63	20,81	26,13	28,90	36,53	36,12	36,31	36,53	46,26

Незважаючи на стійкий тренд до зростання загального рівня інтеграції між аналізованими секторами, необхідно відзначити суттєве скорочення темпів росту показника у період кризи 2008-2010 рр. та у період загальної невизначеності на фінансовому ринку 2011-2013 рр. (Таблиця 3.12).

Таблиця 3.12 – Розрахунок темпу приросту для загального рівня інтеграції, %.

	Рік								
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Темп приросту, %	34,59	64,77	25,56	10,60	26,41	-1,12	0,52	0,61	26,64

Вочевидь, на початкових етапах кризи прослідковується суттєве ослаблення рівня інтеграції між секторами, зокрема між банківським та страховим. У той же час, банкрутство фінансових установ та зниження загального рівня капіталізації фінансової системи створює підґрунтя для входження іноземних банків та страхових компаній на вітчизняний фінансовий ринок та посилює конвергентні зв'язки між окремими компаніями у рамках новоутворених фінансових конгломератів.

Останнім етапом дослідження є визначення мінімальної та максимальної межі інтеграції. Зауважимо, що дослідження меж інтеграції є методом інтервальної оцінки. Розрахунок здійснюється за наступними формулами:

Мінімальна межа інтеграції:

$$\min RI_{BSVt} = \frac{RI_{BSVt}}{RI_{BSt} + RI_{BVt} + RI_{SVt}} \times 100\% \quad (3.20)$$

Максимальна межа інтеграції:

$$\max RI_{BSVt} = \frac{\frac{1}{3}(RI_{BSt} + RI_{BVt} + RI_{SVt})}{RI_{BSVt}} \times 100\% \quad (3.21)$$

З економічної точки зору, межі інтеграції вказують на можливості розвитку конвергентних процесів на фінансовому ринку. За аналізований

період, мінімальна межа інтеграції знаходилась на рівні 49-52%, а максимальна межа інтеграції – 63-67% (Таблиця 3.13).

Таблиця 3.13 – Розрахунок максимальної та мінімальної меж для загального рівня інтеграції, %.

Межа	Рік									
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
min	51,780	51,664	52,592	50,587	52,347	50,209	50,941	50,199	49,756	49,087
max	64,375	64,519	63,380	65,893	63,678	66,389	65,436	66,402	66,994	67,906

У той же час, можна стверджувати про прояв структурної та функціональної синергії. Синергетичний ефект у даному випадку полягає у тому, що при інтеграції двох або більше секторів фінансового ринку їх дія суттєво переважає ефект кожного окремого сектору у вигляді простої їх суми.

Межі інтеграції вказують на те, що у результаті загальної одночасної інтеграції аналізованих секторів буде досягатись більший економічний ефект, ніж у результаті кожного окремого сектору з іншим. Отже, фінансові установи мають у власному розпорядженні істотні ресурси та можливості до подальшого розвитку партнерських відносин з одночасною вигодою для усіх сторін.

Посилення процесів фінансової інтеграції та фінансової конвергенції призвело до того, що різні суб'єкти фінансового ринку, які є неоднорідними за стратегіями розвитку, управління та особливостями фінансових продуктів, почали об'єднувати свої зусилля як на ринку фінансових послуг, так і на фінансовому ринку. На практиці вищезазначені процеси проявилися горизонтальною інтеграцією капіталу – формування внутрішньогалузевих зв'язків і вертикальною інтеграцією капіталу – об'єднання фінансових посередників різних видів

Виникнення висококонвергентних інтегрованих фінансових посередників, які є принципово новим видом суб'єктів фінансового ринку, відбувається в результаті одночасного посилення конвергенції та активізації інтеграційних процесів. Найбільш тісна співпраця у процесі конвергентно-

інтеграційної взаємодії спостерігається між банківськими, страховими та інвестиційними установами.

Досліджений рівень інтеграції є чітким індикатором, що вказує на динамічний розвиток фінансових конгломератів на вітчизняному фінансовому ринку.

3.3. Удосконалення системи державного регулювання та нагляду за діяльністю інтегрованих фінансових посередників.

Діяльність фінансових конгломератів підлягає нагляду та регулюванню з боку державних контролюючих органів. У країнах Єврозони та у США вироблено чіткий механізм ідентифікації консолідованих структур на фінансовому ринку, а також створена дієва система нагляду та регулювання за їх функціонуванням.

Загалом, існує чотири підходи до фінансового регулювання діяльності основних учасників фінансового ринку:

- інституційна модель;
- консолідована модель (наявність мегарегулятора);
- модель «Твін Пікс» (від англ. “Twin Peaks”);
- гібридна (функціональна) модель.

Найпоширенішим на даний момент є інституційний підхід, у результаті чого різні відомства здійснюють контроль над діяльністю фінансових установ у самостійному порядку, використовуючи різні інформаційні системи, незважаючи на ризик стати взаємозалежними і потребу контролювати всі ці самостійні організації. Враховуючи останні світові тенденції до реформування систем регулювання та нагляду, набуває поширення ідея створення «мегарегулятора». Серед основних переваг

мегарегулятора над інституційною моделлю регулювання та нагляду за фінансовим сектором виділяють:

- можливість більш ефективно діагностувати та попереджати розподіл ризиків між фінансовими посередниками та окремими сегментами фінансового сектора, оцінювати реальну та потенційну дію шоків на фінансову систему в цілому та окремі її складові;

- мегарегулятор може більш ефективно розробляти політику щодо ризиків, діючи на конгломерати в цілому та окремі організації, які входять до її складу, а також розвивати адекватні підходи до моніторингу подібних фінансових продуктів і послуг незалежно від того, який фінансовий інститут їх надає;

- використання мегарегулятора сприяє узгодженості в діяльності регулятивних органів, усуненню дублювання наглядових функцій, використанню єдиних підходів, методів і форм нагляду, єдиного інформаційного забезпечення, посиленню відповідальності регулятора за прийняття рішень;

- економія державних коштів, консолідація людських ресурсів, технічного забезпечення, зменшення обсягу звітності фінансових організацій, які виникають внаслідок об'єднання управлінських структур, використання єдиних стандартів і підходів до організації єдиного наглядового органу;

- регуляторна гнучкість мегарегулятора – можливість швидко направляти фінансові потоки у ті сфери і галузі, які цього потребують;

- існування мегарегулятора дозволяє упорядкувати систему відповідальності за стан справ на фінансовому ринку;

- «єдиний фокус» регулювання та нагляду без конфліктів юрисдикційних ліній, які притаманні інституційній або гібридній (функціональній) моделі [70].

У таблиці 3.14 приведено загальний огляд регулятивних структур у деяких країнах.

Таблиця 3.14 – Типи регулятивних структур у деяких країнах світу

Тип структури регулювання	Визначення функцій	Країни
<i>Інституційна модель</i>	Правова структура фірми визначає нагляд регулятора	Китай, Гонконг, Мексика
<i>Консолідована модель</i>	Єдиний регулятор здійснює нагляд над усіма фінансовими секторами	Канада, Німеччина, Норвегія, Ісландія, Данія, Швеція, Росія, Японія, Катар, Сінгапур
<i>Функціональна (гібридна) модель</i>	Регулятивний нагляд визначається бізнесом фірми	США, Франція, Італія, Бразилія, Іспанія
<i>Модель «ТвінПікс»</i>	Регулятивний нагляд визначається іллю	Великобританія, Австралія, Нідерланди

Джерело: [174, 182]

Експансія міжнародних фінансових груп та поява потужних фінансових конгломератів стала одним з факторів об'єднання структур регулювання та нагляду у Європі наприкінці 1980-х років. У консолідованій моделі фінансове регулювання і нагляд охоплюють банківську діяльність, ринок цінних паперів і страхові ринки. Так, у період після внутрішніх фінансових криз скандинавські країни провели реформу регулюючих органів: Норвегія – у 1986 р., Ісландія та Данія – у 1988 р., Швеція – у 1991 р. У червні 1998 р. Великобританія створила єдиний регулюючий орган фінансових ринків. Відповідальність за нагляд над банківським і фінансовим сектором було перекладено з Банку Англії на новостворену організацію – Управління з фінансових послуг (Financial Services Authority). З кінця 2013 р. функції мегарегулятора (FSA) були розподілені у зв'язку з ліквідацією FSA. Великобританія перейшла до моделі «Твін Пікс» (від англ. Twin Peaks), у рамках якої наглядові функції розподілились між Управлінням пруденційного регулювання (Prudential Regulation Authority), підзвітними Банку Англії, і новоствореним відомством, яке відповідає за управління фінансовою поведінкою (Financial Conduct Authority) [182].

Модель «Твін Пікс» вперше була застосована в Австралії відповідно до рекомендацій Комісії Уолліса (Wallis Commission). У 1996 р. для того, щоб проаналізувати результати неефективного регулювання Австралійської фінансової системи у 1980-1990-х, була створена комісія на чолі з бізнесменом Стеном Уоллісом (Stan Wallis). Рекомендації даної комісії привели до

фундаментальної реформи регулювання фінансового ринку країни у 1998 р., у результаті чого було створено дві регуляторні агенції, так звані «вершини» (regulatory «peaks»). Відповідно до нового режиму пруденційне регулювання було покладено на Австралійське пруденційно-регуляторне управління (Australian Prudential Regulation Authority), у той час як відповідальність за ведення бізнесу несе Австралійська комісія з цінних паперів та інвестицій (Australian Securities and Investments Commission).

Згодом дану модель застосували також у Нідерландах: реформи 2002 р. призвели до розмежування функцій пруденційного нагляду і регулювання бізнесу. Національний банк Нідерландів (The Dutch Central Bank) було об'єднано з управліннями пенсійною і страховою сферами, у результаті чого він почав виконувати функції пруденційного нагляду за фінансовими ринками, серед яких також інвестиційний і фондовий ринки. Контроль діяльності на фінансових ринках було покладено на спеціальний орган, незалежний від Національного банку Нідерландів, – Службу з фінансових ринків (Authority for the Financial Markets) [203].

Модель «Твін Пікс» ґрунтується на ідеї про відмінність громадських цілей регулювання фінансових ринків, а, відповідно, кожному регулюючому органу присвоюється своя мета існування. У доповіді G30 2008 р. дана модель за [174] визначена формою регулювання за цілями, у якій існує поділ регулюючих функцій між двома регуляторами: один виконує функцію безпеки і надійності нагляду, а інший спеціалізується на проведенні регулювання підприємницької діяльності. Цей підхід було розроблено для об'єднання сильних сторін консолідованого підходу, а також з метою вжити заходи, які забезпечать захист прав споживачів, прозорість, безпеку і надійність при врегулюванні конфліктів. Таким чином, модель «Твін Пікс» можна вважати перехідною між функціональним підходом і моделлю мегарегулятора.

Австралія, Нідерланди та з 2013 р. Великобританія є одними з небагатьох країн, які використовують модель «Твін Пікс». Переваги даної моделі обговорювались в таких країнах, як Франція, Італія, Іспанія та США, проте не набули поширення. До початку реформ 2000-х років моделі фінансового

регулювання і нагляду серед 102 передових країн розподілялися наступним чином: 35% з відібраних країн наслідували інституційний підхід; 24% дотримувались консолідованої моделі; 2% – моделі «Твін Пікс» (зокрема, такі країни, як Австралія і Нідерланди) і 39% країн обрали гібридну (функціональну) модель, зокрема, такі країни як США, Франція та Італія. Після реформ, проведених у період з 1988 по 2009 рр., 30% вибірки прийняли консолідовану модель, 33% – інституційну модель, 33% – гібридну модель і 4% – модель «Твін Пікс» [203].

Науковці вважають, що саме модель «Твін Пікс» найбільш прогресивною та допомогла Австралії уникнути ряду проблем, з якими зіткнулись США і Великобританія протягом кризи 2008 р.

Спеціалісти визначили щонайменше три переваги даного підходу регулювання у фінансовому центрі:

1. Модель розроблена для того, щоб ліквідувати будь-які існуючі недоліки процесу регулювання.
2. Такий підхід передбачає додаткову модель секторального регулювання, що базується на видах фінансової активності.
3. Нова структура дозволить краще виходити із великих внутрішніх і зовнішніх фінансових криз.

Розглядаючи моделі регулювання діяльності фінансових конгломератів, слід акцентувати увагу на новостворені контролюючі органи з фінансового нагляду Євросоюзу. Так, міністри фінансів ЄС домовилися про створення нового механізму фінансового контролю, призначеного для запобігання фінансовій кризі в майбутньому.

Фінансова консолідація та формування великих та впливових фінансових конгломератів зумовлює потребу в заміні традиційної регуляторної парадигми, що базується на розгляді фінансової системи як сукупності відокремлених сегментів (страхового, банківського, фондового та ін.), на таку, що враховує взаємопов'язаність різних фінансових посередників і встановлює для них однакові правила та принципи нагляду.

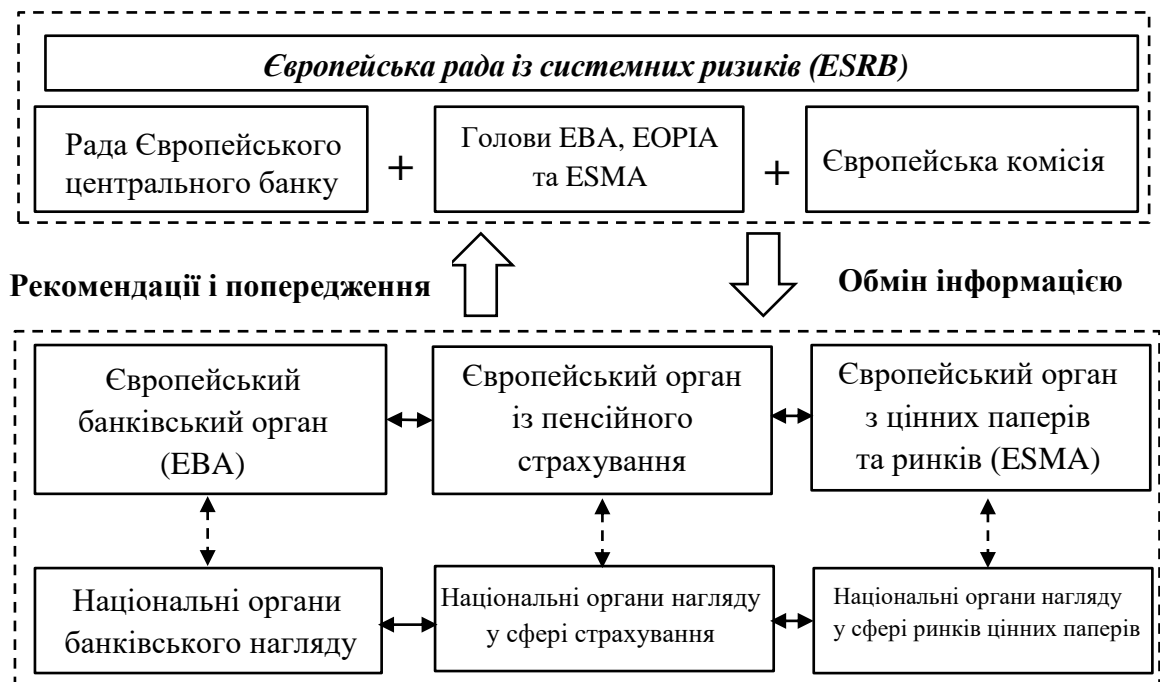
Враховуючи ситуацію, що склалась, в ЄС було сформовано нову Європейську систему фінансового нагляду (англ. the European System of Financial Supervisor, скор. – ESFS), ключовими інституціями якої на європейському рівні стали Європейська рада із системних ризиків (англ. the European Systemic Risk Board, скор. – ESRB) та створені за пропозицією Європейської комісії три секторальних органи:

- Європейський орган з цінних паперів та ринків (англ. the European Securities and Markets Authority, скор. – ESMA);
- Європейський банківський орган (англ. the European Banking Authority, скор. – EBA);
- Європейський орган із страхування та пенсійних фондів (англ. the European Insurance and Occupational Pensions Authority, скор. – EIOPA).

Головною метою створення цих європейських наглядових органів визначено запобігання системним ризикам, які послаблюють стабільність всієї фінансової системи.

Європейська система фінансового нагляду, створена в листопаді 2010 р., включає макропруденційний та мікропруденційний нагляд, що означає, що ЄС поставив для себе два завдання. По-перше, він намагається створити дійсно загальноєвропейський рівень нагляду в середньостроковій перспективі. По-друге, він хоче забезпечити діалог між усіма органами, включаючи центральні банки і наглядові органи в країнах-членах ЄС.

Європейська рада із системних ризиків (ESRB) відповідальна за макропруденційний нагляд за фінансовою системою ЄС з метою запобігання або зменшення системних ризиків для фінансової стабільності в ЄС, що виникають у процесі розвитку фінансової системи, і, беручи до уваги макроекономічні тенденції, уникати періодів поширення фінансових негараздів. Вона робить свій внесок у полегшення функціонування внутрішнього ринку і таким чином забезпечує сталий внесок фінансового сектору в економічне зростання.



Джерело [155]

Рисунок 3.18 – Європейська система фінансового нагляду

Європейський орган з цінних паперів та ринків (ESMA) є незалежним органом ЄС, який сприяє стабільності фінансової системи ЄС шляхом забезпечення стійкості, прозорості, ефективності і належного функціонування ринків цінних паперів, а також захисту інвесторів. ESMA надає Європейській раді із системних ризиків дані, а також проводить стрес-тести. Разом з ЕВА і ЕОПА, ESMA утворює частину Об'єднаного комітету, який працює над забезпеченням міжсекторальної стійкості і формуванням спільної позиції у сфері нагляду за фінансовими конгломератами та розв'язанням інших міжсекторальних проблем. Робота ESMA у сфері законодавства спрямована на розробку єдиних правил функціонування ринків цінних паперів у Європі і має на меті, по-перше, забезпечення адекватного рівня захисту інвесторів шляхом ефективного регулювання і нагляду; по-друге, формування однакових умов конкуренції для надавачів фінансових послуг, а також забезпечення результативності та ефективності нагляду [169].

Національні регулятори ринків цінних паперів країн-членів ЄС, у свою чергу, забезпечують належне функціонування національних фінансових ринків.

Це досягається через створення умов для стабільного, ефективного та прозорого функціонування ринків. Регулятори працюють над такими проблемами, як стабільність формування цін; достовірність інформації про фінансові продукти, якими торгують на фондових майданчиках; запобігання маніпулятивній поведінці; запровадження належного законодавства для захисту прав споживачів на фондовому ринку [168].

Європейський банківський орган (ЕВА) функціонує як мережа органів ЄС та країн-членів, що забезпечують стабільність фінансової системи, прозорість ринків і фінансових продуктів та захист вкладників і інвесторів. До компетенції ЕВА входить також попередження регуляторного арбітражу, гарантування дотримання правил гри, зміцнення міжнародної координації у сфері банківського нагляду, сприяння конвергенції систем банківського нагляду, надання рекомендацій інституціям ЄС у сфері регулювання банківської діяльності, платіжних систем та обігу електронних грошей, а також корпоративного управління, аудиту та фінансової звітності. Завданням ЕВА є також розробка спільних регуляторних та наглядових стандартів, стимулювання й полегшення процесів делегування завдань і відповідальності між компетентними органами, надання ESRB необхідної інформації та рекомендацій у межах своєї компетенції [168-169].

Європейський орган зі страхування та пенсійних фондів (ЕІОРА) створений для покращення функціонування внутрішнього ринку, включаючи, зокрема, належне та ефективне регулювання та нагляд; забезпечення стабільного, прозорого, ефективного та належного функціонування фінансових ринків; посилення міжнародної координації у сфері нагляду за діяльністю страховиків та пенсійних фондів; попередження регуляторного арбітражу та вирівнювання конкурентних умов у різних юрисдикціях; забезпечення належного регулювання і нагляду за ризиками у сфері страхування, перестрахування та недержавного пенсійного забезпечення; захист прав споживачів фінансових послуг у цій сфері [174].

Головною метою створення цих органів є можливість контролю фінансових інститутів країн Євросоюзу в разі згоди керівництв цих країн і тоді,

коли внутрішні фінансові регулятори не в змозі впоратися з труднощами. Проблеми, які виникли в період фінансової кризи виявили недоступність і недостатність інформації стосовно економік і фінансового положення низки країн, що призвело до пізньої реакцією на ситуацію, що виникла. Тому дані організації будуть виконувати функцію контролю фінансових питань усередині Євросоюзу, які можуть вплинути на загальну економічну і фінансову стабільність ЄС. Другим правом, яке віддається на розсуд цим організаціям, буде виступ їх в ролі арбітра в спірних питаннях між регуляторами різних країн ЄС. Так само однією з важливих функцій, яка покладається на новостворені організації стане контроль за рейтинговими агентствами. У період глибокої рецесії рейтингові агентства грали не останню роль у створенні настроїв на фінансових ринках, що часто вело до ажіотажу і спотворення реальної ціни фінансових інструментів, тому Європейська організація з цінних паперів покликає інспектувати це важливе питання. Контролюючі органи покликані в першу чергу виявляти періоди нестабільності та невизначеності на фінансовому ринку, збирати достовірну інформацію для подальшої протидії фінансовим кризам та потрясінням. Загальний вигляд системи фінансового регулювання країн ЄС зображено на рисунку 3.19.

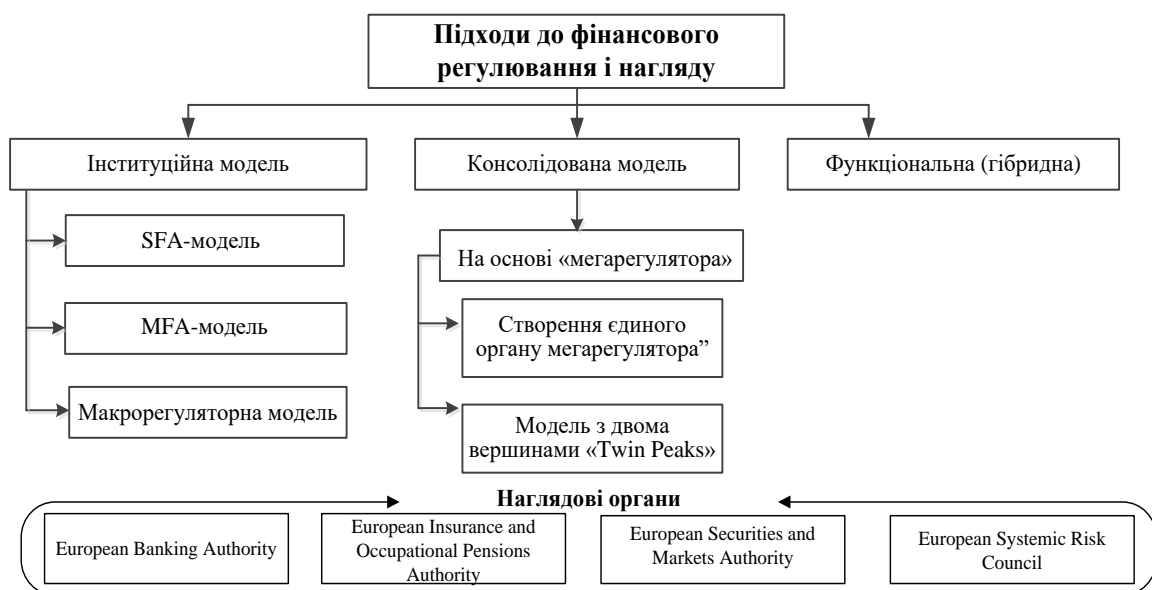


Рисунок 3.19 – Системи фінансового регулювання та наглядові органи країн Європейського союзу

Що стосується інтегрованим фінансових посередників, то вони піддаються більш суворому нагляду та регулюванню з боку новостворених органів. Так, Європейська Організація з цінних паперів і ринків (European Securities and Markets Authority – ESMA) вимагає найбільш повного розкриття інформації, щодо діяльності конгломератів на фінансових ринках країн-членів Євросоюзу. Організація, що була створена у 2011 році, перш за все займається ідентифікацією структур, що підпадають під визначення «фінансового конгломерату» у рамках власних досліджень стосовно тенденцій, ризиків і уразливості на фінансових ринках.

За даними організації, станом на 01.09.2014 на фінансовому ринку Євросоюзу функціонує 75 фінансових конгломератів з 20 країн світу. Наведемо більш детально статистику, щодо країни-походження фінансового конгломерату (рис. 3.20).



Рисунок 3.20 – Представники інтегрованих посередників на фінансовому ринку Європейського Союзу

Отже, найбільшого поширення набувають фінансові конгломерати Франції, Німеччини, Норвегії, Швеції, Нідерландів та Великобританії. Слід також підкреслити, що фінансові установи цих країн найбільш вдало подолали

наслідки світової фінансової кризи 2008-2010 рр. та є беззаперечними лідерами на загальному фінансовому ринку Європейського Союзу.

Що стосується України, то механізм державного регулювання фінансового ринку побудований на основі інституційної моделі, що в сучасних умовах розвитку фінансових конгломератів є недосконалою та виключає проведення інтегрованого фінансового регулювання. Інституційна модель регулювання має кілька різновидів, зокрема [27]:

1. MFA-модель (multiple financial agencies) – передбачає існування декількох державних органів регулювання, кожний з яких відповідає за окремий сегмент фінансових ринків чи навіть за певний конкретний ринок (фондовий ринок, страхових ринок, банківський сектор).

2. SFA-модель (single financial agency), в рамках якої діють інтегровані фінансові регулятори, в яких орган державного регулювання відповідає за два чи більше сегменти ринку фінансових послуг;

3. Макрорегуляторна модель – де діє єдиний орган регулювання з наданням йому всього спектра повноважень [147].

У відповідності до цієї класифікації, ринок фінансових послуг України необхідно зарахувати до моделі SFA, враховуючи наявність декількох регуляторів (Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Національний банк України тощо) та те, що головний регулятор здійснює регулювання в різних секторах фінансових послуг.

Слід зазначити, що НБУ є незалежним від уряду та економічно самостійним, тоді як два інших регулюючі органи координуються Кабінетом Міністрів України та Президентом України та перебувають на бюджетному фінансуванні. Це негативно відбивається на ефективності державного регулювання фінансової сфери. Світова практика доводить, що державний регулятор повинний мати операційну, інституційну та фінансову самостійність та не піддаватись на політичний тиск з боку уряду.

Окрім того, дуже складно розмежувати повноваження даних органів, так як сектори фінансового ринку взаємопов'язані, а їх учасники діють на кількох

сегментах одночасно. Зокрема фінансові конгломерати, що підпадають під регулювання НБУ, є активними учасниками на ринку страхових послуг та на інвестиційному ринку і тому мають регулюватись НКЦПФР. Також, важко розділити фондовий ринок та ринок фінансових послуг, який регулює Нацкомфінпослуг. Таким чином, сфери діяльності різних органів державного регулювання переплітаються, а співпраця між ними не налагоджена належним чином.

Негативним моментом у функціонуванні державного механізму регулювання також є те, що різні органи застосовують різні засоби та методи впливу. Так, наприклад, комерційні банки піддаються більш жорсткому регулюванню ніж кредитні спілки, наслідком чого є поступовий відтік капіталу із банківського сектору. Отже, державний механізм регулювання фінансового ринку має дуже багато негативних сторін, що заважають його ефективному функціонуванню.

На недосконалість державного регулювання фінансової системи вказала світова фінансова криза. У банківській системі її наслідками були нестабільність, накопичення значних обсягів недіючих кредитів та падіння ліквідності банківських установ, на фондовому ринку відбувся обвал індексів, а у небанківському фінансовому секторі спостерігались несвоєчасність та неповнота виконання зобов'язань перед клієнтами з боку страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, кредитних спілок, зростала збитковості фінансових установ. Все це можна було передбачити та зменшити при ефективній роботі органів державного регулювання. Проте вони виявились нездатними реагувати на такі події, а певні посадові особи не понесли відповідальності за провал фінансової політики.

Таким чином, виникає нагальна необхідність реформування державного регулювання вітчизняної фінансової системи. Існує декілька основних варіантів реформування, які поєднують два протилежних шляхи розвитку – ірраціональний та прогресивний (Рис. 3.21) [167]:

- подальша розбудова існуючих регуляторів;
- запровадження діяльності двох окремих органів регулювання;

- створення окремого мегарегулятора (за «класичною» схемою або на основі моделі “Twin Peaks”);
- створення мегарегулятора на основі НБУ, з делегуванням розширених повноважень.

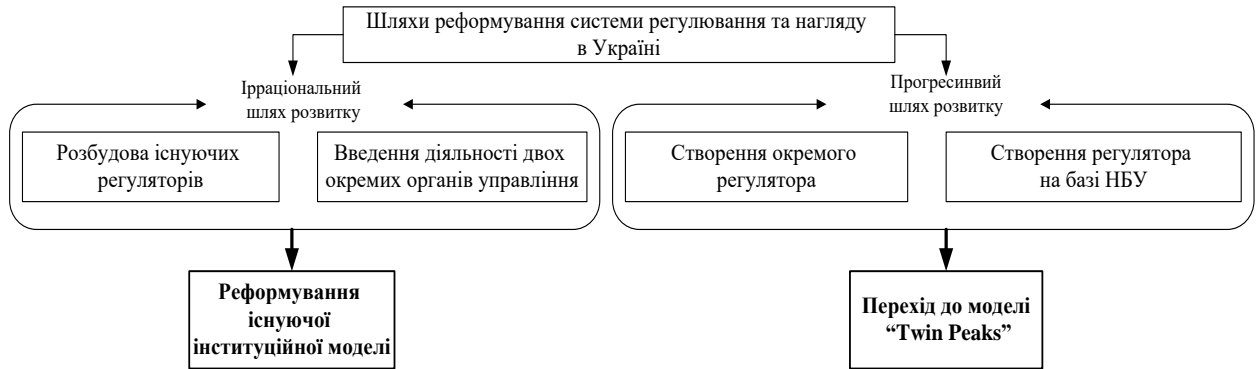


Рисунок 3.21. – Реформування системи регулювання в Україні

У руслі міжнародних тенденцій до об’єднання органів державного нагляду за діяльністю у фінансовому секторі Україна також розглядає можливість об’єднання двох наглядових органів – Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг та Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Результатом об’єднання буде покращення нагляду за діяльністю у фінансовому секторі, зокрема за діяльністю інтегрованих фінансових посередників, і рекомендуємо уряду України створювати правове підґрунтя з метою об’єднання двох комісій, яке має забезпечити вирішення найбільш нагальних проблеми нагляду за діяльністю у фінансовому секторі.

Проте, принцип об’єднання наглядових органів має як певні плюси, так і певні негативні наслідки.

Таблиця 3.15 – Прогнозовані результати об’єднання наглядових органів в Україні [87, 88]

Переваги	Недоліки
<p>1. Можливість вести нагляд за діяльністю фінансових конгломератів</p> <p>Фінансові конгломерати останнім часом набули ваги. Диверсифікація їхньої діяльності вимагає оцінки ризику конгломератів на консолідованій основі. Єдиний наглядовий орган може забезпечити цілісний нагляд.</p>	<p>1. Нечіткі завдання</p> <p>Об’єднаний наглядовий орган може мати проблеми із балансуванням між різними цілями регулювання та, можливо, буде неспроможний проводити адекватну диференціацію між різними типами інституцій. Інколи можуть виникати конфлікти інтересів.</p>

<p>2. Конкурентна нейтральність Банки, страхові компанії та фірми, які ведуть операції з цінними паперами, конкурують на одному і тому ж ринку за одних і тих же клієнтів. Відмінності у регулюванні чи встановлені вимог щодо надання інформації можуть призвести до створення відносних переваг для певної галузі. Єдиний наглядовий орган може запобігти регуляторним перекосам та забезпечити рівне гральне поле.</p>	<p>2. Від'ємна економія від масштабу Об'єднання також може призвести до створення органу, який буде фактично регуляторною монополією. Це може викликати зростання неефективності. Наприклад, монопольний наглядовий орган може виявитись більш бюрократизованим ніж окремі органи, що набуває ще більшої актуальності в умовах українського сьогодення.</p>
<p>3. Регуляторна гнучкість Єдиний наглядовий орган може швидше адаптуватися до нових викликів (створення нових фінансових продуктів чи фінансових інституцій). При існуванні кількох спеціалізованих наглядових органів сумніви щодо юрисдикції чи суперництва можуть заважати ефективному реагуванню.</p>	<p>3. Захоплення регулювання Створення єдиного наглядового органу може сприяти його підкупу з боку учасників, які працюють у різних секторах, оскільки підкупити багатьох наглядачів важче, ніж лише одного.</p>
<p>4. Підвищення ефективності (економія від масштабу) Створення єдиного регуляторного органу може скоротити операційні витрати. Цей аргумент на користь об'єднання був найсильнішим у невеликих економіках чи країнах з малим фінансовим сектором. Окрім цього так легше передавати та ділитися відповідною інформацією, особливо коли йдеться про</p>	<p>4. Моральний ризик У громадськості може сформуватися думка, що після об'єднання всім фінансовим установам буде надано однаковий рівень захисту. Без такого об'єднання реакція громадськості є більш диференційована. Цей аргумент проти інтеграції буде викликати особливе занепокоєння, якщо всі органи буде об'єднано під дахом центрального банку, оскільки ця установа може надавати допомогу або вважатися такою, яка може надавати суттєву підтримку проблемним банкам.</p>
<p>5. Посилення відповідальності Існування кількох регуляторів може ускладнити притягнення регуляторів до відповідальності за результати своєї роботи.</p>	

Тема створення мегарегулятора в Україні не нова. Вона вже неодноразово піднімалася в минулі роки. Попереднє обговорення завершилося консенсусом учасників ринку і регулюють ринок відомств: створення мегарегулятора було визнано передчасним. На даний час Міністерству фінансів та зацікавленим відомствам доручено опрацювати пропозиції про створення єдиного наглядового органу за всіма учасниками фінансового ринку.

Мегарегулятор, як це прийнято розуміти в експертному середовищі, це орган, який діє в рамках крос-секторальної моделі регулювання та нагляду у фінансовому секторі, заснованої на повної або часткової інтеграції наглядових повноважень в одному або двох відомствах. Останній варіант зазвичай позначають як модель «Твін Пікс» («*Twin peaks*»). Спочатку основним мотивом створення такої системи була оптимізація витрат на реалізацію наглядових повноважень. Головним чином цей мотив був характерний для невеликих країн. Потім, на наступних етапах, домінуючим аргументом стало бажання здійснювати нагляд за фінансовими конгломератами на консолідованій основі. В даний час в контексті уроків глобальної фінансової кризи, та виходячи з реалій сьогодення в Україні, основним мотивом стає зниження системних ризиків і мінімізація ризику несумлінної поведінки («*moral hazard*»), при якому фінансові посередники не приймають на себе в повному обсязі відповідальність за свої дії, перекладаючи її на державу.

Поширеність такої поведінки в світі і масштаби його наслідків для держав – серйозні аргументи на користь того, що реформа регулювання та нагляду назріла. І в цьому зв'язку мегарегулювання все частіше розглядається в якості найбільш ефективного варіанту регулювання в епоху фінансових конгломератів і глобального ринку капіталу, коли кордон між банками та іншими фінансовими інститутами продовжує «стиратися».

Глобальна фінансова криза внесла досить істотні зміни в уявлення про те, яким повинен бути мегарегулятор. Криза наочно виявила істотну недооцінку загроз, пов'язаних з акумулюванням і реалізацією системних ризиків, головним чином, у банківській сфері. Ефективність наглядових вимог та регулювання діяльності системно-значимих фінансових посередників виявилася недостатньою, що й посилює проблему «*too big to fail*» («занадто великий, щоб збанкрутіти»). До того ж антимонопольне регулювання угод злиття і поглинання (M&A) у фінансовому секторі виявилось на практиці занадто «м'яким». Уроки кризи і накопичений в окремих країнах досвід функціонування мегарегулятора привели в світі до розуміння необхідності підвищення ролі центральних банків у моделях інтегрованого нагляду.

Підбиваючи підсумки, можна сказати, що переваги, які зазвичай пов'язують з об'єднанням наглядових органів, можуть бути матеріалізовані і в Україні, але ризики при цьому будуть високими.

Розширення діяльності фінансових конгломератів потребує нових підходів до регулювання зростаючого рівня інтеграції на фінансовому ринку. У зв'язку з цим перед органами регулювання постає завдання пошуку управлінських інструментів щодо упередження кризових явищ у діяльності інтегрованих фінансових посередників та розробки такої системи показників, моніторинг яких, міг би завчасно сповістити про наближення фінансової нестабільності, шляхом поглибленого аналізу рівня інтеграції на фінансовому ринку. Одним із найбільш складних етапів побудови системи показників є проведення їх відбору за критерієм дієздатності з точки зору прогнозування нестабільності та їх впливу на рівень інтеграції на фінансовому ринку. Встановлений взаємозв'язок між відхиленнями різних макро- і мікроекономічних показників з імовірністю настання загальноекономічної кризи дозволив виділити оптимальний набір індикаторів, що провокують появу нестабільності та здійснюють безпосередній зовнішній вплив на рівень інтеграції на фінансовому ринку. Сформуванню кінцевого переліку таких показників, дозволило вивчення міжнародного досвіду побудови системи індикаторів-провісників фінансової нестабільності на основі якісного аналізу, економетричного моделювання та непараметричних оцінок.

Вивченню якісного аналізу присвячено роботи Ейхенгріна та Роуза [167], які досліджували банківські кризи в країнах, що розвиваються. На їх думку, «кредитні буми», що впливають на обсяг внутрішнього кредитування в країні є основним передвісником настання фінансової нестабільності. Пошук індикаторів-провісників фінансової небезпеки за допомогою економетричних методів дослідження активно розпочався в 1990-і роки. У праці Сакса, Торнелла і Веласко, що присвячена Мексиканській кризі 1995 року, ідентифікація періодів нестабільності здійснювалась за допомогою індексу (IND – crisis index), який визначається як середньозважене значення швидкості девальвації національної валюти відносно долара та зміни золотовалютних

резервів. У роботі Харді і Пазарбасіоглу [178] визначено роль макроекономічних факторів у процесі прогнозування ймовірності початку кризи. Автори виявили, що настанню нестабільності передують значне уповільнення темпів економічного розвитку, девальвація національної валюти та зростання реальних процентних ставок. Як ранні індикатори виявлення нестабільності можуть розглядатися висока волатильність темпів інфляції, зростання кредитів для приватного сектору, значне зростання грошової маси (агрегат М3). Результати, отримані Деміргук-Кунт і Детражиач на основі аналізу банківських криз, які відбулися в 1980-1994 рр., підтверджують висновки Харді і Пазарбасіоглу відносно визначення факторів нестабільності. Єдиною відмінністю є позиція авторів відносно того, що ймовірність настання періоду нестабільності зростає за мірою зниження забезпеченості грошової маси золотовалютними резервами. Прогнозування фінансової нестабільності з використанням методу непараметричної оцінки Камінські, Лізондо і Рейнхарта обґрунтувало ефективність сигнального підходу, а також виявлено індикатори-провісники кризи, до яких ними віднесено: обмінний курс, внутрішній кредит, пропозицію грошей, золотовалютні резерви та сальдо платіжного балансу.

З огляду на запропоновані підходи, запропоновано провести аналіз часових рядів зовнішніх факторів нестабільності, що впливають на рівень інтеграції на фінансовому ринку з використанням методу фільтрації сезонної компоненти. До зовнішніх факторів нестабільності віднесено: індекс споживчих цін (CPI – consumer price index), сальдо платіжного балансу України (BP – balance of payment), обсяг внутрішнього кредитування (DL – domestic loan) та стан золотовалютних резервів (GFER – gold and foreign exchange reserves). Вихідні дані моделі сформовані на основі статистичних показників, що надають НБУ та Державний комітет статистики (Рис. 3.22.).

На початковому етапі дослідження сформовані часові ряди, що описують основні зовнішні фактори нестабільності, які впливають на рівень інтеграції фінансових посередників на фінансовому ринку України (Таблиця 3.16) та здійснено графічне зображення часових рядів з метою визначення кількості періодів (Додаток М).

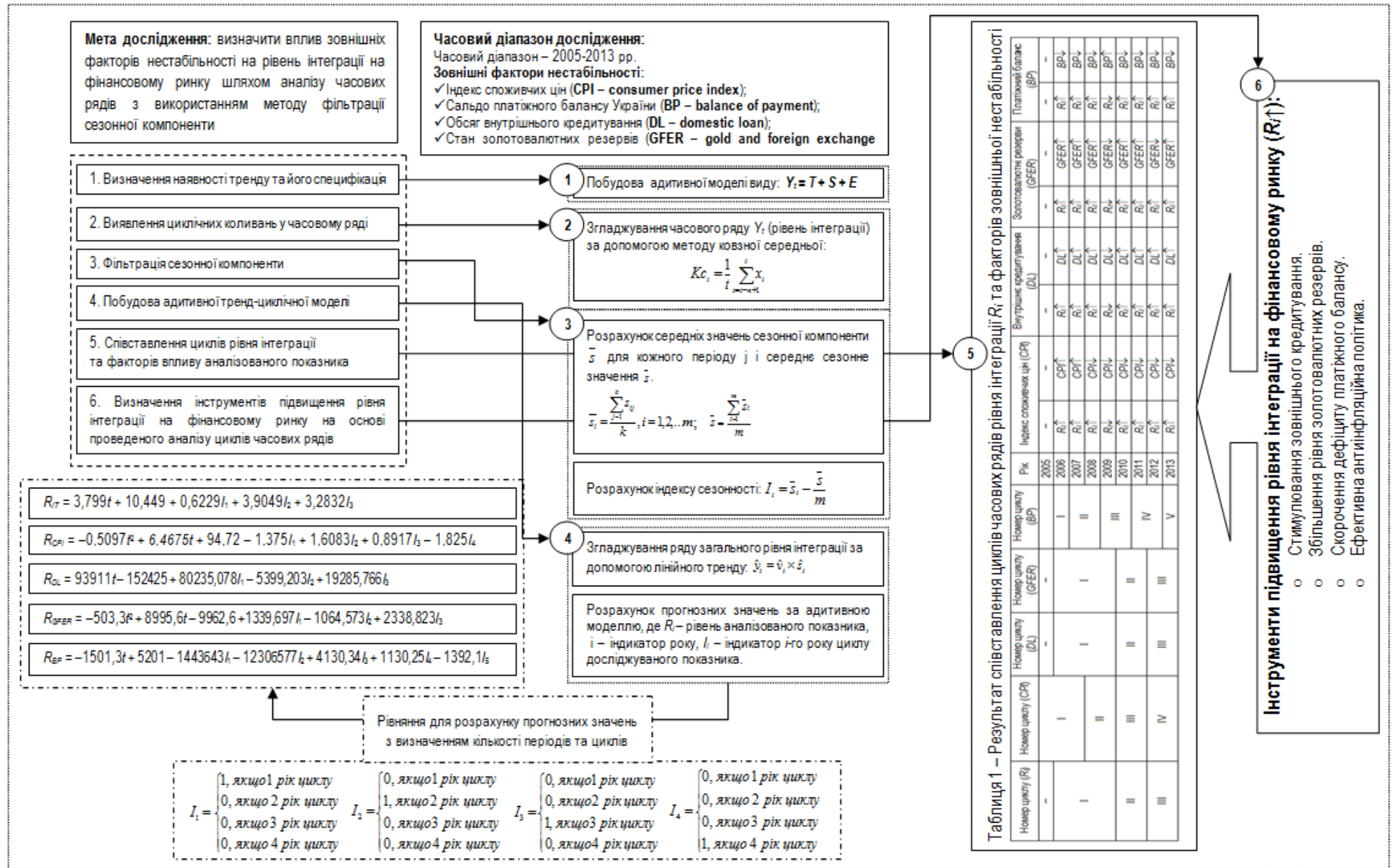


Рисунок 3.22. – Аналіз часових рядів на основі методу фільтрації сезонної компоненти

Таблиця 3.16 – Вихідні дані (фактори нестабільності та рівень інтеграції)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Кількість періодів
Рівень інтеграції, %	9,38	12,62	20,80	26,12	28,89	36,52	36,11	36,30	36,52	3
ІСЦ, %	110,3	111,6	116,6	122,3	112,3	109,1	104,6	99,8	100,5	4
ВВП (млн. грн.)	457325	565018	751106	990819	947042	1120585	1349178	1459096	1522657	8
Платіжний баланс України, (млн. дол. США)	671	-3068	-8152	-14350	-1953	-3984	-10157	-14326	-15594	5
Грошова маса (МЗ), (млн.грн.)	194071	261063	396156	515727	487298	597872	685521	773215	909138	8
Внутрішнє кредитування (млн. грн.)	143418	245226	426863	776815	760845	774242	847075	842838	931940,8	3
ЗВР (млн. дол. США)	19395	22256	32463	31543	26505	34576	31794	24546	20415	3

Основний часовий ряд «рівень інтеграції» (R_i) виступає у якості результуючого. Часові ряди визначених факторів нестабільності накладаються на результуючий ряд з метою співставлення періодів та їх подальшого аналізу. Проілюструвавши часовий ряд, отримуємо 3 періоди. Ряд демонструє зростання показника за аналізований період з 2005 по 2013 рр. (Рисунок 3.23).

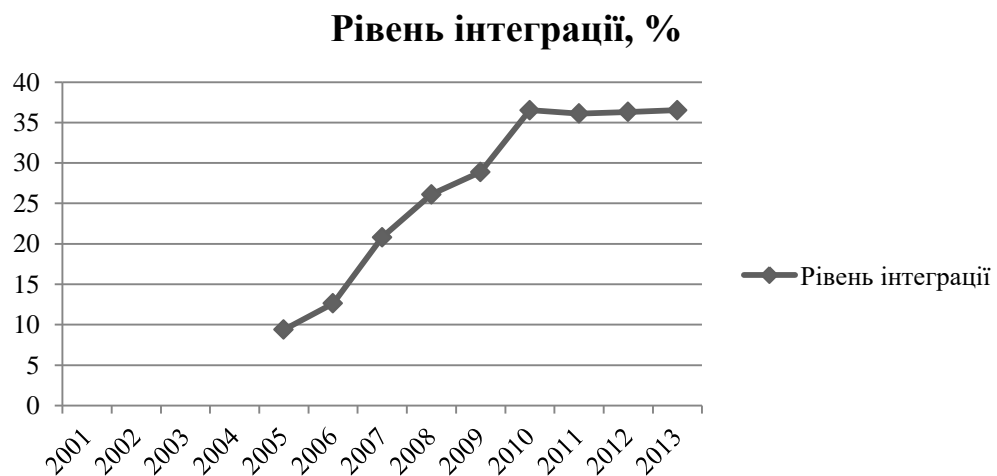


Рисунок 3.23 – Графічне зображення часового ряду «рівень інтеграції», %.

Розглянемо адитивну модель виду:

$$Y_t = T + S + E \quad (3.22)$$

Ця модель передбачає, що кожен рівень часового ряду може бути представлений як сума трендової T , сезонної S та випадкової E компонент.

Здійснюємо згладжування часового ряду Y_t (рівень інтеграції) за допомогою методу ковзної середньої:

$$Kc_t = \frac{1}{t} \sum_{i=t-n+1}^t x_i \quad (3.23)$$

Виокремлюємо циклічну складову, шляхом віднімання від рівнів фактичного ряду Y_t ковзних середніх Kc_t , та заносимо «ланцюжком» отриманий результат у таблицю X враховуючи кількість періодів.

Для реалізації наступного етапу, проводимо розрахунок середніх значень сезонної компоненти \bar{s} для кожного періоду j ,

$$\bar{s}_i = \frac{\sum_{j=1}^k s_{ij}}{k}, i = 1, 2, \dots, m \quad (3.24)$$

і середнє сезонне значення \bar{s} .

$$\bar{s} = \frac{\sum_{i=1}^m \bar{s}_i}{m} \quad (3.25)$$

Зазначені розрахунки формують наступну таблицю X.

Таблиця 3.17 – Розрахунок скоригованих оцінок сезонної компоненти

	Номер циклу			–	–
	1	2	3		
Виокремлена циклічна складова	1,6226	4,0893	2,6594	–	–
Виокремлена циклічна складова	1,3850	3,8150	-0,2040	–	–
Виокремлена циклічна складова	0,0943	0,1105	–	–	–
Середнє значення сезонної компоненти	1,0340	2,6716	1,2277	1,6444	0,4111
Середнє сезонне значення	0,6229	3,9049	3,2832	2,6037	–

На наступному етапі розраховуємо індекс сезонності I_j , що характеризує ступінь відхилення рівня сезонного часового ряду від ряду середніх.

У нашому випадку, індекс сезонності виступає у ролі скоригованого середнього сезонного значення та розраховується по формулі:

$$I_i = \bar{s}_i - \frac{\bar{s}}{m} \quad (3.26)$$

Зводимо результати розрахунку у таблицю 3.18.

Таблиця 3.18 – Розрахунок оцінок компонент мультиплікативної моделі декомпозиції часового ряду загального рівня інтеграції

	Рівень інтеграції	Ковзна середня	Циклічна складова	Індекс сезонності	Прогноз
2005	9,38	–	–	–	–
2006	12,63	11,01	1,62	0,62	14,87
2007	20,81	16,72	4,09	3,90	21,95
2008	26,13	23,47	2,66	3,28	25,13
2009	28,90	27,51	1,38	0,62	26,27
2010	36,53	32,71	3,81	3,90	33,35
2011	36,12	36,32	-0,20	3,28	36,53
2012	36,31	36,21	0,09	0,62	37,66
2013	36,53	36,42	0,11	3,90	44,75

На основі отриманих даних доцільно побудувати прогноз та зробити необхідні висновки щодо оцінки рівня інтеграції на фінансовому ринку. Найбільш точно динаміку показника рівня інтеграції описує лінійний тренд (Рис. 3.X).

$$\hat{y}_t = \hat{v}_t \times \hat{s}_t \quad (3.27)$$

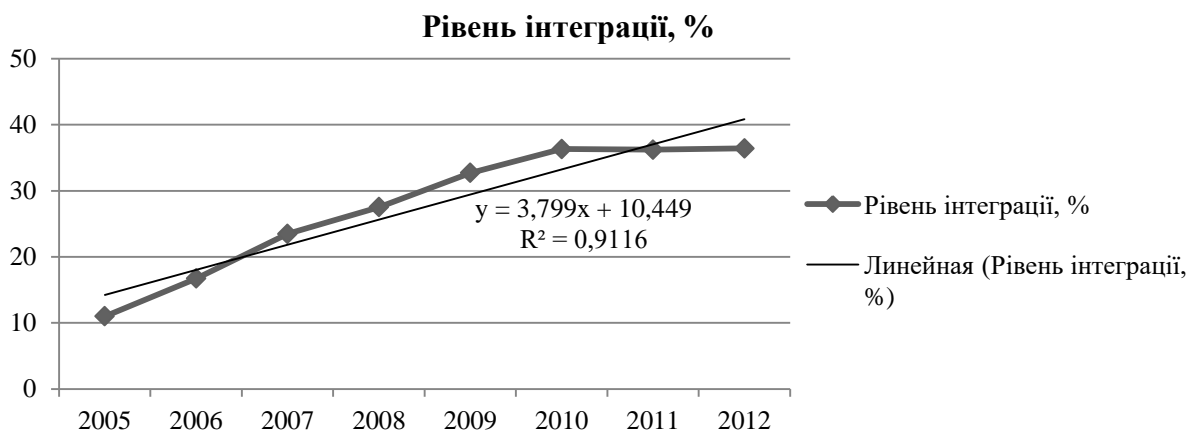


Рисунок 3.24 – Згладжування ряду загального рівня інтеграції за допомогою лінійного тренду

Отримавши рівняння лінійного тренду, переходимо до останнього етапу розрахунку. Отже, прогнозні значення за адитивною моделлю розраховують за такою формулою:

$$R_t = 3,799t + 10,449 + 0,6229I_1 + 3,9049I_2 + 3,2832I_3 \quad (3.28)$$

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

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

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

де R_{it} – рівень інтеграції;

i – індикатор року;

I_i – індикатор i -го року циклу досліджуваного показника.

Графічна інтерпретація рівня інтеграції та прогнозних значень зображена на рисунку 3.25.

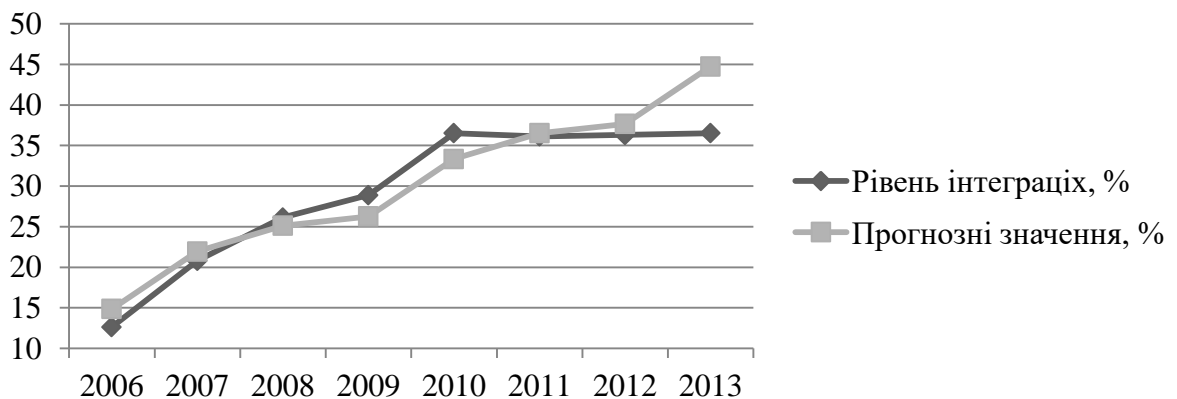


Рисунок 3.25 – Графічна інтерпретація отриманих результатів аналізу часового ряду «рівень інтеграції» та його прогнозних значень

Отримавши прогнозні значення рівня інтеграції фінансових посередників, можна визначити, як саме на цей показник впливають зовнішні фактори нестабільності. Першим з розглянутих факторів є індекс споживчих цін (CPI). Аналогічно, за запропонованим алгоритмом, здійснено аналіз часового ряду «індекс споживчих цін» (Додаток X).

Прогнозові значення для показника CPI розраховуються за формулою, з урахуванням кількості періодів:

$$R_{CPI} = -0,5097t^2 + 6,4675t + 94,72 - 1,375I_1 + 1,6083I_2 + 0,8917I_3 - 1,825I_4 \quad (3.29)$$

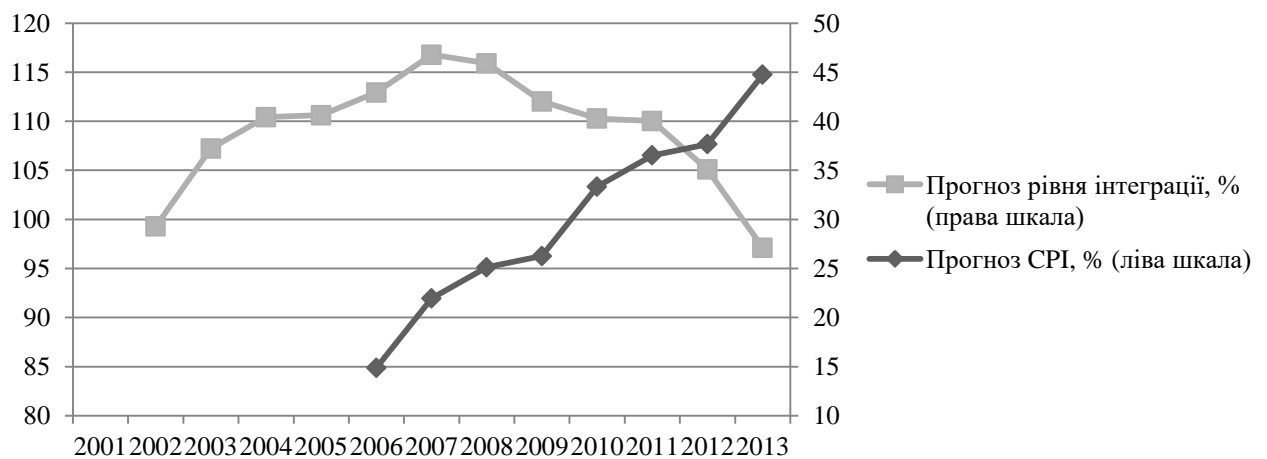


Рисунок 3.26 – Графічна інтерпретація отриманих результатів аналізу часового ряду «індекс споживчих цін» та його прогнозних значень

Індекс споживчих цін (або індекс інфляції) – це показник, який характеризує зміни загального рівня цін на товари і послуги, які купуються населенням для невиробничого споживання. Високий рівень інфляції фактично паралізує фінансовий ринок, підриває грошово-кредитну систему і прискорює «відтік» іноземного капіталу з країни. Негативний вплив інфляційних процесів прослідковується і в уповільненні розвитку інтеграційних процесів на фінансовому ринку. Тим не менш, незначне зростання індексу споживчих цін, що прослідковувалось у докризовий період, відбувалось на тлі зростання рівня інтеграції. Фінансова криза 2007-2009 років була обумовлена високим зростанням рівня інфляції та уповільненням темпів зростання рівня інтеграції

на фінансовому ринку. Період стабілізації фінансового ринку пов'язаний зі скороченням темпів інфляції та активізацією процесів злиттів та поглинань на фінансовому ринку, що обумовило зростання темпів інтеграції.

З огляду на отримані результати можна зробити висновок, що заходи державного регулювання фінансового ринку повинні бути направлені на впровадження ефективної антиінфляційної політики у розрізі контролю грошового обігу та балансу бюджетних витрат і доходів, що у довгостроковій перспективі буде позитивно впливати на зростання рівня інтеграції.

Наступним фактором нестабільності, що безпосередньо впливає на рівень інтеграції фінансових посередників виступає обсяг внутрішнього кредитування.

Дослідження показника «внутрішнє кредитування» (DL) пропонується провести за перевіреним алгоритмом згідно етапів дослідження тренд-сезонного часового ряду.

Прогнозові значення для показника DL розраховуються за наступною формулою:

$$R_{DL} = 93911t - 152425 + 80235,078I_1 - 5399,203I_2 + 19285,766I_3 \quad (3.29)$$

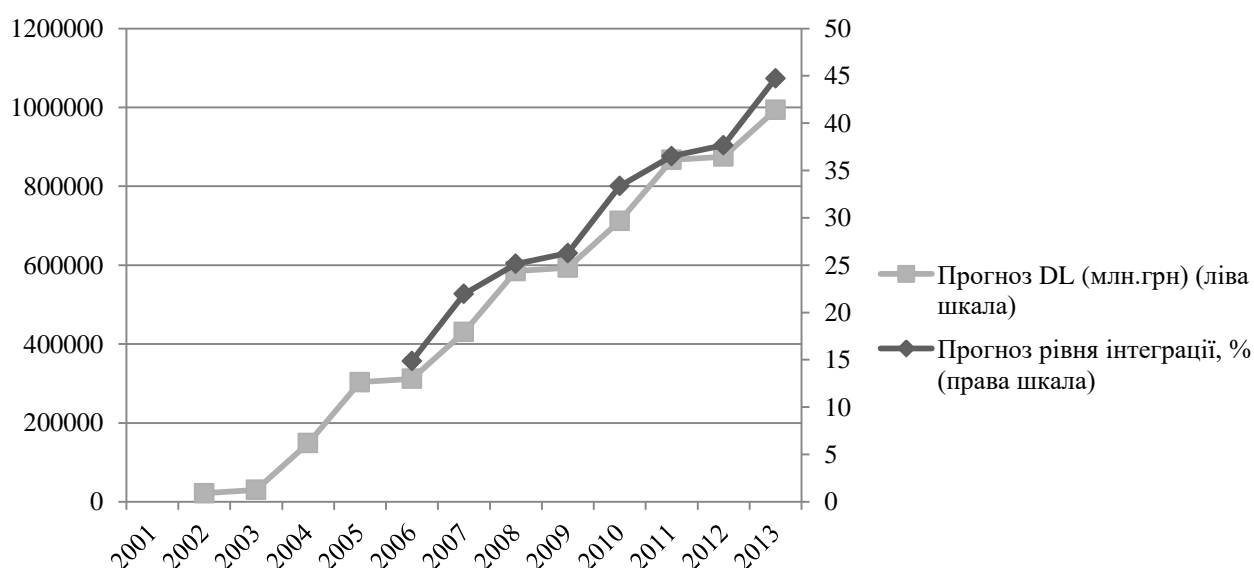


Рисунок 3.27. – Графічна інтерпретація отриманих результатів аналізу часового ряду «обсяг внутрішнього кредитування» та його прогнозних значень

На основі отриманих результатів, можна зробити висновок відносно впливу зростаючих обсягів внутрішнього кредитування на рівень інтеграції на фінансовому ринку. Між інтеграцією фінансових посередників та розвитком внутрішнього кредитування прослідковується чітка пряма залежність. Так, стимулювання розвитку кредитних відносин з боку держави та зростання обсягів кредитних коштів всередині країни створює сприятливі передумови до поєднання різних форм бізнесу на фінансовому ринку. У до кризовий період 2006-2008 рр. спостерігається тенденція до входження нових потужних іноземних фінансових конгломератів, що «змінюють правила гри» на вітчизняному фінансовому ринку. У той же час, саме до кризовий період характеризується появою перших вітчизняних фінансових конгломератів, що в умовах підвищеної конкурентної боротьби змушені нарощувати обсяги власних операцій та шукати нові ринки збуту для власних фінансових продуктів.

В період кризи спостерігається скорочення темпів приросту показника «внутрішнє кредитування» з одночасним скороченням показника «рівень інтеграції». Це свідчить про співпадіння циклів розвитку показників та силу впливу показника нестабільності на результуючу ознаку.

Обсяг золотовалютних резервів (GFER) – наступний аналізований показник нестабільності, що впливає на рівень інтеграції.

Прогнозові значення для показника GFER розраховуються за наступною формулою, з урахуванням кількості періодів:

$$R_{GFER} = -503,3t^2 + 8995,6t - 9962,6 + 1339,697I_1 - 1064,573I_2 + 2338,823I_3 \quad (3.30)$$

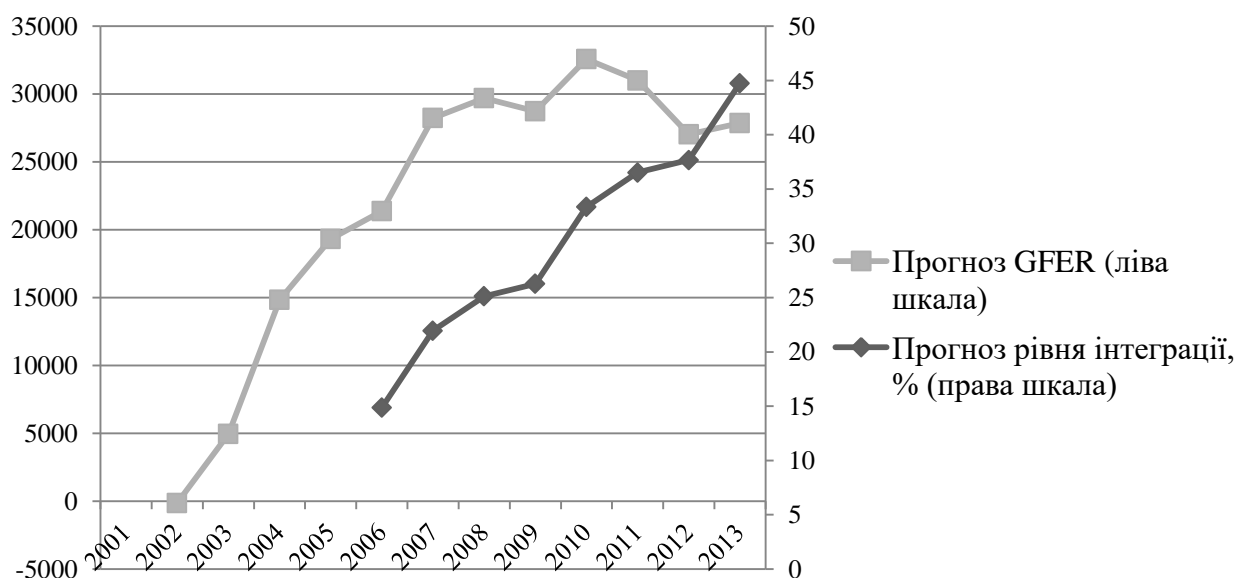


Рисунок 3.28 – Графічна інтерпретація прогнозних значень рівня інтеграції та GFER

Фінансова стабільність є запорукою економічного зростання. Проте для її досягнення недостатньо контролювати тільки індикатор індексу споживчих цін та обсягу внутрішнього кредитування. Необхідно здійснювати аналіз тенденцій розвитку інших важливих показників, значення яких для пом'якшення негативного впливу фінансових і валютних криз на економіку суттєво зростає. До таких показників відноситься обсяг офіційних міжнародних (золотовалютних) резервів. Якщо держава має у своєму розпорядженні значні обсяги міжнародних валютних резервів, вона зможе інтервенційними заходами локалізувати дію будь-яких чинників, що спричиняють порушення рівноваги на фінансовому ринку.

В результаті проведеного аналізу часових рядів можна стверджувати, що цикли динаміки обсягу ЗВР та рівня інтеграції на фінансовому ринку збігаються. Зростання рівня ЗВР свідчить про досягнення певного рівня стабільності на валютному ринку, що стимулює входження іноземних фінансових конгломератів на вітчизняний фінансовий ринок. Таким чином, утворюються сприятливі умови до зростання рівня інтеграції на фінансовому ринку.

Стан платіжного балансу (ВР) – останній аналізований показник нестабільності, що впливає на рівень інтеграції на фінансовому ринку.

В результаті первинного аналізу часових рядів отримані прогнозні значення для показника ВР, що розраховуються за наступною формулою:

$$R_{BP} = -1501,3t + 5201 - 1443,43I_1 - 1230,577I_2 + 4130,34I_3 + 1130,25I_4 - 1392,1I_5 \quad (3.31)$$

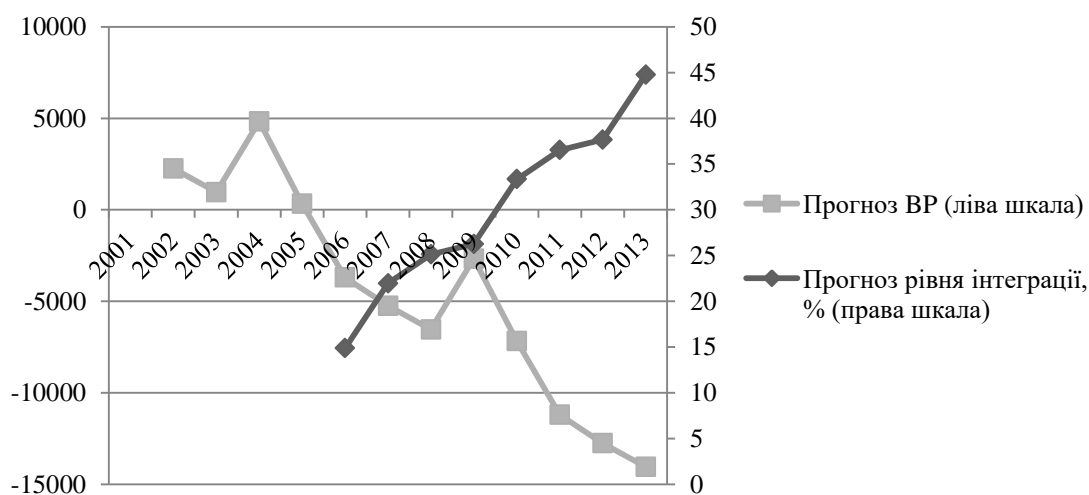


Рисунок 3.29 – Графічна інтерпретація прогнозних значень ВР та рівня інтеграції

Відомо, що позитивне сальдо рахунку поточних операцій означає, що країна є чистим кредитором відносно до інших країн. Від'ємне сальдо свідчить про те, що країна є чистим дебітором, тобто споживає іноземний капітал і потребує зовнішнього фінансування. З огляду на отриманий результат, зростання дефіциту платіжного балансу країни слугує каталізатором інтеграційних процесів на фінансовому ринку та водночас сигналізує про зростання частки іноземного капіталу у вітчизняній фінансовій системі. Дефіцит платіжного балансу обмежує можливості держави в регулюванні національної економіки. Проводячи рестриктивну політику (стримування номінальної платоспроможності для боротьби з інфляцією), органи регулювання повинні зважати на величину пасиву платіжного балансу, оскільки чистий імпорт є чистим зменшенням купівельної спроможності країни, а ігнорування цього призводить до вилучення з національного

господарства сукупного попиту більше, ніж передбачалося політикою стримування. Це може спричинити згортання виробництва та скорочення робочих місць. Хоча від'ємне сальдо платіжного балансу позитивно впливає на зростання рівня інтеграції, це, здебільшого, слугує загрозою для вітчизняного фінансовому ринку та збільшує залежність країни від іноземних позик та кредитів міжнародних організацій.

Висновки до розділу 3

1. У роботі акцентується увага на необхідності визначення «індексу нестабільності» для аналізованих фінансових конгломератів 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. У якості вхідних даних обрані 12 показників діяльності банків (BANK1 – BANK12) та 12 фінансових показників діяльності страхових компаній (INS1 – INS12) що входять до складу 25 конгломератів, представлених на вітчизняному фінансовому ринку.

2. Проведений структурний аналіз дозволив зробити висновок, що страхоцентричні ФК, що представлені на фінансовому ринку України, є більш стабільними. Так, індекс нестабільності знаходиться в межах від 10,88% у ФК “BNP Paribas” до 56,31% у ФК “Аркада”. Індекс нестабільності банкоцентричних ФК знаходиться у 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

у складних макроекономічних і політичних умовах, такі результати є цілком обґрунтованими.

3. Встановлено, що між рівнем інтеграції секторів фінансового ринку та розвитком фінансових конгломератів існує зв'язок. Так, зростання рівня інтеграції зазвичай супроводжується підвищенням ділової активності фінансових посередників, що відображається у пошуку нових форм співпраці та утворенням фінансових конгломератів. З метою оцінки рівня інтеграції між секторами фінансового ринку, побудована модель взаємодії учасників ФК на основі методу багатфакторної оптимізації.

4. Результати розрахунку загального рівня інтеграції між аналізованими секторами (банківському, страховому та інвестиційному), на яких представлені фінансові конгломерати, наступні: 1) починаючи з 2006 року, рівень інтеграції між банківським, страховим та інвестиційним секторами фінансового ринку невинно зростає; 2) у 2006-2007 рр. спостерігався стрімкий розвиток фінансового ринку України, що супроводжувався зростанням обсягів операцій між фінансовими посередниками, основним каталізатором цих процесів був саме банківський сектор, а рівень інтеграції складав 20,81%; 3) у період загальної економічної кризи, рівень інтеграції на фінансовому ринку дещо уповільнює темпи зростання, але досягає рівня 28-30%; 4) післякризовий період характеризується продовженням тенденції 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 складає 46,26%.

5. 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.

6. Органи регулювання та нагляду за діяльністю фінансових посередників повинні проводити чітку внутрішню політику з метою посилення прозорості та підзвітності, а фінансова стабільність має бути забезпечена міжвідомчою координацією з урахуванням зростаючого рівня інтеграції на фінансовому ринку. В рамках запропонованого підходу виявлено, що рівень інтеграції певною мірою залежить від зовнішніх факторів (здійснюють опосередкований вплив на учасників фінансового ринку), що в свою чергу провокують настання фінансової нестабільності: індекс споживчих цін, динаміка внутрішнього кредитування, індикатор достатності золотовалютних резервів та стан платіжного балансу.

Основні положення даного розділу опубліковані автором у роботах [53, 64, 187].

ВИСНОВКИ

У дисертації представлено теоретичне узагальнення і вирішення науково-прикладної задачі, що полягає у розвитку науково-методичних засад функціонування фінансових конгломератів у періоди фінансової нестабільності.

За результатами дисертаційної роботи зроблено наступні висновки:

1. У результаті проявів 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), отримав назву «allfinanz» – «універсальний банк».

2. Встановлено, що вирішальним фактором наявності та успішної реалізації концепції фінансового конгломерату в різних країнах є особливості національного законодавства, що видозмінювалось у відповідності 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 та кризи. На фазі підйому спостерігалась 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 прослідковується тенденція до укладання M&A-угод конгломеративного виду. Іноземні фінансові конгломерати виступають у ролі покупців 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 були докапіталізовані за рахунок материнських компаній. Страхові компанії що входять до складу конгломератів типу *assurfinance* є лідерами вітчизняного ринку страхування (Allianz Україна, АХА Україна) та складають конкуренцію вітчизняним страховикам.

5. У відповідності до запропонованих теорій Дж.М. Кейнса «про ефективні ринки» та теорії нестабільності Хаймена Ф. Мінскі («Ефект Мінскі»), ФК можуть виступати як в ролі каталізатора нестабільності на фінансовому ринку, так і в ролі «стабілізуючої сили», 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. Враховуючи 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 страхоцентричні ФК типу *assurfinance*, є більш стабільними у порівнянні з банкоцентричними інтегрованими посередниками.

8. Фінансові конгломерати утворюються в результаті одночасного посилення конвергенції та активізації інтеграційних процесів. Найбільш тісна співпраця у процесі конвергентно-інтеграційної взаємодії спостерігається 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 напрямків 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 проводити аналіз рівня інтеграції на фінансовому ринку та враховувати фактори зовнішньої нестабільності, що впливають на цей процес.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Азаренкова Г. М. Фінансові потоки в системі економічних відносин / Г. М. Азаренкова. – Х. : Інжек, 2006. – 328 с.
2. Азаренкова Г. М. Фінансові ресурси та фінансові потоки [Текст] : теоретичний аналіз / Г. М. Азаренкова ; Національний банк України, Українська академія банківської справи. Харківська філія. - Х. : ПП Яковлева, 2003. - 102 с.: рис., табл. - Бібліогр.: с. 95-102. - ISBN 966-96233-4-9
3. Багмет К. В. Взаємопроникнення страхового та фінансового ринків у сучасних умовах глобалізації світової економіки / К. В. Багмет // Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика : зб. тез доп. V Міжнар. наук.-практ. конф. (27–28 травня 2010 р.) : у 2 т. / Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2010. – Т. 2. – С. 28–30.
4. Балакін Р.Л. Проблеми інтеграції України у світове господарство / Під ред. П.І. Гайдуцького, Є.А. Бузовського. – К.: УСГД, 2002. – 246 с.
5. Банкіри Європи готуються до нових поглинань [Електронний ресурс] Режим доступу : <http://news.finance.ua/ua/~2/0/all/2012/10/25/290053> – Назва з екрана.
6. Банкіри просять НБУ обмежити їм рівень депозитних ставок [Електронний ресурс] Режим доступу : http://dt.ua/ECONOMICS/bankiri_prosyat_nbu_obmezhati_yim_riven_depozitnih_stavok.html
7. Блакита, А. В. Економічна нестабільність та фінансова стратегія торговельних підприємств характер впливу і форми реагування [Текст] / А.В. Блакита // Економіка підприємств. – 2011. – С. 94–99.
8. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2001. – Т. 1. – 592 с.
9. Богданов, А. А. Тектология: Всеобщая организационная наука [Текст] / А. А. Богданов. – М.: «Экономика», 1989. – 351 с. – ISBN 5-282-00537-9

10. Бондаренко Є. К., Інвестиційна діяльність страхових компаній як стабілізаційний механізм у періоди макроекономічної нестабільності [Текст] / Є. К. Бондаренко, В. А. Козирев // Проблемы развития финансовой системы Украины в условиях глобализации :Сб. трудов XV Международной науч.-практ. конф. Аспирантов и студентов, 20-23 марта 2013 г., г. Симферополь / «Центр Стабилизации». – Симферополь: Таврический национальный университет имени В. И. Вернадского, 2013. – С. 23-24.

11. Вайн, С. Глобальный финансовый кризис. Механизмы развития и стратегии выживания [Текст] / С. Вайн. – М : Альпина Бизнес Букс, 2009. – 302 с. – ISBN 978-5-9614-0976-5

12. Васильєва Т. А. Інвестиційний ринок України : проблеми та перспективи розвитку / Т. А. Васильєва, С. В. Леонов, О. В. Макарюк // Економічний простір: збірник наукових праць . – 2009. – № 28/1. – С. 77–85.

13. Васильєва Т.А., Особливості збутової політики у сфері банківсько-страхової взаємодії / В.А. Козирев, Т.А. Васильєва // 4P 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.

14. Васильченко З. М. До питання створення банківських холдингових груп [Текст] / З. М. Васильченко // Вісник Київського університету імені Тараса Шевченка. Серія: Економіка. – 2004. – Випуск 68. – С.21-23.

15. Васильченко З. М. Сучасні форми конвергенції в міжнародних фінансах [Текст] / З. М. Васильченко // Вісник Київського університету імені Тараса Шевченка. Серія: Економіка. – 2002. – Випуск 61. – С. 100-103.

16. Васильченко З. М. Фінансова консолідація як сучасна тенденція розвитку банківського бізнесу [Текст] / З. М. Васильченко // Світ фінансів, № 3 (8), 2006. – С.60-70.

17. Власенкова Ю. Еволюція фінансових посередників: від банків до фінансових супермаркетів [Текст] / Ю. Власенкова // Фінансовий ринок України. – 2008. – № 7. – С.37-39.

18. Власенкова Ю.Б. Возможности развития финансовых супермаркетов в России: международный опыт и российская практика // Финансы и кредит.– 2007.– №20. – С. 33–41.

19. Власенкова Ю.Б. Перспективы развития финансовых супермаркетов в России // Банковское дело.– 2007.– №6. – С. 88–90.

20. Власенкова, Ю. Финансовый супермаркет как стратегия развития международных финансовых посредников в условиях конкуренции [Текст] / Ю. Власенкова // Рынок и услуги. – 2008. – № 5(63). – С. 27–29.

21. Г. Баянт Сучасні тенденції у сфері банківського регулювання // Українська наука: минуле, сучасне, майбутнє. Випуск. 16. – Тернопіль: ТНЕУ «Економічна думка». 2011. С. 20-27.

22. Габидулин И.А., Лушниченко В.Н. Bankassurance по-эсэньгеевски // Мир денег.– 2007.– №8. – С. 54–59.

23. Гаврилишин, Б. Г. Економічна енциклопедія [Текст]: підруч. / за наук. ред. Б.Г. Гаврилишин, С.В. Мочерний., О.А. Устенко. – К. : ВЦ «Академія», 2001. – 848 с. – ISBN 966-580-074-4

24. Гаманкова О. Капіталізація страхового ринку України як прояв процесів глобалізації [Електронний ресурс] / Ольга Гаманкова. – Режим доступу : <http://www.soskin.info/ea.php?pokazold=20060509&n=5-6&y=2006>. – Назва з екрану.

25. Гаманкова О.О. Фінанси страхових організацій [Текст] / О.О. Гаманкова. - К.: КНЕУ, 2007. -328 с.

26. Глобальна економічна криза та Україна [Електронний ресурс] : Офіційний сайт журналу «Реальна економіка». – Режим доступу : <http://real-economy.com.ua/publication/22/28041.html> – Назва з домашньої сторінки Інтернету

27. Дмитренко Д.М. Принципові підходи до реструктуризації фінансової системи України / Д. М. Дмитренко // Вісник Української академії банківської справи. - 2009. - № 2 (27). - с. 32-38.

28. Еш С.М. Фінансовий ринок [навч. посіб.] / Еш С.М. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 528 с.

29. Єрмошенко А. М. Теоретичні і практичні аспекти інтеграції страховиків і банків / А. М. Єрмошенко // // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць / Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми, 2007. – Вип. 22. – С. 230-240.

30. Єрмошенко А. М. Фінансовий конгломерат як модель взаємодії страхових компаній і банківських установ / А. М. Єрмошенко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць / Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми, 2009. – Вип. 25. – С. 197-207.

31. Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 7.12.2000 № 2121-III // Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 5-6. – С.30.

32. Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 7.12.2000 № 2121-III // Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 5-6. – С.30.

33. Закон України «Про страхування»// Відомості Верховної Ради України. – 2005. – № 4. – С. 25.

34. Заруба О.Д. Страхова справа [Текст] підруч. / за наук. Ред. О.В. Заруба. – К.: Т-во «Знання», КОО, 1998. — 321 с

35. Злиття та поглинання в європейському фінансовому секторі [Електронний ресурс]// Цінні папери України. - 2010. - № 12. - Режим доступу: http://www.securities.org.ua/securities_paper/review.php?id=606&pub=4496 – Назва з екрана.

36. Иванов А. Е. Оценка синергетического эффекта в экономическом обосновании интеграции в промышленности : диссертация кандидата экономических наук : 08.00.05 / Иванов Алексей Евгеньевич ; Южно-Уральский государственный университет ; научн. руков. Гусев Е. В. – Челябинск : [б.в.], 2007. – 142 с.

37. Ицковиц Г. Тройная спираль: университеты – предприятия – государство: инновации в действии / Г. Ицковиц; пер. с англ. под ред. А.Ф. Уварова. – Томск: Изд-во Томского гос. ун-та систем упр. и радиоэлектроники, 2010. – 237 с.

38. Іванюта, С. М. Антикризове управління [Текст]: навч. посібник. / С. М. Іванюта. – К.: Центр учбової літератури, 2007. – 288 с. – ISBN 978-966-364-423-3

39. Інтеграційні процеси на фінансовому ринку України [Текст]: монографія / за заг. редакцією д-ра екон. наук А. О. Єпіфанова, д-ра екон. наук І. О. Школьник і д-ра екон. наук Ф. Павелки ; [А. О. Єпіфанов, І. О. Школьник, Ф. Павелка та ін.]. – Суми : ДВНЗ“УАБС НБУ”, 2012. – с. 10-12.

40. Калинець К.С. Напрями вдосконалення механізму управління фондовими біржами в Україні / К.С. Калинець // Економічні науки . - Серія «Облік і фінанси». - 2010. - №7 (25). - Ч.4. - с. 251-263.

41. Каллаур П. В. Концепт «финансовая стабильность» / П. В. Каллаур // Белорусский экономический журнал. –2007. –№1. –С. 25–37.

42. Каурова Н. Н. Макропруденциальное регулирование финансовых рынков / Н. Н. Каурова // Финансовый журнал – 2012. – №1. – С. 5-18.

43. Кейнс, Дж. М. Загальна теорія зайнятості, проценту і грошей [Текст] / М.Дж. Кейнс. – К. : «Барви», 1998. – 210 с. – ISBN 966-7543-25-0

44. Клапків Ю. М. Концептуальні форми ефективної співпраці банків та страхових компаній в умовах фінансової глобалізації / Ю. М. Клапків // Сталий розвиток економіки. – 2011. – № 5. – С. 287-290.

45. Клапків Ю. М. Стратегічні альянси як прояв інтеграції страхової та банківської сфери: зарубіжний досвід та перспективи формування в Україні / Ю. М. Клапків // Світ фінансів. – 2008. – №1 (14).– С. 177-182.

46. Клапків Ю. Формування новітньої банківсько-страхової бізнес-архітектури в Україні [Текст] / Ю. Клапків // Ринок цінних паперів. Вісник Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. – 2008. – № 1/2. – С.47-57.

47. Ковалев, В. В. Основы теории финансового менеджмента [Текст] : учеб.-практ. пособие / В. В. Ковалев. – М. : Велби, Проспект, 2008. – 544 с.

48. Козирев В. А. Вплив конвергенції на фінансовому ринку на формування нових підходів до управління страховими ризиками [Текст] / В.А. Козирев // Черкаський державний технологічний університет. Черкаси: Видавничий дім «Гельветика», 2014 –С.67-70.

49. Козирев В.А, Руденко Я.П. Діяльність фінансових посередників у системі недержавного пенсійного забезпечення [Текст] / В.А. Козирев, Я.П. Руденко // Страховий ринок України в умовах фінансової глобалізації: збірник матеріалів II Міжнар.наук.-практ.конф. (10-11 квітня 2014 р., м. Київ). – К.:Лазурит Поліграф, 2014. – С. 151-154.

50. Козирев В.А. Взаємодія системи недержавного пенсійного забезпечення з утвореннями конгломеративного типу [Електронний ресурс] / Я. П. Руденко, В. А. Козирев // МІК «Наукова спільнота». – 2014. – Режим доступу : <http://www.spilnota.net.ua/us/article/id-1214/>

51. Козирев В.А. Вплив фінансових конгломератів на розвиток міжнародних фінансових центрів [Текст] / В.А. Козирев //Українська наука: минуле, сучасне, майбутнє : щорічник. – Вип. 19 : у 2 ч. Ч. 2 / за ред. М. В. Лазаровича. – Тернопіль : ТНЕУ, 2014. – 74-83 с.

52. Козирев В.А. Діяльність фінансових посередників у системі недержавного пенсійного забезпечення [Текст] / В.А. Козирев, Я.П. Руденко // Страховий ринок України в умовах фінансової глобалізації: збірник матеріалів II Міжнар. наук.-практ.конф. (10-11 квітня 2014 р., м. Київ). – К.:Лазурит Поліграф, 2014. – С. 151-154.

53. Козирев В.А. Місце страхових компаній в інтеграційній процесі на фондовому ринку України [Текст] / В.А. Козирев // Актуальні питання розвитку суб'єктів господарювання в умовах економічної нестабільності матеріали Науково-практичної конференції молодих учених / Вищий навчальний заклад

«Університет економіки та права «КРОК». – К.: Університет економіки та права «КРОК», 2013. – 485-487 с.

54. Козирев В.А. Огляд систем державного регулювання та нагляду за діяльністю інтегрованих фінансових посередників [Текст] / В.А. Козирев // «Сучасні економічні системи: стан та перспективи» : матеріали VI Міжнародної науково-практичної інтернет-конференції (м. Хмельницький, 14-15 травня) – Хмельницький, 2015. – С. 181-182. (0,05 друк. арк.).

55. Козирев В.А. Проблеми і перспективи взаємодії страхових компаній з компаніями з управління активами [Текст] / В.А. Козирев // Управління соціально-економічним розвитком країни та регіонів: соціальні, економічні, фінансові проблеми : тези Міжнар. наук-практ. інтернет-конф. аспірантів та молодих вчених (Дніпропетровськ, 29 листопада 2013 р.). – Дніпропетровськ : ДДФА, 2013. – С. 152-154 с.

56. Козирев В.А., Вплив фінансових посередників на функціонування страхового ринку [Електронний ресурс] / В.А. Козирев, Я.П. Руденко // Ефективна економіка. – 2015. – №3. Режим доступу :<http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3922>

57. Козирев В.А., Пенсійна реформа як базис становлення обов'язкового державного накопичувального страхування [Текст] / В.А. Козирев, Я.П. Руденко // Економіка та держава. – 2015. – №7. – С. 87-90.

58. Козирев, В.А. Ідентифікація поняття кризи страхового ринку [Текст] / В. А. Козирев // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : Збірник наукових праць. – Суми : ВНЗ «УАБС НБУ», 2013. – С. 273-284.

59. Козьменко О. В. Розвиток фінансового сектору України як основа забезпечення стабільності економіки / О. В. Козьменко, К. В. Багмет, О. М. Пахненко // Шляхи та інструменти модернізаційного прориву економіки України : мат. міжнар. конф. (21–22 жовтня 2010 р.), м. Одеса ; ППРЕЕД НАН України. – [Одеса : ППРЕЕД НАН України], 2010. – С. 172–174.

60. Козьменко О.В. Страховий ринок України у контексті сталого розвитку: Монографія. – Суми: УАБС НБУ, 2008. – 352 с.

61. Козьменко О.В. Страхування і страховий ринок: термінологія, законодавство і динаміка розвитку. – Суми: Ділові перспективи, 2006. – 68 с.

62. Козьменко О.В. Трансформування банківської системи України під впливом іноземних фінансових конгломератів [Текст] / О.В. Козьменко, В.А. Козирев // Вісник Національного банку України. – Київ, 2014. – № 8. – С. 12-18

63. 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. Козирев // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2016. – №9. Режим доступу: <http://global-national.in.ua/issue-9-2016>.

64. Козьменко С. М. Глобалізація банківської діяльності й регіональні інтереси / С. М. Козьменко, С. О. Горіна, О. М. Андронов // Фінанси України. – 2000. – №9. – С.141-149.

65. Козьменко С. М. Консолідація капіталу в банківській системі України: пошуки оптимального рівня / С. М. Козьменко // Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика: збірник тез доповідей V Міжнародної науково-практичної конференції (27-28 травня 2010 р.), у 2 т. / Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”. – Суми, 2010. – Т. 1. – С. 35-37.

66. Козьменко С. М. Розвиток регіональних ринків банківського страхування: закордонний досвід / С. М. Козьменко, К. В. Багмет // Вісник НБУ. – 2011. – № 6. – С. 20–26.

67. Козьменко С. М. Теоретичне підґрунтя банківсько-страхової інтеграції / С. М. Козьменко, К. В. Багмет // Вісник НБУ. – 2012. – № 2 (192). – С. 22–27.

68. Козьменко С. Н. Финансовые аспекты слияний и поглощений банков / С. Н. Козьменко, В. В. Колдовский, С. А. Горина // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – 2007. – №4. – С. 13-22

69. Конопліна Ю.С. Недержавне пенсійне забезпечення як напрямок розширення банківської діяльності / Ю.С. Конопліна / Вісник Української академії банківської справи № 1(22) - Суми, 2007 р.

70. Консультації щодо підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=84101>.

71. Корнєєв В.В. Фінансові посередники як інститути розвитку. – К.: Основа, 2007. – 192 с.

72. Корнєєв М. В. Фінансіалізація і конвергентні процеси в реальному та фінансовому секторах економіки / М. В. Корнєєв // Регіональна бізнес-економіка та управління. – 2014. – № 1 (41). – С . 73–80

73. Корнєєв М. В. Фактори впливу на ефективність розвитку фінансової сфери / М. В. Корнєєв // Вісник Криворізького економічного інституту КНУ. – 2013. - № 2. - С. 73-78. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Vkei_2013_2_16

74. Корнєєв, В. В. Фінансові посередники як інститути розвитку [Текст] / В. В. Корнєєв. – К. : Основа, 2007. – 186 с.

75. Кремень В. М. Виникнення і особливості діяльності фінансових конгломератів на світовому фінансовому ринку / В. М. Кремень // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 5. – С. 32-38.

76. Кремень В. М. Особливості використання концепції “bancassurance” у діяльності фінансових конгломератів [Текст] / В. М. Кремень // Економічний простір: збірник наукових праць. № 20/1. – Дніпропетровськ : ПДАБА, 2008. – С. 99-107.

77. Кремень В. М. Фінансовий конгломерат як форма інтеграції посередників на фінансовому ринку [Текст] / В. М. Кремень // Формування єдиного наукового простору Європи та завдання економічної науки : Матеріали наук.- практ. конференції. Тези доп. (16-17 жовтня); [Відп. ред. С.І. Юрій]. – Тернопіль, 2008. – С. 204-206.

78. Кривцун І. М. Інтеграційні процеси на страховому ринку України / І. М. Кривцун, А. В. Панченко // Логістика : зб. наук. пр. / Національний університет «Львівська політехніка». – Львів, 2007. – № 594. – С. 442-448.

79. Кузнецова Н. П. Конвергенция в сфере банковских услуг [Текст] / Н. П. Кузнецова, Г. В. Чернова // Вестник СПбГУ. Сер. 5. – 2001. – Вып. 4 (№ 29). – С.129-136.

80. Кузнецова Н. П. Конвергенция в сфере финансовых услуг / Н. П. Кузнецова, Г. В. Чернова // Вестник СПбГУ. Серия 5. – 2001. – Выпуск 4 (29). – С. 129-136.

81. Кузнецова Н.П., Чернова Г.В. Конвергенция в сфере банковских услуг // Вестник СПбГУ.– Сер. 5.– 2001.– Вып. 4.– № 29. – С. 129–136.

82. Кузьмінський В. О. Теоретичні основи інтеграції капіталів / В. О. Кузьмінський // Фінанси України. – 2003. – №2. – С. 124–131.

83. Куліш О. Основні напрямки державного регулювання фондового ринку України / О. Куліш // Схід. - 2010. - №5 (105). - с. 42-45.

84. Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку - діяльності з торгівлі цінними паперами [Електронний ресурс] : рішення ДКЦПФР від 25 травня 2006 р. № 346. – Режим доступу : http://uaib.com.ua/normbase/sumizh/kua_isi.html

85. Лазня А. В. Зв'язок поняття “фінансова стабільність” із категоріями економічної науки / А. В. Лазня // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць / ДВНЗ «УАБС НБУ». - 2012. – Вип. 34. - С. 218-225.

86. Латыпова Д. Процесс слияний и поглощений как фактор роста и повышения конкурентоспособности страховых компаний [Электронный ресурс] / Д. Латыпова // Финансовый менеджмент в страховой компании. – 2005. – №1(1). – Режим доступа : http://www.reglament.net/ins/finmng/2005_1_article.htm. – Название с экрана.

87. Макдоналд У. Оцінка підготовленості України до запровадження єдиного регуляторного органу [Електронний ресурс] / Уна Макдоналд :

Матеріали Проекту розвитку ринків капіталу. – Режим доступу : www.capitalmarkets.kiev.ua/download/assessment_unified_regulator_july2006_ukr.pdf. – 01.01.2009. – Назва з екрану.

88. Макконнелл К. Р. Аналітична економія. Принципи, проблеми і політика : у 2 ч. Ч.1 : Макроекономіка: пер. с англ. / К. Р. Макконнелл, С. Л. Брю. – 13-е вид. – Львів : Просвіта, 1997. – 671 с.

89. Мандрик Р. Финансовые конгломераты: причины возникновения, достоинства, недостатки [Електронний ресурс] / Роман Мандрик, Максим Шеховцев. – Режим доступу : <http://www.fingames.com.ua/news/7062/>. – 01.01.2009. – Назва з екрану.

90. Мандрик Р., Шеховцев М. Финансовые конгломераты: причины возникновения, достоинства, недостатки // investorov.net.

91. Маринич Т.О. Компаративний аналіз індикаторів фінансової стабільності України / Т.О. Маринич // Механізм регулювання економіки. – 2010. – №3. - Т.1. – С. 218-226.

92. Миркин Я. Мегарегулятор [Текст] / Яков Миркин // Рынок Ценных Бумаг. – 2000. – № 14. – С.38-45

93. Мойсейчик Г. И. Архитектоника глобальной системы финансовых центров [Електронний ресурс] / Г. И. Мойсейчик // Проблемы современной экономики. – 2012. – № 1. – Режим доступу: <http://cyberleninka.ru/article/n/arhitektonika-globalnoy-sistemy-finansovyh-tsentrov>

94. Нагляд за фінансовими групами: актуальні проблеми [Електронний ресурс] // Цінні папери України. - 2010. - № 7. - Режим доступу: http://www.securities.org.ua/securities_paper/review.php?id=601&pub=4449.

95. Науменкова С.М., Міщенко В.І Системи регулювання ринків фінансових послуг зарубіжних країн. Навчальний посібник. - К.: Центр наукових досліджень НБУ, Університет банківської справи НБУ, 2010. - 170с.

96. Науменкова С.М., Міщенко В.І Системи регулювання ринків фінансових послуг зарубіжних країн. Навчальний посібник. - К.: Центр наукових досліджень НБУ, Університет банківської справи НБУ, 2010. - 170с.

97. Новицький В. Світова системна криза та перспективи її подолання / В. Новицький // Світова фінансово-економічна криза: стратегії протидії та мінімізації наслідків (економіка, фінанси, право): зб. матеріалів XII міжнародної науково-практичної конференції 29 травня 2009 року. – К.: УДУФМТ, 2009. – С. 13–16.

98. О. Лук'янець Реформування фінансового регулювання та нагляду для забезпечення стійкості фінансової системи України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/pprbsu/2011_31/11_31_19.pdf.

99. Орієнтуємося на рейтинги [Електронний ресурс] : Офіційний сайт газети «Галицький кореспондент». – Режим доступу : <http://www.gkpress.if.ua/node/3049> – Назва з домашньої сторінки Інтернету

100. Офіційна статистика Національного банку України [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Національного банку України // Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=65162&cat_id=36674 – Назва з екрану.

101. Офіційна сторінка Міністерства економічного розвитку і торгівлі України. [Електронний ресурс] Режим доступу :<http://www.me.gov.ua>.

102. Офіційний сайт компанії Longfinance. Дослідження діяльності фінансових центрів [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.longfinance.net/programmes/financial-centre-futures/gfcigraph.html>

103. 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 міжн. наук.-практ. конф.24-25 жовтня 2014 р. – Хмельницький економічний університет. – Хмельницький: Видавничий дім «Гельветика», 2014. – С. 157-160

104. Про цінні папери і фондовий ринок [Текст] : закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV // Відомості Верховної Ради. – 2006. – №31. – С. 268.

105. Панасенко Г. Критерії та показники оцінки стійкості фінансового сектору / Г. Панасенко // Вісник Київського національного торговельно-економічного університету. – 2010. - № 6. – С. 99-110.

106. Панасенко Г. Особливості взаємодії фінансових посередників на шляху поліпшення інвестиційних процесів в Україні та ключові фактори їх успіху / Г. Панасенко // Вісник НБУ. – 2010. – № 5. – С. 16-22.

107. Партин Г. Роль небанківських фінансових посередників у фінансуванні інноваційного розвитку / Г. Партин, О. Тивончук // Вісник НБУ. – 2005. – №5. – С. 46-51.

108. Позднякова Л.О. Страхові процеси в умовах ринкової трансформації економіки: Автореф. дис. канд. екон. наук / Національна академія Державної податкової служби України. – Ірпінь, 2004. – 19 с.

109. Попов І. В. Методичні підходи до визначення стабільності фінансової системи: [Електронний ресурс] / І. В. Попов. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/index.php?operation=1&iid=1177>.

110. Посередницька діяльність на ринку страхових послуг [Електронний ресурс]: Режим доступу: <http://www.justinian.com.ua/article.php?id=909>

111. Про страхування [Електронний ресурс] : Закон України від 07.03.1996 № 85/96-ВР (зі змін. та доп.). – Режим доступу : http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/Z960085.html. – Назва з домашньої сторінки Інтернету Закон України «Про страхування»// Відомості Верховної Ради України. – 2005. – № 4. – С. 25.

112. Про страхування [Електронний ресурс] : Закон України від 07.03.1996 № 85/96-ВР, зі змін. та доп. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=85%2F96-%E2%F0>. – 01.01.2009. – Назва з екрана.

113. Реверчук С. К. Фінансовий супермаркет – перспективна форма розвитку ринку фінансових послуг / С. К. Реверчук, Л. Г. Кльоба // Інвестиції: практика та досвід. – 2006. – № 13. – С.28-30.

114. Регулювання сфери фінансових послуг у праві Європейського Союзу та перспективи адаптації законодавства України / Т. Вовк, Г. Друзенко, Г. Зугравий та ін. – Харків : Консул, 2002. – 912 с.

115. Сало І. В. Проблеми українського ринку М&А на сучасному етапі його розвитку [Текст] / І. В. Сало, Ю. М. Петренко // Вісник Української академії банківської справи. – 2007. – № 1. – С.96-103.

116. Сапачук Ю.М. Теоретико-методологічна основа фінансової стабільності / Ю.М. Сапачук // Вісник Академії праці і соціальних відносин Федерації професійних спілок України. – 2010. - № 1. – С.117-122.

117. Світові фінанси [Текст] : навчальний посібник / С. М. Козьменко [и др.]. – Суми : Університетська книга, 2002. – 116 с. – ISBN 966-680-055-1.

118. Сей, Ж.-Б. Трактат політичної економії [Текст] / Ж.-Б. Сей. – К. : «Основа», 2001. – 213 с. – ISBN 5-365-00546-5

119. Сизоненко В.О., Циганов С.А. Особливості сучасного розвитку ринку банківських послуг // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наук. праць. – Т. 24. – Суми: УАБС НБУ, 2008. – С. 187–195.

120. Сисоєва Л. Ю. Напрямки взаємодії страхових компаній з банківськими установами на інноваційному ринку / Сисоєва Л. Ю. // Конкурентоспроможність та інновації : проблеми науки та практики : тези доповідей Міжнародної науково-практичної конференції (27-28 листопада) : 2008 р. – Х., 2008. – С. 78-80.

121. Сисоєва Л. Ю. Напрямки інтеграції банків і страхових компаній на інвестиційному ринку України / Сисоєва Л. Ю. – Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць / Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України». – 2010. – Вип. 28. : – С. 117-124.

122. Сисоєва Л. Ю. Сутність та особливості формування інтегрованих фінансових посередників / Л. Ю. Сисоєва // Стратегії економічного розвитку країн в умовах глобалізації : матеріали Всеукраїнської науково-практичної

конференції молодих учених та студентів. (26-27 листоп. 2009 р.) : Дніпропетровськ., 2009. – Т. 2. – С. 105-106.

123. Смит, А. Исследование о природе и причинах богатства народов [Текст] / А. Смит. – М. : ЭКСМО, 2007. – 332 с. – ISBN 978-5-699-18389-0

124. Снастіна Д. Діяльність посередників на страховому ринку України [Текст] / Д. Снастіна // Кіровоградський національний технічний університет: зб. наук. праць. – Кіровоград, 2010.

125. Соотл, Г. Революции и конфликты в жизни общества: модели развития революционных кризисов. Лекции по политологии [Текст] / Г. Соотл : Т. 1. Центр «Сакала». – Таллинн: Панор-пресс, 1991. – 123 с. – ISBN 677-122-983-0

126. Стандарт нагляду ІАІБ № 5: Стандарт координації нагляду за діяльністю груп [Електронний ресурс]. - Режим доступу <http://forinsurer.com/public/04/04/16/1067>. – Назва з екрана

127. Стратегія розвитку фінансового сектора економіки України до 2015 року [Електронний ресурс] : проект на виконання Указу Президента України №659/2007 від 20.07.2007. – Режим доступу : <http://www.kbs.org.ua/files/dpee1.pdf>. – Назва з екрану.

128. Управління активами: ринок, якого немає [Електронний ресурс]: Prostobiz.ua Путівник у світі бізнес-фінансів. – Режим доступу : http://ua.prostobiz.ua/finansi/investment/statti/upravlinnya_aktivami_rinok_yakogo_nemaє

129. Федорович, Р. В. Основні риси структурно-функціональної будови аналітичного процесу [Текст] / Р.В. Федорович // ВІСНИК ЖДТУ – 2010. – №3 (53). – С. 256-257

130. Финансовые конгломераты: причины возникновения, достоинства, недостатки [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bestinvestor.ru/pub/vidyiinvestitsiyfinansovyie_konglomeraty_i_prichinyi_vozniknoveniya_dostoinstva_i_nedostatki/. - 01.01.2009. – Назва з екрана.

131. Фонд державного майна, Наказ «Про затвердження положення про порядок подання фінансовими посередниками та товариствами покупців заяв на придбання акцій, запропонованих до продажу на сертифікатних аукціонах» від 26.03.1996 N 342

132. Фурман В. Шляхи активізації розвитку брокерської діяльності в Україні // Економіст. – 2005. - № 1. – С. 58-59.

133. Фурман В.М. Страховий ринок України: проблеми становлення та стратегія розвитку: Автореф. дис. д-ра екон. наук: 08.04.01 / Інститут економіки та прогнозування НАН України. – К., 2006. – 33 с.

134. Ходаківська В.П. Ринок фінансових послуг: навчальний посібник/ В.П. Ходаківська, О.Д. Данілов. – Ірпінь: Академія ДПС України, 2001. – 501 с.

135. Цыганов А. А. Интеграционные структуры банковско-страховых групп / А. А. Цыганов, П. А. Гришин // Финансы и кредит. – №36 (276). – 2007. – С. 51-57.

136. Черкасова С. В. Ринок фінансових послуг : навч. посібник для студентів вищих закладів освіти / С. В. Черкасова. – Львів : Магнолія 2006, 2007. - 496 с.

137. Чирак І.М. Моніторинг фінансової нестабільності: основні моделі та індикатори- предвісники фінансових криз / І.М. Чирак // Сталий розвиток економіки. – 2012. - № 4. – С. 41-47.

138. Шевцова О. Й. Структурний розвиток фінансового ринку України / О. Й. Шевцова, О. С. Коваленко // Економічний простір. – 2009. – №23/2. – С. 35-43.

139. Шепілова В. Проблеми і перспективи розвитку фінансового ринку в секторі банківської та страхової діяльності / В. Шепілова, М. Сідак, А. Вихристюк // Схід. – 2008. – №5 (89). – С. 15-21.

140. Школьник І. О. Критерії ідентифікації фінансового конгломерату: вітчизняний та європейський підходи / І. О. Школьник, О. В. Козьменко, В. М. Кремень // Вісник Національного банку України. – 2009. – № 6. – С. 32-36.

141. Школьник І. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку : монографія / І. О. Школьник. – Суми : Мрія : УАБС НБУ, 2008. – 348 с.

142. Школьник, І. О. Вплив міжнародних фінансових конгломератів на розвиток фінансового ринку України [Текст] / І.О. Школьник, В.М. Кремень // Фінанси України. - 2009. - № 9. - С. 34-42

143. Школьник, І. О. Фінансові посередники та їх роль у розвитку фінансового ринку [Текст] / І. О. Школьник // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць / ДВНЗ "УАБС НБУ". – Суми, 2007. – Вип. 22. - С. 272-281.

144. Шматко К.А., Нестеренко Н.В. Страховий ринок України в сучасних умовах [Текст] / К.А. Щматко, Н.В. Нестеренко // Держава та регіони – 2012 –№2 – С. 35-38

145. Шумська С.С. Непараметричний метод сигнальних оцінок попередження економічної кризи в Україні [Текст] / С.С. Шумська, І.І. Серпак // Актуальні проблеми економіки: Науково-економічний журнал. - 2010. - № 12. - С. 205-214.

146. Шумська С.С. Особливості побудови та використання інтегральних показників у міжнародній та українській практиці [Текст] / С.С. Шумська // Економіст. - 2006. - № 11. - С. 74-77.

147. Якушик І.Д. Інституціональна структура регулювання фінансового ринку: адаптація зарубіжного досвіду / І.Д. Якушик, Н.П. Мацелюх // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. - 2009. - №2. - с. 400-407.

148. 12-й піврічний рейтинг Міжнародних фінансових центрів [Електронний ресурс] // Сайт Союзу акціонерів та інвесторів. – 2012. – Режим доступу: http://www.fingramota.com/global_financial_centers_index.html.

149. Aig / American International Group, Inc. / Corporate Information [Матеріали офіційного сайту] [Electronic resource]. – Режим доступу : www.aigcorporate.com. – 01.01.2015. – Назва з екрану.

150. Allianz – Insurance, Asset Management and Banking worldwide : [Матеріали офіційного сайту] [Electronic resource]. – Режим доступу : <http://www.allianz.com>. – 01.01.2015. – Назва з екрану.

151. Assessing the Sustainable Competitiveness of Nations. The Global Competitiveness Report 2012-2013. – World Economic Forum, Geneva, 2012. – 545 p. [Електронний ресурс] / Режим доступу: http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2012-13.pdf

152. Banque BNP Paribas / La banque d'un monde qui change : [Матеріали офіційного сайту] [Electronic resource]. – Режим доступу : <http://www.bnpparibas.com>. – 01.01.2015. – Назва з екрану.

153. Basel Committee on Banking Supervision – Operational Risk, January, 2001. Bank For International Settlements, www.bis.org/publ/bcbsca.htm

154. Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards : a Revised Framework [Electronic resource]. – Режим доступу : <http://www.bis.org/publ/bcbs107.pdf>. – 01.01.2009. – Назва з екрана.

155. Blaise Gadanecz and Kaushik Jayaram. Measures of financial stability // IFC Bulletin. Proceedings of the IFC Conference on “Measuring financial innovation and its impact”, Basel, 26- 27 August 2008. – 2009. - № 31. – P. 365-383.

156. Business dictionary [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.businessdictionary.com/definition/too-big-to-fail.html>

157. Caprio J. Bank insolvencies. Cross-country experience / J. Caprio, D. Klingebiel // «World Bank Policy Working Paper» - 1996. - № 1620.

158. Carlton, T. (1999), “Risk and Capital Management in Non-Financial Companies”, Risk and Capital Management, Australia.

159. Carlton, Tony - Risk and Capital Management in Non-Financial Companies. Published in the Risk and Capital Management Proceedings from the Australian Prudential Regulation Authority. November, 1999. <http://www.apra.gov.au/RePEc/Home.cfm>

160. CAS – Overview of Dynamic Financial Analysis. Prepared by the Dynamic Financial Analysis Committee of the Casualty Actuarial Society, June 1999

161. Castellachi F. Closing the Technology Gap? / F. Castellachi // Review of Development Economics. – 2011. – 15(1). – P. 180–197.

162. Convergence in the financial services industry / Van den Berghe, Verweire K., Carchon S.W.M. // Insurance and private pensions compendium for emerging economies. — 1999.

163. Demirguc-Kunt A. The determinant of banking crises in developing and developing countries [Text] / A. Demirguc-Kunt, E. Detragiache // IMF. - Paper № 45. - 1998.

164. Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses [Electronic resource] : Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities European Commission, №7, 2009. – 90 p. – Access: http://www.ec.europa.eu/economy_finance/publications

165. Edison H. Do indicators of financial crises work? An evaluation of on early nearing system [Text] / H. Edison // Board of Governors the Federal System International Finance Discussion Paper. - July 2000. - № 675.

166. Edwards, Patrick – Managing Risk and Capital in Financial Conglomerates. Published in the Risk and Capital Management Proceedings from the Australian Prudential Regulation Authority. November, 1999. <http://www.apra.gov.au/RePEc/Home.cfm>

167. Eichengreen B. Staing afloat when the wind shifts: External factors and emerging-market banking crises. / B. Eichengreen, A. Rose // «NBER Working Paper». - 1998. - № 6370.

168. European Commission (2004), “Commission consults on the cross border transfer of companies’ registered offices”, Press Release, 26 February.

169. European Financial Conglomerates Committee (2004), “Third country supervision and equivalence: European Financial Conglomerates Committee issues general guidance to EU supervisors on supervision in Switzerland”, 6 July.

170. European Parliament and Council Directive 2002/87/EC of 16 December 2002 on the supplementary supervision of credit institutions, insurance undertakings and investment firms in a financial conglomerate and amending Council Directives

73/239/EEC, 79/267/EEC, 92/49/EEC, 92/96/EEC, 93/6/EEC , 93/22/EEC , 98/78/EC and 2000/12/EC [Electronic resource]. – Режим доступа : <http://europa.eu/scadplus/leg/en/lvb/124038c.htm>. – 01.01.2009. – Назва з екрану.

171. Financial conglomerates: the new EU requirements. Freshfields Bruckhaus Deringer, January 2004.

172. Financial globalisation and emerging market capital flows [Text]. – Research Series Supervision no. 50. – Amsterdam : De Nenderlansche bank, 2003. – 32 p.

173. Fortune GLOBAL 500 // money.cnn.com.

174. G30 Report, 2008. The structure of financial supervision: Approaches and challenges in a Global Marketplace. Group of Thirty, Washington D.C. 6 October 2008.

175. Giarini O. The Double Helix of Learning and Work [Електронний ресурс] / Orio Giarini and Mircea Malitza // The Double Helix of Learning and Work Studies on Science and Culture. – Bucharest: UNESCO. – 2003. – Режим доступа: <http://www.clubofrome.at/cor-eu/archive/n7.pdf>

176. Global financial stability report – Washington, DC : International Monetary Fund, 2002 – (World economic and financial surveys, 0258-7440) – 160 p.

177. Global Risks 2013. Eighth Edition An initiative of the Risk Response Network. [Електронний ресурс] / World EconomicForum, 2012. – Режим доступа: <http://riskreport.weforum.org/>

178. Hardy D. Lending indicators of banking crises: Was Asia different? [Text] / D. Hardy, C. Pazarbasioglu // IMF. - Working Paper. 98/91. - 1998.

179. Hentschel and Smith - Risks in Derivative Markets. Financial Institutions Center, The Wharton School, November, 1995. <http://fic.wharton.upenn.edu/fic/>

180. Hermanson, Heather M., An Analysis of The Demand For Reporting On Internal Control //Accounting Horizons. 08887993. -Sep. -2000. -Vol. 14. - Issue 3. Database: Business Source Premier.

181. Insurance Sector: a sector with possibilities [Electronic resource] // Madrid Centro Financiero. – 2009. – 5 p. – Mode of access : www.madridfinancialcentre.org/.../ficha-xi-seguros-ingles-final-julio-09.doc. – Title from the screen.

182. Jackson H., Half C. Background Paper on Evolving Trends in the Supervision of Financial Conglomerates // www.law.harvard.edu.

183. Johnson J. Valuing the potential transformation of banks into financial conglomerates: evidence from a Citigroup merger / J. Johnson, J. Madura // *The Financial Review*. – 2000. – № 35. – P. 17-36.

184. Kaminsky G. Currency and banking crises: the early warning of distress [Text] / G. Kaminsky // IMF working paper 99/178. December 1999.

185. Kaminsky G. The leading indicators of currency crises [Text] / G. Kaminsky, S. Lizondo, C.m. Reinhart // IMF. - 1998. - Papers. - № 45. - 1-48 p.

186. Kaminsky G. The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems / G. Kaminsky, C. Reinhart // *American Economic Review*. - 1999. - Vol. 89 (June). - P. 473-500.

187. 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

188. Levine Ross. Bank-based and market-based financial systems: cross-country comparisons / Levine R., Demirguc-Kunt A. — Washington D.C. : World Bank ,mimeo. — 1999. — P. 80.

189. М&А (злиття і поглинання) [Електронний ресурс]. Режим доступу :<http://pro-capital.ua/ua/services/invest-banking/m-and-a/>– Назва з екрану.

190. Mah-Hui, L. Old Wine in a New Bottle: Subprime Mortgage Crisis – Causes and Consequences [Electronic resource] : The Levy Economics Institute of Bard College Working Paper – NY: Annandale-on-Hudson, 2008 No. 530. – 30p. – Access: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1126274

191. Matten, Chris - Risk and Capital Management in Financial Institutions - An Overview. Published in the Risk and Capital Management Proceedings from the Australian Prudential Regulation Authority. November, 1999. <http://www.apra.gov.au/RePEc/Home.cfm>

192. Mingai X. Building Shanghai international financial center: strategic target, challenges and opportunities. – Institute of world economy. – 2007.

193. Minsky H. The Financial Instability Hypothesis [Electronic resource] / Minsky H. // The Jerome Levy Economics Institute. – 1992 – №74. – Mode of access : <http://www.levyinstitute.org/pubs/wp74.pdf> – Title from the screen.

194. Neal, L. The Financial Crisis of 1825 and the Restructuring of the British Financial System [Electronic resource] : Review. – 1998. – may/june. – P.53-76. (Federal Reserve Bank of St. Louis) Access: <http://research.stlouisfed.org/publications/review/98/05/9805ln.pdf>

195. Ricardo, D. On the Principles of Political Economy and Taxation / D. Ricardo. – Third edition. – London: Liberty Fund, Inc., under license from the Royal Economic Society, 1821. – 512 p. – ISBN 0-86597-965-0 (pbk.: alk. paper)

196. Risk measurement within financial conglomerates: best practices by risk type. – Research Series Supervision no. 50. – Amsterdam : De Nederlandsche bank, 2003. – 32 p.

197. Rosenthal, U. Crisis Management and Decision Making: Simulation Oriented Scenarios / U. Rosenthal, B. Pijnenburg // . Dordrecht . Kluwer Simulation – oriented scenarios. – 3 p.

198. Sassen S. The global city: New York, London, Tokyo. / S. Sassen – Princeton university press. – 2006.

199. Skipper H. Financial Services Integration Worldwide: Promises and Pitfalls [Electronic resource] / H. Skipper // Atlanta : Georgia State University, 2000. – 56 p. – Mode of access : http://www.soa.org/library/journals/north-american-actuarial-journal/1997-09/2000/july/naaj0007_6.pdf. – Title from the screen.

200. Staikouras S. Business opportunities and market realities in financial conglomerates / S. Staikouras // *The Geneva Papers*. – 2006. – № 31. – P. 124–148.

201. Staikouras S. K. An event study analysis of international ventures between banks and insurance firms / S. K. Staikouras // *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*. – 2009. – № 19. – P. 675-691.

202. Tassin E. Success Factors for Bancassurance in France / E. Tassin // *Abelica Global Consultants and Actuaries. Insurance News*. – 2009. – № 3. – 8 p.

203. The “Twin Peaks” Regulatory Model: The Future of Financial Regulation? [Электронный ресурс] // *Banking today*. – 2014. – Режим доступа до ресурсу: <http://www.law.hku.hk/aiifl/wp-content/uploads/2014/09/Twin-Peaks.pdf>.

204. Transparency International Україна [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://ti-ukraine.org/>

205. Violaris Y. Bancassurance in practice [Electronic resource] / Y. Violaris // *Munich Re publications*. – 2001. – 40 p. – Mode of access : <http://www.marclife.com/research/pdf/banc.pdf>. – Title from the screen

206. Voutilainen R. Comparing Alternative Structures of Financial Alliances / R. Voutilainen // *The Geneva Papers on Risk and Insurance*. – 2005. – No. 30. – P. 327-342.

207. World financial centers : New horizons in insurance and banking [Electronic resource] // *Sigma, Swiss Re*. – 2001. – № 7. – 89 p. – Mode of access : <http://www.insureegypt.com/financial%20services.PDF>. – Title from the screen.

208. World Investment Report 2000: Cross-border mergers and acquisitions and development [Electronic resource] // *United Nations Conference on Trade and Development* – 2000. – 140 p. – Mode of access : http://unctad.org/en/docs/wir2000_en.pdf – Title from the screen.

209. World Investment Report 2000: Cross-border mergers and acquisitions and development [Electronic resource] // *United Nations Conference on Trade and Development* – 2000. – 140 p. – Mode of access : http://unctad.org/en/docs/wir2000_en.pdf – Title from the screen.

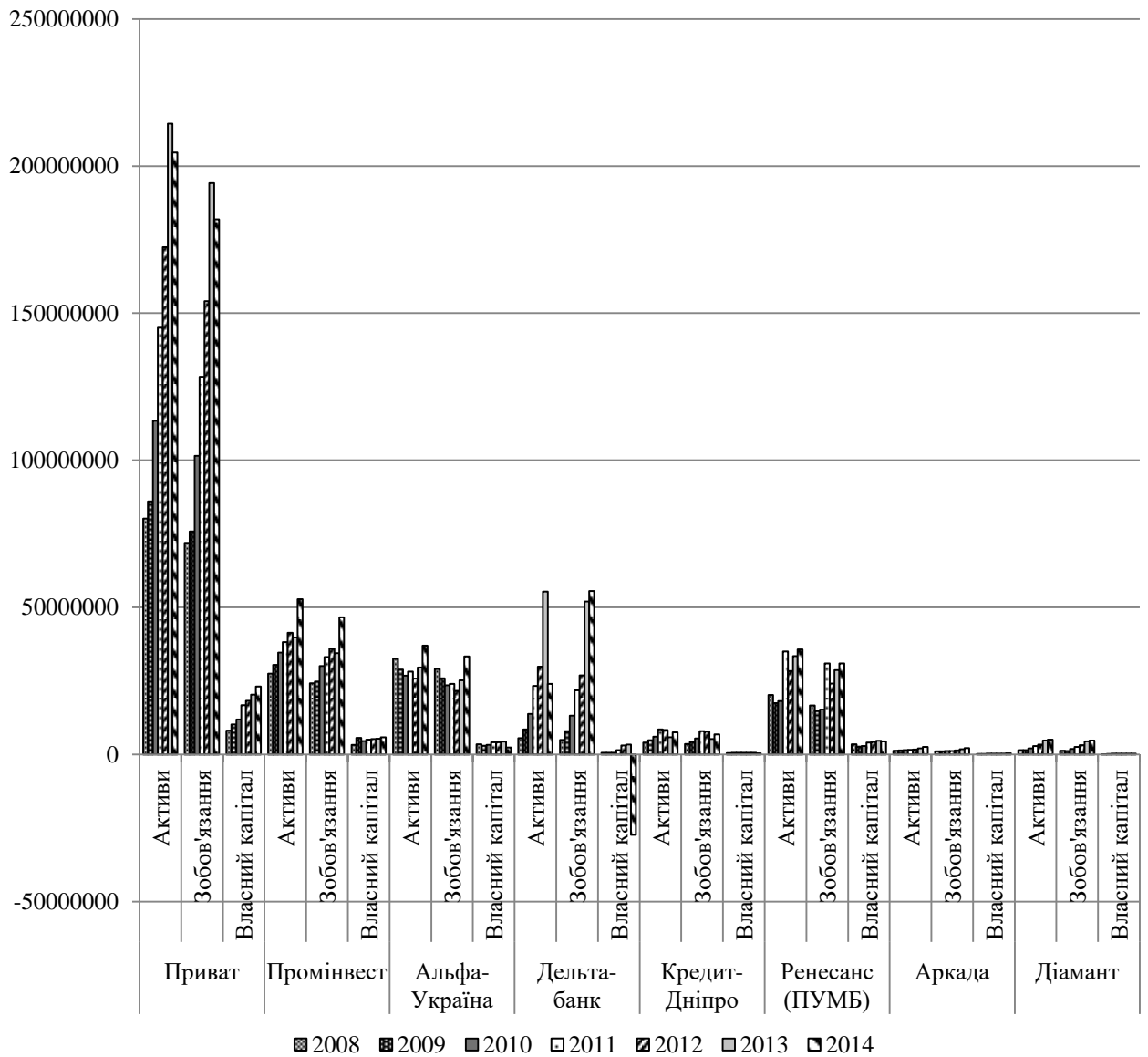
210. Wunsch, Pierre (2013): Is the European Integration Machine Broken?

In: *Intereconomics* 2: 78–83

ДОДАТКИ

Додаток А

Основні показники діяльності групи фінансових конгломератів «allfinanz»



Джерело: складено автором на основі даних НБУ

Рисунок А.1 – Динаміка обсягів активів, зобов'язань і власного капіталу фінансових конгломератів групи «allfinanz» з 2008 по 2014 рр., тис. грн.

Таблиця А.1 – Обсяги активів, зобов'язань і власного капіталу фінансових конгломератів групи «allfinanz» з 2008 по 2014 рр., тис. грн.

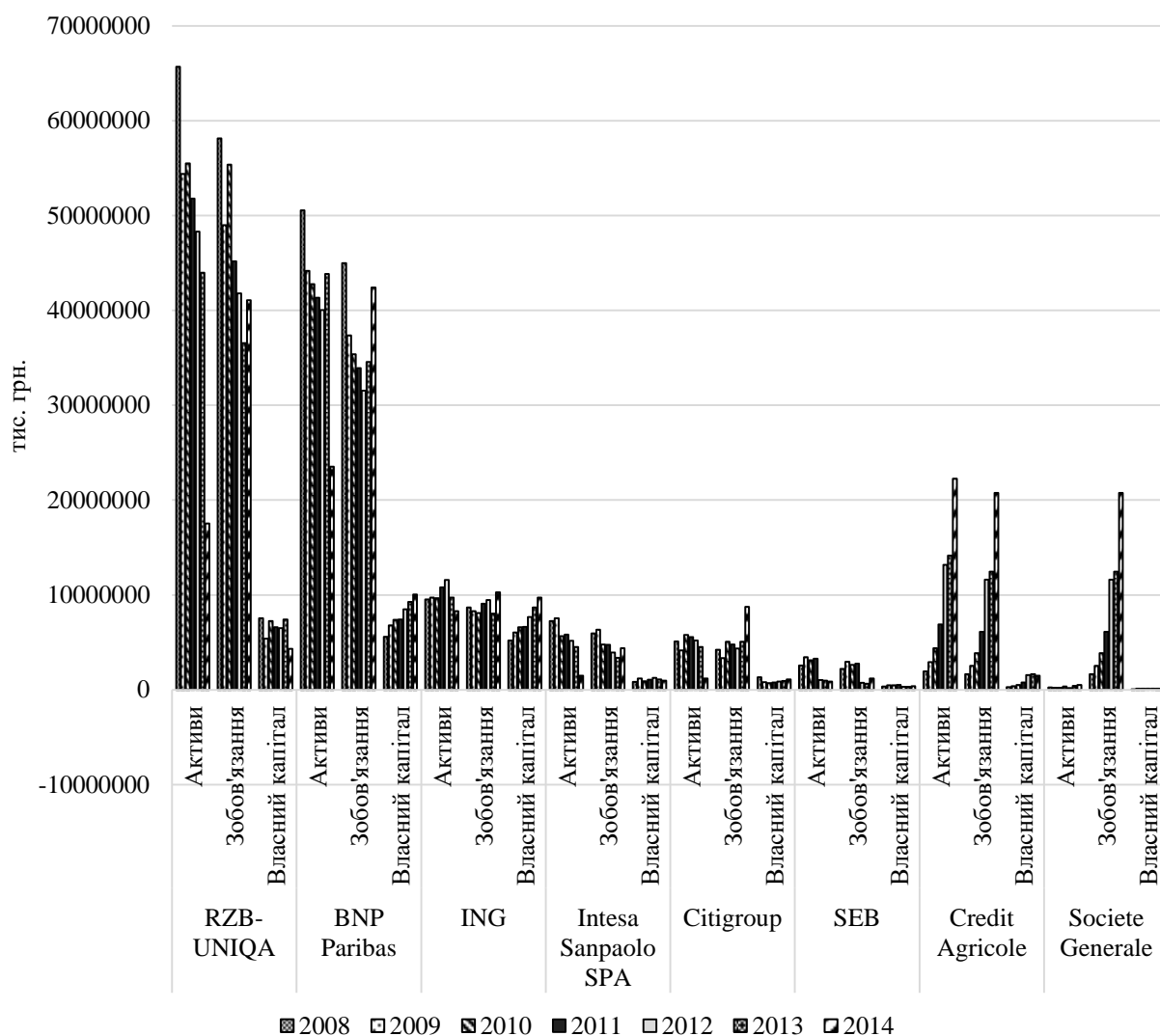
Назва	Показник	Рік						
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Приват	Активи	80165465,00	86066131,00	113437222,00	145118473,00	172428712,41	214490857,48	204585002,61
	Зобов'язання	71969781,00	75795412,00	101557255,00	128371495,00	154127951,00	194179236,09	181888643,54
	Власний капітал	8195683,00	10270719,00	11879967,00	16746978,00	18300761,42	20311621,39	23093796,96
Промінвест	Активи	27489483,00	30437197,00	34612855,00	38160931,00	41318057,86	39737491,82	52656224,05
	Зобов'язання	24227159,00	24827624,00	30023113,00	33079043,00	36044661,01	34353301,77	46580681,47
	Власний капітал	3262323,00	5609573,00	4589742,00	5081888,00	5273396,85	5384190,04	5804592,93
Альфа-Україна	Активи	32310096,00	28693564,00	26594816,00	27964574,00	25588815,30	29293387,45	36693913,73
	Зобов'язання	29002219,00	25815571,00	23473623,00	23889504,00	21488933,27	25094631,05	33184224,82
	Власний капітал	3307877,00	2877993,00	3121193,00	4075070,00	4099882,03	4198756,40	2254107,56
Дельта-банк	Активи	5543082,00	8464730,00	13797972,00	23216416,00	29842468,50	55298417,52	23918725,59
	Зобов'язання	4959843,00	7875228,00	13190489,00	21766880,00	26832203,06	51973073,72	55553565,35
	Власний капітал	583239,00	589502,00	607483,00	1449536,00	3010265,44	3325343,80	-27368355,26
Кредит-Дніпро	Активи	4058769,00	4833934,00	6036371,00	8555919,00	8370820,64	5891900,60	7551714,83
	Зобов'язання	3544634,00	4264641,00	5458667,00	7955879,00	7775052,20	5315518,16	6814246,24
	Власний капітал	514135,00	569292,00	577704,00	600040,00	595768,44	576382,43	450461,80
Ренесанс (ПУМБ)	Активи	20159205,00	17399669,00	18098370,00	34866052,00	28229805,28	33207415,74	35439323,31
	Зобов'язання	16671850,00	14772020,00	15247492,00	30836132,00	24014973,90	28555115,96	30662061,69
	Власний капітал	3487356,00	2627650,00	2850878,00	4029920,00	4214831,39	4652299,78	4428376,81
Аркада	Активи	1273329,00	1379893,00	1470517,00	1546312,00	1706463,00	2095932,86	2569700,72
	Зобов'язання	1050140,00	1094978,00	1160264,00	1236034,00	1396158,08	1785202,69	2182450,22
	Власний капітал	223189,00	200445,00	310253,00	310278,00	310304,91	310730,17	320210,90
Діамант	Активи	1453675,00	1514815,00	2131596,00	2863898,00	3433313,99	4780642,53	5106148,06
	Зобов'язання	1295378,00	1250409,00	1863548,00	2592158,00	3158686,51	4501187,33	4818628,20
	Власний капітал	158297,00	210000,00	268048,00	271739,00	274627,49	279455,20	351390,99

Таблиця А.2 – Динаміка обсягів активів, зобов'язань і власного капіталу фінансових конгломератів групи «allfinanz» з 2008 по 2014 рр., %

Фінансовий конгломерат	Показник	Темп росту в порівнянні з попереднім роком у:					
		2009	2010	2011	2012	2013	2014
Приват	Активи	107,36	131,80	127,93	118,82	124,39	95,38
	Зобов'язання	105,32	133,99	126,40	120,06	125,99	93,67
	Власний капітал	125,32	115,67	140,97	109,28	110,99	113,70
Промінвест	Активи	110,74	113,73	110,30	108,28	96,21	132,53
	Зобов'язання	102,45	120,95	110,24	108,98	95,36	135,65
	Власний капітал	172,02	81,94	110,67	103,79	101,99	107,68
Альфа-Україна	Активи	88,83	92,75	105,17	91,66	114,48	125,09
	Зобов'язання	89,00	90,97	101,94	90,07	116,70	132,13
	Власний капітал	87,43	108,08	128,51	100,78	103,06	55,32
Дельта-банк	Активи	152,13	162,52	168,76	128,15	185,11	43,32
	Зобов'язання	158,31	167,06	165,66	122,78	193,59	106,87
	Власний капітал	100,90	103,43	233,90	208,05	110,62	-807,41
Кредит-Дніпро	Активи	119,10	124,87	141,74	97,84	70,39	128,17
	Зобов'язання	120,31	128,00	145,75	97,73	68,37	128,20
	Власний капітал	110,73	101,48	103,87	99,29	96,75	78,15
Ренесанс (ПУМБ)	Активи	86,44	104,11	192,38	81,11	117,64	106,94
	Зобов'язання	88,60	103,33	202,20	78,01	118,99	107,67
	Власний капітал	76,21	108,42	140,64	104,61	110,03	95,06
Аркада	Активи	108,43	107,22	105,25	110,40	122,51	122,26
	Зобов'язання	103,74	105,34	106,59	113,01	127,84	122,24
	Власний капітал	93,35	159,19	100,71	100,98	100,97	103,17
Діамант	Активи	104,21	140,72	134,35	119,88	139,24	106,81
	Зобов'язання	96,53	149,04	139,10	121,86	142,50	107,05
	Власний капітал	132,66	127,64	101,38	101,06	101,76	125,74

Додаток Б

Основні показники діяльності групи фінансових конгломератів «bankassurance»



Джерело: складено автором на основі даних офіційних сайтів []

Рисунок Б.1 – Динаміка обсягів активів, зобов'язань і власного капіталу фінансових конгломератів групи «bankassurance» з 2008 по 2014 рр., тис. грн.

Таблиця Б.1 – Обсяги активів, зобов'язань і власного капіталу фінансових конгломератів групи «bankassurance» з 2008 по 2014 рр., тис. грн.

Назва	Показник	Рік						
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
RZB-UNIQA	Активи	65695698,00	54402792,00	55492719,00	51789045,00	48291615,90	43979478,65	17547048,43
	Зобов'язання	58148219,93	48991115,00	55387086,00	45188300,00	41789660,71	36560859,53	41066516,87
	Власний капітал	7547478,07	5411676,00	7263662,00	6600745,00	6501955,19	7418619,11	4317129,90
BNP Paribas	Активи	50564144,00	44165475,00	42757970,00	41337798,00	40023630,53	43841717,57	23516132,88
	Зобов'язання	44977292,00	37362312,00	35385861,00	33917778,00	31536361,25	34578618,26	42401764,06
	Власний капітал	5586852,00	6803163,00	7372109,00	7420020,00	8487269,28	9263099,31	10046199,13
ING	Активи	9530256,44	9725904,98	9660411,00	10810575,92	11573150,71	9719402,90	8303827,19
	Зобов'язання	8682549,44	8307236,98	8106967,00	9079875,92	9454013,10	8047580,01	10270977,85
	Власний капітал	5194330,00	6046481,00	6592005,00	6634244,00	7683603,28	8694975,81	9712433,13
IntesaSanpaolo SPA	Активи	7268015,00	7541430,00	5655515,00	5805819,00	5180858,92	4504311,26	1499411,27
	Зобов'язання	5944243,00	6349450,00	4764824,00	4745495,00	3918152,04	3392036,86	4381406,17
	Власний капітал	829089,00	1191980,00	890690,00	1060324,00	1262706,88	1112274,40	954016,74
Citigroup	Активи	5089738,00	4168098,00	5772061,00	5574256,00	5201505,78	4504311,26	1190779,09
	Зобов'язання	4240423,00	3353824,00	5066031,00	4788954,00	4338432,02	5075793,21	8745115,14
	Власний капітал	1323772,00	814274,00	706030,00	785303,00	863073,77	936727,13	1096928,08
SEB	Активи	2547821,20	3430630,50	3107226,00	3272198,50	1042357,97	978671,96	884292,86
	Зобов'язання	2208695,80	2964005,30	2616013,00	2774724,60	734167,71	657981,01	1180720,91
	Власний капітал	339125,40	466625,20	491213,00	497472,90	308190,25	320690,96	368283,20
CreditAgricole	Активи	1940770,91	2914839,18	4377790,00	6891616,00	13175745,42	14142892,62	22274923,88
	Зобов'язання	1668216,80	2539684,71	3866403,00	6127885,00	11618963,50	12477229,03	20769037,71
	Власний капітал	298007,49	390380,40	511386,00	763731,00	1556781,92	1665663,59	1505886,17
SocieteGenerale	Активи	247195,00	207529,00	221890,00	335438,00	180765,12	402062,07	527718,21
	Зобов'язання	1668216,80	2539684,71	3866403,00	6127885,00	11618963,50	12477229,03	20769037,71
	Власний капітал	71745,00	115681,00	115124,00	116359,00	132431,00	127150,49	-15422,97

Таблиця Б.2 – Динаміка обсягів активів, зобов'язань і власного капіталу фінансових конгломератів групи «bankassurance» з 2008 по 2014 рр., %

Назва	Показник	Темп росту в порівнянні з попереднім роком у:					
		2009	2010	2011	2012	2013	2014
RZB-UNIQA	Активи	82,81	102,00	93,33	93,25	91,07	39,90
	Зобов'язання	84,25	113,06	81,59	92,48	87,49	112,32
	Власний капітал	71,70	134,22	90,87	98,50	114,10	58,19
BNP Paribas	Активи	87,35	96,81	96,68	96,82	109,54	53,64
	Зобов'язання	83,07	94,71	95,85	92,98	109,65	122,62
	Власний капітал	121,77	108,36	100,65	114,38	109,14	108,45
ING	Активи	102,05	99,33	111,91	107,05	83,98	85,44
	Зобов'язання	95,68	97,59	112,00	104,12	85,12	127,63
	Власний капітал	116,41	109,02	100,64	115,82	113,16	111,70
IntesaSanpaolo SPA	Активи	103,76	74,99	102,66	89,24	86,94	33,29
	Зобов'язання	106,82	75,04	99,59	82,57	86,57	129,17
	Власний капітал	143,77	74,72	119,05	119,09	88,09	85,77
Citigroup	Активи	81,89	138,48	96,57	93,31	86,60	26,44
	Зобов'язання	79,09	151,05	94,53	90,59	117,00	172,29
	Власний капітал	61,51	86,71	111,23	109,90	108,53	117,10
SEB	Активи	134,65	90,57	105,31	31,85	93,89	90,36
	Зобов'язання	134,20	88,26	106,07	26,46	89,62	179,45
	Власний капітал	137,60	105,27	101,27	61,95	104,06	114,84
CreditAgricole	Активи	150,19	150,19	157,42	191,19	107,34	157,50
	Зобов'язання	152,24	152,24	158,49	189,61	107,39	166,46
	Власний капітал	131,00	131,00	149,35	203,84	106,99	90,41
SocieteGenerale	Активи	83,95	106,92	151,17	53,89	222,42	131,25
	Зобов'язання	152,24	152,24	158,49	189,61	107,39	166,46
	Власний капітал	161,24	99,52	101,07	113,81	96,01	-12,13

Додаток В

Основні показники діяльності групи фінансових конгломератів «assurefinance»

Таблиця В.1 – Обсяги активів, зобов'язань і власного капіталу фінансових конгломератів групи «assurefinance» з 2008 по 2014 рр., тис. грн.

Назва	Показник	Рік						
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Allianz	Активи	487764,00	138554,00	112060,80	163735,40	159126,40	305160,00	387764,00
	Зобов'язання	442047,90	96400,80	71630,70	123305,30	75006,90	223032,00	322203,00
	Власний капітал	45716,10	42153,20	40430,10	40430,10	84119,50	82128,00	65561,00
AIG	Активи	407950,90	501903,00	643652,00	818262,00	1030174,00	1298632,00	1637050,00
	Зобов'язання	343246,70	418290,60	535606,00	683576,00	849754,00	1065489,00	1335777,00
	Власний капітал	64704,24	83612,40	108046,00	134686,00	180420,00	233143,20	301273,30
AXA	Активи	264606,00	354784,00	393025,00	859736,00	853358,00	871273,00	1101186,00
	Зобов'язання	343246,70	418290,60	535606,00	683576,00	849754,00	1065489,00	1335777,00
	Власний капітал	202174,31	154784,00	160854,00	446890,00	447724,00	450532,00	451236,75
GRAWE	Активи	350090,00	403877,30	494587,90	584328,40	673148,10	876118,10	1534322,00
	Зобов'язання	292005,20	326738,40	406505,10	483116,50	562263,20	769384,20	1392925,00
	Власний капітал	58084,80	77138,90	88082,80	101211,90	110884,90	106733,90	141397,00
Generali	Активи	37161,78	39475,48	41831,00	59902,88	71243,85	82148,18	112103,00
	Зобов'язання	19040,18	12095,18	5192,00	14005,18	16087,45	17733,08	38429,20
	Власний капітал	18121,60	27380,30	36639,00	45897,70	55156,40	64415,10	73673,80
PeterKeller	Активи	340882,30	420188,10	510421,60	754108,80	852226,70	1015341,00	1424186,00
	Зобов'язання	297075,20	377990,41	467673,11	725270,84	826476,69	991325,11	1402928,44
	Власний капітал	43807,10	42197,69	42748,52	28837,96	25750,01	24016,08	21257,45

Таблиця В.2 – Динаміка обсягів активів, зобов'язань і власного капіталу фінансових конгломератів групи «assurfinance» з 2008 по 2014 рр., %

Назва	Показник	Рік					
		2009	2010	2011	2012	2013	2014
Allianz	Активи	28,41	80,88	146,11	97,19	191,77	127,07
	Зобов'язання	21,81	74,31	172,14	60,83	297,35	144,46
	Власний капітал	92,21	95,91	100,00	208,06	97,63	79,83
AIG	Активи	123,03	128,24	127,13	125,90	126,06	126,06
	Зобов'язання	121,86	128,05	127,63	124,31	125,39	125,37
	Власний капітал	129,22	129,22	124,66	133,96	129,22	129,22
AXA	Активи	134,08	110,78	218,75	99,26	102,10	126,39
	Зобов'язання	121,86	128,05	127,63	124,31	125,39	125,37
	Власний капітал	76,56	103,92	277,82	100,19	100,63	100,16
GRAWE	Активи	115,36	122,46	118,14	115,20	130,15	175,13
	Зобов'язання	111,89	124,41	118,85	116,38	136,84	181,04
	Власний капітал	132,80	114,19	114,91	109,56	96,26	132,48
Generali	Активи	106,23	105,97	143,20	118,93	115,31	136,46
	Зобов'язання	63,52	42,93	269,75	114,87	110,23	216,71
	Власний капітал	151,09	133,82	125,27	120,17	116,79	114,37
PeterKeller	Активи	123,26	121,47	147,74	113,01	119,14	140,27
	Зобов'язання	127,24	123,73	155,08	113,95	119,95	141,52
	Власний капітал	96,33	101,31	67,46	89,29	93,27	88,51

Таблиця В.3 – Фінансові результати конгломератів України у 2008-2014 рр., тис. грн.

Назва	Рік						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Група «Приват»	1291776,00	1050489,00	1370179,00	1425816,00	1532760,14	1873391,70	6391,58
Промінвест	99303,00	-2750815,00	-844981,00	29977,00	224766,49	-2575268,61	-153109,22
Альфа-Україна	158262,00	-348405,00	1012,00	17454,00	36251,06	13079,77	-621759,19
Дельта-банк	67124,00	8016,00	14935,00	469338,00	97857,56	302701,02	-33279638,88
Кредит-Дніпро	13100,00	-800856,00	235378,00	268155,00	271198,51	444933,50	-327542,70
Аркада	15795,00	7726,00	5338,00	26,00	4500,93	425,31	1804,77
Діамант	12439,00	2309,00	3642,00	3691,00	2888,06	4827,71	63871,13
RZB-UNIQA	527395,00	-2019070,00	745,00	30655,00	33846,55	730045,45	-1840261,52
BNP Paribas	791795,00	126761,00	28944,00	14853,00	8072,14	10987,89	-1943772,07
ING	226800,00	144246,00	267800,00	172603,00	552361,93	76121,69	-84670,74
IntesaSanpaolo SPA	443,00	-710801,00	-188413,00	-131649,00	-302284,72	-66114,62	-463401,41
Citigroup	393717,00	451452,00	302134,00	409216,00	484023,00	483373,88	337042,21
SEB	100492,23	99064,98	97658,00	45964,00	408501,96	368745,41	92227,09
SocieteGenerale	1100,00	907,00	712,00	728,00	-51049,73	-5191,11	-143929,73

Таблиця В.4 – Обсяги валових премій конгломератів України у 2008-2014 рр., тис. грн.

Назва	Рік						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Промінвест	31696,70	40361,10	39953,56	33293,04	31984,04	28128,64	42153,74
Альфа-Україна	33948,27	43228,15	55044,71	54488,90	45405,24	43620,02	38362,01
Дельта-банк	41870,30	11436,50	14231,20	43304,10	101471,00	86297,00	99727,20
Аркада	5048,35	3964,61	4005,05	4806,29	5003,00	5138,00	5562,00
Діамант	12439,00	2309,00	3642,00	3691,00	2888,06	4827,71	63871,13
RZB-UNIQA	13053,60	26247,90	51025,10	100317,00	219934,00	373085,00	387831,00
BNP Paribas	1010149,60	717975,20	643888,10	637076,40	566050,70	489748,08	387655,00
ING	5938,20	6229,00	6347,00	5986,00	5218,00	6732,20	10001,00
Allianz	173515,00	200884,10	97423,30	142228,50	136851,70	176700,20	202631,00
AIG	230087,30	220636,70	197483,00	218000,00	246505,00	258993,70	272115,00
AXA	98421,45	80259,39	65000,13	67983,81	73824,59	87267,21	90582,98
GRAWE	34036,40	34404,86	53635,30	38218,30	32599,20	27644,60	35919,00
Generali	7497,39	6741,11	4900,00	6546,00	9274,00	10043,87	10877,64
PeterKeller	8792,12	10781,71	13312,79	12728,52	11721,48	9915,90	9552,93

Додаток Г

Коефіцієнтний аналіз діяльності банків

Таблиця Г. 1 – Розрахунок коефіцієнтів для аналізу діяльності банків

	Назва	Розрахунок
1	Рентабельність капіталу (ROE)	$P_k = \frac{ЧП}{ВК};$ де Рк – показник рентабельності капіталу; ЧП – чистий прибуток; ВК – власний капітал
2	Рентабельність активів (ROA)	$P_a = \frac{ЧП}{A};$ де Ра – показник рентабельності активів; ЧП – чистий прибуток; А – сукупні активи
3	Мультиплікатор балансового капіталу (демонструє рівень ефективності управління ресурсами)	$МК = \frac{A}{ВК};$ де МК – показник мультиплікатора капіталу; А – сукупні активи; ВК – власний капітал
4	Співвідношення капіталу та пасивів банку (оптимальне значення 0,15-0,2)	$K_1 = \frac{ВК}{П};$ де К1 – показник співвідношення власного капіталу та пасивів банку; П – пасиви; ВК – власний капітал
5	Коефіцієнт достатності власного капіталу (0,25-0,3)	$D_{ВК} = \frac{ВК}{З};$ де Двк – показник достатності власного капіталу; З – зобов'язання; ВК – власний капітал
6	Коефіцієнт активності залучення позичених і залучених коштів (Питома вага зобов'язань в пасивах банку)	$K_{зк} = \frac{З}{П};$ де Кзк – коефіцієнт активності залучення позичених і залучених коштів; З – зобов'язання; П – пасиви
7	Показник фінансового важеля	$K_{фв} = \frac{З}{ВК};$ де Кфв – коефіцієнт фінансового важеля; З – зобов'язання; ВК – власний капітал

Таблиця Г. 2 – Коефіцієнтний аналіз діяльності банків, які входять до складу фінансових конгломератів України, за 2008-2014 рр.

Назва	Показник	Рік						
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Приват	ROE	0,158	0,102	0,115	0,085	0,084	0,092	0,000
	ROA	0,016	0,012	0,012	0,010	0,009	0,009	0,000
	МК	9,781	8,380	9,549	8,665	9,422	10,560	8,859
Промінвест	ROE	0,030	-0,490	-0,184	0,006	0,043	-0,478	-0,026
	ROA	0,004	-0,090	-0,024	0,001	0,005	-0,065	-0,003
	МК	8,426	5,426	7,541	7,509	7,835	7,380	9,071
Альфа-Україна	ROE	0,048	-0,121	0,000	0,004	0,009	0,003	-0,276
	ROA	0,005	-0,012	0,000	0,001	0,001	0,000	-0,017
	МК	9,768	9,970	8,521	6,862	6,241	6,977	16,279
Дельта	ROE	0,115	0,014	0,025	0,324	0,033	0,091	1,216
	ROA	0,012	0,001	0,001	0,020	0,003	0,005	-1,391
	МК	9,504	14,359	22,713	16,016	9,914	16,629	-0,874
Кредит-Дніпро	ROE	0,070	0,028	0,008	0,003	0,003	-0,040	-0,593
	ROA	0,009	0,003	0,001	0,000	0,000	-0,004	-0,035
	МК	7,894	8,491	10,449	14,259	14,050	10,222	16,764
ПУМБ	ROE	0,004	-0,305	0,083	0,067	0,064	0,096	-0,074
	ROA	0,001	-0,046	0,013	0,008	0,010	0,013	-0,009
	МК	5,781	6,622	6,348	8,652	6,698	7,138	8,003
Аркада	ROE	0,071	0,039	0,017	0,000	0,015	0,001	0,006
	ROA	0,012	0,006	0,004	0,000	0,003	0,000	0,001
	МК	5,705	6,884	4,740	4,984	5,499	6,745	8,025
Діамант	ROE	0,079	0,011	0,014	0,014	0,011	0,017	0,182
	ROA	0,009	0,002	0,002	0,001	0,001	0,001	0,013
	МК	9,183	7,213	7,952	10,539	12,502	17,107	14,531
RZB-UNIQA	ROE	0,071	-0,380	0,000	0,005	0,005	0,101	-0,448
	ROA	0,008	-0,037	0,000	0,001	0,001	0,017	-0,108
	МК	8,790	10,173	7,698	7,934	7,516	6,005	4,136
BNP Paribas	ROE	0,153	0,021	0,004	0,002	0,001	0,001	-0,201
	ROA	0,016	0,003	0,001	0,000	0,000	0,000	-0,085
	МК	9,602	7,243	6,332	6,085	5,071	4,967	2,351
ING	ROE	0,274	0,103	0,175	0,101	0,264	0,046	-0,047
	ROA	0,024	0,015	0,028	0,016	0,048	0,008	-0,010
	МК	11,465	6,928	6,289	6,320	5,508	5,877	4,601
IntesaSanpaolo SPA	ROE	0,001	-0,596	-0,212	-0,124	-0,239	-0,059	-0,486
	ROA	0,000	-0,094	-0,033	-0,023	-0,058	-0,015	-0,309
	МК	8,766	6,327	6,350	5,476	4,103	4,050	1,572
Citigroup	ROE	0,297	0,554	0,428	0,521	0,561	0,516	0,307
	ROA	0,077	0,108	0,052	0,073	0,093	0,107	0,283
	МК	3,845	5,119	8,175	7,098	6,027	4,809	1,086
SEB	ROE	0,010	-0,533	-0,568	0,010	0,052	0,044	0,048
	ROA	0,001	-0,066	-0,085	0,001	0,014	0,013	0,019

Продовження таблиці Г.2:

Назва	Показник	Рік						
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
SEB	МК	8,597	8,017	6,710	7,035	3,733	3,339	2,564
CreditAgricole	ROE	0,337	0,254	0,191	0,060	0,262	0,221	0,061
	ROA	0,052	0,034	0,022	0,007	0,031	0,026	0,004
	МК	6,512	7,467	8,561	9,024	8,463	8,491	14,792
SocieteGenerale	ROE	0,015	0,008	0,006	0,006	-0,385	-0,041	9,332
	ROA	0,004	0,004	0,003	0,002	-0,282	-0,013	-0,273
	МК	3,445	1,794	1,927	2,883	1,365	3,162	-34,216

Таблиця Г.3 – Коефіцієнтний аналіз діяльності банків, які входять до складу фінансових конгломератів України, за 2008-2014 рр.

Назва	Показник	Рік						
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Приват	ВК/П	0,102	0,119	0,105	0,115	0,106	0,095	0,113
	Достатність К	0,114	0,136	0,117	0,130	0,119	0,105	0,127
	КАЗП	0,898	0,881	0,895	0,885	0,894	0,905	0,889
	Фін. Важель	8,781	7,380	8,549	7,665	8,422	9,560	7,876
Промінвест	ВК/П	0,119	0,184	0,133	0,133	0,128	0,135	0,110
	Достатність К	0,135	0,226	0,153	0,154	0,146	0,157	0,125
	КАЗП	0,881	0,816	0,867	0,867	0,872	0,865	0,885
	Фін. Важель	7,426	4,426	6,541	6,509	6,835	6,380	8,025
Альфа	ВК/П	0,102	0,100	0,117	0,146	0,160	0,143	0,061
	Достатність К	0,114	0,111	0,133	0,171	0,191	0,167	0,068
	КАЗП	0,898	0,900	0,883	0,854	0,840	0,857	0,904
	Фін. Важель	8,768	8,970	7,521	5,862	5,241	5,977	14,722
Дельта	ВК/П	0,105	0,070	0,044	0,062	0,101	0,060	-1,144
	Достатність К	0,118	0,075	0,046	0,067	0,112	0,064	-0,493
	КАЗП	0,895	0,930	0,956	0,938	0,899	0,940	2,323
	Фін. Важель	8,504	13,359	21,713	15,016	8,914	15,629	-2,030
Кредит-Дніпро	ВК/П	0,127	0,118	0,096	0,070	0,071	0,098	0,060
	Достатність К	0,145	0,133	0,106	0,075	0,077	0,108	0,066
	КАЗП	0,873	0,882	0,904	0,930	0,929	0,902	0,902
	Фін. Важель	6,894	7,491	9,449	13,259	13,050	9,222	15,127
ПУМБ	ВК/П	0,173	0,151	0,158	0,116	0,149	0,140	0,125
	Достатність К	0,209	0,178	0,187	0,131	0,176	0,163	0,144
	КАЗП	0,827	0,849	0,842	0,884	0,851	0,860	0,865
	Фін. Важель	4,781	5,622	5,348	7,652	5,698	6,138	6,924
Аркада	ВК/П	0,175	0,145	0,211	0,201	0,182	0,148	0,125
	Достатність К	0,213	0,183	0,267	0,251	0,222	0,174	0,147
	КАЗП	0,825	0,794	0,789	0,799	0,818	0,852	0,849
	Фін. Важель	4,705	5,463	3,740	3,984	4,499	5,745	6,816
Діамант	ВК/П	0,109	0,139	0,126	0,095	0,080	0,058	0,069
	Достатність К	0,122	0,168	0,144	0,105	0,087	0,062	0,073
	КАЗП	0,891	0,825	0,874	0,905	0,920	0,942	0,944
	Фін. Важель	8,183	5,954	6,952	9,539	11,502	16,107	13,713
RZB-UNIQA	ВК/П	0,114	0,098	0,130	0,126	0,133	0,167	0,242
	Достатність К	0,128	0,109	0,130	0,144	0,153	0,200	0,101
	КАЗП	0,886	0,902	1,000	0,874	0,867	0,833	2,398
	Фін. Важель	7,790	9,173	7,698	6,934	6,516	5,005	9,917
BNP Paribas	ВК/П	0,104	0,138	0,158	0,164	0,197	0,201	0,425
	Достатність К	0,116	0,160	0,188	0,197	0,246	0,252	0,231
	КАЗП	0,896	0,862	0,842	0,836	0,803	0,799	1,845
	Фін. Важель	8,602	6,243	5,332	5,085	4,071	3,967	4,338

Продовження таблиці Г.3

Назва	Показник	Рік						
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ING	ВК/П	0,087	0,144	0,159	0,158	0,182	0,170	0,217
	Достатність К	0,096	0,169	0,189	0,188	0,222	0,205	0,175
	КАЗП	0,913	0,856	0,841	0,842	0,818	0,830	1,242
	Фін. Важель	10,465	5,928	5,289	5,320	4,508	4,877	5,716
IntesaSanpaolo SPA	ВК/П	0,114	0,158	0,157	0,183	0,244	0,247	0,636
	Достатність К	0,139	0,188	0,187	0,223	0,322	0,328	0,218
	КАЗП	0,818	0,842	0,843	0,817	0,756	0,753	2,922
	Фін. Важель	7,170	5,327	5,350	4,476	3,103	3,050	4,593
Citigroup	ВК/П	0,260	0,195	0,122	0,141	0,166	0,208	0,921
	Достатність К	0,312	0,243	0,139	0,164	0,199	0,185	0,125
	КАЗП	0,833	0,805	0,878	0,859	0,834	1,127	7,344
	Фін. Важель	3,203	4,119	7,175	6,098	5,027	5,419	7,972
SEB	ВК/П	0,116	0,125	0,149	0,142	0,268	0,299	0,390
	Достатність К	0,132	0,143	0,175	0,166	0,366	0,428	0,276
	КАЗП	0,884	0,875	0,851	0,858	0,732	0,701	1,414
	Фін. Важель	7,597	7,017	5,710	6,035	2,733	2,339	3,626
Credit Agricole	ВК/П	0,154	0,134	0,117	0,111	0,118	0,118	0,068
	Достатність К	0,179	0,154	0,132	0,125	0,134	0,133	0,073
	КАЗП	0,860	0,871	0,883	0,889	0,882	0,882	0,932
	Фін. Важель	5,598	6,506	7,561	8,024	7,463	7,491	13,792
SocieteGenerale	ВК/П	0,290	0,557	0,519	0,347	0,733	0,316	-0,029
	Достатність К	0,409	1,259	1,078	0,531	2,740	0,463	-0,034
	КАЗП	0,710	0,443	0,481	0,653	0,267	0,684	0,848
	Фін. Важель	2,445	0,794	0,927	1,883	0,365	2,162	-29,012

Додаток Д

Коефіцієнтний аналіз діяльності страхових компаній

Таблиця Д.1 – Розрахунок коефіцієнтів для аналізу діяльності страхових компаній

№	Назва	Розрахунок
1	Коефіцієнт загальної заборгованості	$K_{зз} = \frac{(A - BK)}{A};$ де $K_{зз}$ – коефіцієнт загальної заборгованості; А – активи; ВК – власний капітал
2	Коефіцієнт поточної ліквідності	$K_{пл} = \frac{A_o}{З_n};$ де $K_{пл}$ – коефіцієнт поточної ліквідності; А _о – оборотні активи; З _п – поточні зобов'язання
3	Коефіцієнт достатності резервів	$K_{др} = \frac{СР}{ВП};$ де $K_{др}$ – коефіцієнт достатності резервів; СР – страхові резерви; ВП – валові премії
4	Коефіцієнт ділової активності	$K_{да} = \frac{ВП}{А};$ де $K_{да}$ – показник ділової активності; ВП – валові премії; А – активи
5	Коефіцієнт боргового навантаження	$K_{бн} = \frac{З}{ВК};$ де $K_{бн}$ – показник боргового навантаження; З – зобов'язання; ВК – власний капітал
6	Коефіцієнт збитковості	$K_{з} = \frac{СВ}{ВП};$ де $K_{з}$ – коефіцієнт збитковості; СВ – страхові виплати; ВП – валові премії

Таблиця Д.2 – Коефіцієнтний аналіз діяльності страхових компаній, які входять до складу фінансових конгломератів України, за 2008-2014 рр.

Назва	Показник	Рік						
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Промінвест	К-т. заг. заб.	0,43	0,14	0,26	0,49	0,52	0,66	0,80
	К-т. пот. лікв.	2,32	7,27	3,87	2,06	1,94	1,52	1,25
	К-т. дост. резервів	0,39	0,36	0,31	0,41	0,46	0,50	0,37
	К-т. діл. акт.	1,14	1,18	0,96	0,54	0,46	0,34	0,36
	К-т. борг. нав.	0,76	0,16	0,35	0,95	1,07	1,91	3,94
	К-т. збитк.	3,83	3,48	2,96	2,61	2,84	2,14	1,24
Альфа-Україна	К-т. заг. заб.	0,37	0,33	0,34	0,51	0,53	0,48	0,50
	К-т. пот. лікв.	2,72	3,02	2,90	1,98	1,90	2,09	2,00
	К-т. дост. резервів	2,39	2,18	1,46	1,63	2,09	2,09	2,63
	К-т. діл. акт.	0,16	0,22	0,27	0,25	0,19	0,16	0,13
	К-т. борг. нав.	0,58	0,50	0,52	1,02	1,11	0,92	1,00
	К-т. збитк.	0,80	0,73	0,48	0,36	0,45	0,31	0,30
Дельта-банк	К-т. заг. заб.	0,63	0,61	0,39	0,84	0,34	0,24	0,13
	К-т. пот. лікв.	1,58	1,63	2,54	1,19	2,91	4,13	7,88
	К-т. дост. резервів	0,13	0,14	0,19	0,18	0,21	0,19	0,20
	К-т. діл. акт.	0,81	0,25	0,42	0,34	1,41	1,15	1,45
	К-т. борг. нав.	1,73	1,58	0,65	5,30	0,52	0,32	0,15
	К-т. збитк.	0,01	0,04	0,01	0,00	0,01	0,01	0,01
ПУМБ	К-т. заг. заб.	0,63	0,43	0,51	0,66	0,68	0,77	0,87
	К-т. пот. лікв.	1,60	2,31	1,95	1,51	1,47	1,29	1,15
	К-т. дост. резервів	0,19	0,20	0,15	0,13	0,12	0,09	0,16
	К-т. діл. акт.	1,35	0,86	0,71	0,58	0,53	0,51	0,24
	К-т. борг. нав.	1,68	0,77	1,05	1,97	2,15	3,44	6,53
	К-т. збитк.	0,52	0,77	0,64	0,39	0,39	0,23	0,30
Аркада	К-т. заг. заб.	0,68	0,36	0,04	0,06	0,07	0,08	0,09
	К-т. пот. лікв.	1,47	2,78	25,47	17,58	13,47	12,62	11,26
	К-т. дост. резервів	0,25	0,26	0,00	0,00	0,34	0,35	0,37
	К-т. діл. акт.	0,27	0,19	0,13	0,14	0,13	0,12	0,12
	К-т. борг. нав.	2,11	0,56	0,04	0,06	0,08	0,09	0,10
	К-т. збитк.	0,08	0,08	0,10	0,11	0,10	0,15	0,18
RZB-UNIQA	К-т. заг. заб.	0,67	0,72	0,73	0,71	0,74	0,65	0,63
	К-т. пот. лікв.	1,50	1,39	1,37	1,41	1,35	1,54	1,60
	К-т. дост. резервів	1,48	1,11	1,07	0,70	0,45	0,36	0,59
	К-т. діл. акт.	0,04	0,07	0,13	0,23	0,37	0,72	0,68
	К-т. борг. нав.	1,99	2,59	2,71	2,43	2,83	1,86	1,68
	К-т. збитк.	0,65	0,35	0,08	0,03	0,01	0,01	0,01
BNP Paribas	К-т. заг. заб.	0,53	-0,52	0,31	0,28	0,30	0,24	0,51
	К-т. пот. лікв.	1,90	-1,91	3,27	3,55	3,28	4,14	1,94
	К-т. дост. резервів	0,40	0,47	0,41	0,41	0,46	0,48	0,66
	К-т. діл. акт.	1,16	1,41	0,56	0,56	0,47	0,62	0,52
	К-т. борг. нав.	1,11	-0,34	0,44	0,39	0,44	0,32	1,06

Продовження таблиці Д.2

Назва	Показник	Рік						
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
BNP Paribas	К-т. збитк.	0,40	0,48	0,45	0,33	0,39	0,39	0,42
ING	К-т. заг. заб.	0,24	0,28	0,21	0,33	0,43	0,50	0,64
	К-т. пот. лікв.	4,22	3,55	4,86	3,06	2,31	2,02	1,57
	К-т. дост. резервів	0,43	0,30	0,54	0,55	0,58	0,56	0,52
	К-т. діл. акт.	0,24	0,24	0,23	0,15	0,11	0,12	0,14
	К-т. борг. нав.	0,31	0,39	0,26	0,49	0,76	0,98	1,75
	К-т. збитк.	0,01	0,13	0,15	0,23	0,40	0,24	0,64
SEB	К-т. заг. заб.	0,06	0,04	0,07	0,13	0,20	0,22	0,21
	К-т. пот. лікв.	17,86	23,89	14,32	7,79	4,93	4,63	4,82
	К-т. дост. резервів	0,76	0,20	0,41	0,54	0,59	0,56	0,52
	К-т. діл. акт.	0,04	0,04	0,09	0,16	0,27	0,43	0,70
	К-т. борг. нав.	0,06	0,04	0,08	0,15	0,25	0,28	0,26
	К-т. збитк.	0,37	0,36	0,04	0,02	0,05	0,03	0,02
Allianz	К-т. заг. заб.	0,91	0,70	0,64	0,75	0,47	0,73	0,83
	К-т. пот. лікв.	1,10	1,44	1,56	1,33	2,12	1,37	1,20
	К-т. дост. резервів	0,69	0,44	1,00	1,00	1,03	1,05	1,91
	К-т. діл. акт.	0,36	1,45	0,87	0,87	0,86	0,58	0,52
	К-т. борг. нав.	9,67	2,29	1,77	3,05	0,89	2,72	4,91
	К-т. збитк.	9,67	1,33	0,35	0,27	0,31	0,34	0,26
AIG	К-т. заг. заб.	0,84	0,83	0,83	0,84	0,82	0,82	0,82
	К-т. пот. лікв.	1,19	1,20	1,20	1,20	1,21	1,22	1,23
	К-т. дост. резервів	1,36	1,80	2,55	2,97	3,29	3,97	4,57
	К-т. діл. акт.	0,56	0,44	0,31	0,27	0,24	0,20	0,17
	К-т. борг. нав.	5,30	5,00	4,96	5,08	4,71	4,57	4,43
	К-т. збитк.	0,01	0,02	0,04	0,03	0,03	0,03	0,04
AXA	К-т. заг. заб.	0,24	0,56	0,59	0,48	0,48	0,48	0,59
	К-т. пот. лікв.	4,24	1,77	1,69	2,08	2,10	2,07	1,69
	К-т. дост. резервів	3,03	3,95	4,61	4,45	4,52	4,28	4,71
	К-т. діл. акт.	0,37	0,23	0,17	0,08	0,09	0,10	0,08
	К-т. борг. нав.	0,31	1,29	1,44	0,92	0,91	0,93	1,44
	К-т. збитк.	0,62	0,84	0,43	0,33	0,28	0,20	0,26
GRAWE	К-т. заг. заб.	0,83	0,81	0,82	0,83	0,84	0,88	0,91
	К-т. пот. лікв.	1,20	1,24	1,22	1,21	1,20	1,14	1,10
	К-т. дост. резервів	11,73	12,39	8,95	14,78	19,90	26,65	37,58
	К-т. діл. акт.	0,10	0,09	0,11	0,07	0,05	0,03	0,02
	К-т. борг. нав.	5,03	4,24	4,62	4,77	5,07	7,21	9,85
	К-т. збитк.	0,26	0,25	0,48	0,57	0,80	0,44	2,35
Generali	К-т. заг. заб.	0,40	0,48	0,58	0,74	0,81	0,85	0,90
	К-т. пот. лікв.	1,95	3,26	8,06	4,28	4,43	4,63	2,92
	К-т. дост. резервів	0,45	0,65	1,18	1,11	1,07	1,29	1,56
	К-т. діл. акт.	0,20	0,17	0,12	0,11	0,13	0,12	0,10
	К-т. борг. нав.	1,05	0,44	0,14	0,31	0,29	0,28	0,52
	К-т. збитк.	0,24	0,08	0,05	0,07	0,23	0,22	0,29

Продовження таблиці Д.2

Назва	Показник	Рік						
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
PeterKeller	К-т. заг. заб.	0,87	0,90	0,92	0,96	0,97	0,98	0,99
	К-т. пот. лікв.	1,15	1,11	1,09	1,04	1,03	1,02	1,02
	К-т. дост. резервів	2,52	2,59	2,12	2,58	3,24	4,57	6,92
	К-т. діл. акт.	0,03	0,03	0,03	0,02	0,01	0,01	0,01
	К-т. борг. нав.	6,78	8,96	10,94	25,15	32,10	41,28	66,00
	К-т. збитк.	0,71	0,63	0,21	0,18	0,18	0,18	0,25

ДОДАТОК Е

Таблиця Е.1 – Узагальнення визначень науковців, щодо явища фінансової нестабільності

№ з/п	Автор	Сутність поняття	Рівень охоплення
1.	Ф. Мішкін	Фінансова нестабільність трапляється тоді, коли шоки, що зачіпають фінансову систему, зупиняють потік інформації, а відтак ця система не може більше виконувати своєї головної функції – трансформувати заощадження в інвестиції	Рівень платіжної системи
2.	А. Крокет	Ситуація, де економічні дії потенційно погіршені через коливання цін на грошові кредити або через нездатність фінансових установ дотримуватися своїх договірних зобов'язань	Рівень фінансових установ
3.	Ф.Ален та Г.Дуглас	«...маленькі потрясіння призводять до непропорційно великого ефекту»	Розглядається на всіх рівнях (від окремої фінансової установи – до фінансового ринку).
4.	Р. Лагуноф і С. Шрефт	«...позначення чутливості фінансової системи до великих фінансових криз, викликаних малими, звичайними економічними потрясіннями»	Рівень фінансового ринку
5.	Х. Мінскі	Нестабільність виникає через пере кредитування банками та поширюється на фінансову систему країни. Нестабільність – головний фактор появи глибокої економічної кризи.	Рівень фінансового ринку
6.	К. Кіндлебергер	Явище фінансової нестабільності не має таких самих амплітуд та ефектів, як фінансові кризи, воно характеризується аналогічною послідовністю стадій	Рівень фінансового ринку
7.	А. Блакита [7]	Нестабільність фінансового середовища являє собою один з елементів загальної нестабільності економічних умов перспективного розвитку що характеризує непередбачену зміну векторів та кількісних значень комплексу зовнішніх факторів впливу на результати й фінансової діяльності, яка не контролюється підприємством і не може бути заздалегідь ідентифікована із стовідсотковою надійністю.	Рівень фінансового ринку

Продовження таблиці Е.1

8.	П. Трунін та М. Каменська	Цілком логічно вважати фінансовою нестабільністю банкрутство кількох фінансових інститутів. Однак за деяких обставин це може бути складовою частиною звичайної ринкової взаємодії, коли припиняють функціонувати збиткові фірми, які не змогли організувати ефективну діяльність.	Рівень фінансових установ
9.	Р.В. Федорович	Пов'язує нестабільність з непропорційним зростанням економічних ризиків, що у свою чергу провокують настання кризових явищ та впливають на фінансову систему.	Рівень фінансового ринку

Таблиця Е.2 – Узагальнення визначень науковців до поняття «криза»

№ з/п	Автор	Сутність поняття	Провокують настання кризи
1.	А. Сміт [117]	Кризові явища в економіці охарактеризував, як «перегриви» економічної системи, які є результатом спекулятивних дій – спроб банків залучити покупців облігацій виплатою високих відсотків, що призвело до істотної втрати капіталу банками	Банки займаються спекулятивними операціями та не контролюються державою
2.	Д. Рікардо [195]	В основі криз він вбачав нерівноцінний розподіл багатств.	Розподіл фінансів не контролюється державою.
3.	Ж.-Б. Сей [118]	Пояснював кризові явища в економіці диспропорціями, що виникають у процесі виробництва, обміну і споживання. Ґрунтуючись на його поглядах можна зробити висновок, що урегулювавши дисбаланси та диспропорції, можна уникнути загальної економічної кризи.	Держава має приділяти увагу контролю за реальним сектором економіки та поведінкою домогосподарств.
4.	Дж. М. Кейнс [43]	Криза – це економічна проблема, яку здатна врегулювати держава шляхом монетарної політики. Наполягав на державному втручанні в економіку, а також визначив першопричини кризових явищ, серед яких – схильність до заощаджень	Держава має виробити чіткий механізм реалізації монетарної політики
5.	М.Туган-Барановський	Причина виникнення криз – диспропорції між рухом заощаджень та інвестицій у галузях, що виробляють засоби виробництва. Потрібно забезпечити раціональне регулювання інвестицій	Держава має регулювати фінансовий ринок
6.	І. Шумпетера [75]	Автор «психологічної теорії криз», коли кожній фазі властива своя психологічна картина, що формує відношення до інвестицій. Паніка кризового стану веде до застою капіталовкладень, а підвищений настрій в умовах зростання економіки стимулює інвестування	Паніка та недовіра до фінансових інститутів поглиблює кризу. Банки та інвестиційні компанії – каталізатори кризових явищ.
7.	М. Селєзньов та М. Левінтов	Кризи треба сприймати суто з деструктивної точки зору. Криза долається за рахунок стрибка в якісно новий стан, тобто за допомогою революційних змін	Перетворення у державному устрої провокують кризи.

Продовження таблиці Е.2

8.	А. Гуревич	Кризу можна виокремити під призмою позитивних та конструктивних чинників як процес синергійності кризових потоків. На тлі цих конструктивних перебудов прослідковується поступовий перехід від трактування криз як занепаду до концепції кризи як зростання.	Синергійність кризових потоків учасників фінансового ринку та реального сектору економіки
9.	«Теорія системного ризику»	Фінансова кризи – це механізм реалізації системного ризику (ризиків втрат, пов'язаних із несприятливими змінами на ринку загалом, які можуть бути викликані ефектом доміно на фінансовому ринку або кризою довіри серед інвесторів, що створює ситуацію загальної неліквідності). Методологія і специфіка системного аналізу кризи залежить від її масштабів (глобальна, регіональна, в межах певної країни, галузева), а також її характеру (фінансова тощо) та тривалості	Системна криза охоплює всі сектори економіки і фінансовий ринок. Каталізатором системного ризику є фінансові інститути.
10.	«Теорія поєднання»	Криза поєднує деструктивні та конструктивні чинники різною мірою в різних конкретних ситуаціях.	Посилення дисбалансів фінансової сфери на тлі загального економічного зростання
11.	О. Барановський	«Криза» – це багатоаспектне економічне поняття, система поглядів на економічну сутність якого перебуває в стані розвитку	Криза – складова будь-якої економічної сутності.
12.	В. Ковалев [47]	Під фінансовою кризою розуміється різке погіршення стану фінансового ринку внаслідок реалізації накопичених ризиків під впливом внутрішніх і зовнішніх чинників, що спричиняє порушення його функціонування, зниження цінкових показників, погіршення ліквідності й якості фінансових інструментів, банкрутство учасників	Настання кризи провокують дисбаланси фінансового ринку

ДОДАТОК Ж

	1 Var1	2 Var2	3 Var3	4 Var4	5 Var5	6 Var6	7 Var7	8 Var8	9 Var9	10 Var10	11 Var11	12 Var12	13 Var13	14 Var14
1	145184552	129698539	145241329	15542789,5	1221543,35	0,0909476787	0,0096968596	9,31656731	0,107884799	0,121017754	0,892115201	8,31902582		
2	37773177,1	32733654,8	37734469,9	1984526,43	-852875,334	-0,157171299	-0,0246665694	7,59855887	0,027394148	0,156392008	0,865331927	6,59189047	61925,0052	27619,8874
3	29591309,5	25992672,3	30993487,4	5000815,12	-106300,765	-0,047497674	-0,00309473445	6,13298762	0,163022112	0,196129729	0,836977888	5,39429227	237636,276	131983,781
4	22868830,2	26021611,7	29440880,2	3419268,43	-4617095,33	-2,07500012	-0,192607943	6,54215079	0,18043728	0,247197001	0,81956272	8,19595131	67765,5443	34545,9757
5	6471347,01	5875519,66	3332235,94	-2543283,72	-32930,178	0,0143189913	-0,00371969377	5,03927219	0,358924354	-0,343903729	0,641075646	10,6418888		
6	26771405,8	22965663,6	23520489,9	554826,239	14909,4729	-0,00384614936	-0,00155966966	48,9826629	0,0258698488	0,026629827	0,974130151	42,0110994	162838,318	47684,3588
7	1720306,8	1415032,43	5170934,14	3755901,71	5088,00108	0,00155931298	0,00359901892	0,460779641	0,0559015995	2,72743323	0,272261494	0,377049621	33185,7429	28363,2039
8	3040584,08	2782856,43	3066486,58	283630,141	13381,1286	0,0450280923	0,00391975691	10,3666843	0,107299204	0,121786864	0,892700796	9,4452001		
9	47713101,4	129698539	46417085,6	6295248,22	-362377,789	-0,092331472	-0,0170784956	7,46454279	0,147144265	0,173838896	0,852855735	6,15074365	458098,121	142075,391
10	39974593,7	32733654,8	43204101,8	7198858,75	-137479,864	-0,00252835983	-0,0092839022	5,95012033	0,400920995	0,198406107	0,554629	5,37684587	912101,714	655242,929
11	9861716,4	25992672,3	16030822,6	1570140,98	193608,841	0,130802629	0,0182948716	6,71280335	0,253590236	0,352533717	0,746409764	3,4263667	41644,9029	23723
12	5350765,78	26021611,7	6355227,7	1043011,58	-266031,534	-0,245150398	-0,0760374604	5,23463987	0,180014917	0,22391886	0,819985083	5,04262244		
13	4500107,02	5875519,66	6129950,48	932301,139	408708,297	0,454995336	0,11354768	5,16544404	0,166416501	0,715967329	0,622204049	5,57334526		
14	2130715,55	22965663,6	2801988,78	355986,511	-62312,0603	-0,133908651	-0,014692838	5,71354054	0,13493097	0,0848466913	0,622204049	26,7322257	49741,4508	42813,6199
15	9388368,29	1415032,43	8794189,33	955976,654	173236,237	0,198165174	0,0251372084	9,04422968	0,121597596	0,132747924	0,610494644	6,45063907		
16	303228,201	2782856,43	289558,623	94723,9307	-28103,3679	-0,0558135003	-0,0791229521	-2,80566765	0,389505356	0,920821719	0,610494644	-2,91935213		
17														
18													250594,943	57219,7143
19													308753,721	61671,3676
20													905374,902	157983,587
21													671138,246	330599,293
22													702353,114	97647,7429
23													562789,032	142307,364
24													63409,4541	45897,7
25													137361,717	45527,5555

15 Var15	16 Var16	17 Var17	18 Var18	19 Var19	20 Var20	21 Var21	22 Var22	23 Var23	24 Var24	25 Var25
										1
34305,1178	35367,2581	95734,8866	13861,6547	0,46900306	2,89093587	0,398981137	0,711992909	0,46900306	2,72799839	1
105652,495	44871,0439	21385,2372	90314,123	0,436441007	2,37208344	2,06927341	0,194415823	0,436441007	0,48851501	1
33219,5686	56905,3285	616,009574	10727,0763	0,456277652	3,12280765	0,176874998	0,832450572	0,456277652	0,0137539374	1
115153,959	89901,3406	40353,657	12971,5649	0,651377425	1,61011389	0,147212554	0,682745538	0,651377425	0,462368467	0
4822,53897	4789,61611	561,14511	1547,65714	0,196592166	12,0936687	0,313881087	0,156524102	0,196592166	0,114535647	0
										1
316022,729	167356,229	4775,67283	90674,935	0,691696045	1,45085837	0,822441492	0,320081942	0,691696045	0,163304577	0
256858,786	636077,583	259851,587	287807,347	0,235776523	2,31142612	0,468976496	0,759256088	0,235776523	0,407710125	1
46851,9625	6635,91429	1903,44286	3304,94286	0,373790396	3,08302615	0,496640675	0,176983354	0,636359747	0,257320767	0
										0
										0
										0
										0
6927,83088	13439,4364	551,709039	7222,75377	0,131784417	11,176516	11,176516	0,247105105	0,131784417	0,127120106	0
										0
										0
										0
										0
193375,229	161461,976	87862,7679	165645,571	0,718212615	1,44660015	1,01518917	0,786463898	0,718212615	0,507380231	0
247082,354	157618,195	83044,786	283038,339	0,721434228	1,51006771	1,80475238	0,642529766	0,721434228	0,521786467	0
747391,315	234831,525	6963,84287	705670,634	0,829091108	1,20626151	2,92739042	0,311683669	0,829091108	0,0294212318	0
340538,953	80477,0795	34415,0051	335953,975	0,488437634	2,23662424	4,22229503	0,15879505	0,488437634	0,423508784	0
604705,371	36636,808	26851,9857	657977,486	0,844725492	1,18551924	18,8549826	0,0656642897	0,844725492	0,736798008	0
420481,669	240571,077	148394,498	149091,783	0,681047296	1,59739652	0,863118496	0,621580932	0,681047296	0,623843125	0
17511,7541	7982,85912	1493,77884	8679,45352	0,280164428	4,21823617	1,04610302	0,135486063	0,280164428	0,167430121	0
91834,1617	91040,4635	23610,1459	10473,1218	0,586010792	2,01819499	0,11673752	1,58643162	0,586010792	0,29754224	0

Рисунок Ж.1 – Вихідні дані для проведення кластерного аналізу

ДОДАТОК К

Промінвест

Variable	Factor coordinates of the variables, based on			
	Factor 1	Factor 2	Factor 3	Factor 4
BANK1	-0,903496	0,367423	0,175715	-0,121822
BANK2	-0,932113	0,292018	0,171652	-0,110506
BANK3	-0,903289	0,368644	0,170258	-0,126563
BANK4	-0,321807	0,913843	0,096418	-0,222995
BANK5	-0,468722	-0,720842	0,226447	-0,415909
BANK6	-0,461683	-0,717887	0,222098	-0,400260
BANK7	-0,551898	-0,729857	0,132107	-0,362266
BANK8	-0,807384	-0,559357	0,111641	0,119117
BANK9	-0,735283	0,183234	0,577791	0,277947
BANK10	0,779561	0,600206	0,025663	-0,027669
BANK11	-0,783726	-0,598077	-0,008940	0,038974
BANK12	-0,803064	-0,567413	0,103608	0,115762
INS1	-0,914786	0,400995	0,019369	0,042042
INS2	0,087781	0,542265	-0,155703	-0,777379
INS3	-0,933333	0,294788	0,050051	0,195151
INS4	0,051481	0,282457	0,954351	0,003884
INS5	0,926644	-0,225000	0,252318	-0,072100
INS6	-0,512361	0,692350	0,120702	-0,054652
INS7	-0,956639	0,017962	-0,210234	0,185550
INS8	0,855154	0,371648	0,347036	0,007640
INS9	-0,336883	0,163250	-0,888689	-0,019218
INS10	0,857618	-0,301607	0,349013	0,207814
INS11	-0,956639	0,017962	-0,210234	0,185550
INS12	0,863743	-0,436262	-0,097682	-0,048606

Рисунок К.1 – Результати визначення пріоритетності показників оцінювання системотвірних елементів конгломерату Промінвест

	Model Estimates (Spreadsheet2.sta)			
	Parameter Estimate	Standard Error	T Statistic	Prob. Level
(BANK)-1->[BANK1]	2862,683	836,349	3,423	0,001
(BANK)-2->[BANK2]	2724,472	793,726	3,433	0,001
(BANK)-3->[BANK3]	2845,700	830,920	3,425	0,001
(BANK)-4->[BANK8]	353,119	150,565	2,345	0,019
(DELTA1)-->[BANK1]				
(DELTA2)-->[BANK2]				
(DELTA3)-->[BANK3]				
(DELTA4)-->[BANK8]				
(DELTA1)-5-(DELTA1)	98701,184	84169,521	1,173	0,241
(DELTA2)-6-(DELTA2)	67995,518	68286,187	0,996	0,319
(DELTA3)-7-(DELTA3)	92866,894	81331,376	1,142	0,254
(DELTA4)-8-(DELTA4)	73409,711	42639,534	1,722	0,085
(INS)-->[INS3]				
(INS)-9->[INS7]	-3,601	0,006	-629,808	0,000
(INV)-->[INV1]				
(EPSILON1)-->[INS3]				
(EPSILON2)-->[INS7]				
(EPSILON3)-->[INV1]				
(EPSILON1)-10-(EPSILON1)	45,518	26,280	1,732	0,083
(EPSILON2)-11-(EPSILON2)	3,955	2,286	1,730	0,084
(EPSILON3)-12-(EPSILON3)	0,500	0,000		
(ZETA1)-->(INS)				
(ZETA2)-->(INV)				
(ZETA1)-13-(ZETA1)	1124567,730	653197,900	1,722	0,085
(ZETA2)-14-(ZETA2)	14164,988	0,000		
(BANK)-15->(INS)	-1380,144	588,928	-2,343	0,019
(BANK)-16->(INV)	1900,564	3723,648	0,510	0,610
(INS)-17->(INV)	-9935,710	15,813	-628,343	0,000

Рисунок К.2 – Структурний аналіз взаємозв'язку між системотвірними елементами групи Промінвест

Альфа-Україна

Variable	Factor coordinates of the variables, based on correlations (Spreadsht					
	Factor 1	Factor 2	Factor 3	Factor 4	Factor 5	Factor 6
BANK1	-0,976828	0,005670	0,036811	-0,162737	-0,089870	-0,099302
BANK2	-0,973457	0,099230	-0,054204	-0,159629	-0,089834	-0,077758
BANK3	-0,963442	-0,079023	-0,169952	-0,142750	-0,074365	-0,103647
BANK4	0,688462	-0,246357	0,602419	0,187819	0,114649	-0,232378
BANK5	0,636246	0,366577	0,666503	0,055137	0,116381	-0,001298
BANK6	0,700252	0,377269	0,582378	0,091244	0,133160	-0,045758
BANK7	0,586021	0,323139	0,733859	0,004004	0,105944	0,048699
BANK8	-0,482088	0,716402	0,490697	-0,030822	-0,109056	0,027066
BANK9	0,591446	-0,701442	-0,347579	0,173539	0,084948	-0,005467
BANK10	0,600857	-0,695577	-0,329929	0,200068	0,079099	0,002759
BANK11	-0,591446	0,701442	0,347579	-0,173539	-0,084948	0,005461
BANK12	-0,520249	0,728018	0,430714	-0,035423	-0,108297	0,028868
INS1	-0,599214	-0,699539	0,256180	-0,057457	0,282594	0,052906
INS2	-0,730596	0,114789	-0,162309	-0,082777	0,647963	0,001859
INS3	-0,362132	-0,853826	0,366259	-0,029060	0,035631	0,059879
INS4	0,792956	-0,215188	-0,223036	-0,518373	-0,079983	-0,007943
INS5	0,369253	0,789859	-0,372739	0,276398	-0,153182	0,031310
INS6	-0,411930	-0,773769	-0,311068	0,335091	-0,143000	-0,045787
INS7	-0,047333	-0,848280	0,474618	0,010789	-0,228297	0,026118
INS8	0,080822	0,835510	-0,508396	0,029919	0,188979	-0,017783
INS9	-0,873179	-0,076062	0,070540	0,475097	-0,022809	0,023663
INS10	0,818470	0,228061	-0,349868	-0,346630	-0,186882	-0,024717
INS11	-0,047333	-0,848280	0,474618	0,010789	-0,228297	0,026118
INS12	-0,005318	0,857730	-0,130357	0,476510	-0,141826	-0,010087

Рисунок К.3 – Результати визначення пріоритетності показників оцінювання системотвірних елементів конгломерату Альфа-Україна

	Model Estimates (Spreadsheet3.sta)			
	Parameter Estimate	Standard Error	T Statistic	Prob. Level
(BANK)-1->[BANK1]	2946,321	851,412	3,461	0,001
(BANK)-2->[BANK2]	3071,263	887,086	3,462	0,001
(BANK)-3->[BANK3]	3081,056	892,729	3,451	0,001
(DELTA1)-->[BANK1]				
(DELTA2)-->[BANK2]				
(DELTA3)-->[BANK3]				
(DELTA1)-4-(DELTA1)	8996,140	10157,003	0,886	0,376
(DELTA2)-5-(DELTA2)	5188,630	9932,808	0,522	0,601
(DELTA3)-6-(DELTA3)	35317,518	22614,409	1,562	0,118
(INS)-->[INS2]				
(INS)-7->[INS4]	-1,591	0,001	-2187,268	0,000
(INS)-8->[INS9]	-0,454	0,000	-1887,974	0,000
(INS)-9->[INS10]	-0,454	0,000	-1888,063	0,000
(INV)-->[INV1]				
(EPSILON1)-->[INS2]				
(EPSILON2)-->[INS4]				
(EPSILON3)-->[INS9]				
(EPSILON4)-->[INS10]				
(EPSILON5)-->[INV1]				
(EPSILON1)-10-(EPSILON1)	9,059	5,278	1,716	0,086
(EPSILON2)-11-(EPSILON2)	3,527	2,577	1,368	0,171
(EPSILON3)-12-(EPSILON3)	1,025	0,607	1,688	0,091
(EPSILON4)-13-(EPSILON4)	1,025	0,607	1,688	0,091
(EPSILON5)-14-(EPSILON5)	34116,564	0,000		
(ZETA1)-->(INS)				
(ZETA2)-->(INV)				
(ZETA1)-15-(ZETA1)	751548,626	435348,417	1,726	0,084
(ZETA2)-16-(ZETA2)	808015,538	21004676,348	0,038	0,969
(BANK)-17->(INS)	-2753,624	870,156	-3,165	0,002
(BANK)-18->(INV)	-16352,170	8661,479	-1,888	0,059
(INS)-19->(INV)	5819,261	3,452	1686,002	0,000

Рисунок К.4 – Структурний аналіз взаємозв'язку між системотвірними елементами групи Альфа-Україна

Дельта-банк

Variable	Factor coordinates of the variables, based on correlations (Spreadsheet4.sta)					
	Factor 1	Factor 2	Factor 3	Factor 4	Factor 5	Factor 6
BANK1	0,657076	-0,606166	0,340785	0,001790	0,255081	0,140022
BANK2	0,960302	-0,163435	-0,023612	-0,012946	0,191233	0,117520
BANK3	0,954481	-0,196022	-0,012385	-0,004155	0,191395	0,117210
BANK4	-0,670497	-0,549685	0,496585	0,025982	0,031097	-0,006142
BANK5	-0,738785	-0,499850	0,451041	0,006735	0,025613	0,014418
BANK6	-0,740363	-0,495073	0,453851	0,006187	0,023895	0,013225
BANK7	-0,743786	-0,495187	0,447985	0,011221	0,023124	0,014712
BANK8	0,896890	-0,325450	0,146173	-0,067631	0,214095	0,133765
BANK9	-0,863946	0,343615	0,073385	0,354476	0,021431	0,063462
BANK10	-0,788140	0,390205	0,062772	0,455971	0,040524	0,114379
BANK11	0,863946	-0,343615	-0,073385	-0,354476	-0,021431	-0,063462
BANK12	0,943335	0,182787	-0,248480	-0,043995	0,092314	0,067100
INS1	0,163104	-0,750873	-0,582086	0,189863	0,160332	-0,094916
INS2	0,963154	-0,071855	0,203600	0,130781	0,071895	-0,058685
INS3	-0,410863	-0,632087	-0,640013	0,094681	0,102253	-0,051203
INS4	0,847930	-0,207164	0,090145	0,430751	-0,069097	-0,199127
INS5	0,823305	0,252379	0,158741	0,321476	0,354764	0,063804
INS6	0,860385	-0,215285	0,104324	0,334142	-0,132437	-0,270755
INS7	-0,844923	-0,278655	-0,419165	0,100905	0,133650	-0,068627
INS8	0,930995	0,341145	-0,100475	-0,038376	-0,001597	0,072719
INS9	0,736706	-0,413276	0,054963	-0,256477	-0,455557	-0,100695
INS10	0,824996	0,050746	0,234805	0,463679	-0,165507	-0,138862
INS11	-0,844923	-0,278655	-0,419165	0,100905	0,133650	-0,068627
INS12	-0,292137	0,514945	0,289054	-0,348435	0,489025	-0,453187

Рисунок К.5 – Результати визначення пріоритетності показників оцінювання системотвірних елементів конгломерату Дельта-банк

	Model Estimates (Spreadsheet4.sta)			
	Parameter Estimate	Standard Error	T Statistic	Prob. Level
(BANK)-1->[BANK2]	2786,387	824,556	3,379	0,001
(BANK)-2->[BANK3]	474,735	459,660	1,033	0,302
(BANK)-3->[BANK12]	0,445	0,333	1,338	0,181
(DELTA1)-->[BANK2]				
(DELTA2)-->[BANK3]				
(DELTA3)-->[BANK12]				
(DELTA1)-4-(DELTA1)	194932,183	0,000		
(DELTA2)-5-(DELTA2)	1127086,615	653942,737	1,724	0,085
(DELTA3)-6-(DELTA3)	0,552	0,321	1,717	0,086
(INS)-->[INS2]				
(INS)-7->[INS8]	-0,084	0,353	-0,238	0,812
(INV)-->[INV1]				
(EPSILON1)-->[INS2]				
(EPSILON2)-->[INS8]				
(EPSILON3)-->[INV1]				
(EPSILON1)-8-(EPSILON1)	139,677	92,490	1,510	0,131
(EPSILON2)-9-(EPSILON2)	0,596	0,471	1,267	0,205
(EPSILON3)-10-(EPSILON3)	0,501	0,000		
(ZETA1)-->(INS)				
(ZETA2)-->(INV)				
(ZETA1)-11-(ZETA1)	1,538	45,413	0,034	0,973
(ZETA2)-12-(ZETA2)	0,506	2,975	0,170	0,865
(BANK)-13->(INS)	1,427	4,832	0,295	0,768
(BANK)-14->(INV)	0,132	10,318	0,013	0,990
(INS)-15->(INV)	0,240	7,212	0,033	0,973

Рисунок К.6 – Структурний аналіз взаємозв'язку між системотвірними елементами групи Дельта-банк

Кредит-Дніпро

Variable	Factor coordinates of the variables, based on correlations (Spreadsh					
	Factor 1	Factor 2	Factor 3	Factor 4	Factor 5	Factor 6
BANK1	0,488896	-0,840924	0,210269	0,098025	0,001497	0,001538
BANK2	0,461445	-0,854773	0,211656	0,107808	-0,002673	0,002132
BANK3	-0,874885	-0,450577	-0,139674	0,105213	-0,030593	-0,006589
BANK4	-0,710306	-0,682856	-0,083193	-0,121188	0,086867	-0,004446
BANK5	-0,983426	-0,139834	0,012200	0,114116	-0,003400	-0,011682
BANK6	-0,310797	0,809325	0,318286	0,382099	0,033022	0,001206
BANK7	-0,984000	-0,052851	0,049735	0,162162	-0,006945	-0,011544
BANK8	-0,775955	0,187951	0,478697	-0,364620	-0,020388	-0,007365
BANK9	0,981083	0,161069	-0,105922	0,006960	0,000404	-0,016253
BANK10	-0,934026	-0,285111	-0,196474	0,080097	-0,035606	0,004724
BANK11	-0,981083	-0,161069	0,105922	-0,006960	-0,000404	0,016253
BANK12	0,782906	-0,572450	0,222087	0,098444	-0,018323	-0,003247

Рисунок К.7 – Результати визначення пріоритетності показників оцінювання системотвірних елементів конгломерату Кредит-Дніпро

	Model Estimates (Spreadsheet5.sta)			
	Parameter Estimate	Standard Error	T Statistic	Prob. Level
(BANK)-1->[BANK3]	39,684	436,217	0,091	0,928
(BANK)-2->[BANK5]	3,528	4,347	0,812	0,417
(BANK)-3->[BANK7]	-2,512	1,017	-2,470	0,014
(BANK)-4->[BANK9]	3,511	1,055	3,327	0,001
(BANK)-5->[BANK10]	3,511	1,055	3,327	0,001
(BANK)-6->[BANK12]	3,511	1,055	3,327	0,001
(DELTA1)-->[BANK3]				
(DELTA2)-->[BANK5]				
(DELTA3)-->[BANK7]				
(DELTA4)-->[BANK9]				
(DELTA5)-->[BANK10]				
(DELTA6)-->[BANK12]				
(DELTA1)-7-(DELTA1)	1128006,943	651265,524	1,732	0,083
(DELTA2)-8-(DELTA2)	105,926	61,239	1,730	0,084
(DELTA3)-9-(DELTA3)	3,015	1,784	1,690	0,091
(DELTA4)-10-(DELTA4)	0,508	0,415	1,225	0,221
(DELTA5)-11-(DELTA5)	0,508	0,415	1,225	0,221
(DELTA6)-12-(DELTA6)	0,508	0,415	1,225	0,221
(INV)-->[INV1]				
(EPSILON1)-->[INV1]				
(EPSILON1)-13-(EPSILON1)	0,500	0,000		
(ZETA1)-->(INV)				
(ZETA1)-14-(ZETA1)	0,505	0,678	0,745	0,456
(BANK)-15->(INV)	3,512	1,094	3,209	0,001

Рисунок К.8 – Структурний аналіз взаємозв'язку між системотвірними елементами групи Кредит-Дніпро

Ренесанс (ПУМБ)

Variable	Factor coordinates of the variables, based on correlations (Spreads					
	Factor 1	Factor 2	Factor 3	Factor 4	Factor 5	Factor 6
BANK1	-0,96699	0,06363	0,05758	-0,20153	0,12662	0,02993
BANK2	-0,95635	0,06893	0,08078	-0,21914	0,15554	0,04346
BANK3	-0,95551	0,06373	0,08438	-0,22271	0,15602	0,04312
BANK4	-0,96018	-0,11225	-0,15402	-0,10225	-0,15086	-0,09224
BANK5	-0,46235	-0,86703	-0,04587	0,13766	0,11561	0,00798
BANK6	-0,40969	-0,89781	-0,04850	0,11073	0,10615	0,01407
BANK7	-0,50337	-0,76467	-0,09589	0,33980	0,18931	-0,03715
BANK8	-0,93059	0,34698	-0,06394	0,01991	0,08930	0,03378
BANK9	0,97145	-0,13528	0,11327	0,12292	-0,09488	0,03197
BANK10	0,97147	-0,13081	0,11596	0,12486	-0,09433	0,03439
BANK11	-0,97145	0,13528	-0,11327	-0,12292	0,09488	-0,03197
BANK12	-0,93032	0,34376	-0,03724	-0,00200	0,11374	0,04463
INS1	-0,89734	0,32756	0,19456	0,16646	-0,14685	-0,01833
INS2	-0,06841	-0,29681	0,91165	-0,22208	0,01525	-0,16293
INS3	-0,89323	0,36781	0,07729	0,19616	-0,14960	0,00271
INS4	-0,33771	-0,70183	-0,38471	-0,40217	-0,28751	0,03103
INS5	0,98401	-0,05007	-0,03817	-0,10331	0,09926	-0,08500
INS6	0,65618	0,18122	-0,71094	-0,13003	0,05858	-0,10395
INS7	-0,94359	0,12746	-0,24919	0,14802	-0,08733	-0,04168
INS8	0,93924	0,05862	0,29773	-0,13287	0,01011	0,08934
INS9	0,70750	0,60784	-0,30460	0,06721	0,16959	-0,06234
INS10	0,72921	-0,20437	-0,64107	-0,10916	0,05677	0,01878
INS11	-0,94359	0,12746	-0,24919	0,14802	-0,08733	-0,04168
INS12	0,96615	0,16517	0,16836	0,01853	0,10275	-0,00380

Рисунок К.9 – Результати визначення пріоритетності показників оцінювання системотвірних елементів конгломерату Ренесанс (ПУМБ)

	Model Estimates (Spreadsheet6.sta)			
	Parameter Estimate	Standard Error	T Statistic	Prob. Level
(BANK)-1->[BANK1]	0,496	570,12	0,001	0,999
(BANK)-2->[BANK10]	0,500	0,629	0,795	0,427
(BANK)-3->[BANK11]	0,500	0,629	0,795	0,427
(DELTA1)-->[BANK1]				
(DELTA2)-->[BANK10]				
(DELTA3)-->[BANK11]				
(DELTA1)-4-(DELTA1)	1050117,38	606285,67	1,732	0,083
(DELTA2)-5-(DELTA2)	0,500	0,612	0,816	0,414
(DELTA3)-6-(DELTA3)	0,500	0,612	0,816	0,414
(INS)-->[INS5]				
(INS)-7->[INS7]	0,500	0,947	0,528	0,597
(INS)-8->[INS12]	0,500	0,947	0,528	0,597
(EPSILON1)-->[INS5]				
(EPSILON2)-->[INS7]				
(EPSILON3)-->[INS12]				
(EPSILON1)-9-(EPSILON1)	180282,91	104086,60	1,732	0,083
(EPSILON2)-10-(EPSILON2)	0,500	0,530	0,942	0,346
(EPSILON3)-11-(EPSILON3)	0,500	0,530	0,943	0,346
(ZETA1)-->(INS)				
(ZETA1)-12-(ZETA1)	0,500	2,189	0,228	0,819
(BANK)-13->(INS)	0,500	0,000		

Рисунок К.10 – Структурний аналіз взаємозв'язку між системотвірними елементами групи Ренесанс (ПУМБ)

Аркада

Variable	Factor coordinates of the variables, based on correlations (Spreads)					
	Factor 1	Factor 2	Factor 3	Factor 4	Factor 5	Factor 6
BANK1	0,877987	-0,463035	0,082825	0,088585	-0,003893	-0,003839
BANK2	0,855552	-0,504645	0,061232	0,094421	0,004803	0,025927
BANK3	0,788893	-0,457845	-0,399597	0,044993	0,043595	0,066472
BANK4	0,856266	0,287921	-0,291982	0,291871	0,115993	-0,003593
BANK5	-0,892232	-0,281120	0,098102	0,277695	0,189110	-0,048885
BANK6	-0,919242	-0,209618	0,234930	0,194076	0,133205	-0,021295
BANK7	-0,907455	-0,279355	0,062345	0,276370	0,134907	-0,004227
BANK8	0,454203	-0,117916	0,877740	0,026653	-0,052300	-0,076967
BANK9	-0,043160	0,897035	0,290345	0,317953	0,087340	-0,020925
BANK10	-0,528605	0,181497	-0,827682	0,015275	-0,028070	-0,039405
BANK11	0,534931	-0,235013	0,810437	0,033962	-0,020490	-0,015380
BANK12	0,538595	-0,256653	0,798881	0,053450	-0,038147	-0,038962
INS1	0,971166	-0,033475	-0,187590	0,025671	0,140684	0,008626
INS2	0,968272	0,162315	-0,143872	-0,001253	0,124074	-0,002558
INS3	-0,778755	-0,620013	0,007767	0,068155	-0,059296	0,029966
INS4	0,462745	-0,668882	-0,521737	0,244081	0,007074	-0,081386
INS5	0,847362	-0,493065	-0,053777	0,144465	-0,117015	0,037448
INS6	0,813855	-0,291533	-0,445287	0,044472	-0,153345	-0,169913
INS7	-0,858665	-0,492982	0,000961	0,107297	-0,081155	0,039475
INS8	0,534172	0,777490	-0,017922	0,318975	0,062670	0,064595
INS9	0,207422	-0,835825	0,025735	-0,265203	0,432802	0,007635
INS10	-0,916845	-0,350455	-0,064162	0,139713	-0,113713	0,000462
INS11	-0,858665	-0,492982	0,000961	0,107297	-0,081155	0,039475
INS12	0,885952	-0,389045	0,041472	0,169885	-0,141940	0,114013

Рисунок К.11 – Результати визначення пріоритетності показників оцінювання системотвірних елементів конгломерату Аркада

	Model Estimates (Spreadsheet7.sta)			
	Parameter Estimate	Standard Error	T Statistic	Prob. Level
(INS)-1->[INS1]	25,411	8,244	3,082	0,002
(INS)-2->[INS2]	34,195	10,891	3,140	0,002
(INS)-3->[INS10]	-5,893	6,044	-0,975	0,330
(DELTA1)-->[INS1]				
(DELTA2)-->[INS2]				
(DELTA3)-->[INS10]				
(DELTA1)-4-(DELTA1)	37,944	143,881	0,264	0,792
(DELTA2)-5-(DELTA2)	41,941	258,635	0,162	0,871
(DELTA3)-6-(DELTA3)	197,242	114,335	1,725	0,085
(BANK)-->[BANK1]				
(BANK)-7->[BANK5]	-61,672	0,073	-846,944	0,000
(BANK)-8->[BANK6]	-28,045	0,014	-1973,947	0,000
(BANK)-9->[BANK7]	-28,045	0,000		
(INV)-->[INV1]				
(EPSILON1)-->[BANK1]				
(EPSILON2)-->[BANK5]				
(EPSILON3)-->[BANK6]				
(EPSILON4)-->[BANK7]				
(EPSILON5)-->[INV1]				
(EPSILON1)-10-(EPSILON1)	1269480,155	732934,713	1,732	0,083
(EPSILON2)-11-(EPSILON2)	214,156	129,752	1,651	0,099
(EPSILON3)-12-(EPSILON3)	4,490	6,656	0,675	0,500
(EPSILON4)-13-(EPSILON4)	4,490	6,656	0,675	0,500
(EPSILON5)-14-(EPSILON5)	23,995	0,000		
(ZETA1)-->[BANK]				
(ZETA2)-->[INV]				
(ZETA1)-15-(ZETA1)	6458,205	3741,254	1,726	0,084
(ZETA2)-16-(ZETA2)	146,115	102,740	1,422	0,155
(INS)-17->[BANK]	30,913	34,360	0,900	0,368
(INS)-18->[INV]	-0,779	5,910	-0,132	0,895
(BANK)-19->[INV]	-53,152	0,069	-767,700	0,000

Рисунок К.12 – Структурний аналіз взаємозв'язку між системотвірними елементами групи Аркада

Діамант

Variable	Factor coordinates of the variables, based on correlations (Spreadsheet)					
	Factor 1	Factor 2	Factor 3	Factor 4	Factor 5	Factor 6
BANK1	-0,986759	0,139297	0,004306	-0,081716	-0,014408	-0,000268
BANK2	-0,987356	0,128238	-0,013879	-0,089167	-0,023218	0,000003
BANK3	-0,985468	0,134826	0,001560	-0,096847	-0,035966	-0,000069
BANK4	-0,848160	0,072373	0,524688	0,001929	-0,009240	0,000162
BANK5	-0,684294	-0,719437	0,100524	0,048804	0,040920	-0,000383
BANK6	-0,639250	-0,766223	0,042677	0,040228	0,028689	0,000230
BANK7	-0,373940	-0,908462	-0,162488	-0,049457	-0,077567	0,000101
BANK8	-0,980372	0,108928	-0,120574	-0,003876	0,111594	-0,000159
BANK9	0,967085	-0,222987	0,081065	-0,083839	0,037704	-0,000840
BANK10	0,963019	-0,235297	0,074055	-0,097045	0,048246	0,001519
BANK11	-0,967085	0,222987	-0,081065	0,083839	-0,037704	0,000840
BANK12	-0,983366	0,100498	-0,128227	-0,030464	0,074307	0,000269

Рисунок К.13 – Результати визначення пріоритетності показників оцінювання системотвірних елементів конгломерату Діамант

	Model Estimates (Spreadsheet8sta.sta)			
	Parameter Estimate	Standard Error	T Statistic	Prob. Level
(BANK)-1->[BANK1]	6591,229	1904,045	3,462	0,001
(BANK)-2->[BANK2]	6476,334	1870,434	3,462	0,001
(BANK)-3->[BANK3]	6635,215	1916,656	3,462	0,001
(BANK)-4->[BANK8]	-248,386	325,033	-0,764	0,445
(BANK)-5->[BANK9]	-248,405	325,037	-0,764	0,445
(BANK)-6->[BANK12]	-248,386	325,033	-0,764	0,445
(DELTA1)-->[BANK1]				
(DELTA2)-->[BANK2]				
(DELTA3)-->[BANK3]				
(DELTA4)-->[BANK8]				
(DELTA5)-->[BANK9]				
(DELTA6)-->[BANK12]				
(DELTA1)-7-(DELTA1)	30166,018	25329,520	1,191	0,234
(DELTA2)-8-(DELTA2)	19687,469	21082,069	0,934	0,350
(DELTA3)-9-(DELTA3)	28357,893	24807,758	1,143	0,253
(DELTA4)-10-(DELTA4)	602913,834	348099,417	1,732	0,083
(DELTA5)-11-(DELTA5)	602922,676	348104,520	1,732	0,083
(DELTA6)-12-(DELTA6)	602913,748	348099,367	1,732	0,083
(INV)-->[INV1]				
(EPSILON1)-->[INV1]				
(EPSILON1)-13-(EPSILON1)	0,500	0,000		
(ZETA1)-->(INV)				
(ZETA1)-14-(ZETA1)	403594,929	233020,586	1,732	0,083
(BANK)-15->(INV)	-203,275	265,937	-0,764	0,445

Рисунок К.14 – Структурний аналіз взаємозв'язку між системотвірними елементами групи Діамант

RZB-UNIQA

Variable	Factor coordinates of the variables, based on correlations (Spreads					
	Factor 1	Factor 2	Factor 3	Factor 4	Factor 5	Factor 6
BANK1	0,980994	0,064496	0,107639	0,127826	-0,071658	-0,020731
BANK2	0,763856	-0,485107	0,141370	-0,394327	-0,050218	0,056612
BANK3	0,763856	-0,485107	0,141370	-0,394327	-0,050218	0,056612
BANK4	0,703955	0,542672	0,449543	-0,045980	-0,005786	0,075619
BANK5	0,405606	0,725245	0,519433	-0,119406	-0,133898	-0,086604
BANK6	0,517685	0,729305	0,416461	-0,083820	-0,110526	-0,086195
BANK7	0,722983	0,632895	0,226847	0,157285	-0,021867	-0,007967
BANK8	0,875418	-0,231735	-0,249547	0,339827	-0,028277	-0,037208
BANK9	0,544621	0,833030	0,043526	0,008918	0,069626	0,051260
BANK10	0,524025	0,845475	0,043556	-0,000645	0,073288	0,057419
BANK11	-0,544621	-0,833030	-0,043526	-0,008918	-0,069626	-0,051260
BANK12	-0,671033	-0,733133	-0,036360	-0,087722	-0,050472	-0,025806
INS1	-0,773257	0,514210	-0,224785	-0,052770	-0,290397	0,004485
INS2	-0,945130	0,235996	0,179565	-0,018176	-0,135865	-0,000695
INS3	-0,564266	0,609074	-0,434707	-0,066106	-0,342418	0,006958
INS4	-0,910940	0,350116	0,157616	0,078128	-0,035754	0,124024
INS5	0,527614	-0,758848	0,064720	0,327395	-0,147413	0,112532
INS6	-0,980636	0,100505	0,051407	-0,156950	0,006876	0,030478
INS7	0,652605	0,226522	-0,717248	-0,076545	-0,043735	0,023943
INS8	-0,677176	-0,244908	0,691492	0,047873	0,025803	-0,018273
INS9	0,694562	-0,660152	0,222486	-0,165996	-0,052013	0,044971
INS10	-0,888417	0,382797	0,198124	0,098986	0,047163	0,113605
INS11	0,652605	0,226522	-0,717248	-0,076545	-0,043735	0,023943
INS12	0,585150	-0,604437	0,396263	0,182101	-0,318852	0,020096

Рисунок К.15 – Результати визначення пріоритетності показників оцінювання системотвірних елементів конгломерату RZB-UNIQA

	Model Estimates (Spreadsheet9.sta)			
	Parameter Estimate	Standard Error	T Statistic	Prob. Level
(INS)-1->[INS2]	2,980	1,033	2,885	0,004
(INS)-2->[INS4]	10,781	3,681	2,928	0,003
(INS)-3->[INS6]	4,806	1,557	3,087	0,002
(DELTA1)-->[INS2]				
(DELTA2)-->[INS4]				
(DELTA3)-->[INS6]				
(DELTA1)-4-(DELTA1)	1,866	0,000		
(DELTA2)-5-(DELTA2)	20,863	18,067	1,155	0,248
(DELTA3)-6-(DELTA3)	2,566	2,959	0,867	0,386
(BANK)-->[BANK1]				
(BANK)-7->[BANK2]	-17,795	271,842	-0,065	0,948
(BANK)-8->[BANK8]	1,243	0,000		
(EPSILON1)-->[BANK1]				
(EPSILON2)-->[BANK2]				
(EPSILON3)-->[BANK8]				
(EPSILON1)-9-(EPSILON1)	1044240,327	602892,585	1,732	0,083
(EPSILON2)-10-(EPSILON2)	471171,057	272089,513	1,732	0,083
(EPSILON3)-11-(EPSILON3)	0,500	0,000		
(ZETA1)-->(BANK)				
(ZETA1)-12-(ZETA1)	1,289	0,932	1,383	0,167
(INS)-13->(BANK)	-0,182	0,534	-0,340	0,734

Рисунок К.16 – Структурний аналіз взаємозв'язку між системотвірними елементами групи RZB-UNIQA

BNP Paribas

Variable	Factor coordinates of the variables, based on correlations (Spreads)					
	Factor 1	Factor 2	Factor 3	Factor 4	Factor 5	Factor 6
BANK1	0,83864	-0,43854	0,119347	-0,291127	0,072627	-0,00863
BANK2	0,34638	0,73086	-0,57422	-0,10757	-0,00109	0,06739
BANK3	0,47792	0,55933	-0,63725	-0,20068	0,06355	0,09123
BANK4	-0,94518	0,20297	-0,02145	-0,23158	0,02377	-0,10382
BANK5	0,81022	-0,54140	0,10930	-0,17668	0,03689	-0,07675
BANK6	0,87806	-0,42094	-0,05880	-0,18932	0,02389	-0,10924
BANK7	0,72679	-0,62136	0,23555	-0,16041	0,04550	-0,04883
BANK8	0,97907	-0,18037	-0,08057	-0,03994	0,01102	0,02600
BANK9	-0,09550	0,27148	-0,09580	0,95156	0,01401	-0,04812
BANK10	-0,90454	-0,24398	0,22397	-0,18109	0,02093	-0,19715
BANK11	0,83543	-0,01846	-0,22255	0,45103	-0,21527	-0,04902
BANK12	0,90644	0,22679	-0,34937	0,04334	-0,02121	0,05022
INS1	-0,18106	-0,82393	-0,30743	0,42396	0,11796	-0,01330
INS2	0,07339	-0,61480	0,68152	0,38472	0,02592	0,05881
INS3	-0,25011	-0,36070	-0,88100	0,12958	0,10252	-0,06215
INS4	0,96214	-0,07203	-0,25458	0,04583	-0,02457	-0,03952
INS5	0,96595	0,13929	-0,04363	0,08791	0,19208	-0,03158
INS6	0,88693	0,32021	-0,26959	0,03990	-0,08390	-0,17175
INS7	-0,31838	-0,23854	-0,91295	-0,02017	0,08314	-0,03034
INS8	-0,47163	-0,72514	-0,44239	-0,20091	0,08393	0,09275
INS9	-0,70071	0,69487	-0,07368	-0,03276	-0,04696	-0,13204
INS10	0,81895	0,48475	0,25820	-0,12804	-0,09385	-0,04951
INS11	-0,31838	-0,23854	-0,91295	-0,02017	0,08314	-0,03034
INS12	0,23738	0,60316	0,40872	0,10666	0,63304	-0,02594

Рисунок К.17 – Результати визначення пріоритетності показників оцінювання системотвірних елементів конгломерату BNP Paribas

	Model Estimates (Spreadsheet10.sta)			
	Parameter Estimate	Standard Error	T Statistic	Prob. Level
(INS)-1->[INS4]	17,292	30,906	0,559	0,576
(INS)-2->[INS5]	42,416	14,014	3,027	0,002
(INS)-3->[INS6]	41,260	11,914	3,463	0,001
(DELTA1)-->[INS4]				
(DELTA2)-->[INS5]				
(DELTA3)-->[INS6]				
(DELTA1)-4-(DELTA1)	5580,03	3221,68	1,732	0,083
(DELTA2)-5-(DELTA2)	278,77	161,25	1,729	0,084
(DELTA3)-6-(DELTA3)	0,500	0,000		
(BANK)-->[BANK4]				
(BANK)-7->[BANK8]	61,562	0,001	63278,78	0,000
(BANK)-8->[BANK12]	128,421	0,000		
(INV)-->[INV1]				
(EPSILON1)-->[BANK4]				
(EPSILON2)-->[BANK8]				
(EPSILON3)-->[BANK12]				
(EPSILON4)-->[INV1]				
(EPSILON1)-9-(EPSILON1)	343944,78	198576,61	1,732	0,083
(EPSILON2)-10-(EPSILON2)	0,500	0,000		
(EPSILON3)-11-(EPSILON3)	0,501	1,546	0,324	0,746
(EPSILON4)-12-(EPSILON4)	81279,54	0,000		
(ZETA1)-->[BANK]				
(ZETA2)-->[INV]				
(ZETA1)-13-(ZETA1)	34446,79	19900,37	1,731	0,083
(ZETA2)-14-(ZETA2)	983742,27	614971,22	1,600	0,110
(INS)-15->[BANK]	-271,81	109,087	-2,492	0,013
(INS)-16->[INV]	-690,07	773,617	-0,892	0,372
(BANK)-17->[INV]	18,914	2,271	8,329	0,000

Рисунок К.18 – Структурний аналіз взаємозв'язку між системотвірними елементами групи BNP Paribas

ING

Variable	Factor coordinates of the variables, based on correlations (Spreads)					
	Factor 1	Factor 2	Factor 3	Factor 4	Factor 5	Factor 6
BANK1	0,226935	0,913382	-0,105077	0,204830	-0,012815	-0,247127
BANK2	-0,634585	-0,117516	-0,694775	-0,032045	-0,173544	-0,263865
BANK3	-0,976675	-0,072964	-0,189542	-0,018975	-0,057825	0,033924
BANK4	-0,977496	-0,037200	0,102400	-0,008920	0,011600	0,180052
BANK5	0,373345	0,841620	-0,327627	-0,028401	-0,146735	0,150383
BANK6	0,694166	0,529286	-0,428840	-0,127210	0,085285	0,175013
BANK7	0,481900	0,805184	-0,271050	-0,062995	-0,124161	0,163093
BANK8	0,792330	-0,236141	-0,324920	-0,041261	0,454966	0,046697
BANK9	-0,796606	0,573923	0,173905	0,000594	-0,035894	0,067075
BANK10	-0,780695	0,602174	0,123192	0,026745	0,008701	0,109214
BANK11	0,796606	-0,573923	-0,173905	-0,000594	0,035894	-0,067075
BANK12	0,775100	-0,478611	-0,338342	0,024131	0,230020	0,046735
INS1	-0,983536	-0,110735	-0,093387	0,016947	0,100262	0,036526
INS2	-0,866144	0,394402	0,102366	-0,075394	0,189295	-0,205535
INS3	-0,953376	-0,235965	-0,138785	0,040044	0,070777	0,097562
INS4	-0,689123	-0,695765	-0,033310	-0,161672	-0,107026	0,048102
INS5	-0,887914	-0,331035	-0,232143	-0,083933	-0,202672	-0,003495
INS6	-0,869541	-0,225153	-0,005182	-0,431685	0,082442	-0,005067
INS7	-0,953575	-0,130050	-0,114975	0,178905	0,133455	0,103612
INS8	0,886777	-0,046175	0,114495	-0,405710	-0,183616	0,008333
INS9	-0,567286	0,566005	0,028837	-0,529107	0,265387	-0,081277
INS10	0,826875	-0,475666	0,043262	-0,136324	-0,247343	0,091533
INS11	-0,953575	-0,130050	-0,114975	0,178905	0,133455	0,103612
INS12	-0,935064	-0,031355	-0,248295	-0,013677	-0,250601	-0,005795

Рисунок К.19 – Результати визначення пріоритетності показників оцінювання системотвірних елементів конгломерату ING

	Model Estimates (Spreadsheet1 1sta.sta)			
	Parameter Estimate	Standard Error	T Statistic	Prob. Level
(BANK)-1->[BANK3]	2273,623	774,223	2,937	0,003
(BANK)-2->[BANK4]	2191,527	699,183	3,134	0,002
(BANK)-3->[BANK8]	-798,623	244,946	-3,260	0,001
(BANK)-4->[BANK9]	-798,617	244,944	-3,260	0,001
(DELTA1)-->[BANK3]				
(DELTA2)-->[BANK4]				
(DELTA3)-->[BANK8]				
(DELTA4)-->[BANK9]				
(DELTA1)-5-(DELTA1)	993147,665	627081,682	1,584	0,113
(DELTA2)-6-(DELTA2)	520582,974	355059,216	1,466	0,143
(DELTA3)-7-(DELTA3)	39996,765	31599,973	1,266	0,206
(DELTA4)-8-(DELTA4)	39996,694	31599,755	1,266	0,206
(INS)-->[INS1]				
(INS)-9->[INS3]	3,488	0,022	157,543	0,000
(INS)-10->[INS7]	-5,854	0,039	-150,165	0,000
(EPSILON1)-->[INS1]				
(EPSILON2)-->[INS3]				
(EPSILON3)-->[INS7]				
(EPSILON1)-11-(EPSILON1)	82,998	47,942	1,731	0,083
(EPSILON2)-12-(EPSILON2)	0,500	0,000		
(EPSILON3)-13-(EPSILON3)	287,841	166,995	1,724	0,085
(ZETA1)-->(INS)				
(ZETA1)-14-(ZETA1)	21049,115	16391,414	1,284	0,199
(BANK)-15->(INS)	-567,845	174,602	-3,252	0,001

Рисунок К.20 – Структурний аналіз взаємозв'язку між системотвірними елементами групи ING

SEB

Variable	Factor coordinates of the variables, based on correlations (Spreads)					
	Factor 1	Factor 2	Factor 3	Factor 4	Factor 5	Factor 6
BANK1	0,96451E	0,09454E	-0,14453E	0,11974E	0,15434E	-0,04141E
BANK2	0,94303E	0,07679E	-0,10008E	0,29534E	0,08667E	0,00553E
BANK3	0,91759E	-0,10460E	-0,13332E	0,35949E	0,00330E	-0,00829E
BANK4	0,73814E	0,57447E	-0,06996E	0,31972E	0,13255E	-0,02089E
BANK5	-0,75800E	-0,37333E	-0,49792E	0,12831E	0,14713E	0,00289E
BANK6	-0,77609E	-0,34639E	-0,50373E	0,10432E	0,11409E	0,00647E
BANK7	-0,81961E	-0,35790E	-0,39403E	0,14242E	0,15531E	-0,02170E
BANK8	0,92713E	-0,30480E	-0,20671E	-0,00340E	0,05236E	-0,04514E
BANK9	-0,70141E	0,57473E	0,14483E	-0,34856E	0,17590E	-0,06545E
BANK10	0,90375E	-0,40571E	0,05591E	-0,00307E	-0,11079E	-0,05667E
BANK11	0,92025E	0,24740E	-0,09575E	0,26998E	0,06742E	0,07290E
BANK12	-0,95032E	0,12617E	0,20606E	0,15751E	-0,06049E	0,10012E
INS1	-0,84100E	-0,49702E	0,15029E	0,10115E	0,11102E	-0,02315E
INS2	-0,39025E	-0,87923E	0,19733E	0,16454E	0,08971E	-0,02415E
INS3	-0,98833E	0,11617E	0,03886E	-0,00810E	0,08923E	-0,01272E
INS4	-0,87009E	0,13731E	0,21682E	0,39675E	-0,13461E	-0,03911E
INS5	-0,43925E	-0,68397E	0,56843E	-0,07237E	0,09755E	0,03689E
INS6	-0,90385E	0,11339E	0,17813E	0,34825E	-0,12523E	-0,03857E
INS7	-0,97178E	0,20406E	-0,05406E	-0,01574E	0,10153E	-0,02268E
INS8	0,87374E	-0,35454E	0,33182E	0,01545E	-0,01323E	-0,01855E
INS9	-0,43699E	-0,44283E	-0,69392E	-0,14143E	-0,33349E	-0,01379E
INS10	-0,87241E	0,17838E	0,18824E	0,38949E	-0,13634E	-0,03668E
INS11	-0,97178E	0,20406E	-0,05406E	-0,01574E	0,10153E	-0,02268E
INS12	0,58292E	-0,76938E	0,25778E	0,00190E	0,04227E	-0,00356E

Рисунок К.21 – Результати визначення пріоритетності показників оцінювання системотвірних елементів конгломерату SEB

	Model Estimates (Spreadsheet13.sta)			
	Parameter Estimate	Standard Error	T Statistic	Prob. Level
(INS)-1->[INS3]	-0,865	1,692	-0,511	0,609
(INS)-2->[INS6]	-10,14E	4,143	-2,449	0,014
(INS)-3->[INS7]	8,608	2,502	3,440	0,001
(DELTA1)-->[INS3]				
(DELTA2)-->[INS6]				
(DELTA3)-->[INS7]				
(DELTA1)-4-(DELTA1)	16,739	9,666	1,732	0,083
(DELTA2)-5-(DELTA2)	51,332	29,874	1,718	0,086
(DELTA3)-6-(DELTA3)	0,517	0,685	0,755	0,450
(BANK)-->[BANK1]				
(BANK)-7->[BANK2]	2240,85E	0,392	5711,45E	0,000
(BANK)-8->[BANK8]	-4205,61E	0,025	-169759,74E	0,000
(BANK)-9->[BANK12]	-4205,83E	0,000		
(EPSILON1)-->[BANK1]				
(EPSILON2)-->[BANK2]				
(EPSILON3)-->[BANK8]				
(EPSILON4)-->[BANK12]				
(EPSILON1)-10-(EPSILON1)	911143,35E	526048,86E	1,732	0,083
(EPSILON2)-11-(EPSILON2)	660390,10E	381384,37E	1,732	0,083
(EPSILON3)-12-(EPSILON3)	1318,29E	1520,61E	0,867	0,386
(EPSILON4)-13-(EPSILON4)	1316,36E	0,000		
(ZETA1)-->(BANK)				
(ZETA1)-14-(ZETA1)	6520,73E	0,000		
(INS)-15->(BANK)	841,96E	245,28E	3,433	0,001

Рисунок К.22 – Структурний аналіз взаємозв'язку між системотвірними елементами групи SEB

ДОДАТОК Л

Індекси не центральності перевірки адекватності системи структурних рівнянь
аналізованих фінансових конгломератів

	Noncentrality Fit Indices (Spreadsheet2.sta)		
	Lower 90% Conf. Bound	Point Estimate	Upper 90% Conf. Bound
Population Noncentrality Parameter	1,518159E+15	1,518159E+15	1,518159E+15
Steiger-Lind RMSEA Index	1,124781E+07	1,124781E+07	1,124781E+07
McDonald Noncentrality Index	0,000000E-07	0,000000E-07	0,000000E-07
Population Gamma Index	2,305424E-15	2,305424E-15	2,305424E-15
Adjusted Population Gamma Index	-1,333333E+00	-1,333333E+00	-1,333333E+00

Рисунок Л.1 – Індекси не центральності перевірки адекватності системи
структурних рівнянь конгломерату «Промінвест»

	Noncentrality Fit Indices (Spreadsheet3.sta)		
	Lower 90% Conf. Bound	Point Estimate	Upper 90% Conf. Bound
Population Noncentrality Parameter	9,536267E+14	9,536267E+14	9,536268E+14
Steiger-Lind RMSEA Index	7,278685E+06	7,278685E+06	7,278686E+06
McDonald Noncentrality Index	0,000000E-07	0,000000E-07	0,000000E-07
Population Gamma Index	4,194513E-15	4,194513E-15	4,194514E-15
Adjusted Population Gamma Index	-1,000000E-00	-1,000000E-00	-1,000000E-00

Рисунок Л.2 – Індекси не центральності перевірки адекватності системи
структурних рівнянь конгломерату «Альфа-Україна»

	Noncentrality Fit Indices (Spreadsheet4.sta)		
	Lower 90% Conf. Bound	Point Estimate	Upper 90% Conf. Bound
Population Noncentrality Parameter		5,777584E+16	5,777584E+16
Steiger-Lind RMSEA Index		9,084983E+07	9,084983E+07
McDonald Noncentrality Index	0,000	0,000000E-07	
Population Gamma Index	0,000	5,192482E-17	
Adjusted Population Gamma Index	-2,000	-2,000000E+00	

Рисунок Л.3 – Індекси не центральності перевірки адекватності системи
структурних рівнянь конгломерату «Дельта-банк»

	Noncentrality Fit Indices (Spreadsheet5.sta)		
	Lower 90% Conf. Bound	Point Estimate	Upper 90% Conf. Bound
Population Noncentrality Parameter	2,007796E+16	2,007796E+16	2,007796E+16
Steiger-Lind RMSEA Index	3,787005E+07	3,787005E+07	3,787005E+07
McDonald Noncentrality Index	0,000000E-07	0,000000E-07	0,000000E-07
Population Gamma Index	1,743205E-16	1,743205E-16	1,743205E-16
Adjusted Population Gamma Index	-1,000000E-00	-1,000000E-00	-1,000000E-00

Рисунок Л.4 – Індекси не центральності перевірки адекватності системи
структурних рівнянь конгломерату «Кредит-Дніпро»

	Noncentrality Fit Indices (Spreadsheet6.sta)		
	Lower 90% Conf. Bound	Point Estimate	Upper 90% Conf. Bound
Population Noncentrality Parameter	1,925341E+15	1,925341E+15	1,925342E+15
Steiger-Lind RMSEA Index	1,462624E+07	1,462624E+07	1,462624E+07
McDonald Noncentrality Index	0,000000E-07	0,000000E-07	0,000000E-07
Population Gamma Index	1,558165E-15	1,558165E-15	1,558165E-15
Adjusted Population Gamma Index	-1,333333E+00	-1,333333E+00	-1,333333E+00

Рисунок Л.5 – Індекси не центральності перевірки адекватності системи структурних рівнянь конгломерату «Ренесанс (ПУМБ)»

	Noncentrality Fit Indices (Spreadsheet7.sta)		
	Lower 90% Conf. Bound	Point Estimate	Upper 90% Conf. Bound
Population Noncentrality Parameter	9,822392E+10	9,822434E+10	9,822476E+10
Steiger-Lind RMSEA Index	7,190048E+04	7,190064E+04	7,190079E+04
McDonald Noncentrality Index	0,000000E-07	0,000000E-07	0,000000E-07
Population Gamma Index	4,072293E-17	4,072311E-17	4,072328E-17
Adjusted Population Gamma Index	-8,947368E-07	-8,947368E-07	-8,947368E-07

Рисунок Л.6 – Індекси не центральності перевірки адекватності системи структурних рівнянь конгломерату «Аркада»

	Noncentrality Fit Indices (Spreadsheet8.sta.sta)		
	Lower 90% Conf. Bound	Point Estimate	Upper 90% Conf. Bound
Population Noncentrality Parameter	3,161790E+09	3,161865E+09	3,161941E+09
Steiger-Lind RMSEA Index	1,502804E+04	1,502822E+04	1,502840E+04
McDonald Noncentrality Index	0,000000E-07	0,000000E-07	0,000000E-07
Population Gamma Index	1,106915E-09	1,106942E-09	1,106968E-09
Adjusted Population Gamma Index	-1,000000E-00	-1,000000E-00	-1,000000E-00

Рисунок Л.7 – Індекси не центральності перевірки адекватності системи структурних рівнянь конгломерату «Діамант»

	Noncentrality Fit Indices (Spreadsheet9.sta)		
	Lower 90% Conf. Bound	Point Estimate	Upper 90% Conf. Bound
Population Noncentrality Parameter		1,396835E+17	1,396835E+17
Steiger-Lind RMSEA Index		1,181878E+08	1,181878E+08
McDonald Noncentrality Index	0,000	0,000000E-07	
Population Gamma Index	0,000	2,147713E-17	
Adjusted Population Gamma Index	-1,100	-1,100000E+00	

Рисунок Л.8 – Індекси не центральності перевірки адекватності системи структурних рівнянь конгломерату «RZB-UNIQA»

	Noncentrality Fit Indices (Spreadsheet10.sta)		
	Lower 90% Conf. Bound	Point Estimate	Upper 90% Conf. Bound
Population Noncentrality Parameter	2,345079E+14	2,345079E+14	2,345079E+14
Steiger-Lind RMSEA Index	4,092745E+06	4,092746E+06	4,092746E+06
McDonald Noncentrality Index	0,000000E-01	0,000000E-01	0,000000E-01
Population Gamma Index	1,492487E-14	1,492487E-14	1,492487E-14
Adjusted Population Gamma Index	-1,000000E-00	-1,000000E-00	-1,000000E-00

Рисунок Л.9 – Індекси не центральності перевірки адекватності системи структурних рівнянь конгломерату «BNP Paribas»

	Noncentrality Fit Indices (Spreadsheet11.sta.sta)		
	Lower 90% Conf. Bound	Point Estimate	Upper 90% Conf. Bound
Population Noncentrality Parameter	6,351180E+13	6,351181E+13	6,351182E+13
Steiger-Lind RMSEA Index	2,210322E+06	2,210322E+06	2,210322E+06
McDonald Noncentrality Index	0,000000E-01	0,000000E-01	0,000000E-01
Population Gamma Index	5,510785E-14	5,510786E-14	5,510787E-14
Adjusted Population Gamma Index	-1,153846E+00	-1,153846E+00	-1,153846E+00

Рисунок Л.10 – Індекси не центральності перевірки адекватності системи структурних рівнянь конгломерату «ING»

	Noncentrality Fit Indices (Spreadsheet13.sta)		
	Lower 90% Conf. Bound	Point Estimate	Upper 90% Conf. Bound
Population Noncentrality Parameter	1,315635E+13	1,315636E+13	1,315636E+13
Steiger-Lind RMSEA Index	9,694015E+05	9,694017E+05	9,694019E+05
McDonald Noncentrality Index	0,000000E-01	0,000000E-01	0,000000E-01
Population Gamma Index	2,660310E-13	2,660311E-13	2,660312E-13
Adjusted Population Gamma Index	-1,000000E-00	-1,000000E-00	-1,000000E-00

Рисунок Л.11 – Індекси не центральності перевірки адекватності системи структурних рівнянь конгломерату «SEB»

ДОДАТОК М

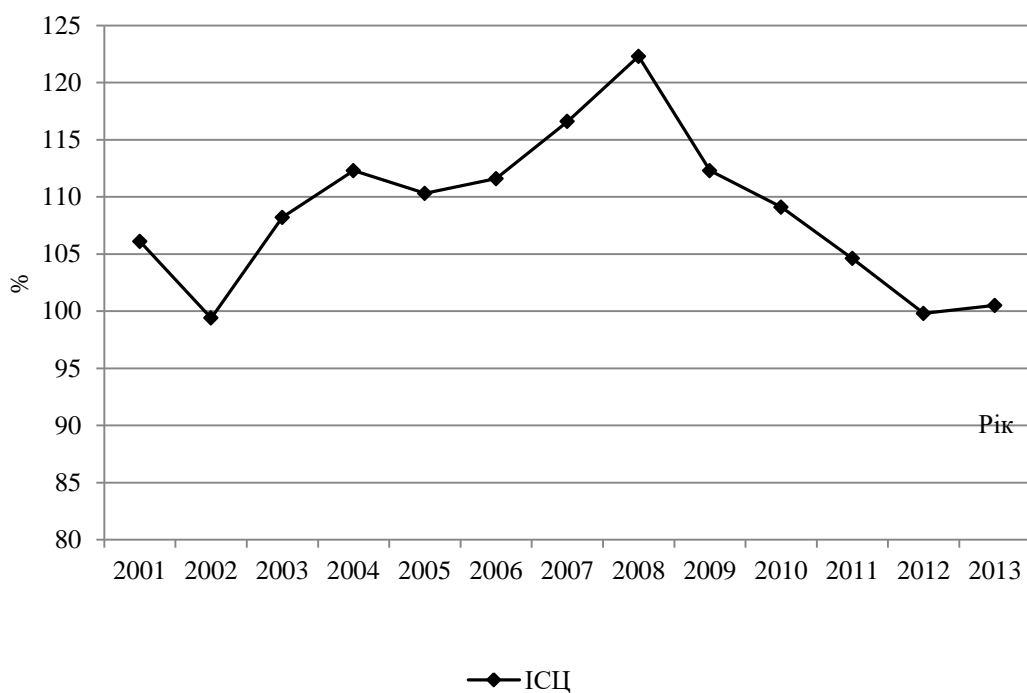


Рисунок М.1 – Графічне зображення вихідних даних часового ряду СРІ (індекс споживчих цін), %

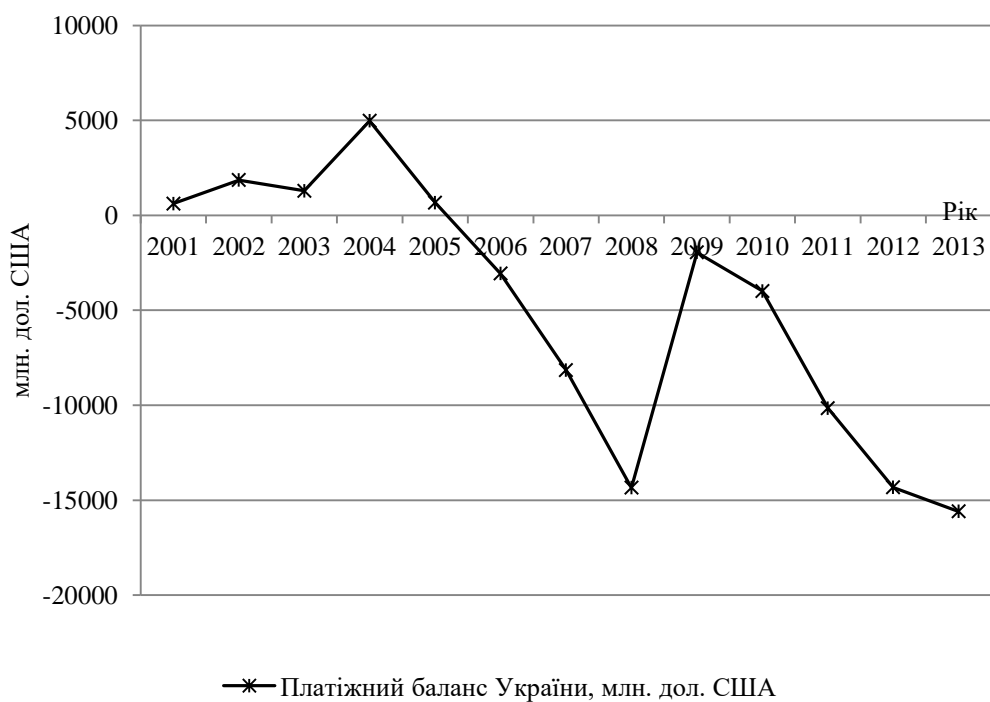


Рисунок М.2 – Графічне зображення вихідних даних часового ряду ВР (платіжний баланс), млн.дол. США

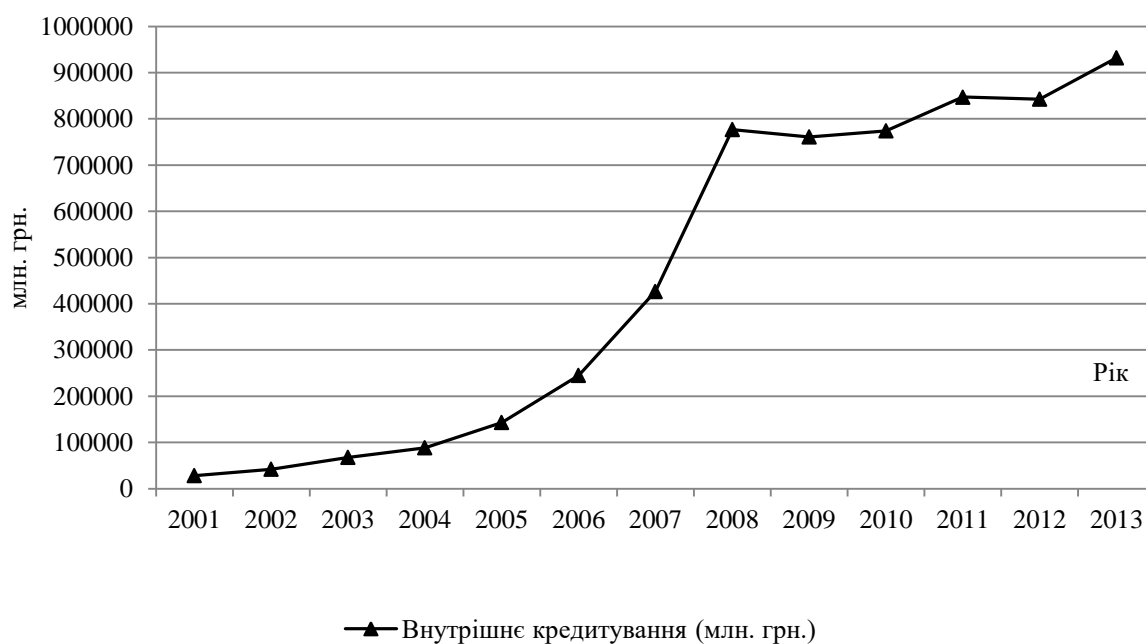


Рисунок М.3 – Графічне зображення вихідних даних часових рядів DL, (внутрішнє кредитування), млн. грн.

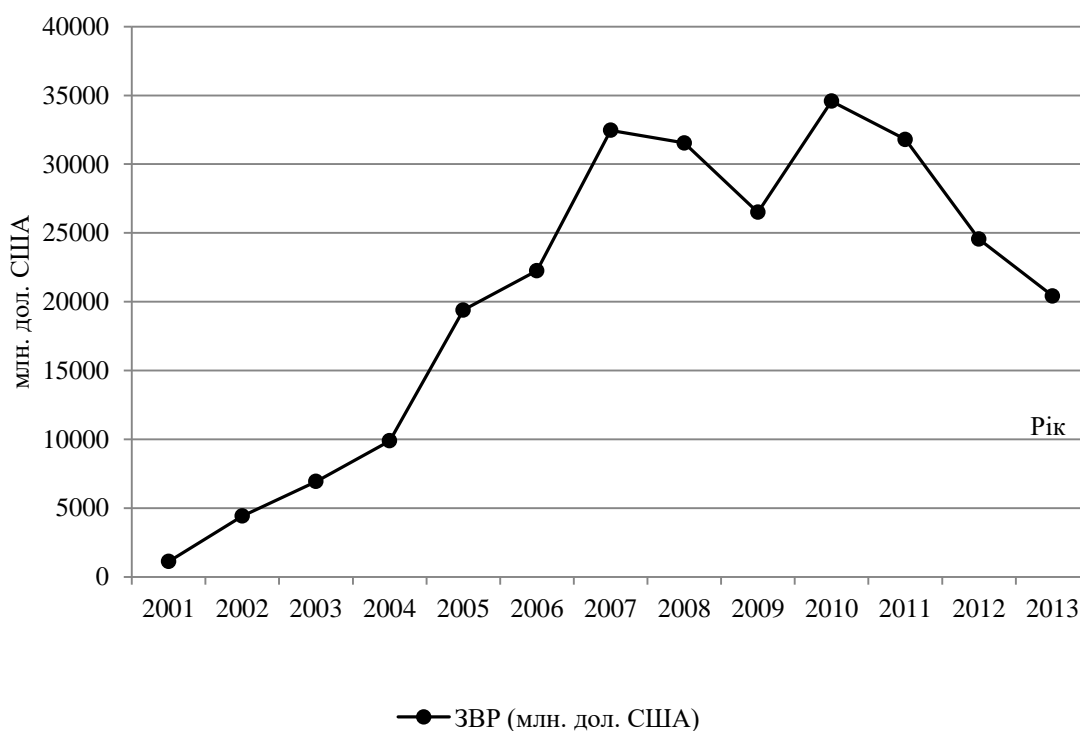


Рисунок М.4 – Графічне зображення вихідних даних часових рядів GFER, (золотовалютних резервів), млн.дол. США

ДОДАТОК Н

Таблиця Н.1 – Розрахунок оцінок компонент мультиплікативної моделі декомпозиції часового ряду індексу споживчих цін (СРІ)

	СРІ	Ковзна середня	Циклічна складова	Індекс сезонності	Прогноз	Прогноз рівня інтеграції	Прогноз СРІ
2001	106,1	–	–	–	–	–	–
2002	99,4	102,75	-3,35	-1,37	99,30	–	99,30
2003	108,2	103,80	4,40	1,61	107,22	–	107,22
2004	112,3	110,25	2,05	0,89	110,43	–	110,43
2005	110,3	111,30	-1,00	-1,83	110,61	–	110,61
2006	111,6	110,95	0,65	-1,37	112,94	14,87	112,94
2007	116,6	114,10	2,50	1,61	116,78	21,95	116,78
2008	122,3	119,45	2,85	0,89	115,91	25,13	115,91
2009	112,3	117,30	-5,00	-1,83	112,02	26,27	112,02
2010	109,1	110,70	-1,60	-1,37	110,27	33,35	110,27
2011	104,6	106,85	-2,25	1,61	110,03	36,53	110,03
2012	99,8	102,20	-2,40	0,89	105,08	37,66	105,08
2013	100,5	100,15	0,35	-1,83	97,11	44,75	97,11

Таблиця Н.2 – Розрахунок скоригованих оцінок сезонної компоненти

	Номер циклу				–	–
	1	2	3	4		
Виокремлена циклічна складова	-3,35	4,4	2,05	-1	–	–
Виокремлена циклічна складова	0,65	2,5	2,85	-5	–	–
Виокремлена циклічна складова	-1,6	-2,25	-2,4	0,35	–	–
Середнє значення сезонної компоненти	-1,43	1,55	0,83	-1,88	-0,23	-0,06
Середнє сезонне значення	-1,37	1,61	0,89	-1,83	-0,17	–

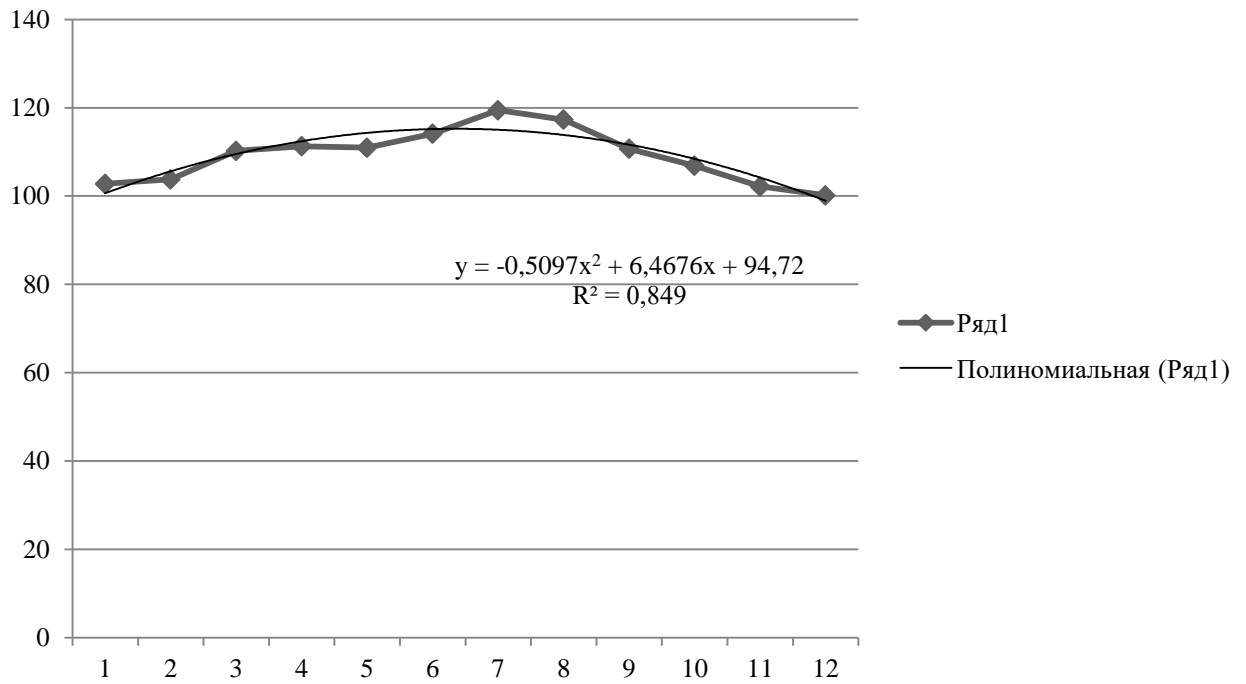


Рисунок Н.1 – Згладжування ряду загального рівня інтеграції за допомогою поліноміального тренду 2-го ступеню

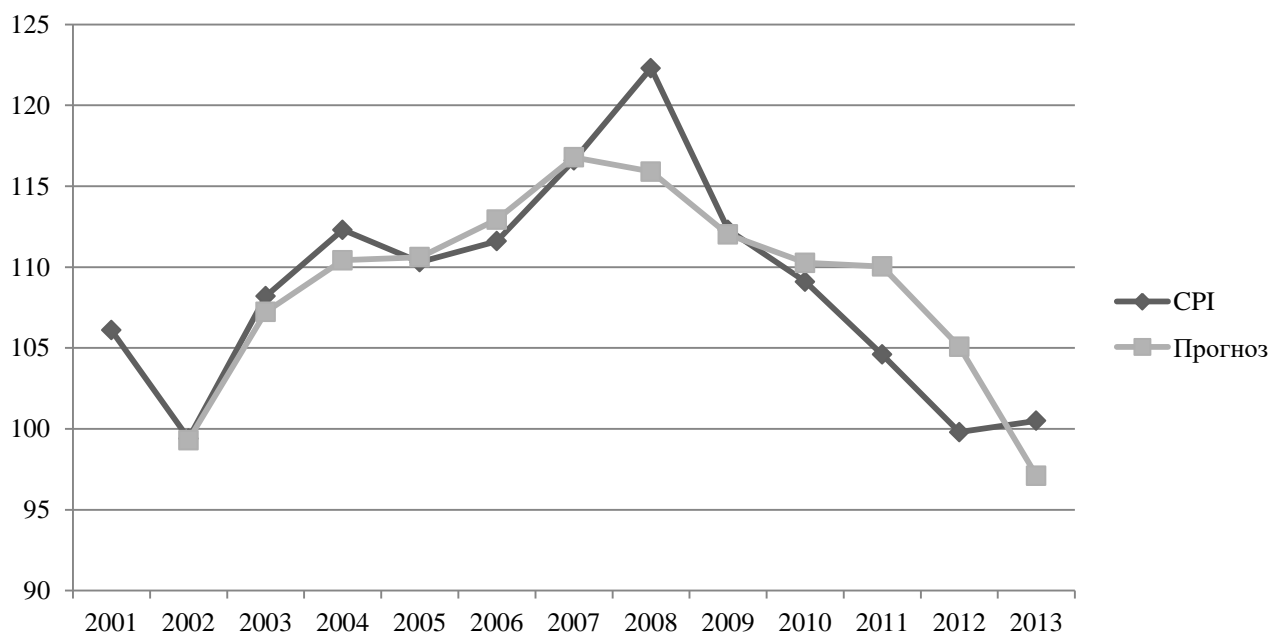


Рисунок Н.2 – Графічна інтерпретація CPI та прогнозних значень

Таблиця Н.3 – Розрахунок оцінок компонент мультиплікативної моделі декомпозиції часового ряду стану внутрішнього кредитування (DL)

	DL	Ковзна середня	Циклічна складова	Індекс сезонності	Прогноз	Прогноз інтеграції	Прогноз DL
2001	106,1	–	–	–	–		
2002	99,4	102,75	-3,35	-1,37	99,30		21721,08
2003	108,2	103,80	4,40	1,61	107,22		29997,80
2004	112,3	110,25	2,05	0,89	110,43		148593,77
2005	110,3	111,30	-1,00	-1,83	110,61		303454,08
2006	111,6	110,95	0,65	-1,37	112,94	14,87	311730,80
2007	116,6	114,10	2,50	1,61	116,78	21,95	430326,77
2008	122,3	119,45	2,85	0,89	115,91	25,13	585187,08
2009	112,3	117,30	-5,00	-1,83	112,02	26,27	593463,80
2010	109,1	110,70	-1,60	-1,37	110,27	33,35	712059,77
2011	104,6	106,85	-2,25	1,61	110,03	36,53	866920,08
2012	99,8	102,20	-2,40	0,89	105,08	37,66	875196,80
2013	100,5	100,15	0,35	-1,83	97,11	44,75	993792,77

Таблиця Н.4 – Розрахунок скоригованих оцінок сезонної компоненти

	Номер циклу			–	–
	1	2	3		
Виокремлена циклічна складова	6831	12900	10372	–	–
Виокремлена циклічна складова	27419,5	50904	90818,5	–	–
Виокремлена циклічна складова	174976	-7985	6698,5	–	–
Середнє значення сезонної компоненти	36416,5	-2118,5	44551,38	37648,66	9412,16
Середнє сезонне значення	61410,75	13425,13	38110,09	31373,88	–

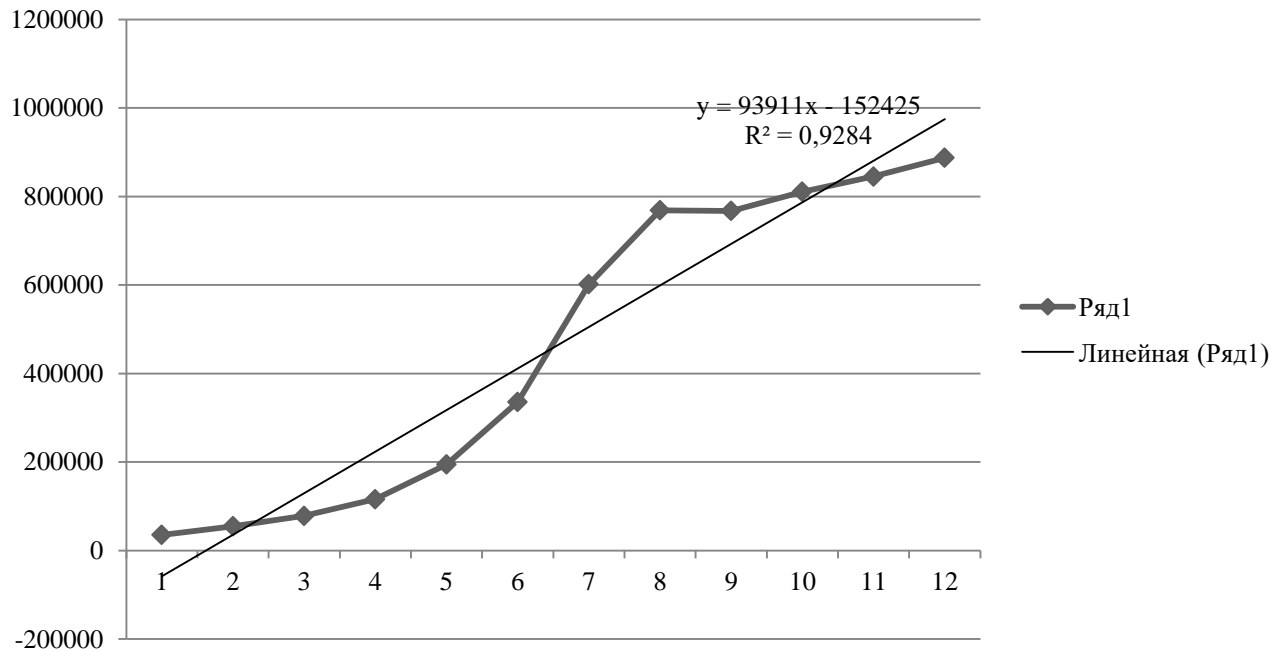


Рисунок Н.3 – Згладжування ряду загального рівня інтеграції за допомогою лінійного тренду

Коефіцієнт детермінації R^2 складає близько 0,93 що свідчить про гарний збіг розрахункової лінії з даними та адекватність моделі.

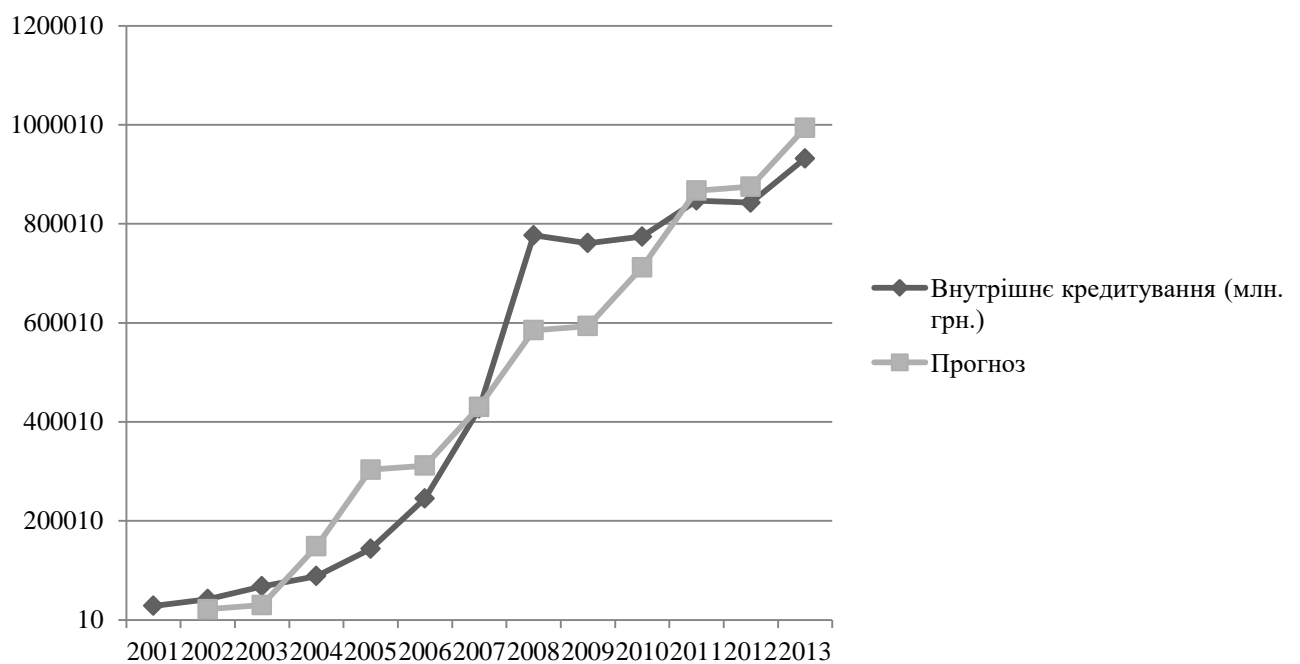


Рисунок Н.4 – Графічна інтерпретація DL та прогнозних значень

Таблиця Н.5 – Розрахунок оцінок компонент мультиплікативної моделі декомпозиції часового ряду стану золотовалютних резервів (GFER)

	GFER	Ковзна середня	Циклічна складова	Індекс сезонності	Прогноз	Прогноз інтеграції	Прогноз GFER
2001	1112	–	–	–	–	–	–
2002	4417	2764,5	1652,5	1339,70	-120,60	–	-120,60
2003	6934	5675,5	1258,5	-1064,57	4960,83	–	4960,83
2004	9889	8411,5	1477,5	2338,82	14843,32	–	14843,32
2005	19395	14642	4753	1339,70	19316,70	–	19316,70
2006	22256	20825,5	1430,5	-1064,57	21378,33	14,87	21378,33
2007	32463	27359,5	5103,5	2338,82	28241,02	21,95	28241,02
2008	31543	32003	-460	1339,70	29694,60	25,13	29694,60
2009	26505	29024	-2519	-1064,57	28736,43	26,27	28736,43
2010	34576	30540,5	4035,5	2338,82	32579,32	33,35	32579,32
2011	31794	33185	-1391	1339,70	31013,10	36,53	31013,10
2012	24546	28170	-3624	-1064,57	27035,13	37,66	27035,13
2013	20415	22480,5	-2065,5	2338,82	27858,22	44,75	27858,22

Таблиця Н.6 – Розрахунок скоригованих оцінок сезонної компоненти

	Номер циклу			–	–
	1	2	3		
Виокремлена циклічна складова	1652,5	1258,5	1477,5	–	–
Виокремлена циклічна складова	4753	1430,5	5103,5	–	–
Виокремлена циклічна складова	-460	-2519	4035,5	–	–
Виокремлена циклічна складова	-1391	-3624	-2065,5		
Середнє значення сезонної компоненти	1138,625	-863,5	2137,75	804,291	201,073
Середнє сезонне значення	1339,697	-1064,573	2338,823	871,316	

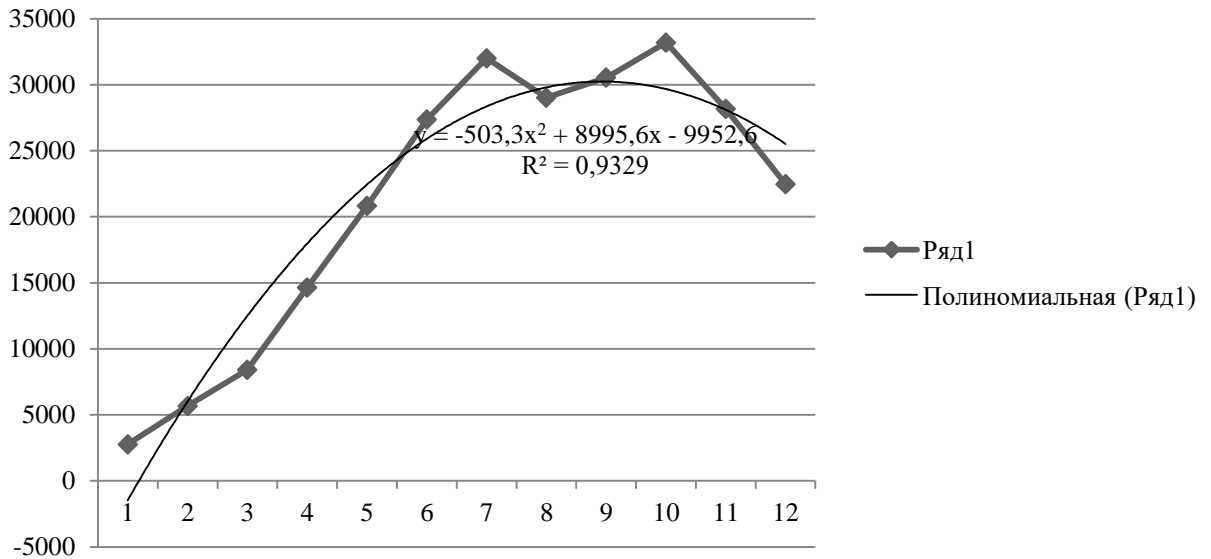


Рисунок Н.5 – Згладжування часового ряду GFER за допомогою поліноміального тренду

Коефіцієнт детермінації R^2 складає близько 0,933 що свідчить про гарний збіг розрахункової лінії з даними та адекватність моделі.

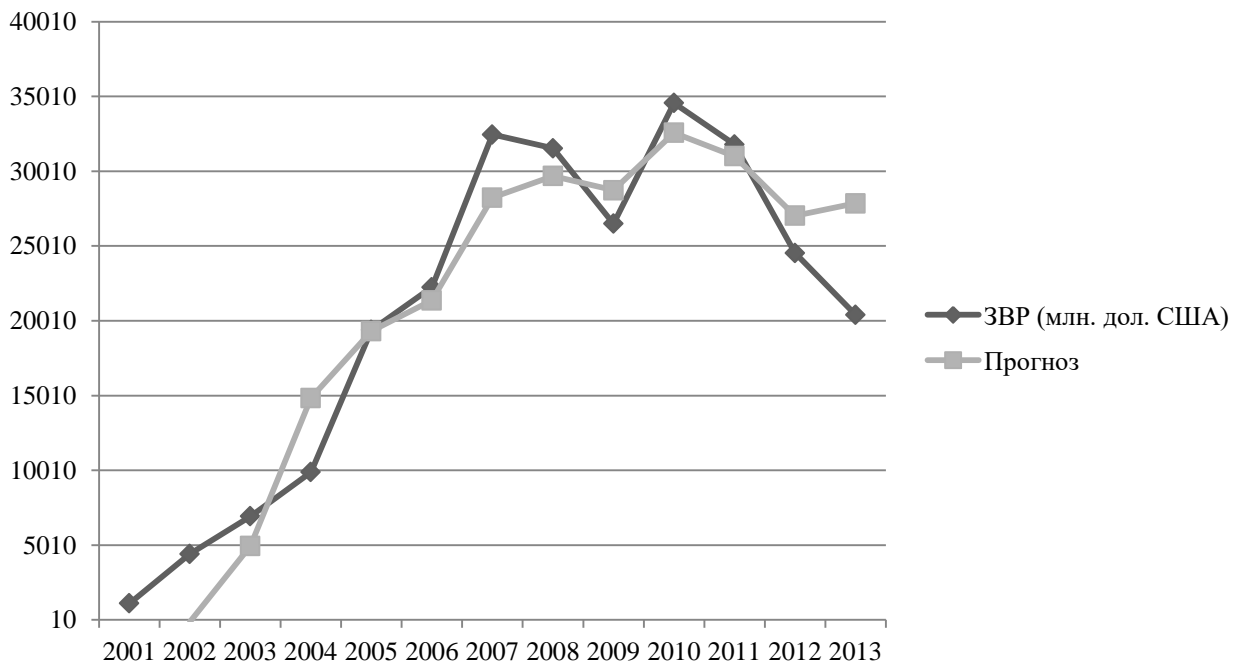


Рисунок Н.6 – Графічна інтерпретація та прогнозних значень GFER

Таблиця Н.7 – Розрахунок оцінок компонент мультиплікативної моделі декомпозиції часового ряду стану платіжного балансу (ПБ)

	ПБ	Ковзна середня	Циклічна складова	Індекс сезонності	Прогноз	Прогноз інтеграції	Прогноз ПБ
2001	613						
2002	1857	1235	622	-1443,42	2256,28		2256,28
2003	1288	1572,5	-284,5	-1230,58	967,82		967,82
2004	4978	3133	1845	4130,34	4827,44		4827,44
2005	671	2824,5	-2153,5	1130,25	326,05		326,05
2006	-3068	-1198,5	-1869,5	-1392,10	-3697,60	14,87	-3697,60
2007	-8152	-5610	-2542	-1443,42	-5250,22	21,95	-5250,22
2008	-14350	-11251	-3099	-1230,58	-6538,68	25,13	-6538,68
2009	-1953	-8151,5	6198,5	4130,34	-2679,06	26,27	-2679,06
2010	-3984	-2968,5	-1015,5	1130,25	-7180,45	33,35	-7180,45
2011	-10157	-7070,5	-3086,5	-1392,10	-11204,10	36,53	-11204,10
2012	-14326	-12241,5	-2084,5	-1443,42	-12756,72	37,66	-12756,72
2013	-15594	-14960	-634	-1230,58	-14045,18	44,75	-14045,18

Таблиця Н.8 – Розрахунок скоригованих оцінок сезонної компоненти

	Номер циклу						
	1	2	3	4	5		
Виокремлена циклічна складова	622	-284,5	1845	-2153,5	-1869,5		
Виокремлена циклічна складова	-2542	-3099	6198,5	-1015,5	-3086,5		
Виокремлена циклічна складова	-2084,5	-634					
Середнє значення сезонної компоненти	-1334,833	-1339,167	4021,75	-1584,5	-2478	-542,95	-108,59
Середнє сезонне значення	-1443,423	-1230,577	4130,34	1130,25	-1392,1	646,6475	

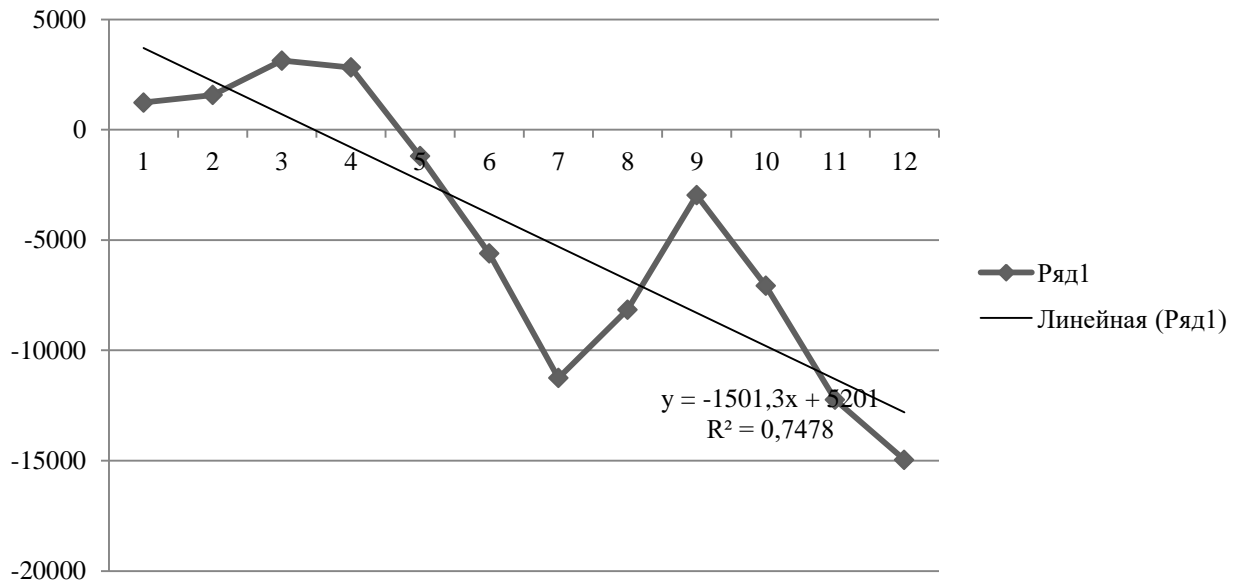


Рисунок Н.7 – Згладжування часового ряду ВР за допомогою лінійного тренду

Значення коефіцієнту детермінації R^2 складає 0,75 , що свідчить про адекватність побудованої моделі. Прогнозові значення за адитивною моделлю для показника ВР розраховують за наступною формулою:

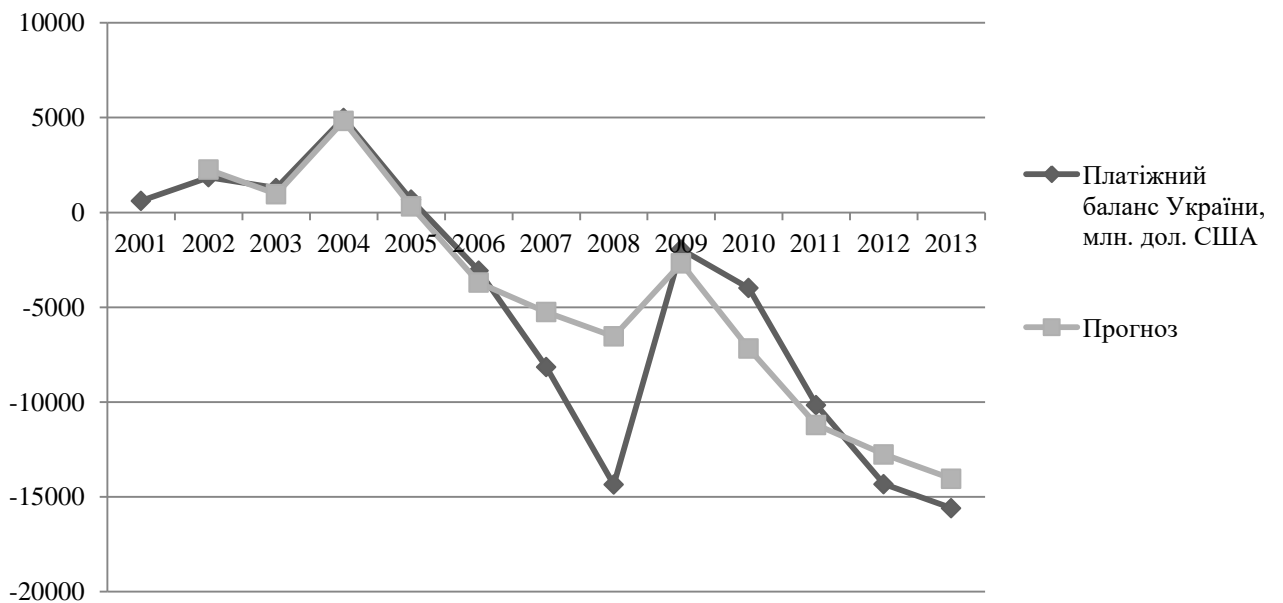


Рисунок Н.8 – Графічна інтерпретація та прогнозних значень ВР

ДОДАТОК П

Таблиця П.1 – Результат співставлення циклів часових рядів рівня інтеграції R_t та факторів зовнішньої нестабільності

Номер циклу (R_t)	Номер циклу (CPI)	Номер циклу (DL)	Номер циклу ($GFER$)	Номер циклу (BP)	Рік	Індекс споживчих цін (CPI)		Внутрішнє кредитування (DL)		Золотовалютні резерви ($GFER$)		Платіжний баланс (BP)	
–		–	–		2005	–	–	–	–	–	–	–	–
I	I	I	I	I	2006	$R_t \uparrow$	$CPI \uparrow$	$R_t \uparrow$	$DL \uparrow$	$R_t \uparrow$	$GFER \uparrow$	$R_t \uparrow$	$BP \downarrow$
				II	2007	$R_t \uparrow$	$CPI \uparrow$	$R_t \uparrow$	$DL \uparrow$	$R_t \uparrow$	$GFER \uparrow$	$R_t \uparrow$	$BP \downarrow$
	2008				$R_t \uparrow$	$CPI \downarrow$	$R_t \uparrow$	$DL \uparrow$	$R_t \uparrow$	$GFER \uparrow$	$R_t \uparrow$	$BP \downarrow$	
	2009				$R_t \downarrow$	$CPI \downarrow$	$R_t \downarrow$	$DL \downarrow$	$R_t \downarrow$	$GFER \downarrow$	$R_t \downarrow$	$BP \uparrow$	
	III			2010	$R_t \uparrow$	$CPI \downarrow$	$R_t \uparrow$	$DL \uparrow$	$R_t \uparrow$	$GFER \uparrow$	$R_t \uparrow$	$BP \downarrow$	
II	III	II	II	IV	2011	$R_t \uparrow$	$CPI \downarrow$	$R_t \uparrow$	$DL \uparrow$	$R_t \uparrow$	$GFER \uparrow$	$R_t \uparrow$	$BP \downarrow$
III	IV	III	III		2012	$R_t \uparrow$	$CPI \downarrow$	$R_t \uparrow$	$DL \uparrow$	$R_t \uparrow$	$GFER \downarrow$	$R_t \uparrow$	$BP \downarrow$
				V	2013	$R_t \uparrow$	$CPI \downarrow$	$R_t \uparrow$	$DL \uparrow$	$R_t \uparrow$	$GFER \uparrow$	$R_t \uparrow$	$BP \downarrow$

ДОДАТОК Р

Довідки про впровадження результатів дисертаційної роботи

№: 414Дата: 16.03.2016р.

ДОВІДКА

про впровадження науково-практичних розробок дисертації на здобуття ступеня кандидата економічних наук Козирева Вадима Анатолійовича на тему: „Науково-методичні засади функціонування фінансових конгломератів у періоди нестабільності”

Дисертаційне дослідження Козирева Вадима Анатолійовича містить отримані результати моделювання рівня інтеграції банківського сектору, страхового і інвестиційного ринків, що відображує кількісну характеристику взаєморозвитку і взаємодії зазначених складових на основі застосування методу багатofакторної оптимізації; врахування синергетичного ефекту моделювання банківського сектору, страхового і інвестиційного ринків як системоутворюючих елементів складної динамічної системи на основі теорії моделювання систем.

Результати, які були отримані в процесі написання дисертаційної роботи, знайшли своє застосування в АТ „Укрсиббанк”. Це стосується впровадження методики оцінювання рівня інтеграції банківського сектору, страхового і інвестиційного ринків України, яка в динаміці характеризується як середня, а також визначення рівнів інтеграції страхового ринку і банківського сектору, страхового і інвестиційного ринків.

Начальник відділення №46
Кіровоградського
РУ АТ „Укрсиббанк”



О.В.Романюк



№: 14
Дата: 12.05.2021

ДОВІДКА

про впровадження науково-практичних розробок дисертації на здобуття ступеня кандидата економічних наук Козирєва Вадима Анатолійовича на тему: „Науково-методичні засади функціонування фінансових конгломератів у періоди нестабільності”

В проведеному дисертаційному дослідженні Козирєва Вадима Анатолійовича були використані нові підходи до виявлення внутрішніх факторів нестабільності фінансових конгломератів на основі методу структурного аналізу. Застосування даного інструменту дає можливість визначити пріоритетність показників оцінювання системотвірних елементів фінансових конгломератів та оцінити релевантні фактори впливу на їх нестабільність.

Результати, які були отримані в процесі написання дисертаційної роботи, знайшли своє застосування у ПАТ «Альфа-Банк» (Україна). Це стосується розрахунку індикатора нестабільності фінансового конгломерату, до складу якого, у даному випадку, входить банк та страхова компанія. Індикатор дає можливість визначити, яким чином буде відбуватись розвиток аналізованого інтегрованого фінансового посередника у періоди загальної економічної кризи.

Директор
відділення «Сумське»
ПАТ «Альфа-Банк»



Т.М. Єрмакова



№ 714-544
16.06.2015

ПрАТ «Страхова компанія «УНІКА»

Кіровоградська обласна дирекція

ДОВІДКА

про впровадження науково-практичних розробок дисертації на здобуття ступеня кандидата економічних наук Козирева Вадима Анатолійовича на тему: „ Науково-методичні засади функціонування фінансових конгломератів у періоди нестабільності ”

Результати наукових досліджень Козирева В.А. свідчать про проведений аналіз передумов та стимулів до інтеграції банків і страхових компаній. Автором виокремленні основні переваги для страхових компаній від банківсько-страхової інтеграції, серед яких: розміщення власних фінансових ресурсів на депозитах в банках або інвестувати в корпоративні цінні папери, емітентами яких виступають банки та використання консалтингово-супроводжувальних послуг банків при придбанні акцій і облігацій.

З науково-практичної точки зору визначено, що рівень інтеграції між банками та страховими компаніями непинно зростає, та на сьогоднішній день складає близько 35%, що свідчить про розширення діяльності фінансових конгломератів та поширення концепції «bancassurance». Це в свою чергу, дозволяє розробити довгострокову політику страхової компанії, а також надійніше контролювати параметри фінансової стійкості компанії.

Директор



Конюх Світлана Миколаївна



ПрАТ «ІНГО Україна» / вул. Воровського, 33, Київ, Україна, 01054
 тел.: +38 044 490 2744/45 / факс: +38 044 490 2748 / office@ingo.ua / www.ingo.ua

№ 74-112
 16.02.2015

ДОВІДКА

про впровадження науково-практичних розробок дисертації на здобуття ступеня кандидата економічних наук Козирева Вадима Анатолійовича на тему: „ Науково-методичні засади функціонування фінансових конгломератів у періоди нестабільності ”

У дисертаційному дослідженні Козирева В.А. пропонуються науково-теоретичні пропозиції та практичні рекомендації щодо розподілу фінансових конгломератів, що представлені на фінансовому ринку України. На основі проведення кластерного аналізу впливу внутрішніх факторів (основних фінансових характеристик досліджуваних конгломератів) на центричність інтегрованих фінансових посередників, виявлено, що фінансові конгломерати розподіляються на страховоцентричні та банкоцентричні.

На входження до групи «страховоцентричні фінансові конгломерати» впливали такі фактори нестабільності, як: відношення власного капіталу до загального обсягу пасивів, достатність капіталу, коефіцієнт активності залучення позичених і залучених коштів, фінансовий важіль, коефіцієнт загальної заборгованості, коефіцієнт поточної ліквідності, коефіцієнт достатності страхових резервів та коефіцієнт боргового навантаження.

Виявлення центричності фінансового конгломерату дає змогу систематизувати отримані результати та виявити, які саме показники поглиблюють внутрішню нестабільність кожної з груп фінансових конгломератів.

Директор
 Філії в м. Кіровоград



Берегова О.В.

УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ

ЗАТВЕРДЖУЮпроректор з навчальної роботи
д.е.н., професор Школьник І. О.**АКТ**

про впровадження результатів дисертаційного дослідження
Козирева Вадима Анатолійовича «Науково-методичні
засади функціонування фінансових конгломератів у періоди
нестабільності» в освітній процес обліково-фінансового
факультету Української академії банківської справи

від «05» січня 2016 р.

м. Суми

Акт складено комісією у складі:

Голова: Декан обліково-фінансового факультету, д.е.н., доцент
Савченко Т.Г.Члени комісії: 1. Зав. кафедри фінансів д.е.н., професор Фролов С. М.
2. Зав. кафедри УФЕБ д.е.н., доцент Балацький Є.О.

Комісією було проведено роботу по визначенню фактичного
впровадження результатів дисертаційного дослідження Козирева Вадима
Анатолійовича «Науково-методичні засади функціонування фінансових
конгломератів у періоди нестабільності» в освітній процес обліково-
фінансового факультету Української академії банківської справи .

Комісія розглянула такі матеріали:

1. Дисертаційну роботу Козирева Вадима Анатолійовича „Науково-методичні засади функціонування фінансових конгломератів у періоди нестабільності”.
2. Робочі навчальні програми дисциплін:
 - 2.1. «Страховання» (викладається для студентів денної форми навчання освітньо-кваліфікаційного рівня „бакалавр” напряму підготовки 6.030508 «Фінанси і кредит»);
 - 2.2. «Фінансовий нагляд» (викладається для студентів денної форми навчання освітньо-кваліфікаційного рівня «магістр» спеціальності 8.03050801 «Фінанси і кредит»).
 - 2.3. «Фінансовий ринок» (викладається для студентів денної форми навчання освітньо-кваліфікаційного рівня «магістр» спеціальності 8.03050801 «Фінанси і кредит»).
3. Видані навчально-методичні матеріали для вивчення перелічених дисциплін.

За результатами проведеної роботи комісією встановлено:

1. Розроблені в дисертаційній роботі Козирева Вадима Анатолійовича «Науково-методичні засади функціонування фінансових конгломератів у періоди нестабільності» методологічні і науково-теоретичні положення, а також практичні методики впроваджені як розділи таких дисциплін:
 - 1.1. «Страховання». Розділи: «Страхова організація», «Доходи, витрати і прибуток страховика»;
 - 1.2. «Фінансовий нагляд». Розділи: «Фінансовий нагляд за діяльністю фінансових конгломератів», «Макропруденційний фінансовий нагляд»
 - 1.3. «Фінансовий ринок». Розділ «Інституційна структура ринку фінансових послуг»
2. Застосування в освітньому процесі обліково-фінансового факультету Української академії банківської справи матеріалів

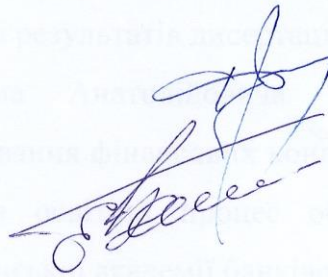
дисертаційного Козирева Вадима Анатолійовича «Науково-методичні засади функціонування фінансових конгломератів у періоди нестабільності» дало змогу адаптувати перелічені дисципліни до сучасних економічних умов, поглибити їх теоретико-методичні основи, а в кінцевому підсумку – підвищити якість підготовки фахівців за напрямом «Фінанси і кредит».

Голова комісії



Т.Г.Савченко

Члени комісії:



С.М.Фролов

Є.О. Балацький