

ІНСТИТУЦІЙНО-СЕГМЕНТАРНІ АСПЕКТИ ДІДЖИТАЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

В статті здійснено аналіз розвитку окремих сегментів фінансового ринку України в контексті протікання процесів діджиталізації. Окреслено позиції сучасних закордонних та вітчизняних науковців щодо впливу діджиталізації на економічні та фінансові відносини. Виділено ключові диспропорції фінансового ринку на інституційному та сегментарному рівні. Зокрема, на інституційному рівні – тривале та безальтернативне домінування банків над небанківськими фінансовими інституціями; відсутність або мінімальний розвиток окремих видів фінансових установ; слабкість фондових бірж та біржової інфраструктури загалом; низький рівень фінансової інклюдії. На сегментарному рівні – дисбаланси в розвитку ринку кредитування, недостатній обсяг ринку корпоративних цінних паперів; слабкість сегментів лізингового кредитування, факторингових послуг тощо. Аргументовано, що у поствоєнному відновленні України фінансовий ринок має стати ефективним механізмом розподілу капіталів, тому важливо концептуально змінити акценти в його розвитку на основі цифрових технологій. Встановлено, що на сьогодні учасники різних сегментів фінансового ринку адаптують власні стратегії до вимог цифрової економіки. Проте ступінь такої адаптації та рівень діджиталізації окремих сегментів фінансового ринку України суттєво відрізняється. Зазначені диспропорції багато в чому визначають і стратегічні перспективи різних сегментів вітчизняного фінансового ринку. Аналогічний висновок зроблено і щодо стратегії діджиталізації фінансових інституцій в Україні. Для багатьох фінансових установ діджиталізація діяльності стала однією із важливих конкурентних переваг, проте існують інші підходи – зокрема, в частині використання цифрових технологій для недобросовісної конкуренції та системних порушень прав інвесторів та споживачів фінансових послуг.

Ключові слова: фінансовий ринок, фондовий ринок, грошовий ринок, ринок цінних паперів, фінансові інститути, фінансові інституції, діджиталізація, цифрові технології.

Bohdan SOROKA

Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

INSTITUTIONAL AND SEGMENTAL ASPECTS OF UKRAINE'S FINANCIAL MARKET DIGITALIZATION

The article deals with the development analysis of certain segments of Ukraine's financial market in the context of digitalization processes. The positions of modern foreign and domestic scientists regarding the digitalization impact on economic and financial relations are outlined. The key disproportions of the financial market at the institutional and segmental levels are highlighted. In particular, at the institutional level – the long-term and unchallenged dominance of banks over non-banking financial institutions; absence or minimal development of certain types of financial institutions; weakness of stock exchanges and exchange infrastructure in general; low level of financial inclusion. At the segmental level – imbalances in the lending market development, insufficient volume of the corporate securities market; weakness of leasing lending segments, factoring services, etc. It is argued that in the post-war reconstruction of Ukraine, the financial market should become an effective mechanism for the distribution of capital, therefore it is important to conceptually change the emphasis in its development on the digital technologies basis. It has been established that nowadays, the participants of various segments of the financial market are adapting their own strategies to the digital economy's requirements. However, the degree of such adaptation and digitization level of certain segments of the financial market of Ukraine differ significantly. These disparities largely determine the strategic prospects of various segments of the domestic financial market. A similar conclusion was made regarding the digitalization strategy of financial institutions in Ukraine. For many financial institutions, the digitization of operations has become one of the important competitive advantages, but there are other approaches - in particular, in terms of digital technologies' use for unfair competition and systemic violations of the rights of investors and consumers of financial services.

Key words: financial market, stock market, money market, securities market, financial institutes, financial institutions, digitization, digital technologies.

Постановка проблеми у загальному вигляді

та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями

Нині перед Україною стоїть складний спектр завдань, ключовими з яких є питання оборони та захисту суверенітету. Проте, не менш складні проблеми сконцентровані в економічній та соціальній площині, і від їх вирішення багато в чому буде залежати обороноздатність держави. Минув рік від початку відкритої агресії, і вже зараз можна сказати, що в економічному плані Україна вистояла, незважаючи на усі спроби затягнути «економічний зашморг». Цей же висновок можна зробити і щодо фінансової системи нашої держави. Після шоку перших тижнів війни українські фінансові установи адаптували власні стратегії до умов воєнного стану, змогли не тільки зберегти, але й примножити окремі здобутки. Очевидно, що в таких умовах говорити про повноцінний стратегічний розвиток складно, проте це жодним чином не нівелює результативності зусиль як регуляторів, так і безпосередньо учасників фінансового ринку України. В цьому контексті виникає питання і про місце вітчизняного фінансового ринку у поствоєнному відновленні нашої держави. Беззаперечно, майбутня траєкторія розвитку фінансового ринку України має бути заснована на

цифровій основі. Але діджиталізація навряд чи може бути успішною, якщо вона провадитиметься без оцінки передумов використання фінансовими інституціями цифрових технологій. В підсумку, саме інституційні та сегментарні аспекти діджиталізації мають бути враховані в процесі розвитку фінансового ринку України, що і визначає актуальність досліджень у цьому напрямкові.

Аналіз досліджень та публікацій

Питання інституційної та сегментарної структури вітчизняного фінансового ринку досліджувалися в роботах С. Бірюка, З. Варналія, І. Лютого, Ю. Коваленко, О. Мозгового, Б. Стеценка, В. Шелудько, І. Школьник, А. Щербини та багатьох інших науковців. В свою чергу, проблематика діджиталізації, її впливу на формат економічних та фінансових відносин стали предметом аналізу в працях І. Андрушків, О. Борисюк, М. Дацюк-Томчук, В. Корнєєва, І. Краснової, Н. Ліповської-Маковецької, О. Лозинської, Л. Надієвця, С. Онишко, Н. Рощиної та інших авторів.

В своїй переважній більшості науковці акцентували на тих чи інших аспектах діджиталізації на різних сегментах вітчизняного фінансового ринку. Але очевидно, що процеси діджиталізації на цих сегментах є десинхронізованими – окремі фінансові інституції досить активно запроваджують цифрові технології. В той же час, інші – практично не розглядають можливості та переваги діджиталізації свого бізнесу. Як наслідок ми є свідками глибоких інституційних та сегментарних дисбалансів, які беззаперечно стримують розвиток фінансового ринку України на цифровій основі.

Формулювання цілей статті

Мета статті – детермінувати інституційно-сегментарні передумови та особливості діджиталізації на фінансовому ринку України.

Виклад основного матеріалу

Інституційна структура фінансового ринку України: ключові деформації та їх вплив на діджиталізацію.

Протягом багатьох років домінуючим учасником фінансового ринку України були банки, які за своїм фінансовим потенціалом значно переважали небанківські фінансові інституції (тут і надалі для більш релевантного відображення будуть проводитися кількісні оцінки станом на початок 2022 року). Станом на 1.01.2022 року активи банків становили 2,05 трлн. грн., тоді як активи страхових компаній – 64,2 млрд. грн., активи ІСІ – 536,7 млрд. грн., активи фінансових компаній – 198,7 млрд. грн., активи кредитних спілок – 2,3 млрд. грн. [1-2]. Навряд чи можна очікувати, що в період дії військового стану зазначені пропорції суттєво зміняться. Разом з тим, не можна не відмітити різноспрямованих тенденцій, що притаманні інституційній структурі вітчизняного фінансового ринку. З одного боку, ми бачимо стрімкий розвиток фінансових компаній, ломбардів, з іншого – поступове згасання діяльності кредитних спілок, стагнацію недержавних пенсійних фондів, слабкість компаній страхування життя. Для порівняння наведемо дані щодо активів окремих фінансових інституцій в Україні станом на кінець 2014 та 2022 рр.

Таблиця 1

Активи окремих фінансових інституцій в Україні, 2021 р. проти 2014 р., станом на кінець року

№ з.п.	Вид фінансових інституцій	АКТИВИ, млрд. грн.		Зміна, %
		2014	2021	
1	Банки	1316,8	2053,2	55,92%
2	Інститути спільного інвестування	214,8	536,7	149,86%
3	Страхові компанії	70,3	64,2	-8,68%
4	Кредитні спілки	2,34	2,26	-3,42%
5	Ломбарди	1,71	3,03	77,19%
6	Фінансові компанії	51,26	198,7	287,63%
7	Недержавні пенсійні фонди	2,47	3,87	56,68%

Джерело: складено автором за [1-3].

Зважаючи на суттєву інституційну фрагментарність вітчизняного фінансового ринку, виникає очевидне питання про оцінку ступеня діджиталізації діяльності різних фінансових інституцій. Аналіз спеціалізованої літератури засвідчив, що використання цифрових технологій учасниками фінансового ринку має кілька вимірів – від діджиталізації за різними складниками внутрішнього середовища до формування цифрових каналів комунікації з клієнтами (споживачами фінансових послуг, учасниками фінансових операцій) [4-6]. На останній аспект необхідно звернути особливу увагу, адже якраз в питанні формування сприятливих умов для акумуляції заощаджень домогосподарств фінансовий ринок України характеризується суттєвими недоліками.

Об'єктивно складно порівнювати різні за своєю природою фінансові послуги (фінансові операції) фінансових установ, в тому числі – орієнтовані на споживачів-фізичних осіб. Адже, насамперед, суттєво відрізняється мотивація індивідуальних учасників фінансового ринку, яка спонукає їх формувати заощадження та спрямовувати їх у фінансові інструменти. Проте, навіть з врахуванням зазначених чинників,

роль різних фінансових інституцій в сегменті послуг для фізичних осіб в Україні станом на початок 2022 року є надзвичайно показовою (табл. 2).

Таблиця 2

Кількісні параметри окремих сегментів фінансового ринку України, 2022 р., станом на початок року

№ з.п.	Вид фінансових інституцій	Обсяг, млрд. грн.
1	Депозити домогосподарств, залучені банківськими установами	794,15
2	Кредити домогосподарствам, надані банківськими установами	254,38
3	Сума наданих ломбардами кредитів під заставу	11,91
4	Кредити, надані членам кредитних спілок, на кінець періоду	1,97
5	Валові страхові премії від страховальників фізичних осіб	27,91
6	Заборгованість за виданими фізичним особам кредитами фінансовими компаніями	13,09
7	Питома вага вартості чистих активів ІСІ, що перебувають у власності фізичних осіб	117,65
8	Пенсійні внески від фізичних осіб та фізичних осіб-підприємців	0,45

Джерело: складено автором за [1-3].

Очевидно, що зазначені у Табл. 2 є яскравим свідченням як початкових умов для діджиталізації різних сегментів фінансового ринку України, так і місця діджиталізації у корпоративних стратегіях різних фінансових інституцій, їх зацікавленості у використанні цифрових технологій у бізнес-процесах. Насамперед, варто звернути увагу на таке:

- зволікання з повноцінною пенсійною реформою в нашій державі визначає сучасне місце недержавних пенсійних фондів у архітектоніці вітчизняного фінансового ринку. Тут мова має йти не тільки про незначні обсяги пенсійних внесків, скільки про їх структуру, коли частка внесків від фізичних осіб ледве перевищує показник у 15 %, а питома вага активів корпоративного НПФ Національного банку України складає майже 45 % усіх активів. Очевидно, що насамперед у діджиталізації загалом та з точки зору комунікації з потенційними та наявними клієнтами мають бути зацікавлені відкриті НПФ. Проте їх роль на ринку досить скромна, як і зацікавленість фізичних осіб у відповідних послугах.

- майже аналогічно треба розглядати перспективи діджиталізації вітчизняного ринку спільного інвестування. Дані Української асоціації інвестиційного бізнесу [2] переконливо свідчать, що на вказаному сегменті фінансового ринку України закріпилася тенденція до «венчуризації». На перший погляд, 117,6 млрд. грн. вартості чистих активів ІСІ у власності фізичних осіб – досить вагоми показник, який свідчить про зацікавленість останніх в інвестуванні в цінні папери інвестиційних фондів. Проте, треба врахувати, що в Україні лише 17 фондів відкритого типу, показники яких «тьмяніють» на фоні венчурних ІСІ (питома вага яких за обсягом чистих активів – 95 %), а фізичні особи мають суттєві обмеження під час інвестування у венчурні ІСІ [7]. Окрім того, в численних дослідженнях [8] підкреслюється – вітчизняний ринок спільного інвестування має «схемний» характер, а інвестори (в тому числі – фізичні особи) насамперед зацікавлені в «оптимізації» фінансових потоків та зменшенні податкового навантаження.

- стрімко розвиваються цифрові технології на страховому ринку та на ринку кредитування фізичних осіб. Варто визнати, що вітчизняний страховий бізнес виявив надзвичайно високий рівень адаптації до діджиталізації своєї діяльності [9]. Більше того, зараз активно розвиваються порівняльні сервіси (англ. price comparison websites), які дають можливість клієнтам обрати оптимальний варіант страхової послуги для себе. Разом з тим, треба визнати, що переваги діджиталізації найбільш на вітчизняному страховому ринку виявляються в першу чергу на етапі пошуку страхової компанії та укладання страхового договору, тоді як взаємодія з клієнтами під час страхового випадку відбувається на «традиційних» засадах. Безперечно, лідерами серед фінансових інституцій за рівнем використання цифрових технологій є офференти кредитних послуг (за виключенням кредитних спілок, лізингодавців та факторингових компаній). В цьому контексті варто визначити суттєвий прогрес фінансових компаній, які орієнтуються на мікрокредитування населення. За досить короткий проміжок фінансовим компаніям вдалося суттєво наростити власний кредитний портфель не в останню чергу завдяки цифровізації. Проте якраз на прикладі фінансових компаній можна і достатньо чітко ідентифікувати ризики цифровізації фінансової діяльності [10]. Окремі з цих ризиків надзвичайно виразно виявляються в умовах низького рівня фінансової грамотності населення в Україні.

В загальному, варто підкреслити той факт, що лідером діджиталізації на рівні фінансових інституцій в Україні залишаються банки. Така ситуація є цілком природною, як зважаючи на їх місце на вітчизняному фінансовому ринку, так і з врахуванням тих інвестицій, які необхідно здійснити в розвиток цифрових технологій. Також саме для традиційного банкінгу діджиталізація формує численні загрози, без належної реакції на які банківські установи втрачатимуть свої ринкові позиції.

Сегментарна структура фінансового ринку України: проблеми фондового ринку тлі «діджиталізації» інвестицій в ОВДП

Беззаперечно, однією із найбільш виразних проблем сучасного фінансового ринку України є стан фондового ринку загалом та ринку корпоративних цінних паперів – зокрема. Фактично можна констатувати, що нині втрачено зацікавленість корпоративних емітентів у розміщенні пайових та боргових інструментів на фондовому ринку. Очевидно, що зазначені тенденції були сформовані ще задовго до 2023 року – в період активної приватизації, наслідком якої стало формування крупних фінансово-промислових груп. В свою чергу, ключові бенефіціари найбільших вітчизняних ФПГ об'єктивно досі віддають перевагу стратегії «закриття» акціонерного капіталу та методам фінансування поза фондовим ринком. В таких умовах сфера обігу корпоративних цінних паперів є непривабливою як для емітентів, так і для потенційних індивідуальних інвесторів. Саме тому мережа Internet рясніє різноманітними пропозиціями (і не завжди добросесними), в яких громадянам України пропонується долучитися до торгівлі «акціями іноземних емітентів на міжнародних ринках капіталу»

Як наслідок, про певний рівень цифровізації на ринку цінних паперів можна говорити виключно в контексті ринку державних цінних паперів. Якщо за точку оцінки взяти структуру торгів на фондовому ринку, очевидним є закріплення домінування сегменту ОВДП (рис. 2).

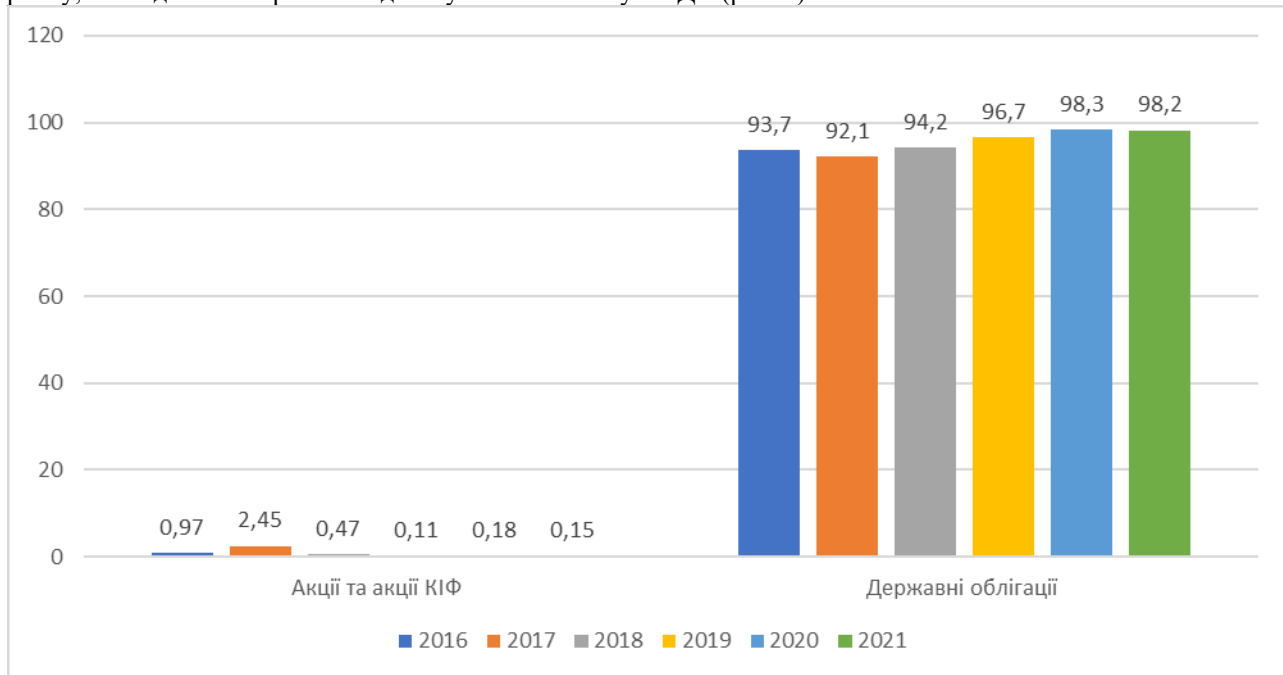


Рис. 1. Питова вага акцій та державних облигацій в структурі торгів фінансовими інструментами на операторах організованих ринків капіталу у 2016-2021 рр., %

Джерело: складено автором за [11].

Проте навіть в таких умовах можна говорити про існування зацікавленості громадян України у придбанні фінансових інструментів на фондовому ринку, серед іншого – і з використанням цифрових технологій. Показовим у цьому контексті є використання застосунку «Дія» для інвестицій у військові облигації. Початок відкритої агресії проти України актуалізував проблематику наповнення державного бюджету. Тому держава вдалася до випуску військових облигацій, які допомогли б фінансувати соціальні та безпекові статті бюджетних витрат в умовах війни. На наш погляд, саме діджиталізація цього процесу і через створення спеціалізованого сайту, і завдяки іншим технологіям дали можливість залучити 350 тис. громадян України, які інвестували більше 10 млрд. грн. [12].

Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямі

Для сучасного фінансового ринку України характерні суттєві інституційно-сегментарні дисбаланси, які є одним із ключових чинників, що впливатимуть на його діджиталізацію. Сформовані на протязі тривалого часу принципи функціонування різних сегментів вітчизняного фінансового ринку багато в чому формують ставлення фінансових інституцій до використання цифрових технологій загалом та до їх застосування в процесі комунікації зі споживачами фінансових послуг, клієнтами, учасниками фінансових операцій. Разом з тим, тенденції ринку кредитування свідчать, що саме цифрові технології можуть стати потужним каталізатором для активного розвитку того чи іншого сегменту. Ключове завдання – сформулювати зацікавленість як з боку фінансових інституцій, так і інших учасників фінансового ринку. В цьому контексті держава, як регулятор, має враховувати, що для діджиталізації притаманні не тільки переваги, але й суттєві

ризиків. У випадку, якщо сформовані на сьогодні інституційно-сегментарні дисбаланси фінансового ринку не будуть подолані, ефекти від діджиталізації будуть або нівельовані, або втрачені взагалі.

Література

1. Наглядова статистика. Національний банк України. URL.: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist> (дата звернення 30.11.2022 р.).
2. Ринок у цифрах. Асоціація інвестиційного бізнесу України. URL.: <https://www.uaib.com.ua/analituaib> (дата звернення 29.11.2022 р.).
3. Ринок накопичувального пенсійного забезпечення. НКЦПФР. URL.: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/#tab-5> (дата звернення 29.11.2022 р.).
4. Борисюк О.В., Дацюк-Томчук М.Б., Ліповська-Маковецька Н.І. Імперативи розвитку фінансового ринку України в умовах цифровізації. Економічний часопис.2020. Т. 2. №22. С. 168–176.
5. Корнєєв В., Матвієнко Г. Виклики та перспективи розвитку фінансового ринку країн ЄС в умовах діджиталізації. Формування ринкової економіки в Україні. 2019. Вип. 42. С. 86-98
6. Рошина Н., Шевчук О., Кустарьова К. Дослідження міжнародного фінансового ринку в умовах діджиталізації: нові можливості. Економічний вісник Національного технічного університету України «Київський політехнічний інститут». 2021. №18. С. 44-50.
7. Закон України «Про інститути спільного інвестування» № 5080-VI від 5.07.2012 р.
8. Яріш О., Цинювник А. Оптимізація податкового навантаження інститутів спільного інвестування та їх інвесторів: вітчизняний та зарубіжний досвід. Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. Серія : Економічні науки. 2018. № 5. С. 119-124.
9. Дем'янчук М., Гуржий К. Трансформація страхового ринку в умовах розвитку цифрових технологій. Економіка та управління підприємствами. 2020. № 25. С. 272-278.
10. 10 Common Types of Digital Risks. RiskOptics. URL.: <https://reciprocity.com/blog/common-types-of-digital-risks/> (дата звернення 29.11.2022 р.).
11. Аналіз ринку. НКЦПФР. URL.: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/> (дата звернення 29.11.2022 р.).
12. Бюджет 2022. Міністерство фінансів України. URL.: https://www.mof.gov.ua/uk/budget_2022-538 (дата звернення 09.02.2023 р.).

References

1. Nahliadova statystyka. Natsionalnyi bank Ukrainy. URL.: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist> (data zvernennia 30.11.2022 r.).
2. Rynok u tsyfrakh. Asotsiatsiia investytsiinoho biznesu Ukrainy. URL.: <https://www.uaib.com.ua/analituaib> (data zvernennia 29.11.2022 r.).
3. Rynok nakopychualnoho pensiinoho zabezpechennia. NKTsPFR. URL.: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/#tab-5> (data zvernennia 29.11.2022 r.).
4. Borysiuk O.V. Datsiuk-Tomchuk M.B., Lipovska-Makovetska N.I. Imperatyvy rozvytku finansovoho rynku Ukrainy v umovakh tsyfrovizatsii. Ekonomichnyi chasopys.2020. T. 2. №22. S. 168–176.
5. Kornieiev V., Matviienko H. Vyklyky ta perspektyvy rozvytku finansovoho rynku krain YeS v umovakh didzhytalizatsii. Formuvannia rynkovoї ekonomiky v Ukraini. 2019. Vyp. 42. S. 86-98
6. Roshchyna N., Shevchuk O., Kustarova K. Doslidzhennia mizhnarodnoho finansovoho rynku v umovakh didzhytalizatsii: novi mozhlyvosti. Ekonomichnyi visnyk Natsionalnoho tekhnichnoho universytetu Ukrainy «Kyivskiy politekhnichnyi instytut». 2021. №18. S. 44-50.
7. Zakon Ukrainy «Pro instytuty spilnoho investuvannia» № 5080-VI vid 5.07.2012 r.
8. Yarish O., Tsynovnik A. Optymizatsiia podatkovoho navantazhennia instytutiv spilnoho investuvannia ta yikh investoriv: vitchyzniani ta zarubizhnyi dosvid. Naukovyi visnyk Poltavskoho universytetu ekonomiky i torhivli. Serii : Ekonomichni nauky. 2018. № 5. S. 119-124.
9. Demianchuk M., Hurzhyi K. Transformatsiia strakhovoho rynku v umovakh rozvytku tsyfrovyykh tekhnolohii. Ekonomika ta upravlinnia pidpriemstvamy. 2020. № 25. S. 272-278.
10. 10 Common Types of Digital Risks. RiskOptics. URL.: <https://reciprocity.com/blog/common-types-of-digital-risks/> (data zvernennia 29.11.2022 r.).
11. Analiz rynku. NKTsPFR. URL.: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/> (data zvernennia 29.11.2022 r.).
12. Biudzheth 2022. Ministerstvo finansiv Ukrainy. URL.: https://www.mof.gov.ua/uk/budget_2022-538 (data zvernennia 09.02.2022 r.).