УДК 336.7
DOI: 10.25140/2411-5215-2021-1(25)-111-116

Світлана Онишко, Тетяна Венгуренко

ДО ПИТАННЯ ДОМІНАНТ КОНЦЕПТУАЛЬНОЇ ТРАНСФОРМАЦІЇ ВІДНОСИН У ЛАНЦЮГУ «ФІНАНСОВА СИСТЕМА – ФІНАНСОВИЙ РИНОК – ФІНАНСОВЕ ПОСЕРЕДНИЦТВО»

Svitlana Onyshko, Tetiana Venhurenko

ON THE PROBLEM OF DOMINANTS IN THE CONCEPTUAL TRANSFORMATION OF CONNECTIONS IN THE «FINANCIAL SYSTEM – FINANCIAL MARKET – FINANCIAL INTERMEDIARY» CHAIN

У статті досліджено питання відсутності належної реалізації взаємозв'язку між окремими структурними ланками ланцюга «фінансова система - фінансовий ринок - фінансове посередництво», що призводить до втрати його продуктивного потенціалу при вирішенні проблем соціально-економічного поступу. Наголошено на першочерговому з'ясуванні домінант на рівні концептуальної трансформації відносин у зазначеному ланцюгу крізь призму причинно-наслідкових зв'язків. Виокремлено ключові домінанти зазначеної трансформації, серед яких: 1) вищий рівень зрілості сутнісного наповнення; 2) обґрунтованість обраних стратегічних пріоритетів і цілей та їх екстраполяція на рівень кожної ланки; 3) закономірності розвитку цифрової економіки.

***Ключові слова**: ланки; відносини; взаємозв'язок; фінансова система; фінансовий ринок; фінансове посередництво; потенціал, синергійний ефект.*

Бібл.: 11.

The article is devoted to the problem of the lack of proper relationship implementation between the links of the "financial system – financial market – financial intermediary" chain, which leads to the loss of its productive potential in solving problems of social and economic development. The priority of the dominants clarification at the level of conceptual transformation of relations in stated chain through the prism of causation is emphasized. The key dominants of this transformation are singled out, among which are: 1) higher level of essential content maturity; 2) the validity of the selected strategic priorities and goals and their extrapolation to the level of each link; 3) patterns of the digital economy development.

***Keywords**: links; relations; interconnection; financial system; financial market; financial intermediary; potential, synergy effect.*

References: 11.

JEL Classifications: G10

Постановка проблеми. У сучасних дуже складних умовах невизначеності соціально-економічного світового розвитку, посиленої шоками пандемії COVID-19, очевидно, що ключовим засобом виходу на висхідну траєкторію може бути розвиток усіх сфер суспільного життя на основі використання стратегічних ресурсів, що лежать у площині знань у всій їх багатогранності. Проте не менш очевидно й те, що здійснити такий поступ неможливо поза безпосередньої участі фінансових важелів, сконцентрованих у межах системної діяльності фінансового сектору, хоча й в умовах зміни формату їх взаємозв'язку. Це свідчить про високу актуальність зазначеного напряму досліджень.

Відповідно до програми розвитку фінансового сектору в Україні стоїть завдання функціонування фінансової системи, здатної забезпечувати сталий розвиток за рахунок ефективного перерозподілу фінансових ресурсів в економіці, що одночасно враховуватиме й міжнародні стандарти. Розвиток та ефективність складових фінансової системи та нефінансового сектору неминуче взаємопов'язані, хоча шляхи їх досягнення є різними та іноді виявляються навіть протилежними. Щодо причин останнього, то тут досить важливу роль відіграють недостатнє концептуальне обґрунтування та реалізація такого взаємозв'язку в частині причинно-наслідкових зв'язків, що його супроводжують. Так, зважаючи, що основним завданням фінансового ринку є трансформація тимчасово вільних коштів в інвестиції, вбачається особлива роль фінансового ринку і фінансового посередництва (як єднальної ланки переміщення капіталів між різними інституційними одиницями й секторами економіки) у здійсненні поставлених перед фінансовим сектором завдань. Такий висновок можна зробити також на основі зазначеної програми розвитку фінансового сектору, де вказується на поступове утвердження у вітчизняній прак-

© Онишко С. В., Венгуренко Т. Г., 2021

тиці розширеного розуміння фінансів на зміну їх обмеження переважно державними фінансами. Останнє, цілком природно, сприяло недооцінці ролі фінансового ринку у вирішенні фінансових проблем. Тобто у сфері управління фінансовими відносинами є певна невідпрацьованість базових конструкцій таких відносин і зв'язків між ними для системного прийняття ефективних рішень у ланцюгу фінансова система – фінансовий ринок – фінансове посередництво.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблема розвитку окремих ланок у ланцюгу «фінансова система – фінансовий ринок – фінансове посередництво» є предметом глибокого дослідження великого кола науковців. Серед вітчизняних науковців, які розглядали проблеми сутності і структури фінансової системи, особливо виділяються праці В. Андрущенка, О. Василика, В. Зимовця, А. Крисоватого, О. Лактіонової, І. Луніної, В. Опаріна, В. Федосова, С. Юрія, П. Юхименка. Питання функціонування фінансового ринку відображено в роботах Л. Алексеєнко, Н. Внукової, М. Гапонюка, Р. Квасницької, Ю. Коваленко, В. Корнєєва, Д. Леонова, В. Міщенка, С. Науменкової, К. Стрижиченка, Н. Шелудько, І. Школьник та багатьох інших. Багатоаспектним питанням фінансового посередництва присвячені роботи О. Гаманкової, О. Вовчак, А. Дробязко, О. Квасової, О. Кнейслер, В. Левченко, Є. Поліщук, Б. Стеценка, В. Юхимчука та інших. Водночас питання органічної взаємодії зазначених ланок, власне яка і здатна забезпечити синергійний ефект у межах означеного ланцюга, часто залишається поза увагою. При цьому важливо, що маючи інтегруючий характер, така взаємодія одночасно здатна здійснювати й руйнівний вплив через існування між усіма ланками тісних причинно-наслідкових зв'язків. Це зумовлює необхідність виваженого підходу до обрання напрямів трансформацій на рівні кожної із ланок з метою їх узгодження. Усвідомлення можливих суперечливих наслідків та реалізація необхідної єдності сприятиме системності при формуванні теоретичного і практичного підґрунтя, спрямованого на уможливлення та підвищення позитивного внеску фінансового сектору на соціально-економічний розвиток через мінімізацію загроз конфлікту інтересів і ризику неефективних рішень.

Виділення недосліджених частин загальної проблеми. Таким чином, стоїть завдання обґрунтування необхідності органічної взаємодії та обрання домінант трансформацій окремих ланок у ланцюгу «фінансова система – фінансовий ринок – фінансове посередництво» для підвищення позитивного внеску фінансового сектора на соціально-економічний розвиток через мінімізацію ризику неефективних рішень та загроз конфлікту інтересів.

Мета дослідження полягає у висвітленні питання співвідношення окремих ланок у ланцюгу « фінансова система - фінансовий ринок – фінансове посередництво» і пошук шляхів ефективної взаємодії між ними крізь призму концептуальної трансформації відносин у їх середовищі.

Виклад основного матеріалу. Одне із понять фінансів, відповідно до надбань світової наукової думки, розглядає їх як галузь економіки, що стосується фінансових відносин платників податків і уряду, фінансових ринків, корпорацій та домогосподарств. Тобто фінанси трактуються як триєдина єдність сфер: особисті, державні та бізнесові фінанси. Однак усвідомлення того, що потреби кожної із перелічених сфер та їх сукупності загалом обслуговують фінансовий ринок та фінансові інститути (фінансові посередники), пояснює переважання у західній фінансовій науці підходу, коли фінансова система розглядається саме в контексті функціонування фінансового ринку. При цьому останній включає в себе ринки акцій, облігацій та інших фінансових інструментів, фінансових посередників (таких як банки, страхові компанії), фірми, що пропонують фінансові послуги (наприклад, фінансово-консультаційні компанії) та органи, які регулюють діяльність усіх цих установ [1, с. 38]. Таким складом фінансового ринку

засвідчується його загальнофункціональне призначення: забезпечувати розвиток економіки шляхом формування і розміщення капіталів та активізації інвестиційних процесів. Це суттєво корелює із визначенням фінансової системи як сукупності фінансових відносин, пов'язаних із розподілом та перерозподілом фінансових ресурсів, та певним чином робить його еквівалентним визначенню фінансового ринку. Однак важливо зазначити й наступне. Так, у контексті процесів розподілу і перерозподілу фінансових ресурсів слід погодитися з тим, що фінансовий ринок, по-перше, відображає також інституціональне забезпечення фінансової системи, та, по-друге, з огляду на трактування фінансової системи як цілісності, що складена з частин, взаємопов'язаних спільними функціями, він є складовою фінансової системи. На підтвердження цього слід навести й розуміння щодо фінансового сектора, який «…є частиною інституційної системи суспільства, має власну структуру й закономірності розвитку», що поширюється і на його окремі складові, в ряду яких ланки вищеозначеного ланцюга.

Зазначеним ілюструється органічний зв'язок фінансового ринку з фінансовою системою як, по-перше, її невід'ємного елемента, а по-друге, системо значущого елемента, якому притаманна системо формуюча функція стосовно цієї системи і який настільки вбудований у фінансовий простір, що здатен за певних умов сприяти або спричинити загрозу стійкості всієї фінансової системи.

Аргументи стосовно статусу фінансового ринку як системного інтегратора особливо проявляються в умовах розвитку цифрової економіки. Подібне, зокрема, стверджується щодо страхових компаній в контексті можливості визначення ними конкурентних позицій на ринку страхових послуг [2, с. 22]. З позиції фінансового ринку, це пов'язано з масштабністю і чисельністю можливих інновацій на цьому ринку. Так, у західній науковій літературі до них належать: створення і популяризація нових фінансових інструментів, технологій, інститутів та ринків, а також інституційні інновації, інноваційні продукти і процеси [3], що відкриває можливості фінансової системи до структурного розширення.

Водночас зазначеним не обмежується ілюстрація зв'язку фінансової системи та фінансового ринку. Не меншої уваги заслуговує трансформаційна властивість фінансового ринку щодо фінансової системи, що включає і концептуальну трансформацію, яка дозволяє реалізувати взаємозв'язки не лише в структурному вимірі, а й у контурі відносин як фундаментальної підвалини будь-яких взаємозв'язків.

На підтвердження вищезазначених ролі та властивостей фінансового ринку можна навести такі приклади. Насамперед достатньо звернутися до місця і ролі фінансової глобалізації в процесах світової глобалізації, що сьогодні перетворилася в ключову детермінанту суспільних трансформацій з отриманням як позитивних, так і негативних результатів. Так, на переконання переважної більшості науковців і практиків саме фінансовий ринок стояв у витоках широкомасштабних світових криз.

Стосовно ключової ознаки сучасного етапу розвитку - впровадження цифрових технологій (діджиталізації), також саме на ринку фінансових послуг вона відбулася фактично найперше. Відповідно до досліджень [4] майже всі компанії фінансового ринку перейшли або перебувають у стадії переходу на цифрові технології. При цьому за даними PricewaterhouseCoopers збільшення рівня діджиталізації країни на 10 % призводить до зростання ВВП на душу населення до 0,75 %. Вважається, що саме на фінансовому ринку найбільше можливостей застосування цифрових технологій унаслідок формування єдиного цифрового простору [5, с. 12].

Як відомо, у процесах переміщення капіталів між різними інституційними одиницями та секторами економіки роль єднальної ланки, сприяючи розвитку економіки загалом, виконує фінансове посередництво. Необхідність та роль фінансових посередників у забезпеченні економічного зростання, зокрема через вплив на структурні зрушення в

економіці, вже десятки років тому підкреслювали закордонні дослідники [6; 7]. При цьому виділення фінансового посередництва як окремої ланки в досліджуваному ланцюгу ми пов'язуємо з його особливим місцем у фінансовій інфраструктурі, не обмежуючись його роллю як структурного елемента фінансового ринку, що залежно від місця професійних учасників визначає модель структурної організації цього ринку. Такий розширений підхід надає можливість повнішого розкриття потенціалу інституціональної теорії, яка сьогодні посідає особливе місце в регулюванні суспільних відносин.

Повертаючись до впровадження цифрових технологій, варто зазначити, що серед фінансових посередників першість у впровадженні ІТ-технологій належить банкам; їх вважають безумовними інноваційними лідерами. Розвиток інформаційних технологій та вільне переміщення капіталів в умовах глобалізації фінансових систем викликає видозміну каналів переміщення фінансових ресурсів, що відповідно здійснює вплив на функціонування фінансового ринку. Однак важливо враховувати, що фінансове посередництво «…охоплює не лише діяльність фінансових посередників, але й включає діяльність інших суб'єктів фінансового ринку, кожен з яких виконує свою роль у процесі переміщення фінансових ресурсів в економіці, таким чином формуючи сукупність взаємовідносин» [9, с. 8]. Звідси очевидний універсальний функціональний характер фінансового посередництва.

Отже, зростає значущість нарощування продуктивних взаємозв'язків у ланцюгу «фінансова система – фінансовий ринок – фінансове посередництво», в основі чого має бути новий погляд на усталені в минулому канали перерозподілу фінансових ресурсів, в основі яких впровадження, зокрема, цифрових технологій. Вважається, що лише у 2013-2019 рр. обсяги мобільних платежів у світі зросли у 4,42 раза. З-поміж інших ознак «включення факторів знань у фінансові відносини» є «…поява та поширення принципово нових суб'єктів, різноманітні інструментарні інновації, зміна формату взаємовідносин між фінансовими інституціями та іншими економічними агентами…», «…принципово нові обриси конкуренції між фінансовими інституціями» [10, с. 27].

У світлі зазначеної потреби нарощування продуктивних взаємозв'язків позитивно можна оцінити так званий «СПЛІТ», ухвалений Законом України № 1069-2 «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг». Через розподіл повноважень із регулювання фінансового ринку між НБУ та Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку з ліквідацією Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, фактично посилюються та виходять на новий якісний рівень вищезгадані взаємозв'язки. Останні, зрештою, означають вдосконалення фінансової системи держави, включаючи в цей процес всю сукупність інститутів банківського і небанківського сегментів фінансового сектору, та одночасно поглиблюючи на цій основі винятково важливу роль фінансового ринку для визначення траєкторії розвитку фінансових відносин та фінансової системи.

Фінансовий ринок у світі завжди посідав ключове місце серед індикаторів рівня та ефективності розвитку економіки. Тому підвищення рівня його розвитку та впливу на вітчизняну фінансову систему шляхом посилення взаємозв'язків між ними можна відзначити як важливу умову отримання синергійних ефектів, здатних сприяти функціонуванню і подальшому розвитку національної економіки. На цій основі може бути забезпечено виконання фінансовим сектором забезпечувальної, алокаційної та інвестиційної функцій, що означатиме його реальне зближення з реальним сектором, що на сьогодні становить серйозну проблему. Водночас важливо враховувати, що не лише кожна із виокремлених ланок має особливості реалізації зазначених функцій, але й кожен із елементів, що формують ці ланки, є системним утворенням і також мають свої особливості

реалізації цих функцій. Так, основною функцією ринку цінних паперів є алокація фінансових ресурсів, фінансування потреб нефінансового сектору економіки. Проте щодо інших функцій, то їх забезпечувальний і регулюючий ефект здатні проявлятися вже опосередковано через виконання алокаційної функції: ефективний перерозподіл фінансових ресурсів між фінансовим і нефінансовим секторами можливий внаслідок виконання алокаційної функції. Отже, зменшення обсягів позабіржового ринку цінних паперів, обсягів спекулятивних фінансових операцій, обсягів використання операцій з цінними паперами у схемах мінімізації податків, у кінцевому підсумку, сприятимуть інтегральному виконанню ринком цінних паперів усієї сукупності названих функцій.

Загалом, відповідно до уявлень про систему, про те, що власне «…сам об'єкт в цілому може бути представлений багатьма системами з відносно визначеними інтегративними або системо формуючими якостями» [11, с 170-179], і окремі ланки означеного ланцюга, і окремі елементи, що формують ті чи інші ланки, здатні перебудовувати свою структуру та зв'язки, сукупність методів та інструментів, які застосовуються, спростовують усталене уявлення про переважно прямолінійний взаємозв'язок у ланцюгу «фінансова система – фінансовий ринок – фінансове посередництво» на рівні цих укрупнених ланок. Насправді, такі зв'язки повинні реагувати на рівень їх пропорційності чи диспропорцій та віддзеркалювати їх в процесі трансформацій, адекватних функціональному призначенню окремих структурних ланок, через заходи інтегрованого регулювання, однак не виключаючи при цьому самостійного розвитку.

Висновки та пропозиції. Таким чином, концептуальна трансформація відносин у ланцюгу «фінансова система – фінансовий ринок – фінансове посередництво» лежить у площині реалізації взаємодії та глибокої функціональної інтеграції між даними економічними структурами завдяки об'єднанню їх функцій і властивостей на основі: 1) вищого рівня зрілості сутнісного наповнення; 2) обґрунтованості обраних стратегічних пріоритетів і цілей та їх екстраполяції на рівень кожної ланки; 3) закономірностей розвитку цифрової економіки як вирішальних домінант такої трансформації. Структурна корекція зазначеного ланцюга за рахунок поєднання і взаємного доповнення методів і важелів розвитку кожної із ланок на основі щільності зв'язку тактичних і стратегічних цілей їх функціонування зумовить появу уніфікованих мотивів, орієнтирів і шляхів розвитку для кожної зі структурних ланок і мінімізуватиме підстави виникнення між ними функціональних суперечностей. Це дозволить підвищити ефективність діяльності в нефінансовому і фінансовому секторах, що забезпечить загальний рівень розвитку національної економіки. Адже лише надійність, збалансованість та пропорційність функціонування усіх структурних елементів економіки здатні надати її стабільності.

Подальші дослідження лежать у площині розробки конкретних моделей управління та індикаторів, що мають реалізуватися при визначенні стратегічних пріоритетів і засобів формування фінансового середовища функціонування суб'єктів економіки та забезпечення соціально-економічного розвитку загалом.

Список використаних джерел

1. Evi Bodie, Robert Merlon. Finance. Prentice Hall, a PEC, 2000. 584 p.

2. Коваленко Ю. М. Фінансова система та фінансовий сектор. *Фінанси України*. 2011. № 4. С. 87.

3. Пантєлєєва Н. М. Цифрова конвергенція ринку фінансових послуг. *Розвиток фінансового ринку в Україні: загрози, проблеми та перспективи*: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції, 15 жовтня 2019 р. Полтава : ПолтНТУ, 2019. С. 19-22.

4. Tufano P. Financial Innovation: Handbook of the Economics of Finance (Volume la: Corporate Finance). *Handbook of the Economics of Finance* / G. Constantinides, M. Harris and R. Stulz (eds.). Amsterdam : Elsevier. 2003. Vol. 1, Part 1. Pp. 307-336.

5. В Києві презентували дослідження «Digital Transformation Readiness». URL: https//www.imena.ua/blog.

6. Онищенко В. О., Черв'як А. В. Вплив діджиталізації на рівень розвитку економіки. *Розвиток фінансового ринку в Україні: загрози, проблеми та перспективи* : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції, 15 жовтня 2019 р. Полтава : ПолтНТУ, 2019. С. 10-12.

7. Goldsmith R. Structure and Development as a Subject for International Comparative Study. *The Comparative Study of Economic Growth and Structure*. 1959. URL: http//www.nber.org/books/unkn59-1.

8. Levine R. Financial Development and Economic Growth: Yiews and Agenda. *Journal of Economic Literature*. June 1997. Vol. XXXV. Pp. 688-726.

9. Ковернінська Ю. В., Онишко С. В., Паєнтко Т. В. Фінансове посередництво : навчальний посібник. Ірпінь : УДФСУ, 2020. 238 с.

10. Стеценко Б. С. Інституціоналізація фінансової інфраструктури економіки знань : автореф. … д-ра екон. наук / Держ. вищ. навч. закл. «Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана». Київ, 2020. 39 с.

11. Агошкова Е., Ахлибининский Б. Эволюция понятия системы. *Вопросы философии*. 1998. № 7. С. 170-179.

References

1. Evi Bodie, Robert Merlon. (2000). Finance. Prentice Hall, a PEC.

2. Kovalenko, Yu. M. (2011). Finansova systema ta finansovyi sektor [Financial system and financial sector]. *Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine*, (4), pp. 87.

3. Pantielieieva, N. M. (2019). Tsyfrova konverhentsiia rynku finansovykh posluh [Digital convergence of the financial services market]. In *Rozvytok finansovoho rynku v Ukraini: zahrozy, problemy ta perspektyvy: materialy Mizhnarodnoi naukovo-praktychnoi konferentsii – Development of the financial market in Ukraine: threats, problems and prospects: materials of the International scientific-practical conference* (pp. 19-22). PoltNTU.

4. Tufano, P. (2003). Financial Innovation: Handbook of the Economics of Finance (Volume la: Corporate Finance). In *G. Constantinides, M. Harris and R. Stulz (eds.). Handbook of the Economics of Finance* (vol. 1, Part 1, pp. 307-336). Elsevier.

5. V Kyievi prezentuvaly doslidzhennia «Digital Transformation Readiness» [The study "Digital Transformation Readiness" was presented in Kyiv]. https//www.imena.ua/blog.

6. Onyshchenko, V. O., Cherviak, A. V. (2019). Vplyv didzhytalizatsii na riven rozvytku ekonomiky [The impact of digitalization on the economic development level]. *Rozvytok finansovoho rynku v Ukraini: zahrozy, problemy ta perspektyvy: materialy Mizhnarodnoi naukovo-praktychnoi konferentsii – Development of the financial market in Ukraine: threats, problems and prospects: materials of the International scientific-practical conference* (pp. 10-12). PoltNTU

7. Goldsmith, R. (1959). Structure and Development as a Subject for International Comparative Study. *The Comparative Study of Economic Growth and Structure.* http //www.nber.org/books/unkn59-1.

8. Levine, R. (June 1997). Financial Development and Economic Growth: Yiews and Agenda. *Journal of Economic Literature*, XXXV, pp. 688-726.

9. Koverninska, Yu. V., Onyshko, S. V., Paientko, T. V. (2020*). Finansove poserednytstvo [Financial intermediation].* UDFSU.

10. Stetsenko, B. S. (2020). *Instytutsionalizatsiia finansovoi infrastruktury ekonomiky znan [Institutionalization of financial infrastructure of knowledge economy]* [Kyiv. nats. ekon. un-t im. V. Hetmana].

11. Ahoshkova, E., Akhlybynynskyi, B. (1998). Evoliutsiia poniatiia sistemy [Evolution of the concept of system]. *Voprosy filosofii – Questions of philosophy*, (7), pp. 170-179.

Онишко Світлана Василівна – доктор економічних наук, професор, Університет державної фіскальної служби України (вул. Університетська, 31, м. Ірпінь, 08205, Україна).
Onyshko Svitlana – Doctor of Economics, Professor, University of the State Fiscal Service of Ukraine (31 Universitetska Str., 08205 Irpin, Ukraine).
E-mail: onyshko_sv@ukr.net
ORCID: https://orcid.org/0000-0001-5811-2724

Венгуренко Тетяна Григорівна – старший викладач, Університет державної фіскальної служби України (вул. Університетська, 31, м. Ірпінь, 08205, Україна).
Venhurenko Tetiana – Senior Lecturer, University of the State Fiscal Service of Ukraine (31 Universitetska Str., 08205 Irpin, Ukraine).
E-mail: vengurenko@ukr.net
ORCID: https://orcid.org/0000-0001-9073-6166

Онишко С., Венгуренко Т. До питання домінант концептуальної трансформації відносин у ланцюгу «фінансова система – фінансовий ринок – фінансове посередництво». *Проблеми і перспективи економіки та управління.* 2021. № 1(25). С. 111-116.