

МІЖНАРОДНИЙ НАУКОВО-ПРАКТИЧНИЙ ЖУРНАЛ

Фінансовий простір

Рекомендовано до поширення в мережі «Інтернет» вченою радою ТВСП "Черкаське навчально-наукове відділення Львівського національного університету імені Івана Франка", протокол № 4 від 17 березня 2023 року. При використанні матеріалів, опублікованих у журналі, посилання на «Фінансовий простір» обов'язкове

ЗАСНОВНИК:

Львівський національний
університет імені Івана Франка,
79000, Україна, м. Львів, вул.
Університетська, 1

ВИДАВЕЦЬ:

ТВСП "Черкаське навчально-наукове відділення
Львівського національного університету імені Івана
Франка".
18028 м. Черкаси, вул. В'ячеслава Чорновола, 164

No 1 (49) 2023

ISSN 2304-1692

THE INTERNATIONAL SCIENTIFIC AND PRACTICAL JOURNAL

Financial Space

Recommended for online publication by the Academic Council of Cherkasy Educational – Scientific Department of Ivan Franko National University of Lviv by protocol No 4 of March 17, 2022.

In case of reprinting of materials published in the journal, the reference to «Financial Space» is required.

FOUNDER:

Ivan Franko National University of Lviv
79000 Lviv, Universytetska st., 1

Cherkasy Educational – Scientific
Department of Ivan Franko National
University of Lviv 18028 Cherkasy, V.
Chornovol str., 164

PUBLISHER:

Редакційна колегія

Головний редактор БАРАНОВСЬКИЙ Олександр Іванович 
д.е.н., професор, професор кафедри банківської справи та фінансових технологій Університету банківської справи

Заступник головного редактора ПАНТЕЛЕЕВА Наталя Миколаївна 
д.е.н., професор, завідувач кафедри фінансів та обліку Черкаського навчально-наукового інституту Університету банківської справи

Відповідальний секретар ЧЕПЕЛЮК Ганна Миколаївна 
к.е.н., доцент, доцент кафедри фінансів та обліку Черкаського навчально-наукового інституту Університету банківської справи

АНДРІЙ Василь Михайлович 
д.юр.н., професор кафедри трудового права та соціального забезпечення Київського національного університету ім. Шевченка

БАГОРКА Марія Олександрівна 
д.е.н., завідувач кафедри маркетингу Дніпропетровського державного аграрно-економічного університету

ВИРВІЦКА Магдалена 
доктор наук, професор, професор факультету інженерії менеджменту Познанського політехнічного університету

ГРАБІНСЬКА Барбара 
Ph.D., ад'юнкт кафедри фінансів Краківського економічного університету

ГРАСІС Яніс 
д. юр. н., доцент, декан юридичного факультету Ризького університету ім. Страдіня

ДМИТРЕНКО Ірина Миколаївна 
д.е.н., професор Національного центру обліку та аудиту, Національна академія статистики, обліку та аудиту

ДУНСЬКА Маргарита 
д.е.н., професор, заступник декана факультету бізнесу, менеджменту та економіки Латвійського університету

ЗАЙНАЛОВ Жахонгир Расулович 
д.е.н., професор, завідувач кафедри фінансів, Самаркандський інститут економіки і сервісу

КУЗНЕЦОВА Анжела Ярославівна 
д.е.н., професор, ректор Університету банківської справи

МІЩЕНКО Світлана Володимирівна 
д.е.н., професор, професор кафедри банківської справи та фінансових технологій Університету банківської справи

МИКОЛЕНКО Віктор Андрійович 
д. юр. н., професор кафедри управління в сфері цивільного захисту, Черкаський інститут пошешної безпеки імені Героїв Чорнобиля

МОСКАЛЕНКО Сергій Іванович 
д. юр. н., доцент, професор кафедри права та правового регулювання авіаційної діяльності, Кіровоградська льотна академія Національного авіаційного університету

ПАШКЯВІЧЮС Арвідас 
д.соц.н., професор, завідувач кафедри фінансів економічного факультету Вільнюського університету

ПРОКОПЕНКО Наталя Семенівна 
д.е.н., професор, проректор Приватного вищого навчального закладу «Європейський університет», радник податкової служби I рангу

РОГОВА Наталя Василівна 
к.е.н., доцент, заступник директора Інституту післядипломної освіти Київського національного університету імені Тараса Шевченка

СЕМБІЄВА Ляззат Миктибеківна 
д.е.н., професор, професор кафедри державного аудиту Євразійського національного університету ім. Л.М. Гумільова

СМОВЖЕНКО Тамара Степанівна 
д.е.н., професор Інституту підприємництва та перспективних технологій Національного університету «Львівська політехніка»

ХАБЕР Йозеф Антоні 
Ph. D., професор Школи бізнесу Познані

Адреса Редакційної колегії:

Черкаський навчально-науковий інститут
ЛНУ імені Івана Франка

вул. В'ячеслава Чорновола, 164, м. Черкаси,
18028

тел.: (050) 640-38-84,
email: fp@cibs.ubs.edu.ua

Фінансовий простір

міжнародний науково-практичний журнал

fp.cibs.ubs.edu.ua

EDITORIAL OFFICE

Cherkasy Educational-Scientific Institute of
Ivan Franko National University of Lviv

18028 Cherkasy, V. Chornovol str., 164

tel. (050) 640-38-84,
email: fp@cibs.ubs.edu.ua3

Financial Space

international scientific and practical journal

Editorial Board

Editor in Chief Alexander BARANOVSKY 

Doctor of Economics, Professor, Professor of the Department of Banking and Finance technologies, Banking University

Deputy Editor Nataliia PANTIELIEIEVA 

Doctor of Economics, Professor, Head of the Department of Finance and Audit, Cherkasy Educational-Scientific Institute of Banking University

Executive Secretary Hanna CHEPELIUK 

Ph. D. in Economics, Associate Professor of the Department of Finance and Audit, Cherkasy Educational and Scientific Institute of Banking University

Vasyl ANDRIYIV 

Doctor of Law, Professor of the Department of Labor Law and Social Security, Kyiv National University named after T. Shevchenko

Maria BAGORKA 

Doctor of Economics, Head of the Department of Marketing, Dnipropetrovsk State Agrarian and Economic University

Magdalena WYRWICKA 

Doctor of Science, Professor, Professor of the Faculty of Management Engineering, Poznan Polytechnic University

Barbara HRABINSKA 

PhD, Associate Professor, Department of Finance, Krakow University of Economics

Janis GRASIS 

Doctor of Law, Associate Professor, Leading Researcher, Dean of the Faculty of Law of the Stradin University of Riga

Irina DMITRENKO 

Doctor of Economics, Professor of the National Center for Accounting and Auditing, National Academy of Statistics, Accounting and Auditing

Margarita DUNSKA 

Doctor of Economics, Professor, Deputy Dean of the Faculty of Business, Management and Economics of the University of Latvia

Djaxongir ZAYNALOV 

Doctor of Economics, Professor, Head of the Department of Finance, Samarkand Institute of Economics and Service

Anzhela KUZNYETSOVA 

Doctor of Economics, Professor, Rector of Banking University

Svetlana MISHCHENKO 

Doctor of Economics, Professor, Professor of the Department of, Banking and Finance of Banking Technologies and Business of the Banking University

Victor MYKOLENKO 

Doctor of Law, Professor of the Department of Civil Defense Management, Cherkasy Heroes of Chernobyl Fire Safety Institute

Sergey MOSKALENKO 

Doctor of Law, Associate Professor, Professor of the Department of Law and Legal Regulation of Aviation Activities, Kirovohrad Flight Academy of the National Aviation University

Arvidas PASHKIAVICHUS 

Doctor of Social Sciences, Professor, Head of Department of Finance Faculty of Economics University of Vilnius

Natalia PROKOPENKO 

Doctor of Economics, Professor, Vice Rector of the Private higher educational institution «European University», Adviser of the Revenue Service of the 1st rank

Nataliya ROGOVA 

Ph. D. in Economics, Associate Professor, Deputy Director of Institute of Continuing Education, Taras Shevchenko National University of Kyiv

Lyazzat SEMBIEVA 

Doctor of Economics, Professor, Professor of the Department of State Audit of the Eurasian National University named after L.M. Gumilev

Tamara SMOVZHENKO 

Doctor of Economics, Professor, Lviv Polytechnic National University

Anthony Joseph HABER 

Ph. D., Professor of School of Business, Poznan

SMICT / Contents

Вовчак Ольга Дмитрівна, Андрейків Тетяна Ярославівна, Павлишин Вікторія Ігорівна	
СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ІПОТЕЧНОГО КРЕДИТУВАННЯ В УКРАЇНІ В УМОВАХ СУЧАСНИХ РИЗИКІВ І ЗАГРОЗ	7
Vovchak Olha, Andreikiv Tetiana, Pavlyshyna Viktoriia	
THE STATE AND PROSPECTS OF THE DEVELOPMENT OF MORTGAGE LENDING IN UKRAINE IN THE CONDITIONS OF MODERN RISKS AND THREATS	14
Лопішко Заряна Ярославівна	
ВПЛИВ INSURTECH НА РОЗВИТОК СТРАХОВОГО РИНКУ	17
Lapishko Zoriana	
INFLUENCE OF INSURTECH ON THE DEVELOPMENT OF THE INSURANCE MARKET	31
Пшик Богдан Іванович	
ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ В КОНТЕКСТІ ЗМІЦНЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ	35
Pshyk Bogdan	
STATE REGULATION IN THE CONTEXT OF STRENGTHENING THE FINANCIAL SECURITY OF THE SECURITIES MARKET OF UKRAINE	47
Адамик Марія Степанівна	
РОЛЬ ЕНДАВМЕНТ-ФОНДІВ У ФІНАНСОВОМУ ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ЗАКЛАДІВ ВИЩОЇ ОСВІТИ	50
Adamyk Mariya	
THE ROLE OF ENDOWMENT FUNDS IN THE FINANCIAL SECURITY OF HIGHER EDUCATION INSTITUTIONS	62
Пантелєєва Наталія Миколаївна, Коваленко Вікторія	
НОВІ МОЖЛИВОСТІ ФІНАНСОВОГО ЛІЗИНГУ ДЛЯ РОЗВИТКУ АГРАРНОГО ПІДПРИЄМНИЦТВА	65
Pantelieieva Natalia, Kovalenko Victoria	
INew FINANCIAL LEASING OPPORTUNITIES FOR THE DEVELOPMENT OF AGRICULTURAL ENTERPRISE	77
Тяжкороб Ірина Володимирівна	
РОЗВИТОК КОНСАЛТИНГОВИХ ВІДНОСИН У ФІНАНСОВІЙ ЕКОСИСТЕМІ	81
Tiazhkorob Iryna	
DEVELOPMENT OF CONSULTING RELATIONSHIPS IN THE FINANCIAL ECOSYSTEM	93

SMICT / Contents

**Хуторна Мирослава Емілівна, Руденко Микола Вікторович, Вовченко Оксана
Сергіївна**

РИНОК ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ В УМОВАХ ЕКОЛОГІЗАЦІЇ
ЕКОНОМІЧНОГО БУТТЯ ТА СТАНОВЛЕННЯ ЕКОНОМІКИ СТАЛОГО РОЗВИТКУ

97

Khutorna Myroslava, Rudenko Mykola, Vovchenko Oksana

ITHE MARKET OF INVESTMENT FINANCIAL SERVICES IN THE CONDITIONS OF ECONOMIC
ECOLOGIZATION AND ESTABLISHMENT OF A SUSTAINABLE ECONOMY

120

DOI: [https://doi.org/10.30970/fp.1\(49\).2023.071213](https://doi.org/10.30970/fp.1(49).2023.071213)

УДК 336.7:330.3

СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ІПОТЕЧНОГО КРЕДИТУВАННЯ В УКРАЇНІ В УМОВАХ СУЧАСНИХ РИЗИКІВ І ЗАГРОЗ

ВОВЧАК Ольга Дмитрівна,

доктор економічних наук, професор,

професор кафедри фінансових технологій та консалтингу,

Львівський національний університет імені Івана Франка

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-8858-5386>

АНДРЕЙКІВ Тетяна Ярославівна,

кандидат економічних наук, доцент,

доцент кафедри фінансів, економічної безпеки,

банківської справи та страхового бізнесу,

Львівський торговельно-економічний університет

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-5353-248X>

ПАВЛИШИН Вікторія Ігорівна,

здобувачка освітнього рівня «магістр»,

Львівський національний університет імені Івана Франка

ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0001-4072-5159>

Анотація. Розглянуто сучасний стан та перспективи розвитку ринку іпотечного кредитування в Україні в умовах воєнного стану. Визначено основні тенденції іпотечного кредитування в Україні протягом 2020- 2022 рр. Проаналізовано активність на первинному та вторинному ринках щодо іпотечного кредитування та виявлено тенденцію до скорочення обсягів іпотечних договорів на первинному ринку нерухомості в Україні.

Ключові слова: іпотека, іпотечне кредитування, ринок нерухомості, іпотечні кредити, договір іпотеки, первинний ринок нерухомості.

З початком широкомасштабного вторгнення в Україні було пошкоджено та зруйновано тисячі будинків і квартир, що викликало очевидну потребу населення у житлі. Враховуючи

той факт, що іпотечний ринок виступає своєрідним «лакмусовим папірцем», який достатньо швидко й чітко реагує на зміни в національній економіці та щільно пов'язаний з багатьма

іншими важливими галузями економіки – поточний стан ринку іпотечного кредитування потребує негайних змін. Окрім цього, ефективний розвиток ринку іпотеки сприяє залученню додаткових інвестицій, чим створює передумови для розвитку сектору будівництва, як наслідок - слугує покращенню фінансового становища держави, що закріплює вагомий роль іпотечного кредитування у підтримці економічної стабільності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми функціонування іпотечного ринку в Україні знайшли відображення у наукових працях вітчизняних учених: Базилевича В.Д. [1], Юркевич О. М. [2], Баланської, О. І. [3], Панченко О. І. [4], Меліхової Т. Л. [5], Доценко І. О. [6], Кушнір С. О. [7] та ін. В їх працях розкриті аспекти іпотечного кредитування зазвичай в умовах довоєнного часу. Водночас ринок іпотечного кредитування із початком широкомасштабної війни зазнав чималих негативних змін, що потребує подальшого додаткового дослідження як сучасного стану його розвитку на тлі воєнних ризиків і загроз, так і пошуку напрямів активізації банківського іпотечного кредитування в Україні.

Метою статті є дослідження сучасного стану та перспектив розвитку ринку іпотечного кредитування в Україні в умовах воєнного стану та існуючих загроз.

Виклад основних результатів. Іпотечне кредитування є потужним інструментом активізації економічної діяльності, що в умовах воєнного стану набуває особливої ваги. Іпотечне житлове кредитування відіграє важливу роль у соціально-економічному розвитку будь-якої держави, оскільки,

по-перше, є ефективним інструментом об'єднання фінансового ринку з ринком нерухомості, що сприяє капіталізації ресурсів, а по-друге, сприяє розвитку ринку нерухомості, вирішенню житлової проблеми, підтримці соціальної стабільності [1].

В Україні іпотечне кредитування регулюється: Законом України «Про іпотеку» [8], Законом України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» [9], Законом України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо сприяння іпотечному кредитуванню» [10], Постановою Кабінету Міністрів України «Про надання фінансової державної підтримки» [11] та іншими нормативно-правовими актами. Слід зазначити, що іпотечне кредитування неможливе без правового регулювання об'єктів заставного майна, а саме: правових гарантії приватної власності на нерухоме майно; правова єдність земельної ділянки та розміщених на ній, споруд і багаторічних насаджень; правового регулювання організації та діяльності іпотечних установ; правової безпеки іпотеки.

В Україні ринок іпотечного кредитування має значний потенціал, однак не користується значним попитом серед громадян порівняно з розвиненими країнами, де співвідношення іпотеки до ВВП балансує на межі 40-60% (в той час як в Україні цей показник становить близько 1%).

Нині кредитна активність банків відновлюється після перерви впродовж 2022 р., утім саме іпотечні кредити, як і раніше, видаватимуть лише деякі банки, тобто масових пропозицій кредитів на придбання житла у 2023 році не спостерігається.

За даними НБУ в 2022 р. банки видали 2009 іпотечних кредитів на загальну суму 1,96 млрд грн. Порівняно з 2021 р. нові іпотечні кредити скоротилися в 5,3 рази за кількістю договорів і в 4,3 рази в грошовому вимірі [12].

Опираючись на оприлюднені дані Опендatabоту за 2021-2022 рр. порівнюємо дані про кількість укладених угод на ринку нерухомості за рік до війни і за 2022 р., коли відбувалися воєнні дії в Україні (табл. 1, рис. 1).

Таблиця 1

Кількість укладених угод на ринку нерухомості в Україні впродовж 2021-2022 рр., шт.

Показник	2021 р.	2022 р.	Загальна сума, шт.	Абсолютне відхилення, шт.	Відхилення, %
Кількість договорів купівлі-продажу квартир та будинків	325174	100710	425884	-224 464	-69,03
Кількість договорів іпотеки	22294	5410	27 704	-16 884	-75,73
Частка договорів іпотеки в загальному обсязі договорів купівлі-продажу квартир та будинків, %	6,86	5,37	-	-	-

Джерело: складено на основі даних [13]

Дані табл. 1 свідчать, що за 2022 р. кількість договорів купівлі-продажу квартир та будинків становила 100 710, тоді як за 2021 р. ця кількість дорівнювала 325 174 шт., що, фактично, втричі менше. Також кількість договорів іпотеки у 2022 р. становила 5

410 шт. (при цьому з них лише близько 800 договорів укладено за програмою Є-оселя), в той час як у 2021р. кількість іпотечних договорів була вищою більш як в чотири рази (22 294 шт.).



Рис. 1. Частка договорів іпотеки у загальній кількості укладених договорів купівлі – продажу квартир та будинків в Україні впродовж 2021-2022 рр.

Джерело: складено на основі даних [13]

На основі даних рис. 1 можемо зробити висновок, що частка іпотеки серед усіх угод купівлі-продажу у 2022 р. становила 5,37%, тоді як у 2021 р. була вищою – 6,86%. Такі показники загалом свідчать про те, що більшість потенційних покупців/інвесторів зайняли вичікувальну позицію, що з огляду на невизначеність у майбутньому, в тому числі, фізичні й економічні ризики, легко пояснити.

Згідно з щомісячним опитуванням, що проводиться Національним банком України серед вітчизняних банків, про

обсяги наданих населенню іпотечних кредитів (рис. 2, табл. 2) можемо спостерігати, що упродовж 2022 р. найбільші обсяги іпотечного кредитування спостерігалися у грудні, а найменші – з березня по травень. Така ситуація пов'язана з тим, що початок широкомасштабної війни змусив більшість комерційних банків частково або повністю згорнути іпотечні програми, крім того, фактично була зупинена державна іпотечна програма з видачі іпотечних кредитів під 7% річних.

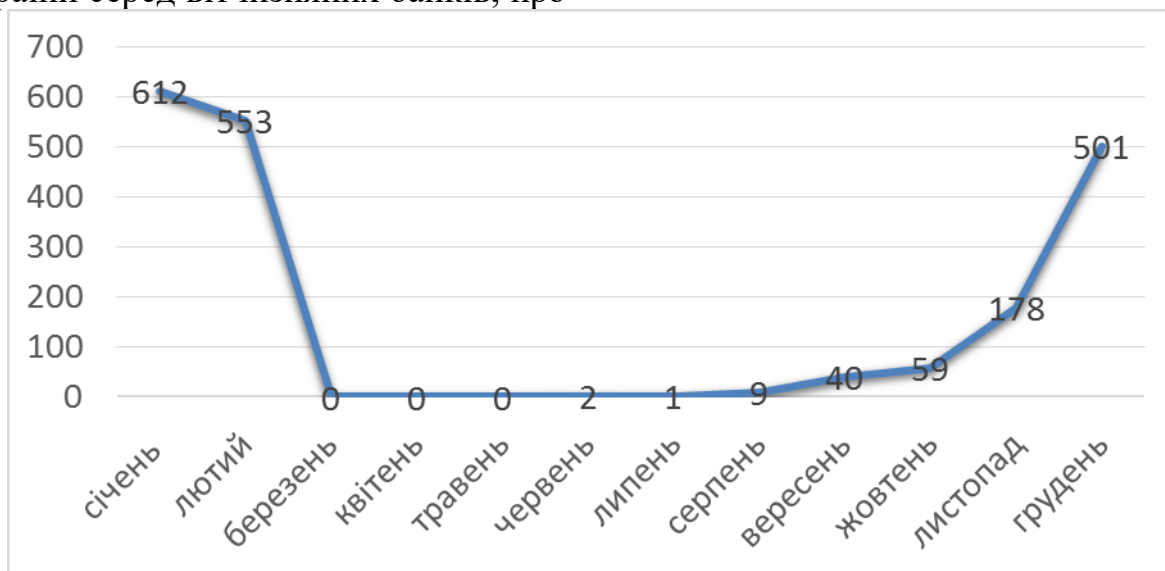


Рис. 2. Обсяги іпотечного кредитування в Україні у 2022 р., млн грн
Джерело: складено на основі даних [12]

Дані рис. 2 вказують, що з березня по травень 2022 р. ринок іпотечного кредитування практично зупинився, після чого з червня місяця поступово почала відновлюватися видача кредитів на нерухомість та зростання попиту населення на іпотеку.

Також згідно з даними табл. 2 можна зробити висновки про помітне скорочення іпотечних договорів саме на первинному ринку, що пов'язане із значними ризиками, подорожчанням будівельних матеріалів, ускладненням логістики тощо.

Все це робить первинний ринок менш привабливим для потенційних інвесторів, особливо зважаючи на те, що більшість об'єктів нерухомості забудовники здають без ремонту. А у нинішніх реаліях це є стримуючим чинником зростання попиту на первинному ринку, враховуючи підвищену потребу чималої кількості переселенців або тих, хто втратив оселю, у готовому до заселення житлі.

У свою чергу, спираючись на опитування Національним банком України серед великих банків про умови

банківського кредитування станом на початок I квартал 2023 р., банки планують надалі посилити кредитні стандарти в усіх сегментах, крім іпо-

течного – там очікується послаблення. Загалом, рівень схвалення заявок на всі види кредитів, крім іпотечних, зменшився [14].

Таблиця 2

Обсяги іпотечного кредитування у розрізі первинного та вторинного ринків в Україні у 2022 р., млн грн

Місяць	Первинний ринок	Вторинний ринок	Всього
січень	548	64	612
лютий	509	44	553
березень	0	0	0
квітень	0	0	0
травень	0	0	0
червень	0	2	2
липень	1	0	1
серпень	9	0	9
вересень	40	0	40
жовтень	59	0	59
листопад	175	3	178
грудень	501	0	501

Джерело: складено на основі даних [12]

Втім такі фактори, як погіршення очікувань економічної активності та платоспроможності населення, вища вартість ресурсів та балансові обмеження, гірші курсові очікування, негативні очікування перспектив ринку нерухомості значно впливають на стандарти іпотеки. Утім, як зазначається в опитуванні регулятором окремих великих банків, вигідніші відсоткові ставки все ж посприяли відновленню попиту населення на іпотечні кредити.

Тож у перспективі можна орієнтуватися на подальше зростання банківських кредитів під заставу нерухомості, оскільки покращення умов та зниження вимог до позичальників з боку банків може активізувати розвиток іпотечного кредитування та сприяти відновленню і пожвавленню ринку нерухомості після тривалої перерви. Також впроваджені та вже нині діючі державні програми ще більше уможливають масове та

більш доступне іпотечне кредитування.

Висновки. Підсумовуючи результати дослідження, можемо зробити висновок про те, що ринок іпотечного кредитування із початком широкомасштабної війни зазнав чималих негативних змін. Утім, на тлі несприятливих показників у сфері кредитування під заставу нерухомості, спостерігалось незначне пожвавлення ринку, що дає підстави сподіватися на позитивні зміни і перспективи стрімкого його розвитку у майбутньому. В умовах численних ризиків, що потягла за собою війна, після тривалої перерви, банки все ж зуміли відновити поступове укладання договорів іпотеки і за воєнний період ця кількість зросла, водночас поки що обсяги виданих іпотечних кредитів не наблизилися до показників довоєнного періоду. Тож пок-

ращення умов та зниження вимог до позичальників з боку банків може активізувати розвиток іпотечного

кредитування та сприяти відновленню і поживленню ринку нерухомості після тривалої перерви.

Список використаної літератури

1. Базилевич В. Д. Іпотечний ринок. URL: <https://www.gbv.de/dms/zbw/605291934.pdf> (дата звернення: 10.05.2023)
2. Юркевич О. М. Сучасний стан ринку іпотечного житлового кредитування в Україні. URL : <https://chmnu.edu.ua/wp-content/uploads/Ekonomika-i-suspilstvo-4.pdf#page=330> (дата звернення: 10.05.2023)
3. Баланська О. І. Послідовність планування ризиків інвестування у житлове будівництво. URL: <https://ojs.ukrlogos.in.ua/index.php/logos/article/view/10016?articlesBySameAuthorPage=7> (дата звернення: 10.05.2023)
4. Панченко О. І. Ризики іпотечного кредитування та їх страхування. URL: http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?I21DBN=LINK&P21DBN=UJRN&Z21ID=&S21REF=10&S21CNR=20&S21STN=1&S21FMT=ASP_meta&C21COM=S&2_S21P03=FILA=&2_S21STR=find_2019_1_11 (дата звернення: 10.05.2023)
5. Меліхова Т. Л. Іпотечне кредитування в Україні в умовах економічної нестабільності. URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/214858101.pdf> (дата звернення: 10.05.2023)
6. Доценко І. О. Механізм державної підтримки іпотечного кредитування в Україні. URL: https://scholar.google.com.ua/citations?view_op=view_citation&hl=ru&user=LuNQETwAAAAJ&cstart=20&pagesize=80&citation_for_view=LuNQETwAAAAJ:Tiz5es2fbqcC (дата звернення: 10.05.2023)
7. Кушнір С. О. Аналіз іпотечного кредитування в Україні. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/download/170/163/> (дата звернення: 10.05.2023)
8. Закон України «Про іпотеку» № 898-IV, від 05.06.2003 р. (зі змінами та доповненнями). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/898-15#Text> (дата звернення: 19.03.2023).
9. Закон України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» № 978-IV, від 19.06.2003 р. (зі змінами та доповненнями). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/978-15#Text> (дата звернення: 19.03.2023).
10. Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо сприяння іпотечному кредитуванню» № 5059-VI, від 05.07.2012 р. (зі змінами та доповненнями). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5059-17#Text> (дата звернення: 19.03.2023).
11. Постанова Кабінету Міністрів України «Про надання фінансової державної підтримки» № 28, від 24.01.2020 р. (зі змінами та доповненнями). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/28-2020-%D0%BF#Text> (дата звернення: 19.03.2023).

12. Національний банк України. Результати опитування. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/ipotechne-kredituvannya-postupovo-vidnovlyuyetsya-zavdyaki-derjavnim-programam--rezultati-opituvannya> (дата звернення: 10.05.2023)
13. Опендатабот. URL: <https://opendatabot.ua/analytics/mortgage-2022> (дата звернення: 10.05.2023)
14. Опитування про умови банківського кредитування I квартал 2023 року. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/BLS_Q1-2023.pdf?v=4. (дата звернення: 10.05.2023)

DOI: [https://doi.org/10.30970/fp.1\(49\).2023.071314](https://doi.org/10.30970/fp.1(49).2023.071314)

JEL Classification: E44, G10, G19

THE STATE AND PROSPECTS OF THE DEVELOPMENT OF MORTGAGE LENDING IN UKRAINE IN THE CONDITIONS OF MODERN RISKS AND THREATS

VOVCHAK Olha

*Doctor of Economic Sciences, Professor,
Professor of the Department of Financial Technologies and Consulting,
Lviv National Ivan Franko University
ORCID ID : <https://orcid.org/0000-0002-8858-5386>*

ANDREIKIV Tetiana

*Ph. D. in Economics, Associate Professor,
Department of Finance, Economic Security, Banking and Insurance,
Lviv University of Trade and Economics
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-5353-248X>*

PAVLYSHYNA Viktoriia

*Student of Magister's degree
Lviv National Ivan Franko University
ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0001-4072-5159>*

Abstract. *The current state and prospects for the development of the mortgage lending market in Ukraine under martial law are considered. The main trends of mortgage lending in Ukraine during 2020-2022 were determined. The activity on the primary and secondary markets regarding mortgage lending was analyzed and a tendency to reduce the volume of mortgage contracts on the primary real estate market in Ukraine was revealed.*

Keywords: *mortgage, mortgage lending, real estate market, mortgage loans, mortgage contract, primary real estate market.*

The war of the Russian Federation against Ukraine caused large-scale damage to the Ukrainian economy. The new reality has become decisive for many outdated processes in the field of real estate, including an understated demand for new construction objects that we can observe from the very beginning of the large-scale invasion. We may face the latter consequences on the real estate market in the near future, in particular, a long-term rise in housing prices. In

connection with the increase in the cost of construction materials and works, a noticeable jump in electricity tariffs, an increase in the cost of fuel and the continuation of the devaluation of the hryvnia, a significant increase in the price of the construction process should be expected. As for the secondary market, it is currently significantly discounted, due to a general decrease in the number of objects put up for sale, relatively speaking, although sellers are

in no hurry to reduce prices, but in the case of real interest, they often make concessions to buyers, which even now a bit. Also, the complexity of the situation will arise from the fact that in 2022 the secondary market was partially reformatted from the purchase and sale to the rental market. Therefore, the article envisages a prominent place for mortgage lending in ensuring the development of the national economy, in particular, it is established that preferential mortgage programs from the state: "Affordable Mortgage" and "eOselya", which offer reduced interest rates: 7% and 3%, have significantly helped to revive the real estate market annual respectively.

According to the dynamics of the number of concluded deals on the real estate market in Ukraine during 2021-

2022 studied in the article, the fact is that the majority of buyers took an exiting position, which is explained by physical and economic risks.

The main reasons for the low demand for mortgage lending, in our opinion, can be stated: a decrease in the solvency of the population, expectations of real estate prospects, higher cost of resources and balance sheet restrictions, as well as negative exchange rate expectations.

Nevertheless, a significant increase and decrease in requirements for bank borrowers was established, which contributed to the growth of the population's demand for real estate loans, which, in fact, deserves production not only for the revival of the market after a long period of stagnation, but also for active development in the future.

References

1. Bazylevych, V. D. Ipotechnyi rynek [Mortgage market]. Retrieved from: <https://www.gbv.de/dms/zbw/605291934.pdf> [in Ukrainian]
2. Yurkevych, O. M. Suchasnyi stan rynku ipotechnoho zhytlovoho kredytuvannia v Ukraini [Current state of the mortgage housing lending market in Ukraine]. Retrieved from: <https://chmnu.edu.ua/wp-content/uploads/Ekonomika-i-suspilstvo-4.pdf#page=330> [in Ukrainian]
3. Balanska, O. I. Poslidovnist planuvannia ryzykiv investuvannia u zhytlove budivnytstvo [The sequence of risk planning for investment in housing construction]. Retrieved from: <https://ojs.ukrlogos.in.ua/index.php/logos/article/view/10016?articlesBySameAuthorPage=7> [in Ukrainian]
4. Panchenko, O. I. Ryzyky ipotechnoho kredytuvannia ta yikh strakhuvannia [Risks of mortgage lending and its insurance]. Retrieved from: http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?I21DBN=LINK&P21DBN=UJRN&Z21ID=&S21REF=10&S21CNR=20&S21STN=1&S21FMT=ASP_meta&C21COM=S&2_S21P03=FILA=&2_S21STR=find_2019_1_11 [in Ukrainian]
5. Melikhova, T. L. Ipotechne kredytuvannia v Ukraini v umovakh ekonomichnoi nestabilnosti [Mortgage lending in Ukraine in conditions of economic instability]. Retrieved from: <https://core.ac.uk/download/pdf/214858101.pdf> [in Ukrainian]
6. Dotsenko, I. O. Mekhanizm derzhavnoi pidtrymky ipotechnoho kredytuvannia v Ukraini [Mechanism of state support for mortgage lending in Ukraine]. Retrieved

- from: https://scholar.google.com.ua/citations?view_op=view_citation&hl=ru&user=LuNQETwAAAAJ&cstart=20&pagesize=80&citation_for_view=LuNQETwAAAAJ:Tiz5es2fbqcC [in Ukrainian]
7. Kushnir, S. O. Analiz ipotechnoho kredytuvannia v Ukraini [Analysis of mortgage lending in Ukraine]. Retrieved from: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/download/170/163/> [in Ukrainian]
 8. Law of Ukraine "On Mortgage" № 898-IV (2003, June 05). zakon.rada.gov.ua. Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/898-15#Text> [in Ukrainian].
 9. Law of Ukraine "On financial and credit mechanisms and property management during housing construction and real estate transactions" № 978-IV (2003, June 19). Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/978-15#Text> [in Ukrainian].
 10. Law of Ukraine "On Amendments to Certain Legislative Acts of Ukraine Regarding Promotion of Mortgage Lending" № 5059-VI, (2012, July 05). zakon.rada.gov.ua. Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5059-17#Text> [in Ukrainian].
 11. Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine "On the provision of financial state support" № 28, (2020, January 24). zakon.rada.gov.ua. Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/28-2020-%D0%BF#Text> [in Ukrainian].
 12. Natsionalnyi bank Ukrainy. Rezultaty opytuvannia [National Bank of Ukraine. Survey results]. bank.gov.ua. Retrieved from: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/ipotechno-kredituvannya-postupovo-vidnovlyuyetsya-zavdyaki-derjavnim-programam--rezultati-opituvannya> [in Ukrainian]
 13. Opendatabot [Opendatabot]. opendatabot.ua. Retrieved from: <https://opendatabot.ua/analytics/mortgage-2022> [in Ukrainian]
 14. Opytuvannia pro umovy bankivskoho kredytuvannia I kvartal 2023 roku [Survey on the conditions of bank lending, the 1st quarter of 2023]. bank.gov.ua. Retrieved from: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/BLS_Q1-2023.pdf?v=4. [in Ukrainian]

УДК: 368:005.342

ВПЛИВ INSURTECH НА РОЗВИТОК СТРАХОВОГО РИНКУ

ЛАПШКО Заряна Ярославівна

кандидат економічних наук, доцент,

доцент кафедри фінансових технологій та консалтингу,

Факультету управління фінансами та бізнесу

Львівського національного університету ім. Івана Франка;

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8716-9666>

Анотація. У статті досліджено підходи до тлумачення поняття InsurTech, здійснено спробу охарактеризувати особливості InsurTech компаній та запропоновано авторське визначення. Оцінено стан ринку InsurTech, включаючи: зміну в динаміці обсягів залучених інвестицій і кількості стартапів. Обґрунтовано роль InsurTech компаній, як каталізаторів змін у моделях взаємодії надавачів страхових послуг з клієнтами, ціновій політиці і в цілому, у переході страхової індустрії до нової стратегії «зниження і попередження ризику».

Ключові слова: цифровізація, страховий ринок, бізнес-процеси, технологічні компанії у страхуванні (InsurTech компанії), страховий сектор, інноваційні бізнес-моделі.

Постановка проблеми. Протягом останніх 30-ти років цифрові технології змінюють світ. Вони впливають на кожен аспект життя людини, кожен галузь економіки і практично кожен бізнес. Для фінансових ринків значні технологічні трансформації почалися після фінансової кризи 2007-2008 років, коли через втрату довіри до традиційних фінансових установ споживачі фінансових послуг, так само як і великі інвестиційні компанії почали

шукати певні альтернативи. Такою альтернативою стали Fintech компанії, котрі запропонували новий, більш технологічний підхід до створення і надання фінансових послуг. Слідом за Fintech, що в першу чергу надавали платіжні та кредитні послуги на фінансових ринках, з середини 2010 років почали з'являтися перші InsurTech компанії. У своїх бізнес моделях такі компанії зробили акцент на впроваджені в класичні бізнес-процеси стра-

хових компаній технологічних інновацій включаючи: телематику, штучний інтелект, машинне навчання, Інтернет речей, блокчейн тощо.

Слід зауважити, що все частіше серед дослідників і аналітиків ринку зустрічаємо думку, що InsurTech з'явилися на ринку не для того, щоб конкурувати з традиційними страховиками, а для того, щоб співпрацювати. Для традиційних страхових компаній InsurTech можуть стати рушіями, які стимулюватимуть впровадження цифрових технологій у ланцюжку створення вартості. А, щоб реалізувати потенціал, важливо, щоб обидві сторони зосередилися на сильних сторонах, яким вони володіють. [1].

Аналіз попередніх досліджень. Питання цифровізація страхового бізнесу та вплив інформаційних технологій на ринок страхових послуг вивчаються вітчизняними науковцями серед яких: Кнейслер О., Спасів Н., Король С. [2], Шевчук О. [3], Сосновська О. [4]. Дослідженням саме особливостей функціонування InsurTech і впровадженню інформаційних технологій у процеси страхування присвячені праці Баун А., Шрайбер Ф. [5], С. Вандерлінден, Ш. Міллі, Н. Андерсон [6], Т. Кетлін, Дж. Лоренц [7], Кайзлер С. [1], Стоєклі, Е., Дремель, К. та Уебернікель, Ф. [8].

Водночас через новизну теми і брак ґрунтовних емпіричних досліджень в науковій літературі питання впливу InsurTech на подальший розвиток цілої страхової галузі і сучасні зміни, що відбуваються на ринку потребують більш детального аналізу.

Мета статті полягає у дослідженні світових тенденцій в розвитку ринку технологічних компаній у страхуванні, аналізі особливостей бізнес-

моделей InsurTech компаній та їх впливу на розвиток страхової індустрії у світі, та в Україні зокрема.

Методологія дослідження. Для вивчення світового досвіду розвитку InsurTech, спроби сегментувати InsurTech компанії (класифікувати їх за критерієм їх функціональності) та для аналізу інноваційних технологій, що найчастіше застосовувалися InsurTech протягом останніх кількох років були використані здебільшого закордонні наукові публікації, інформація з сайтів асоціацій InsurTech та аналітичні звіти таких організацій, як McKinsey&Company, Capgemini Efma, NTT DATA, KPMG.

З огляду на те, що в Україні не існує єдиної бази діючих InsurTech, для аналізу вітчизняного ринку InsurTech вивчалися веб-сайти компаній і платформ, котрі позиціонують себе саме як InsurTechs.

Виклад основного матеріалу. Термін «InsurTech» часто використовується для опису нових цифрових технологій, що застосовуються з метою зниження витрат та підвищення ефективності на різних етапах створення вартості в страховому бізнесі. Він також використовується як синонім стартапів, які пропонують нові продукти, або надають традиційні страхові послуги, однак швидше та ефективніше ніж традиційні страхові компанії.

Проте, оскільки немає єдиного стандартного визначення цього терміну, в процесі дослідження увагу було зосереджено на аналізі певних тлумачень InsurTech, які пропонують окремі дослідники, міжнародні фінансові та аналітичні організації.

Зокрема, у 2017 році Міжнародна асоціація страхових наглядових органів (IAIS, 2017) в річному звіті назвала

InsurTech «різноманітністю нових технологій та інноваційних бізнес-моделей, які мають потенціал для трансформації страхового бізнесу» [9].

Аналітична компанія KPMG охарактеризувала InsurTech як «Компанії, основний бізнес яких пов'язаний із використанням нових технологій для формування цін, розповсюдження чи безпосереднього продажу страхових послуг».

Cargemini, Efma (Французька консалтингова транснаціональна корпорація) стверджує що, InsurTech стосується технологічних можливостей, які мають конкретне застосування в страхуванні, тоді як «компанії InsurTech» - це компанії, яким зазвичай менше п'яти років, вони мають відносно невелику, але зростаючу клієнтську базу і які пропонують послуги на основі можливостей InsurTech» [10].

Аналітики компанії McKinsey&Company запропонували тлумачення, відповідно до якого «InsurTechs є технологічними компаніями, які входять у страховий сектор, використовуючи переваги нових технологій, щоб забезпечити страховими послугами клієнтів, котрі більш обізнані з цифровими технологіями» [11].

Серед інших розглянутих визначень варто вказати:

- «InsurTech – це спосіб, за допомогою якого кожен учасник страхової галузі впроваджує інноваційну бізнес-модель, засновану на застосуванні технологій, щоб збільшити прибутковість бізнесу та можливості обслуговувати клієнтів з меншими ризиками» [12];

- «InsurTech – це інноваційне використання технологій у страхуванні, і є частиною «FinTech» або фінансових технологій» [13].

Одним з найбільш влучних є твердження, що терміном InsurTech доцільно називати «страхову компанію, посередника, або окремих фахівців задіяних у ланцюжку створення вартості у страховому бізнесі, котрі використовують технології, або для того, щоб конкурувати, або для того щоб надавати додаткові переваги у страхуванні» [9].

Таким чином, можна сформувати основні характеристики InsurTech:

- це компанії, основною перевагою яких є застосування однієї, або кількох інформаційних техно-логій у своїй діяльності;
- технології, які вони застосовують змінюють, або вдосконалюють процеси створення та розповсюдження страхових продуктів, підвищують якість і ефективність сервісів, та знижують трансакційні і операційні витрати;
- завдяки нетрадиційним рішенням і новим бізнес моделям такі компанії сприяють розширенню кола споживачів страхових послуг.

Виходячи з вище проаналізованих тлумачень, а також з власних досліджень сучасних змін в бізнес процесах страхових компаній [14-15], InsurTech доцільно трактувати як компанії, або платформи засновані з метою застосувати інноваційні цифрові технології для зміни, або вдосконалення основних бізнес процесів в страхуванні, починаючи від дистрибуції і маркетингу, закінчуючи врегулюванням страхових випадків та управлінням ризиками.

На початковому етапі свого розвитку InsurTechs зосереджувалися переважно на ризиковому страхуванні та дистрибуції. Зараз цифрові технології

відіграють роль у багатьох інших сферах. Диверсифікацію підкреслює і той факт, що компанії InsurTech сьогодні створюють цифрові рішення по всьому ланцюжку створення вартості бізнесу, а також по всіх напрямках бізнесу [1].

Саме гнучкість і різносторонність InsurTech разом з позитивною реакцією споживачів на цифровізацію страхової індустрії спричинили бум зростання інвестицій у цій сфері.

За даними аналітичного звіту компанії NTT Data “InsurTech global outlook 2022” інвестиції у InsurTech у 2021 році перетнули позначку 10 млрд

дол. США. (рис. 1). Порівняно з 2020 роком збільшення інвестицій відбулось на 38%. Лише за останні роки InsurTechs отримали 50% від суми інвестицій усіх попередніх років. Тож, спостерігається бум на ринку InsurTech з новим історичним значенням і чіткою консолідацією ринку. Водночас, за кількістю укладених угод простежується тенденція до зниження, що швидше за все спричинено наслідками COVID-19, економічними ризиками пов’язаними з високим рівнем інфляції, зростанням цін на нафту та війною в Україні тощо.



Рис. 1. Обсяги інвестицій залучені InsurTech компаніями протягом 2010-2021 років, в млн. дол. США.[16]

Серед InsurTech, котрі залучили найбільші суми інвестицій у 2021 році – це Wefox (650 млн.дол.США), Shift Technology (440 млн. дол. США), Coalition (380 млн.дол.США), Bought By Many (350 млн. дол. США) та Ethos (300 млн. дол. США). При чому, незважаючи на факт, що більшість InsurTech котрі залучають інвестиції географічно розташовані в США (зокрема, такі компанії, як: Collective Health, Extend, BitSight, Next Insurance та Ethos), 2021 рік показав набагато

більш різноманітний ландшафт у розрізі регіонів. Зокрема, зростання відбулося, як в Азії, так і в Європі. З поміж інших, протягом 2021 року в Європі були укладені 3 мега угоди щодо залучення інвестицій: Wefox, Bought by Many і Alan.

Щодо типу інвесторів, котрі найбільш зацікавлені вкладати кошти в розвиток InsurTech, то як і в попередні роки – це венчурний капітал та fintech компанії. При чому, сума коштів інвестованих страховими компані-

ями в InsurTech у 5 разів менша від суми інвестицій венчурних фондів [16].

У спробі сегментувати InsurTech компанії і виділити, окремі їх групи, що займаються приблизно наданням ідентичних послуг, були розглянуті підходи, запропоновані окремими аналітичними компаніями.

Зокрема, з 2019 року у своїх аналізах і звітах Capgemini, Efma [17] досліджує наступні категорії InsurTech:

- *Full carries* (компанії, як ліцензовані страховики) – InsurTech компанії, що розробляють і самостійно продають свої страхові продукти;

- *Distributors* (посередники) – InsurTech компанії і платформи, що лише поширюють страхові продукти;
- *Enablers* (технологічні компанії) – InsurTech компанії, що забезпечують страховиків різними програмними рішеннями.

У звіті World InsurTech report від 2021 року [17] Capgemini, Efma проаналізували розвиток ринку InsurTech в США та ключових ринках Європи. За їх даними найбільш чисельно, як в США, так і в Європі представлені InsurTech компанії, що власне виступають провайдерами технологічних рішень для страховиків (*enablers*), і їх частка продовжує зростати (рис.2.)

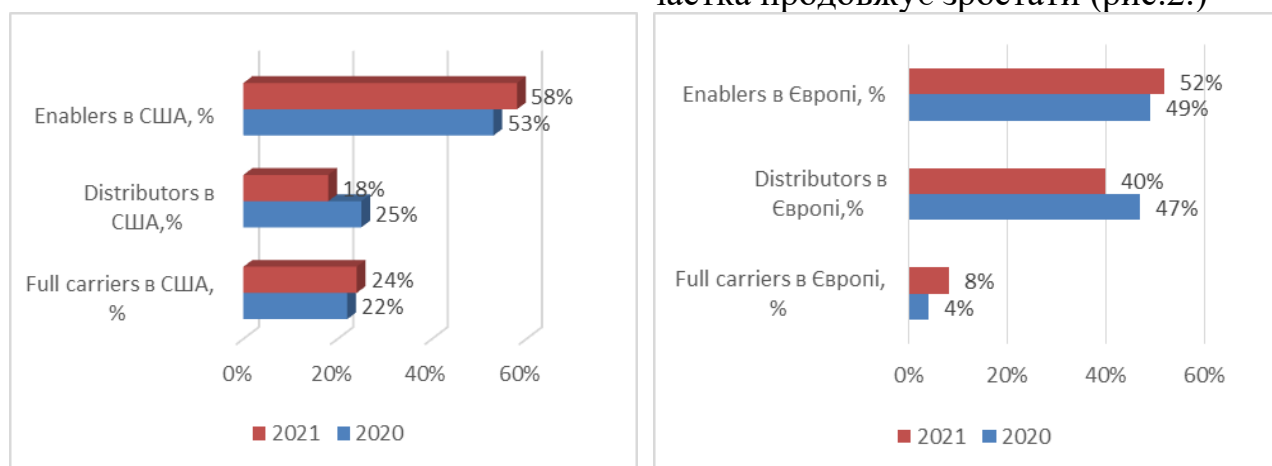


Рис.2. Зміна частки окремих категорій InsurTech компаній в США та в Європі протягом 2020- 2021 років. [17]

Зокрема, від загальної кількості InsurTech компаній частка технологічних компаній зосереджених в США у 2021 році зросла до 58%, а в Європі до 52%. Простежується тенденція до скорочення частки InsurTech посередників. Аналітики пояснюють таке скорочення двома основним процесами: окремі дистриб'ютори стають повноцінними страховиками і переходять в категорію *full carries*, інші виходять з ринку, бо їх, як правило, поглинають великі страховики. Зростання частки

InsurTech страховиків (*full carries*) у загальній кількості InsurTech, особливо в Європі, свідчить про те, що ринок в очікуванні розвитку саме повноцінних цифрових страхових бізнесів.

Більш поглиблену сегментацію InsurTech компаній запропонували в дослідженні Milken institute (InsurTech Rising: A Profile of the InsurTech Landscape) [9]. Зокрема, окрім цифрових ліцензованих InsurTech страховиків, дистриб'юторських платформ, що працюють як брокери, або дилери до-

слідники виокремили окрему групу InsurTech technology solution providers (технологічних компаній, що пропонують певні програмні рішення для учасників страхового ринку). Дана група поділена на підгрупи InsurTechs:

1) *Human Resources and Earned Benefits Solution Providers* (Постачальники рішень для HR відділів) – це InsurTech платформи, що пропонують технологічні рішення страховикам для вдосконалення процесу управління людськими.

2) *Data Solution Providers* (Постачальники рішень щодо управління базами даних) – це платформи, які спеціалізуються на зборі, агрегуванні та аналізі величезної кількості даних для підтримки страхових та перестрахових компаній, стартапів та інших зацікавлених сторін щодо вдосконалення процесу оцінки та андеррайтингу ризиків.

3) *Infrastructure Solution Providers* (Постачальники інфраструктурних рішень) – це платформи, які зосереджені на розробці back-end рішень для вдосконалення внутрішніх бізнес процесів страховика [9].

Варто також зазначити, що аналітики Milken institute провели аналіз діяльності 61 InsurTech платформи: з яких 12 – повноцінні страхові бізнеси (full-carriers), 18 - агентські платформи, та 31 - платформи брокерів. Аналіз засвідчив [9], що з цих груп InsurTech компаній: 10 InsurTech full-carriers (а це 83%) компаній, 15 InsurTech агентів (а це 72%) – надають клієнтам лише одну послугу. В той час, як серед InsurTech брокерів таких платформ,

що надають лише одну послугу лише 31%.

З наведених даних можна зробити висновок, що значна частка InsurTech компаній, що безпосередньо надають, або продають страхові послуги націлена на вузькі сегменти клієнтів, застосовуючи певні інноваційні технології, вони змінюють, або вдосконалюють окремі послуги (для прикладу старування тварин, чи страхування авто) і таким чином розширюють клієнтську базу. Водночас, для класичних страховиків такі InsurTech start-up швидше за все можуть стати хорошими партнерами, а не конкурентами.

Не менш важливим для оцінки ролі InsurTech компаній на ринку страхових послуг є дослідження того, на які бізнес-процеси в страховому секторі найбільш орієнтовані InsurTechs.

Зокрема, традиційно в ланцюжку вартості (value chain) страховика представлені наступні бізнес-процеси:

- Розробка страхового продукту;
- Маркетинг та розповсюдження (дистрибуція);
- Формування ціни та андеррайтинг;
- Врегулювання збитків;
- Ризик менеджмент;
- Управління активами тощо.

Незважаючи на те, що сьогодні класичні страхові компанії конкурують з InsurTech фактично на кожному етапі ланцюжка створення вартості, за даними дослідження McKinsey & Company [11] де оцінювались дані 2000 InsurTech компаній, понад 43 % InsurTech зосереджують свої зусилля на сегменті маркетингу та дистрибуції (рис. 3).

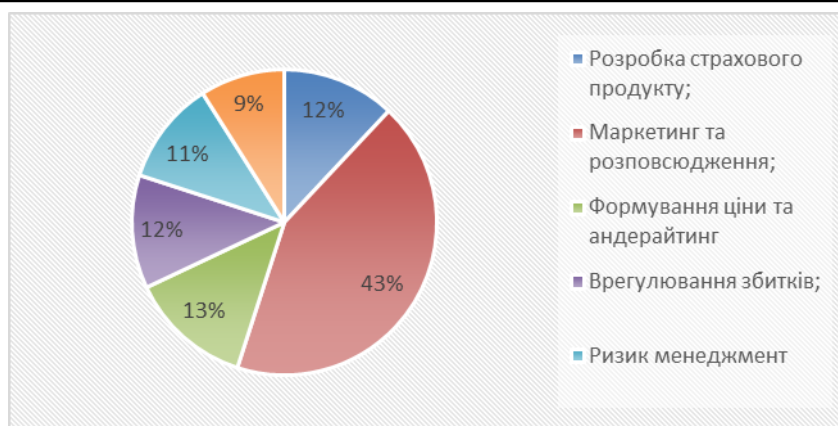


Рис. 3. Розподіл InsurTech компаній за їх залученням до певних бізнес-процесів у 2020 р. (%).*

Примітка:* в даній статистиці присутнє певне дублювання, оскільки деякі InsurTech компанії пропонують рішення для більшості, або кількох бізнес-процесів.

Джерело: складено автором за даними [11].

Найбільша частка InsurTech компаній працює у сфері продажів, де вони пропонують клієнтам вирішувати проблеми з-за допомогою вдосконаленого цифрового досвіду (купівля онлайн полісів, вибір страхових продуктів з допомогою штучного інтелекту тощо) і таким чином все більше становитимуть конкурентну загрозу для існуючих страхових компаній, успіх бізнес-моделей яких в першу чергу залежить від обсягів проданих страхових полісів.

Тенденція до розвитку InsurTech компаній, що працюють саме в напрямку маркетингу і дистрибуції простежувалась і в 2021 році. Зокрема, частка інвестицій, залучених InsurTech компаніями у цій сфері від загальної суми залучених InsurTech компаніями інвестицій склала – 49% [16] (рис.4).

Серед четвірки лідерів InsurTech компанія, що залучили найбільші обсяги інвестицій:

Компанія *Wefox* – Європейський технологічний стартап у сфері страхових технологій *Wefox* залучив 400 млн. дол. США. *Wefox* не є прямою

страховою компанією для споживачів. Більшість страхових продуктів досі продають агенти, і стартап вважає, що це не зміниться найближчим часом. *Wefox* має 700 агентів, які продають виключно продукти *Wefox*. Він також співпрацює з асоційованими брокерами – близько 5000 можуть поширювати продукти *Wefox* [18].

Компанія *Ethos Life* – залучила 300 млн. дол. США. Компанія заснована в Сан-Франциско, а її бізнес-модель – це продаж он-лайн та через мобільний додаток страхових полісів життя, що пропонує організація взаємного страхування *Assurity Life*.

Компанія *Next Insurance* – залучила 250 млн. дол. США. *Next Insurance* - страхова технологічна компанія, заснована в Каліфорнії, спеціалізується на пропозиції індивідуально-розроблених страхових програм для малого та середнього бізнесу. Розпочинали зі спеціально розроблених страхових полісів для фотографів та особистих тренерів. Використовує штучний інтелект для обробки заявок

за 10 хвилин і надає цілодобового доступу до клієнтського сервісу.

Компанія *Advantage Insurance* – залучила 239 млн. дол. США. Надає спеціалізовані страхові та супутні послуги власникам бізнесу та фізичним

особам з високими рівнем доходів, які шукають індивідуальні страхові рішення для управління ризиками та мають потреби у фінансовому плануванні.

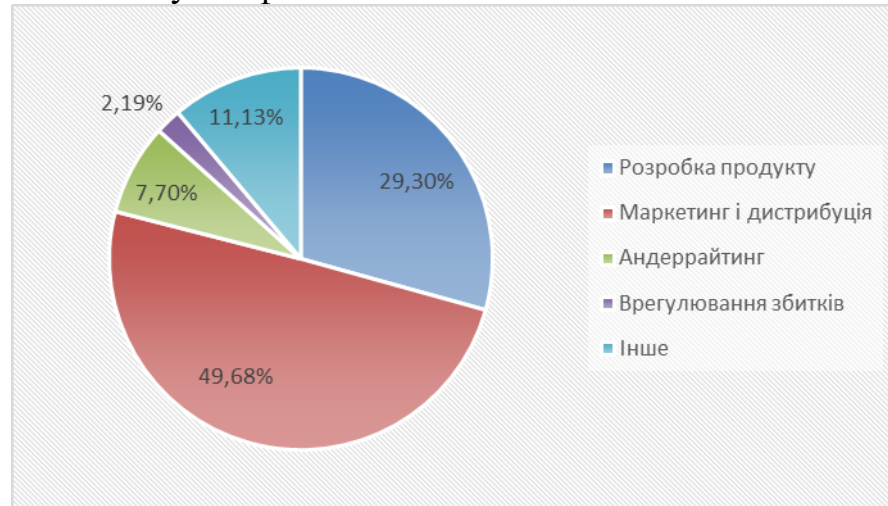


Рис.4. Розподіл різних бізнес моделей InsurTech компаній за величиною залучених інвестицій у 2021 році.

Джерело: складено автором за [16].

Для інвесторів також цікаві бізнес-моделі InsurTech, що пропонують нові продукти (зокрема у сфері кіберстрахування, кібербезпеки, застосування технологій штучного інтелекту та машинного навчання). Зокрема, InsurTech компанії, що спеціалізуються на розробці продуктів (product design) залучили понад 29% від усіх інвестицій, а найменше залучили компанії, що пропонують технологічні рішення для взаємодії страховика і страхувальника в процесі фіксації і врегулювання страхових випадків.

Важливо зауважити, що усі ці компанії уже не один рік функціонують на ринку, мають широку базу клієнтів і партнерів серед яких і класичні страхові компанії та страхові брокери. Поряд з тим, починаючи з 2017 року на ринку InsurTech стартапів спостеріга-

ється значне падіння у кількості нових проектів (рис.5). За 2021 рік їх було зареєстровано у 10 разів менше ніж у 2016 років. Фактично, 2021 рік став переломним для цієї індустрії, адже кількість нових InsurTech компаній, що вийшли на ринок зі своїми продуктами найнижча за усі роки існування InsurTech.

Слід зазначити, що швидше за все одна з основних причин такого тренду – це значно активніша позиція класичних, великих страхових компанії щодо запровадження цифрових сервісів і технологій у своїй діяльності, залучення технологічних компаній для оптимізації внутрішніх бізнес процесів. Адже, чим більш вдосконаленими, цифровими, персоналізованими, інтерактивними стають страховики, тим

важче виходити на ринок новим InsurTech стартапам.

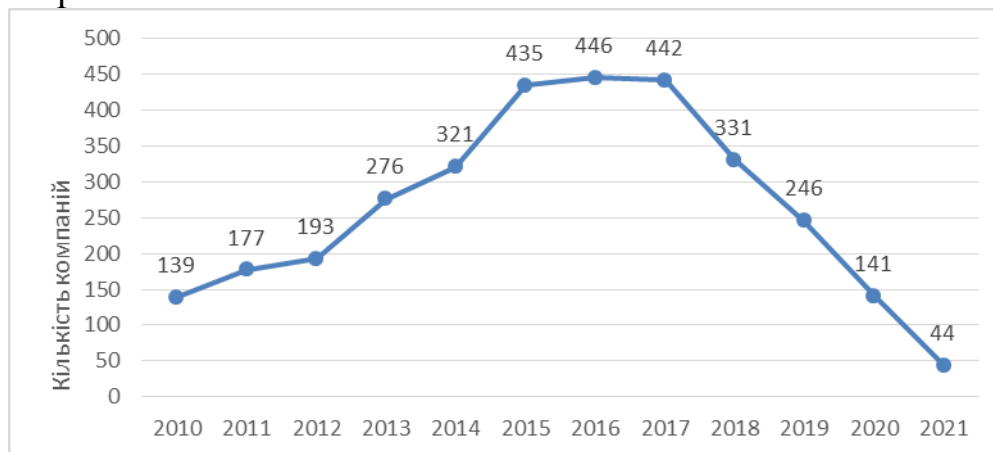


Рис.5. Динаміка зміни кількості новостворених InsurTech компаній впродовж 2010-2021 років.

Джерело: складено автором за [16].

Зокрема, підтвердженням таких суджень є результати опитування проведеного у 2020 році компанією-розробником програмного забезпечення EIS Group серед своїх клієнтів. 59% опитаних страхових компаній планували збільшити свої інвестиції в цифрову інфраструктуру в 2021 році, і лише 1% компанії – панували їх скоротити у наступному році [19].

Проте, окрім класичних страховиків сектор InsurTech компаній в найближчому майбутньому може отримати ще одну велику групу конкурентів – Біг-тех компанії: потужні технологічні гіганти, як Google, Alibaba, Apple, Facebook тощо.

Зокрема, розвиток екосистем передбачає об'єднання кількох компаній для збільшення вартості, яку вони можуть створити на ринку. Наприклад, у спробі створити екосистему у сфері охорони здоров'я компанія Apple запустила відкриту платформу Healthkit, яка пропонує користувачам пристроїв Apple можливість ділитися даними про здоров'я та активність у системі програм на своїх смартфонах. Ця інте-

грація дозволяє користувачам, а також окремим групам спеціалістів у галузі медицини, зокрема лікарям, дослідникам, лікарням і розробникам додатків для охорони здоров'я та фітнесу, отримувати доступ до цінних даних для інформування про лікування пацієнтів, дослідження, маркетинг, розробки продуктів тощо. [20].

Google Nest (одна з компаній корпорації Google, що розробляє та виготовляє елементи розумного дому - сенсорно керовані, підключені через Wi-Fi, самонавчальні, програмовані термостати та детектори диму) уклала угоду про співпрацю з American Family Insurance and Liberty Mutual Insurance. Завдяки цій співпраці страховики отримали можливість запропонувати більш диференційовані ціни своїм клієнтам, котрі користуються пристроями Google Nest. Наприклад, Liberty Mutual Insurance пропонує додаткові знижки клієнтам, якщо вони вирішать в електронному вигляді поділитися операційним станом свого пристрою Nest Protect [21].

Згідно опитування представленого у звіт Cargemini and Efma ще у 2018 році приблизно 40 відсотків представників покоління Y і майже 50 відсотків респондентів, які визнають себе «технічно підкованими» особливо схильні змінювати лояльність, оскільки рівень позитивного досвіду у страхуванні в них досить низький, і вони стверджують, що з більшою ймовірністю змінять свого страховика протягом 12 місяців. Ця ж група клієнтів більш відкрита до придбання страхових продуктів у технологічних фірм. У тому ж звіті Cargemini and Efma виявили, що майже третина з 10 000 опитаних клієнтів розглянули б можливість придбання принаймні одного страхового продукту у фірми Big Tech, якби пропозиція була доступна [10].

Вітчизняний ринок insurtech компаній. В порівнянні зі світовими обсягами і масштабом коштів залучених у розвиток InsurTech український ринок технологічних рішень у сфері страхування перебуває на етапі зародження. За даними дослідження представленого Українською асоціацією фінтех та інноваційних компаній у 2021 році [22] частка InsurTech компаній від загальної кількості проаналізованих фінтех та інноваційних компаній в Україні (в опитуванні взяли участь 150 компаній) склала лише 6%.

На жаль, брак аналітичних даних та відсутність єдиної інформаційної бази створює певні труднощі в поведенні аналізу особливостей функціонування InsurTech в Україні.

Користуючись даними веб-сайтів компаній і платформ, котрі позиціонують себе саме як InsurTechs зроблено спробу проаналізувати, в яких саме напрямках розвиваються і які бізнес-

процеси вдосконалюють вітчизняні InsurTech компанії (табл.1).

Відтак, в Україні, які і в світі простежується чітка тенденцію до створення значної частки InsurTech стартапів у сфері надання послуг з дистрибуції страхових продуктів. Зокрема, з проаналізованих у даному дослідженні 15-ти InsurTech, 9 (а це 60% проаналізованих компаній) – позиціонують себе, як он-лайн платформи, чи маркетплейси через які відбувається залучення та обслуговування не лише страхувальників, але й часто страхових агентів, брокерів та інших посередників. При чому, лише одна InsurTech платформа пропонує послуги з підбору полісу довго-строкового страхування життя. З InsurTech стартапи присутні на українському ринку пропонують власний страховий продукт який можна придбати на їх платформі, і усі три InsurTech вийшли на ринок лише з одним видом страхування (2 – це страхування КАСКО і 1 – страхування домашніх тварин). Інноваційні рішення щодо врегулювання збитків пропонують дві InsurTech компанії.

Проведений аналіз засвідчив, що на сьогодні InsurTech компанії в Україні в основному співпрацюють з класичними страховими компаніями, створюючи зручні, цифрові сервіси для залучення клієнтів, популяризації страхових продуктів та їх продажу.

Активний розвиток цифрових технологій сьогодні варто розглядати як джерело нових можливостей для розвитку саме інноваційних ритейлінгових мереж, де основний акцент робиться на виявленні та задоволення потреб кожного окремого клієнта, оскільки це сприятиме зростанню прибутків компаній [14].

Таблиця 1.

InsurTech компанії представлені на вітчизняному ринку страхових послуг станом на 1.02.2023 р.

Спеціалізація Insurtech на бізнес процесах	Назва компанії	Основні бізнес ідеї
Маркетинг і дистрибуція	Insurs Online	Платформа для страхових агентів, брокерів де можна обирати продукти різних страхових компаній, зберігати історію продажів, створювати власну клієнтську базу, аналізувати статистику та слідкувати за динамікою прибутків.
	Polis.ua	Платформи для пошуку і порівняння кращого страхового продукту
	Parasol.ua	
	Hotline.finance	
	Oh.ua	
	EWA	Маркетплейс, у якому з одного боку страховики розміщують свої продукти, а з іншого боку підключаються страхові агенти та брокери. Надає власне програмне забезпечення для обміну даними з МТСБУ
	Ukasko.connect	Платформа онлайн-страхування. На сайті можна ознайомитися з рейтингом страхових компаній, прочитати відгуки їхніх клієнтів та обрати страховий продукт.
	Sureberry	Платформа онлайн-страхування. API для сервісу онлайн-страхування, дозволяє користувачам оформити страхівку, не йдучи з сайту (B2B)
Розробка продукту	Trustlife	Online-платформа автоматизації бізнес-процесів з продажу life-страхування та новітні маркетингові рішення для страхових агентів в одному кабінеті.
	Easy Peasy	Технологічна онлайн платформа від СК «Арсенал Страхування». Пропонують оформити КАСКО за принципом «скільки їдиш стільки платиш». Страхування авто з використанням технології телематики.
	UNIVERSAL NA - by kasko2go	Мобільний додаток, що дозволяє швидко та на вигідних умовах оформити поліс КАСКО, а спеціальна технологія коригує вартість поліса виходячи з поведінки водія на дорозі. (продукт розроблений з використанням технологій штучного інтелекту)
Врегулювання збитків	SPOKK	Мобільний додаток для онлайн страхування тварин з гнучкими умовами полісу та он-лайн заявкою на страхову виплату (отримує комісію від партнерської страхової компанії за продаж полісів і врегулювання збитків)
	Ensuria	Он-лайн сервіс, що працює із страховими компаніями, як страховий агент, регулювальник та асистуюча компанія. Повністю організовує процес допомоги та забезпечує страхові виплати за дорученням страхової компанії
Інші	Eurocomisar	Додаток для швидкого оформлення ДТП дозволяє за 10-12 хвилин зареєструвати ДТП за Європротоколом і відправити його в страхову компанію онлайн.
	Insart	Страховий брокер, що надає послуги з кібербезпеки, ризик-менеджменту

Джерело: Складено автором за даними web-сайтів компаній та [22].

І з огляду на те, що в українських страхувальників можливість укласти он-лайн страхові поліси страхування цивільної відповідальності власників наземних транспортних засобів, договори страхування здоров'я і майна з'явилась лише у 2018 році, ця сфера має усі перспективи до зростання.

Висновки. Дослідження сучасних тенденцій розвитку InsurTech компаній є надзвичайно актуальними і своєчасними. Незважаючи на те, що кількість новостворених InsurTech проєктів значно скоротилась в останні кілька років, обсяги інвестицій, які залучають InsurTech компанії, що уже не один рік працюють на ринку, вражають. Найбільш привабливі для інвесторів в останні роки стали компанії, бізнес моделі яких орієнтовані на впровадження технологій штучного інтелекту, блокчейну та машинного навчання у процеси популяризації страхових продуктів, залучення нових груп клієнтів та задоволення їх потреб, впровадження інноваційних платформ і майданчиків для продажу страхових полісів.

Водночас, слід зауважити, що те, що роблять технології InsurTech сьогодні – це не лише розширюють способи взаємодії з клієнтом і здешевлюють послуги, але й змінюють саму суть страхування. З допомогою телематики, розумних приладів, датчиків (Internet of Thing) страхування все більше переходить від стратегії «продажу захисту від ризику» до стратегії «зниження і попередження ризику».

З огляду на зростання ролі InsurTech на страховому ринку постає питання, з якими викликами зіштовхнуться класичні страховики, які раніше практично не мали зовнішніх конкурентів.

Перш за все – це посилення конкуренції не лише з InsurTech, але й Big tech компаніями за клієнтів. Таке змагання може привести до зниження доходності страховиків, з одного боку через потребу інвестувати у цифрові технології і впровадження інновацій у свої продукти і процеси, а з іншого боку – через відтік клієнтів і безпосереднє зменшення продажів. А таке падіння доходів страховиків може їх спонукати до більш ризикової поведінки на ринку, що у свою чергу загрожуватиме стабільності усього сектору;

По-друге – популяризація маркетплейсів, платформ де клієнт обирає продукт на основні привабливості ціни, а не конкретну компанію, з репутацією і рейтингом призводить до комодитизації страхових послуг, а відтак – під загрозою класична модель довготривалих, довірливих відносин які роками будує компанія через мережу агентів зі своїми клієнтами.

Тож, в умовах, що складаються на ринках страхування вирішальним у майбутній боротьбі за клієнта буде здатність страховиків очолити процес створення екосистеми та партнерства з InsurTech, Bid tech компаніями, банками тощо. Їх ціллю має стати побудова єдиного інтегрованого простору, що дозволить задовільними різноманітні потреби клієнта, користуючись різними джерелами інформації, і технологіями, щоб цю інформацію систематизувати та аналізувати. Страхові продукти мають стати ще більш персоналізованими, цифровими, доступними і надійними, а бізнес процеси страхових компаній – оптимізованими і ефективними, а InsurTech відіграватимуть у цьому не останню роль.

Список використаної літератури

1. Kaesler S. A new industry model for insurtech. McKinsey&Company. 2019. URL: <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/insurance-blog/a-new-industry-model-for-insurtech> (дата звернення: 2.02.2023).
2. Кнейслер О. Спасів Н., Король С. Новелізаційні тенденції розвитку страхових компаній в Україні. *Світ фінансів*. 2021. № 2 (67). С.102-114.
3. Шевчук О. О. Цифрова трансформація у страховій індустрії. *Вісник університету банківської справи*. 2019. № 1 (34).
4. Сосновська, О. О. Інноватизація страхового бізнесу в умовах розвитку цифрової економіки. *БІЗНЕС ІНФОРМ*. 2021. №7 С. 62-69.
5. Braun A. The Current InsurTech Landscape: Business Models and Disruptive Potential / A.Braun, F.Schreiber. St. Gallen: Institute of Insurance Economics I. VW-HSG, University of St. Gallen. 2017. URL: https://www.ivw.unisg.ch/~media/internet/content/dateien/instituteundcenters/ivw/studien/ab-insurtech_2017.pdf (дата звернення: 10.02.2023).
6. Linden V. S. The Insurtech Book / S. V. Linden, S. Millie, N. Anderson, S. Chishti. Wiley, 2018. С. 315
7. Catlin T. Insurtech – the threat that inspires / T. Catlin, J., T. Lorenz, B. Munstermann, B. Olesen, V. Ricciardi. 2017. URL: <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/insurtech-the-threat-that-inspires>. (дата звернення: 10.02.2023).
8. Stoeckli, E. Exploring characteristics and transformational capabilities of InsurTech innovations to understand insurance value creation in a digital world / E. Stoeckli, C. Dremel, F. Uebernickel. *Electron Markets*. 2018. 28, с. 287–305. URL: <https://doi.org/10.1007/s12525-018-0304-7> (дата звернення: 10.02.2023).
9. Jackson Mueller. InsurTech Rising: A Profile of the InsurTech Landscape. Milken Institute, 2018. с.52. URL: <https://milkeninstitute.org/sites/default/files/reports-pdf/InsurTech-Rising-12.4.18.pdf>. (дата звернення: 1.02.2023).
10. World Insurance Report 2018. Capgemini and Efma, 2018. URL: https://worldinsurancereport.com/wp-content/uploads/sites/6/2018/10/World-Insurance-Report_2018.pdf. (дата звернення: 2.02.2023).
11. Creating value, finding focus: Global Insurance Report. McKinsey&Company. 2022. URL: <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/creating-value-finding-focus-global-insurance-report-2022>. (дата звернення: 6.02.2023).
12. Q. Wang. The impact of insurtech on Chinese insurance industry. *Procedia Computer Science*, Volume 187. 2021. С.30-35. URL: <https://reader.elsevier.com/reader/sd/pii/S1877050921008073?token=F67F85D7AAF B6F7C3EFE8187E1B82C9897D5ED345039 DA9EFF431270C0E6DC4532403C8BCFB4A72C6917E5D69C3334A2&originRegion=eu-west-1&originCreation=20230125162417>
13. National Association of Insurance Commissioners URL: <https://content.naic.org/cipr-topics/insurtech> (дата звернення: 2.02.2023).

14. Лапішко З.Я., Євтух Л.Б. Перспективи діяльності фінансових супермаркетів в умовах цифрової трансформації в Україні. *Економіка та суспільство*. 2022. No 40. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/1510>.
15. Lapishko Z. The role of gamification in the development of the insurance business // Інноваційні технології у розвитку сучасного суспільства: тези доповідей IV Міжнародної науково-практичної конференції. Навчально-науковий Інститут підприємництва та перспективних технологій Національного університету «Львівська політехніка». Львів: Видавництво Львівської політехніки. 2022. URL: https://drive.google.com/file/d/1nUpANqnLVP_k2VKsCU4OAP60PGGiK92i/view
16. Insurtech global outlook 2022. NTT DATA, 2022. с.32.
URL: https://www.datocms-assets.com/62362/1649683882-ntt-data_insurtech-global-outlook-2022_insurtechs.pdf. (дата звернення: 3.02.2023).
17. World InsurTech Report. Capgemini and Efma, 2021. URL: <https://worldinsurtechreport.com/> (дата звернення: 4.02.2023).
18. Оцінка німецького іншуртех-єдинорогу Wefox перевищила \$3 млрд. URL: <https://forinsurer.com/news/22/06/22/41407>(дата звернення: 4.02.2023).
19. The Customer Compass: Navigating the Future of Insurance. EIS Group, 2020. URL: <https://www.eisgroup.com/resources/the-customer-compass-navigating-the-future-of-insurance>. (дата звернення: 1.02.2023).
20. Catlin T. Insurance beyond digital: The rise of ecosystems and platforms /T. Catlin, J.T. Lorenz, J. Nandan, S. Sharma, A. Waschto. 2018. URL: <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/insurance-beyond-digital-the-rise-of-ecosystems-and-platforms>. (дата звернення: 10.02.2023).
21. A Look at 5 Big Tech Partnerships in Insurance. URL: <https://ancileo.com/a-look-at-5-big-tech-partnerships-in-insurance/> (дата звернення: 10.02.2023).
22. Каталог фінтех-компаній України. Українська асоціація фінтех та інноваційних компаній. 2021. URL:<https://fintechua.org/market-map> (дата звернення: 10.02.2023).

JEL Classification: G22, G28, L86.

INFLUENCE OF INSURTECH ON THE DEVELOPMENT OF THE INSURANCE MARKET

LAPISHKO Zoriana,

Ph. D. in Economics, Associate Professor,

*Associate Professor of the Financial technologies and consulting Department
of Ivan Franko National University of Lviv*

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8716-9666>

Abstract. *The article examines approaches to the interpretation of the InsurTech concept, attempts to characterize the features of InsurTech companies, and offers an author's definition. The state of the InsurTech market was assessed, including: changes in the dynamics of investment volumes and the number of startups. The role of InsurTech companies as catalysts of changes in the interaction models between insurance providers and customers, pricing policies, and overall, the transition of the insurance industry to a new "risk reduction and prevention" strategy is justified.*

Keywords: *digitalization, insurance market, business processes, insurance technology companies (InsurTech companies), insurance sector, innovative business models.*

The introduction of digital technologies in the insurance market is directly related to the emergence of a wide group of new players, which in scientific and analytical sources began to be summarized by the term InsurTech starting in 2010. However, the place and role of these companies in the transformation of business processes on the market is constantly changing and requires attention from scientists.

This article discusses the impact of InsurTech on the insurance market and how it is helping to shape the future of the industry. The article also highlights some of the challenges and opportunities that come with the adoption of Insurtech, such as data security, privacy concerns, and the need for collaboration between Insurtech startups and traditional insurance companies.

The article examines the approaches to the interpretation of the InsurTech concept offered by some researchers, international financial and analytical organizations. An attempt to characterize the features of InsurTech companies, their segmentation was made, and an author's definition of the concept was proposed. The state of the InsurTech market was assessed, including: changes in the dynamics of the volume of investments involved and the number of startups. Successful projects that have attracted the largest amounts of investment and InsurTech business models that are actively developing and attracting the interest of investors are studied.

During the conducted analysis, it was found that a significant proportion of InsurTech companies are working on the improvement and transformation of

business processes related to the marketing and distribution of insurance products. They directly provide or sell insurance services aimed at narrow customer segments and usually offer only one insurance product (auto insurance, animal insurance, property insurance, etc.). A review of InsurTech startups that have appeared on the domestic insurance market over the past few years confirms the global trend: the most common InsurTech business model in Ukraine is online platforms and marketplaces that offer customers quick service in finding the necessary insurance product.

The conducted research made it possible to single out and justify the

challenges faced by classical insurers, which previously had practically no external competitors. The author discusses the role of InsurTech companies as catalysts of changes in the interaction models between insurance service providers and clients, pricing policy and, in general, in the transition of the insurance industry to a new strategy of "risk reduction and prevention".

Overall, the article highlights the potential for Insurtech to drive innovation and growth, while also acknowledging the challenges that must be overcome to ensure its successful implementation.

References

1. Kaesler, S. (2019). A new industry model for insurtech. *McKinsey&Company*. [www.mckinsey.com](https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/insurance-blog/a-new-industry-model-for-insurtech). Retrieved from: <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/insurance-blog/a-new-industry-model-for-insurtech>.
2. Kneysler, O., Spasiv, N., & Korol, S. (2021). Novelizatsiyni tendentsiyi rozvytku strakhovykh kompaniy v Ukraini. [Novelization trends in the development of insurance companies in Ukraine]. *Svit Finansiv-World of finance*, 2, 102-114. [in Ukrainian].
3. Shevchuk, O.O. (2019). Tsyfrova transformatsiya u strakhovii industrii. [Digital transformation in the insurance industry]. *Visnyk universytetu bankivskoi spravy- Bulletin of the University of Banking*, 34, 10-18. [in Ukrainian].
4. Sosnovska, O.O. (2021). Innovatizatsiya strakhovoho biznesu v umovakh rozvytku tsyfrovoyi ekonomiky. [Innovation in the insurance business in the conditions of the digital economy development.] *Business Inform*, 7, 62-69. [in Ukrainian].
5. Braun, A. & Schreiber, F. (2017). The current insurtech landscape: Business models and disruptive potential. *Institute of Insurance Economics I. VW-HSG, University of St. Gallen*. www.ivw.unisg.ch. Retrieved from: https://www.ivw.unisg.ch/~media/internet/content/dateien/instituteundcenters/ivw/studien/ab-insurtech_2017.pdf.
6. Linden, S.V., Millie, S., Anderson, N. & Chishti, S. (2018). *The Insurtech Book*. Wiley.
7. Catlin, T., Lorenz, J., Munstermann, B., Olesen, B. & Ricciardi, V. (2017). Insurtech — the threat that inspires. *McKinsey&Company*. Retrieved from:

<https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/insurtech-the-threat-that-inspires>.

8. Stoeckli, E., Dremel, C. & Uebernickel, F. (2018). Exploring characteristics and transformational capabilities of InsurTech innovations to understand insurance value creation in a digital world. *Electron Markets*, 28, 287-305. DOI: <https://doi.org/10.1007/s12525-018-0304-7>
9. Jackson Mueller. (2018). *InsurTech Rising: A Profile of the InsurTech Landscape*. Milken Institute. Retrieved from: <https://milkeninstitute.org/sites/default/files/reports-pdf/InsurTech-Rising-12.4.18.pdf>.
10. World Insurance Report (2018). [Worldinsurancereport.com](https://worldinsurancereport.com). Retrieved from: https://worldinsurancereport.com/wp-content/uploads/sites/6/2018/10/World-Insurance-Report_2018.pdf.
11. Creating value, finding focus: Global Insurance Report. (2022). www.mckinsey.com. Retrieved from: <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/creating-value-finding-focus-global-insurance-report-2022>.
12. Wang, Q. (2021). The impact of insurtech on Chinese insurance industry. *Procedia Computer Science*, 187, 30-35. Retrieved from: <https://reader.elsevier.com/reader/sd/pii/S1877050921008073?token=F67F85D7AAF B6F7C3EFE8187E1B82C9897D5ED345039DA9EFF431270C0E6DC4532403C8B CFB4A72C6917E5D69C3334A2&originRegion=eu-west-1&originCreation=20230125162417>
13. National Association of Insurance Commissioners. (n.d.). Insurtech. content.naic.org. Retrieved from: <https://content.naic.org/cipr-topics/insurtech>
14. Lapishko, Z. Ya. & Yevtukh, L. B. (2022). Perspektyvy diyal'nosti finansovykh supermarketiv v umovakh tsyfrovoyi transformatsiyi v Ukraini. [Prospects for the activity of financial supermarkets in the conditions of digital transformation in Ukraine]. *Ekonomika ta suspilstvo - Economy and Society*, 40, 107-112. [in Ukrainian].
15. Lapishko, Z. (2022). The role of gamification in the development of the insurance business. In *Innovatsiyni tekhnolohiyi u rozvytku suchasnoho suspil'stva: tezy dopovidey: IV Mizhnarodnoyi naukovo-praktychnoyi konferentsiyi [Innovative technologies in the development of modern society: Proceedings of the IV International Scientific and Practical Conference]* (pp. 126-128). Lviv, Ukraine: Lviv Polytechnic Publishing House. [in Ukrainian].
16. NTT DATA. (2022). Insurtech global outlook 2022. www.datocms-assets.com. Retrieved from: https://www.datocms-assets.com/62362/1649683882-ntt-data_insurtech-global-outlook-2022_insurtechs.pdf
17. Capgemini and Efma. (2021). World InsurTech Report. Retrieved from: <https://worldinsurtechreport.com/>
18. Otsinka nimetskoho inshurtek-iedynorohu Wefox perevyshchyla \$3 mlrd. [German insurtech unicorn Wefox valued at over \$3 billion]. forinsurer.com. Retrieved from: <https://forinsurer.com/news/22/06/22/41407> [in Ukrainian].

19. EIS Group. (2020). The Customer Compass: Navigating the Future of Insurance. [www.eisgroup.com](https://www.eisgroup.com/resources/the-customer-compass-navigating-the-future-of-insurance). Retrieved from: <https://www.eisgroup.com/resources/the-customer-compass-navigating-the-future-of-insurance>.
20. Catlin, T. Lorenz, J.T. Nandan, J. Sharma, S. & Waschto, A. (2018). Insurance beyond digital: The rise of ecosystems and platforms. [www.mckinsey.com](https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/insurance-beyond-digital-the-rise-of-ecosystems-and-platforms). Retrieved from: <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/insurance-beyond-digital-the-rise-of-ecosystems-and-platforms>.
21. A Look at 5 Big Tech Partnerships in Insurance. [ancileo.com](https://ancileo.com/a-look-at-5-big-tech-partnerships-in-insurance/). Retrieved from: <https://ancileo.com/a-look-at-5-big-tech-partnerships-in-insurance/>
22. Katalog fintekh-kompaniy Ukrayiny (2021). [Catalog of fintech companies of Ukraine]. fintechua.org. Retrieved from: <https://fintechua.org/market-map>

ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ В КОНТЕКСТІ ЗМІЦНЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ

ПШИК Богдан Іванович

доктор економічних наук, професор

професор кафедри фінансових технологій та консалтингу

Львівського національного університету імені Івана Франка

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-7930-0791>

Анотація. У статті здійснено теоретичне обґрунтування необхідності зміцнення фінансової безпеки ринку цінних паперів України в умовах воєнного стану та важливі механізми державного регулювання у цьому процесі. Узагальнено існуючі проблеми, що гальмують розвиток ринку цінних паперів. Сформовано орієнтири і рекомендації щодо підвищення дієвості важелів державного регулювання у напрямку гарантування фінансової безпеки ринку цінних паперів і забезпечення його подальшого розвитку.

Ключові слова: фінансові технології; ринок фінансових державне регулювання, інвестиції, захист інвестицій, ринок цінних паперів, фінансова безпека, цінні папери.

Постановка проблеми. Одним із першочергових завдань, яке завжди є значущим в умовах становлення та розвитку усіх без винятку національних ринків цінних паперів, є необхідність гарантування і підтримки належного рівня їх фінансової безпеки та довіри до їхніх фінансових інструментів. Актуальність цього важливого і водночас непростого завдання зумовлена тим, що ринок цінних паперів повинен у повному обсязі виконувати покладені на нього функції, здійсню-

ючи забезпечення інвестиційних потреб економіки. Будь-які порушення в механізмі його функціонування, що можуть проявитися у масштабних спекулятивних діях з боку окремих його учасників, непередбачених рішеннях державної влади, несприятливих змінах складу й інфраструктури ринку можуть завдати чимало збитків не лише окремим його учасникам, а й бюджету країни та національним інтересам. При цьому усі угоди і процеси, що реалізуються на ринку цінних па-

перів мають бути безпечними та базуватися на взаємній довірі між його учасниками.

Зміна зовнішнього середовища, зокрема, повномасштабна війна росії проти України, а також наслідки прояви коронавірусної пандемії COVID-19 та перманентної світової фінансової кризи, від яких досі не встигли оговтатись українська та світова економіки, спричинили негативний вплив на фінансову безпеку вітчизняного фондового ринку, який і до початку війни був недостатньо розвинутим. Проблематика забезпечення подальшого розвитку та активізації ринку цінних паперів завжди залишається актуальною, адже впродовж тривалого часу, ще до початку повномасштабної війни, оновлення фондового ринку було однією з першочергових ініціатив уряду.

Однак, з огляду на деформовану структуру та механізми ринку цінних паперів України, він практично не виконує свого основного призначення – акумулювання заощаджень і перетворення їх на інвестиції з подальшим спрямуванням у реальний сектор економіки. Але разом з тим, після подолання російського агресора ринок цінних паперів України може стати одним із драйверів відновлення національної економіки, оскільки на цьому ринку підприємства можуть отримувати потрібні їм для розвитку фінансові ресурси, з другого – за допомогою активізації емісійної діяльності до інвестицій у цінні папери можуть бути залучені кошти зовнішніх і внутрішніх інвесторів. Подолання проблем функціонування та розвитку даного ринку та гарантування його фінансової безпеки залежить від багатьох чинників, першочерговим серед яких є необхід-

ність вдосконалення державного регулювання окремих його сегментів та інфраструктурної складової, спрямованих на зміцнення довіри до ринку цінних паперів та дотримання чинного законодавства при здійсненні операцій з фондовими інструментами.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні, методологічні та практичні аспекти забезпечення фінансової безпеки ринку цінних паперів знайшли відображення у працях вітчизняних та зарубіжних вчених, зокрема О. Барановського, А. Деміргук-Кунт, В. Корнєєва, Р. Левіна, О. Мозгового, І. Рекуненка, Ю. Фама, С. Фролова, І. Школьник та інших. У їхніх працях всебічно висвітлюються питання теоретичного та науково-методологічного обґрунтування сутності, чинників, проблем та загроз, а також перспективних напрямів та інструментів забезпечення розвитку ринку цінних паперів і підвищення його фінансової безпеки. Незважаючи на існуючі наукові доробки стосовно безпекових аспектів ринку цінних паперів, актуальною нині є розробка пропозицій щодо вдосконалення державного регулювання у напрямку гарантування фінансової безпеки ринку цінних паперів в умовах воєнного стану та пошук дієвих механізмів забезпечення його перспективного розвитку.

Метою статті є розробка напрямків удосконалення державного регулювання фондового ринку України в контексті зміцнення його фінансової безпеки та забезпечення подальшого розвитку.

Виклад основного матеріалу. Сьогодні доводиться констатувати, що в Україні ринок цінних паперів, на жаль, залишається недостатньо сфор-

мованим та не відіграє тієї провідної ролі у національній економіці порівняно з аналогічними ринками розвинутих країн. До того ж, Україна не має будь-якої довершеної концепції фінансової безпеки вітчизняного ринку цінних паперів, в основі якої повинні лежати механізми захисту від зовнішніх і внутрішніх загроз, негативного впливу деструктивних чинників на процеси емісії та купівлі-продажу цінних паперів, повернення коштів та виплати доходів за ними, а найголовніше – забезпечити належну капіталізацію цього ринку. В даному аспекті цілком погоджуємося з Барановським О.І., який пропонує досліджувати фінансову безпеку ринку цінних паперів в контексті забезпечення оптимального обсягу його капіталізації (з огляду на представлені на ньому цінні папери, їхню структуру, дохідність та рівень ліквідності), що здатний забезпечити стійкий фінансовий стан емітентів, інвесторів, посередників та усіх інших інфраструктурних елементів ринку цінних паперів, регіонів і держави загалом [1, с. 612 – 613].

Ще до початку повномасштабного російського вторгнення в Україну, вітчизняний ринок цінних паперів характеризувався переважно первинним накопиченням та концентрацією капіталу, що виражалося в первинному розміщенні та перерозподілі значних пакетів акцій, які дозволяли певною мірою контролювати активи акціонерних товариств. Для цього етапу не були характерними вторинні, спекулятивні операції, оскільки власники великих пакетів цінних паперів не були готовими до таких дій через те, що спекулятивні операції ще не стали прибутковими. До того ж, під впливом прогнозів щодо початку повномасш-

табної військової агресії росії в Україні, які поширювалися ще із середини осені 2021 року, спостерігалось різке здешевлення українських єврооблігацій, що спричинило втрату інтересу інвесторів до цього фінансового інструменту.

Одразу після початку воєнних дій в Україні, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР) прийняла рішення № 136 від 24.02.2022 року [2], згідно якого зупинила розміщення, обіг і викуп усіх без виключення цінних паперів. Відповідно до цього рішення, операції на ринку капіталу та організованих товарних ринках було призупинено для протистояння панічним настроям населення, що могли б обвалити ринки та унеможливити їх повноцінну роботу в майбутньому. Окрім того, “заморожування” ринків дозволило знайти активи, пов’язані з країнами-агресорами – росією та білоруссю, та обмежити можливості таких компаній вести бізнес в Україні. Після цього, 08.03.2022 року НКЦПФР прийняла чергове рішення за № 144 [3], яке визначало перелік міжнародних ідентифікаційних кодів цінних паперів, операції з якими дозволені на вторинному ринку та перелік дозволених операцій з активами інститутів спільного інвестування на період дії воєнного часу. Проте після понад п’яти місяців війни НКЦПФР оцінила готовність учасників фондового ринку до розбудови фінансового сектору та “відпустила” ручний режим функціонування ринку шляхом прийняття рішення № 1053 від 04.08.2022 [4], що скасовує майже всі обмеження на роботу на ринку капіталів і товарних ринках, запроваджені з початком повномасштабного російського вторгнення.

На нинішній день більшість обсягів угод на ринку цінних паперів укладаються стосовно купівлі-продажу облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП). Від початку повномасштабної війни до 28 лютого 2023 року Уряд України залучив від розміщення ОВДП на аукціонах 238 812,2 млн грн, 2 237,7 млн дол. США та 1 064,2 млн євро. На погашення за внутрішніми борговими цінними паперами за аналогічний період спрямовано 234 499,4 млн грн, 3 140,6 млн дол. США та 662,6 млн євро. У лютому 2023 року запозичення Міністерства фінансів на внутрішньому борговому ринку на 22 338,4 млн грн (в еквіваленті) перевищували його виплати за ОВДП, ставки доходності за якими зросли впродовж жовтня 2022 року до березня 2023 року з 165% до 19,75% річних. Другим за обсягом є портфель військових облігацій у власності громадян та бізнесу України. У лютому він зріс у всіх валютах і становить: 23 182,8 млн грн, або 22,3% від загального обсягу придбаних гривневих військових ОВДП (станом на 1 лютого – 21 422,0 млн грн, або 21,3%); 542,7 млн дол. США, або 40,3% від загального обсягу військових ОВДП, номінованих у дол. США (на 1 лютого – 344,1 млн дол. США, або 32,0%); 101,0 млн євро, або 17,2% від загального обсягу ОВДП, номінованих у євро (на 1 лютого – 92,4 млн євро, або 17,4%) [5].

Таким чином ринок цінних паперів України переважно обслуговує потреби публічного сектору і не сприяє розвитку реального та фінансового сектору економіки. Це створює суттєві ризики залежності його функціонування від стану публічних фінансів, від спроможності держави виконувати зобов'язання перед власниками дер-

жавних облігацій. Оскільки саме в цих фінансових інструментах зосереджена значна частина інвестиційного капіталу, безпека ринку цінних паперів безпосередньо пов'язана з борговою та бюджетною складовими фінансової безпеки держави.

Основними проблемами розвитку ринку цінних паперів України, на яких сьогодні наголошують чимало дослідників і експертів, є такі: нерозвиненість практично усіх його сегментів; встановлення контролю нерезидентів над окремими групами підприємств і стратегічних галузей; недосконалість системи розкриття інформації емітентами та професійними учасниками ринку; висока ризикованість фінансових інституцій та низький рівень довіри до фінансових інструментів, що обертаються на ринку цінних паперів; спорадичність операцій на ринках капіталу та домінування великих стратегічних інвесторів та ін. Така ситуація загрожує національній безпеці і може призвести до втрати конкурентоздатності вітчизняного ринку цінних паперів, гальмування інноваційного розвитку економіки, банкрутства професійних учасників ринку та необхідності в подальшому отримання українськими підприємствами фінансових ресурсів на іноземних ринках за неприйнятною ціною, а відтак – зміни характеру відносин, що відбуваються між учасниками ринку цінних паперів.

Для того, щоб ринок цінних паперів став реальним механізмом забезпечення соціально-економічного розвитку на всіх рівнях прояву фінансових відносин та повністю виконував функції акумулювання заощаджень і перетворення їх в інвестиції з подальшим спрямуванням у реальний сектор економіки, можливо досягнути за однієї

умови – всі угоди та операції, які здійснюються в його межах, повинні бути безпечними. А відтак це потребує спрямування дії важелів державного регулювання та політики розвитку ринку цінних паперів на зміцнення його фінансової безпеки. Вирішення цієї проблеми повинно здійснюватися у розрізі таких напрямів: розробка законодавчої та нормативної бази із забезпечення фінансової безпеки на усіх сегментах ринку цінних паперів; гарантування безпеки учасників ринку цінних паперів, включаючи захист інтересів емітентів, інвесторів та інфраструктурних учасників; протидію правоохоронних та регуляторних органів злочинам та маніпуляціям з цінними паперами, а також відмиванню коштів з використанням цінних паперів; удосконалення механізму розкриття інформації, посилення інформаційної безпеки учасників та захист комерційної таємниці на ринку цінних паперів.

Перш за все для підвищення рівня капіталізації ринку цінних паперів існує потреба у формуванні спеціальної програми випуску надійних та інвестиційно привабливих середньо – та довгострокових державних цінних паперів з прийнятними для інвесторів характеристиками щодо дохідності, ризикованості, ліквідності та захищеності. Такими цінними паперами можуть бути середньо – (до 5 років) та довгострокові (понад 5 років) державні облігації, орієнтовані на інституційних інвесторів, а також спеціальних облігацій з «довгими» горизонтами інвестування (понад 10 років) для фізичних осіб. За умови встановлення державою вагомих гарантій щодо їх погашення, залучені фінансові ресурси могли б суттєво сприяти відновленню та повоєнній відбудові еконо-

міки України. Вважаємо також доцільним запровадження системи продажу під час приватизації не менше ніж 10% акцій інвестиційно привабливих підприємств роздрібним інвесторам на фондових біржах; встановлення першочерговості задоволення вимог власників облігацій під час провадження у справі про банкрутство емітента цих облігацій відносно вимог інших кредиторів; законодавчого врегулювання дій емітента і власників корпоративних облігацій у разі дефолту, реструктуризації боргу, конвертації облігацій тощо; розширення видів корпоративних облігацій шляхом запровадження концесійних (інфраструктурних) облігацій, які можуть використовуватись для реалізації програм державно-приватного партнерства, створення дієвого механізму реалізації прав за конвертованими облігаціями.

Зміцнення фінансової безпеки ринку цінних паперів в Україні неможливе без створення ефективної системи вимог до розкриття інформації. Хоча рівень інформаційної прозорості українських компаній в останні роки перед початком повномасштабного військового вторгнення росії підвищився, однак стверджувати, що в Україні створена ефективна система розкриття інформації, на жаль, не доводиться. Ця проблема є завжди актуальною, оскільки недостатня інформаційна прозорість виключає можливість адекватної оцінки інвестором реальної вартості і потенціалу емітента, а відтак – прийняття відповідальних інвестиційних рішень.

Відповідно, існує потреба у розширенні доступу усіх груп інвесторів, а особливо населення, до необхідної та доступної для нього економічної інформації. Адже, якщо пересічний гро-

мадянин матиме можливість регулярно отримувати достовірну інформацію щодо надійності того чи іншого інституційного інвестора, він зі значно більшою готовністю довірить їм власні кошти на тривалий час. В свою чергу, це дасть вагомий поштовх до розвитку всього вітчизняного ринку цінних паперів, який потребує нових інвестицій. Вирішити цю проблему можна шляхом активного використання кредитних рейтингів – як інструменту оцінки надійності та кредитоспроможності як окремих цінних паперів так і їхніх емітентів, у тому числі, підприємств, банків чи муніципалітетів. Наявність кредитного рейтингу певного емітента чи цінних паперів дозволяє інвесторам отримати об'єктивну професійну оцінку кредитоспроможності та надійності, що є важливим під час прийняття рішення про інвестування, дозволяє інвестору оцінити наявні ризики без витрачання додаткових ресурсів для такої оцінки.

Це потребує прийняття Закону України «Про рейтингування», у якому слід передбачити вимоги про розкриття інформації щодо дійсного стану учасників ринку цінних паперів, у тому числі шляхом оприлюднення чинного кредитного рейтингу, та вільного доступу до такої інформації, зокрема й через встановлення обов'язку щодо її розкриття. В зв'язку з відсутністю на даний час такого закону щодо регулювання рейтингової діяльності в Україні, враховуючи що соціальна спрямованість сучасної політики України зобов'язує державу вживати відповідні заходи щодо гарантування економічних інтересів та захисту від ризиків фізичних осіб, які здійснюють інвестування на фінансовому та фондовому ринках України власними грошовими

коштами, виникає потреба на законодавчому рівні врегулювати обов'язок відповідних юридичних осіб, які залучають кошти фізичних осіб отримувати кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою та нести відповідні зобов'язання щодо підтримки свого рейтингу.

Низький рівень прозорості ринку цінних паперів в свою чергу знижує рівень безпеки та послаблює довіру до нього з боку економічних суб'єктів, оскільки інформація, яка розкривається учасниками ринку про свою діяльність, не завжди є достатньою, актуальною та об'єктивною. На нинішній день більшість українських акціонерних товариств оприлюднює мінімально достатній обсяг інформації про свою діяльність, проте рівень публічності компаній, якість інформації, яка розкривається, залишаються вкрай недостатніми для ґрунтовного прийняття інвестиційних рішень.

З метою вирішення цієї проблеми рекомендуємо: оптимізувати законодавче регулювання переліку інформації, яка підлягає розкриттю на фондовому ринку; забезпечити оперативний доступ зацікавлених осіб до інформації, що розкривається на фондовому ринку; удосконалити способи поширення інформації на фондовому ринку з використанням сучасних інформаційних технологій, в тому числі шляхом застосування електронного документообігу з використанням електронного цифрового підпису; визначити види та формати інформації, які мають надаватися емітентами та професійними учасниками фондового ринку інвесторам безкоштовно; забезпечити застосування МСФЗ у діяльності всіх емітентів, що здійснили публічне розміщення цінних паперів; поширити

вимоги щодо розкриття інформації на всіх емітентів цінних паперів та фінансових інструментів, які мають обіг на фондовому ринку, у тому числі іноземних емітентів, які здійснюватимуть пропозицію цінних паперів на території України [197].

Крім заходів, спрямованих на створення єдиного інформаційного простору ринку цінних паперів та підвищення вимог до розкриття інформації емітентами, які мають на меті забезпечити інвестора необхідною та достовірною інформацією про можливі об'єкти інвестування, актуальним питанням є прийняття закону «Про інсайдерську інформацію». Цим законом мають бути встановлені жорсткі обмеження на використання інсайдерської інформації та сувора відповідальність за їх недотримання, з тим, щоб забезпечити рівність інвесторів у доступі до інформації, яка впливає на прийняття інвестиційних рішень та визначені механізми протидії неправомірному використанню інсайдерської інформації та маніпулюванню ринком.

Також важливою групою заходів в межах наряду підвищення капіталізації і ліквідності фондового ринку на перспективу є сприяння становленню і розвитку усіх типів інвесторів, як потужних національних, так і роздрібних та іноземних інвесторів. Перш за все, необхідно вдосконалити законодавчу та нормативно-правову базу діяльності інститутів спільного інвестування через: запровадження нових та удосконалення існуючих механізмів та передумов нарощення обсягів діяльності інститутів спільного інвестування; удосконалення вимог до диверсифікації активів ІСІ з використанням похідних (деривативів), неемісійних

цінних паперів; запровадження інвестиційного страхування, розмір страхових виплат за яким має залежати від результатів розміщення коштів технічних резервів за договорами інвестиційного страхування; врегулювання порядку здійснення компаніями з управління активами діяльності з управління іпотечним покриттям та діяльності з управління активами і резервами страхових компаній.

Для підвищення фінансової безпеки роздрібних інвесторів та захисту їх інвестицій слід впровадити такі механізми: забезпечення подальшого розвитку послуг Інтернет-трейдингу як інструмента залучення інвестицій від роздрібного інвестора; нормативне врегулювання порядку надання фінансових послуг роздрібним інвесторам, в першу чергу послуг з підвищеним ризиком (маржинальні та строкові угоди); удосконалення механізмів емісії інвестиційних цінних паперів та здійснення емісії державних і муніципальних боргових цінних паперів, для продажу роздрібним інвесторам; сприяння запровадженню механізмів залучення до пенсійної системи коштів громадян, які тимчасово проживають та працюють за межами держави, що, в свою чергу, сприятиме як пенсійному захисту цих громадян після їх повернення в Україну, так і притоку значних коштів на ринок.

Система державного регулювання ринку цінних паперів є важливим критерієм оцінки інвесторами інвестиційного середовища країни та рівня фінансової безпеки. З огляду на реалії розвитку міжнародних фінансових ринків та кризові явища, які відбулись у світовій фінансовій системі, виникає необхідність в удосконаленні механізмів регулювання ринку цінних папе-

рів в Україні з використанням найкращої міжнародної практики та стандартів. З метою запровадження нових сучасних механізмів державного регулювання та нагляду на ринку цінних паперів необхідною є розбудова комплексної системи постійного державного моніторингу ринку цінних паперів шляхом: формування системи державного пруденційного нагляду за діяльністю професійних учасників ринку цінних паперів, що ґрунтується на оцінці ризиків; розробки методики оцінки ризиків діяльності професійних учасників ринку цінних паперів на основі міжнародних правил і стандартів; удосконалення механізмів контролю за рекламою цінних паперів та послуг, що надаються професійними учасниками ринку.

Сьогодні необхідно запровадити в українське законодавство, що регулює діяльність акціонерних товариств, найкращих практик та стандартів корпоративного управління, а також узагальнити та удосконалити судову практику вирішення спорів, які виникають у відносинах між товариством, його акціонерами та зацікавленими особами. Нині назріла об'єктивна потреба у системному реформуванні корпоративного законодавства шляхом: забезпечення створення системи оцінювання рівня корпоративного управління на підприємствах та визначення на основі цієї оцінки рейтингів корпоративного управління; створення ефективних механізмів притягнення до відповідальності членів органів управління акціонерних товариств за збитки, завдані товариству своїми діями (бездіяльністю), а також за порушення прав та законних інтересів акціонерів; забезпечення становлення інституту незалежних директорів в

публічних акціонерних товариствах; стимулювання запровадження акціонерними товариствами власних затверджених загальними зборами принципів (кодексу) корпоративного управління. Підвищити рівень фінансової безпеки інвесторів доцільно за рахунок включення до установчих та внутрішніх документів норм, які забезпечать захист інтересів міноритарних акціонерів в органах управління товариством через механізм кумулятивного голосування, а також обов'язкове попереднє схвалення загальними зборами угод на значну суму та угод, в яких керівники акціонерного товариства або акціонери – власники значних пакетів акцій мають особистий інтерес; включення до статутів та внутрішніх документів акціонерних товариств, які мають значну державну частку в акціонерному капіталі, узгоджених з чинним законодавством положень, що запобігають порушенням прав акціонерів; зосередження уваги НКЦПФР на дотриманні норм корпоративного управління акціонерними товариствами, які мають велику кількість міноритарних акціонерів.

З метою захисту інтересів інвесторів та зміцнення фінансової безпеки ринку цінних паперів необхідно створити та впровадити компенсаційні схеми захисту інтересів інвесторів в Україні. Існує два варіанти організації подібних схем захисту. За першим варіантом захист інтересів інвесторів забезпечується шляхом створення професійними учасниками ринку – членами саморегулівних організацій за рахунок своїх внесків фондів, що працюють на принципах взаємного страхування професійної відповідальності. Ці фонди перебувають в розпорядженні саморегулівних організацій,

які здійснюють компенсаційні виплати в разі заподіяння шкоди інвесторам одним з членів організації. За другим варіантом, який видається нам більш надійним, відбувається розроблення компенсаційної схеми для інвесторів шляхом створення загальнонаціональної системи захисту майнових інтересів інвесторів, що забезпечує компенсаційні виплати клієнтам усіх професійних учасників ринку цінних паперів на основі єдиних принципів. Управління цим фондом має здійснюватися недержавною некомерційною організацією. Зазначена організація буде визначати правила надання компенсацій із фонду, а також здійснювати компенсаційні виплати постраждалим інвесторам. Компенсаційні схеми для захисту майнових інтересів інвесторів, що створені за обома варіантами, існують як у країнах із розвинутими фондовими ринками (США, Канаді, Франції, Великобританії, Гонконзі, Австралії, Сінгапурі, Японії та ін.), так і в країнах із ринками, що розвиваються (Аргентині, Бразилії, Кореї, ПАР, Малайзії, Мексиці, Болгарії тощо) [5, с. 63].

Нині назріла потреба у формуванні ефективного компенсаційного механізму у сфері інвестування у цінні папери, для чого пропонуємо:

1. Розробити Закон України «Про фонд компенсування інвестицій на ринку цінних паперів». Необхідно чітко уточнити статус самого фонду як юридичної особи публічного права, що має відокремлене майно, яке є об'єктом права державної власності і перебуває у його господарському віданні.

2. Поширити дію такого документу на фінансові установи, які відповідають визначенням інвестиційної фірми

та інвестиційної послуги, що використовується в Директиві 97/9/ЄС "Про схеми компенсації інвесторам", та на які поширюється її дія, зокрема на: банківські установи; різноманітні фонди, що залучають кошти інвесторів на засадах облігаційної або іншої позики, з гарантуванням виплат грошових доходів або майнових компенсацій (наприклад, житлом); фінансово-кредитні установи, які залучають кошти або майно в різні форми довірчого управління, яке базується на інституті довірчої власності (управління цінними паперами, управління ФОН та ФФБ, довірчі товариства, інвестиційні трасти), в тому числі шляхом випуску цінних паперів, що передбачають повернення інвестору основної суми інвестиції та сплати інвестиційного доходу (відсотку, частки тощо).

3. Вважаємо, що потребує уточнення перелік інвесторів, яким мають виплачуватися компенсаційні виплати з фонду. На нашу думку, компенсаційні виплати у випадку втрати інвестицій мають виплачуватися інвесторам – не лише фізичним, а й юридичним особам за виключенням інвесторів – професійних учасників, інституційних інвесторів та деяких інших категорій інвесторів, діяльність яких на фондовому ринку має професійний характер, внаслідок чого вони здатні самостійно оцінювати ризики вкладення капіталу на цьому ринку.

4. Перелік професійних учасників ринку цінних паперів, які повинні бути учасниками фонду, слід дещо розширити, зокрема, за рахунок включення до нього торговців цінними паперами, які займаються брокерською діяльністю, андерайтингом, зберігачів цінних паперів та депозитаріїв, оскільки внаслідок їх недобросовісної дія-

льності інвесторам також може бути завдана суттєва шкода.

5. Доцільним буде покласти на фонд обов'язок здійснення компенсаційних виплат інвесторам лише у випадку, якщо при ліквідації учасника фонду (в тому числі при його банкрутстві) він самотійно не може повернути інвестиції, а у інших випадках обов'язок компенсації втрачених інвестицій має бути покладений безпосередньо на учасника фонду. У зв'язку з цим слід чітко визначити порядок здійснення компенсаційних виплат, зокрема, щодо визначення дня, з якого у інвестора виникає право на отримання таких виплат.

Упровадження компенсаційного механізму на ринку цінних паперів матиме низку переваг для його учасників: для держави – підвищення довіри населення до даного ринку; залучення коштів фізичних осіб до інвестиційного процесу; збільшення надходжень інвестиційних ресурсів в економіку; для інвестиційних посередників – зменшення ризиків втрати довіри інвесторів унаслідок недобросовісних дій окремих професійних учасників ринку цінних паперів; збільшення кількості учасників інститутів спільного інвестування та клієнтів – торгівців цінними паперами, що здійснюють управління цінними паперами; для інвесторів – отримання компенсаційних виплат за втраченими інвестиціями

Висновки. 1. Загалом, розвиток ринку цінних паперів України має дискретний та непропорційний характер, а загальний його рівень не відповідає зростаючим потребам національної економіки та суттєво відстає від середньоєвропейських параметрів. На даний час цей ринок поки що не став головним та зручним механізмом реалі-

зації інвестиційних програм держави, суб'єктів підприємницької діяльності та домашніх господарств.

2. Основними проблемами розвитку ринку цінних паперів України, на яких сьогодні наголошують чимало дослідників і експертів, є такі: нерозвиненість практично усіх його сегментів; встановлення контролю нерезидентів над окремими групами підприємств і стратегічних галузей; недосконалість системи розкриття інформації емітентами та професійними учасниками ринку; висока ризикованість фінансових інституцій та низький рівень довіри до фінансових інструментів, що обертаються на ринку цінних паперів; спорадичність операцій на ринках капіталу та домінування великих стратегічних інвесторів та ін. Відтак існує об'єктивна потреба внесення якісних змін, спрямованих на зміцнення фінансової безпеки усіх угод та операцій, які здійснюються в його межах.

2. На даний час, в умовах війни, в Україні важливо максимально зберегти досягнуті за минулі роки здобутки і напрацювання у сфері функціонування ринку цінних паперів, на що повинна бути націлена система державного регулювання. Після перемоги над російським агресором національна економіка потребуватиме значних зовнішніх надходжень для її відновлення, частина яких надходитиме через механізм ринку цінних паперів. Ефективність їх залучення та використання на потреби повоєнного відновлення економіки, розбудову підприємств, інфраструктури та запуску нових виробництв і бізнесів суттєво залежатиме від наявного рівня безпеки ринку цінних паперів та дієвості важелів державного регулювання у напрямку її

гарантування і забезпечення його подальшого розвитку.

4. Основними напрямками зміцнення фінансової безпеки та подальшого розвитку ринку цінних паперів на основі важелів державного регулювання є такі: підвищення капіталізації ринку за рахунок розширення пропозиції фінансових інструментів із належними інвестиційними характеристиками та гарантіями погашення, сприяння становленню і розвитку всіх типів інвесторів, удосконалення корпоративного управління в акціонерних товариствах, підвищення рівня інформаційної прозорості учасників ринку, формування компенсаційних схем для захисту прав інвесторів та забезпечення їх належного функціонування; розробка законодавчої та нормативної бази із забезпечення фінансової безпеки на усіх сегментах ринку цінних паперів.

5. Разом із тим, значний науковий і практичний інтерес в Україні викликають питання, пов'язані з появою і використанням на ринку цінних паперів сучасних фінансових технологій, регулювання обігу віртуальних активів, створення платформ для залучення через ринок цінних паперів фінансування для малого і середнього бізнесу, розвиток цінних паперів іпотечного ринку, механізмів сек'юритизації, подальша реалізація пенсійної реформи, посилення ролі саморегулювальних організацій у зміцненні фінансової безпеки ринку цінних паперів тощо. Саме ці питання визначають перспективи подальших досліджень у сфері вдосконалення державного регулювання і зміцнення фінансової безпеки ринку цінних паперів.

Список використаної літератури

1. Барановський О.І. Філософія безпеки: монографія. Т.2 «Безпека фінансових інститутів». Київ: УБС НБУ, 2014. 751 с.
2. Про тимчасове обмеження проведення операцій на ринках капіталу: Розпорядження НКЦПФР № 136 від 24.02.2022 р. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/02/24.02.2022.pdf>.
3. Про впорядкування провадження професійної діяльності на ринках капіталу та організованих товарних ринках у період дії воєнного стану: рішення НКЦПФР № 1053 від 04.08.2022 р. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/08/rish_1053-1-1.pdf
4. Про упорядкування проведення операцій на ринках капіталу на період дії воєнного стану: рішення НКЦПФР № 144 від 08.03.2022 р. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/03/rishennia_144_konsolidatsiia_rishen_07_03_2022.pdf.
5. Уряд України з початку повномасштабної війни залучив від продажу ОВДП на аукціонах 353 млрд грн в еквіваленті. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/uryad-ukrayini-z-pochatku-povnomasshtabnoyi-viyni-zaluchiv-vid-prodaju-ovdp-na-auktsionah-353-mlrd-gm-v-ekvivalenti--depozitariy-nbu>. (дата звернення: 01.02.2023).

6. Фролов С., Фролов В., Диха М. Особливості розвитку фондового ринку України як складової фінансової безпеки держави. *Світ фінансів*. 2022. № 2 (71). С. 8 – 21.
7. Shkolnyk I., Kozmenko S., Polach J., Wolanin E. (2020). State financial security: Comprehensive analysis of its impact factors. *Journal of International Studies*. 2020. 13(2). 291–309.
8. Татарин Н. Б., Бундз Н. Б., Кравчук А. С. Фондовий ринок України: сучасний стан та проблеми розвитку. *Молодий вчений*. 2021. № 3 (91). С. 379–383.
9. Рекуненко І.І., Бочкарьова Т.О. Визначення рівня фінансової безпеки фондового ринку України. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2016. Вип. 5. С. 699-702.
10. Школьник І.О., Бондаренко Є.К. Фонд гарантування інвестицій як інструмент зміцнення довіри до фондового ринку України. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. Серія "Економіка і менеджмент"*. 2017. № 26. С. 62-67.
11. Directive 97/9/EC of the European Parliament and of the Council of 3 March 1997 on investor-compensation schemes. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1447681422308&uri=CELEX:31997L0009>. (дата звернення: 01.02.2023).

STATE REGULATION IN THE CONTEXT OF STRENGTHENING THE FINANCIAL SECURITY OF THE SECURITIES MARKET OF UKRAINE

PSHYK Bogdan

*Doctor of Economic Sciences, Professor,
Professor of the Department of Financial Technologies and Consulting,
Lviv National Ivan Franko University
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-7930-0791>*

Abstract. *The article provides a theoretical justification of the need to strengthen the financial security of the securities market of Ukraine in the conditions of martial law and the importance of state regulation mechanisms in this process. Existing problems inhibiting the development of the securities market are summarized. Guidelines and recommendations have been formed to increase the effectiveness of state regulatory levers in the direction of guaranteeing the financial security of the securities market and ensuring its further development.*

Key words: *state regulation, investments, investment protection, securities market, financial security, securities.*

The article is devoted to the development of directions for improving the state regulation of the stock market of Ukraine in the context of strengthening its financial security and ensuring further development. The article provides a theoretical justification of the need to guarantee the financial security of the securities market of Ukraine in the conditions of martial law and the role and importance of state regulatory mechanisms in this process.

In the course of the conducted research, it was found that the development of the securities market of Ukraine has a discrete and disproportionate character, and its overall level does not meet the growing needs of the national economy and significantly lags behind the average parameters in Europe. Currently, this market has not yet become the main and convenient

mechanism for the implementation of investment programs of the state, business entities and households.

The main problems of the development of the securities market of Ukraine, which the author emphasizes, are the following: underdevelopment of almost all its segments; establishment of control of non-residents over certain groups of enterprises and strategic industries; imperfection of the information disclosure system by issuers and professional market participants; high riskiness of financial institutions and low level of trust in financial instruments circulating on the securities market; sporadic transactions on the capital markets and the dominance of large strategic investors, etc. Therefore, there is an objective need to introduce qualitative changes aimed at strengthening the financial security of all

transactions and operations carried out within its limits.

Currently, in the conditions of war, it is important in Ukraine to preserve as much as possible the gains and achievements made in the past years in the sphere of functioning of the securities market, which should be aimed at by the state regulatory system. After the victory over the Russian aggressor, the national economy will need significant external revenues for its recovery, part of which will come through the mechanism of the securities market. The effectiveness of their attraction and use for the needs of post-war economic recovery, the development of enterprises, infrastructure and the launch of new industries and businesses will significantly depend on the existing level of security of the securities market and the effectiveness of the levers of state regulation in the direction of its

guarantee and ensuring its further development.

The main areas of strengthening financial security and further development of the securities market based on the levers of state regulation are defined as follows: increasing market capitalization by expanding the offer of financial instruments with appropriate investment characteristics and repayment guarantees, promoting the formation and development of all types of investors, improving corporate governance in joint-stock companies, increasing the level of information transparency of market participants, forming compensation schemes to protect the rights of investors and ensure their proper functioning; development of the legislative and regulatory framework to ensure financial security in all segments of the securities market.

References

1. Baranovs'kyi, O.I. (2014) *Filosofiya bezpeky: monohrafiya. T.2 «Bezpeka finansovykh instytutiv»* [Philosophy of security "Security of financial institutions] (Vol. 2). Kyiv: UBS NBU. [in Ukrainian].
2. On the temporary restriction of operations on the capital markets: Order of the National Securities and Stock Market Commission No. 136 (2022, February 24) Retrieved from: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/02/24.02.2022.pdf>. [in Ukrainian].
3. On streamlining the conduct of professional activities on the capital markets and organized commodity markets during the period of martial law: Order of National Securities and Stock Market Commission № 1053 (2022, August 04) Retrieved from: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/08/rish_1053-1-1.pdf. [in Ukrainian].
4. On streamlining capital market operations during martial law: Order of National Securities and Stock Market Commission № 144 (2022, March 08) Retrieved from: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2022/03/rishennia_144_konsolidatsiia_rishen_07_03_2022.pdf [in Ukrainian].
5. Since the beginning of the full-scale war, the Government of Ukraine has raised the equivalent of UAH 353 billion from the sale of OVDP-bonds at auctions. bank.gov.ua. Retrieved from: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/uryad-ukrayini-z->

pochatku-povnomasshtabnoyi-viyni-zaluchiv-vid-prodaju-ovdp-na-auksionah-353-mlrd-grn-v-ekvivalenti--depozitariy-nbu. [in Ukrainian].

6. Frolov, S. , Frolov, V. & Dykha, M.(2022). Osoblyvosti rozvytku fondovoho rynku Ukrayiny yak skladovoyi finansovoyi derzhavy [Peculiarities of the development of the stock market of Ukraine as a component of the financial security of the state]. *Svit finansiv – The World of Finance*, 2 (71), 8 – 21. [in Ukrainian].

7. Shkolnyk, I., Kozmenko, S., Polach, J. & Wolanin, E. (2020). State financial security: Comprehensive analysis of its impact factors. *Journal of International Studies*, 13(2), 291–309.

8. Tataryn, N. B., Bundz, N. B. & Kravchuk, A. S. (2021). Fondovyi rynek Ukrainy: suchasnyi stan ta problemy rozvytku [The stock market of Ukraine: current state and problems of development]. *Molodyi vchenyi – Young Scientist*, 3 (91), 379–383. [in Ukrainian]

9. Rekunenko, I.I. & Bochkar'ova, T.O. (2016) Vyznachennya rivnya finansovoyi bezpeky fondovoho rynku Ukrayiny [Determination of the level of financial security of the stock market of Ukraine]. *Hlobal'ni ta natsional'ni problemy ekonomiky – Global and national economic problems*, 5, 699-702. [in Ukrainian]

10. Shkolnyk, I.O. & Bondarenko E.K. (2017) Fond harantuvannya investytsiy yak instument zmitsnennya doviry do fondovoho rynku Ukrayiny [The investment guarantee fund as an instrument for strengthening confidence in the stock market of Ukraine]. *Naukovyy visnyk Mizhnarodnoho humanitarnoho universytetu. Seriya "Ekonomika i menedzhment" – Scientific Bulletin of the International Humanitarian University. "Economics and Management" series*, 26, 62-67. [in Ukrainian].

11. On investor-compensation schemes: Directive 97/9/EC of the European Parliament and of the Council (1997, March 03). Retrieved from: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1447681422308&uri=CELEX:31997L0009>. (Accessed 15 February 2023).

DOI: [https://doi.org/10.30970/fp.1\(49\).2023.506162](https://doi.org/10.30970/fp.1(49).2023.506162)

УДК 330.322:330.14

РОЛЬ ЕНДАВМЕНТ-ФОНДІВ У ФІНАНСОВОМУ ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ЗАКЛАДІВ ВИЩОЇ ОСВІТИ

АДАМИК Марія Степанівна*аспірантка Львівського національного**університету імені Івана Франка*ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-2987-0969>

Анотація. У статті здійснено теоретичне обґрунтування ролі ендавмент-фондів у фінансуванні вищої освіти України. Висвітлено переваги, основні проблеми та рекомендації щодо їх активного поширення цього джерела фінансування в діяльності вітчизняних університетів.

Ключові слова: ендавмент-фонди, заклади вищої освіти, фонди цільового капіталу, фінансування, цільовий капітал

Постановка проблеми. Одним із найбільш актуальних проблем, від вирішення яких залежить подальше функціонування закладів вищої освіти (ЗВО) в Україні, є формування стійкого фінансового механізму, що дозволить ефективно впливати на підсумки їхньої діяльності та сприяти стратегічному розвитку. Однак на сьогодні вітчизняна система вищої освіти відчуває хронічну нестачу фінансування, що позначається на стані матеріально-технічної бази, оплаті праці науково-педагогічних працівників, а також рівні впровадження та використання інформаційних технологій. Зазначена вище проблема, яка актуалізується впродовж останніх років, а особливо загострилась в часі війни, мотивує ЗВО до пошуку альтернативних джерел ко-

штів для забезпечення їх подальшої діяльності. На тлі цього недоліку для українських ЗВО оптимальним вбачається шлях формування системи багатоканального фінансування, що передбачає більш активно використовувати позабюджетні джерела фінансових ресурсів. Одне з провідних місць у такій системі повинно відводитись питанням пошуку механізму, способів і заходів залучення та використання цільового капіталу (ендавменту), характерного для ЗВО та інших некомерційних організацій, які функціонують в країнах з розвинутою ринковою економікою [1, с. 2].

Дослідження теоретико-методологічних засад та науково-практичних підходів у сфері формування та використання ендавмент-фондів є надзвичайно

важливим у теперішній час, особливо в умовах, коли ця практика перебуває в

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Практичне використання фондів цільового капіталу як джерела фінансування соціальної сфери є для вітчизняної теорії і практики темою новою та малодослідженою. Проблематика формування та використання цільового капіталу була предметом дослідження таких науковців як Гернего Ю.О., Логвінської Л.Г., Макух О.В., Осецького В.Л., Пшика Б.І., Ткачук О.В., Шевченко Л.С. та багатьох інших, які у своїх дослідженнях висвітлюють зміст, принципи та досвід розвинутих країн у формуванні та управлінні фондами цільового капіталу, а також рекомендації щодо вирішення на цій основі фінансових проблем в діяльності закладів вищої освіти. Однак при цьому більше уваги потребує висвітлення питань ролі і значення ендавмент-фондів у процесах модернізації та фінансового забезпечення системи вищої освіти на рівні держави.

Метою статті є обґрунтування ролі ендавмент-фондів у процесах розвитку вищої освіти України та висвітлення рекомендацій щодо активного поширення цього джерела фінансування в діяльності вітчизняних ЗВО.

Виклад основного матеріалу. Впродовж більше трьох десятиріч років, починаючи з моменту здобуття Україною незалежності і до теперішніх днів, вітчизняні ЗВО накопичили значний досвід щодо формування механізмів фінансового забезпечення власної діяльності як в ході вивчення світового досвіду у зазначеній сфері, так і під час набутої практики у процесі їх функціонування. Впродовж останніх років, а особливо в часі введення в Україні воєнного стану, вітчиз-

няним ЗВО стає дедалі складніше фінансувати поточні фінансові проблеми, не кажучи вже перспективи розвитку. Така ситуація поряд з отриманням фінансових надходжень із традиційних джерел змушує постійно диверсифікувати ресурсну базу ЗВО за рахунок розширення спектра пропонованих послуг, отримання грантів, доходів від освітньої і наукової діяльності та залучення коштів, доходів від оренди і плати за проживання у гуртожитках та багатьох інших джерел фінансових ресурсів, серед яких варто виділити цільовий капітал (кошти ендавмент-фонду) [1, с. 2].

Не випадковим видається вживання поняття «фонди цільового капіталу» у вітчизняній або «ендавмент-фонди» у зарубіжній літературі. Загалом під поняттям «фонд» слід розуміти зосереджені в єдину сукупність грошові і матеріальні цінності з метою їх використання для визначених цілей чи виконання конкретних завдань [2, с.117]. У США словом «фонд» здебільшого послуговуються, коли йдеться про найменування благодійної організації. Така організація має бути утворена на некомерційній основі, або у формі благодійного трасту, а метою її діяльності є надання благодійної допомоги чи грантів іншим, не пов'язаним з нею організаціям і приватним особам на наукові дослідження, освітні, культурні, релігійні та інші благодійні проекти». Особливо у минулому столітті спостерігається в США спостерігалася активна поява приватних, громадських, незалежних, корпоративних та інших фондів, зокрема й фондів територіальних громад. У зв'язку з цим було сформовано нормативно-правове та організаційне підґрунтя у забезпеченні їх діяльності, з'явилися відпові-

дні асоціації фондів для сприяння їх діяльності, промоції та комунікації зі суспільством. Все це зумовило неабиякий науковий і практичний інтерес до результатів діяльності таких фондів.

Розглянемо трактування поняття ендавмент-фонду, які зустрічаються у науковій літературі (табл. 1). Дещо неповними видаються визначення ендавмент-фонду, подані у наукових працях Гернего Ю.О. [3], і Ткачук О.В. [4], які вбачають його сутність у створенні некомерційною організацією цільового фонду за рахунок внесків благодійників для фінансування таких напрямів як освіта, наука, медицина, ототожнюючи таким чином цільовий капітал і благодійну діяльність. При цьому цільовий капітал відрізняється від звичайних пожертв чи благодійної

допомоги тим, що, починаючи з моменту його надходження до некомерційної організації він використовується не відразу, а перетворюється в капітал, який передається у довірче управління з метою отримання регулярного доходу у довгостроковому періоді. Саме цей дохід, й витрачається на статутні цілі некомерційної організації, а не основний капітал.

В цьому плані більш раціональною є думка дослідників Рябкова К. і Поکیدіної В., з якою варто погодитися [1].

Саме до такого класичного варіанту вдаються некомерційні організації, які оперують цільовим капіталом, здійснюючи фінансування витрат лише за рахунок доходів від інвестованої основної суми цільового капіталу, яка залишається

недоторканою.

Таблиця 1

Визначення терміну «ендавмент-фонд»

Автор / документ /джерело	Визначення терміну
Рябков К., Поکیدіна В. [1, с. 2]	<i>Ендавмент-фонд</i> – це сума коштів або цінних паперів у безстроковому фонді, який формується на основі благодійних внесків донорів. Слід зауважити, що сформований капітал залишається недоторканим, а використовується лише дохід, який він приносить (відсотки, дивіденди, дохід від управління капіталом тощо).
Гернего Ю. О. [3, с. 565]	<i>Ендавмент-фонд</i> – сума коштів або цінних паперів у безстроковому фонді, який створюється на основі благодійних внесків від донорів.
Ткачук О.В. [4, с. 102]	<i>Ендаумент</i> або <i>ендаумент-фонд</i> , – це цільовий фонд, створений для некомерційних цілей, таких як фінансування організацій освіти, культури, медицини тощо.
Закон України «Про вищу освіту» [5]	<i>Сталий фонд (ендавмент) ВНЗ</i> – це сума коштів або вартість іншого майна, призначену для інвестування або капіталізації на строк не менше 36 місяців, пасивні доходи від якої використовуються вищим навчальним закладом з метою здійснення його статутної діяльності у порядку, визначеному благодійником або уповноваженою ним особою.
Уніфікований закон про пруденційне управління інституціональними фондами (США) [6]	<i>Ендавмент-фонд</i> – це інституціональний фонд або його частина, яка не в повному обсязі витрачається некомерційними організаціями у процесі досягнення благодійних цілей відповідно до встановлених умов безоплатної передачі майна за договором дарування або пожертви.

Джерело: таблицю складено на основі опрацювання джерел [1; 3-6]

Також виникає питання терміну використання цільового капіталу. Більшість дослідників та авторів законодавчих документів дотримується думки, що активи, які залучаються на засадах цільового капіталу, не мають конкретного обумовленого терміну використання і залучаються на безстроковій основі, з чим ми цілком погоджуємося. Винятком є Закон України «Про вищу освіту», у якому стверджується, що одним із критерієм сталого фонду (ендавменту) є строк інвестування або капіталізації активів, який становить не менше 36 місяців (стаття 1, п. 22) [5].

В окремих випадках, якщо така вимога передбачена чинним законодавством країни або внутрішніми документами некомерційної організації, може й витратитися певна частина основного капіталу на покриття адміністративних витрат цієї організації та здійснення некомерційних цілей, визначених засновниками або донорами. Проте, як свідчить світова практика, вона є несуттєвою і здебільшого коливається в межах 5 – 10%. Це підтверджує діючий у США Уніфікований закон про пруденційне управління інституціональними фондами [6], згідно якого сума коштів, яка передано за договором дарування або пожертви, може не повністю витратитися інститутом для фінансування поточної діяльності.

Аналіз наведених позицій і власні дослідження дозволяють зробити висновки, що фонди цільового капіталу або ж ендавмент-фонди – це накопичувально-розподільчі фонди, у яких здійснюється формування добровільних пожертвувань від донорів та їх перетворення в цільовий капітал шляхом передачі в довірче управління з

подальшим розміщення в інвестиційні активи, а також використання отриманих доходів на фінансування безперервної діяльності некомерційних організацій та покриття адміністративних витрат на управління цими фондами.

Ендавмент-фонди нині існують практично у більшості країн світу у сфері освіти, науки, охорони здоров'я, культури, фізичної культури і спорту (за винятком професійного спорту), мистецтва, архівної справи, соціальної допомоги (підтримки), охорони навколишнього середовища, а також на рівні територіальних громад. Практика їх утворення спостерігається особливо у тих країнах, де історично держава підтримка освіти, науки, культури та інших напрямів соціальної сфери була і досі залишається недостатньою, а національні традиції заохочують приватну благодійність. Переважна більшість фондів цільового капіталу функціонує в США у сфері освіти і науки. Серед найбільш відомих і популярних ендавмент-фондів, обсяги цільового капіталу яких характеризуються мільярдними значеннями, варто зазначити такі: Нобелівський фонд, Фонд Сороса, Фонд Карнегі, а також фонди провідних зарубіжних університетів – Гарвардського (41,9 млрд. дол США), Йельського (31,1 млрд. дол США), Стенфордського (27,7 млрд. дол США), Принстонського (25,9 млрд. дол США), Массачусетського технологічного (18,4 млрд. дол США) та низки інших закладів вищої освіти. Меншими за обсягами активів ендавмент-фондами володіють ЗВО у Великобританії (табл. 2).

Сьогодні кошти ендавмент-фондів набули неабиякої популярності у процесах фінансування зарубіжних ЗВО та інших некомерційних організацій.

Як ефективний спосіб диверсифікації ресурсної бази ЗВО, ендавменти досліджуються у наукових працях багатьох вітчизняних і зарубіжних дослідників [1; 3-4; 7-9], які аналізують діяльність цих фондів і проблеми побудови взаємовідносин із зовнішніми донорами (переважно випускниками ЗВО), а також характеризують ендавмент-фонди як окремий механізм фінансування університетів та джерела стимулювання їхніх працівників і студентів.

Так, понад чверть бюджету провідних американських університетів становлять кошти ендавмент-фондів. Вони формуються за рахунок пожертвувань зовнішніх донорів і призначені для використання в некомерційних цілях для фінансування придбання обладнання, оновлення інфраструктури,

створення нових факультетів, підтримку обдарованих студентів, а також на реалізацію різного роду освітніх, наукових та громадських заходів та програм [7, с.7]. Таким чином, ендавмент-фонди є основою стійкого фінансового механізму ЗВО та відкривають нові можливості для стратегічного планування їхнього розвитку. У Великобританії та США ендавмент-фонд є однією з важливих складових фінансового механізму університетів, що визначає їх конкурентоспроможність і впливає на сукупний рейтинг [8]. Наявність ендавмент-фондів при університетах не є обов'язковою вимогою у більшості країн Європи, однак бажаною. А фінансування університетів у країнах Азії, навпаки, переважно здійснюється за рахунок державної підтримки [9].

Таблиця 1

Найбільші ендавмент-фонди при закладах вищої освіти Сполучених Штатів Америки і Великобританії у 2021 році

Рейтинг	США		Великобританія	
	Назва ЗВО	Обсяг, млрд. дол. США	Назва ЗВО	Обсяг, млрд. ф. стерлінгів
1	Гарвардський університет	41,9	Кембриджський університет	7,1
2	Йельський університет	31,1	Оксфордський університет	6,1
3	Стенфордський університет	27,7	Единбурзький університет	0,460
4	Прінстонський університет	25,9	Кінг Коледж Лондон	0,252
5	Массачусетський технологічний університет	18,4	Манчестерський університет	0,238
6	Університет штату Техас	14,7	Імперіал Коледж Лондон	0,176
7	Колумбійський університет	11,3	Лондонська школа економіки	0,155
8	Корнелльський університет	7,3	Юніверсіті Коледж Лондон	0,118

Джерело: складено на основі опрацювання [8; 12]

У сучасних умовах, коли дедалі більше актуалізується потреба ЗВО у цільовому капіталі, а його значимість в модернізації системи вітчизняної вищої освіти лише посилюється, важливого значення набуває визначення функцій ендавмент-фондів, через які й виражається їхня роль у її фінансовому забезпеченні. Адже визначення перспективних механізмів формування і використання коштів ендавмент-фондів чи здійснення конкретних змін у цій сфері, принесуть позитивні результати лише за умови, якщо матиме місце належне виконання ендавмент-фондами покладених на них функцій. На нашу думку, відповідно до сформованих особливостей цільового капіталу, слід виокремити такі функції ендавмент-фондів:

Акумуляційна функція – мобілізація фінансових та інших ресурсів від зовнішніх донорів у вигляді благодійних пожертв, безповоротної та поворотної фінансової допомоги, надходження з державного та місцевих бюджетів, а також невикористаної частини отриманих пасивних доходів, як будуть у подальшому перетворені в цільовий капітал та використані за належним призначенням.

Трансформаційна функція – перетворення акумульованих ресурсів у цільовий капітал шляхом його інвестування у ринкові активи з метою отримання доходу, що буде в подальшому використаний на статутні цілі ЗВО. Така трансформація може здійснюватися в межах самостійного управління цільовим капіталом або шляхом його передачі у довірче управління установам фінансового сектору для подальшого диверсифікованого вкладення нагромадженого капіталу.

Операційна функція – має важливе значення на всіх етапах діяльності ендавмент-фонду – під час його створення та подальшої діяльності – на етапах формування, інвестування та використання цільового капіталу. Завдяки сформованим ресурсам та отриманим доходам від їх інвестування забезпечується неперервне функціонування фонду, оскільки останні витрачаються на оперативну діяльність фонду – фінансування цілей і заходів, передбачених статутом ЗВО, а також покриття адміністративно-господарських витрат на функціонування ендавмент-фонду. Зауважимо, в світовій практиці домінує підхід, відповідно до якого некомерційна організація має право використовувати на адміністративно-управлінські витрати, пов'язані з формуванням та поповненням цільового капіталу, зі здійсненням діяльності, яка фінансується за рахунок цільового капіталу, не більше 15% від суми доходу від довірчого управління майном, який формує цільовий капітал, або не більше 10% від суми отриманого за звітний рік доходу від цільового капіталу [3, с. 69; 4-5].

Соціальна функція, яка спрямована на забезпечення мотивованої мобілізації частини заощаджень економічних суб'єктів, у тому числі й вільних коштів населення для інвестування їх у соціальну сферу, сприяння реалізації важливих соціальних проектів і програм, вирішенню широкого кола соціально-економічних проблем.

Захисна функція, яка передбачає вкладання сформованих ресурсів у ринкові активи не лише з метою отримання доходів, а й збереження вартості ендавмент-фонду і захисту його від інфляції та впливу інших негативних соціально-економічних чинників.

Гарантійна функція, яка проявляється у тому, що через формування довгострокових джерел фінансування діяльності ЗВО, розширення обсягів базового капіталу («тіла» ендавменту), зростає рівень фінансової самостійності і стабільності ЗВО з огляду на отримання стабільних пасивних доходів, зниження залежності від фінансування з державного та місцевого бюджетів та коливань фінансових надходжень із зовнішніх джерел, які мають разовий характер. Все це створює гарантії для перспективного розвитку ЗВО та довгострокового стратегічного планування. Крім того, «тіло» основного капіталу може бути використане як порука під час залучення фінансових ресурсів із зовнішніх джерел або позикових коштів.

Функція забезпечення організаційного розвитку, яка полягає у тому, що з організаційної точки зору ендавмент-фонд сприяє створенню атмосфери стійкості для самого ЗВО та його стейкхолдерів, дозволяє приділяти більше довгостроковим перспективним цілям та розвиває гнучкість у їх досягненні. Іншими словами, ендавмент-фонд сприяє зміцненню позицій ЗВО, будучи каталізатором відповідних організаційних змін і механізмом ефективного фандрайзингу.

Промоційно-іміджева функція, яка полягає у тому, що великі обсяги ендавмент-фонду ЗВО створює позитивний імідж та підґрунтя для довіри до нього не тільки з боку донорів, інвесторів, а й інших стейкхолдерів та суспільства загалом. Крім того, ЗВО зі значним цільовим капіталом та потужним портфелем реалізованих проєктів набагато легше залучити зовнішніх донорів, а також відповідних фінансо-

вих посередників для довірчого управління цільовим капіталом.

Морально-психологічна функція, яка сприяє формуванню у потенційних донорів ринкової психології, культури благодійності, нового економічного мислення та поведінки; створення у суспільстві відповідної морально-психологічної атмосфери, формування довіри до інституту цільового капіталу.

Однак серед наведеного переліку функцій цільового капіталу доцільно виділити як базову трансформаційну функцію, яка полягає в тому, що інвестиційні ресурси, які були вже передані у власність (у користування) ЗВО чи ендавмент-фонду, через їх вкладання в ринкові активи приносять інвестиційні доходи, які витрачаються на його поточну діяльність. Саме ця функція є ключовою з-поміж усіх інших функцій, яка дає змогу найкраще розкрити сутність та роль ендавмент-фондів.

Відтак у світі основними перевагами ендавмент-фондів для ЗВО є такі:

- залучення приватних інвестицій у сферу вищої освіти з огляду на те, що ендавмент-фонд є одним із механізмів державно-приватного партнерства у цій сфері;
- недоторканність створеного ендавмент-фонду, витрачання тільки отриманих доходів від управління цільовим капіталом;
- відсутність потреби починати новий фінансовий рік з «нуля», формування фінансового резерву ЗВО;
- зростання іміджу та репутації ЗВО за наявності власного ендавмент-фонду, набуття переваг в отриманні більш високого статусу;
- можливість фінансування широкого переліку напрямів статутної дія-

льності (модернізація основних засобів і нове будівництво, фінансова підтримка талановитих студентів, гранти професорсько-викладацького складу, закупівля необхідного обладнання для досліджень, оснащення навчальних приміщень, реалізація програм інноваційного розвитку, друк наукових видань, залучення найкращих фахівців, реалізація широкого кола соціальних проектів – медичне страхування, іпотечне кредитування для працівників);

- підвищення ефективності управління майном ЗВО (можливість спрямування доходів від цільового капіталу на придбання нового майна чи ремонт наявного);

- прозора і більш зрозуміла структура для жертводавців;

- зручний механізм для піклувальників в плані збору пожертвувань і контролю за витрачанням коштів ендавмент-фонду;

- наявність податкових пільг;

- зниження рівня залежності ЗВО від бюджетного фінансування, а відтак – підвищення її фінансової безпеки.

Незважаючи на поширення цього явища в провідних країнах світу, в Україні цей механізм не набув популярності і має поодинокий характер. Лише при небагатьох ЗВО функціонують ендавмент-фонди, зокрема – Інституті міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка, Сумському державному університеті, Національному університеті «Києво-Могилянська академія», Українському католицькому університеті та інших. А обсяги активів цих фондів залишаються незначними порівняно з їх зарубіжними аналогами, що не дає підстав розглядати їх як реальне джерело фінансу-

вання власного розвитку. Недостатня увага ЗВО до питання створення ендавмент-фондів як інструменту додаткового фінансування та слабка їх роль у розвитку системи вітчизняної вищої освіти зумовлена низкою ключових причин:

1. Недостатність у більшості українських ЗВО досвіду щодо створення подібних фондів та управління їх діяльністю, вибору найбільш раціональної моделі та формування ефективної стратегії розвитку ендавмент-фонду, а також значні людські, часові і фінансові витрати на ведення роботи із залучення потенційних донорів для формування капіталу фонду в належних обсягах.

2. Несформованість в Україні культури і традицій благодійності, наслідком чого є слабе бажання громадян та бізнесу до участі у створенні і наповненні ендавмент-фондів, а також недостатня усвідомленість та переконання у їх значимості як для окремого закладу, так і системи вищої освіти.

3. Недосконалість та незавершеність законодавчого регулювання процесу створення і діяльності цих фондів, правова регламентація лише рамкових питань у чинному законодавстві, відсутність єдиного законодавчого документу, який розкривав повну і чітку правову модель механізму функціонування ендавмент-фондів в Україні, зокрема й у системі вітчизняної вищої освіти.

4. Відсутність чітко розроблених і затверджених податкових пільг і преференцій для створення та функціонування ендавмент-фондів, а також стимулювання для здійснення пожертвувань до них від зовнішніх донорів.

5. Закритий характер діяльності створених ендавмент-фондів, відсут-

ність прозорості та публічності у висвітленні їх діяльності, зокрема звітності в частині оприлюднення інформації про витрачання коштів, що може спричинити недовіру до цих інституцій зі сторони потенційних донорів.

6. Відсутність стабільних економічних умов та належної інфраструктури, яка б сприяла ефективному формуванню та функціонуванню ендавмент-фондів в Україні, зокрема у сфері формування фінансових ресурсів та їх ефективного інвестування в ринкові активи.

Така ситуація свідчить про неготовність українського суспільства повною мірою оцінити ту роль, яку ендавмент-фонди можуть виконати в розвитку людського капіталу країни шляхом розширення фінансового потенціалу ЗВО. З огляду на це запропонуємо низку заходів, спрямованих на активізацію ЗВО в процесах створення ендавмент-фондів.

Перш за все, для вирішення цієї непростой і водночас важливої проблеми вкрай необхідними є розробка та прийняття Закону України «Про порядок формування та використання цільового капіталу некомерційних організацій», який повинен регламентувати цілі, напрями, відносини у сфері цільового капіталу, порядок його формування та використання, права жертводавців, вимоги до власників ендавмент-фондів та органів управління ними, особливості довірчого управління та інвестування коштів у ринкові активи, а також механізми контролю за цими процесами. Також необхідно внести відповідні зміни до окремих чинних законодавчих документів [5; 10] стосовно надання жертводавцям податкових преференцій і державних пільг із метою забезпечення дов-

гострокового використання цільового капіталу, який надходить до ендавмент-фондів.

По-друге, необхідно реалізувати низку заходів, спрямованих на популяризацію ідеї створення ЗВО ендавмент-фондів та формування культури благодійництва в Україні. Для цього необхідно забезпечити: визначити цільову аудиторію для пропагування умов та порядку участі у функціонуванні ендавмент-фондів, а також розробити методичні рекомендації щодо проведення заходів для кожної з цільових груп; запровадити порядок широкого інформування цільових груп про їх можливості на ринку цільового капіталу; забезпечити підготовку, видання і розповсюдження спеціального видання про функціонування ендавмент-фондів; започаткувати низку інформаційних заходів з метою популяризації діяльності ендавмент-фондів та ліквідації можливої недовіри до них, забезпечити висвітлення актуальних питань цієї проблеми в засобах масової інформації.

По-третє, стимулювання процесів формування та примноження капіталу ендавмент-фондів вимагає розвитку професійних компетенцій у ЗВО для активного застосування фандрайзингових технологій. Це потребує підготовки та впровадження у ЗВО перспективних програм для підготовки якісних фахівців з питань фандрайзингової діяльності, управління ендавмент-фондами, розроблення інвестиційних стратегій, оцінювання фінансових ризиків. На нашу думку, основними TOP-5 напрямками для готовності ефективного функціонування ендавмент-фондів є такі: стратегія розвитку фондів; ресурсне забезпечення; професійні

якості персоналу; просування і відкритість; знання донорів та їхніх мотивів.

Існує потреба у розробці низки інших заходів для вивчення зарубіжного досвіду задля поширення і вдосконалення практики діяльності ендавмент-фондів в Україні, а саме: забезпечення публічного, відкритого доступу до фінансових звітів щодо використання прибутку від сталих фондів задля підвищення довіри до них; формування відповідної інституційної інфраструктури для їх ефективного формування та функціонування; розроблення фінансово-кредитними установами відповідних фінансових продуктів щодо формування ресурсів фондів, їх інвестування та довірчого управління тощо.

Висновок. Підсумовуючи зазначимо:

1. На основі аналізу відомих підходів у науковій літературі до дослідження цільового капіталу пропонуємо розглядати сутність ендавмент-фондів як накопичувально-розподільчих фондів, у яких здійснюється формування добровільних пожертвувань від донорів та їх перетворення в цільовий капітал шляхом передачі в довірче управління з подальшим розміщенням в інвестиційні активи, а також використання отриманих доходів на фінансування безперервної діяльності некомерційних організацій та покриття адміністративних витрат на управління цими фондами. Відповідно до напрямів функціонування та специфіки ендавмент-фондів, варто виокремлювати їхні функції: акумуляційну, трансформаційну, захисну, інвестиційну, операційну, соціальну, гарантійну, промоційно-іміджеву, морально-психологічну функції та функцію забезпечення організаційного розвитку. Вважаємо базовою трансформа-

ційну функцію, яка полягає в тому, що інвестиційні ресурси, які були вже передані у власність (у користування) ЗВО чи ендавмент-фонду, через їх вкладання в ринкові активи приносять інвестиційні доходи, які витрачаються на його поточну діяльність.

2. Основними перевагами ендавмент-фондів для соціальної сфери є такі: залучення приватних інвестицій некомерційними організаціями соціальної сфери; недоторканність створеного цільового капіталу, витрачання тільки отриманих доходів від управління цільовим капіталом; можливість фінансування широкого переліку напрямів статутної діяльності некомерційної організації; набуття некомерційною організацією при наявності ендавмент-фонду переваг в отриманні більш високого статусу; підвищення ефективності управління майном організації; прозора і більш зрозуміла структура для жертводавців; зручний механізм для піклувальників в плані збору пожертвувань і контролю за витрачанням коштів фонду; податкові пільги; зниження рівня залежності некомерційної організації від бюджетного фінансування, а відтак – підвищення її фінансової безпеки.

3. Дослідження ролі ендавмент-фондів, як додаткового джерела фінансування діяльності ЗВО, є надзвичайно важливим у теперішній час, особливо в умовах, коли ця практика перебуває в Україні лише на етапі становлення, а їхня роль у процесах фінансування діяльності ЗВО наразі є мізерною. Тому існує потреба у виробленні дієвих механізмів, які забезпечуватимуть умови для активного створення у сфері вищої освіти нових ендавмент-фондів та зростання їх кількості, вільного руху цільового капіта-

лу з метою його спрямування на реалізацію важливих освітніх, наукових та соціальних програм і заходи. Наявність таких механізмів започаткує основу для створення найоптимальніших моделей формування цільового капіталу в Україні, функціонування сучасних видів ендавмент-фондів та посилення їхньої ролі у побудові ефективного механізму фінансового забезпечення їх діяльності.

4. В Україні поки що відсутні фінансові та інституційні умови для впровадження в середньостроковій та оглядовій перспективі сталої (класичної) моделі ендавмент-фондів та посилення їх ролі у фінансуванні ЗВО Ук-

раїни. Вирішення цієї проблеми потребує ретельного вивчення зарубіжного досвіду з метою впровадження у ЗВО найбільш прийнятних його елементів з урахуванням тих проблем і особливостей, які склалися у вітчизняній системі вищої освіти. На нашу думку, це сприятиме підготовці висококваліфікованих фахівців для ринку праці, стимулюватиме розвиток науково-дослідної роботи в університетах, а також кардинально вплине на систему вищої освіти в Україні, особливо в частині підвищення її фінансової стабільності і зростання її конкурентоздатності і престижу.

Список використаної літератури

1. Рябков К., Поکیدіна В. Ендавмент у вищій освіті: світова практика і українське сьогодення. *Популярна економіка: ціна держави*. 2015. № 34. 18 с.
2. Етимологічний словник української мови / редкол.: О. С. Мельничук та ін. Київ. Наукова думка, 2012. Т.6. 568 с.
3. Гернего Ю. О. Ендавмент фінансування освітньої складової інноваційної економіки в Україні. *Економіка та суспільство*. 2017. № 8. С. 563-567.
4. Ткачук О. В. Ендавмент як форма фінансування вищої освіти [Endowment as a form of financing higher education]. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2018. Вип. 21. Ч. 2. С. 101–105.
5. Про вищу освіту: Закон України від 01.07.2014 р. № 1556-VII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1556-18#Text>
6. Endowment Market Value. February 2015. URL: http://www.nacubo.org/Research/NACUBOCommonfund_Study_of_Endowments/Public_NCSE_Tables.html (дата звернення: 03.02.2023).
7. Нурмуханова Г.Ж., Аширбекова Д.А. Эндаумент-фонды как составляющая финансового механизма высших учебных заведений в мире и Казахстане. *The Journal of Economic Research & BusinessAdministration*. 2021. № 3 (137). С. 3 – 14.
8. Gilbert T., Hrdlicka C. Why are university endowments large and risky? *The Review of Financial Studies*. 2018. Vol. 28(9). pp. 2643-2686.
9. Hansmann H. Why Do Universities Have Endowments? *The Journal of Legal Studies*. 1990. Vol. 19. №.1. pp. 3-42.
10. Податковий кодекс України: Закон України від 02.12.2010 р. № 2755-VI. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755\\$17#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755$17#Text)

11. Endowment Market Value. February 2021.
URL: http://www.nacubo.org/Research/NACUBOCommonfund_Study_of_Endowments/Public_NCSE_Tables.html (дата звернення: 03.02.2023).

DOI: [https://doi.org/10.30970/fp.1\(49\).2023.506162](https://doi.org/10.30970/fp.1(49).2023.506162)

JEL Classification: E22, I20, L31

THE ROLE OF ENDOWMENT FUNDS IN THE FINANCIAL SECURITY OF HIGHER EDUCATION INSTITUTIONS

ADAMYK Mariya

PhD Student,

Lviv National Ivan Franko University

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-2987-0969>

Abstract. *The article provides a theoretical justification of the role of endowment funds in financing higher education in Ukraine. The advantages, main problems and recommendations regarding their active distribution of this source of financing in the activities of domestic universities are highlighted.*

Key words: *endowment funds, institutions of higher education, endowment capital funds, endowment capital, financing.*

The article is devoted to the substantiation of the role of endowment-funds in the processes of development of higher education in Ukraine and highlighting recommendations for the active spread of this source of funding in the activities of domestic institutions of higher education.

Based on the analysis of well-known approaches in the scientific literature to the study of target capital, it is proposed to consider the essence of endowment-funds as accumulation and distribution funds, in which voluntary donations from donors are formed and their transformation into target capital by transfer to trust management with subsequent placement in investment assets. as well as the use of the received income to finance the continuous activities of non-profit organizations and cover the administrative costs of managing these funds. According to the directions of operation and specifics of endowment-funds, their functions are distinguished: accumulative,

transformational, protective, investment, operational, social, guarantee, promotion-image, moral-psychological functions and the function of ensuring organizational development. The basic transformative function is highlighted, which consists in the fact that the investment resources transferred to the ownership or use of the endowment fund, through their investment in market assets, bring investment income that is spent on its current activities.

The problems that hold back the processes of creating endowment-funds as a tool for additional financing of higher education in Ukraine have been identified: the lack of experience in the majority of Ukrainian universities in terms of creating and managing their activities; lack of formation of charity culture and traditions in Ukraine; weak desire of citizens and businesses to participate in the creation and filling of endowment-funds; the imperfection and incompleteness of the legislative regulation of the process of creation and

activity of these funds; lack of clearly developed and approved tax benefits and preferences for donors and founders of endowment-funds; the closed nature of the activities of the created endowment-funds, the lack of transparency and publicity in the coverage of their activities; lack of stable economic conditions and proper infrastructure that would contribute to the effective formation and functioning of endowment-funds in Ukraine.

The author's recommendations regarding the activation of the processes

of creation and functioning of endowment-funds in Ukrainian universities are highlighted. It is proposed to develop and adopt the Law of Ukraine "On the procedure for the formation and use of target capital of non-commercial organizations". A set of measures aimed at popularizing the idea of creating endowment-funds by universities and forming a culture of philanthropy in Ukraine is given.

References

1. Ryabkov, K. & Pokidina, V. (2015). Endavment u vyshchiy osviti: svitova praktyka i ukrayins'ke s'ohodennya [Endowment in higher education: world practice and Ukrainian present]. *Populyarna ekonomika: tsina derzhavy - Popular economics: the price of the state*, 34, 18. [in Ukrainian]
2. Mel'nychuk, O. S. (Ed.). (2012) *Etymolohichnyy slovnyk ukrayins'koyi movy* [Etymological dictionary of the Ukrainian language]. (Vol. 6) Naukova dumka, Kyiv. [in Ukrainian].
3. Herneho, YU. O. (2017) Endavment finansuvannya osvitynoyi skladovoyi innovatsiynoyi ekonomiky v Ukrayini [Endowment for financing the educational component of the innovative economy in Ukraine]. *Ekonomika ta suspil'stvo – Economy and society*, 8, 563-567. [in Ukrainian].
4. Tkachuk O. V. (2018). Endaument yak forma finansuvannia vyshchoi osvity. *Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho natsionalnoho universytetu – Scientific herald of Uzhgorod National University*, Vol. 21, 2, 101–105. [in Ukrainian].
5. Law of Ukraine On Higher Education № 1556-VII. (2014, July 01). Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1556-18#Text> [in Ukrainian].
6. Endowment Market Value. www.nacubo.org. Retrieved from: http://www.nacubo.org/Research/NACUBOCommonfund_Study_of_Endowments/Public_NCSE_Tables.html.
7. Nurmukhanova, G.ZH. & Ashirbekova, D.A. (2021). Endaument-fondy kak sostavlyayushchaya finansovogo mekhanizma vysshikh uchebnykh zavedeniy v mire i Kazakhstane [Endowment funds as a component of the financial mechanism of higher educational institutions in the world and Kazakhstan]. *The Journal of Economic Research & BusinessAdministration*, 3 (137), 3 – 14. [in Russian].
8. Gilbert, T. & Hrdlicka, C. (2018). Why are university endowments large and risky? *The Review of Financial Studies*, 28(9), 2643-2686.
9. Hansmann, H. (1990). Why Do Universities Have Endowments? *The Journal of Legal Studies*, 19, 1, 3-42.

10. Tax Code of Ukraine № 2755-VI (2010, December 02). Retrieved from: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755\\$17#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755$17#Text) [in Ukrainian].
11. Endowment Market Value. February 2021. www.nacubo.org. Retrieved from: http://www.nacubo.org/Research/NACUBOCommonfund_Study_of_Endowments/Public_NCSE_Tables.html.

НОВІ МОЖЛИВОСТІ ФІНАНСОВОГО ЛІЗИНГУ ДЛЯ РОЗВИТКУ АГРАРНОГО ПІДПРИЄМНИЦТВА

ПАНТЄЛЄЄВА Наталія Миколаївна,

доктор економічних наук, професор,

завідувач кафедри фінансів та обліку,

ТВСП «Черкаське навчально-наукове відділення

Львівського національного університету імені Івана Франка»

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-6457-6912>

КОВАЛЕНКО Вікторія Едуардівна,

економіст ПАТ ЧОП «Агротехсервіс»

Анотація. Досліджено можливості вдосконалення лізингових відносин для розвитку підприємств аграрної сфери в сучасних умовах впливу дестабілізуючих чинників для забезпечення фінансової стійкості і повоєнного відновлення вітчизняної економіки. Сформульовано авторське тлумачення поняття «фінансовий лізинг». Розглянуто тенденції та виклики українського ринку фінансового лізингу, урядові ініціативи для підтримки аграрного підприємництва в умовах воєнного стану. Розвинуто методiku оцінювання ефективності фінансового лізингу за рахунок уточнення додаткових критеріїв, які відповідають ESG-принципам в рамках досягнення Цілей сталого розвитку. Розроблено загальну та функціональну моделі виконання смарт-контракту фінансового лізингу сільськогосподарської техніки.

Ключові слова: фінансовий лізинг, ринок фінансового лізингу, аграрне підприємство, смарт-контракт, цифрові технології.

Постановка проблеми. Динамізм економічних процесів на тлі постійно виникаючих викликів і загроз вимагає від підприємств, у тому числі аграрної сфери, переорієнтації власних страте-

гій і перебудови бізнес-моделей на нові високотехнологічні підходи для підтримки власної фінансової стійкості та зміцнення ринкових позицій. Проте інноваційна ділова активність вітчиз-

няних підприємств тривалий час гальмується не вирішеністю проблем оновлення основних засобів, високих бар'єрів виходу на ринок, жорсткою конкуренцією, недосконалою фіскальною політикою, несприятливим інвестиційним кліматом, недостатності і дороговартності довгострокового фінансового (інвестиційного) забезпечення та інш. Випробуванням для вітчизняних підприємств стали пандемія COVID-19 (45% зазнали фінансових проблем), а в 2022 році – повномасштабна війна (руйнування виробничих потужностей і релокація, зростання цін на матеріали і сировину, втрата логістичних ланцюгів, скороченні виробництва і зменшення попиту тощо). Тому, перед вітчизняними підприємствами постає завдання забезпечення економічної діяльності і фінансової стійкості за рахунок зміцнення виробничого потенціалу, коли обмежувальним чинником є відсутність достатнього фінансування і значні втрати. Відповідно за таких обставин, враховуючи обмеженість власних фінансових ресурсів і високу вартість залучених коштів, підприємства шукають пропозицію альтернативних фінансових інструментів. Зокрема, до таких відноситься фінансовий лізинг, який дозволяє оновити основні засоби виробництва конкурентоспроможною продукцією, що надалі надійно забезпечить високі фінансові результати і стійкість.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Теоретичні засади і проблемні аспекти фінансового лізингу стали важливою темою наукових досліджень зарубіжних і вітчизняних учених, що зумовлено необхідністю вирішення проблеми фінансування інвестиційно-інноваційних проектів і по-

долання нестачі довгострокових фінансових ресурсів для розвитку системоутворюючих галузей економіки, в тому числі аграрної промисловості. Особливо слід відмітити праці дослідників стосовно значення лізингу з позиції корпоративного (Б.Р. Габель, Н.О. Євтушенко, В.М. Коваленко, В.І. Ляшенко та ін.) і залученого фінансування (К.В. Захожай, О.Ю. Мірошніченко, В.І. Міщенко, Дж. Ван Хорн та ін.), фінансування інноваційного розвитку (Б.С. Івасів, О.В. Майор, А.М. Михайлов, Г.О. Холодний, І. Черевань та ін.), фінансового забезпечення відтворення основних засобів (І.О. Бланк, В.Г. Андрійчук, Р.І. Бака-лець, Г.С. Міланезі, А. Наір та ін.), обліку та оподаткування (Е. Бароне, Ж. Бирт, Ф.Ф. Бутинець, М. Граноф, Г.Г. Кірейцев, М.В. Кужельний, Е. Міньяррі, П.Т. Саблук та ін.), регуляторної практики і фінансової інклюзії (А.Г. Барабаш, Н.М. Внукова, О.В. Глущенко, М.Я. Дем'яненко, Г. Кронке, В.М. Малишко, С.В. Нау-менкова та ін.), управління (Г.Л. Вознюк, А. Жилінський, Б.Л. Луців, П.А. Стецюк, С. Тан, Ф. Дж. Фабоцци, М. Шпак та ін.). Поважаючи значущість наукових праць учених, зауважимо, що фінансовий лізинг, як альтернатива прямій купівлі основних засобів, не втрачає актуальності внаслідок постійних змін бізнес-середовища під впливом конструктивних/деструктивних чинників.

З огляду на вищезазначене, **метою статті** є дослідження можливостей вдосконалення лізингових відносин для розвитку підприємств аграрної сфери в сучасних умовах впливу дестабілізуючих чинників для забезпечення фінансової стійкості і повоєнного відновлення вітчизняної економіки.

Виклад основних результатів.

Критичний аналіз різних наукових точок зору на економічну сутність фінансового лізингу дозволив сформулювати авторське його тлумачення, як: фінансові відносини стосовно забезпечення залучення і оптимального використання потенційних фінансових і майнових ресурсів для оновлення основних засобів підприємства у відповідь на їх швидке моральне старіння і необхідність реагування на поширення сучасних технологій, спираючись на систему принципів і ризико-орієнтований підхід, що забезпечує зміцнення фінансової стійкості і покращення фінансових результатів, інноваційний розвиток і підвищення конкурентоспроможності підприємства в умовах сучасних викликів і загроз.

Характеристичні особливості фінансового лізингу в системі економічних відносин визначають його принципи (платності, строковості, прибутковості, цільового призначення, функціональності рівні прав власності, пріоритетності) та функції (фінансова, інвестиційна, інноваційна, соціально-економічна, виробнича, збутова, підприємницька, стабілізаційна, балансу інтересів, ризикознижувальна).

Багатоаспектність і різноманітність фінансового лізингу демонструє класифікація його різновидів. Такі класифікації мають відкритий характер і відрізняються повнотою класифікаційних ознак, серед яких перш за все відмічаються суб'єкти, об'єкти і форми лізингу. Достатньо ґрунтовно методичні підходи класифікації лізингу розглянуто Б.В. Дергалюком [1]. Зокрема, Цивільний кодекс України визначає прямий та непрямий лізинг [2], Господарський кодекс України –

фінансовий та оперативний [3], але в ЗУ «Про фінансовий лізинг» види і форми лізингу не зазначені [4].

Широкі можливості фінансового лізингу потребують надійного нормативно-правового регулювання для формування сприятливого економічного середовища для підтримки ділової активності і повоєнного відновлення вітчизняних підприємств.

У процесі розвитку фінансового лізингу в Україні, починаючи з 1991 р., прослідковується певна періодизація, де можна виокремити кризові періоди з відгуком ринкової динаміки і адаптивним реагуванням регуляторів. Так, з початком гібридної війни впродовж 2014 р. обсяги лізингового портфеля зменшились у 2,5 рази у гривневому еквіваленті, але починаючи з 2016 року намітилась позитивна динаміка зростання, адже довгострокові банківські кредити були дорожчі ніж лізинг, внаслідок кризи в банківській сфері в 2015 р..

У період пандемії COVID-19 (2019-2021 рр.) у сфері лізингу набув розвитку тренд електронної комерції. В 2019 р. прийнято закон про «спліт», який визначив НБУ мегарегулятором фінансового ринку України, який почав здійснювати регулювання та нагляд за лізинговим ринком України [5] Спостерігається зменшення попиту на послуги лізингу внаслідок погіршення ділової активності суб'єктів господарювання. У 2021 р. запущено Державну програму «Доступний фінансовий лізинг 5-7-9%» для «спрощення доступу мікро, малого і середнього бізнесу до фінансового лізингу, а також розширення альтернативних джерел фінансування інвестицій ММСП», що передбачає річну компенсаційну винагороду для великих і середніх підпри-

ємств 11%, мікро і малих підприємств – 9%, а при створенні нових робочих місць – 9% і 7% відповідно [6].

Сучасний етап розвитку вітчизняного ринку лізингу залежить від впливу повномасштабної війни і повного відновлення економіки України. В липні 2022 року прийнято Постанову КМ України щодо забезпечення підприємств оборонно-промислового комплексу майном на умовах фінансового лізингу [7]. Національний банк означив виклики, які постали пе-

ред учасниками ринку фінансового лізингу під час повномасштабної війни: «втрата капіталу внаслідок погіршення ділової активності; обмеження фондування; слабкий рівень оцінки та управління кредитним ризиком; відсутність у компаній запасу стійкості та міцності для підтримки та подальшого розвитку бізнесу» [8].

Поряд з цим, ринок фінансового лізингу України, загально демонструє позитивну динаміку (рис. 1).

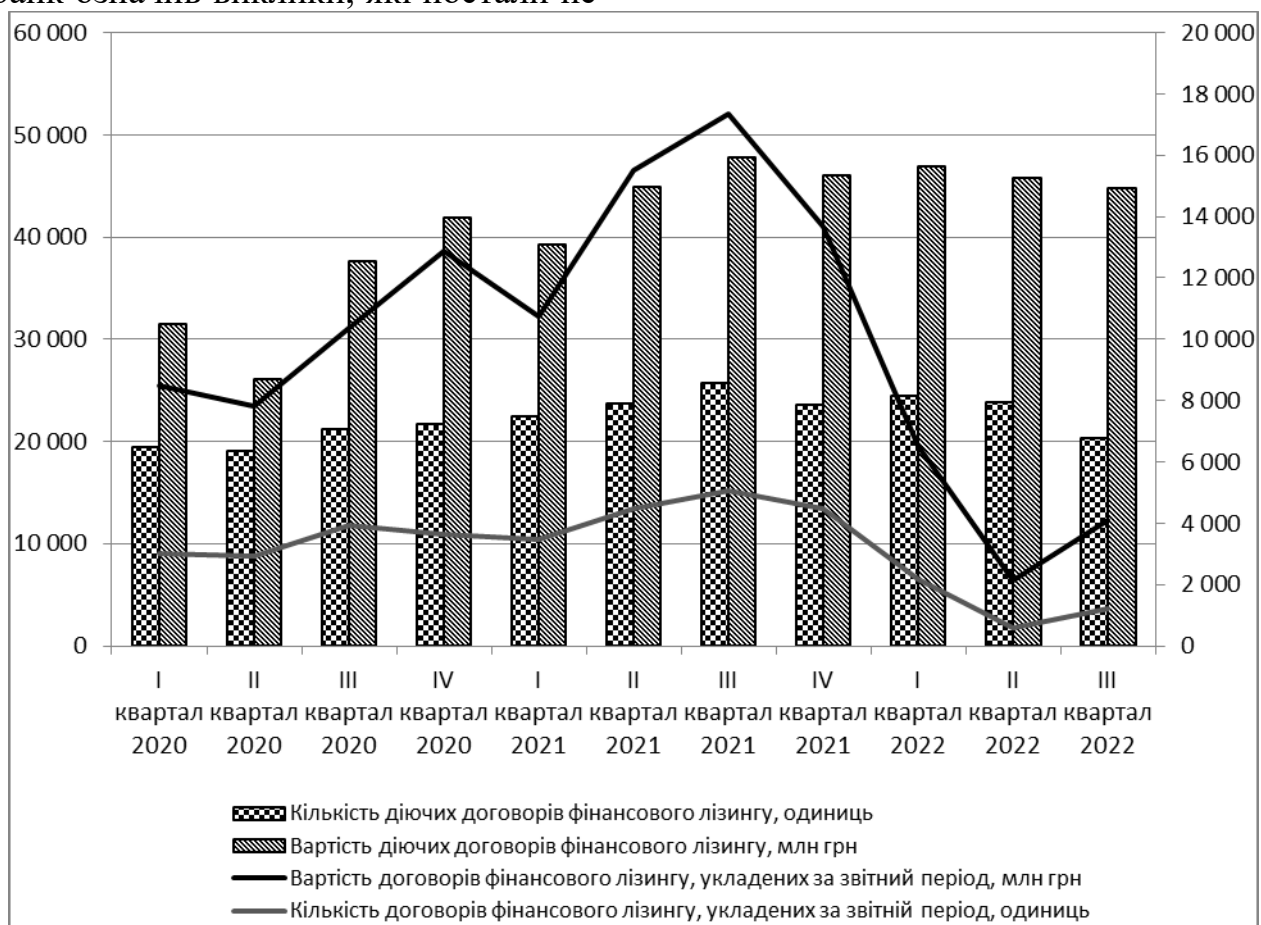


Рис. 1. Динаміка кількості і вартості договорів фінансового лізингу
Джерело: побудовано авторами на основі [9]

У четвертому кварталі 2022 р. вартість діючих договорів фінансового лізингу становила 45,838 млрд грн (майже досягнувши рівня аналогічного періоду 2021 р.), кількість договорів фінансового лізингу, укладених за звітний період – 1605, а їх вартість –

7,387 млрд грн, що в 2,6 разів більше ніж у третьому кварталі 2022 р. і на 20% менше ніж у аналогічний період 2021 р. [9].

За рік повномасштабної війни вітчизняний аграрний сектор зазнав найзначних збитків 4,65 млрд дол

США через знищення та пошкодження сільгосптехніки (109,6 тис. одиниць), а загально прямі збитки АПК України становлять близько 8,7 млрд дол США [10]. Тому, в 2022 р. 43,65 тис. аграріїв залучили 95,47 млрд грн кредитних коштів, у тому числі за програмою державних гарантій у розмірі 80% – 24,72 млрд грн [11]. Залучення фінансування на сільськогосподарське обладнання і техніка (крім транспорту) склало 29% ринку фінансового лізингу.

Українські аграрії відчують також підтримку міжнародних фінансових організацій. Так, Світовий банк у рамках відкритої в 2019 році програми «Прискорення приватних інвестицій у сільське господарство України» із загальним обсягом фінансування 200 млн дозволив використати 132 млн дол США, що залишилися, на поліпшення доступу аграріїв до фінансування через програми «5-7-9%» та часткового гарантування кредитів для малих фермерських господарств і підтримки садівництва [12].

Важливим аспектом лізингової діяльності є оцінка результативності її здійснення та ефективності управління, що передбачає застосування доцільних методичних підходів, враховуючи багатоаспектність і різноманітність видів і форм лізингу. Сьогодні вже напрацьовано достатній методичний базис такого оцінювання. Практично всі методи оцінювання є критеріальними, тобто передбачають використання системи показників, які можуть бути основними і додатковими. Якщо основні надають можливість визначити економічну доцільність, то додаткові відкривають доступ до фінансування на індивідуальних умовах. Сьогодні такі

додаткові критерії орієнтовані на важливість досягнення Цілей сталого розвитку і підтримки ESG-активності на відповідних принципах. Цілі сталого розвитку закріплено на державному рівні в 2019 році і викладено у Національній доповіді «Цілі сталого розвитку: Україна» [13], з грудня 2020 року КМ України встановив необхідність врахування досягнення Цілей сталого розвитку у процесі формування та реалізації державної політики України, а в 2021 році вийшов перший звіт-моніторинг [14].

Так, ESG-принципи включають: 1) екологічні (Environmental) – відповідальне ставлення до навколишнього середовища та зменшення/нівелювання збитків, завданих екології; 2) соціальні (Social) – розкривають соціальну відповідальність бізнесу через ставлення і захист своїх стейкхолдерів (співробітників, постачальників, партнерів та суспільство загалом); 3) належне корпоративне управління (Governance), що характеризується прозорістю звітності, підтримкою добросовісної конкуренції, протидією шахрайству та корупції, діловою етикою тощо. Дотримання цих принципів у процесі фінансового лізингу можна розглядати з позиції учасників лізингових відносин (лізингодавця і лізингоодержувача) на етапі прийняття рішення щодо укладання лізингової угоди для оцінювання лізингодавцем лізингоодержувача стосовно дотримання ESG-вимог. Результати ESG-активності лізингоодержувача повинні бути представлені в звіті сталого розвитку підприємства, але поки така практика тільки починає впроваджуватись в Україні. Поряд з цим важливо враховувати цілі подальшого викорис-

тання предмету лізингу та його вплив не тільки на розвиток підприємства, а й на екологію та суспільство. В свою чергу, лізингоодержувач повинен уважно здійснювати відбір постачальників і вивчати технічні та інші характеристики предмету лізингу відносно майбутніх екологічних впливів. Саме такий підхід, на наш погляд, дозволить попередити (знижити) негативні впливи екологічного і соціального ха-

рактеру вже на самому початку постачання основних засобів за лізинговою угодою, враховуючи предмет дослідження, для підприємств аграрної сфери.

Отже, для цілей оцінювання ефективності фінансового лізингу пропонуємо враховувати додаткові критерії, які відповідають ESG-принципам (табл. 1).

Таблиця 1

Додаткові критерії оцінювання ефективності фінансового лізингу за ESG-принципами

<i>Не економічні (додаткові), враховуючи можливі ефекти і застосовуючи рейтингові методи</i>		
Е - Екологічні критерії	ESG – активність	інтенсивність викидів забруднюючих речовин в атмосферу; вплив на біорізноманіття; обсяг споживання води та її квикористання; обсяг утворення відходів; утилізація відходів і рекультивація земель; споживання паливно-енергетичних ресурсів; використання відновлювальних джерел електричної енергії; екологічні штрафи
S - Соціальні критерії		соціальна стабільність; середня кількість годин навчання; кількість найнятих співробітників; плинність персоналу; структура персоналу; рівні можливості і мотивація персоналу; корпоративна культура; безпека і охорона праці
G - Критерії корпоративного управління		залучення зовнішнього аудиту; система управління ризиками; політика винагород; управління конфліктом інтересів; положення корпоративної етики; процедури подання скарг; політика протидії корупції

Джерело: розроблено автором

Як і всі інші галузі економіки аграрний бізнес прогне відповідати сучасним глобальним трендам для збереження власної конкурентоспроможності на внутрішньому ринку та набуття потенціалу виходу на зовнішній ринок сільськогосподарської продукції.

Для цього необхідним є здійснення переорієнтації з сировинної моделі експорту сільськогосподарської продукції на постачання продукції із високою доданою вартістю, зниження витрат на її виробництво та підвищен-

ня якості. В цьому аспекті нові можливості надає цифрова трансформація агропромислового виробництва і формування нової системи економічних відносин на основі цифрових технологій.

Сучасні цифрові технології дозволяють підвищити гнучкість та ефективності виробництва за рахунок диференційованої обробки полів і точного висіву сільськогосподарських культур, інтелектуального внесення мінеральних добрив і засобів захисту рослин

тощо, впроваджувати автоматизовані системи управління і роботизацію аграрного виробництва, 3D-виробництво, виробництво продукції з новими властивостями, організації природо-користування по новому та інше.

Серед напрямів цифровізації можна виокремити: 1) формування систем підтримки рішень в аграрному бізнесі на основі цифрових технологій, таким чином створюючи оцифровку всій його інформаційної баз, зберігаючи і обробляючи її використовуючи хмарні технології і блокчейн (карти, кадастри, метеорологічні, геоботанічні і епідемічні баз даних доступні через API тощо); 2) аналітика і прогнозування на основі штучного інтелекту, машинного навчання і Big Data шляхом побудови спеціальних аналітичних платформ та інтерактивних карт (прогнозування урожайності, кліматичних ризиків тощо); 3) цифровізація виробництва через впровадження «розумної» техніки і роботизації (сільськогосподарська техніка та обладнання зі штучним інтелектом, супутниками і дронами, розумні системи поливу та теплиці тощо), точного землеробства, здійснення моніторингу з використанням технології інтернету речей IoT (моніторинг стану ґрунту та посівів), смарт-фермерство, електронні консультанти на основі чат-ботів для аграріїв та інше; 4) цифровізація продажів і цифрова логістика за моделлю від «фермера до столу» на основі блокчейн, створення електронних бірж і аукціонів для реалізації сільськогосподарської продукції, швидко реагування на запити покупців без посередників завдяки інтернету речей IoT.

Відзначені вище технології за своїм потенціалом і можливими економічними, екологічними і соціальними

ефектами без перебільшення відносяться до радикальних. Наприклад, технологія блокчейн для цілей сільського господарства може бути корисною при забезпеченні страхування сільськогосподарської продукції, інтелектуальному землеробстві, організації ланцюга постачання продуктів харчування та операції з сільськогосподарською продукцією.

Для удосконалення лізингового процесу акцентуємо увагу на технології розподіленого реєстру (DLT, distributed ledger technology) або блокчейн. Європейський центральний банк розглядає блокчейн як технологію, яка «дозволяє своїм користувачам зберігати та отримувати доступ до інформації щодо заданого набору активів та їх власників у загальній базі даних або транзакцій, або залишки на рахунках. Ця інформація поширюється серед користувачів, які можуть використовувати її для розрахунку своїх перекладів, наприклад. цінні папери та готівка, не покладаючись на довірену центральну систему перевірки» [15].

Банк Англії визначає блокчейн через такі характеристики: «DLT – це розподілена база даних тому, що кожен вузол має синхронізовану копію даних, але відрізняється від традиційної розподіленої бази даних...» завдяки: «децентралізації; надійності в умовах відсутності довіри; криптографічне шифрування» [16]. Він наголошує, що це «архітектура бази даних, яка дозволяє зберігати та обмінюватися записами розподіленим та децентралізованим способом, забезпечуючи при цьому її цілісність за рахунок використання заснованих на консенсусі протоколів перевірки та криптографічних підписів» [16].

Крім криптовалюти блокчейн має значний потенціал для організації договірних відносин, адже є основою смарт-контрактів.

Смарт-контракт – це договір між кількома сторонами щодо встановлення або припинення юридичних прав і обов'язків, де частина або всі умови записуються, виконуються або забезпечуються комп'ютерним алгоритмом у спеціальному програмному середовищі, а саме блокчейн. Особливості смарт-контракту проявляються в тому, що договір записується в блокчейні у вигляді коду, його учасники (сторони) анонімні, мається можливість через блокчейн відслідковувати виконання контракту, контракт самостійно виконується після виконання всіх умов.

Економічний ефект створюється завдяки автономності та скорочення витрат на посередницькі послуги, прискорення надання послуг за рахунок мінімізації особистої участі в бізнес-процесах і відсутності ручного керування, високого рівня довіри та захисту, точності та уникнення ризику «людського фактору» при здійсненні транзакцій.

Пропонуємо використання смарт-контракту для вдосконалення лізинго-

вого процесу придбання сільськогосподарської техніки, адже в цій процес, крім основних, залучена значна кількість учасників (виробники, дилери, агенти, брокери, банки, страхові компанії), що його ускладнює як на рівні узгодження позицій кожного учасника операції лізингу, так і її документального супроводження. Потрібно погодити багато питань, зокрема, наприклад, стосовно об'єкту лізингу і фінансової складової лізингової угоди, вартості відвантаження і методу доставки сільськогосподарської техніки та інше, що вимагає певного часу, під час якого фінансові посередники змушені «заморожувати» необхідні ресурси.

З правової точки зору лізинг можна розглядати як систему правовідносин, які повинні належним чином бути формалізовані, зафіксовані і виконані. Тоді смарт-контракт можна вважати особливою формою лізингової угоди і способом виконання зобов'язань, а технологію блокчейн засобом оформлення цих правовідносин. Загальна модель смарт-контракту лізингу сільськогосподарської техніки для підприємства надана на рис. 2.

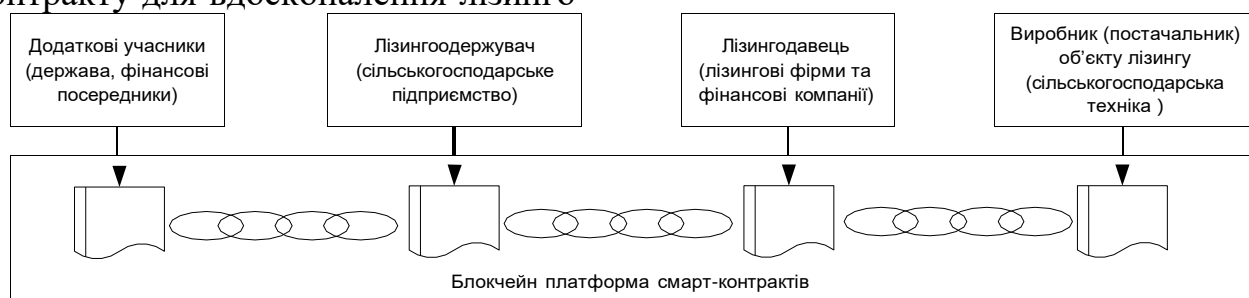


Рис. 2 Загальна модель смарт-контракту лізингу сільськогосподарської техніки

Джерело: власна розробка

За цією моделлю учасниками є лізингодавець, лізингоодержувач, власник (посередник) об'єкту лізингу

(сільськогосподарської техніки) і додаткові учасники (держава, фінансові посередники). Учасники лізингової

угоди стають учасниками блокчейн-мережі – нодами, які ініціюють запити на збереження нових записів/блоків у блокчейні. Крім того, для забезпечення роботи смарт-контракту учасникам можуть надаватися такі ролі: майнер/валідатор (формує та підтверджує записи/блоки для внесення до блокчейну відповідно до механізму консенсусу); посередник (гарантує і засвідчує виконання угоди); адміністратор (провайдер послуг блокчейн-платформи, реалізує функціонал нота-

ріального засвідчення, врегулювання спорів, визначення стандартів). Важливе значення має оракул – технологія, що забезпечує взаємодію (поєднання) між блокчейн-платформою та зовнішніми системами, що дозволяє смарт-контракту працювати з надійними даними реального світу.

Функціональна модель виконання смарт-контракту фінансового лізингу на основі блокчейн надано на рис. 3.

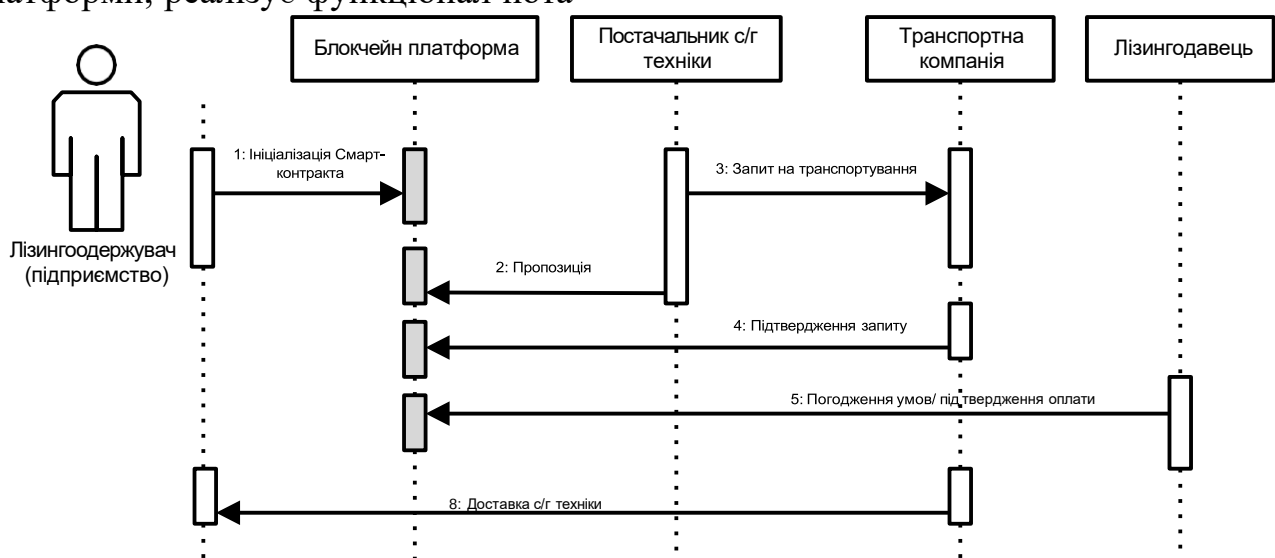


Рис. 3 Функціональна модель виконання смарт-контракту фінансового лізингу сільськогосподарської техніки

Джерело: власна розробка

Смарт-контракт генерується лізингоодержувачем (підприємством) на блокчейн платформі, до якого всі учасникам (суб'єктам) лізингової угоди надається можливість сформулювати певні вимоги для її здійснення за умови попередньої цифрової аутентифікації учасників. Зокрема, до таких вимог ділові партнери-постачальники сільськогосподарської техніки наводять її технічні характеристики і специфікацію, лізингодавець – умови фінансування. Усі правила мають бути перег-

лянуті, підтверджені та узгоджені всіма суб'єктами в мережі блокчейн. Автоматичне виконання безготівкового платіжу в реальному часі передбачає оцінку доставки сільськогосподарської техніки, перевірку наявності і достатності у лізингоодержувача коштів, гарантоване резервування коштів на ім'я лізингоодержувача на час очікування поставки техніки. Право власності на неї лізингоодержувачу надається після фізичної доставки з одночасним здійсненням платіжу зарезер-

вованими коштами. Таким чином формується цифровий реєстр всіх операцій за лізинговою угодою, до якого мають доступ всі її учасники, що мінімізує їх ризики, робить прозорим облік, контроль і верифікацію лізингової операції. Водночас, державні органи і регулятор мають можливість для аудиту, нагляду за сплатою податків та мита.

Для подальшого розвитку аграрного бізнесу корисним є зарубіжний досвід впровадження блокчейн-платформ для лізингу сільськогосподарської техніки. Така платформа, наприклад, Digital Wallet була розроблена IBM і стартапом Hello Tractor. Вона прагне задовольнити попит з боку агропідприємств і фермерів у техніці і пропозицію від постачальників. При цьому здійснюється збір даних про власників техніки, що дозволяє прослідковувати її використання, «прогнозувати необхідність технічного ремонту та обслуговування, а також створювати профілі для відкриття фінансування...» [17]. За правилами цієї платформи отримання техніки здійснюється таким чином: 1) підприємці проходять навчання з контрактного бізнесу, найму водіїв, технологій та бронювання та ін.; 2) підприємці з первісним внеском 5% та 500 га землі, попередньо заброньованими у додатку Hello Tractor, проходять перевірку на отримання фінансування; 3) затверджені підприємці отримують трактор JD потужністю 65 л. з навісним обладнанням, технологіями, а також менеджера по роботі з клієнтами; 4) оскільки трактори обслуговують заздалегідь заброньовані компанії, невелика виплата за кредитом у розмірі 20 доларів автоматично береться при погашенні кредиту. Отже, умови одержання техніки: первіс-

ний внесок 5% і 500 га землі в обробці, термін 3 роки без штрафів за довгострокове погашення [18].

Отже, організація лізингового процесу за допомогою смарт-контракту фактично здійснює автоматизацію розподілу цінності, якою є об'єкт лізингу, залежно тільки від заздалегідь означених умов.

Враховуючи те, що аграрний бізнес є технологічно залежним, то можна передбачити подальше зростання попиту на сільськогосподарську техніку (трактори, зернозбиральні комбайни, великомасштабне обладнання) та використання цифрових технологій IoT (інтернету речей), штучного інтелекту, машинного навчання та Big Data для обробки значних масивів даних щодо землеустрою, клімату, врожайності для забезпечення ефективного її використання.

Висновки. Вважаємо, що попит на фінансовий лізинг для аграрної сфери буди зростати, адже він є важливим для зміцнення виробничої потужності, розширення можливостей інноваційного переозброєння та забезпечення ефективності сільськогосподарських підприємств. Крім того, він сприяє створенню позитивного системного ефекту для сільськогосподарського машинобудування, енерго- та матеріаломісткого виробництва, розвитку малого та середнього агробізнесу та сільських територій, екологічної й технічної безпеки, бюджетної і фінансової сфери та економіки України в цілому.

Отже, шляхи подальшого вдосконалення лізингових відносин в аграрній сфері бачимо в прийнятті нові урядові ініціатив нормативного регулювання і напрацювання ефективних регламентів використання механізму фінансо-

вого лізингу у воєнний час та під час повоєнного відновлення національної економіки, розробці методичних підходів оцінювання його ефективності, реалізації програмних завдань досягнення Цілей сталого розвитку, також упровадження цифрових технологій

для трансформації бізнес-моделей аграрних підприємств, зростання їх фінансових результатів і конкурентоспроможності, покращення договірних відносин, безпеки і довіри.

Список використаної літератури

1. Дергалюк Б.В. Методичні підходи до класифікації лізингу в Україні: проблеми та перспективи. URL : <https://ela.kpi.ua/bitstream/123456789/5286/1/36.pdf> (дата звернення 10.02.2023).
2. Господарський процесуальний кодекс України URL : <https://zakon.rada.gov.ua/go/1798-12> (дата звернення 10.02.2023).
3. Цивільний кодекс України URL : <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/435-15>
4. Закон України Про фінансовий лізинг URL : <https://zakon.rada.gov.ua/> (дата звернення 10.02.2023).
5. Офіційний сайт Національного банку України. URL : <https://bank.gov.ua/> (дата звернення 20.02.2023).
6. Фінансовий лізинг – дієвий інструмент для розвитку ММСП та економіки країни URL : https://mof.gov.ua/uk/news/finansovii_lizing__diievii_instrument_dlia_rozvitku_mmssp_ta_ekonomiki_kraini-3239 (дата звернення 20.02.2023).
7. Постанова Кабінету Міністрів України Деякі питання забезпечення підприємств оборонно-промислового комплексу майном на умовах фінансового лізингу 7 липня 2022 р. № 776 URL : <https://zakon.rada.gov.ua/> (дата звернення 20.02.2023).
8. Нацбанк відзначив кардинальне зростання обсягів ринку лізингу, за підсумками III кварталу URL : <https://uul.com.ua/2022/natsbank-vidznachyv-kardynalne-zrostannya-obsyagiv-rynku-lizyngu-za-pidsumkami-iii-kvartalu/>
9. Показники діяльності фінансових компаній та лізингодавців. Наглядова статистика Національного банку України. URL : <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist#6> (дата звернення 20.02.2023).
10. Чи може лізинг техніки стати альтернативою кредитуванню під час війни URL : <https://delo.ua/business/ci-moze-stati-lizing-texniki-alternativouy-kredituvannuy-pid-cas-viini-416014/> (дата звернення 20.02.2023).
11. «Доступні кредити»: Кабмін продовжив пільгове кредитування аграріїв і скасував позики під 0% URL : <https://biz.censor.net/n3405736> (дата звернення 20.02.2023).
12. \$130 млн від Світового банку спрямують на пільгові кредити для аграріїв. URL : <https://finclub.net/ua/news/usd130-mln-vid-svitovogo-banku-spryamuyut-na-pilgovi-krediti-dlya-agrarijiv.html> (дата звернення 23.03.2023).
13. Національна доповідь «Цілі сталого розвитку: Україна» URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/722/2019#Text> (дата звернення 20.02.2023).

14. Цілі сталого розвитку – УКРАЇНА - 2020. Моніторинговий звіт. URL : <https://www.unicef.org/ukraine/media/11481/file/SDG%20Ukraine%20Monitoring%20Report%202020%20ukr.pdf> (дата звернення 20.02.2023).
15. Digital euro glossary. European Central Bank. URL : https://www.ecb.europa.eu/paym/digital_euro/investigation/profuse/shared/files/dedocs/ecb.dedocs220420.en.pdf?b268d673898445396fb1a59efbcf01f3 (дата звернення 25.02.2023).
16. Staff Working Paper No. 670 The economics of distributed ledger technology for securities settlement. URL : <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/working-paper/2017/the-economics-of-distributed-ledger-technology-for-securities-settlement.pdf?la=en&hash=17895E1C1FEC86D37E12E4BE63BA9D9741577FE5> (дата звернення 25.02.2023).
17. IBM представила блокчейн-платформу Digital Wallet для фермерів URL : <https://infocity.tech/2018/12/ibm-digital-wallet-dlia-fermerov/> (дата звернення 25.02.2023).
18. Technology for smarter, better maintained and more profitable tractors. URL : <https://hellotractor.com/> (дата звернення 25.02.2023).

NEW OPPORTUNITIES OF FINANCIAL LEASING FOR THE DEVELOPMENT OF AGRICULTURAL ENTERPRISE

PANTIELIEIEVA Natalia,

*Doctor of Economic Sciences, Professor,
Head of the Department of Finance and Accounting,
Territorially separated structural unit
«Cherkasy Educational-Scientific Department of
Ivan Franko National University of Lviv»
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-6457-6912>*

KOVALENKO Victoria,

economist PJSC Cherkasy regional enterprise «Agrotechservice»

Abstract: *The possibility of improving leasing relations for the development of agrarian enterprises in modern conditions of the influence of destabilizing factors to ensure financial stability and post-war recovery of the domestic economy was studied. The author's interpretation of the concept of "financial leasing" was formulated. The trends and challenges of the Ukrainian financial leasing market, government initiatives to support agrarian entrepreneurship in the conditions of martial law were considered. A methodology for evaluating the effectiveness of financial leasing has been developed by specifying additional criteria that meet ESG principles within the framework of achieving the Sustainable Development Goals. A general and functional model for implementing a smart contract for financial leasing of agricultural machinery has been developed.*

Keywords: *financial leasing, financial leasing market, agricultural entrepreneurship, smart contract, digital technologies.*

The dynamism of economic processes against the background of constantly emerging challenges and threats requires enterprises, including the agricultural sector, to reorient their own strategies and rebuild business models for new high-tech approaches. This requires significant additional financial resources, the lack of which can be covered by financial leasing.

According to the author's point of view, the economic essence of financial leasing is understood as: financial relations in relation to ensuring the attraction and optimal use of potential financial and property resources for the

renewal of the company's fixed assets in response to their rapid moral aging and the need to respond to the spread of modern technologies, based on a system of principles and risk-oriented approach, which ensures strengthening of financial stability and improvement of financial results, innovative development and increasing the competitiveness of the enterprise in the conditions of modern challenges and threats.

The current stage of development of the financial leasing market depends on the impact of the full-scale war and the post-war recovery of Ukraine's economy. Today, its participants are faced with the

challenges of capital loss due to the deterioration of business activity, funding limitations, a weak level of credit risk assessment and management, lack of a reserve of stability and strength to support and further develop the business. The analysis of market dynamics confirmed the positive trend of its recovery, confirmed the effectiveness of initiatives introduced by the government regarding affordable loans and financial leasing for enterprises with the possibility of receiving annual compensation awards. This allows agricultural enterprises, which suffered significant losses as a result of the war, to resume their activities.

Agricultural entrepreneurship must comply with modern global trends in order to maintain its own competitiveness in the domestic market and acquire the potential to enter the foreign market of agricultural products. An important factor in this is the implementation of digital technologies in all business processes. Therefore, a general and functional model for the execution of a smart contract of financial leasing of agricultural machinery for the enterprise is proposed. Another trend is the desire to achieve the goals of sustainable development. In this aspect, the need to expand methodical approaches to evaluating the effectiveness of financial leasing by clarifying additional criteria that

correspond to ESG principles is substantiated.

We believe that the demand for financial leasing for the agricultural sector will grow, because it is important for strengthening production capacity, expanding the possibilities of innovative rearmament and ensuring the efficiency of agricultural enterprises. In addition, it contributes to the creation of a positive systemic effect for agricultural engineering, energy- and material-intensive production, the development of small and medium-sized agribusiness and rural areas, environmental and technical safety, the budget and financial sphere and the economy of Ukraine as a whole.

Therefore, we can see the ways of further improvement of leasing relations in the agricultural sector in the adopted new governmental regulatory initiatives and the development of effective regulations for the use of the mechanism of financial leasing in wartime and during the post-war recovery of the national economy, the development of methodological approaches for evaluating its effectiveness, the implementation of program tasks for achieving the Sustainable Development Goals (SDG), as well as the introduction of digital technologies for the transformation of business models of agricultural enterprises, the growth of their financial results and competitiveness, the improvement of contractual relations, security and trust.

References

1. Derhaliuk, B.V. *Metodychni pidkhody do klasyfikatsii lizynhu v Ukraini: problemy ta perspektyvy* [Methodical approaches to the classification of leasing in Ukraine: problems and prospects]. ela.kpi.ua. Retrieved from: <https://ela.kpi.ua/bitstream/123456789/5286/1/36.pdf> [in Ukrainian].
2. *Economic Procedural Code of Ukraine*. zakon.rada.gov.ua. Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/go/1798-12> [in Ukrainian].

3. Civil Code of Ukraine. zakon0.rada.gov.ua Retrieved from: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/435-15> [in Ukrainian].
4. Law of Ukraine On Financial Leasing. Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/>
5. Official website of the National Bank of Ukraine. Retrieved from: <https://bank.gov.ua/> [in Ukrainian].
6. Finansovyi lizynh – diievyi instrument dlia rozvytku MMSP ta ekonomiky krainy [Financial leasing is an effective tool for the development of MSMEs and the country's economy]. mof.gov.ua. Retrieved from: https://mof.gov.ua/uk/news/finansovii_lizing_diievii_instrument_dlia_rozvitku_mmssp_ta_ekonomiki_kraini-3239 [in Ukrainian].
7. Resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine № 776 Some issues of providing the enterprises of the defense-industrial complex with property under the terms of financial leasing (2022, July 07). Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/> [in Ukrainian].
8. Natsbank vidznachyv kardynalne zrostannia obsiahiv rynku lizynhu, za pidsumkamy III kvartalu [The National Bank noted a drastic increase in the volumes of the leasing market, according to the results of the III quarter]. uul.com.ua. Retrieved from: <https://uul.com.ua/2022/natsbank-vidznachyv-kardynalne-zrostannya-obsyagiv-rynku-lizyngu-za-pidsumkamy-iii-kvartalu/> [in Ukrainian].
9. Pokaznyky diialnosti finansovykh kompanii ta lizynhodavtsiv. Nahliadova statystyka Natsionalnoho banku Ukrainy [Performance indicators of financial companies and lessors. Supervisory statistics of the National Bank of Ukraine]. bank.gov.ua. Retrieved from: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist#6> [in Ukrainian].
10. Chy mozhe lizynh tekhniky staty alternatyvoiu kredytuvanniu pid chas viiny [Can equipment leasing become an alternative to lending during the war]. delo.ua. Retrieved from: <https://delo.ua/business/ci-moze-stati-lizing-texniki-alternativoyu-kredituvanniu-pid-cas-viini-416014/>. [in Ukrainian].
11. «Dostupni kredyty»: Kabmin prodovzhyv pilhove kredytuvannia ahrariiv i skasuvav pozyky pid 0% ["Affordable loans": the Cabinet of Ministers continued preferential lending to farmers and canceled 0% loans]. biz.censor.net. Retrieved from: <https://biz.censor.net/n3405736>. [in Ukrainian].
12. \$130 mln vid Svitovoho banku spriamuiut na pilhovi kredyty dlia ahrariiv [\$130 million from the World Bank will be allocated to soft loans for farmers]. finclub.net. Retrieved from: <https://finclub.net/ua/news/usd130-mln-vid-svitovogo-banku-spryamuyut-na-pilgovi-krediti-dlya-agrarijiv.html> [in Ukrainian].
13. Natsionalna dopovid «Tsili staloho rozvytku: Ukraina» [National report "Sustainable Development Goals: Ukraine"]. zakon.rada.gov.ua. Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/722/2019#Text> [in Ukrainian].
14. Tsili staloho rozvytku – UKRAINA - 2020. Monitorynhovyi zvit [Sustainable development goals - UKRAINE - 2020. Monitoring report]. www.unicef.org. Retrieved from: <https://www.unicef.org/ukraine/media/11481/file/SDG%20Ukraine%20Monitoring%20Report%202020%20ukr.pdf>. [in Ukrainian].

15. Digital euro glossary. European Central Bank. www.ecb.europa.eu. Retrieved from:
https://www.ecb.europa.eu/paym/digital_euro/investigation/profuse/shared/files/dedocs/ecb.dedocs220420.en.pdf?b268d673898445396fb1a59efbcf01f3
16. Staff Working Paper No. 670 The economics of distributed ledger technology for securities settlement. www.bankofengland.co.uk. Retrieved from:
<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/working-paper/2017/the-economics-of-distributed-ledger-technology-for-securities-settlement.pdf?la=en&hash=17895E1C1FEC86D37E12E4BE63BA9D9741577FE5>
17. IBM predstavyla blokchein-platformu Digital Wallet dlia fermerov [IBM introduced the Digital Wallet blockchain platform for farmers]. infocity.tech. Retrieved from: <https://infocity.tech/2018/12/ibm-digital-wallet-dlia-fermerov/> [in Russian].
18. Technology for smarter, better maintained and more profitable tractors. Retrieved from: <https://hellotractor.com/>

УДК 338.46:336.71

РОЗВИТОК КОНСАЛТИНГОВИХ ВІДНОСИН У ФІНАНСОВІЙ ЕКОСИСТЕМІ

ТЯЖКОРОБ Ірина Володимирівна,*доктор економічних наук, професор,**доцент кафедри фінансових технологій та консалтингу**Львівського національного університету імені Івана Франка*ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-8260-5999>

Анотація. Інноваційне піднесення фінансово-інвестиційної сфери сприяло становленню консалтингу. Виокремлено вагомість розвитку консалтингових відносин для постійного оновлення фінансової екосистеми. Окреслено перспективні напрямки розвитку консалтингу, які дозволять удосконалити консалтингові відносини із всіма учасниками фінансової екосистеми.

Ключові слова: фінансова екосистема, фінансові послуги, консалтинг, фінансовий консалтинг, консалтингові відносини.

Постановка проблеми. Протягом останніх двадцяти років еволюція екосистем у фінансовій сфері відбулась у напрямку від онлайн-банкінгу (2000 р.), впровадження якого дозволило зменшити витрати щодо надання фінансових послуг, через створення порталів їх підбору та порівняння (2010 р.), головним важелем чому послугував маркетинг, до розгалуженої мережі клієнтів, формування якої зумовив розвиток цифрових технологій [1]. При цьому цифрова трансформація викликає далекосяжні структурні зміни: донедавна незалежні постачальники фінансових послуг перетворюються на відкриті та інтегровані екосистеми. Цифрові інструменти

та канали забезпечують гіперзв'язок, який розмиває традиційні межі між звичайним і веб-середовищем, а також між чотирма стінами підприємства та широким ланцюжком створення вартості. Нові учасники активніше виходять на конкурентну арену індустрії фінансових послуг. Так, якщо три роки тому експерти зазначали, що фінансові технології атакують банки, через два роки вони констатували природний симбіоз фінтехів та банків, то у теперішній час актуальним є створення екосистем та банківських платформ [1]. За прогнозами експертів до 2030 року цифрові екосистеми можуть становити значну частку банківських доходів [2].

Важливість концепції співпраці або «співінновацій» у галузях фінансових послуг і технологій підтверджують результати опитування вищих керівників світових банків: три п'ятих респондентів підтримують сценарій «цифрового переосмислення» майбутнього, у якому зростання ринку фінансових послуг забезпечуватиметься створенням додаткових альянсів між гравцями різних сфер діяльності [3]. Більш тісна співпраця з представниками різних галузей та поглядів сприятиме знаходженню нових способів підтримання, створення або збільшення цінності, на що вказують більше половини респондентів [3]. Поява цифрових спільнот експертів різних країн і галузей економіки прискорює швидкість доставки ідей та рішень, актуалізує проектні розробки на стику науки, освіти й інженерії. Тому виникає потреба у формуванні механізму координації та інтеграції науки, освіти і бізнесу. Таку роль спроможний виконувати консалтинг, оскільки саме консультанти безпосередньо взаємодіють з бізнесом та отримують інформаційні імпульси про реальні проблеми та інноваційні досягнення в економіці. Відтак зазначені кількісні та якісні зміни у фінансових екосистемах обумовлюють необхідність дослідження особливостей консалтингових відносин як одного із інструментів впровадження цих змін.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Процес становлення та розвитку консалтингових взаємин висвітлено у чисельних працях зарубіжних та вітчизняних науковців. Зокрема, у наукових доробках М. Кіппінга та Л. Енгволла увагу зосереджено на аналізі особливостей консультант-клієнтських стосунків в

різних країнах, а також виокремлена роль консультантів у пришвидшенні організаційних та суспільних змін [4; 5]. К. Парра виділено стимули для застосування технологій консалтингу у фінансовому секторі [6]. Е. Гроссом та Й. Пуром відстежено вплив інновацій та цифровізації економічних процесів на глобальний сектор управлінського консультування [7].

У напрацюваннях вітчизняних вчених останніх років акцентовано на проблемах та тенденціях зростання національної індустрії консалтингу в умовах викликів сьогодення. Як-от, ними окреслено важливість застосування консалтингу для забезпечення фінансово-економічної безпеки підприємств [8], удосконалено механізм управління персональними фінансами клієнтів банківських установ на основі внутрішнього фінансового консалтингу [9], запропоновано порядок підготовки та проведення інвестиційного консалтингу в контексті розвитку інвестиційного бізнесу українських банків [10] й ін.

Водночас стрімке цифрове перетворення екосистем у фінансовій сфері викликає необхідність пошуку таких напрямків розвитку консалтингу та консалтингових відносин, які сприятимуть створенню консалтингових послуг у відповідності з потребами учасників екосистем щодо пристосування до нових обставин, швидкого реагування на виникаючі загрози з метою їх усунення або зменшення негативної дії на фінансову та економічну діяльність.

Мета статті полягає у визначенні сутності та шляхів розвитку консалтингових відносин у фінансовій екосистемі.

Виклад основних результатів.

Термін «екосистема» в перекладі з давньогрецької означає «зібраний», «пов'язаний» [11]. Вперше концепція екосистеми була сформульована у 1993 р. бізнес-стратегом Джеймсом Муром, який порівняв компанії, що конкурують у все більш взаємопов'язаному світі торгівлі, із спільнотою організмів, які адаптуються та розвиваються, щоб вижити. Згідно сформульованого ним визначення бізнес-екосистема являє собою мережу різних організацій, які беруть участь у наданні певного продукту чи послуги у вигляді конкуренції та співробітництва [12]. Логіка системи є аналогічною біологічним екосистемам, тобто кожен член екосистеми впливає на інших членів й одночасно знаходиться під їхнім впливом, створюючи таким чином відносини, що постійно розвиваються. При цьому організації можуть бути учасниками не лише однієї галузі, а багатьох різних взаємопов'язаних ринків, секторів чи галузей. Тому концепція співпраці полягає у спільному розвитку навичок і ролей, у визначенні спільної мети та зосередженні діяльності на спільному напрямку, визначеному відповідними провідними компаніями, який може змінюватися з часом. Важливим моментом концепції є наявність в усіх учасників спільного бачення та цінностей, що забезпечує переваги для всіх залучених сторін, а, отже, гарантує сталість екосистеми.

У сучасному професійному середовищі не існує однозначного трактування терміну «фінансова екосистема». Водночас можна виділити декілька взаємопов'язаних підходів до його розуміння. Так, згідно системного підходу фінансові екосистеми являють

собою системи, що поєднують усіх учасників фінансового ринку за допомогою використання цифрових технологій. При цьому дослідники конкретизують, що фінансова екосистема – це певна площадка товарів та послуг, на якій пропонуються різні інтегровані продукти та послуги, що покривають максимально можливий спектр потреб клієнтів одного профілю [13].

Організаційний підхід прослідковується у визначенні, наданого Національним банком України та відповідно до якого фінансова екосистема – це сукупність учасників фінансового ринку та інших сторін, які взаємодіють між собою одночасно на умовах співробітництва та конкуренції з метою створення та надання фінансових продуктів і послуг [14].

Зарубіжні фахівці тлумачать фінансову екосистему з точки зору функціонального підходу як взаємопов'язаний набір послуг, які дозволяють клієнтам задовольняти свої потреби в рамках єдиного інтегрованого досвіду. При цьому вони зазначають, що у цифровій екосистемі компанії, які надають фінансові послуги, можуть не обмежуватися наданням лише традиційних основних банківських послуг. Зокрема, прогнозуючи майбутнє веб-сайтів фінансових послуг, практики наголошують, що запропоновані інтегровані послуги та продукти споживачі отримуватимуть не залишаючи порталу основної фінансової установи на мобільному пристрої [15].

Подібні погляди мають й вітчизняні вчені. Вони ототожнюють фінансову та банківську екосистему, наголошуючи, що фінансова екосистема є набагато більше, ніж фінансовий супермаркет, вона є логічним продовжен-

ням вирішення всіх питань у режимі онлайн, у тому числі за допомогою мобільних додатків, чат-ботів, онлайн-помічників й ін. [16, с. 159]. Економісти також зазначають, що фінансова екосистема – удосконалена модель фінансового супермаркету, яка поєднує усіх учасників фінансового ринку з метою швидкого, зручного та повного задоволення їхніх потреб в онлайн-режимі [17, с. 150].

Отже, спільним для всіх підходів є розуміння фінансової екосистеми як більш широкого поняття, аніж просто як функціонування мережевого ринку капіталу або фінансового супермаркету, що має певні структурні елементи – суб'єкти економічної діяльності (держава, бізнес, домогосподарства), які залежно від виконуваних функцій можуть бути провайдерами фінансових послуг, експертами, надавати інфраструктурний та технологічний сервіс, здійснювати регулювання та контроль діяльності.

Екосистеми різного рівня формуються на базі підтримуючого інституційного, інформаційного, соціального середовища, основною складовою якого є суспільна інфраструктура. До її складу входять: матеріально-технічні об'єкти; система фінансової підтримки; інфраструктура сервісів і компетенцій; інформаційні системи, які забезпечують взаємодію й обмін даними між учасниками екосистеми. В умовах ринкової системи господарювання невід'ємним елементом інфраструктури є консультаційна діяльність. Провідна роль консалтингу пов'язана із сутністю інтелектуального продукту, який створюють консультаційні компанії для організацій-клієнтів з метою посилення їхніх конкурентних переваг, сприяючи

мобілізації потенціалу та використанню наявних можливостей підвищення ефективності бізнесу. Зокрема, в екосистемі ринку мистецтва консалтинг займає окреме місце, прослідковується його безпосередній двосторонній зв'язок із колекціонерами та банківськими установами [18].

Консультанти стають помітними учасниками й фінансової екосистеми, вони відіграють важливу роль у її функціонуванні та розвитку. Так, інноваційний розвиток фінансово-банківської сфери забезпечив суттєве збільшення кредитних, інвестиційних, ощадних, пенсійних, страхових програм і продуктів, що, з одного боку, розширило можливості приватних осіб у сфері управління своїми коштами, а, з іншого – призвело до перенасичення спеціалізованими фінансовими продуктами та послугами, без професійного розуміння яких виявилось неможливим їх ефективно використання. Окрім того, приватні особи потребували допомоги в розумінні поточної ринкової ситуації та всього обсягу пропозицій, що надаються різними фінансовими інститутами. Саме в цих умовах почала бурхливо розвиватися індустрія незалежних фінансових радників або фінансових консультантів, які й дотепер функціонують як посередники між великими фінансовими інститутами та кінцевими споживачами (великими корпораціями, малим та середнім бізнесом, державними установами, фізичними особами) і надають професійні консультаційні послуги з вибору фінансових продуктів та послуг, які найбільше відповідають фінансовим цілям клієнтів. Виникнення та розвиток інституту фінансового консультування виявився справжнім інноваційним

проривом у фінансово-інвестиційній сфері, оскільки клієнт отримав можливість більш якісного та об'єктивного аналізу ринку та існуючих продуктових пропозицій, надійного та професійного посередника при здійсненні операцій з власними заощадженнями. При цьому якість та об'єктивність фінансових консультантів обумовлена їх незалежністю від інтересів конкретних фінансових інститутів та здійснюваних ними внутрішніх стратегій.

У структурі вітчизняної фінансової екосистеми консалтинг має вагоме значення. Так, у Стратегії Національного банку України прописано, що консалтингові компанії, будучи професійними об'єднаннями, відносяться до групи експертів. Вони, виконуючи свої функції, пропонують іншим учасникам фінансової екосистеми (суб'єктам економічної та фінансової державної політики; суб'єктам фінансової та економічної діяльності; державі як постачальнику послуг; громадянам України) певну цінність, яка може бути створена самостійно або спільно з Національним банком. Водночас в процесі взаємодії з консультантами Національний банк сам може задовольняти їх потреби за рахунок створюваних ним цінностей, серед яких аналітичні звіти, платформа для дискусій. Зокрема, використовуючи повну та достовірну інформацію від Національного банку, експерти спроможні виявляти вузькі місця у законодавстві, аналізувати та оцінювати виникаючі загрози з боку зовнішнього середовища [14].

У теперішній час фінансові консультації можуть надаватись консалтинговими компаніями (фірмами); фінансовими, науково-дослідниць-

кими та освітніми організаціями, а також індивідуальними самостійними консультантами. Зокрема, фахівці, які надають послуги фінансового консалтингу населенню, – це спеціалісти, які представляють певні фінансові установи (банки, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інвестиційні фонди і компанії тощо), або незалежні фахівці у конкретній галузі фінансового планування (страхування, інвестиційне планування, пенсійне управління тощо), або багатoproфільні незалежні фахівці з фінансового планування, які працюють з клієнтами за повним циклом управління приватними фінансами з метою визначення напрямів раціоналізації їх фінансової поведінки за певних умов.

Відмітним є те, що протягом останніх десятиліть у ролі консультантів все частіше працюють так звані «внутрішні» радники. У цьому напрямку організації зробили значні кроки у вдосконаленні своїх внутрішніх консультаційних підрозділів і відділів впровадження, створенні внутрішніх консультаційних команд і груп управління проєктами, а також розвитку типових «консалтингових» можливостей у ключових відділах, функціях і сферах бізнес-процесів. Зокрема, банківські установи, намагаючись забезпечити високий рівень якості обслуговування, організовують продаж банківських продуктів шляхом надання нетрадиційних банківських послуг, до яких відноситься якраз консультування з фінансово-інвестиційних питань. Для надання широкого спектру фінансових послуг у банках зосереджено висококваліфікований персонал, який паралельно з основними обов'язками

фахівця-фінансиста здатний виконувати й різного виду консалтингові послуги. Наприклад, в АТ «Ощадбанк» налагоджено структурований та стандартизований формат фінансового консалтингу для клієнтів сегменту «Заможний» (Affluent), що налічує більше півмільйона осіб. Згідно нового підходу до обслуговування клієнтів роль банківського співробітника зведена до моделі «персональний менеджер – фінансовий консультант», що передбачає врахування особливостей клієнта, його стиль життя (склад сім'ї, подорожі, відрядження, регулярні платежі тощо) [9].

Водночас зустрічається й заміна понять, коли фінансовим консультантом вважається продавець вузького асортименту фінансових послуг. Наприклад, фінансовим консультантом можуть називати фахівця лізингової компанії, в обов'язки якого входить виключно продаж клієнтам лізингових програм або співробітника страхової компанії, який працює за принципом мережевого маркетингу. Зазначених фахівців не можна в повній мірі вважати фінансовими консультантами, оскільки вони розуміються лише на певних особливостях фінансових продуктів організації, яку представляють, а комплекс фінансово-інвестиційних послуг відповідно до потреб та фінансового стану клієнта не спроможні забезпечити.

Отже, майже за два десятиліття індустрія консалтингу перетворилася на один із найрозвиненіших секторів у галузі професійних послуг. Проте, точний розмір індустрії консалтингу невідомий та залежить від наявної інформації та показника, прийнятого за основу для розрахунків. Так, Global Management Consultants оцінили

щорічне зростання індустрії консалтингу за 2018–2023 рр. у 0,7%. За їх прогнозами у 2023 р. розмір ринку глобальних консультантів з управління, виміряний доходом, становитиме 706,2 млрд. дол. [19]. Згідно підрахунків пулу експертів Statista у 2021 р. галузь послуг з управлінського консультування оцінювалась у майже 900 млрд. дол. США. При цьому аналітиками очікується, що в наступні роки вона щорічно зростатиме у середньому на 10% та досягне приблизно 1,3 трлн. дол. США до 2026 р. [20].

Щодо українського ринку консалтингових послуг, то достовірно оцінити його розмір також представляє певні складнощі. По-перше, визначення поняття консалтингових послуг до сих пір не закріплено на законодавчому рівні і, відповідно, не міститься чіткого його виокремлення як самостійного виду економічної діяльності у Державному класифікаторі видів економічної діяльності ДК 009:2010 (КВЕД-2010). По-друге, більшість напрямів консалтингу не потребує ліцензування, тому нагальною залишається проблема приховування фінансово-економічних результатів діяльності суб'єктів господарювання. Ці та інші обставини зумовлюють похибки у поданні статистичної інформації стосовно ефективності функціонування вітчизняних суб'єктів господарювання, зайнятих консалтингом. Водночас, виходячи із наявних статистичних даних стосовно сукупного показника обсягу реалізованої продукції (товарів, послуг) видів діяльності, які містяться у КВЕД-2010 та які за своєю економічною сутністю відповідають консалтинговій діяльності (J 62.02, J 63.99, M 69, M 70, M

71.1, М 73.20, М 74.90, N 82.91) [21], можна зробити висновок про неухильне, хоча й різними темпами, зростання розміру національної індустрії консалтингу у 2014-2018 рр., його падіння у 2019 р., як і в цілому світового ринку консалтингу, внаслідок пандемії COVID-19. При цьому

відновити попит на консалтингові послуги у 2021-2021 рр. змогли ті суб'єкти господарювання, які адаптувались до змінених умов діяльності, налагодили свою співпрацю з клієнтами у новому форматі (рис. 1).

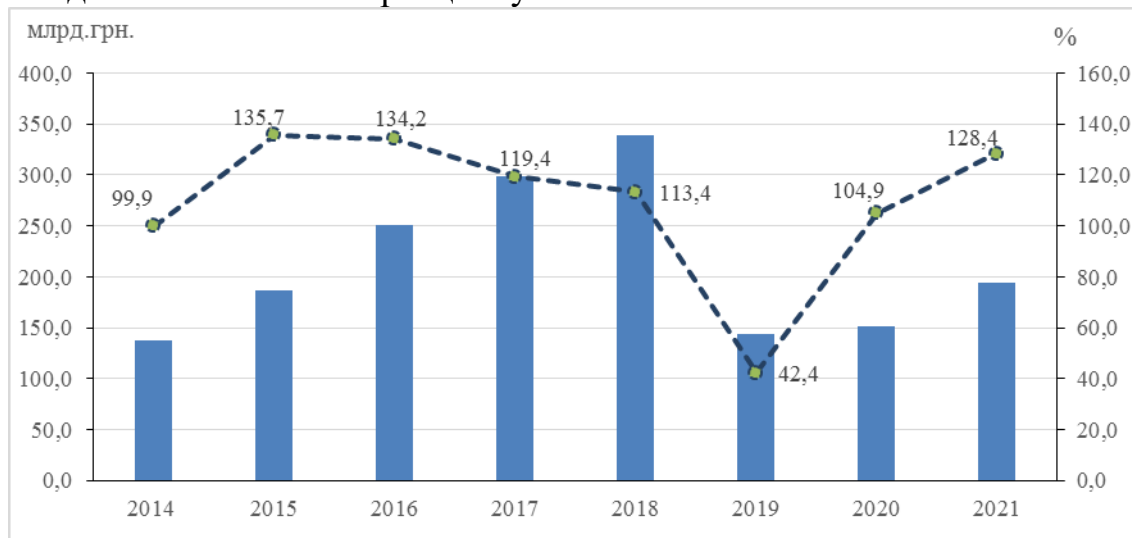


Рис. 1. Динаміка обсягу реалізованої продукції (товарів, послуг) консалтингової діяльності у 2014-2021 рр.

Джерело: розраховано та побудовано автором на основі даних Держкомстату [21].

Загальна тенденція щодо зростання ринку консалтингових послуг пояснюється, з одного боку, підвищенням попиту на консультантів-аналітиків, спеціалістів з прогнозування, інформаційної безпеки, штучного інтелекту, управління базами даних. Адже інтелектуалізація виробництва, поява технологічних платформ та кластерів, поширення знань та технологій по горизонталі і відповідне розмивання галузевих кордонів, впровадження нових надгалузевих технологій призвела до стрімкого зростання кількості, складності, багатоаспектності завдань менеджменту, відсутності необхідних знань й компетенцій у керівників підприємств для розуміння та передбачення виникаючих технологічних, організаційних, соціальних змін, що від-

буваються у середовищі функціонування підприємств.

З іншого боку, консалтинг має високий рівень чутливості до стрімкого зростання інновацій, зміни технологій та інформації, що призводить до швидкої появи нових ідей та більш дешевших варіантів фінансово-господарських рішень для клієнтів, і, відповідно, зменшує прибутковість консалтингової діяльності [7]. Зокрема, протягом 2017-2021 рр. спостерігалось зменшення середнього доходу на одного співробітника управлінських консалтингових компаній у всьому світі з 197 тис. дол. США до 174 тис. дол. США на рік [22], спричинене зниженням ділової активності клієнтів внаслідок пандемії COVID-19, недостатньої ефективності тра-

диційних моделей співпраці із клієнтами, посилення нецінової конкуренції на консалтингові послуги. Звідси у консалтингових компаній виникає необхідність пошуку нових ринкових ніш для надання консалтингових послуг та отримання додаткових знань.

Відтак консалтингові фірми починають формувати партнерські відносини з іншими фірмами поза консалтинговою індустрією, зокрема, із цифровими агентствами, науковцями та технологічними компаніями. Вони набувають ролі інтегратора та координатора науки, освіти та бізнесу, використовуючи такі сучасні сервіси, як Skype, Google Docs, Go To Meeting, ThinkTank, що дозволяють організувати віртуальну взаємодію та глобальні мозкові штурми при майже граничних витратах, і створюють таким чином міждисциплінарні інструменти конструювання та управління майбутнім для своїх клієнтів. Форма організації консалтингових проєктів стрімко змінюється у бік мережевої, віртуальної моделі, що включає поєднання таких методів та способів, як онлайн-команди, цифрові студії, бізнес-акселератори, телеконференції, центри компетенцій, різні інструменти соціальної інтернет-взаємодії. При цьому все більше консалтингових компаній спрямовують основні інвестиції не в основні засоби, а в пошук талантів та бази знань шляхом залучення фрілансерів та незалежних дослідників, формуючи у свою чергу цифрові спільноти експертів із різних країн та галузей економіки [23].

Слід зазначити, що формування консалтингових відносин є найскладнішим завданням консалтингового процесу. Адже консультант-клієнтські

відносини є найбільш критичним компонентом та найменш вловимим елементом консультаційних послуг, оскільки залежать від рис характеру консультанта та клієнта; ситуації, що складається у клієнта та у зовнішньому середовищі, а також від інтерпретації результатів консалтингової діяльності. При цьому клієнт може повністю або частково розуміти сутність проблеми, або ж тільки її симптоми. Тому запорукою формування успішних клієнт-консультантських відносин є здатність консультанта ідентифікувати проблему, визначити її сутність. Звідси *консалтингові відносини у фінансовій екосистемі* являють собою сукупність суспільних зав'язків (економічних, соціальних, правових, гуманітарних), які виникають в процесі взаємодії консультанта і клієнта (учасника фінансової екосистеми) з приводу надання консалтингової послуги в різних її формах (аналітичної, методологічної, консультаційної, навчальної), що знаходять свій прояв в успішному вирішенні проблем клієнта. Основою взаємовигідних консалтингових відносин є наявність потреби в консалтингових послугах, розуміння бізнес-проблеми та довіра.

Дослідники відзначають, що консалтинг у фінансовому секторі не слід ототожнювати із фінансовим консалтингом: останній відноситься до надання консультаційних послуг за такими напрямками, як інвестування грошей, створення пенсійного плану, управління надлишковою ліквідністю або альтернативи для покращення грошового потоку. Коли компанія у фінансовому секторі (банки, компанії з управління активами або страхові компанії) приймає рішення залучити

консалтингову фірму, у неї виникають особливі потреби, які можуть бути загальними для всієї галузі залежно від багатьох факторів. Наприклад, двадцять років тому у фінансовій індустрії були чітко визначені напрямки, які охоплювали майже весь спектр проєктів, для яких залучали консалтингові фірми, серед них: бухгалтерський облік і податкове консультування, оптимізація витрат та операційна ефективність. Сьогодні фінансові установи мають інші пріоритети, багато з яких є наслідком зовнішніх ефектів, таких як поява нових технологій і різке посилення регулювання фінансових ринків [6]. Тобто сучасний консалтинг спрямований на зовнішні процеси, а не внутрішньофірмові, як це було у минулому.

Так, в межах фінансової екосистеми поряд із виконанням послуг технічного аналізу проєктів, пов'язаних із запуском виробництва нових продуктів, диверсифікації діяльності, розширення портфоліо послуг, засвоєння нових продуктових чи географічних сегментів ринку, консалтингові фірми можуть пропонувати своїм клієнтам й послуги з проведення більш складного аналізу проєктів на основі методів моделювання, оцінювання ризику з розробкою сценаріїв розвитку подій, чутливості прибутку до зміни параметрів проєкту, що дозволяє отримати детальну картину певної конкурентної ситуації, визначити тенденції, закономірності чи можливості. Крім того, багато великих брендів консалтингової індустрії отримують можливість використання свого міжнародного потенціалу що є ключовим фактором при консультуванні проєктів, у яких є доречним знання місцевих ринків та їх особливостей [6].

В цьому зв'язку цікавими є пропозиції швейцарських практиків щодо інтеграції різних учасників, в тому числі й консалтингу, у фінансову екосистему та використання ефекту синергії всередині екосистеми. В якості прикладу продемонстровано вирішення проблеми із вибором житла [24]. Так, існує попит з боку клієнтів банку на послугу щодо оцінювання ринкової вартості майна. Отже, на перший план виходять послуги з наскрізними процесами, практичним застосуванням та швидким прийняттям рішень. Відтак в екосистему можуть бути інтегровані такі учасники, як: у сфері фінансування – банки, консалтингові організації та цифрові провайдери, які пропонують велику підтримку за допомогою розумного програмного забезпечення та аналізу даних; для оренди квартир і будинків – спеціальні платформи (у Швейцарії – це homegate, flatfox і соозу); для адміністрування – існуючі менеджери з обслуговування будинків і власності; для переїзду – транспортні організації; для додаткових ремонтів перед переїздом у житло – будівельні організації. Отже, незалежно від того, чи розглядає клієнт потребу у фінансуванні, продажі, ремонті, переїзді чи страхуванні, бізнес-екосистема інтегрує кожен окремий компонент і автоматично направляє клієнтів до інших відповідних послуг.

У цілому можна виділити декілька перспективних напрямків щодо удосконалення консалтингової діяльності самими консалтинговими компаніями (фірмами), які можна об'єднати у дві групи: перша група напрямків включає підвищення ефективності використання ресурсів (піднесення рівня професіоналізму консультантів, рівня використовуваної

техніки та цифрових технології, сучасних знань та інформації), а друга група передбачає підвищення ефективності управління (зміна ринкової стратегії та стратегії

співпраці з партнерами, моделі роботи, механізму підбору та навчання консультантів, пошуку інформації тощо) (рис. 2).

Напрямки розвитку	Очікувані результати
Заміна рутинної роботи на комп'ютерну програму, продовження процесів оцифрування	прискорення часу виконання консалтингових послуг, збільшення продуктивності праці консультанта.
Зосередження на двох консалтингових ринках: ринок з низькими цінами та відносно недорогими послугами, які мають більш ознайомчий, загальний характер, та ринок високовартісного спеціалізованого консалтингу, на якому послуги безпосередньо розроблені під певного клієнта	трансформація бізнес-моделей, механізму ціноутворення та архітектури бренду консалтингових компаній.
Розробка комплексних цифрових стратегій, оновлення існуючих бізнес-моделей та операційних моделей для підтримання зв'язку із зацікавленими сторонами	надання послуг, заснованих на сучасних знаннях, удосконалення їх з урахуванням останніх тенденцій розвитку економіки, створення нових пропозицій консалтингових послуг.
Гнучка, віддалена (віртуальна) та гібридна моделі роботи	ефективне впровадження інновацій персоналом.
Зміна механізму пошук нових талантів людей, підбір претендентів виходячи із сукупності навичок, які потрібні для виконання конкретних посадових обов'язків	підвищення професіоналізму консультантів.
Мультисорсинг	поширення міжгалузевої співпраці (великі фірми широкого профілю, які співпрацюють з невеликими фахівцями; фірми з управлінського консалтингу, які співпрацюють з консультантами за межами галузі; консультаційні компанії, які співпрацюють з науковцями, цифровими агентствами та технологічними компаніями).
Краудсорсинг	швидке, якісне, недороге отримання консалтингових послуг у нішевих фірм або фрілансерів.
Використання онлайн-сервісів при визначенні консалтингової компанії, яка найкраще задовільнить потреби клієнта	прискорення швидкості надання послуг, зменшення їх вартості, зміна методики перевірки та вибору консультантів, усунення аспекту репутації.
Безперервна освіта, націлена на подальший розвиток в галузі інновацій для відповідності темпам технологічних змін у консалтинговій галузі	консультанти та аналітики з розвинутими навичками та розумінням сучасного стану ринку.

Рис. 2. Стратегічні напрямки розвитку консалтингу та консалтингових відносин

Джерело: складено автором на основі [25].

Отже, практична реалізація зазначених напрямків розвитку консалтингу дозволить покращити якість та збільшити різноманітність консалтингових послуг і на цій основі сприятиме розвитку консалтингових відносин із всіма учасниками фінансової екосистеми.

Висновки. Таким чином, консалтинг розвивається та створює відносини, які призводять до взаємної вигоди партнерів, спонукає їх впроваджувати інновації та адаптуватися до нових

умов. Цей безперервний цикл забезпечує постійне оновлення екосистеми, яке проявлятиметься у виробленні якісних державних регуляцій, підвищенні ефективності ухвалюваних рішень суб'єктами господарювання, запровадженні нових фінансових інструментів та кредитних продуктів, поживавленні ділової активності та в кінцевому підсумку збільшенні надходжень в бюджет і на цій основі зростанні добробуту громадян країни.

Список використаної літератури

1. Buschmann R. Ökosystem – was heißt das für die Finanzbranche? URL : <https://www.der-bank-blog.de/oekosystem-was-heisst-das-fuer-die-finanzbranche/digital-banking/38461/> (дата звернення: 07.03.2023).
2. Ampenberger M., Hanspal R., Hochstein C., Pidun U., Ramachandran S. Financial Institutions Must Get Serious about Digital Ecosystems. URL : <https://www.bcg.com/publications/2023/exploring-digital-financial-ecosystem-opportunities> (дата звернення: 07.03.2023).
3. The Future of Fintech and Banking: Digitally disrupted or reimaged? URL: <https://docplayer.net/2194179-The-future-of-fintech-and-banking-digitally-disrupted-or-reimaged.html> (дата звернення: 07.03.2023).
4. Kipping M., Engwall L. Management Consulting: Emergence and Dynamics of a Knowledge Industry. Oxford : Oxford University Press, 2002.
5. Kipping M. From Racket to Riches: The Management Consultancy Business in Historical and Comparative Perspective. Oxford : Oxford University Press, 2012.
6. Parra K. What are today's drivers for consulting in the financial sector? URL : <https://financetalks.ie.edu/which-are-todays-drivers-for-consulting-in-the-financial-sector/> (дата звернення: 07.03.2023).
7. Gross A. C., Poor J. The Global Management Consulting Sector. *Business Economics*. 2011. P. 43, 59–68.
8. Копитко М. І., Верескля М. Р., Групська Х. А. Тенденції і виклики у сфері консалтингу та управління бізнес-процесами. *Соціально-правові студії*. 2021. Випуск 2 (12). С. 151-159.
9. Колеснікова Л. Л. Фінансовий консалтинг з управління персональними фінансами клієнтів на прикладі практики Ощадбанку. Розвиток банківських систем світу в умовах глобалізації фінансових ринків : Матеріали XV Міжнар. наук.–практ. конф. 17 листопада 2021 р. Черкаси : ЧНІ Університет банківської справи, 2021. С. 99-102.
10. Тяжкороб І. В., Голуб Р. Р. Інвестиційний консалтинг у розвитку інвестиційного бізнесу банків України. *Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України*. 2018. Вип. 2. С. 48-62.

11. Ökosystem. URL : https://de.wikipedia.org/wiki/%C3%96kosystem__ (дата звернення: 07.03.2023).
12. Moore J. F. Predators and prey: A new ecology of competition. *Harvard Business Review*. 1993. Vol. 71. No. 3. Pp. 75-86.
13. Онищенко Ю. І. Банківська діяльність в умовах розвитку цифрових технологій. *Вісник Одеського національного університету. Серія «Економіка»*. 2018. Вип. 8 (73). Т. 23. С. 160–165.
14. Стратегія Національного банку України до 2025 року. URL : https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_NBU.pdf?v=4 (дата звернення: 07.03.2023).
15. Mehrdad Jalali-Sohi. Digitale Ökosysteme der Finanzwelt. URL : <https://www.die-bank.de/news/digitale-oekosysteme-der-finanzwelt-18362/> (дата звернення: 07.03.2023).
16. Довгань Ж. М. Розвиток банківських екосистем: ризики і перспективи. *Інноваційна економіка*. 2019. № 5–6. С. 158–164.
17. Маслій Н. Д., Задорожнюк Н. О., Жаданова Ю. О. Дослідження сутності та структури фінансової екосистеми. *Приазовський економічний вісник*. Вип. 5(22) 2020. С. 148-151.
18. Белькевич Д. Online-лекція «Екосистема арт-ринку». URL: <https://m.facebook.com/events/international-art-management/onlineлекція-екосистема-арт-ринкуденис-белькевич/737587016777642/> (дата звернення: 07.03.2023).
19. Global Management Consultants – Market Size 2005–2028. June 17, 2022. URL: <https://www.ibisworld.com/global/market-size/global-management-consultants/> (дата звернення: 07.03.2023).
20. Market size of the management consulting services industry worldwide from 2020 to 2021 with a forecast for 2022 and 2026. URL: <https://www.statista.com/statistics/1234833/global-management-consulting-services-market-size/> (дата звернення: 07.03.2023).
21. Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 07.03.2023).
22. Average revenue per employee of management consultancies worldwide from 2015 to 2021. URL: <https://www.statista.com/statistics/936922/management-consultancies-worldwide-revenue-per-employee/> (дата звернення: 07.03.2023).
23. Christensen C. M., Wang D., van Bever D. Consulting on the cusp of disruption(edited extract). *Harvard Business Review*. October 2013. URL: https://edenmccallum.com/wp-content/uploads/2015/07/Consulting_on_the_Cusp_of_Disruption_2013.pdf (дата звернення: 07.03.2023).
24. Lehner F. P. Die intelligente Zukunft der Finanzbranche – das Business-Ökosystem. URL : https://www.swissbanking.ch/de/medien/meinungen/die-intelligente-zukunft-der-finanzbranche-das-business-oekosystem__ (дата звернення: 07.03.2023).
25. Trends Transforming The Management Consulting in 2023. URL : <https://linchpinseo.com/trends-in-the-management-consulting-industry/> (дата звернення: 07.03.2023).

JEL Classification: L 84, O 16, O 30, G 20

DEVELOPMENT OF CONSULTING RELATIONSHIPS IN THE FINANCIAL ECOSYSTEM

ТІАЗЬКОРОБ Ірина,

*Doctor of Economic Sciences, Professor,
Associate Professor of the Department of Financial
Technologies and Consulting
Ivan Franko National University of Lviv
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-8260-5999>*

Abstract. *The innovative rise of the financial and investment sphere contributed to the formation of consulting. The significance of the development of consulting relations for the constant renewal of the financial ecosystem is highlighted. Prospective directions for the development of consulting are outlined, which will allow to improve consulting relations with all participants of the financial ecosystem.*

Key words: *financial ecosystem, financial services, consulting, financial consulting, consulting relationship.*

Systemic, organizational and functional approaches to the essence of the concept of "financial ecosystem" are highlighted. It is noted that digital transformation makes it urgent to create consulting relationships between various participants of financial ecosystems. After all, consulting relationships ensure constant renewal of the ecosystem, which will manifest itself in the development of high-quality state regulations, increasing the efficiency of decisions made by business entities, introducing new financial instruments and credit products, revitalizing business activity and ultimately increasing budget revenues and increasing the welfare of the country's citizens.

It was determined that consulting relations in the ecosystem represent a set of connections (economic, social, legal, humanitarian) that arise in the process of interaction between a consultant and a client (participant of the financial ecosys-

tem) regarding the provision of consulting services in various forms (analytical, methodical, consulting, educational) and find their place in the successful solution of the problem.

It is noted that at present it is not possible to accurately assess the size of the Ukrainian market of consulting services due to the lack of legislative consolidation of consulting as an independent type of economic activity and the concealment of financial results by business entities. It has been established that the general trend in the growth of the consulting market is explained by external reasons (increased demand for consulting services) and internal reasons (the threat of loss of profitability due to the rapid growth of innovations, changes in technology and information).

Two groups of promising areas for improving the consulting activities of consulting companies have been identi-

fied: the first group includes an increase in the efficiency of resource use (raising the level of professionalism of consultants, the level of used equipment and digital technology, modern knowledge and information), the second group involves an increase in management efficiency (changing the market strategy and the strategy of cooperation with partners,

the work model, the mechanism for selecting and training consultants, searching for information). The practical implementation of these areas of consulting development will improve the quality and increase the variety of consulting services, will contribute to the development of consulting relations with all participants in the financial ecosystem.

References

1. Buschmann, R. Ökosystem – was heißt das für die Finanzbranche? [Ecosystem – what does that mean for the financial sector?]. www.der-bank-blog.de. Retrieved from: <https://www.der-bank-blog.de/oekosystem-was-heisst-das-fuer-die-finanzbranche/digital-banking/38461/> [in Deutsch]
2. Ampenberger, M., Hanspal, R., Hochstein, C., Pidun, U., & Ramachandran, S. Financial Institutions Must Get Serious about Digital Ecosystems. www.bcg.com. Retrieved from: <https://www.bcg.com/publications/2023/exploring-digital-financial-ecosystem-opportunities>.
3. The Future of Fintech and Banking: Digitally disrupted or reimaged? docplayer.net. Retrieved from: <https://docplayer.net/2194179-The-future-of-fintech-and-banking-digitally-disrupted-or-reimagined.html>
4. Kipping, M., & Engwall, L. (2002). *Management Consulting: Emergence and Dynamics of a Knowledge Industry*. Oxford : Oxford University Press,
5. Kipping, M. (2012). *From Racket to Riches: The Management Consultancy Business in Historical and Comparative Perspective*. Oxford: Oxford University Press.
6. Parra, K. What are today's drivers for consulting in the financial sector? financetalks.ie.edu. Retrieved from: <https://financetalks.ie.edu/which-are-todays-drivers-for-consulting-in-the-financial-sector/>
7. Gross, A. C. & Poor, J. (2011). The Global Management Consulting Sector. *Business Economics*. P. 43, 59–68.
8. Kopytko, M. I., Vereskliia, M. R., & Hrupska, Kh. A. (2021). Tendentsii i vyklyky u sferi konsal'tynhu ta upravlinnia biznes-protsesamy [Trends and challenges in the field of consulting and business process management]. *Sotsialno-pravovi studii – Social and legal studies*, 2 (12), 151-159 [in Ukrainian].
9. Koliesnikova, L. L. (2021). Finansovyi konsal'tynh z upravlinnia personalnymy finansamy kliientiv na prykladi praktyky Oshchadbanku [Financial consulting for managing clients' personal finances based on the practice of Oschadbank]. *Rozvytok bankivskykh system svitu v umovakh hlobalizatsii finansovykh rynkiv : materialy XV Mizhnarodnoyi naukovo-praktychnoyi konferentsiyi – Proceedings of the XV International Scientific and Practical Conference: Development of banking systems of the world in the conditions of globalization of financial markets* (pp. 99-102) Cherkasy : ChNNI Universytet bankivskoi spravy [in Ukrainian].

10. Tiazhkorob, I. V., & Holub, R. R. (2018). Investytsiyni konsaltnykh u rozvytku investytsiinoho biznesu bankiv Ukrainy [Investment consulting in the development of investment business of Ukrainian banks]. *Sotsialno-ekonomichni problemy suchasnoho periodu Ukrainy – Socio-economic problems of the modern period of Ukraine*, 2, 48-62 [in Ukrainian].
11. Ökosystem [Ecosystem]. [de.wikipedia.org](https://de.wikipedia.org/wiki/%C3%96kosystem). Retrieved from: <https://de.wikipedia.org/wiki/%C3%96kosystem> [in Deutsch]
12. Moore, J. F. (1993). Predators and prey: A new ecology of competition. *Harvard Business Review*, 71 (3), 75-86.
13. Onyshchenko, Yu. I. (2018). Bankivska diialnist v umovakh rozvytku tsyfrovyykh tekhnolohii [Banking activity in the conditions of the development of digital technologies]. *Visnyk Odeskoho natsionalnoho universytetu. Seriya «Ekonomika»*. – *Bulletin of Odessa National University. "Economy" series*, 23 (8), 160–165 [in Ukrainian].
14. Strategy of the National Bank of Ukraine until 2025. [bank.gov.ua](https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_NBU.pdf?v=4). Retrieved from: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_NBU.pdf?v=4 [in Ukrainian]
15. Jalali-Sohi, M. Digitale Ökosysteme der Finanzwelt [Digital ecosystems of the financial world]. www.die-bank.de. Retrieved from: <https://www.die-bank.de/news/digitale-oekosysteme-der-finanzwelt-18362/> [in Deutsch]
16. Dovhan, Zh. M. (2019). Rozvytok bankivskykh ekosystem: ryzyky i perspektyvy [Development of banking ecosystems: risks and prospects]. *Innovatsiina ekonomika – Innovative economy*, 5–6, 158–164. [in Ukrainian]
17. Maslii, N. D., Zadorozhniuk, N. O., & Zhadanova, Yu. O. (2020). Doslidzhennia sutnosti ta struktury finansovoi ekosystemy [Research on the essence and structure of the financial ecosystem]. *Pryazovskyi ekonomichnyi visnyk – Pryazovsky Economic Bulletin*, 5, 148-151 [in Ukrainian].
18. Belkevych, D. Online-lektsiia «Ekosystema art-rynku» [Online lecture "Art market ecosystem"]. m.facebook.com. Retrieved from: <https://m.facebook.com/events/international-art-management/onlinelektsiia-ekosystema-art-rynku-denys-belkevych/737587016777642/> [in Ukrainian].
19. Global Management Consultants – Market Size 2005–2028 (2022). www.ibisworld.com. Retrieved from: <https://www.ibisworld.com/global/market-size/global-management-consultants/>
20. Market size of the management consulting services industry worldwide from 2020 to 2021 with a forecast for 2022 and 2026. www.statista.com. Retrieved from: <https://www.statista.com/statistics/1234833/global-management-consulting-services-market-size/>
21. Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy [State Statistics Service of Ukraine]. www.ukrstat.gov.ua. Retrieved from: <http://www.ukrstat.gov.ua/> [in Ukrainian].
22. Average revenue per employee of management consultancies worldwide from 2015 to 2021. www.statista.com. Retrieved from: <https://www.statista.com/statistics/936922/management-consultancies-worldwide-revenue-per-employee/>
23. Christensen, C. M., Wang, D. & van Bever, D. (2013). *Consulting on the cusp of disruption (edited extract)*. Harvard Business Review. Retrieved from:

[https://edenmccallum.com/wp-](https://edenmccallum.com/wp-content/uploads/2015/07/Consulting_on_the_Cusp_of_Disruption_2013.pdf)

[content/uploads/2015/07/Consulting_on_the_Cusp_of_Disruption_2013.pdf](https://edenmccallum.com/wp-content/uploads/2015/07/Consulting_on_the_Cusp_of_Disruption_2013.pdf)

24. Lehner, F. P. (2020). Die intelligente Zukunft der Finanzbranche – das Business-Ökosystem [The intelligent future of finance - the business ecosystem]. www.swissbanking.ch. Retrieved from:

<https://www.swissbanking.ch/de/medien/meinungen/die-intelligente-zukunft-der-finanzbranche-das-business-oekosystem>

25. Trends Transforming The Management Consulting in 2023. linchpinseo.com. Retrieved from: <https://linchpinseo.com/trends-in-the-management-consulting-industry/>

УДК 336.763

РИНОК ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ В УМОВАХ ЕКОЛОГІЗАЦІЇ ЕКОНОМІЧНОГО БУТТЯ ТА СТАНОВЛЕННЯ ЕКОНОМІКИ СТАЛОГО РОЗВИТКУ

ХУТОРНА Мирослава Емілівна,

доктор економічних наук, професор,

професор кафедри фінансів та обліку,

ТВСП «Черкаське навчально-наукове відділення Львівського національного університету імені Івана Франка»

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-0761-3021>

РУДЕНКО Микола Вікторович,

доктор економічних наук, професор,

завідувач кафедри управління, інформаційних технологій та права,

ТВСП «Черкаське навчально-наукове відділення Львівського національного університету імені Івана Франка»

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-1966-7695>

ВОВЧЕНКО Оксана Сергіївна,

кандидат економічних наук,

доцент кафедри фінансів, банківського бізнесу та оподаткування,

Національний університет «Полтавська політехніка імені Юрія Кондратюка»

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8065-0529>

Анотація. Розвинено парадигмальні де-термінанти та обґрунтовано структурування еволюційної трансформації фінансового сектору в умовах становлення економіки сталого розвитку. Набула подальшого розвитку класифікація зелених облігацій. Здійснено оцінку динаміки зміни економічних параметрів розвитку ринку зелених облігацій у світовому вимірі. Розкрито еволюцію регламентації економічних відносин у сфері обігу зелених облігацій у країнах Європи та окреслено напрями нівелювання перешкод розвитку ринку зелених облігацій за інституційним підходом.

Ключові слова: ринок інвестиційних фінансових послуг, сталий розвиток, стале фінансування, зелені облігації, інституційне середовище.

Постановка проблеми. Ринок інвестиційних фінансових послуг є важливим компонентом фінансової системи кожної країни. Численні наукові праці,

присвячені місцю ринку інвестиційних фінансових послуг у забезпеченні економічного розвитку доводять, що саме цей сегмент ринку фінансових послуг володіє тим набором фінансових інструментів та фінансових механізмів, які слугують фінансовим забезпеченням саме розширеного типу відтворення економіки. Водночас, не у всіх фінансових системах ринок інвестиційних фінансових послуг займає визначальне, чи хоча б суттєве місце. У цьому випадку Україна є яскравим прикладом практично виключної банкоцентричності фінансового сектору. Першим кроком на шляху зміни пропорцій впливу ринку банківських / фінансових послуг та ринку капіталів на стан фінансової системи стала суттєва зміна інституційного середовища ринку інвестиційних фінансових послуг. Мова йде про прийняття Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», що створило передумови для повноцінного функціонування та подальшого розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні, який протягом досить тривалого часу потребував суттєвої трансформації його інституційного простору. На нашу думку, важливою рисою цих інституційних змін є їх стратегічна орієнтованість та врахування передової європейської практики у становленні ринків капіталів, а також поточних загальносвітових трендів у сфері економіки. Щодо першого, насамперед, маємо на увазі приведення вітчизняного законодавства у відповідність положенням MiFID II, MiFIR, EMIR, Settlement Finality Directive and Financial Collateral Directive. Щодо другого, то першочергово маємо на увазі таке: 1) впровадження концепції системно важливого професійного

учасника; 2) суттєве підвищення ступеня захисту власників облігацій; 3) запровадження нових видів цінних паперів, а саме поряд з депозитними сертифікатами банку, опціонними сертифікатами, депозитарними розписками також зелених облігацій. У рамках цієї наукової статті дослідимо сучасні особливості трансформації ринку інвестиційних фінансових послуг під впливом активного поширення ідей екологізації економічного буття.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Варто відмітити, що проблематика, яка перебуває у мейнстрімі наукових досліджень екологізації фінансів, у тому числі інвестиційних фінансів, суттєво різниться від країни походження наукових колективів. Це очікувано та закономірно з огляду на суттєво різний рівень практичної імплементації концепції екологізації економіки загалом та фінансового сектору у розрізі спеціалізованих ринків зокрема. Так, предметом дослідження вітчизняних науковців є: 1) мобілізаційні механізми формування «зелених» інвестицій задля розвитку низьковуглецевої інфраструктури, виробництва «чистої» енергії та стимулювання процесів підвищення екологічної ефективності промислового виробництва [1]; 2) концептуалізація процесів екологізації економіки у рамках концепції сталого розвитку [2, 3, 4, 5]; 3) особливості становлення ринку інвестицій в умовах економіки сталого розвитку [6, 7, 8, 9].

Варто відмітити, що з 2022 року українською науковою громадою почали активно досліджувалися можливості застосування інструментів зелених фінансів задля відновлення всієї необхідної інфраструктури, у тому числі енергетичної та житлово-комунальної, у повоєнний період. У цьому контек-

ті на увагу заслуговує праця М. Карліна та Н. Проць, які наголошують на тому, що «особливістю «зеленого» фінансування відбудови економіки України має бути наголос на активне залучення іноземних інвестицій від демократичних країн світу та міжнародних фінансових організацій» [10].

Зарубіжні науковці різноаспектно вивчають це питання, а саме: 1) з позиції інституційної площини, досліджуючи місце різних інституційних інвесторів у фінансовому забезпеченні зелених економічних ініціатив [11]; 2) за інструментальним підходом, розкриваючи особливості формування фінансових інструментів задля здійснення зеленого інвестування [12, 13]; 3) за причинно-наслідковим підходом шляхом формалізації зв'язку між «зеленим» фінансуванням, інвестиціями у відновлювану енергетику, відновленням «зеленої» економіки та екологічними показниками країни [14, 15, 16] та обґрунтування дієвих моделей альтернативного фінансування природоорієнтованих рішень з точки зору їх фінансової техніки та їх вбудованості в політичний, економічний, соціальний, технологічний, юридичний, інституційний, екологічний та просторовий контекст [17]. Окремий потужний напрям наукових досліджень проблематики зелених фінансів – це вивчення їх впливу на фінансову стабільність та особливості генерування специфічних ризиків нефінансової природи, які при цьому характеризуються суттєвими фінансовими наслідками [18].

Високо оцінюючи вклад науковців у розвиток теорій зелених та сталих фінансів, утім, недостатньо уваги приділено проблематиці розвитку ринку інвестиційних фінансових послуг у цих нових економічних умовах, у тому

числі шляхом компаративного аналізу світового досвіду та економік країн з більш глибоким впровадженням принципів сталого розвитку.

Метою дослідження є методологічне обґрунтування особливостей функціонування ринку інвестиційних фінансових послуг в умовах екологізації економічного буття та становлення економіки сталого розвитку у загальносвітовому, європейському та вітчизняному вимірах.

Сформульована мета зумовила постановку таких наукових завдань: формулювання парадигмальних детермінант трансформації функціонування фінансового сектору в умовах становлення економіки сталого розвитку; уточнення категоріального апарату інвестиційних процесів, притаманних екологічній та сталій економікам; здійснення критеріальної декомпозиції еволюційної трансформації фінансового сектору за парадигмою сталого розвитку; оцінка динаміки та значущості розвитку «зеленого» сектору ринку інвестиційних фінансових послуг у загальносвітовому, європейському та вітчизняному вимірах.

Об'єктом дослідження є економічні відносини, що виникають на ринку інвестиційних фінансових послуг.

Предметом дослідження є теоретико-методологічні та прагматичні аспекти трансформації ринку інвестиційних фінансових послуг в умовах екологізації економічного буття та становлення економіки сталого розвитку.

Методологічною базою дослідження, насамперед, слугують теорія сталого розвитку та похідні від неї теорії економіки сталого розвитку та сталих фінансів.

Виклад основних результатів. Цілком погоджуємося з позицією Я. Ку-

льчицького, що «екологізація сучасних економічних систем є характерною ознакою формування інформаційного (постіндустріального) суспільства» [19]. Становлення екологічної парадигми сучасної економічної системи є проявом епохальної трансформації економічного буття та зумовлене кардинальною зміною суб'єктності, а саме переходом від людини економічної (*homo economicus*) до людини творчої (*homo creator*) [20, с. 258-286].

За традиційної ринкової економіки екологічні вимоги та обмеження відносяться до стримуючих факторів поточного розвитку. Водночас, з позиції перспективного довгострокового економічного розвитку саме екологізація економіки є його фундаментальною передумовою. Так, якщо традиційно основними детермінантами управління економічними системами є ресурсні обмеження, то окремим імперативом розвитку економіки нової постіндустріальної епохи є всезростаючі загрози екологічних криз, які зумовлюються неефективним використанням та/або негативним впливом на природне середовище загалом.

З огляду на це слушною видається позиція Ю. Туниця, що головною проблемою сучасної економічної науки повинно стати формування нової екологічної економіки, тобто сформулювати методологію адаптації ринкової моделі економіки до вимог екологічної економіки [21, с. 21]. Також вважаємо, що екологічна економіка – це одна з еволюційних сходинок у перетворенні ринкової економіки у сталу економіку. Саме тренд становлення економіки сталого розвитку, методо-

логічний базис якої був закладений Рамковою конвенцією Організації Об'єднаних Націй про зміну клімату у 1992 році, зумовив першим етапом трансформації екологізацію економіки. Наразі ця еволюційна трансформація економіки має всезагальний та всеохоплюючий характер та впливає на всі сектори, у тому числі фінансовий.

Становлення економіки сталого розвитку впливає на ринок інвестиційних фінансових послуг, як структурний елемент ринку фінансових послуг. Це, своєю чергою, формує передумови до формування сталого фінансового сектору, змістова відмінність якого від традиційного інституту фінансового посередництва подано на рис. 1.

Варто відмітити, що структуруючи трансформацію фінансового сектору за парадигмою сталого розвитку, на нашу думку, доцільно виокремлювати ринкову та суспільну його компоненти. Переконані у тому, що сталість фінансового сектору має місце за умови збалансованості цих двох компонент (табл. 1).

При цьому, досліджуючи ринок інвестиційних фінансових послуг вважаємо доречно акцентувати увагу на розвитку сталих фінансових інструментів, тобто застосування яких спрямоване на фінансове забезпечення екологічних, соціальних та економічних ініціатив. Концептуальним базисом для відбору таких ініціатив є Цілі сталого розвитку, а основою для прийняття рішення – характери їх впливу на навколишнє середовище.

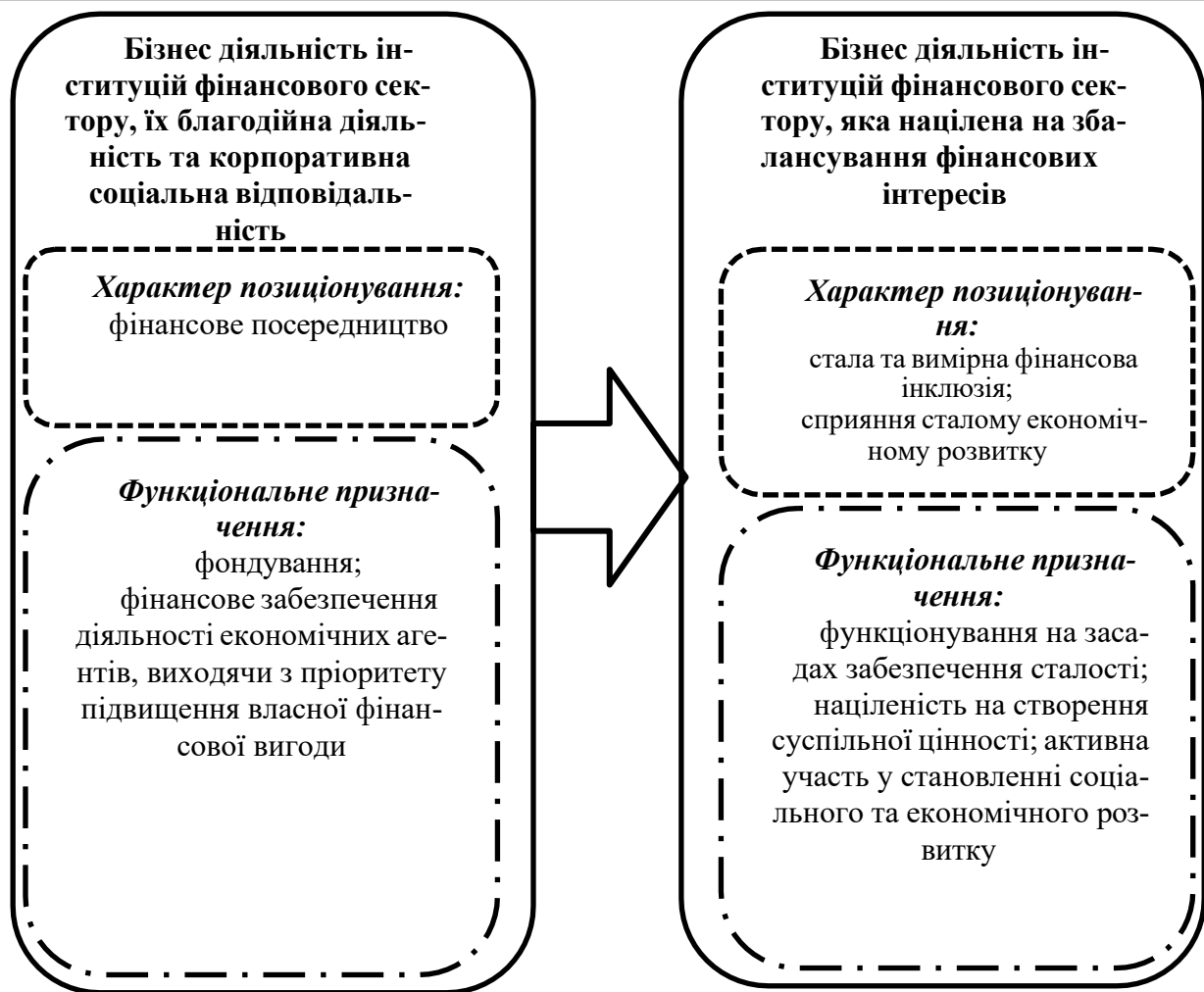


Рис. 1. Парадигмальні детермінанти трансформації функціонування фінансового сектору в умовах становлення економіки сталого розвитку

Джерело: розробка авторів

На поточному етапі формування економіки сталого розвитку інституціональні інвестори насамперед, приділяють увагу фінансуванню екологієорієнтованих ініціатив, що є незмінним трендом останніх років на глобальній арені. Зростаючий попит на фінансування екологічних та соціальних проєктів стимулював розвиток спеціалізованих фінансових інструментів у рамках зеленого фінансування.

Так, як видно з рис. 2 єдиним роком протягом досліджуваного періоду, коли спостерігалось зменшення обсягів емітування зелених облігацій на теренах країн Європейського Союзу – це 2018 рік. У всі інші періоди, по-перше, має місце стабільний приріст обсягів

зелених облігацій, а по-друге, за ці дев'ять років суттєвої трансформації набула структура інституційних інвесторів на ринку зелених інвестиційних фінансових послуг. Стосовно другої позиції, то за результатами 2021 року порівняно з 2013 роком суттєво зросла частка урядових інституцій та фінансових установ у системі емітентів зелених облігацій. Аналогічне стосується і нефінансових корпорацій.

Аналогічні тренди стосуються і загальносвітової динаміки (рис. 3). При цьому, як бачимо завдяки порівнянню рис. 2 та рис. 3, Європейський ринок зелених облігацій становить третину світового.

Таблиця 1

Структурування еволюційної трансформації фінансового сектору за парадигмою сталого розвитку

Стадії еволюції фінансового сектору з позиції парадигми сталого розвитку	Взаємозв'язок між «ринковою» та «суспільною» компонентою фінансового сектору		Пріоритети	Детермінанти сталості	Типи ризиків	Часовий горизонт впливу
	«Суспільна» ФС (СФС)	«Ринкова» ФС (РФС)				
Фінансова стабільність, фінансова несталість	СФС << РФС		Монетарна стабільність, низька волатильність цін на фін. та нефін. активи	Створення фінансової вартості	Фінансові ризики	Короткостроковий
Перехідний стан	СФС $\neq$ РФС; СФС $\rightarrow$ РФС		Окрім попередньо зазначених також: впевненість (довіра) до системотвірних фін. установ та ринків	Окрім попередньо зазначених також: позитивний соціальний ефект	Усі суттєві фінансові ризики	Середньостроковий
Фінансова сталість	СФС = РФС = баланс		Окрім попередньо зазначених також: природний рівень безробіття	Окрім попередньо зазначених також: позитивний екологічний ефект; розвиток ризик-культури задля формування інтегрованої цінності	Усі суттєві фінансові ризики, а також соціальний, екологічний та культурний ризики	Довгостроковий

Джерело: розробка авторів

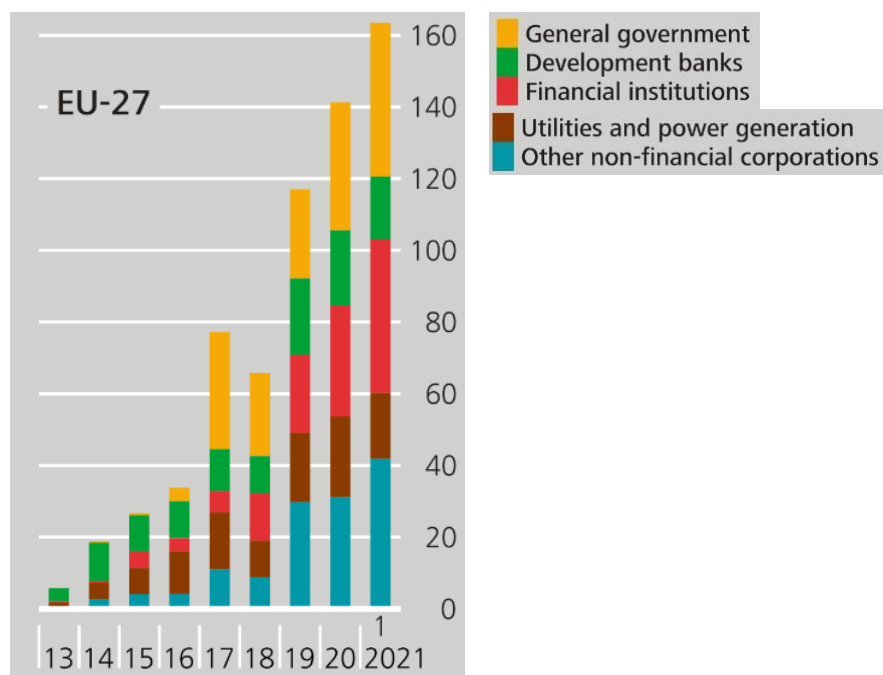


Рис. 2. Динаміка зростання обсягів емітування зелених облігацій в країнах Європейського Союзу протягом 2013-2021 рр., млрд. євро.
Джерело: [22].

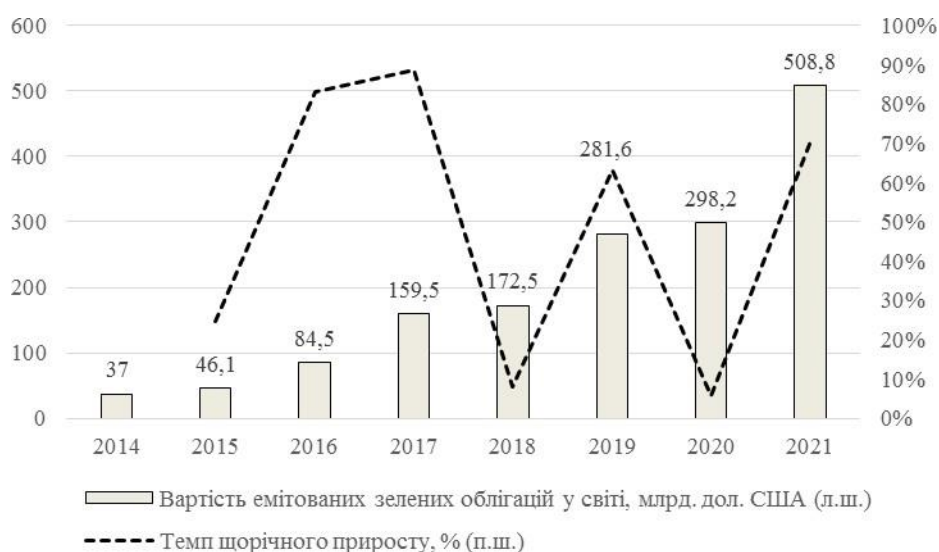


Рис. 3. Динаміка вартості емітованих зелених облігацій у світі протягом 2014-2021 рр.

Джерело: [23].

Варто зауважити, що розвиток методологічних засад сталих фінансів великою мірою обумовлюється сучасними емпіричними змінами. І саме той факт, що економічне буття XXI ст. перебуває під суттєвим впливом кліматичних та екологічних викликів, це

спонукає формування нового категоріального апарату для опису сучасно зумовлених процесів у сфері фінансування, а саме: кліматичне фінансування, низьковуглецеве фінансування, «зелене» фінансування (або екологічне фінансування) та стале фінансуван-

ня. Звичайно, їх економічний зміст є досить спорідненим, водночас, вони поєднанні ієрархічним зв'язком, логічний ланцюжок якого виглядає так: низько-вуглецеве → кліматичне → «зелене» (екологічне) → соціально-екологічне → стале фінансування.

Зупинимось більшою мірою на «зеленому» фінансуванні, змістоформуючою характеристикою якого є його орієнтація на досягнення хоча б однієї з шести цілей:

- 1) пом'якшення наслідків зміни клімату;
- 2) адаптація до кліматичних змін;
- 3) стале використання та охорона водних і морських ресурсів;
- 4) перехід до циркулярної (замкненого циклу) економіки;

5) запобігання забрудненню та контроль за ним;

6) захист і відновлення біорізноманіття та екосистем [24, с. 11].

Перш ніж розкрити особливості діяльності інституцій ринку інвестиційних фінансових послуг в умовах становлення екологічної економіки, уточнимо зміст поняття «зелене фінансування» (табл. 2).

Варто наголосити, що інституційна площа становлення ринку зеленого фінансування розвивається, насамперед, за принципом децентралізації, а концептуальна основа, у першу чергу, представлена Рамковою конвенцією ООН з питань зміни клімату.

Таблиця 2

Компаративний аналіз визначальних ознак зеленого та сталого фінансування

Критерії	Зелене фінансування	Стале фінансування
Ціль першого пріоритету	Раціональне управління природними ресурсами та підвищення енергоефективності, у тому числі сприяння низько-вуглецевій економіці	Належний добробут населення, забезпечення безумовної соціальної справедливості за одночасного формування сталих перспектив для майбутніх поколінь
Передумова розвитку	Чітке усвідомлення суспільством безпосередньої здатності екологічних ризиків до фінансової матеріалізації, тобто трансформації у фінансові втрати	Реальне застосування механізмів зеленого та соціально-екологічного фінансування
Фінансові інструменти реалізації	Зелені облігації; зелені кредити; кредити, ув'язані з екологічними та кліматичними цілями сталого розвитку; блакитні облігації	Сталі облігації; облігації, ув'язані з цілями сталого розвитку; соціальні облігації
Інституційне забезпечення	Фінансові ініціативи Програми ООН Climate Transition Finance Handbook	
	Приципи зелених облігацій (Green Bond Principles) Принципи зеленого кредитування (Green Loan Principles)	Принципи сталих облігацій (Sustainability Bond Guidelines) Принципи соціальних облігацій (Social Bond Principles) Принципи облігацій, ув'язаних з цілями сталого розвитку (Sustainability-Linked Bond Principles)

Міжнародні інституції (об'єднання), які сприяють розвитку відповідних форм фінансування	Рада з фінансової стабільності (Financial Stability Board) Міжурядова програма ООН з питань довкілля Світовий банк Міжнародна фінансова корпорація Європейський інвестиційний банк	
	Парижські угоди зі зміни клімату (Paris Agreement on Climate Change) Коаліція зеленого інфраструктурного інвестування (Green Infrastructure Investment Coalition) Мережа озеленення фінансової системи (Network for Greening the Financial System) Зелений кліматичний фонд (Green Climate Fund)	Мережа сталого банкінгу та фінансів (Sustainable BFN)

Джерело: розробка автора.

У подальшому реалізація взятих країнами-підписантами на себе зобов'язань щодо скорочення парникових викидів зумовила формування спеціалізованого інституційного середовища, у тому числі у сфері фінансових відносин.

Одним з фундаментальних документів, який безпосередньо впливає на зміст процесів у рамках становлення ринку зелених облігацій, є Принципи зелених облігацій (Green Bond Principles), розроблені Міжнародною асоціацією ринків капіталу (ICMA). Основними правилами ідентичності «зелених» облігацій є дотримання чотирьох основних принципів, зокрема використання коштів, процес оцінки і відбору проєктів, управління коштами та звітність [25].

Зазначимо, що становлення інституту зеленого фінансування характеризується чітко вираженими національними особливостями та у різних країнах (або економічно-політичних союзах) формується з різною швидкістю та згідно з різними дорожніми картами.

З позиції України, то, насамперед, корисним є досвід Європейського союзу, у якому для функціонування механізму зеленого фінансування впроваджено низку заходів, зміст яких представлено у табл. 3.

Стосовно України, то становлення інституційного середовища розвитку зеленого фінансового посередництва розпочалося у 2021 році та передбачало створення інституційних стимулів функціонуванню ринку зелених облігацій, а саме: НКЦПФР схвалила Рекомендації щодо реалізації або фінансування проєктів екологічного спрямування шляхом емісії зелених облігацій; введено в обіг зелені облігації як окремий різновид цінних паперів шляхом внесення змін до Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» (доповнено статтею 18 «Зелені облігації» у 2021 році); прийнято Концепцію запровадження та розвитку ринку зелених облігацій в Україні [27]; розроблено Політику щодо розвитку сталого фінансування на період до 2025 року.

Таблиця 3

Дорожня карта країн Європейського союзу щодо урахування кліматичних змін в управлінні економічними процесами протягом 2021-2024 років

Напрямок заходів	2021	2022	2023	2024
Макроекономічне моделювання та аналіз сценаріїв	Урахування кліматичних ризиків в основних моделях ЄЦБ і оцінка їх впливу на потенційне зростання економіки за сценарним підходом. Моделювання наслідків кліматичних змін з точки зору трансмісійного механізму монетарної політики.			
Статистичні дані для аналізу ризиків зміни клімату	Розробка індикаторів для зелених фінансових інструментів		Налагодження акумуляції та систематичного оновлення статистичних даних щодо кліматичних змін	
	Конструювання індикаторів чутливості фінансових установ до фізичних ризиків, зумовлених кліматичними змінами (на основі оцінки портфелів активів)			
	Встановити кількісні норми на рівень вуглецю у розрізі портфелів фінансових установ			
Регламентация процедури розкриття інформації про зміни клімату	Розробка пропозицій та впровадження регулятивного механізму розкриття інформації про зміну клімату			Перше регламентоване розкриття інформації
		Розробка політик та підготовка законодавчих та операційних драфтів	Адаптаційний період	
Запровадження стрес-тестування для кліматичних ризиків	Формування методології та сукупності даних	Здійснення пілотного стрес-тестування, базуючись на результатах комплексного кліматичного стрес-тесту ЄЦБ у 2021 р. та наглядового кліматичного стрес-тестування банків у 2022 р.	Доопрацювання пілотного стрес-тестування та впровадження систематичного кліматичного стрес-тестування	
Кліматичні ризики у системі кредитного рейтингування операцій з продажу забезпечення та активів	Розкриття оцінок рейтингових агентств та методології урахування кліматичних ризиків у рейтингуванні		Запровадити вимоги до Системи кредитної оцінки Євросистеми (ECAE), спрямовані на ризик зміни клімату, за умови доцільності та виправданості	
	Розробка мінімальних стандартів для внутрішніх кредитних рейтингів			
Кліматичні ризики в аспекті управління забезпеченням	Перегляд методології оцінки забезпечення та процедури контролю ризиків задля урахування кліматичних ризиків. Оцінка фінансових інновацій, пов'язаних з екологічною сталістю		Налагодження моніторингу адекватності оцінки забезпечення та системи контролю ризиків задля пересвідчення, що кліматичні ризики якісно ураховуються. Розробити та впровадити зміни, якщо вони виправдані.	

Джерело: сформовано на основі [26].

У рамках останнього документу закінгу передбачено реалізацію таких заходів:

- 1) удосконалення корпоративного управління в банках щодо екологічних факторів впливу;
- 2) розроблення вимог з управління банками екологічними ризиками;
- 3) запровадження банками критеріїв оцінки та відбору проєктів для фінансування з урахуванням їх впливу на екологію;
- 4) забезпечення розкриття банками інформації про вплив їх діяльності на навколишнє середовище;
- 5) інтеграція кліматичних аспектів у систему забезпечення їх фінансової стабільності.

Зазначимо, що згідно з чинним законодавством зелені облігації – це об-

лігації, проєкт яких передбачає використання залучених коштів виключно на фінансування екологічного проєкту або окремого його етапу [28]. Іншими словами, зелені облігації – це цінні папери, які надаються на умовах повернення і спрямовані на фінансування екологічних проєктів. Йдеться, зокрема, про проєкти у сферах альтернативної енергетики, енергоефективності, мінімізації утворення, утилізації та переробки відходів, впровадження екологічно чистого транспорту, органічного землеробства, збереження флори і фауни, скорочення викидів у навколишнє природне середовище тощо (рис. 4).



Рис. 4. Цільові пріоритети емісії зелених облігацій в Україні

Джерело: сформовано авторами.

Варто відмітити, що основна і навіть єдина принципова відмінність зелених облігацій від інших різновидів боргових цінних паперів – це її законодавчо обмежене цільове використання, а саме безумовне спрямування всіх залучених грошових коштів на реалізацію зелених проєктів. Всі інші ринкові параметри обігу зелених облі-

гацій є ідентичні традиційним облігаціям (ціноутворення, витрати на емісію, порядок розміщення у біржовому лістингу, організація торгів, регулювання та ін.). Як і стосовно традиційних облігацій емітентами зелених облігацій можуть бути приватні компанії та фінансові установи, у тому числі

спеціалізовані, міжнародні банки розвитку, муніципалітети, держава.

У контексті розвитку економічного змісту зелених облігацій на увагу за-

слуговує напрацювання К. Маркевич, В. Сіденко щодо систематизації класифікаційних ознак цього фінансового інструменту [1], що наведено у табл. 4.

Таблиця 4

Класифікація зелених облігацій

Класифікаційна ознака	Вид	Характеристика
1 Залежно від грошових потоків	Стандартні облігації	кошти від яких спрямовуються на «зелені» цілі: стандартний борговий інструмент з правом вимоги до емітента;
	«Зелені» облігації, підтверджені доходами	боргові зобов'язання без права регресу до емітента, де кредитний ризик прив'язаний до грошових надходжень, що є предметом забезпечення за рахунок доходів, винагород, податків тощо;
	Проектні «зелені» облігації	облігації з/без права регресу до емітента, та спрямовані на фінансування одного або кількох «зелених» проектів, за якими інвестор несе прямий кредитний ризик, пов'язаний з інвестуваннями проекту;
	Сек'юритизовані «зелені» облігації	боргові цінні папери, забезпечені одним або кількома проектами, включаючи забезпечені облігації, цінні папери, забезпечені активами, цінні папери, забезпечені іпотекою.
2 За сферою фінансування	Сталі облігації (Sustainable Bonds)	кошти спрямовуються на проекти соціального чи «зеленого» впливу, які узгоджуються з глобальними ЦСР
	«Блакитні» облігації (Blue Bonds)	облігації, що фінансують проекти в галузі рибного господарства та збереження водних екосистем
	Лісові облігації (Forest Bonds)	облігації, що фінансують проекти, пов'язані з лісовідновленням
	Соціальні облігації (Social Bonds)	облігації, що фінансують соціальні проекти, (отримання недорогого житла для людей з обмеженими фінансовими можливостями)
	Облігації у захист дикої природи (Rhino Impact Bonds)	облігації, що фінансують заходи із захисту біологічних видів
	Облігації у захист довкілля (Environmental Impact Bonds)	облігації, що фінансують в інфраструктурні проекти «зеленої» дренажної системи та заходи реагування на зміни клімату
3. За джерелом погашення	ті, погашення за якими здійснюється за рахунок загальних грошових потоків емітента	Погашаються за рахунок будь-яких доходів емітента «зелених» облігацій
	ті, погашення за якими здійснюється виключно з доходів профінансованого проекту	Погашаються виключно з доходів від «зеленого» проекту

Джерело: Сформовано авторами на основі [1].

Погоджуємося з позицією науковців, що зелені облігації характеризуються цілою низкою переваг як дже-

рело фінансування та реалізації зелених проектів, а саме:

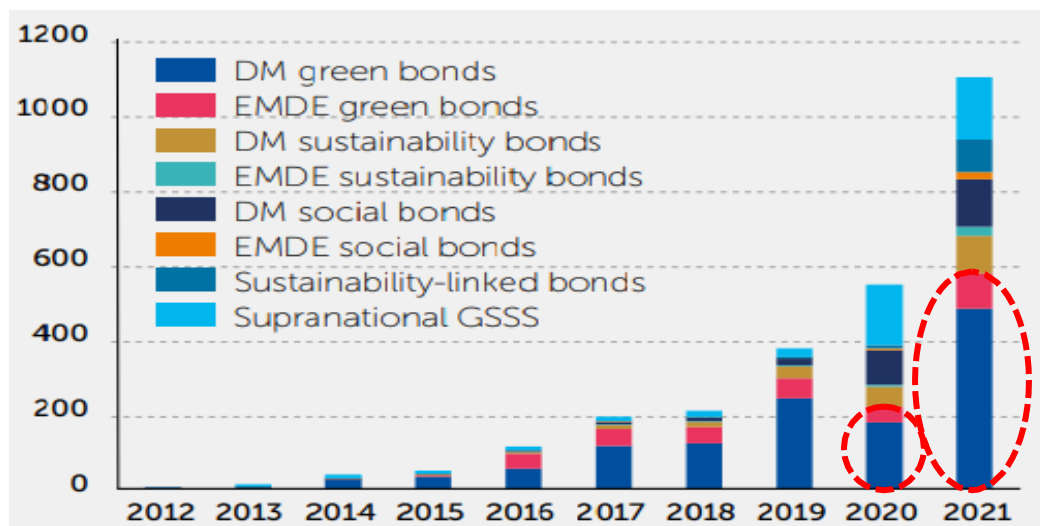
- вони можуть виступати додатковим джерелом фінансування поряд з банківським кредитуванням і фінансуванням за рахунок власного капіталу, а також кредитними лініями;

- забезпечення фінансування зелених проєктів на більш тривалий період, особливо в країнах, де попит на інвестиції у низьковуглецеву інфраструктуру чималий, але пропозиція довгострокових банківських кредитів обмежена;

- надання можливості емітентам спрямовувати доходи від облігацій винятково у зелені проєкти, що сприяє підвищенню їх репутації;

- забезпечення класу зелених активів для інвесторів, особливо довгострокових і відповідальних, та можливостей для інвесторів облігацій взаємодіяти з емітентами стосовно питань сталого розвитку [1].

Як вже зазначалося вище, світовий ринок зелених облігацій засвідчує неочікувано високі темпи масштабування. Нагадаємо, що перший випуск цих облігацій відбувся у 2007 році на загальну суму \$0,9 млрд. За попередніми оцінками Climate Bonds Initiative, очікувалося, що у 2020 році світова емісія зелених облігацій сягне 350 млрд доларів США. Як бачимо з рис. 5 цей прогноз виявився дещо переоціненим, водночас за результатами 2021 року вдалося вдвічі збільшити цей показник – з понад 200 млн дол. США до близько 600 млн дол. США (виділені зони на рис. 5). Наголосимо, що обсяг жодного іншого боргового інструменту зеленого та сталого фінансування не зазнав таких радикальних змін як зелені облігації.



Позначення: DM – країни з розвиненим ринком; EMDE – країни з ринком, що формується, та країни, що розвиваються; GSSS – зелені, соціальні, сталі та ув'язані з цілями сталого розвитку.

Рис. 5. Загальносвітова динаміка обсягів емісії боргових фінансових інструментів зеленого та сталого фінансування протягом 2012-2021 років, млрд дол. США

Джерело: [29].

Також важливо наголосити, що починаючи з 2020 року активно почав

розвиватися ринок міжнаціональних боргових фінансових інструментів зе-

леного та сталого фінансування (на рис. 5 позначено як «supranational GSSS»). У цьому контексті суттєве місце належить міжнародним банкам розвитку – ЄІБ, МБРР та МФК, а також Азійському банку розвитку.

Друга суттєва зміна, що відбулася протягом останніх 5 років на ринку зелених облігацій – це значуща трансформація структури цього ринку за складом емітентів (рис. 6). Так, в країнах з розвиненим ринком суттєво скорочується емісія зелених облігацій муніципалітетами та державними агентствами за одночасного зростання частки міжнародних угод щодо емісії таких інструментів та стабільного утримання приблизно на рівні 40% долі нефінансових корпорацій як емітентів зелених облігацій. Частка фінансових установ перебуває на рівні 15%.

Стосовно країн з ринком, що формується, та тих, що розвиваються, то спостерігається суттєва активізація нефінансових корпорацій, на які на

кінець 2021 року припадало більше половини загальної емісії зелених облігацій (при цьому ще у 2016 році це значення не перевищувало 20%). Варто відмітити, що активність фінансових установ як емітентів зелених облігацій є приблизно однаковою як в країнах з розвиненою ринковою економікою, так і в країнах, що розвиваються.

Третя суттєва зміна, яку також неможливо оминати – це суттєве посилення попиту серед європейських інвесторів на придбання зелених облігацій, що зумовлює суттєве зростання обсягів їх емісії у іноземних валютах, маючи на увазі євро, швейцарський франк та фунти стерлінгів. Водночас, переважаючи обсяги зелених облігацій емітуються в доларах США (рис. 7). Інше, що має місце у цьому контексті, це значуще зростання обсягів емісії зелених облігацій у національних валютах, що пов'язано із загальносвітовим поширенням попиту на зелені облігації.

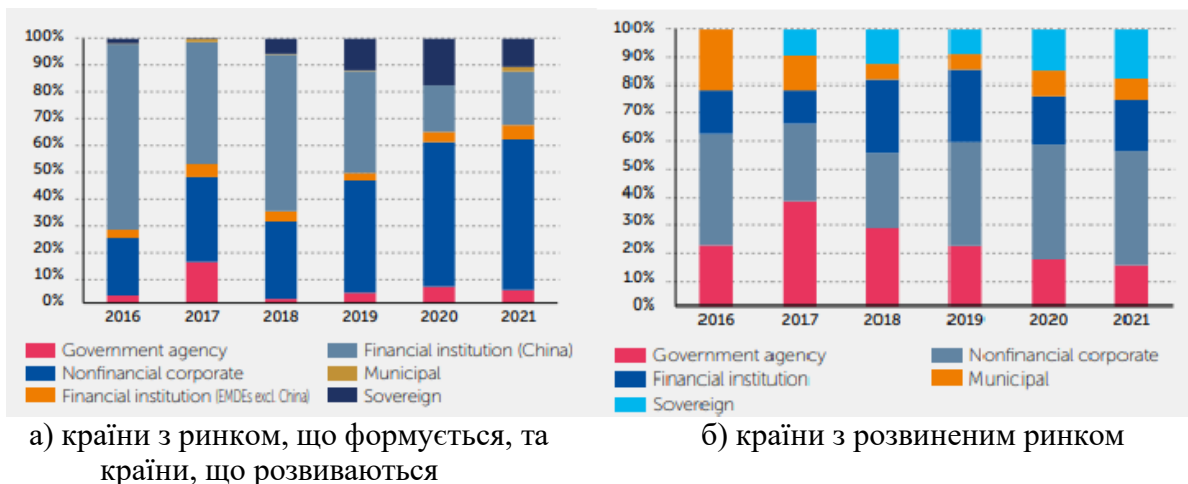


Рис. 6. Структура обсягів емісій зелених облігацій у розрізі різновиду емітента, %

Джерело: [29]

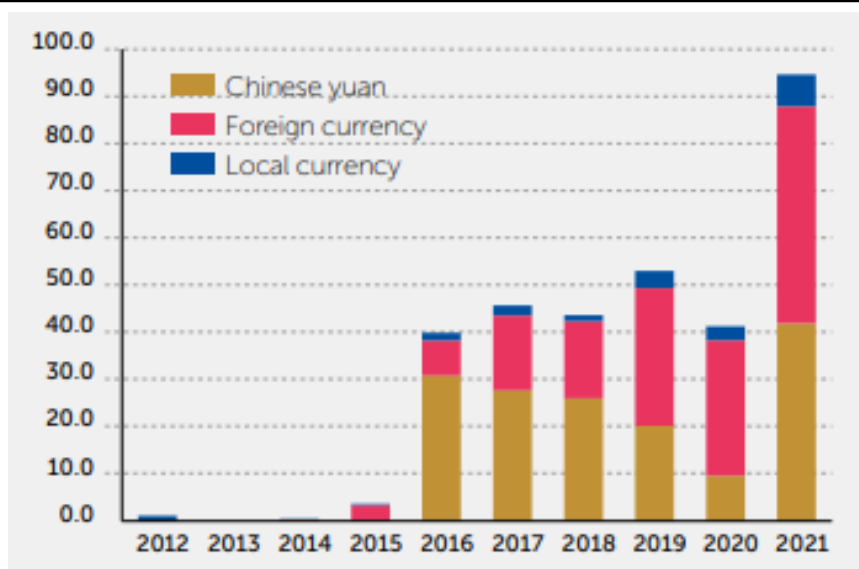


Рис. 7. Обсяги емісії зелених облігацій у розрізі різновидів валют в країнах з ринком, що формується, та тих, що розвиваються, млрд дол. США
Джерело: [29]

Поряд з усім вищезазначеним з 2019 року спостерігається стабільність у структурі емісії зелених облігацій у розрізі її обсягів за одночасного масштабування ринку зелених облігацій, про що вже зазначалося вище (рис. 8). Найбільша кількість зелених облігацій

припадає на випуски обсягом до 50 млн дол. США, на які припадає близько 25% сукупної емісії. На випуски обсягами від 500 млн дол. США припадає близько 10% сукупної емісії.

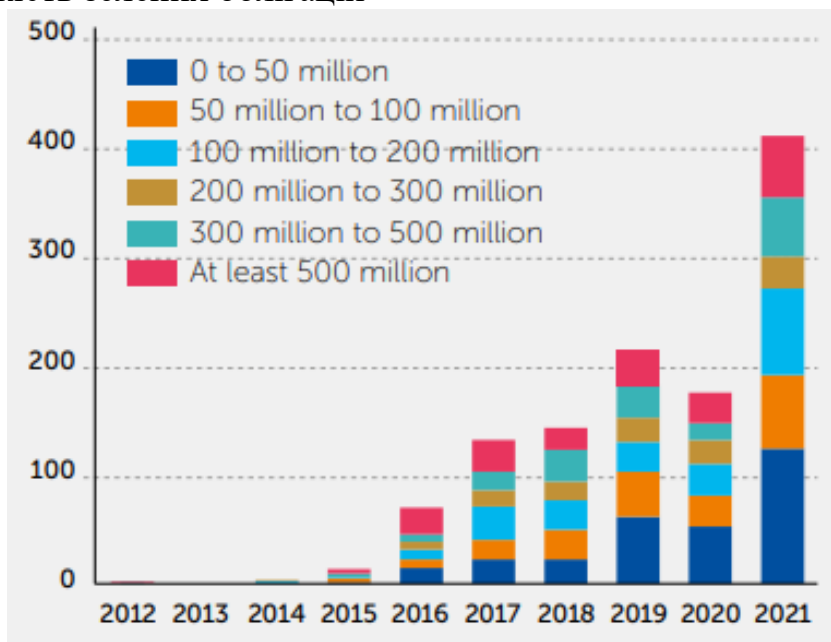


Рис. 8. Структура зелених облігацій у розрізі обсягів їх емісії у країнах з ринком, що формується, та тих, що розвиваються, од.
Джерело: [29]

Стосовно галузевого спрямування грошових коштів, залучених шляхом емісії зелених облігацій, то загалом мова йде про реалізацію проєктів, які сприятимуть досягненню певних еко-

логічних цілей. Кумулятивно, найбільша частка інвестицій спрямовується у сферу відновлюваної енергетики, а саме 45% у 2021 році (рис. 9).

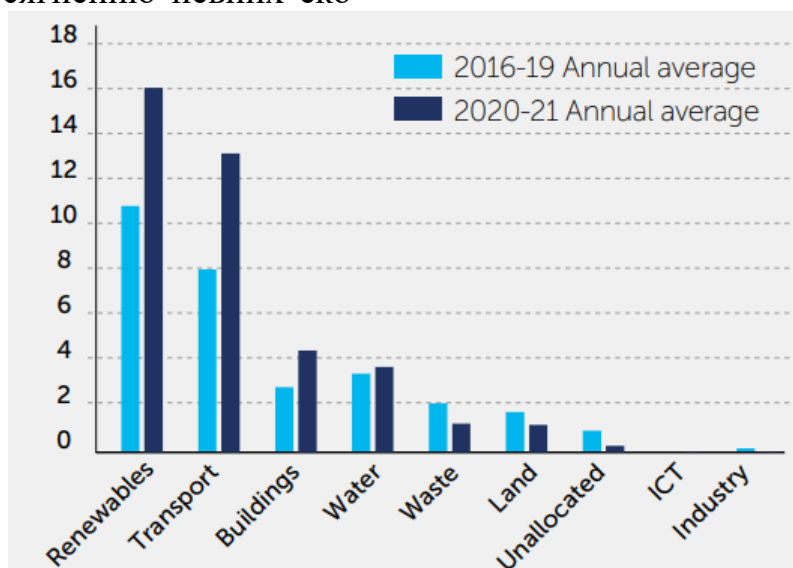


Рис. 9. Обсяги емісії зелених облігацій у розрізі галузових напрямів інвестування у країнах з ринком, що формується, та тих, що розвиваються, млрд дол. США

Джерело: [29]

Водночас, з 2020 року все більш поширеними стають низьковуглецеві транспортні проєкти. До інших напрямів використання відносять такі: зелені будівлі, водні ресурси, землекористування, заходи щодо екологічного поводження з відходами, а також інформаційні та комунікаційні технології. Наголосимо, що збільшення інвестицій у ці економічні сектори є важливою передумовою переходу до низьковуглецевої економіки.

Стосовно України, то ринок зелених облігацій лише починає формуватися, при цьому його початок випередив інституційне оформлення цих економічних відносин. Так, перший випуск зелених облігацій в Україні відбувся у вересні 2020 року. Зелені облігації були випущені Міністерством фінансів України на суму 1 мільярд гривень (близько 35 мільйонів доларів США) з

терміном обігу в 5 років. Купонна ставка цих облігацій становила 5,75% річних, а їх цільове спрямування було залучення коштів на проєкти задля зменшення викидів шкідливих речовин у повітря та покращення якості довкілля.

Як видно з табл. 5 саме в Україні та Словаччині ринок зелених облігацій перебуває у зародковому стані, на відміну, наприклад, від Польщі, де обсяг емісії зелених облігацій лише за результатами 2021 року більш ніж втричі перевищує показник України за аналогічний період.

Зауважимо, що за добу до повномасштабного вторгнення країни-агресора в Україну Кабінетом Міністрів України було схвалено Концепцію запровадження та розвитку ринку зелених облігацій в Україні, в якій слушно зауважено, що «організація та розвиток

ринку зелених облігацій – це крос-секторальне завдання, що охоплює не тільки питання фондового ринку, цінних паперів та фінансів, а також енергетику, промисловість, транспорт, во-

дне і житлово-комунальне господарство, агропромисловий комплекс і землекористування, збереження і відтворення екосистем».

Таблиця 5

Обсяги емісії зелених облігацій в Україні та прикордонних європейських країнах протягом 2012-2021 років

Назва країни	2021, млрд дол США	2012-2021, млрд дол США	2021, у відсотках до сукупного обсягу за 2012-2021
Україна	0,8	1,2	67%
Польща	2,7	7,4	36%
Угорщина	1,2	3,4	35%
Румунія	0,9	1,9	47%
Туреччина	1,2	1,4	86%
Словаччина	0,5	0,5	100%

Джерело: [29]

Це, своєю чергою, обумовлює необхідність застосування комплексного та системного підходу до створення передумов розвитку цього ринку та ефективного використання впровадженого фінансового інструменту усіма категоріями емітентів. Зокрема, маємо на увазі формування дієвого інституційного середовища та відповідної інфраструктури зеленого фінансування. Так, стосовно інституційного середовища, то, по-перше, важливо регламентувати порядок відбору та супроводження проєктів екологічного спрямування, які фінансуються за кошти державного і місцевих бюджетів. По-друге, стосовно емітентів приватного сектору необхідними є: розробка та прийняття спеціалізованого нормативно-правового акту у сфері емісії та обігу зелених облігацій; розвиток національних керівництв щодо застосування міжнародних принципів зелених облігацій (Green Bond Principles); окреслення чітких національних вимог щодо розкриття інформації емітентами зелених облігацій, розвиток стан-

дартів звітності. Відмітимо, що інституційне призначення керівництв – це методологічне забезпечення стандартів прозорості, запровадження незалежної оцінки, управління ризиками та організації моніторингу і звітності; впровадження правил ідентичності «зелених» облігацій, що забезпечило б підтримку випусків зелених облігацій шляхом уточнення, які категорії і типи проєктів кваліфікуються як «зелені». Узагальнюючи зазначене відмітимо, що детермінантами ефективності інституційного середовища сталого фінансування, у тому числі ринку зелених облігацій є: 1) затвердження на законодавчому рівні класифікатора «зелених» видів діяльності економічних агентів; 2) регламентування процедури та форм звітності стосовно напрямів розміщення та впливу (екологічного, економічного, соціального) відповідних випусків зелених облігацій; 3) розвиток інституту та інфраструктури зовнішніх аудиторів / верифікаторів зелених облігацій; 4) уніфі-

кація структури проспекту емісії зелених облігацій.

Таблиця 6

Еволюція регламентації економічних відносин у сфері обігу зелених облігацій у країнах Європи

Рік	Суб'єкт прийняття рішень	Зміст заходу	Очікуваний результат / ефект
2018	Європейська комісія	формування Плану фінансування сталого розвитку	Формування передумов розвитку регульованого ринку сталого фінансування
2018	Європейська комісія	Заснування Групи технічних експертів з питань сталого розвитку	Поява експертного середовища, діяльність якого стимулюватиме формування ефективного інституційного середовища ринку сталого фінансування з огляду на власну професійність, суб'єктну диверсифікованість та шляхом акумулювання найкращого практичного досвіду
2019	Група технічних експертів з питань сталого розвитку	Пілотний проєкт Європейського стандарту стосовно зелених облігацій (далі ЄСЗО) та його представлення до громадського обговорення	Окреслення детермінант розвитку прозорого та ефективного ринку зелених облігацій
2019	Європейський парламент	Затвердження системи класифікації сталої економічної діяльності («зелений список» або таксономія)	Збільшення приватних та державних інвестицій для фінансування проєктів, які реально пов'язані з переходом до кліматично нейтральної та зеленої економіки. Попередження виникнення або поширення схем greenwashing
2020	Група технічних експертів з питань сталого розвитку	Керівництво до використання ЄСЗО	Формування ринкового стандарту використання зелених облігацій для учасників ринку та його практичне впровадження через інститут ринкової репутації (розвиток інституційного середовища ринку зелених облігацій за принципом «знизу-догори»)
2021	Європейська комісія	Ініціювання законодавчого прийняття ЄСЗО як золотого стандарту для всіх учасників ринку зелених облігацій	Формування цілісного законодавства у сфері зелених облігацій
2023	Європейський парламент	Затвердження ЄСЗО	

Джерело: авторське узагальнення та систематизація на основі [30]

Підкреслимо, що однією з причин важливості вищезазначеного – це завчасне попередження такого деструк-

тивного економічного явища як «відмивання» коштів, яке у сфері зелених

облігацій отримало назву greenwashing.

Вище вже зазначали, що в європейських країнах досить велика частка інституційних норм початково розвивалися та впроваджувалися за активної участі широкого кола стейкхолдерів. Наприклад, еволюційна схема прийняття Європейського стандарту стосовно зелених облігацій (EU green bond standard) наведена на табл. 6. Зауважимо, що метою його розробки було заохочення учасників ринку випускати та інвестувати в зелені облігації ЄС, а також покращувати ефективність, прозорість, порівнянність та довіру до ринку.

Україна вже має досвід розміщення суверенних облігацій на міжнародних ринках у вигляді «єврооблігацій». Зокрема, за даними Мінфіну, в липні

2020 року Україна успішно завершила розміщення єврооблігацій на суму \$2 млрд доларів, з доходністю 7,25% та з погашенням у 2033 році. Тож, Україна має всі можливості запропонувати міжнародній спільноті «зелені» облігації під реалізацію національних проєктів у сфері альтернативної енергетики, енергоефективності та інших проєктів екологічного спрямування. Водночас, у цьому питанні вельми важливим є ефективний розвиток інституційного середовища задля нівелювання найбільш суттєвих перешкод розвитку ринку зелених облігацій.

Авторське бачення теоретичного взаємозв'язку між якістю, чіткістю та прозорістю процесів регламентації та розвитком ринку зелених облігацій наведено у табл. 7.

Таблиця 7

Напрями нівелювання перешкод розвитку ринку зелених облігацій за інституційним підходом

Зміст перешкод	Зміст впливу інституційного середовища
Недостатність зелених проєктів	Впровадження таксономії зелених видів економічної діяльності, що суттєво спрощує ідентифікацію зелених проєктів та зелених активів задля фінансування. Більше того, це скеровує потенційні заходи регуляторів задля збільшення обсягів інвестицій в зелені активи та зелені операційні процеси економічних активів
Невизначеність для емітентів щодо репутаційних ризиків через відсутність чіткого регламентування категоріального апарату зеленої економічної діяльності	Розробка та впровадження таксономії зеленої економічної діяльності автоматично сформує відповідний категоріальний апарат. Впровадження національних стандартів щодо зелених облігацій також повинно передбачати формалізацію реєстраційних процедур для зовнішніх аудиторів, визначення їх ролі та відповідальності щодо контролю за відповідністю проєктів вимогам таксономії задля попередження нецільового використання грошових коштів, а отже, зниження ризику репутації для емітентів. Інше, не менш важливе, це стандартизація та розширення напрямів / змістових компонент звітування; формування вимог до звітів про вплив (екологічний, соціальний, економічний) на основі власне розробленої методології
Відсутність прозорих економічних переваг для емітентів	Розробка політик та інструментів страхування діяльності економічних агентів щодо обігу зелених облігацій

Складність та потенційно висока вартість процедур, пов'язаних зі звітністю та зовнішнім аудитом / верифікацією	Впровадження стандартизованих верифікаційних процесів з чіткою фіксацією функціоналу аудиторів та об'єктів перевірки зумовить зниження витрат емітентів на зовнішню верифікацію
Великі затрати на процеси звітування (у людино-годинах)	Чітка фіксація вимог (напрямів та форм) до змісту звітності у національному стандарті щодо зелених облігацій. Наприклад, передбачення обов'язковості формування: 1) звіту про напрями розміщення коштів від випуску зелених облігацій; 2) звіту про вплив. При цьому, обов'язковість зовнішньої верифікації доцільно застосовувати лише до звіту про розміщення
Невизначеність щодо типу активів та витрат, що можуть бути профінансовані	Чітка фіксація національним стандартом щодо зелених облігацій переліку правомочних напрямів фінансування

Джерело: авторська розробка.

Висновки. Отже, інституційне забезпечення процесів обігу зелених облігацій дозволить залучати ресурси винятково на зелені проекти, за прийнятною вартістю та стимулювати соціально-економічний розвиток регіонів. Новостворені громади можуть отримати низку переваг, зокрема: зменшити споживання енергоресурсів та заощадити кошти на їх оплату; скоротити викиди парникових газів та покращити екологічний стан; розповсюджувати зелені технології як в короткостроковій, так і в довгостроковій перспективі; активізувати економічні процеси, роботу бізнесу у т.ч. в суміжних галузях та забезпечити надходження до бюджетів різних рівнів; підвищити зайнятість населення; покращити інвестиційну привабливість та конкурентоспроможність місцевих громад; позитивно вплинути на якість життя громадян в цілому.

Виведення на ринок цінних паперів зелених облігацій дозволить українському уряду, підприємствам та економіці загалом набути низку переваг, зокрема, формування позитивного іміджу країни у світі, оскільки покращиться інвестиційна привабливість країни за рахунок виконання міжнародних зобов'язань України щодо зменшення споживання паливно-енергетичних ресурсів та викидів парникових газів, збереження навколишнього середовища, утилізації відходів, тощо.

Окремо важливо наголосити, що зелені облігації очікувано матимуть важливе економічне значення у повоєнному відновленні інфраструктури міст України, що зруйновані країною-агресором. Саме тому подальші наукові дослідження стосуватимуться обґрунтуванню інституційного механізму розвитку ринку зелених облігацій в Україні.

Список використаної літератури

1. Маркевич К., Сіденко В. «Зелені» інвестиції у сталому розвитку: світовий досвід та український контекст. Київ : Центр Разумкова. Видавництво «Заповіт», 2019. 316 с.

2. Атаманюк Ю. А., Махортов Ю. О. Екологізація економіки України в контексті сталого розвитку. *Проблеми інноваційно-інвестиційного розвитку*. 2017. №11. С. 20-26. URL : https://nonproblem.net/wp-content/uploads/2019/12/2017_11_020.pdf.
3. Туниця Ю.Ю., Семенюк Е.П., Туниця Т.Ю. Екологізація економіки: теоретико-методологічний аспект. *Економічна теорія*. 2011. № 2. С. 5-15.
4. Державна політика сталого розвитку України: базові засади : матеріали підготовки до Парламентських слухань 2021. Під редакцією Г. Харламова, Н. Чала. Київ, 2022. 116 с.
5. Коцко Т.А. Екологізація економіки як інструмент переходу до сталого розвитку в умовах незавершеності трансформаційних процесів. *Вчені записки ТНУ імені В. І. Вернадського. Серія: Економіка і управління*. 2020. Том 31 (70). № 3. С. 63-70.
6. Пимоненко Т. В. Зелені інвестиції як рушійна сила поширення енергоефективних проектів: досвід ЄС для України. *Економічний простір*. 2018. №139. С. 229-241.
7. Харічков С., Андреева Н. «Зелені інвестиції» як каталізатор переходу до нового курсу розвитку економіки: міжнародні орієнтири і перспективи впровадження. *Економіст*. 2010. №12. С. 16-21.
8. Блага В.В., Благой В.В. Вплив екологічних фінансових інструментів на розвиток економіки регіонів. *Ефективність сучасного бізнесу в умовах динамічного середовища* : колективна монографія. Харків, 2018. С. 31-41.
9. Блага В.В., Благой В.В., Попадинець О.В. Зелені інвестиції як засіб вирішення екологічних проблем суспільства та розвитку національної економіки. *Проблеми та перспективи розвитку підприємництва*. 2018. №20.
10. Карлін М., Проць Н. Проблеми та необхідність «зеленого фінансування» у повоєнний період відбудови економіки України. *Економічний часопис Волинського національного університету імені Лесі Українки*. 2022. №3. С. 29-36. <https://doi.org/10.29038/2786-4618-2022-03-29-36>.
11. Croce R. D ., Kaminker Ch., Stewart F. The Role of Pension Funds in Financing Green Growth Initiatives. OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions. 2011. №10, 70 p. URL : <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/49016671.pdf>.
12. Kazlauskienė V., Draksaite A., Melnyk L. Green Investment Financing Alternatives. *Proceedings of the 2017 International Conference “Economic Science for Rural Development”* (Jelgava, LLU ESAF, 27-28 April 2017). 2017. №46. pp. 250-257. URL : http://llufb.llu.lv/conference/economic_science_rural/2017/Latvia_ESRD_46_2017-250-257.pdf.
13. Venugopal S., Srivastava A., Polycarp C., Taylor E. Public Financing Instruments to Leverage Private Capital for Climate-Relevant Investment: Focus on Multilateral Agencies. *Working paper*. World Resources Institute, 2012. 63 p. URL : http://pdf.wri.org/public_financing_instruments_leverage_private_capital_climate_relevant_investment_focus_multilateral_agencies.pdf. (дата звернення: 01.03.2023).
14. Mengjuan M., Xiao Zh., Meishan L., Xiaodong H. Combining the role of green finance and environmental sustainability on green economic growth: Evidence from

- G-20 economies. *Renewable Energy*. 2023. Vol. 207. May. P. 128-136. <https://doi.org/10.1016/j.renene.2023.02.046>.
15. Numan U., Ma B., Sadiq M., Bedru H. D., Jiang C. The role of green finance in mitigating environmental degradation: Empirical evidence and policy implications from complex economies. *Journal of Cleaner Production*. 2023. Vol. 400. May. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.136693>.
16. Bakry W., Mallik G., Nghiem X.-H., Sinha A., Vo X. V. Is green finance really “green”? Examining the long-run relationship between green finance, renewable energy and environmental performance in developing countries. *Renewable Energy*. 2023. Vol. 208. May. P. 341-355. <https://doi.org/10.1016/j.renene.2023.03.020>.
17. Heijer Ch., Coppens T. Paying for green: A scoping review of alternative financing models for nature-based solutions. *Journal of Environmental Management*. 2023. Vol. 337. July 2023. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2023.117754>.
18. Chenet H., Ryan-Collins J., Lerven F. Finance, climate-change and radical uncertainty: Towards a precautionary approach to financial policy. *Ecological Economics*. 2021. Vol. 183. May. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2021.106957>.
19. Кульчицький Я.В. Інституційні засади екологізації економічних систем в умовах посилення глобалізації. *Науковий вісник НЛТУ України. Серія «Економіка, планування та управління в галузях»*. 2013. Вип. 23.18. С. 116-124.
20. Чухно А.А. Постіндустриальна економіка: теорія, практика та їх значення для України. Київ : Вид-во «Логос», 2003. 631 с.
21. Туниця Ю.Ю. Екоекономіка і ринок: подолання суперечностей. Київ : Вид-во «Знання», 2006. 314 с.
22. Deutsche Bundesbank Eurosystem. Volume of green bonds issued in Germany and the EU-27. 2022. February 25. URL : <https://www.bundesbank.de/resource/blob/862744/78d0306d669b571a127b86c329563993/mL/f0110-data.png>.
23. Statista Research Department. Value of green bonds issued worldwide 2014-2021. 2022. March 22. URL : <https://www.statista.com/statistics/1289406/green-bonds-issued-worldwide/>. (дата звернення: 01.03.2023).
24. Національний банк України. Політика щодо розвитку сталого фінансування на період до 2025 року. 2021. URL : https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Policy_rozvytok-stalogo-finansuvannja_2025.pdf?v=4. (дата звернення: 01.03.2023).
25. Перспективы развития рынка «зеленых» облигаций в Украине. 2019. URL : <http://reform.energy/analytics/perspektivy-razvitiya-rynka-zelenykh-obligatsiy-v-ukraine-11404>. (дата звернення: 01.03.2023).
26. Green Finance Platform. Detailed roadmap of climate change-related actions. URL : https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708_1_annex~f84ab35968.en.pdf. (дата звернення: 01.03.2023).
27. Концепція запровадження та розвитку ринку зелених облігацій в Україні : розпорядження Кабінету Міністрів України № 175-р від 23 лютого 2022 р. URL : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/175-2022-%D1%80#Text>. (дата звернення: 01.03.2023).

28. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV URL : <https://ips.ligazakon.net/document/t063480?an=596>. (дата звернення: 01.03.2023).
29. IFC, Bloomberg. Emerging Market Green Bonds Report 2021, June 2022.
30. European Commission. European green bond standard. 2023. URL : https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/european-green-bond-standard_en. (дата звернення: 01.03.2023).

DOI: [https://doi.org/10.30970/fp.1\(49\).2023.971190](https://doi.org/10.30970/fp.1(49).2023.971190)

JEL Classification: H54, R53, G18

THE MARKET OF INVESTMENT FINANCIAL SERVICES IN THE CONDITIONS OF ECONOMIC ECOLOGIZATION AND ESTABLISHMENT OF A SUSTAINABLE ECONOMY

KHUTORNA Myroslava,

*Doctor of Economic Sciences, Professor,
Professor of the Department of Finance and Accounting,
Territorially separated structural unit
“Cherkasy Educational - Scientific Department of
Ivan Franko National University of Lviv”
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-0761-3021>*

RUDENKO Mykola,

*Doctor of Economic Sciences, Professor,
Head of the Department of Management, Information Technologies and Law,
Territorially separated structural unit
“Cherkasy Educational-Scientific Department of
Ivan Franko National University of Lviv”
ORCIDID: <https://orcid.org/0000-0002-1966-7695>*

VOVCHENKO Oksana,

*Ph.D. in Economics,
Associate Professor of Department of Finance, Banking and Taxation,
National University “Yuri Kondratyuk Poltava Polytechnic”
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-8065-0529>
o.s.vovchenko@gmail.com*

Abstract. *The paradigmatic determinants of the financial sector transformation under the influence of the sustainable development economy have been developed. The classification of green bonds has gained further development. The structuring of the evolutionary transformation of the financial sector according to the paradigm of sustainable development is substantiated. The evolution of the regulation of economic relations in the field of green bond circulation in European countries is revealed and the directions for leveling obstacles to the development of the green bond market based on an institutional approach are outlined.*

Key words: *market of investment financial services, sustainable development, sustainable financing, green bonds, institutional environment.*

The market of investment financial services is an important component of the financial system of every country. Numerous scientific works devoted to the investment financial services market's impact on ensuring economic development prove that this particular financial segment possesses a set of financial instruments and financial mechanisms that serve as financial support for the expand-

ed type of economic reproduction. At the same time, not always the market of investment financial services occupies a decisive, or at least a significant, place in the national economy. The first step for changing the proportions of the influence of the banking / financial services market and the capital market on the state of the financial system was a significant transformation of the institutional environment of the investment financial services market. In our opinion, an important feature of these institutional changes is their strategic orientation and consideration of advanced European practice in the formation of capital markets, as well as current global trends in the field of economy.

The purpose of the study is the methodological substantiation of the peculiarities of the investment financial services market functioning in the conditions of economic ecologization and formation of the sustainable economy in global, European and domestic dimensions.

The formulated goal causes the following scientific tasks: the formulation of paradigmatic determinants of the financial sector transformation under the influence of sustainable economy; clarification of the categorical apparatus of investment processes inherent in ecological and sustainable economies; carrying out a criterion decomposition of the evolutionary transformation of the financial sector according to the paradigm of sustainable development; assessment of the dynamics and significance of the of the financial “green” sector development in global, European and domestic dimensions.

The object of the study is the economic relations arising on the market of investment financial services.

The subject of the study is the theoretical, methodological and pragmatic aspects of the investment financial services market’s transformation under the influence of economic ecologization and formation of the sustainable economy.

The authors develop the paradigmatic determinants of the financial sector transformation under the influence of sustainable economy by highlighting the nature of the positioning and the features of the functional purpose. It is justified that while structuring the transformation of the financial sector according to the paradigm of sustainable development, it is advisable to separate its market and social components.

A comparative analysis of the defining features of green and sustainable financing was carried out according to the following criteria: the goal of the first priority, the prerequisite for development, financial instruments of implementation, institutional support, international institutions (associations) that contribute to the development of relevant forms of financing.

The classification of green bonds was developed by distinguishing the following classification features: by depending on cash flows, by the field of financing, by the source of repayment.

An assessment of the dynamics of the green bond market’s development in the global dimension was carried out. It was found that the global green bond market is witnessing an unexpectedly high rate of scaling (the first issue of these bonds took place in 2007 for a total amount of \$0.9 billion). According to preliminary estimates of the Climate Bonds Initiative, it was expected that in 2020 the global issue of green bonds would reach \$350 billion. Although the forecast turned out to be overestimated, at the same time, accord-

ing to the results of 2021, it was possible to double this indicator – from more than 200 million dollars USA up to about 600 million dollars USA. We emphasize that the volume of no other debt instrument of green and sustainable financing has undergone such radical changes as green bonds.

It is revealed the evolution of the regulation of economic relations in the field of green bond circulation in European countries and the directions for leveling obstacles to the development of the green bond market by institutional approach are outlined. At the same time, the obstacles to the development of the green bond market include: insufficient green projects; uncertainty for issuers of the impact of reputational risks due to the lack of clear regula-

tion of the categorical apparatus of green economic activity; lack of transparent economic benefits for issuers; complexity and potentially high cost of reporting and external audit/verification procedures; high costs for reporting processes (in man-hours); uncertainty about the type of assets and costs that can be financed.

Separately, it is important to emphasize that green bonds are expected to have an important economic significance in the post-war reconstruction of the infrastructure of Ukrainian cities destroyed by the aggressor country. That is why further scientific research will concern the substantiation of the institutional mechanism for the development of the green bond market in Ukraine.

References

1. Markevych, K., & Sidenko, V. (2019). *«Zeleni» investytsiyi u stalomu rozvytku: svitovyy dosvid ta ukrayins'kyi kontekst* ["Green" investments in sustainable development: world experience and the Ukrainian context]. Kyiv : Tsentr Razumkova. Vydavnytstvo «Zapovit». [in Ukrainian].
2. Atamanjuk, Ju. & Mahortov, YU. O. (2017). Ekolohizatsiya ekonomiky Ukrayiny v konteksti staloho rozvytku [Ecologization of the economy of ukraine in the context of sustainable development]. *Problemy innovatsiyno-investytsiynoho rozvytku – Problems of innovation and investment development*, 11, 20-26. Retrieved from: https://nonproblem.net/wp-content/uploads/2019/12/2017_11_020.pdf. [in Ukrainian].
3. Tunytsya, YU.YU., Semenyuk, E.P. & Tunytsya, T.YU. (2011). Ekolohizatsiya ekonomiky: teoretyko-metodolohichnyy aspekt [Greening of the economy: theoretical and methodological aspect]. *Ekonomichna teoriya – Economic theory*, 2, 5-15. [in Ukrainian].
4. Kharlamova, H. & Chala, N. (Eds). (2022). *Derzhavna polityka staloho rozvytku Ukrayiny: bazovi zasady : materialy pidhotovky do Parlament-s'kykh slukhan' 2021* [State policy of sustainable development of Ukraine: basic principles: preparation materials for Parliamentary hearings 2021]. Kyiv. [in Ukrainian].
5. Kotsko, T. (2020). Ekolohizatsiya ekonomiky yak instrument perekhodu do staloho rozvytku v umovakh nezavershenosti transformatsiynykh protsesiv [Ecologization of the economy as a tool of the transition to sustainable development in the conditions of unfinished transformation processes]. *Vcheni zapysky TNU imeni V. I. Vernads'koho. Seriya: Ekonomika i upravlinnya – Scientific notes of TNU named af-*

- ter V. I. Vernadskyi. *Series: Economics and management*, 31(70), 3, 63-70. [in Ukrainian].
6. Pimonenko, T. (2018). Zeleni investytsiyi yak rushiyna syla poshyrennya enerhoefektyvnykh proektiv: dosvid EU dlya Ukrayiny [Green investments as a driving force to the spreading of energy efficient projects: EU experience for Ukraine]. *Ekonomichnyy prostir – Economic space*, 139, 229-241. [in Ukrainian].
 7. Kharichkov, S. & Andryeeva, N. (2010). «Zeleni investytsiyi» yak katalizator perekhodu do novoho kursu rozvytku ekonomiky: mizhnarodni oriyentyry i perspektyvy vprovadzhennya [«Green investment» as a catalyst for transition to a new rate economic development: international and directions of future]. *Ekonomist – Economist*, 12, 6-21. [in Ukrainian].
 8. Blaga, V. & Blagoy, V. (2018). Vplyv ekolohichnykh finansovykh instrumentiv na rozvytok ekonomiky rehioniv [The impact of environmental financial instruments on the development of the regional economy]. *Efektyvnist' suchasnoho biznesu v umovakh dynamichnoho seredovyscha : kolektyvna monohrafiya* [Effectiveness of modern business in a dynamic environment: a collective monograph]. Kharkiv. [in Ukrainian].
 9. Blaga V., Blagoy V. & Popadinets, O. (2018). Zeleni investytsiyi yak zasib vyrishennya ekolohichnykh problem suspil'stva ta rozvytku natsional'noyi ekonomiky [Green investments as a case for solving environmental problems of society and development of the national economy]. *Problemy ta perspektyvy rozvytku pidpryyemnytstva – Problems and prospects of entrepreneurship development*, 20. [in Ukrainian].
 10. Karlin, M. & Prots, N. (2022). Problemy ta neobkhidnist «zelenoho finansuvannya» u povoyennyi period vidbudovy ekonomiky Ukrayiny [Problems and necessity of «green financing» in the post-war rebuilding period the economy of Ukraine]. *Ekonomichnyy chasopys Volyns'koho natsional'noho universytetu imeni Lesi Ukrayinky – Economic journal of Volyn National University named after Lesya Ukrainka*, 3, 29-36. DOI: <https://doi.org/10.29038/2786-4618-2022-03-29-36>. [in Ukrainian].
 11. Croce, R. D., Kaminker, Ch. & Stewart, F. (2011). The Role of Pension Funds in Financing Green Growth Initiatives. *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*, 10. Retrieved from: <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/49016671.pdf>.
 12. Kazlauskiene, V., Draksaite, A. & Melnyk, L. (2017). Green Investment Financing Alternatives. *Proceedings of the 2017 International Conference “Economic Science for Rural Development”* (Jelgava, LLU ESAF, 27-28 April 2017), 46, 250-257. Retrieved from: http://llufb.llu.lv/conference/economic_science_rural/2017/Latvia_ESRD_46_2017-250-257.pdf.
 13. Venugopal, S., Srivastava, A., Polycarp, C. & Taylor, E. (2012). Public Financing Instruments to Leverage Private Capital for Climate-Relevant Investment: Focus on Multilateral Agencies. *Working paper*. World Resources Institute. Retrieved from: http://pdf.wri.org/public_financing_instruments_leverage_private_capital_climate_relevant_investment_focus_multilateral_agencies.pdf.

14. Mengjuan, M., Xiao, Zh., Meishan, L. & Xiaodong, H. (2023). Combining the role of green finance and environmental sustainability on green economic growth: Evidence from G-20 economies. *Renewable Energy*, 207, 128-136. <https://doi.org/10.1016/j.renene.2023.02.046>.
15. Numan, U., Ma, B., Sadiq, M., Bedru, H. D., & Jiang, C. (2023). The role of green finance in mitigating environmental degradation: Empirical evidence and policy implications from complex economies. *Journal of Cleaner Production*, 400. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.136693>.
16. Bakry, W., Mallik, G., Nghiem, X.-H., Sinha, A., & Vo, X. V. (2023). Is green finance really “green”? Examining the long-run relationship between green finance, renewable energy and environmental performance in developing countries. *Renewable Energy*, 208, 341-355. <https://doi.org/10.1016/j.renene.2023.03.020>.
17. Heijer, Ch., & Coppens, T. (2023). Paying for green: A scoping review of alternative financing models for nature-based solutions. *Journal of Environmental Management*, 337. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2023.117754>.
18. Chenet, H., Ryan-Collins, J., & Lerven, F. (2021). Finance, climate-change and radical uncertainty: Towards a precautionary approach to financial policy. *Ecological Economics*, 183. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2021.106957>.
19. Kul'chyts'kyi, YA.V. (2013). Instytutsyni zasady ekolohizatsiyi ekonomichnykh system v umovakh posylennya hlobalizatsiyi [Institutional bases of the ecologization of economic systems in the conditions of strengthening of globalization]. *Naukovyy visnyk NLTU Ukrayiny. Seriya «Ekonomika, planuvannya ta upravlinnya v haluznyakh» - Scientific bulletin of NLTU of Ukraine. Series "Economics, planning and management in industries"*, 23, 18, 116-124. [in Ukrainian].
20. Chukhno, A.A. (2003). *Postindustrial'na ekonomika: teoriya, praktyka ta yikh znachennya dlya Ukrayiny [Post-industrial economy: theory, practice and their significance for Ukraine]*. Kyiv : Vyd-vo «Lohos». [in Ukrainian].
21. Tunytsya, YU.YU. (2006). *Ekoekonomika i rynok: podolannya superechnostey [Eco-economy and the market: overcoming contradictions]*. Kyiv : Vyd-vo «Znannya». [in Ukrainian].
22. Deutsche Bundesbank Eurosystem. (2022). Volume of green bonds issued in Germany and the EU-27. Retrieved from: <https://www.bundesbank.de/resource/blob/862744/78d0306d669b571a127b86c329563993/mL/f0110-data.png>. [in English].
23. Statista Research Department. (2022). Value of green bonds issued worldwide 2014-2021. Retrieved from: <https://www.statista.com/statistics/1289406/green-bonds-issued-worldwide/>.
24. National bank of Ukraine. (2021). Polityka shchodo rozvytku staloho finansuvannya na period do 2025 roku [Policy on the development of sustainable financing for the period until 2025]. Retrieved from: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Policy_rozvytok-stalogo-finsuvannja_2025.pdf?v=4. [in Ukrainian].
25. Energy reform. (2019). Perspektivy razvitiya rynku «zelenykh» obligatsiy v Ukraine [Prospects for the development of the green bond market in Ukraine]. Re-

- trieved from: <http://reform.energy/analitics/perspektivy-razvitiya-rynka-zelenykh-obligatsiy-v-ukraine-11404>. [in Ukrainian].
26. Green Finance Platform. Detailed roadmap of climate change-related actions. www.ecb.europa.eu. Retrieved from: https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708_1_annex~f84ab35968.en.pdf.
27. The concept of the introduction and development of the green bond market in Ukraine : order of the Cabinet of Ministers of Ukraine No. 175-r (2022, February 23) Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/175-2022-%D1%80#Text>. [in Ukrainian].
28. Law of Ukraine On capital markets and organized commodity markets No. 3480-IV (2006, February 23). Retrieved from: <https://ips.ligazakon.net/document/t063480?an=596>. [in Ukrainian].
29. IFC, Bloomberg (2022). Emerging Market Green Bonds Report 2021.
30. European Commission. (2023). European green bond standard. finance.ec.europa.eu. Retrieved from: https://finance.ec.europa.eu/sustainable-finance/tools-and-standards/european-green-bond-standard_en.