

5. Кузнєцова А. Я. Місце і роль недержавних пенсійних фондів на фондовому ринку України / А. Я. Кузнєцова // Вісник української академії банківської справи. – 2009. – № 2.
6. Коваль О. Щодо основних напрямів інвестування пенсійних активів обов'язкової накопичувальної системи : аналіт. зап. / О. Коваль. – К. : Нац. ін-т стратег. дослідж. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.niss.gov.ua/articles/396>
7. Об'єкти та процедури інвестування коштів недержавних пенсійних фондів [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://ufin.com.ua/analit\\_mat/rzp/036.htm](http://ufin.com.ua/analit_mat/rzp/036.htm)
8. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення станом на 30.06.2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/NPF/NPF\\_II\\_kv%202014.pdf](http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/NPF/NPF_II_kv%202014.pdf)
9. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення станом на 31.12.2013 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/NPF/NPF\\_IV\\_kv%202013.pdf](http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/NPF/NPF_IV_kv%202013.pdf)
10. Українська асоціація інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.uaib.com.ua>

**Теслюк Софія. Преимущества деятельности и оценка инвестирования активов отечественных негосударственных пенсионных фондов.** В статье анализируется современное состояние развития системы негосударственного пенсионного обеспечения в Украине, в частности деятельности негосударственных пенсионных фондов. Исследуется преимущества деятельности негосударственных пенсионных фондов на отечественном инвестиционном рынке. Характеризуются типы негосударственных пенсионных фондов и особенности деятельности каждого из них. Проведен сравнительный анализ прироста активов открытых, корпоративных и профессиональных негосударственных пенсионных фондов за последние годы.

Исследуются источники формирования активов НПФ и возможные направления их использования. Приведены законодательно закрепленные направления и ограничения инвестирования активов негосударственных пенсионных фондов. Проанализируется современное состояние инвестирования пенсионных активов в Украине.

Исследованы проблемы эффективности и надежности инвестирования активов негосударственных пенсионных фондов, даются рекомендации относительно полного раскрытия их инвестиционного потенциала.

**Ключевые слова:** негосударственное пенсионное обеспечение, негосударственные пенсионные фонды, активы негосударственных пенсионных фондов, инвестирование пенсионных активов.

**Tesliuk Sofiya. Benefits of Functioning and Evaluation of Assets Investments of Domestic Non-state Pension Funds.** The article analyzes the current status of private pensions in Ukraine, including non-state pension funds. There are also examined the benefits of non-state pension funds in the domestic investment market. The article provides characteristic of types of pension funds and the features of each one. A comparative analysis of the recent years growth of open, corporate and professional non-state pension funds is also included.

The author investigates the sources of assets formation by non-state pension funds and possible directions for their usage. There are shown legislated areas and limits for the investments of private pension funds. There is analyzed the current state of investing pension assets in Ukraine.

There are investigated the problems of efficiency and security of investment of non-state pension funds and provided recommendations for fuller disclosure of their investment potential.

**Key words:** non-state pension system, non-state pension funds, assets of non-state pension funds, investing of pension assets.

УДК 339.7:339.92

**Василь Гром** – заслужений економіст України, доцент кафедри фінансів та оподаткування, Східноєвропейський національний університет імені Лесі Українки;

**Аліна Кулай** – кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів та оподаткування, Східноєвропейський національний університет імені Лесі Українки

## Теоретичні підходи до обґрунтування сутності національних фінансових систем в умовах європейської інтеграції

Мета наукової статті – дослідження та обґрунтування сутності національних фінансових систем в умовах європейської інтеграції з використанням системного підходу й аналізу наявних досліджень. Вивчення цього питання дасть можливість узагальнити та обґрунтувати єдині підходи до розуміння сутності національних фінансових систем.

**Ключові слова:** національні фінансові системи, фінансові відносини, ринки, механізми, інструменти, Україна, Європейський Союз.

**Постановка наукової проблеми та її значення.** Фінансова інтеграція як процес ослаблення й ліквідації бар'єрів між внутрішніми та міжнародними фінансовими ринками й розвитку зв'язків між ними, що виражається у вільному переміщенні фінансових капіталів між країнами та фінансовими центрами, розвитку міжнародних фінансово-кредитних інститутів. Сутність фінансової інтеграції більшості дослідників поєднується з інтересами й політикою конгломератів, якими, зазвичай, є фінансові корпорації, що замінюють політичну еліту елітою фінансовою (або в ширшому сенсі – економічною). Викликаний фінансовою інтеграцією процес уніфікації та гармонізації основних понять, категорій і принципів організації фінансово-кредитної діяльності проявляється в розробці міжнародними фінансовими організаціями й упровадженні в країнах світового співтовариства рекомендацій, які сприяють однозначному розумінню та відображенню в документах операцій у галузі фінансів, кредиту, розрахунків, платежів тощо. Уніфікуються, зокрема, категорії й класифікації в галузі державних фінансів, платіжного балансу, бухгалтерського обліку, методи контролю за діяльністю комерційних банків зі сторони центральних банків країн, стандарти діяльності валютних бірж, способи здійснення розрахунків і т. ін. [4]. Особливо актуальними на сьогодні залишаються дослідження щодо взаємодії національних фінансових систем у нових умовах глобальної інтеграції й інтернаціоналізації, формуванні світової фінансової системи, зміни векторів їх розвитку в період фінансових криз.

**Аналіз досліджень цієї проблеми.** Серед найвизначніших досліджень сутності фінансових систем варто відзначити праці таких вітчизняних і зарубіжних дослідників, як З. Боді, О. Василик, М. Герасименко, В. Горелик, С. Науменкова, М. Карлін, Б. Карпінський, В. Кравченко, Д. Лук'яненко, З. Луцишина, С. Львовчкін, Дж. Маджонні, Р. Мертон, Н. Менк'ю, С. Міщенко, В. Опарін, Г. Поляк, А. Поручник, Я. Столярчук, І. Сторонянська, Н. Стукало, В. Федосов, Дж. А. Хадсон, П. Хонахан, В. Чужикова та ін.

**Мета статті** – на основі наукових досліджень обґрунтувати сутність сучасних національних фінансових систем, основні тенденції їх розвитку в умовах поглиблення європейської інтеграції, дослідити особливості відносин фінансової системи Європейського Союзу (ЄС).

**Виклад основного матеріалу й обґрунтування отриманих результатів дослідження.** Інтеграційні процеси фінансової діяльності суттєво впливають на функціонування національних фінансових систем, що об'єднують взаємопов'язані між собою її елементи для досягнення єдиної мети [3]. Термін «система» походить від грецького *συστήμα* – поєднання, устрій, утворення – сукупність якісно визначених елементів, між якими існує закономірний зв'язок чи взаємодія [8, с. 214], що мають різні ознаки й функції.

Ураховуючи складність категорії, у науковій літературі та практичному застосуванні відсутній єдиний систематизований підхід щодо визначення сутності терміна «фінансова система», більшість науковців характеризує цю систему залежно від напряму наукового дослідження. Здебільшого це стосується відносин і механізмів регулювання соціально-економічного розвитку національних та наднаціональних економік. Водночас фінансова система як цілісна структурована категорія, крім специфічних економічних відносин, об'єднує широке коло суб'єктів й об'єктів цих відносин, а також їх фінансово-економічні механізми та інструменти регулювання фінансової діяльності, що тісно пов'язані з теорією фінансів, де здебільшого застосовуються два наукових напрями – класичний, який ґрунтується на відносинах формування й використання суспільних грошових фондів (бюджет, державні фонди), і неокласичний, основа якого – ринкові відносини у сферах бізнесу та фінансів. У низці наукових досліджень фінансову систему ототожнюють із фінансовими інституціями, фінансовим апаратом, визначають як сукупність відносно відособлених і взаємозв'язаних сфер та ланок фінансових відносин.

Зві Боді й Роберт К. Мертон визначають фінансову систему як таку, що включає в себе ринки, посередників, фірми, що надають фінансові послуги, та інші інституції, із допомогою яких домогосподарства, приватні компанії й урядові організації реалізують фінансові рішення, які вони приймають. Вони зауважують, що в деяких випадках ринки для роботи з окремими фінансовими інструментами розміщені в окремо визначеному місці, наприклад Нью-Йоркська фондова біржа (New York Stock Exchange) або Осацька біржа ф'ючерсів й опціонів (Osaka Options and Futures Exchange), які, відповідно, розміщені в Нью-Йорку (США) та Осака (Японія). Водночас учені відзначають, що може бути по-іншому, коли позабіржові ринки (over the counter markets) акцій, облігацій і валюти представлені в основному глобальними комп'ютерними й телекомунікаційними мережами, що об'єднують торговців цінними паперами всього світу та їхніх клієнтів у єдину структуру [2, с. 62].

Це визначення має чітко виражену ринкову основу й дещо звужено характеризує сутність національної фінансової системи.

Досліджуючи стабільність фінансових систем Європи, США та Азії, представники Університету Пенсильванії, Гонконзького валютного управління і Європейського центрального банку розглядають лише ринкову структуру фінансової системи – фондовий та грошовий ринки і їхніх посередників, страхування, пенсійні, пайові й інвестиційні фонди, а також інші компоненти ринку [1]. Дотичною, але дещо з іншого боку, є теорія професора Гарвардської бізнес-школи Н. Грегорі Менк'ю, який розглядає фінансову систему як сукупність економічних інститутів: ринків цінних паперів, банків, пайових фондів, пенсійних фондів, кредитних спілок, страхових компаній, що допомагають спрямувати ресурси осіб, які прагнуть зробити заощадження, до тих, хто потребує позикових коштів у формі інвестицій [6, с. 163].

Початок ХХІ ст. характеризується глибокими змінами фінансових ринків, що швидко розвивалися під впливом скорочення державного регулювання, лібералізації, глобалізації й прогресу в галузі інформаційних і комп'ютерних технологій, які ускладнили міжнародну та національні фінансові системи, у результаті чого директивним органам усе складніше визначати й оцінювати відповідні ризики. У результаті пошуку механізмів виявлення таких ризиків змінюються підходи до визначення сутності фінансової системи, які орієнтуються не тільки на вивчення ринкової складової частини, а значно ширшого його розуміння. Згідно з розробками Міжнародного валютного фонду, фінансову систему представлено як взаємопов'язані елементи, а саме: інфраструктури (правова, платіжна, розрахункова й облікова системи), установ (банки, фірми, які займаються операціями з цінними паперами, інституціональні інвестори), ринки (фондова біржа, грошовий ринок і ринок похідних фінансових інструментів) [9]. Визначена структура більше характеризує міжнародну фінансову систему з точки зору функціонування фінансових ринків і не повністю ув'язується з національними фінансовими системами як активними учасниками цих ринків.

Серед вітчизняних науковців питання сутності фінансової системи досліджували О. Василик, В. Опарін, С. Науменкова, Д. Лук'яненко, А. Поручник, В. Чужиков, С. Міщенко, С. Львовчкін, І. Сторонянська, Н. Стукало, В. Горелик, Б. Карпінський, О. Герасименко, В. Кравченко, В. Федосов та інші, більшість висновків яких засвідчує більш комплексний підхід із вираженою ринковою орієнтацією в умовах економічної інтеграції.

Частина науковців при науково-методичному обґрунтуванні фінансової системи застосовує наближені за змістом терміни: «ланки фінансової системи», «фінансовий сектор», «фінансова інфраструктура». Зазначена термінологія в більшості наукових досліджень застосовується для більш поглибленого розкриття сутності основного терміна «фінансова система». В. Федосов, П. Юхименко, Л. Лазебник узагальнили підходи до трактування категорії «фінансова система», виділивши при цьому 17 груп науковців, які згруповано таким чином:

1) сукупність відносин (Л. Дробоздіна, І. Петровська, С. Юрій, Ю. Вавилов, Ю. Ковбасюк, Я. Ларіна, О. Усенко, Л. Шевченко та ін.);

2) сукупність фондів фінансових ресурсів (О. Василик, В. Опарін, П. Леоненко, П. Юхименко, А. Ільєнко, Б. Поляк й ін.);

3) сукупність ринків та інституцій (Боді Зві, Мертон Роберт К., Г. Шиназі, Габбарт, Р. Глен, С. Юрій, В. Федосов та ін.);

4) комплекс управління фінансовим відносинами (А. Бистряков, Т. Вікуліна, В. Воля, Н. Гаврилова, Н. Стукало та ін.);

5) процес об'єктивного розподілу вартості (Н. Деева, С. Мочерний, Я. Ларіна, О. Усенко, С. Юрій та ін.).

Із погляду права, фінансову систему визначають як сутність урегульованих фінансово-правовими нормами окремих ланок фінансових відносин і фінансових установ (інституцій), за допомогою яких формуються, розподіляються й використовуються централізовані та децентралізовані фонди фінансових ресурсів і грошових засобів [10, с. 57]. Незважаючи на те, що у визначенні акцентовано на державному врегулюванні розподілу й використання суспільних фондів фінансових ресурсів, науковці окремо виділяють фінансовий ринок як засіб перерозподілу фінансових ресурсів між різними



суб'єктами за видами застосування фінансових активів. Натомість ефективність функціонування національної фінансової системи напряму залежить від застосування фінансових інструментів, за допомогою яких здійснюється фінансова політика держави, а тому, на наш погляд, національні фінансові системи слід розглядати як сукупність фінансових відносин і ринків, інституцій, важелів та інструментів (рис. 1).

Водночас представлена модель національної фінансової системи в сучасних умовах економічної глобалізації все більше набуває якісно нової взаємозалежності від глобальної регіоналізації та інтернаціоналізації, у результаті чого відбувається взаємопроникнення й зрощення національних та міжнародних потоків капіталу. Відбуваються нові процеси у сфері міжнародних фінансів – фінансова глобалізація, що стала важливою тенденцією розвитку сучасної світової економіки, а тому в контексті розробки нової парадигми розвитку сучасного світового господарства «формування спільної для більшості країн світу фінансової системи має стати результатом узгодження політичних й економічних інтересів національних господарських систем, а не шляхом їх руйнування» [5, с. 78, 102]. Чільне місце в системі міжнародних економічних відносин належить ЄС, де, на відміну від інших міжнародних економічних утворень, є те, що фінанси ЄС – багаторівнева, проте ще не повністю ієрархічно впорядкована, система, яка водночас характеризується певною органічною цілісністю, взаємопов'язаністю її компонентів і структурною єдністю її функціональних елементів. Фінансова система ЄС уключає підсистему фінансових відносин ЄС і країн-учасниць, фінансовий ринок та інституціональну складову частину. Узагальнений аналіз процесу створення й розвитку ЄС та наукових досліджень із цього питання дають підстави для висновку, що процес еволюції фінансової системи ЄС має три основні етапи її становлення та розвитку:

- перший (1951–1958 рр.) – період формування інтеграційних основ наднаціональної фінансової системи ЄС (заснування Європейського співтовариства вугілля та сталі (ЄСВС));
- другий (1957–1992 рр.) – період формування основних засад фінансової системи Європейського Економічного Співтовариства (ЄЕС): становлення бюджетної підсистеми, створення Митного союзу, гармонізація податкового законодавства країн – учасниць ЄЕС;
- третій (1992 р. – по сьогодні) – період заснування ЄС і розбудови об'єднаної фінансової системи: створення Валютного союзу, запровадження валюти євро, удосконалення бюджетних відносин, наднаціональна інституціоналізація.

На першому етапі відбувається правове оформлення вищих керівних органів об'єднання (Консультативного комітету, Європейського парламенту, Ради й Суду), передбачається формування відповідних кошторисів доходів і витрат, об'єднаних в адміністративний бюджет, із бюджетним періодом у межах календарного року, що стало мотивацією щодо створення першої ланки інтегрованої наднаціональної фінансової системи. На другому етапі розвитку запроваджується валютне регулювання, установлюється єдина розрахункова грошова одиниця єкю, відбувається гармонізація податкового законодавства, формування єдиного бюджету та інші заходи щодо розвитку бюджетно-фінансових відносин Співтовариства.

Початок третього етапу розвитку фінансової системи ЄС, передусім, пов'язаний із розширенням ЄС і завершенням становлення внутрішнього ринку, економічного й валютного союзів, удосконалення інституціональної структури ЄС. Як зазначає З. Луцишина, у контексті розробки нової парадигми розвитку сучасного світового господарства «формування спільної для більшості країн світу фінансової системи має стати результатом узгодження політичних та економічних інтересів національних господарських систем, а не шляхом їх руйнування» [5, с. 102]. Зазначене стосується ЄС, де, на відміну від інших інтеграційних утворень, формується спільний бюджет – основа об'єднаної фінансової системи.

Процес формування фінансової системи ЄС продовжує залишатись одним з основних компонентів розвитку національних фінансових систем, які все більше змінюють свою організаційну структуру з урахуванням впливу світової фінансової інтеграції. Зазначені зміни мають вирішальне значення для реформування фінансової системи України на шляху до ЄС, що вимагатимуть поглиблення децентралізації повноважень і ресурсів, зміни системи бюджетних відносин, гармонізації й конвергенції бюджетної, податкової та грошово-кредитної підсистем, консолідації бюджетного процесу.

**Висновки й перспективи подальших досліджень.** У результаті аналізу теоретичних досліджень значної частини вітчизняних і зарубіжних учених щодо сутності національних фінансових систем та проблем їх розвитку в умовах глобальної фінансової інтеграції маємо підставу для висновку про те, що на сучасному етапі головною рушійною силою світової економіки стала фінансова глобалізація, яка прискорює процеси конвергенції економік усе більшої кількості країн при збереженні їхніх національних особливостей. Процеси фінансової конвергенції посилюють взаємозалежність економіки й фінансових систем.

Євроінтеграційні процеси другої половини ХХ ст. суттєво вплинули на еволюційний розвиток національних фінансових систем та формування фінансової системи ЄС, їх взаємозалежності та невідворотності конвергентного розвитку. Функціонування фінансової системи ЄС як сукупності національних фінансових систем і центральних фінансових інститутів ЄС забезпечується в результаті взаємодії важелів та інструментів цілісної системи фінансових механізмів, які функціонально гармонізовані відносно національних фінансових систем держав – членів ЄС і країн євроінтеграційного вектора розвитку.

Науково-теоретичні обґрунтування сутності фінансової системи ЄС та досвід реформування національних фінансових систем країн-членів є корисними для прискореного просування України до ЄС.

#### *Джерела та література*

1. Allen F. Financial Systems in Europe the USA, and Asia / F. Allen, M. K. F. Chui, A. Maddaloni.. – Oxford Review of Economic Policy. – Vol. 20. – № 4. – 2004 [Elektronik resourse]. – Mode of access : <http://finance.wharton.upenn.edu/~allenf/download/Vita/finsystemseurope>.
2. Боди Зви. Финансы : учеб. пособие / пер. с англ. ; Зви Боди, Роберт Мертон. – М. : Вильямс, 2000. – С. 592.
3. Горелик В. Н. Финансовая система как подпространство денежной сферы / В. Н. Горелик // Финансы и кредит. – 2009. – № 28. – С. 29–35.
4. Экономический словарь [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://abc.informbureau.com/html/oeiainiaass\\_eioaadaoess](http://abc.informbureau.com/html/oeiainiaass_eioaadaoess).
5. Луцишина З. Асиметрія та парадокс фінансової глобалізації / З. Луцишина // Міжнародна економічна політика : наук. журн. – К. : КНЕУ, 2008. – С. 78–103.
6. Мэнкью Н. Г. Принципы экономики / Н. Г. Мэнкью. – СПб. : Питер, 2001. – С. 496.
7. Опарін В. М. Фінанси (загальна теорія) : навч. посіб. / В. М. Опарін. – 2-ге вид., доповн. і переробл. – К. : КНЕУ, 2002. – С. 240.
8. Український радянський енциклопедичний словник : в 3-х т. / редкол. А. В. Кудрицький (відп. ред.) та ін. – 2-ге вид. – Т. 3. – К. : Голов. ред. УРЕ, 1986. – С. 751.
9. Шинази Гарри Дж. Сохранение финансовой стабильности / Дж. Шинази Гарри. // Вопросы экономики. – Вашингтон : Междунар. валютный фонд, 2005. – 26 с. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues36/rus/issue36r>.
10. Юхименко П. І. Теорія фінансів : підручник / П. І. Юхименко, В. М. Федосов, Л. Л. Лазебник ; за ред. проф. В. М. Федосова, С. І. Юрія. – К. : Центр учб. л-ри, 2010. – С. 576.

**Гром Василий, Кулай Алина. Теоретические подходы к обоснованию сущности национальных финансовых систем в условиях европейской интеграции.** В статье раскрыты научно-теоретические основы обоснования сущности национальных финансовых систем в условиях европейской интеграции. Проанализированы становление и основные этапы развития интегрированной европейской модели объединённой финансовой системы ЭС, ее взаимоотношения с национальными финансовыми системами стран-членов и стран европейского вектора развития. Обобщены различные точки зрения отечественных и зарубежных ученых, позволившие дать расширенное толкование сущности национальной финансовой системы как совокупности финансовых взаимоотношений, финансовых рынков, институциональной составляющей, рычагов и инструментов, которые образуют основную составляющую экономической политики государства, а также интеграционного объединения.

Обоснована взаємозв'язок національних фінансових систем з міжнародними і об'єднаними регіональними фінансовими системами, їх вплив на формування відповідних економічних політик, орієнтованих на сучасні тенденції розвитку світових товарних, трудових і фінансових ринків. Исходя из различных точек зрения ученых экономистов-международников и финансистов-практиков, определены основные направления реформирования финансовой системы Украины с учетом евроинтеграционного вектора развития.

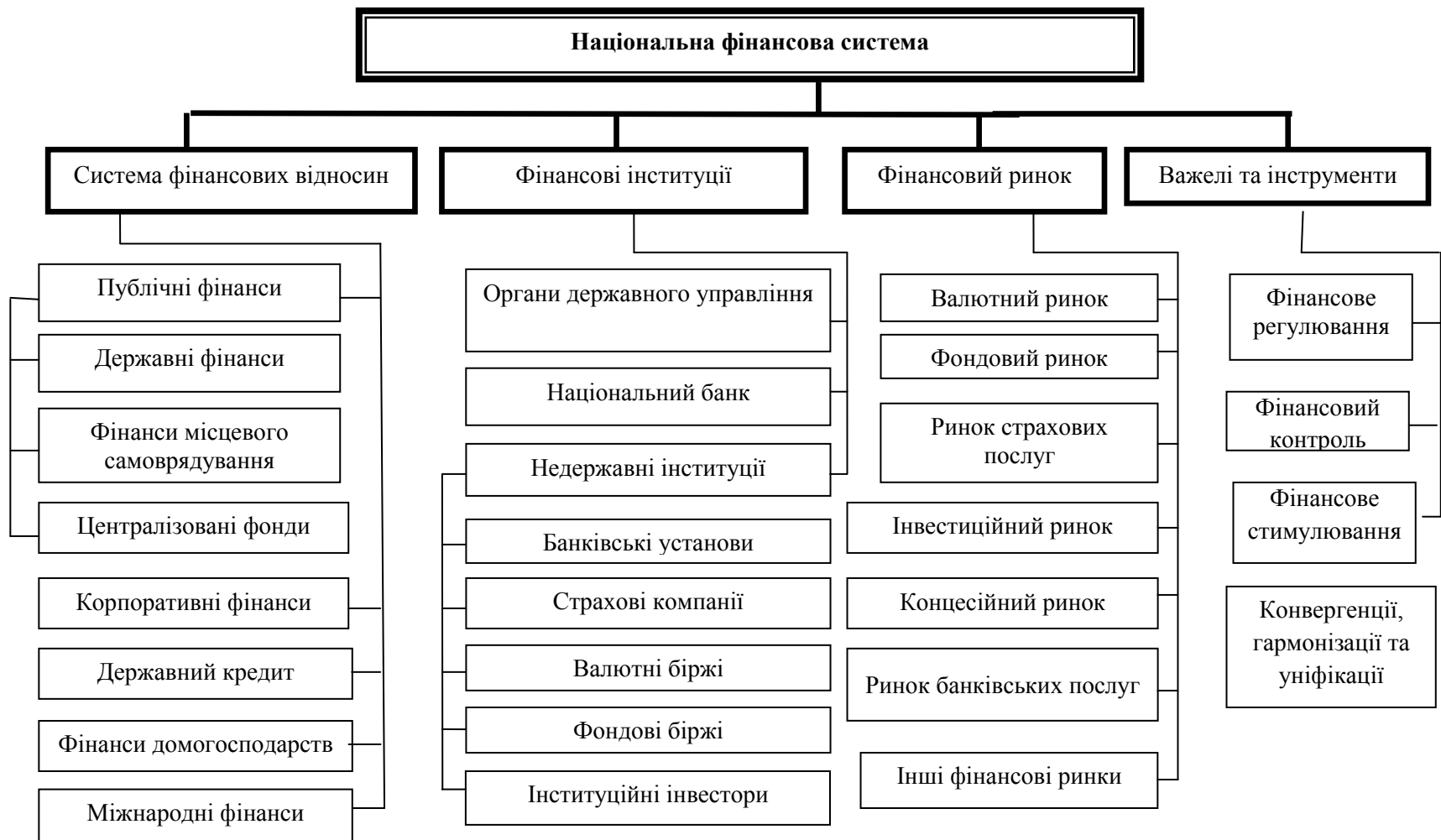
**Ключевые слова:** национальные финансовые системы, финансовые взаимоотношения, рынки, механизмы, инструменты, Украина, Европейский Союз.

**Grom Vasil, Kulai Alina. Theoretical Approaches to Justifying the Nature of National Financial Systems in Conditions of European Integration.** In the article we have discovered scientific and theoretic bases of justifying the

nature of national financial systems in conditions of European integration. It is also analyzed the establishing and the main stages of developing the integrated European model of the united financial system of the EU, its correlations with national financial systems of the member-countries and countries of the European vector of development. Different points of view of national and foreign scientists were generalized, that allows to give the wider interpretation of the nature of national financial system as a complex of financial relations, financial markets, an institutional part, leverages and instruments, that make the main part of the state economic policy and integrational union.

It is justified the correlations of national financial systems with international and united regional systems, their influence onto forming proper economic policies, that are oriented to the modern tendencies of the development of world's commodity, labor and financial markets. Regarding different points of view of scientists in the field of international economy and practical financiers, we have defined the main directions of reforming the financial system of Ukraine concerning eurointegrational vector of development.

**Key words:** national financial system, financial relations, markets, mechanisms, instruments, Ukraine, the European Union.



**Рис. 1.** *Схема-модель національної фінансової системи*