

УДК 336.7 (477)

## ДІЯЛЬНІСТЬ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ У КОНТЕКСТІ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ

Семенов А. Ю., аспірант

*ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ»*

У статті проаналізовано специфіку функціонування небанківських фінансових установ на фінансовому ринку України, досліджено основні тенденції їх розвитку та взаємодії з реальним сектором економіки. З'ясовано стан розвитку небанківських фінансових установ у контексті дослідження діяльності страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, інститутів спільного інвестування та кредитних спілок у зарубіжних країнах. Здійснено моделювання впливу небанківських фінансових установ на економічне зростання України.

*Ключові слова:* небанківські фінансові установи, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, інститути спільного інвестування, кредитні спілки, економічне зростання.

Семенов А. Ю. ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ НЕБАНКОВСКИХ ФИНАНСОВЫХ УЧРЕЖДЕНИЙ В КОНТЕКСТЕ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА / ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ», Україна.

*В статье проанализирована специфика функционирования небанковских финансовых учреждений на финансовом рынке Украины, исследованы основные тенденции их развития и взаимодействия с реальным сектором экономики. Рассмотрены особенности развития небанковских финансовых учреждений в контексте исследования деятельности страховых компаний, негосударственных пенсионных фондов, институтов общего инвестирования и кредитных союзов в зарубежных странах. Осуществлено моделирование влияния небанковских финансовых учреждений на экономический рост Украины.*

*Ключевые слова:* небанковские финансовые учреждения, страховые компании, негосударственные пенсионные фонды, институты общего инвестирования, кредитные союзы, экономический рост.

Semenog A. J. ACTIVITY OF NON-BANK FINANCIAL INSTITUTIONS IN THE CONTEXT OF ECONOMIC GROWTH / Ukrainian academy of banking, Ukraine

*In the article are analyzed the specific of functioning of non-bank financial institutions at the financial market of Ukraine, basic progress and co-operating trends with the real sector of economy. The degree of development of non-bank financial institutions is found out in the context of research of insurance companies, non-state pension funds, institutes of the general investing and credit unions in foreign countries. Also it is made the design of influence of non-bank financial institutions on the economic growth of Ukraine.*

*Keywords:* non-bank financial institutions, insurance companies, non-state pension fund, institutes of the general investing, credit unions, economic increase.

### ВСТУП

Зростання національної економіки на ринкових засадах залежить від ефективної діяльності як банківських, так і небанківських фінансових установ. Банківський сектор з його тривалою історією функціонування продовжує відігравати головну роль у забезпеченні економіки фінансовими ресурсами. Водночас роль небанківських фінансових установ, що з'явилися у період переходу національної економіки на ринкові засади функціонування, залишається досить обмеженою. У 90-ті роки минулого століття така ситуація пояснювалася тим, що в умовах повної невизначеності з капіталізацією суб'єктів господарювання та великих ризиків інвестування насамперед банки могли наповнювати реальний сектор грошовими ресурсами. Однак на сьогодні, коли закінчилися приватизаційні процеси у реальному секторі і національна економіка потребує довгострокового і дешевого капіталу для забезпечення інноваційних процесів, суттєво підвищується роль небанківських фінансових установ. Акумуляовані фінансові ресурси, як свідчить приклад перехідних економік Центральної Європи (Угорщина, Чехія, Польща), слугують додатковим ефективним джерелом економічного зростання в країні. У зв'язку з цим важливо дослідити особливості діяльності небанківських фінансових установ, зокрема їх вплив на економічне зростання в Україні.

Для дослідження означеної проблеми існують певні теоретичні передумови. Зокрема аспекти діяльності небанківських фінансових установ як фінансових посередників та їх вплив на економічне зростання знайшли відображення в роботах як зарубіжних (А. Акелрофа, Ф. Аллена, Т. Бека, Г. Габбарта, Дж. Герлі, Р. Голдсмита, В. Даймонда, К. Джалана, Р. Левайна, Р. Раджана, Е. Сандояна, М. Столбова), так і вітчизняних дослідників (В. Базилевича, В. Зимовця, А. Криклій, В. Корнеєва, І. Лютого, В. Міщенко, С. Науменкової, М. Савлука та ін.). У нещодавно захищених дисертаціях узагальнено досвід створення і функціонування небанківських фінансових інститутів у ринковій інфраструктурі розвинутих країн та виявлено їх специфічні риси у перехідних економічних системах (О. Дорош [1]), окреслено комплекс конкурентних переваг функціонування небанківських фінансових інститутів у системі фінансового посередництва України (І. Каракулова [2]). Означена проблема частково розглядається також у контексті аналізу структури фінансового сектору України (С. Міщенко [3]) та формування стратегії розвитку фінансового ринку України (І. Школьник [4]).

Водночас в умовах подальшої трансформації вітчизняного фінансового ринку виникає необхідність системних досліджень діяльності небанківських фінансових установ та їх ролі у формуванні передумов економічного зростання.

## ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

У межах статті проаналізуємо сучасний стан і тенденції діяльності небанківських фінансових установ України, особливості взаємовідносин із банківським та реальним секторами економіки в країні. Метою даної публікації є дослідження впливу небанківських фінансових установ на економічне зростання в Україні.

## РЕЗУЛЬТАТИ

Поняття «фінансова установа» у наукових джерелах ототожнюється з фінансовими інститутами та фінансовими посередниками, тобто організаціями, що випускають фінансові зобов'язання і продають їх за гроші як активи.

Проведений нами аналіз наукових публікацій [1-4] дав можливість виокремити різні підходи вчених щодо класифікації фінансових посередників та їх приналежності до відповідних елементів фінансової системи. Зокрема, відповідно до статусу інвестора виділяють індивідуальних та професійних інвесторів; за характером проведення фінансових операцій – депозиторські установи, ощадні установи контрактного типу, інвестиційні посередники; за рівнем спеціалізації – спеціалізовані та інтегровані фінансові посередники. За інституційною структурою фінансового ринку учасників фінансового ринку поділяють на 3 групи: емітенти – юридичні особи, місцеві органи самоврядування, держава в особі уповноважених органів; інвестори – інституціональні інвестори, які включають інститути спільного інвестування, інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, інші фінансові установи; професійні учасники фондового ринку, які забезпечують торгівлю цінними паперами, управління активами інституціональних інвесторів, організацію торгівлі на фондовому ринку та депозитарну діяльність.

У нашому дослідженні ми спираємося на класифікацію фінансових установ, подану І. Школьник [4] (див. рис. 1).

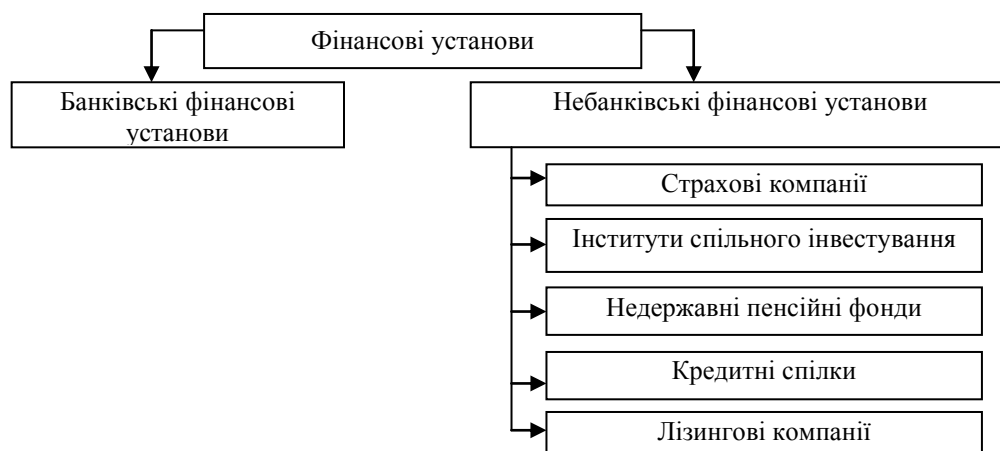


Рис. 1. Класифікація фінансових установ

У контексті означеної проблеми розглянемо особливості становлення і функціонування небанківських фінансових установ в Україні (НФУ): страхових компаній, кредитних спілок, інститутів спільного інвестування, недержавних пенсійних фондів.

Єдиним небанківським фінансовим інститутом, який разом з банками з'явився ще в період адміністративно-командної економіки й успішно трансформувався в період незалежності, є страхові компанії. Створені відповідно до Закону «Про кооперацію» (1988) кооперативні страхові компанії хоча й не досягли навіть 1 % від страхових угод, у період трансформації економіки зайняли головне місце на небанківському ринку фінансових послуг. Нормативні акти (декрет Кабінету Міністрів України «Про страхування» (1993), Закон України «Про страхування» (1996) [6]) визначили напрями діяльності страхових компаній та основи страхового ринку в цілому.

Серед перших небанківських фінансових інститутів, що почали свою діяльність після проголошення незалежності України, важливо виділити кредитні спілки. З'явившись ще в 1992 році, активно цей вид фінансового посередництва почав функціонувати після прийняття Указу Президента «Про Тимчасове положення про кредитні спілки в Україні» (1993). Згідно Закону України «Про кредитні спілки» (2001) ці

організації визнавалися громадськими; їх головною метою діяльності став фінансовий та соціальний захист її членів шляхом залучення їхніх особистих заощаджень для взаємного кредитування [7].

Під впливом приватизаційних процесів, які охопили країну в середині 90 – их рр. ХХ століття, з'являються перші інвестиційні організації: довірчі товариства, інвестиційні фонди та інвестиційні компанії. Діючи на підставі Декрету Кабінету Міністрів України «Про довірчі товариства» та Указу Президента «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії», ці організації взяли активну участь у «сертифікатній» приватизації. Упродовж 1994-1998 рр. інвестиційні посередники сформували пакети акцій приватизованих підприємств розмірами від 5 % до 25 %. На долю інститутів спільного інвестування припадало 42,6 % усіх акумульованих приватизаційних майнових сертифікатів, натомість частка довірчих товариств склала 17 % [8]. Сучасний етап розвитку ІСІ пов'язаний з прийняттям ЗУ «Про інститути спільного інвестування». Цей нормативний акт заклав основи сучасного функціонування фінансових посередників на фінансовому ринку України.

Важливими небанківськими фінансовими інститутами як із соціальної, так і з економічної точки зору є недержавні пенсійні фонди (НПФ). Перші НПФ з'являються на початку 90-их років минулого століття і діють за схемами трастових фондів (відповідно до Указу Президента від 1994 року «Про трастові фонди та трастові компанії»). Такі фонди збирали ваучерні сертифікати та гроші, які інвестувалися у приватизовані компанії, банківські депозити і використовувалися для фінансування різноманітних інвестиційних проектів. Щоправда, банкрутство найбільших трастових фондів «Український дім Селенга» (збитки 100 тисяч вкладників склали орієнтовно 55 млн. дол. США) і приватного пенсійного фонду «Оберіг» підірвало довіру до цих фінансових установ і поступово призупинило їх розвиток [9].

«Перезавантаження» діяльності НПФ відбулося у 2004 році у зв'язку з набуттям чинності Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» [10]. Враховуючи невдалий попередній досвід, у документі були чітко представлені механізми гарантування вкладів громадян через визначення граничних напрямів вкладення активів фонду. Активами пенсійного фонду було визначено грошові депозити, цінні папери, об'єкти нерухомого майна та банківські метали, що можуть слугувати додатковим джерелом фінансових ресурсів для вітчизняної економіки.

З метою визначення ролі небанківських фінансових установ в економічному зростанні країни здійснено аналіз їх діяльності. В останні роки в Україні спостерігалась значна динаміка зростання вартості активів небанківських фінансових установ (див. рис. 2).

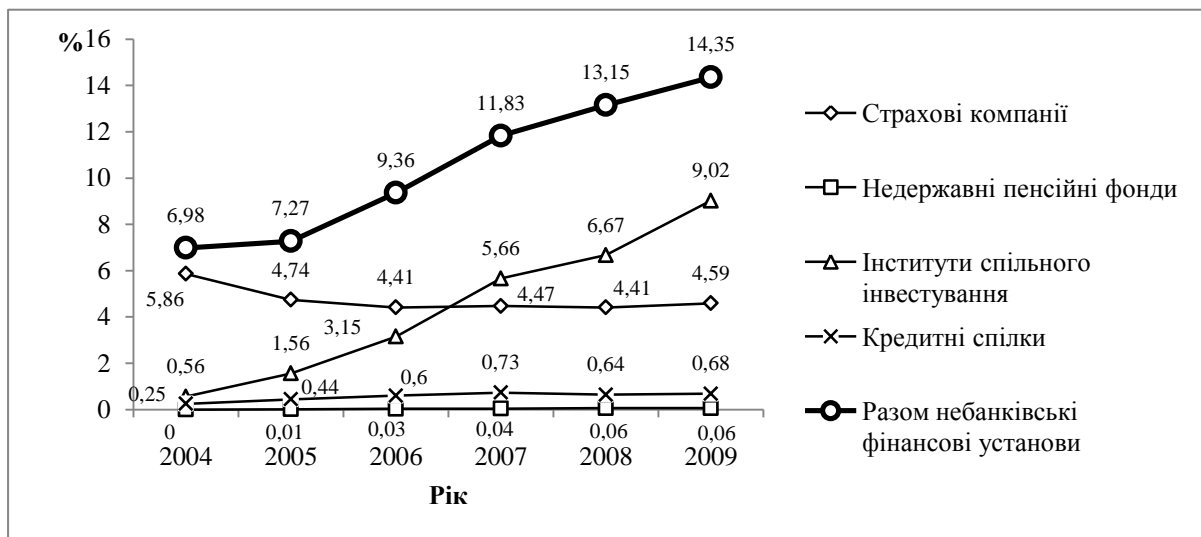


Рис. 2. Динаміка зміни вартості активів небанківських фінансових установ у ВВП України за 2004-2009 рр., %

Джерело: розроблено автором на основі [11-14]

Аналіз даних засвідчує динамічне зростання вартості активів небанківських фінансових установ, сумарна частка яких підвищилася більше ніж удвічі. Рушійною силою зростання стали інститути спільного інвестування, частка яких у ВВП країни зростає з 0,56 % до 9,02 %, досягши 82 540 млн. грн. Навіть у період фінансової кризи цей вид фінансового посередництва нарощував свою присутність на фінансовому ринку України (за 2009 р. зростання активів склало 19,28 млрд. грн. або 30,5 %). Зростання відбулося, головним чином, за рахунок впливу висхідного тренду фондового ринку, який у другому півріччі призвів до зростання активів усіх типів фондів. Крім того, темпи зростання активів ІСІ та їх частки у ВВП країни є вищими у порівнянні із показниками банківського сектору. І це попри те, що

частка фінансових ресурсів населення та підприємств, залучених до банківської системи України, майже вчетверо перевищує значення активів ринку ІСІ. Відповідно до типів ІСІ, понад 92 % активів зосереджені у венчурних фондах, 7,3 % - у закритих фондах і по 0,3 % від обсягу активів накопичили відкриті та інтервальні фонди.

Друге місце за розміром активів на ринку небанківських фінансових послуг займають страхові компанії. Однак, незважаючи на зростання накопичених активів з 9 до 23,9 млрд. грн., частка страхового сектору щодо ВВП за аналізований період знизилася до 4,6 %, а рівень страхових виплат склав 2,5 % від ВВП. Незважаючи навіть на зростання частки страхових виплат по відношенню до премій з 14,6 % до 41 % та зростання частки страхування життя до 4,6 %, середньосвітові показники 78 % та 59 % відповідно наочно демонструють слабкість вітчизняного страхового сектору.

У період з 2004 по 2009 роки активним розвитком відзначилися кредитні спілки. Їх активи збільшилися на 720 %. Результат у 0,68 % від ВВП у кінці 2009 року забезпечив їм третє місце серед небанківських фінансових установ. Активне збільшення кількості кредитних спілок (825) та їх членів (понад 2,6 млн. осіб) у період з 2004 по 2008 роки сприяло зростанню популярності кредитних спілок серед населення. Саме тому у структурі кредитного портфеля понад 48 % займають споживчі кредити.

Останнє місце на ринку небанківських фінансових послуг займають недержавні пенсійні фонди. Із розміром активів у 612 млн. грн. (0,06 % від ВВП) на кінець 2009 року вони суттєво поступилися іншим фінансовим установам за своїм інвестиційним потенціалом та впливом на економічну ситуацію в країні. Проте, зважаючи на нетривалу історію функціонування НПФ та високі темпи зростання активів, участь даних посередників буде зростати.

Аналіз розвитку небанківських фінансових установ в Україні поглибимо розглядом показників діяльності небанківського фінансового сектору в зарубіжних країнах (див. табл. 1).

Таблиця 1

Динаміка зростання активів  
небанківських фінансових установ у зарубіжних країнах

Небанківські фінансові установи	Рік									
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Угорщина										
Страхові компанії	5,51	5,70	5,95	6,29	6,90	7,74	8,44	8,95	8,32	9,61
Пенсійні фонди	2,96	3,81	4,66	5,38	6,96	8,61	9,87	11,07	9,77	13,29
Інвестиційні фонди	4,30	4,68	5,55	4,83	4,99	8,28	10,32	13,17	8,82	11,63
Польща										
Страхові компанії	4,33	5,27	6,23	6,95	7,64	8,33	9,42	9,95	9,85	–
Пенсійні фонди	1,35	2,51	3,93	5,40	6,83	8,78	11,13	12,04	10,96	–
Інвестиційні фонди	1,08	1,67	2,80	3,44	4,08	6,46	9,58	11,94	6,56	–
Словенія										
Страхові компанії	6,58	7,16	8,84	10,65	11,72	11,01	12,18	13,22	12,05	14,00
Пенсійні фонди	0,87	1,27	1,12	1,50	2,17	2,55	3,47	3,99	3,66	4,95
Інвестиційні фонди	7,67	5,50	7,79	7,68	9,98	7,73	9,50	12,01	5,12	6,31
Чехія										
Страхові компанії	9,06	9,15	9,35	9,69	9,43	10,10	9,83	9,36	10,57	–
Пенсійні фонди	2,03	2,41	2,73	3,13	3,57	4,05	4,24	4,61	5,00	–
Інвестиційні фонди	7,17	3,48	4,67	4,29	6,49	4,89	4,93	5,45	4,03	–
Естонія										
Страхові компанії	1,89	2,07	2,28	2,68	3,25	4,02	4,52	5,13	5,41	–
Пенсійні фонди	0,02	0,03	0,19	0,82	1,75	2,93	3,95	4,91	5,20	–
Інвестиційні фонди	1,52	2,74	3,41	4,51	5,50	7,57	9,01	9,24	10,73	–
Німеччина										
Страхові компанії	50,21	51,79	52,56	56,04	56,89	60,49	60,76	58,73	56,14	59,62
Пенсійні фонди	8,73	8,37	8,23	9,17	9,99	10,72	11,34	11,89	12,16	13,30
Інвестиційні фонди	40,37	39,19	36,41	39,99	40,47	44,97	45,65	44,54	38,36	44,72
Великобританія										
Страхові компанії	100,17	94,11	85,42	84,73	87,04	95,40	99,85	100,49	86,64	–
Пенсійні фонди	76,07	67,65	54,73	60,44	64,01	74,84	79,30	75,61	62,59	–
Інвестиційні фонди	30,25	26,52	22,18	26,93	27,54	33,79	37,03	38,68	32,15	–
США										
Страхові компанії	40,35	39,86	40,35	43,57	44,80	44,50	45,16	45,24	40,58	43,64
Пенсійні фонди	76,35	69,53	61,37	70,59	72,16	72,99	77,34	77,13	56,36	66,50
Інвестиційні фонди	65,19	64,48	57,74	63,37	65,94	68,59	75,71	84,13	69,11	78,75
Японія										
Страхові компанії	43,04	42,66	43,55	46,33	47,74	52,45	53,51	52,21	55,54	–
Пенсійні фонди	17,21	17,33	15,86	18,28	18,46	22,35	22,03	19,42	22,01	–
Інвестиційні фонди	45,85	44,24	48,01	52,93	57,30	70,38	70,81	72,08	71,54	–

Джерело: розроблено автором на основі [15]

Аналіз динаміки активів страхових компаній, пенсійних фондів та інститутів спільного інвестування показав, що вітчизняний небанківський сектор суттєво поступається цим секторам як у розвинутих країнах, так і в перехідних країнах Центральної та Східної Європи.

Дослідження структури активів небанківських фінансових установ у перехідних країнах Центрально-Східної Європи та розвинутих країнах, дає можливість виділити низку характерних особливостей:

- участь небанківських фінансових установ в економіці тісно пов'язана з рівнем економічного розвитку держави. Так, у постсоціалістичних країнах частка активів фінансових установ у ВВП набагато менша, ніж у розвинутих країнах (на 2008 р. частка активів НФУ в Угорщині становила 26,9 % від ВВП, у Польщі – 27,3 %, Словенії – 20,8 %, в Естонії – 21,34 %, водночас у Німеччині – 106,7 %, у Великобританії – 181,4 %, у США – 166,1 %);

- вартість активів небанківських фінансових установ у 2000-2009 рр. у країнах з перехідною економікою суттєво зросла (в Угорщині – на 210 %, у Польщі - на 407 %, в Естонії – на 626 %). Варто відмітити, що темпи зростання у перехідних країнах значною мірою залежали від темпів проведення приватизаційних процесів. Натомість у розвинутих країнах їх частка зросла незначною мірою (в Німеччині – на 18 %) чи навіть зменшилася (у Великобританії - на 12 %, у США – на 11 %);

- за галузевою структурою у більшості країн найбільшими активами володіють страхові компанії (Німеччина, Великобританія, Польща, Словенія, Чехія). У США та Угорщині провідна роль належить пенсійним фондам, а в Японії – інвестиційним фондам. Однак, якщо в розвинутих країнах з усталеним фінансовим сектором така структура спостерігається впродовж усього аналізованого періоду, то в перехідних економіках ця структура змінювалася.

Аналізуючи роль небанківських фінансових установ у забезпеченні економічних суб'єктів фінансовими ресурсами, вважаємо за доцільне прослідкувати розподіл активів цих посередників. Варто зазначити, що від інвестиційної спрямованості структури активів залежить розвиток усіх інститутів фінансового сектору.

Так, у структурі активів небанківського сектору України найбільшу питому вагу займають вкладення в цінні папери та грошові кошти і депозити (див. рис. 3).

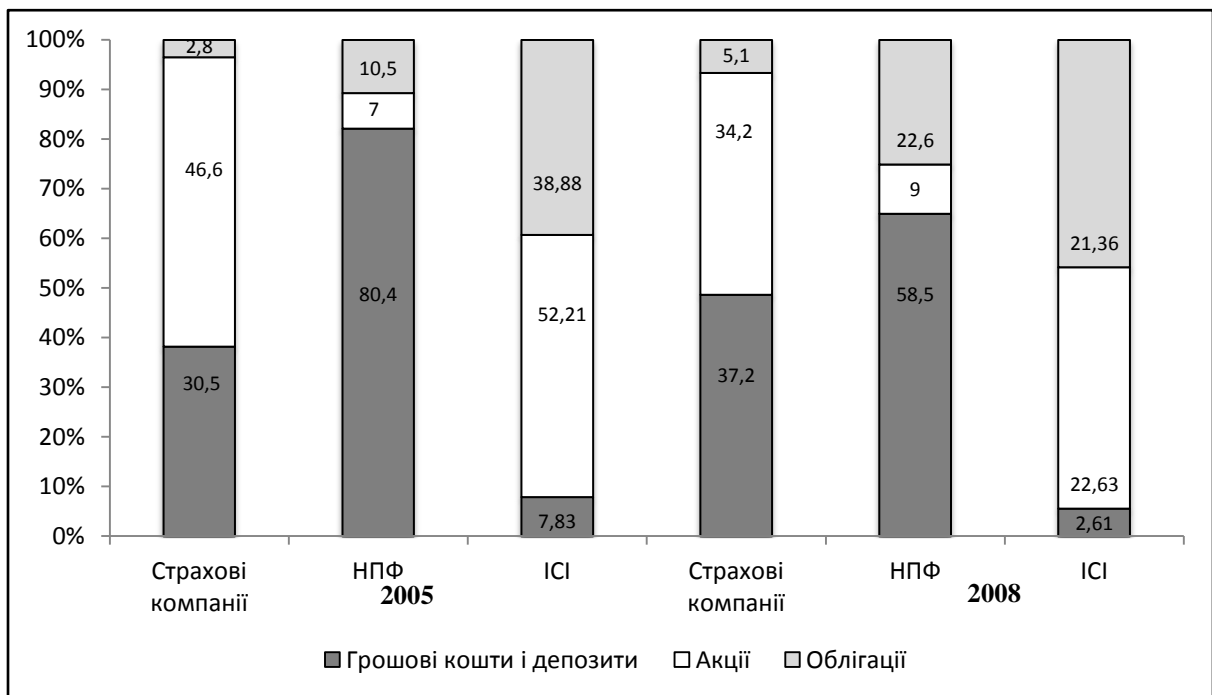


Рис. 3. Структура активів небанківських фінансових установ у 2005 та 2008 рр.

Джерело: розроблено автором на основі [11-14]

Однак відповідно до виду фінансового посередника наповнення інвестиційного портфеля досить сильно відрізняється. Так, вкладення в акції як спосіб інвестування активів найбільш поширені серед страхових компаній (понад 34,2 %), інвестування в облігації більш популярні серед інститутів спільного інвестування (21,36 %). Найбільш консервативними вважаємо недержавні пенсійні фонди, які понад 58 % активів інвестують у банківські депозити та готівку.

Порівняння структури активів за 2005 і 2008 рр. дає можливість спостерігати зміни в інвестиційній політиці небанківських фінансових установ. Так, у порівнянні з 2005 р. частка коштів інвестованих у

депозити скоротилася на 22 % у НПФ та на 5,2 % в ІСІ. Зросли інвестиції страхових компаній та НПФ в облігації підприємств (на 2,3 та 12,1 % відповідно). Разом з тим необхідно зауважити, що хоча у 2008 р. відбулося зростання активів ІСІ, частка інвестицій у цінні папери у порівнянні з 2005 р. скоротилася на 47,1 % у структурі активів. На нашу думку така ситуація є проявом фінансової кризи, яка спонукала інвестиційні фонди скорегувати структуру портфеля відповідно до збільшених ризиків.

Аналізуючи структуру інвестиційних портфелів вітчизняного небанківського фінансового сектору, зосередимося на особливостях розміщення активів посередниками в західних країнах (див. табл.3).

Таблиця 2

Структура інвестиційного портфеля небанківських фінансових установ  
у західних країнах за 2002, 2008 рр., %

Країна	Страхові компанії						Пенсійні фонди						Інвестиційні фонди					
	2002			2008			2002			2008			2002			2008		
	Депозити та готівка	Цінні папери, крім акцій	Акції	Депозити та готівка	Цінні папери, крім акцій	Акції	Депозити та готівка	Цінні папери, крім акцій	Акції	Депозити та готівка	Цінні папери, крім акцій	Акції	Депозити та готівка	Цінні папери, крім акцій	Акції	Депозити та готівка	Цінні папери, крім акцій	Акції
Угорщина	3	79	9	5	66	18	5	81	14	4	62	34	24	63	7	45	23	20
Польща	4	76	11	18	49	23	4	66	27	2	76	22	5	80	12	3	45	37
Словенія	18	44	11	7	54	27	15	31	43	28	62	9	6	6	85	11	12	78
Чехія	8	63	7	9	66	10	5	86	6	10	82	6	22	60	12	15	61	20
Естонія	23	46	23	14	34	47	15	60	25	9	29	62	30	63	6	11	17	71
Німеччина	30	7	33	31	11	33	42	12	34	45	9	34	9	53	36	15	50	35
Великобританія	5	43	35	7	43	27	3	25	50	3	26	28	3	18	75	4	26	62
США	1	59	25	2	55	26	1	31	60	1	36	57	5	50	38	5	51	36
Японія	2	48	9	2	50	13	5	41	20	8	44	17	6	15	12	3	14	11

Джерело: розроблено автором на основі [15]

Так, згідно вищенаведених даних за період з 2002 по 2008 рік у більшості проаналізованих країн частка активів інвестованих у банківські депозити зменшувалася, а в акції – збільшувалася. У Словаччині, наприклад, депозити у структурі активів страхових компаній зменшилися з 26 до 11 %, у структурі НПФ – з 78 % до 24 %, ІСІ – з 24 до 22 %. Проте є й винятки: у Німеччині небанківські фінансові установи історично тісно пов'язані з банківським сектором, тому частка депозитів у структурі портфелю компаній перевищує третину сукупних активів. У США та Великобританії навпаки, банківські депозити не користуються популярністю – понад 90 % активів інвестовані в цінні папери. Відповідна структура інвестиційних портфелів відповідає сформованій банкоцентричній моделі фінансового ринку в Німеччині та орієнтованій на фондовий ринок моделі у США. Необхідно наголосити, що на відміну від розвинутих країн у перехідних економіках акції займають набагато менше «місця» у структурі активів фінансових посередників, незважаючи навіть на суттєве зростання у порівнянні з 2002 р. (наприклад, в Угорщині у 2008 р. акції в структурі активів страхових компаній займали 18 % (+ 9 %), НПФ – 34 % (+ 20 %), інвестиційних фондів – 20 % (+ 13 %)). Це є наслідком знову ж таки нещодавніх приватизаційних процесів, слабого розвитку і значної недокапіталізованості фондового ринку.

Таким чином, враховуючи інвестиційні можливості небанківських фінансових установ у забезпеченні як реального, так і банківського секторів у фінансових ресурсах, вважаємо, що вони потенційно повинні впливати на економічне зростання в країні.

З метою підтвердження цього припущення проведемо економетричне дослідження залежності зростання ВВП України від розміру активів небанківських фінансових посередників та банківських кредитів. Використаємо методи кореляційного аналізу та статистичних рівнянь множинних залежностей [16]. Такі методи дозволяють визначити сукупний вплив факторів (активів НФУ) при зміні на одиницю та ступінь впливу кожного фактору на розвиток економічного явища. З цією метою приймаємо такі показники: ВВП (Y), банківські кредити (X<sub>1</sub>), активи страхових компаній (X<sub>2</sub>), НПФ (X<sub>3</sub>), ІСІ (X<sub>4</sub>), кредитних спілок (X<sub>5</sub>). Джерельною базою для нашого дослідження слугують матеріали Світового банку за період з 2003 по 2009 роки, одиницями виміру є долари США [17].

Так як ми досліджуємо залежність від декількох факторів, використаємо множинне рівняння лінійної прямої залежності:

$$Y_{x_{1-5}} = Y_{min} \left[ 1 + B \times \left( d \frac{x_{1i}}{x_{1min}} + d \frac{x_{2i}}{x_{2min}} + d \frac{x_{3i}}{x_{3min}} + d \frac{x_{4i}}{x_{4min}} + d \frac{x_{5i}}{x_{5min}} \right) \right],$$

де  $Y_{x_{1-5}}$  – рівняння множинної залежності;  $Y_{min}$  – мінімальне значення результативної ознаки;  $B$  – сукупний параметр множинної залежності;  $d$  – символ відхилень коефіцієнтів порівняння;  $x_i$  – значення чинника.

Для визначення можливості прийняття даних факторів для проведення статистичного дослідження, проведемо оцінку стійкості зв'язку за формулою:

$$K = 1 - \frac{\Sigma|d_y - b d_x|}{\Sigma d_y},$$

де  $K$  – коефіцієнт стійкості зв'язку;  $d_y$  – розмір відхилень коефіцієнтів порівняння емпіричних значень результативної ознаки;  $b d_x$  – розмір відхилень коефіцієнтів порівняння теоретичних значень результативної ознаки.

Розраховані коефіцієнти стійкості для кожного фактору виявилися в межах від 0,7 для банківських кредитів до 0,86 для активів кредитних спілок. Це означає, що між вибраними для розрахунків чинниками існує стійкий зв'язок, тобто дослідження залежності ВВП від даних факторів буде достовірним. Відповідно до наступної формули розраховуємо параметр  $B$ .

$$B = \frac{\Sigma \left( \frac{Y_1}{Y_{min}} - 1 \right)}{\Sigma \left( \frac{X_1}{X_{min}} - 1 \right) + \Sigma \left( \frac{X_2}{X_{min}} - 1 \right) + \Sigma \left( \frac{X_3}{X_{min}} - 1 \right) + \Sigma \left( \frac{X_4}{X_{min}} - 1 \right) + \Sigma \left( \frac{X_5}{X_{min}} - 1 \right)}$$

Розрахований параметр  $B$  із результатом 0,0278 свідчить, що при сукупному збільшенні рівнів чинників на 1 обсяг ВВП зросте на 0,0278. Відповідно до вкладу кожного чинника у зростання ВВП розрахуємо, якою мірою необхідно збільшити обсяги банківського кредитування та активів небанківських фінансових установ для збільшення розміру ВВП до 200 млрд. дол. (на 2009 р. розмір склав ВВП 113,5 млрд. дол. [17]). Скористаємося формулою:

$$X_i = \left( \frac{\frac{Y_{200 \text{ млрд. дол.}}}{Y_{min}} - 1}{b_{x_i}} + 1 \right) \times X_{i_{min}}$$

Таким чином, згідно проведеного дослідження для досягнення вищезазначеного обсягу ВВП необхідно збільшити банківське кредитування на 30,4 %, активи страхових компаній – на 5,4 %, НПФ – на 79,1 %, ІСІ – на 194 %, кредитних спілок – на 41,6 %.

Проведене економетричне дослідження доводить наявність тісного взаємозв'язку між рівнем зростання ВВП та розвитком небанківських фінансових установ. Основним каналом впливу виступає інвестиційна діяльність вищезазначених фінансових посередників, а від структури їх активів залежить механізм впливу:

- опосередкований – через вкладення в банківські депозити, тобто через банківську систему чи вкладення в акції, а отже через зростання капіталізації фондового ринку;
- прямий – вкладення в облігації підприємств, векселі, нерухомість, споживчі кредити і т. д.

Таким чином, теоретична модель впливу небанківських фінансових установ на економічне зростання матиме наступний вигляд (див. рис. 4).

Відповідно до моделі небанківські фінансові установи умовно можна поділити на 2 групи: ті, що здійснюють вплив на фінансовий ринок, державний та реальний сектори (страхові компанії, ІСІ, НПФ) та ті, що впливають лише на стан реального сектору економіки (кредитні спілки та ломбарди).

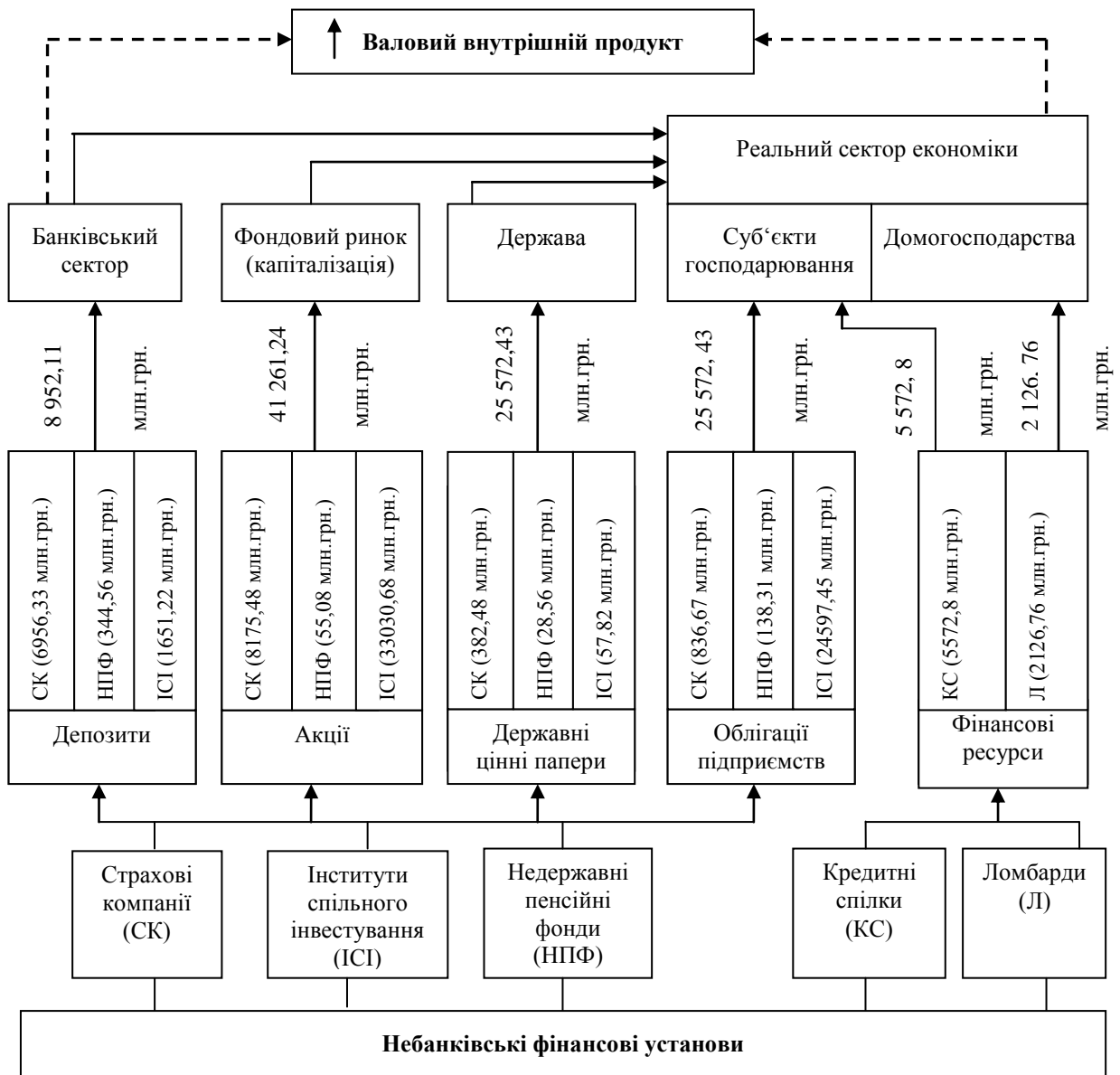


Рис. 4. Моделювання впливу небанківських фінансових установ на економічне зростання (за показниками 2008 р.)

Джерело: розроблено автором

Ступінь впливу на сектори економіки залежить від розміру та структури активів небанківських фінансових посередників. Так, проведені економетричні дослідження встановили тісний кореляційний зв'язок між обсягами банківських кредитів та депозитам НФУ (0,76), вкладеннями НФУ в акції та операціями на фондовому ринку (0,81). Причому розрахунок лінійного рівняння залежності між вкладеннями НФУ в облігації підприємств та інвестиціями в основний капітал ( коефіцієнт кореляції 0,99) показав наявність високого стійкого зв'язку (коефіцієнт стійкості – 0,89), а показник *B* на рівні 0,59 свідчить, що збільшуючи вкладення в облігації підприємств на 1 небанківські фінансові посередники сприяють зростанню інвестицій в основний капітал підприємств на 59 %.

## ВИСНОВКИ

Аналіз розвитку небанківського фінансового посередництва як в Україні, так і в зарубіжних країнах показав: незважаючи на суттєве відставання за обсягами активів від банківського сектору, небанківські фінансові установи можуть ефективно накопичувати та перерозподіляти фінансові ресурси на потреби економіки; темпи зростання НФУ у багатьох перехідних економіках значно випереджають темпи зростання банківського сектору; структура активів НФУ відіграє першочергову роль для визначення їх місця на фінансовому ринку країни (чим більша частка цінних паперів в інвестиційному портфелі, тим більш незалежними є НФУ від банківського сектору); існує тісний зв'язок між ступенем розвитку НФУ та економічним зростанням; вплив НФУ на економічне зростання здійснюється прямим методом та опосередковано через банківську систему, державний бюджет та фондовий ринок; завдяки зростанню заощаджень та потреби у додатковому внутрішньому ресурсі для фінансування інноваційних проектів



роль небанківських фінансових установ в економіці України буде зростати. У цьому контексті важливо оцінити ступінь їхнього впливу на розвиток суб'єктів господарювання реального сектору економіки, що є предметом подальших досліджень.

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Дорош, О. Л. Небанківські фінансові інститути в економічній системі України [Текст] : дис. ... канд. екон. наук: 08.01.01 / О. Л. Дорош. – Львів, 2003. – 224 с.
2. Каракулова, І. С. Небанківські фінансові установи на ринку фінансових послуг України [Текст] : дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08 / І. С. Каракулова. – Київ, 2008. – 234 с.
3. Міщенко, С. В. Формування ефективної структури фінансового сектору України [Текст] : дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08 / С. В. Міщенко. – Київ, 2009. – 246 с.
4. Школьник, І. О. Стратегія розвитку фінансового ринку України [Текст] : дис. ... докт. екон. наук: 08.00.08 / І. О. Школьник. – Суми, 2008. – 440 с.
5. Криклій, А. С. Ринок фінансових послуг України: етапи становлення і тенденції розвитку [Текст] / А. С. Криклій, І. С. Каракулова, В. А. Криклій // Економіка та держава. – 2007. – № 6. – С. 9-12.
6. Про страхування [Електронний ресурс] : Закон України від 17 березня 1996 року № 85/96-ВР, зі змін. та доп. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=85%2F96-%E2%F0>. – 01.12.2010. – Назва з екрану.
7. Про кредитні спілки [Електронний ресурс]: Закон України від 20 грудня 2001 року №2908-ІІІ, зі змін. та доп. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2908-14>. – 01.12.2010. – Назва з екрану.
8. Про інститути спільного інвестування [Електронний ресурс]: Закон України від 15 березня 2001 року №2299-ІІІ, зі змін. та доп. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2299-14>. – 01.12.2010. – Назва з екрану.
9. Каракулова, І. С. Передумови та перспективи становлення недержавних пенсійних фондів в Україні [Текст] / І. С. Каракулова // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – Сер. : Економіка. – К., 2006. – № 90. – С. 53-55.
10. Про недержавне пенсійне забезпечення [Електронний ресурс]: Закон України від 09 липня 2003 року № 1057-ІV зі змін. та доп. – Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1057-15>. – 01.12.2010. – Назва з екрану.
11. Черкасова, С. В. Роль небанківських фінансових інститутів в інвестиційних процесах [Електронний ресурс] / С. В. Черкасова // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України : Електронне наукове фахове видання. – 2010. – №1. – С. 293-300. – Режим доступу : [http://www.nbu.gov.ua/e-journals/znpnudps/2010\\_1/pdf/10csviip.pdf](http://www.nbu.gov.ua/e-journals/znpnudps/2010_1/pdf/10csviip.pdf).
12. Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг : Річні звіти Держфінпослуг [Матеріали офіційного сайту] [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua/742.html>. – 01.12.2010. – Назва з екрану.
13. Річна аналітика УАІБ / Українська асоціація інвестиційного бізнесу [Аналітичні огляди ринку спільного інвестування за 2004-2009 рр.] [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.uaib.com.ua/analituaib/year\\_analit\\_uaib.html](http://www.uaib.com.ua/analituaib/year_analit_uaib.html). – 01.12.2010. – Назва з екрану.
14. Ліга страхових організацій України [Аналіз страхових ринків за 2004-2009 рр.] [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://uainsur.com/stats/analiz>. – 01.12.2010. – Назва з екрану.
15. Organization for economic co-operation and development. [Статистика] [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://stats.oecd.org/Index.aspx>. – 01.12.2010. – Назва з екрану.
16. Кулинич, О. І. Економетрія [Текст] : навчальний посібник / О. І. Кулинич. – Хмельницький : вид. «Поділля», 1997. – 115 с.
17. The world bank open data [Статистика] [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://data.worldbank.org>. – 01.12.2010. – Назва з екрану.

Семенов, А.Ю. Діяльність небанківських фінансових установ у контексті економічного зростання [Текст] / А.Ю. Семенов // Вісник Запорізького національного університету. Серія Економічні науки. – 2011. – № 1(1). – С. 139–148.