

Міністерство освіти і науки України

Національний університет «Києво-Могилянська академія»

Факультет економічних наук

Кафедра фінансів

Кваліфікаційна робота

освітній ступінь - бакалавр

на тему: **«ЧИННИКИ ТА МЕТОДИ ВПЛИВУ НА РОЗВИТОК
НЕБАНКІВСЬКОГО ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ В КРАЇНІ»**

Виконав: студент 4-го року навчання,
спеціальність 072 «Фінанси, банківська
справа та страхування»

Піддубний Ігор Дмитрович

Керівник: Глущенко С.В.
кандидат економічних наук, доцент

Рецензент Ткаленко С.І.
(прізвище та ініціали)

Кваліфікаційна робота захищена
з оцінкою «_____»

Секретар ЕК _____Донкоглова Н.А.
«_____» _____ 2020 р.

Київ 2020

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИКО – МЕТОДОЛОГІЧНІ АСПЕКТИ ФУНКЦІОНУВАННЯ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ.....	7
1.1. Небанківський фінансовий сектор: структура та значення в економіці	7
1.2. Класифікація факторів та методів впливу на небанківський фінансовий сектору в різних країнах та регіонах світу.	16
1.3. Новітні зміни в програмі розвитку фінансового сектору в Україні	24
Висновки до розділу 1	29
РОЗДІЛ 2 НЕБАНКІВСЬКИЙ ФІНАНСОВИЙ СЕКТОР ТА КОНТЕКСТ ЙОГО РОЗВИТКУ В КРАЇНАХ З РОЗВИНУТОЮ ЕКОНОМІКОЮ.....	32
2.1. Тренди у діяльності зарубіжних небанківських фінансових посередників	32
2.2. Макроекономічні умови розвитку небанківських фінансових посередників	42
2.3. Моделі факторної залежності розвитку суб'єктів небанківського фінансового сектору.	47
Висновки до розділу 2	52
РОЗДІЛ 3 НЕБАНКІВСЬКИЙ ФІНАНСОВИЙ СЕКТОР ТА КОНТЕКСТ ЙОГО РОЗВИТКУ В УКРАЇНІ.....	55

3.1. Тренди в діяльності українських небанківських фінансових посередників	55
3.2. Макроекономічні умови розвитку небанківських фінансових посередників	66
3.3. Моделі факторної залежності розвитку суб'єктів небанківського фінансового сектору	70
Висновки до розділу 3	75
ВИСНОВКИ	78
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	83
ДОДАТКИ.....	86

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Розвиток ринкової економіки в Україні в умовах конкурентоспроможності ринків та із постанням нових глобальних і національних соціально-економічних викликів призводить до змін фінансового сектора, зокрема однієї з його складових частин – небанківського фінансового посередництва. Макроекономічне становище та нові потреби суб'єктів господарювання в обміні фінансовими ресурсами стимулюють структурні зміни в сфері фінансових послуг, що призводить до розширення діяльності одних сегментів та зниження ролі і потенціалу інших.

Країни, що мають високий рівень розвитку економіки є прикладом того, на скільки небанківський фінансовий сектор є значущим в соціально-економічному контексті через системи приватного пенсійного забезпечення та страхування, а також через роль стимулювання економічного розвитку завдяки зростанню інвестиційних коштів в обігу. Як нова модель соціального забезпечення, так і залучення інвестиційних ресурсів є актуальними на сьогодні для України в контексті трансформації та більш стрімкого розвитку її економіки. Тому, для розуміння трендів та проблем, а також формування в подальшому необхідних політик варто різнобічно дослідити чинники та методи впливу на небанківське фінансове посередництво, використовуючи науково-теоретичні здобутки в цій галузі а також приклади країн, в яких фінансовий сектор відіграє значну роль в економіці.

Мета і завдання дослідження. Метою даної роботи є визначення якісного та кількісного впливу різних факторів на розвиток небанківських фінансових інституцій, а також методів впливу на нього з боку публічних інституцій.

Для досягнення поставленої мети, було визначено наступні завдання даної роботи:

- дослідити теоретичні засади функціонування фінансового небанківського сектору, його значення, функції та структуру;
- визначити та класифікувати фактори і способи впливу на розвиток діяльності небанківського фінансового посередництва;
- охарактеризувати систему небанківських фінансових інституцій та чинників її розвитку в країнах, що мають високий рівень розвитку економіки, із використанням якісного та кількісного аналізів;
- дослідити український ринок небанківських фінансових послуг, факторів впливу на нього, використовуючи методи якісного та кількісного аналізів, а також порівняти результати оцінок з країнами, що мають високий рівень розвитку фінансового сектору.

Об’єктом дослідження є небанківський фінансовий сектор та економічні відносини між його суб’єктами.

Предметом дослідження є зв’язок стану, показників діяльності небанківських фінансових установ з різними внутрішніми та зовнішніми чинниками їх розвитку в країнах з розвинутою економікою та в Україні.

Методи дослідження. Для виконання завдань та досягнення мети даного дослідження було застосовано низку наукових методів дослідження: діалектичний – для теоретичного висвітлення функціонування ринку фінансових послуг; аналітичний – для дослідження стану небанківського фінансового сектору та окремих макроекономічних факторів його розвитку в різних країнах; статистичного моделювання – для кількісної оцінки зв’язку окремих макроекономічних чинників і показників діяльності небанківських фінансових посередників в країнах з розвинутою економікою та в Україні.

Практичне значення одержаних результатів. Результати даного дослідження формують обґрунтовану та більш повну характеристику зв’язку розвитку небанківського фінансового сектору та окремих макроекономічних чинників, що дає змогу чітко розуміти причини наявних відмінностей на ринку фінансових послуг та в його значенні в економіках України та розвинутих країн.

Інформаційна база дослідження. Інформаційну базу даного дослідження становлять Закони України, нормативно-правові акти Кабінету Міністрів України, статистичні матеріали Державної служби статистики України, Світового Банку, Організації економічного співробітництва та розвитку, Федеральної Резервної Системи Сполучених Штатів Америки, Європейського Центрального Банку, аналітичні звіти Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг України, результати наукових досліджень зарубіжних і вітчизняних учених з питань фінансового сектору, небанківських фінансових інституцій, ресурси мережі Інтернет.

Наукова новизна дослідження. Науковий результат розширює та доповнює відомі теоретичні та практичні положення про діяльність небанківського фінансового сектору, розширює відомості про зв'язок окремих макроекономічних чинників на його розвиток в різних країнах.

Структурно робота складається зі вступу, розділу про теоретичні засади функціонування небанківського фінансового сектору, фактори та способи впливу на його розвиток, розділу про діяльність ринку фінансового посередництва в країнах з розвинутою економікою, котрий містить кількісний та якісний аналіз розвитку цього сектору, розділ про небанківські фінансові інституції в Україні з кількісним та якісним аналізом сучасних трендів його існування та змін протягом останнього десятиліття, висновків, списку використаних джерел, додатків.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО – МЕТОДОЛОГІЧНІ АСПЕКТИ ФУНКЦІОНУВАННЯ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ

1.1. Небанківський фінансовий сектор: структура та значення в економіці

Фінансовий ринок є невід’ємною складовою функціонування ринкової економіки в усьому світі, так як забезпечує та підтримує існування фінансових відносин між різними суб’єктами господарської діяльності.

На сьогодні фінансовий ринок виконує наступні основні функції:

1. функція акумулювання грошових ресурсів у різних суб’єктів економіки – від домогосподарств до держави, і подальше потенційне перетворення цих ресурсів у форму інвестиційного або позичкового капіталів;
2. стимулююча функція, яка полягає у прискорювальному впливі фінансового ринку на грошовий обіг та обіг капіталу, що є фактором економічного розвитку;
3. розподільча функція – грошові ресурси знаходяться в обігу і переходять до різних суб’єктів господарювання на взаємовигідних умовах та із подальшим більш ефективним розпорядженням цими активами.
4. функція ціноутворення, котра полягає у тому, що на фінансовому ринку утворюються баланс між попитом та пропозицією на різні фінансові активи через формування ринком цін на них;
5. функція забезпечення ліквідності, що означає прямий зв’язок між ступенем ефективності ринку та ліквідністю, котру мають фінансові активи на цьому ринку. Ліквідність активів означає, як швидко суб’єкт – власник фінансового

активу може перетворити його на гроші та навпаки, як швидко суб'єкт – власник грошових ресурсів може придбати фінансові активи;

6. функція економії на витратах – існування фінансового ринку є фактором зменшення трансакційних витрат – витрат на забезпечення операцій, пошук інформації тощо.

Окрім того, фінансовий ринок забезпечує надання фінансових послуг – операцій з фінансовими активами, що здійснюються в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, – і за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів, з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів [1]. Тобто, за своєю суттю фінансові послуги забезпечують задоволенням фінансових потреб домогосподарств, підприємств, держави чи місцевих органів влади в їх діяльності через систему фінансових посередників. Фінансові посередники або суб'єкти надання фінансових послуг в свою чергу здійснюють надання фінансових послуг з метою отримання прибутку.

Наразі ринок фінансових послуг поділяють на банківський сектор, котрий є найрозвинутішою сферою та часто займає найбільшу частку цього ринку за відношенням до ВВП країни, а також небанківський фінансовий сектор.

Ринок небанківського фінансового посередництва складається з небанківських фінансових установ чи інституцій, а також інших суб'єктів – домогосподарств, суб'єктів господарювання та держави, котрі користуються послугами, що надають перші. Небанківські фінансові установи, за тлумаченням Директорату Економічних та Фінансових Справ Європейської Комісії є страхові компанії, пенсійні фонди, а також так звані інші фінансові інституції [2, с. 4]. Інші фінансові інституції в свою чергу згідно Регламенту Ради Європейської Комісії №2223/96 визначаються як “всі фінансові інституції та квазі-інституції, котрі залучені в фінансове посередництво, приймаючи на себе зобов'язання в інших від валюти, депозитів та/ або близьких замінників

формах за внески від інституційних вкладників, відмінних від грошових фінансових інституцій” [3]. Звідси, небанківські фінансові інституції складаються зі:

- страхових компаній;
- інвестиційних фондів;
- пенсійних фондів;
- фінансових інституцій, залучених в сек’ютизації активів;
- торговців цінними паперами;
- небанківських фінансових інституцій, залучених в кредитуванні;
- клірингових компаній;
- спеціалізованих фінансових інституцій (наприклад, інституції, що надають венчурний капітал).

Окрім того, окремо виділяють поняття небанківського фінансового посередництва, як такого, що залучене в оборот капіталу від вкладників до позичальників.

Основними відмінностями між банківськими і небанківськими фінансовими посередниками є те, що через комерційні банки проходить найбільша частка розрахункових операцій, тобто основна грошова маса обертається саме через банківський сектор, що зумовлює можливості для отримання великих прибутків інституціями банківського сектору. Банки володіють ширшим портфелем пропонованих послуг, в той час коли небанківські посередники є більш вузько спеціалізованими. Втім, небанківський фінансовий сектор є більш розгалуженим. Банки, на відміну від інших посередників, беруть участь у формуванні пропозиції грошей в економіці через депозитно – кредитні послуги. Банківський сектор в повній мірі бере на себе ризик ліквідності, а небанківський лише перерозподіляє його. Небанківський сектор є менш регульованим за нормами законодавства та має

відповідати меншій кількості вимог від державних регуляторів ринку фінансових послуг.

У вітчизняному досвіді поняття небанківських фінансових установ тлумачать дещо інакше та по-різному, так як прямого визначення в законодавстві, на котре варто було б спиратися, немає.

За Щетиніним А. І. небанківськими фінансово-кредитними установами є різні установи, основним видом діяльності котрих є акумулювання тимчасово вільних грошових ресурсів та послідовне розміщення їх у формі кредиту [4, с. 142]. Втім, таке визначення є занадто вузько спрямованим, оскільки приводить небанківських фінансових посередників до суто інституцій, що лише кредитують інші суб'єкти господарювання.

Більш повним можна вважати визначення Дороша О. І., що небанківськими фінансовими установами є інституції, котрі є спеціалізованими фінансовими посередниками, які акумулюють тимчасово вільні кошти вкладників, котрі в свою чергу є фізичними чи юридичними особами, розміщуючи ці ресурси на ринку фінансових активів з метою їх збереження або примноження реальної вартості для вкладника, та отримання прибутку для себе [5, с. 365].

Іваницька О. М. в статті “Діяльність Небанківських кредитно – фінансових установ в Україні” визначає систему небанківських фінансових інститутів, або парабанківську систему, як “сукупність небанківських фінансових посередників, які функціонують на ринку фінансових послуг відповідно до законодавства і надають вузькоспеціалізовані фінансові послуги (кредитування, інвестування, послуги технікопосередницького характеру), які не належать до сфери банківської діяльності, спрямовані на трансформацію власних, залучених і запозичених грошових коштів з метою задоволення фінансових потреб споживачів та одержання прибутку” [6, с. 28]. Таке визначення можна вважати найбільш повним, в порівнянні з попередніми

тлумаченнями, оскільки дає найповнішу характеристику інституцій, котрі належать до небанківського фінансового сектору.

В даному дослідженні використовуватимуться визначення дані членам Директорату Економічних та Фінансових Справ Європейської комісії та Іваницькою О. М., залежно від того, ринок якої країни розглядатиметься – України, чи країни з розвинутою економікою.

Структура та характеристика ринку фінансових посередників часто зумовлюється історичними особливостями та розвитком економічних систем в різних країнах. Так, наприклад, в США рух фінансових активів забезпечувався в основному через інструменти та інститути фондового ринку, що й зумовило його високий ступінь розвитку на сьогодні, а також розвиток тих інституцій, котрі обслуговують фондовий ринок та які користуються його інструментами. В європейських країнах же обіг фінансових ресурсів відбувався через інструменти кредитування та банківські інституції, а тому там банківський сектор складає основу фінансової системи. Втім, ефективність фінансового ринку як такого залежить не від того, якою моделлю розвитку пішла країна, а від потужності фінансових інституцій та якості взаємодії між ними.

Небанківський фінансовий сектор поділяють за характером проведення фінансових операцій. З рисунку 1.1. бачимо, що першим видом небанківських фінансових посередників є депозиторські установи, котрі мають право залучати внески на депозитні рахунки, за котрими вкладним сплачують відсотки. До них у небанківському секторі належать ощадні установи, котрі акумулюють ресурси на ощадних, термінових і чекових депозитах, використовують їх для надання кредиту під заставу нерухомості. Також сюди входять кредитні спілки, будівельно-ощадні асоціації та кредитні асоціації.

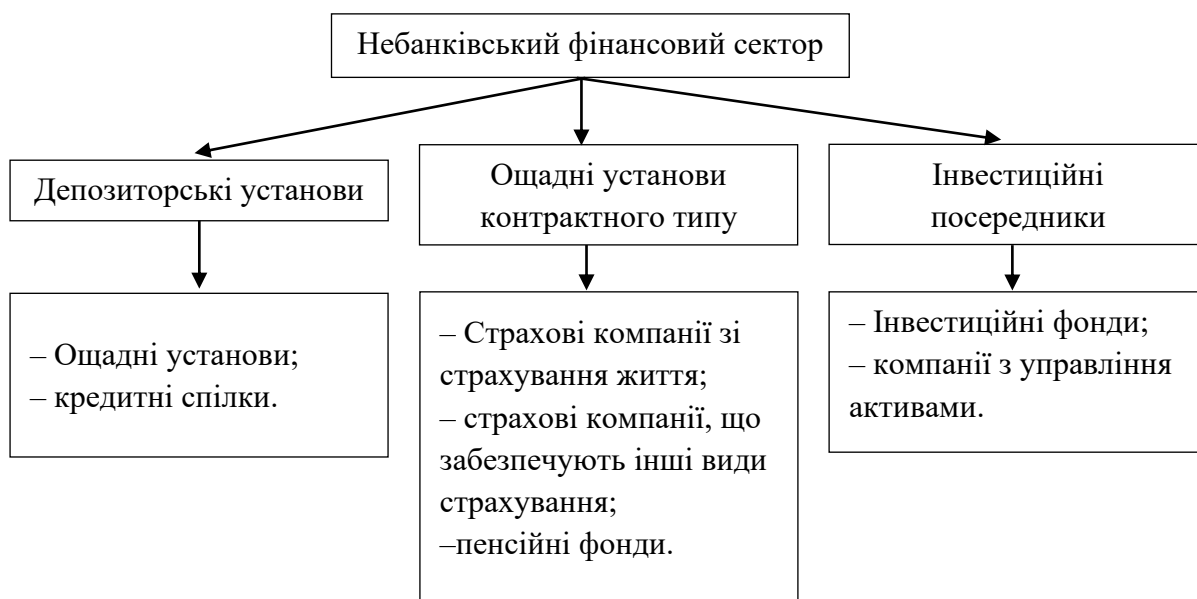


Рис. 1.1. Класифікація небанківського фінансового сектору за характером проведення операцій

Джерело: складено автором на основі даних [7, с. 113]

Кредитна спілка є неприбутковою організацією, котра заснована фізичними особами, професійними спілками, їх об'єднаннями на кооперативних засадах із метою задоволення потреб її членів у взаємному кредитуванні та наданні фінансових послуг за рахунок об'єднаних грошових внесків членів кредитної спілки [8, с. 175]. Кредитні спілки надають кредити своїм членам, залучають вклади своїх членів на депозитні рахунки, надають поручительства про виконання зобов'язань своїми членами перед третіми особами, розміщують кошти на депозитах та надають кредити іншим кредитним спілкам.

Будівельно-ощадні асоціації, як і кредитні спілки, формуються за рахунок внесків своїх членів, а також за рахунок державних дотацій з державного бюджету учасникам цих асоціацій. Такі асоціації в подальшому кредитують своїх учасників. Такий тип установ становить велику частку на ринку іпотечного кредитування в Західній Європі.

Другим типом небанківських фінансових посередників є ощадні установи контрактного типу, до яких входять страхові компанії, що здійснюють страхування життя, страхові компанії, що здійснюють інші види страхування, а також недержавні пенсійні фонди. Страхові компанії залучають кошти від фізичних та юридичних осіб з метою акумулювання та подальшого інвестування цих ресурсів задля отримання прибутку і здійснення страхових виплат відповідно до договорів страхування з цими особами в разі настання страхового випадку. Пенсійні фонди нагромаджують кошти від своїх вкладників на умовах здійснення в майбутньому пенсійних виплат, зберігають та примножують їх, інвестуючи в довгострокові цінні папери чи інші фінансові активи та інструменти. В західній практиці пенсійні фонди створюються підприємствами для своїх працівників і становлять основу пенсійної системи своїх країн. В Україні ж недержавні пенсійні фонди є малорозвинутими і створюються здебільшого як суто окремі приватні, не пов'язані з підприємствами, фонди.

Третім типом небанківських фінансових посередників є інвестиційні посередники, котрі здійснюють свою діяльність на ринку капіталів. До інвестиційних посередників відносяться інвестиційні компанії, лізингові та факторингові компанії, компанії з управління активами та інші.

Окрім того небанківські фінансові установи класифікують за характером послуг, що надаються ними [9, с. 15]:

- страхові послуги;
- пенсійне забезпечення;
- ломбардні послуги;
- кредитування;
- інвестування;
- лізингові послуги;
- факторингові послуги;

- технічно-посередницькі;
- довірче управління.

В порівнянні з попередніми класифікаціями, окрім наведених прикладів небанківських фінансових інституцій, можна додати також ломбарди та фінансові компанії, основним видом діяльності яких є споживче кредитування – так звані малі фінансові організації (МФО).

За ліцензуванням видів діяльності, що провадять небанківські фінансові посередники можна виділити установи, що здійснюють наступну діяльність [1]:

- страхову діяльність;
- діяльність з надання послуг накопичувального пенсійного забезпечення;
- надання фінансових кредитів за рахунок залучених коштів;
- діяльності з надання будь-яких фінансових послуг, що передбачають пряме або опосередковане залучення фінансових активів від фізичних осіб.

За типом фінансової установи можна виокремити такі групи:

- адміністратор недержавних пенсійних фондів;
- довірче товариство;
- кредитна спілка;
- лізингодавець;
- ломбард;
- недержавний пенсійний фонд;
- страхова компанія;
- фінансова компанія.

Значення небанківського фінансового сектору варто розглядати, по-перше, в контексті його безпосереднього впливу на національну економіку. Так, економічний вплив небанківських фінансових посередників знаходиться у двох основних складових: фінансовій та інвестиційній. Фінансова складова полягає в тому, що історія та ступінь розвитку небанківського фінансового

сектору є важливим гравцем у визначенні та формуванні структури ринку фінансових активів. Країни Західної Європи та США мають дуже розвинутих інвестиційних посередників, що тісно корелює з рівнем розвитку фондового ринку в цих регіонах. Компанії залучають у населення, як у дрібного інвестора, значні фінансові ресурси, котрі в подальшому інвестуються у фінансові інструменти фондового ринку – цінні папери, що, як наслідок, має колосальний позитивний вплив на економіку країни. Тобто, небанківські фінансові інституції не просто виконують свою безпосередню функцію з задоволення фінансових потреб населення, суб'єктів господарювання і держави, а й впливає на всю економіку.

Інвестиційна складова значення небанківського фінансового сектору впливає зі сказаного вище про те, що компанії цієї сфери покликані акумулювати значні суми власних коштів чи коштів вкладників та примножувати їх через інвестиційні механізми. З одного боку це дає позитивний ефект для самих посередників та власників коштів у вигляді прибутків, а з іншого це створює суттєвий стимул для розвитку підприємств, які залучають кошти через інструменти, що забезпечують небанківські посередники. Залучення коштів компаніями у вигляді кредитів цінних паперів є основним двигуном розвитку підприємств, а фінансові посередники є тим суб'єктом, що значно підвищує ефективність таких процесів, зменшуючи витрати компаній на пошук ресурсів та підвищуючи шанси на їх залучення.

Окрім економічного значення, небанківський фінансовий сектор відіграє ще й чималу роль у соціальній сфері країни. Це стосується зокрема соціального захисту населення – пенсійного та страхового забезпечення. В більшості країн з розвинутою ринковою економікою пенсійне забезпечення та страхування життя побудоване через приватні пенсійні фонди і компанії зі страхування життя, котрі ефективно управляють акумульованими коштами вкладників, і, як наслідок, здатні забезпечити дуже високий рівень соціального захисту в країнах, де вони працюють. Україні так само дуже важливо переходити на таку

модель як в контексті розвитку ринкової економіки, так і задля подолання кризи державного соціального захисту в сфері пенсійного забезпечення.

1.2. Класифікація факторів та методів впливу на небанківський фінансовий сектор в різних країнах та регіонах світу.

Розвиток небанківського фінансового сектору в національній економіці можна розглядати за допомогою різних факторів впливу. Здебільшого, всі методи розглядають розвиток небанківського фінансового сектора в контексті ефективності діяльності інституцій цього ринку – небанківських фінансових посередників. Так, існує декілька класифікацій, за якими групують такі фактори. За першим підходом чинники розвитку небанківських фінансових інституцій можна поділити на економічні, політичні та історичні фактори [10, с. 293].

До економічних чинників розвитку небанківських фінансових інституцій можна віднести:

- ступінь розвитку економіки країни та її галузей як фактор, що визначає, наскільки існує потреба у фінансових ресурсах населенням, суб'єктами господарства та державою, що й формує попит на послуги фінансових посередників;
- розмір, структуру та якість активів компаній;
- ступінь охоплення ринку конкретною компанією;
- менеджмент та стратегічне управління;
- макроекономічну стабільність в країні;
- інвестиційний клімат в країні;
- структуру ринку фінансових активів, що визначає також і структуру ринку фінансових послуг, що виявляється в тому, яких компаній небанківського фінансового сектору більше за кількістю, часткою їх активів на ринку чи у відношенні до ВВП тощо.

До політичних факторів можна віднести:

- політичну стабільність в країні, що тісно пов'язано з інвестиційною привабливістю та макроекономічною стабільністю;
- захист прав власності, як основу довіри потенційних інвесторів;
- законодавчу базу країни та державне регулювання діяльності учасників небанківського фінансового сектору, що визначає рівень ділової активності та спроможності вести ефективну діяльність останніми.

Історичними факторами розвитку небанківського фінансового сектору можна вважати:

- історичний контекст розвитку фінансового ринку, його структури;
- історично усталений рівень довіри населення та суб'єктів господарювання до фінансових посередників загалом. В такому контексті недовіра виражається у ступені ризику втратити реальну вартість своїх активів, котрий для себе визначають потенційні вкладники при користуванні послугами фінансових посередників.

Другим підходом до класифікації чинників впливу на розвиток та ефективність діяльності учасників небанківського фінансового сектора є поділ таких факторів на внутрішні та зовнішні, залежно від того, має чи ні інституція безпосередній контроль над ними. Втім, варто зауважити, що внутрішні фактори також знаходяться у залежності від зовнішніх, оскільки останні формують контекст дійсності, обмежуючи чи розширюючи рівень впливу перших.

Так, до зовнішніх факторів впливу на розвиток та ефективність діяльності небанківських посередників, окрім наведених раніше економічних, політичних та історичних, відносяться більш вузькі чинники, серед яких можна виокремити наступні:

- населення: його чисельність, динаміка, структурний склад за віком, рівнем зайнятості, доходами, рівнем життя, рівнем освіти; очікувана тривалість життя (особливо важливо для страхових компаній та пенсійних фондів) та вік виходу на пенсію;
- ринок праці: забезпеченість кадрами за практично-професійними навичками та вміннями, рівень пропозиції, ринкова вартість праці як фактору виробництва;
- стан фінансового ринку та ринку фінансових послуг: місткість та структура ринку за різними видами компаній цього сегменту, роль банківських установ в секторі та економіці загалом, рівень конкуренції на цьому ринку, ступінь відкритості;
- доступність та відкритість інформації для всіх учасників ринку: санкції за використання інсайдерської інформації в деяких випадках (зокрема для інвестиційних посередників), наявність електронних баз даних недобросовісних суб'єктів ринку, доступність звітностей учасників ринку;
- фінансова грамотність населення;
- наукове забезпечення ринку та науково-технічний прогрес в цій та інших галузях, зокрема рівень забезпеченості інформаційними системами та технологіями у фінансах;
- захист прав споживачів на фінансовому ринку;
- ступінь кептивності фінансового ринку;
- ступінь розвитку довгострокових фінансових інструментів;
- частка фіктивних, махінаційних та шахрайських операцій на фінансовому ринку, а також ефективність боротьби з ними;
- розмір ризиків на фінансовому ринку та методи їх зниження і покриття [10, с. 292-293].

Тобто, існує ціла низка факторів ззовні компетенції впливу небанківської фінансової інституцій, від яких вони залежать. Так, макроекономічна нестабільність з нестабільним обмінним курсом, високим рівнем інфляції,

зниженням рівня купівельної спроможності населення тощо суттєво ускладнює ведення діяльності для небанківських фінансових інституцій через підвищення ризиків, як валютних, так і операційних, спричинює відтік капіталів внутрішніх та зовнішніх вкладників, а також послаблює можливості для вдалого інвестування. Винятком серед всіх інституцій частково є фінансові компанії, що надають послуги з мікрокредитування, та ломбарди, оскільки якраз зниження рівня доходів населення та потреба у забезпеченні поточних витрат за рахунок позичкових коштів стимулюють попит на послуги перших.

Політична стабільність так само є фактором впливу на фінансовий ринок. Країни з нестабільними політичними конструкціями, в котрих інституційна стійкість та незалежність знаходяться на низькому рівні, часто призводять до зміни «правил гри», а це негативно впливає на горизонт планування учасників ринку та легкість ведення бізнесу загалом. Захист прав власності, котрий виражається у незалежності судової гілки влади та ефективності правоохоронних функцій держави, також є важливою складовою, без якої всі учасники фінансового ринку знаходяться під загрозою. Окрім того, роль держави через законодавчу та регуляторну функції є суттєвим важелем впливу на фінансовий сектор. Занадто велика «присутність» держави на ринку, недобросовісне й неправомірне втручання держави із видачею ліцензій та дозволів, контролем за діяльністю, санкціями тощо, котрі мають на меті не запобігання порушенням та встановленням умов справедливої конкуренції, а інші, суб'єктивні для осіб, що представляють такі інституції, цілі, лише пригнічує ділову активність як на фінансовому ринку, так і на інших ринках. Завдяки досвіду та історії розвитку різних країн світу стала усталеною думка, що регуляторна діяльність держави повинна ґрунтуватися на принципах економічної, політичної незалежності та підзвітності [11, с. 76].

Прозорість фінансового ринку та ринку фінансових послуг також є фактором того, на скільки розвинутими та ефективними є його учасники. Велика частка безкарних махінаційних та шахрайських дій на цьому ринку

часто обмежують ринок від іноземного капіталу, а також знижують рівень довіри населення до фінансового сектору на довгі роки вперед. Кептивний ринок фінансових послуг, котрий є притаманним для, наприклад, України з пов'язаними з великими фінансово-промисловими групами фінансовими установами, негативно впливає на споживання послуг фінансових посередників підприємствами поза цих груп та населенням. Натомість, хоча фінансовий ринок країн з розвинутою економікою – країн Західної Європи та США – також має установи фінансових посередників, що мають ознаки кептивності, втім основу ринку складають інституції, спрямовані на обслуговування реальних потреб різних суб'єктів економічної діяльності.

Небанківські фінансові інституції також є залежними від фінансової культури населення, як від одного з основних споживачів послуг фінансових посередників. Фінансова культура населення складається історично в суспільстві з розвитком фінансових відносин в країні. Ця культура або система прийнятих, усталених моделей взаємодії складається з фінансових інститутів у економіці, неформальних інститутів між населенням та учасниками ринку, а також фінансової грамотності людей. Фінансова грамотність є дуже актуальним поняттям, яке часто використовується в сьогоденні, і означає рівень знань індивіда в області особистих фінансів, що виражається у шляхах та способах управління власними заощадженнями з метою їх примноження та ефективного використання. Так, в Україні є нагальною проблема низької фінансової грамотності населення, що виявляється у незнанні населення про страхові послуги, приватне пенсійне забезпечення, управління заощадженнями тощо, здебільшого через історичні особливості України як пострадянської країни зі слабкими ринковими інститутами.

Другою групою факторів впливу на розвиток та ефективність діяльності небанківських фінансових інституцій є внутрішні чинники, котрі залежать від кожної окремої компанії, і які є підконтрольними для менеджменту та

власників цих установ. До них можна віднести цілу низку різних рушійних сил, серед яких можна виділити наступні:

- внутрішній кадровий та ресурсний потенціал компанії, кваліфікованість працівників в сфері фінансових послуг;
- правильний вибір цільового сегмента компанією з огляду на структуру та характеристику ринку фінансових послуг та ринку фінансових активів;
- ефективна цінова політика посередника;
- система стратегічного планування, моніторингу та контролю;
- якість та диверсифікованість каналів продажу послуг, що надаються;
- якість активів та пасивів підприємства, їх структура;
- ефективний інвестиційний менеджмент;
- рівень капіталізації компанії;
- встановлення правильної системи стимулів, санкцій та посадових повноважень задля уникнення агентської проблеми, або її мінімізації;
- ефективність фінансового менеджменту при формуванні резервів для подальших витрат;
- ефективність ризик-менеджменту [10, с. 273 - 273].

Так, наприклад, фінансовий менеджмент підприємства небанківського фінансового сектора повинен бути спрямований на покращення діяльності через підвищення ефективності залучення додаткового необхідного капіталу, позикових коштів, встановлення ключових показників оцінки діяльності підприємства та їх максимізація, захист капіталу від інфляційних ризиків. Інвестиційний менеджмент в свою чергу є відповідальним за інвестиційну політику підприємства, ефективного співвідношення дохідності та ризикованості портфелю інвестицій, його ліквідності, ухвалення правильних та відповідних до чинного законодавства і регуляторних норм рішень про розміщення резервів [12, с. 96].

Важливим для небанківської фінансової посередника є рівень його капіталізації, що означає ступінь забезпеченості ресурсами для провадження діяльності, здійснення інвестицій, рівень економії на масштабах та здатність приймати на себе відносно більші ризики за умови вищої капіталізації. В країнах з розвинутою економікою часто капіталізацію забезпечують за рахунок фондового ринку – багато компаній ринку фінансових послуг є публічними, що дозволяє залучати розширити капітал, підвищує рівень довіри з боку потенційних споживачів послуг через високі вимоги до публічних компаній. В Україні ж існує проблема із залученням капіталу через низький рівень розвитку фондового ринку, а тому великі небанківські посередники – це або компанії з іноземним капіталом, або частина фінансово-промислових груп.

Якість надання послуг установою, її спрямованість на клієнта разом з ефективними шляхам продажу пропонованих послуг так само є чинниками того, як розвиватиметься підприємство, і залежить від правильних управлінських чи операційних рішень власників, менеджменту та співробітників.

Отже, на небанківський фінансовий сектор впливає система різних економічних, політичних, історичних, або ж просто зовнішніх та внутрішніх чинників, які учасник цього ринку може використовувати як свої сильні сторони та можливості, а також уникати чи мінімізувати потенційні наслідки від зовнішніх загроз та власних слабких сторін. На основі історичного досвіду можна дійти висновку, що найкраще цей сектор діє в країнах з високим рівнем економічного розвитку та ринковою економікою. Також в таких країнах можуть діяти різні типи моделей структурної організації ринку фінансових послуг внаслідок різного історичного контексту розвитку обігу капіталу через ті чи інші фінансові інструменти, що й зумовлюють переважання та вищий ступінь розвитку банківського чи небанківського секторів, а також ж різний рівень розповсюдженості тих чи інших типів пропонованих послуг серед останнього. В Україні ж основними чинниками формування та подальшого

розвитку цієї сфери пов'язане насамперед з великим періодом існування в парадигмі некапіталістичної економіки та з поступовим переходом до ринкової моделі, державним пенсійним забезпеченням за солідарним підходом, макроекономічною та політичною нестабільністю, слабким фондовим ринком, відносно нетривалою інтеграцією до ЄС, а також низькою фінансовою обізнаністю населення.

Методи впливу на небанківський фінансовий сектор є похідною від факторів його розвитку. Так, способи впливу на розвиток небанківських посередників можна так само умовно розподілити на зовнішні та внутрішні, але тепер класифікація базується на тому, хто є суб'єктом здійснення цього впливу. Внутрішні методи впливу витікають з того, що може зробити небанківська фінансова інституція для оптимізації власної діяльності та підвищення її ефективності. До основних способів досягнення такої мети можна віднести: підвищення кваліфікації та якості відбору внутрішнього кадрового складу – працівників фінансового сектору; поліпшення стратегічного планування в контексті вибору цільового сегменту діяльності компанії з урахуванням існуючих трендів та можливостей розширення чи диверсифікації пропонованих послуг чи ринків у майбутньому; встановлення та покращення цінової політики компанії; підвищення ефективності моніторингу та внутрішнього контролю в компанії, впровадження та удосконалення ризик-орієнтованого принципу ведення діяльності; дотримання оптимальної структури капіталу підприємства, його якості, ліквідності активів тощо.

До зовнішніх методів впливу на небанківський фінансовий сектор можна віднести дії, що здійснюються публічними інституціями з метою дотримання встановлених “правил гри” на ринку, котрі, за задумом, максимізують національний інтерес. Здебільшого зовнішній вплив здійснюється державними органами, що мають важелі прямого ефекту на діяльність компаній через інструменти регулювання, чи опосередкований, котрий полягає у впливі на зовнішні фактори розвитку компаній фінансового сектору.

Так, прямими зовнішніми методами впливу є: встановлення нормативно-правового поля діяльності небанківських фінансових посередників – законів, положень та нормативів; регулювання державних органів діяльності фінансових інституцій з різним ступенем повноважень щодо видачі ліцензій, дозволів, накладення обмежень, санкцій тощо. Визначальними у якості таких методів впливу є незалежність та прозорість у діяльності як органів державної влади, що ухвалюють нормативно-правові акти, так і державних регуляторів, котрі здійснюють нагляд за діяльністю учасників ринку.

Як вже зазначалося, опосередкований вплив здійснюють державні органи, діяльність котрих має, окрім іншого, прямий зв'язок із зовнішніми факторами розвитку фінансового сектору, зокрема макроекономічним становищем та бізнес-кліматом. Найбільш значущими методами серед цього типу способів впливу можна назвати такі: встановлення незалежної судової системи, що забезпечувало б захист прав власності та виконання контрактів між контрагентами, зменшуючи трансакційні витрати та операційні ризики для учасників ринку та споживачів їх послуг; незалежність публічних, державних фінансових інституцій та органів, таких як Національний Банк, Антимонопольний комітет, галузеві регулятори фінансового ринку тощо; досягнення макроекономічної стабільності – нормалізація рівня інфляції, безробіття та обмінного курсу національної валюти; лібералізація та транснаціоналізація ринків для підвищення конкурентоспроможності, а отже й вищого ефекту від їх діяльності; забезпечення умов для рівного доступу до кредитних ресурсів; забезпечення максимально можливого стану відкритості публічної інформації та рівного доступу до неї.

1.3. Новітні зміни в програмі розвитку фінансового сектору в Україні

На сьогодні основним державним органом в Україні, на котрий покладені функції регулювання ринку фінансових послуг небанківських

інституцій, куди, як вже зазначалося раніше входять страхові та фінансові компанії, пенсійні фонди та їх адміністратори, ломбарди, лізингодавці, кредитні спілки, є Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг). Окрім Нацкомфінпослуг регулятором серед небанківських фінансових інституцій, здебільшого торгівців цінними паперами, є Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). Національний Банк України є регулятором усіх банківських установ.

Таким чином, в Україні діє секторальна система державного нагляду за фінансовим сектором, що інституційно сформована тріумвіратом Нацбанку, Нацкомфінпослуг та НКЦПФР. Така модель секторального чи галузевого державного регулювання фінансового сектору склалася у світовій практиці ще від 30-х років минулого століття, коли почали створюватися регулятори фінансового ринку як такі, що було наслідком Великої Депресії в США та переглядом підходів до ведення економічної політики – від абсолютно вільних ринків до формування системи державного нагляду та контролю задля стабілізації ринків та підвищення їх надійності в майбутньому. В межах принципу секторальності нагляду різні країни мали дещо відмінні підходи до такого регулювання. В основному ці відмінності полягали в ступені концентрації функцій та повноважень в межах одного, чи, навпаки, декількох органів. Найбільш сегментований державний контроль на ринку фінансових послуг діє у США, а найбільш концентрований, наприклад, – у Японії до 1998 року із повними повноваженнями регулятора фінансового сектору у Міністерства фінансів [13, с. 55]. Наразі Україна є країною з середнім ступенем концентрації державного нагляду, оскільки має три таких органи.

Втім, протягом останніх десятиліть набуває тренду якраз концентрація, консолідація органів державного контролю та регулювання фінансових ринків у світі. Це полягає у створенні так званих “мегарегуляторів” на ринку фінансових послуг [13, с. 57]. Таке утворення спрямоване на подолання координаційної проблеми, та проблеми асиметрії інформації між різними

регуляторами, між регуляторами та іншими законодавчими і виконавчими державними інституціями. Ще одним трендом у сфері регулювання ринків фінансових послуг є функціональна консолідація в межах одного органу – це стосується повноважень встановлення нормативно-правових актів, нагляду за їх дотриманням та накладання санкцій за їх порушення, що зосереджені в одній інституції.

Іншою ключовою причиною переходу до консолідованої системи регулювання фінансового ринку є збільшення системного ризику в фінансовому секторі, як це показала глобальна фінансова криза 2008 року, внаслідок інтеграційних процесів серед різних ринків та інвестиційних продуктів паралельно з активним розвитком фінансових конгломератів, котрі здійснюють свою діяльність по багатьом фінансових напрямках [13, с. 61].

Так як Україна йде шляхом інтеграції до Європейського Союзу, гармонізація національного законодавства до норм і практик ЄС, зокрема у галузі ринків фінансових послуг, є пріоритетом у реформуванні української держави. Так, 12 вересня 2019 року Верховною Радою України було ухвалено законопроект №1069-2 “Про внесення змін до деяких законодавчих актів щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг”, або так званий закон про “СПЛІТ”. Відповідно до нього, з 1 липня 2020 року систему державного регулювання ринку фінансових послуг буде консолідовано: Нацкомфінпослуг буде ліквідовано, а його функції перейдуть до НБУ та НКЦПФР. Так, підзвітними Національному Банку України стануть страхові компанії, ломбарди, кредитні спілки, фінансові компанії, . НКЦПФР в свою чергу здійснюватиме нагляд за пенсійними фондами та компаніями з управління активами (КУА). Ініціатори подання ухваленого законопроекту визначають мету таких змін як “скорочення кількості регуляторних та контролюючих органів на ринках небанківських фінансових послуг шляхом розподілу функцій Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, між іншими органами, що здійснюють державне регулювання ринків фінансових послуг” [14, с. 2].

Окрім того, відповідно до хваленого закону НБУ отримує наступні нові повноваження щодо регулювання окремих видів небанківських фінансових посередників [15]:

- визначення порядку і безпосереднє здійснення видачі, призупинення, відкликання та поновлення ліцензій;
- встановлення вимог до осіб, що здійснюють посередницьку діяльність, яка входить до компетенцій регулятора, – про структуру власності, систему корпоративного управління, оцінки та управління ризиками, встановлення та дотримання норм внутрішнього контролю тощо;
- встановлювати розмір плати за реєстраційні дії;
- застосування санкцій (накладення адміністративних стягнень, призупинення ліцензій тощо) щодо порушників норм чинних нормативно-правових актів у сфері надання фінансових послуг;
- встановлення правил складання та подання звітностей небанківськими фінансовими посередниками;
- отримання інформації, зокрема й конфіденційної, про фінансове становище учасників небанківської фінансової інституції;
- спрямовування вимог про надання пояснень, в тому числі письмових, про ті чи інші аспекти діяльності небанківського фінансового посередника із зобов'язанням останнього щодо їх надання;
- здійснення як планових, так і позапланових перевірок небанківських фінансових інституцій відповідно до чинного законодавства;
- встановлення критеріїв оцінки ступеню ризику діяльності піднаглядних учасників небанківського фінансового сектору, згідно з якими встановлює періодичність проведення планових перевірок та обґрунтовує доцільність проведення позапланових перевірок.

Таким чином, Україна перейде до консолідованої системи державного регулювання та нагляду за фінансовим сектор із фактичним функціонуванням “мегарегулятора” в особі Національного Банку України. Можна говорити, що саме НБУ, а не НКПЦФР стане центральним та ключовим регулятором всієї

фінансової системи, оскільки матиме, як і раніше, контроль над банківською системою, яка є ядром ринку фінансових послуг, але також отримає регуляторні повноваження щодо компаній, котрі сукупно мають понад 90% від всіх активів небанківського фінансового сектору в Україні. В той же час, НКЦПФР регулюватиме торговців цінними паперами і недержавні пенсійні фонди, котрі наразі не мають суттєвого значення як в українській структурі небанківського фінансового сектору, так і загалом в економіці України.

Підхід в українській моделі макрорегулювання за фінансовим сектором є інтегральним, котрий передбачає існування та функціонування єдиного органу державну контролю, на котрий покладені всі функції регулювання – а саме нагляду і контролю [13, с. 64]. Альтернативою для абсолютної інституційної концентрації в регулюванні в одному органі є так званий підхід “twin peaks”. Він базується на функціональному розподілі регулювання серед двох великих інституцій. Одна з них має наглядові функції щодо дотримання на ринку безпеки та стійкості – пруденційний нагляд. Інший орган має контрольні функції, що спрямовані на забезпечення дотримання гравцями ринку стандартів ведення бізнесу [13, с. 64]. Тому, підхід регулювання “twin peaks” можна вважати таким, що забезпечує більш ефективну наглядову та регуляторну діяльність державних інституцій, підвищує позитивний ефект для споживачів на ринку фінансових послуг, оскільки, серед іншого, часто включає в себе розподіл між органами щодо нагляду за операціями, що проводяться з крупними та дрібними клієнтами. Можливо, саме такий підхід був би кращим для України, проте він вимагає більш ретельно продуманого розподілу з урахуванням місцевої специфіки, а також дотримання чинних законів та процедур, підкріпленої незалежністю та прозорістю державних інституцій. Практично такий підхід також вимагав би ліквідації НКЦПФР та зміни функцій НБУ в бік пруденційного нагляду, створення нового органу, котрий здійснював би контроль за дотриманням норм ведення бізнесу в небанківському фінансовому сегменті.

Реформа консолідації державного нагляду набула дискусійного характеру в українському економічному дискурсі, показавши дві протилежні позиції: підтримку такої реформи з боку народних депутатів та чиновників НБУ і спротив від учасників українських бізнес-асоціацій в сфері небанківського фінансового посередництва.

Головними аргументами “проти” введення нової реформи з боку бізнесу були:

- ризик посилення адміністративного тиску з боку нового регулятора – НБУ, особливо через ширші повноваження останнього про можливість ухвалення наказів та постанов щодо діяльності ринку, що, можливо, суперечить статті 92 Конституції України про встановлення законів, ухвалених Верховною Радою України як єдиної нормативно-правової бази діяльності фінансового сектору, а не в комбінації з підзаконними актами регулятора та його тлумаченнями;
- недостатність консультування з учасниками ринку щодо альтернативних шляхів реформи, зокрема підходу “twin peaks”;
- відсутність кроків до лібералізації фінансового ринку в умовах спаду показників діяльності страхових компаній та слабого недержавного пенсійного забезпечення;
- передумання реформи щодо регуляторних повноважень із їхнім розширенням для Нацбанку реформі розділення повноважень в управлінні останнього як органу, що здійснює монетарну політику та регулює фінансові ринки.

Висновки до розділу 1

Отже, небанківський фінансовий сектор – це “сукупність небанківських фінансових посередників, які функціонують на ринку фінансових послуг відповідно до законодавства і надають вузькоспеціалізовані фінансові послуги (кредитування, інвестування, послуги технікопосередницького характеру), які

не належать до сфери банківської діяльності, спрямовані на трансформацію власних, залучених і запозичених грошових коштів з метою задоволення фінансових потреб споживачів та одержання прибутку”.

Небанківські фінансові посередники, як частина фінансового сектору, виконують функції акумулювання грошових ресурсів та їх примноження в економіці, стимулювання економічного розвитку, ціноутворення фінансових ресурсів, забезпечення ліквідності на ринку, економії на витратах, ефективного розподілення фінансових ресурсів. Тобто, небанківські фінансові інституції є частиною системи задоволення фінансових потреб різних економічних суб'єктів та економіки в цілому.

Небанківськими фінансовими посередниками є лізингові та факторингові компанії, кредитні спілки, ломбарди, страхові компанії, інвестиційні фонди, пенсійні фонди та їх адміністратори, торговці цінними паперами.

Фактори розвитку небанківського фінансового сектору поділяються на зовнішні та внутрішні, що залежить від наявності можливості здійснювати безпосередній вплив на ці чинники у компаній. До основних зовнішніх чинників розвитку небанківських фінансових інституцій належать: якісна та кількісна характеристика населення, макроекономічний стан в країні, загальний ступінь розвитку фінансового ринку, верховенство права. До внутрішніх факторів розвитку відносять ті чинники, на котрі можуть впливати самі компанії, змінюючи власний вектор розвитку та своє поточне становище. Такими чинниками є кадровий ресурс з його професійною та науковою забезпеченістю, стратегічне планування, політика ціноутворення та сегментування діяльності компанією, управління ризиками, рівень капіталізації, структура капіталу, якість активів, фінансовий та інвестиційний менеджмент.

Окрім того, серед чинників, що впливають на небанківський фінансовий сектор, можна виокремити три інші групи: економічні, політичні та історичні. Здебільшого ця група факторів має ознаки зовнішніх факторів, оскільки

стосується того ж макроекономічного стану та характеристики населення, а також виділяє такі чинники, як політична стабільність та прозорість державного управління, нормативно-правове регулювання діяльності фінансової сфери в країні, історичний рівень довіри населення до державних та фінансових інституцій, контекст розвитку економіки в тих чи інших регіонах країни, або ж країни загалом.

Методи впливу на розвиток небанківського фінансового посередництва є похідними від наведених вище чинників і так само умовно поділяються на зовнішні та внутрішні способи, відштовхуючись від суб'єкта, що здійснює такий вплив. Ключовими для здійснення зовнішнього впливу на діяльність та розвиток фінансового сектору є різні державні та інші публічні інституції, котрі мають пряму чи опосередковану можливість змінювати зовнішні чинники розвитку цього сектору та контексту його існування.

РОЗДІЛ 2

НЕБАНКІВСЬКИЙ ФІНАНСОВИЙ СЕКТОР ТА КОНТЕКСТ ЙОГО РОЗВИТКУ В КРАЇНАХ З РОЗВИНУТОЮ ЕКОНОМІКОЮ

2.1. Тренди у діяльності зарубіжних небанківських фінансових посередників

Для характеристики та аналізу небанківського фінансового сектору за кордоном та, зокрема, в країнах з розвинутою економікою, спираючись на міжнародну практику визначення поняття про фінансових посередників та їх класифікацію, було взято до розгляду наступні види компаній:

- інвестиційні фонди;
- фінансово-інвестиційні корпорації;
- фінансові корпорації, що займаються наданням позик;
- страхові компанії
- пенсійні фонди.

Загалом, розвинуті економіки протягом останніх десятиліть разом із бурхливим розвитком фінансового сектору демонструють й збільшення значення в економіці послуг небанківських посередників. В умовах суттєвого пришвидшення ділової активності в країнах Західної Європи та США від періоду 80-х років минулого століття збільшується потреба різних суб'єктів економічної діяльності в пошуку та примноженні фінансових ресурсів, що, в свою чергу, примножує попит на послуги саме фінансових посередників, які зводять інтереси тих, хто потребує фінансових ресурсів, та тих, хто хоче їх вдало вкласти.

Показовим є приклад розвитку небанківського фінансового сектору в США від 1980 року (рис. 2.1.).

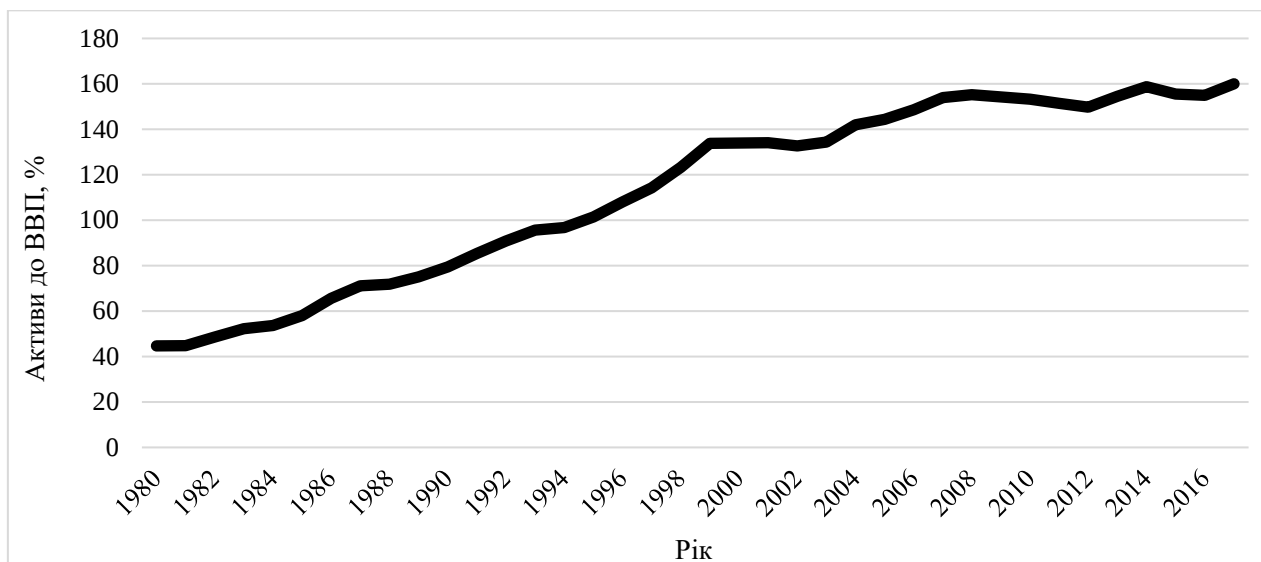


Рисунок 2.1. Відношення сукупних активів небанківського фінансового сектору до ВВП у США у 1980-2017 роках, %

Джерело: складено автором на основі даних [16]

З рисунку вище бачимо, що протягом останніх майже сорока років фінансові посередники, що не належать до банківської сфери, зросли в економіці Сполучених Штатів в 4 рази. У 1980 році активи компаній небанківського фінансового сектору складали 44,6% від ВВП країни, а у 2017 році їхні активи вже склали 160% від річного ВВП, або понад 31 трлн. доларів США. Такі значення дають підставу стверджувати, що саме в США ця сфера є найбільшою та найпотужнішою. Для порівняння, у тому ж 2017 році активи фінансових посередників всіх країн Єврозони складали близько 28 трлн. доларів США. В той же час і відносне значення цього сектору в економіці Європейських країн є дещо меншим. Так, у 2017 році в країнах Єврозони активи небанківського фінансового сектору складали близько 142% від річного ВВП, що на 18 п. п. менше від значення у США.

Відмінність цих показників склалася історично та пояснює різницю у системах фінансових відносин, що існують в цих регіонах. Так, у 2013 році було зафіксовано, що у країнах Єврозони близько 75% позик надавалися банками та компаніями, що відносять до банківського сектору, а у США банківський сектор надавав менше 50% від загального обсягу позик [17, с. 67].

Європейська система, як вже зазначалося раніше, характеризується меншим значенням небанківських фінансових інституцій. Натомість, саме банківська система є основою фінансового сектору в європейських країнах.

Можна вважати, що структура ринку фінансових послуг та фінансового сектору загалом, котра склалася в Сполучених Штатах, забезпечує вищу ринкову ліквідність, більшу різноманітність джерел отримання позикових фінансових ресурсів. Втім, вища роль небанківського фінансового сектору має недолік, котрий викрила глобальна фінансова криза 2008 року, – стабільність ринку та розмір в економіці небанківських фінансових інституцій можуть мати обернений зв'язок. Це частково пояснюється меншими вимогами державного регулювання до небанківських посередників. Тому, питання щодо визначення кращої структури фінансового ринку не має чіткої відповіді для розвинутих економік. З одного боку небанківські інституції забезпечують вищу ефективність за рахунок їх розмаїття та відносно легшого ведення операційної діяльності, та це призводить до послаблення стабільності фінансової системи в кризові періоди. З іншого ж боку, домінантне становище банків є більш стабільним для економіки через сильний контроль до них з боку держави та найвищі стандарти управління ризиків серед банківських установ. Втім, банки забезпечують меншу ліквідність ринку, що в макроекономічному контексті означає меншу здатність до пришвидшення розвитку економіки. Саме збільшення ВВП та прискорення інфляції є головною проблемою ЄС протягом останніх деkad.

Загалом, активи небанківських фінансових установ у США з 1980 року лише зростали в річному вимірі. Винятком з усього тренду були наслідки кризи 2008 року, через котрі вони знизилися (рис. 2.2).

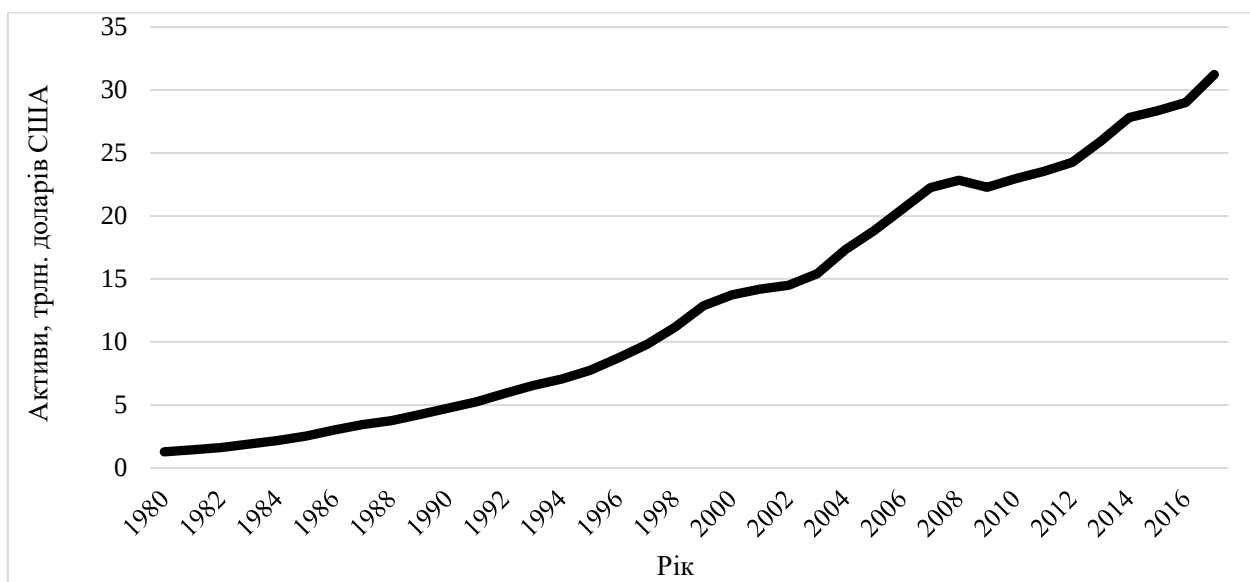


Рисунок 2.2. Сукупні активи небанківського фінансового сектору в США у 1980-2017 роках, трлн. доларів США

Джерело: складено автором на основі даних [16]

В цілому ж, активи небанківських посередників в США зросли за 37 років в 30 разів – з 1,27 трлн. доларів США у 1980 році, до 31,23 трлн. доларів США у 2017 році. У відсотковому вираженні часом найбільшого зростання цього ринку був період з 1980-го до 2000-го років, коли щорічне зростання було 12,2% в середньому. Втім саме після 2000-го року в абсолютних значеннях небанківські фінансові установи ставали все більшими. Якщо протягом 1980-2000 років їхні загальні активи зросли на 12 трлн. доларів США, то протягом 2000-2017 років зростання склало вже близько 18 трлн. доларів США.

Розглядаючи ж динаміку розмірів активів у компаній-фінансових посередників останніх років (рис. 2.3.) можемо побачити, що до кризи 2008 року, галузь розвивалася досить високими темпами, що відображалось у понад 8% щорічного приросту активів цих компаній.

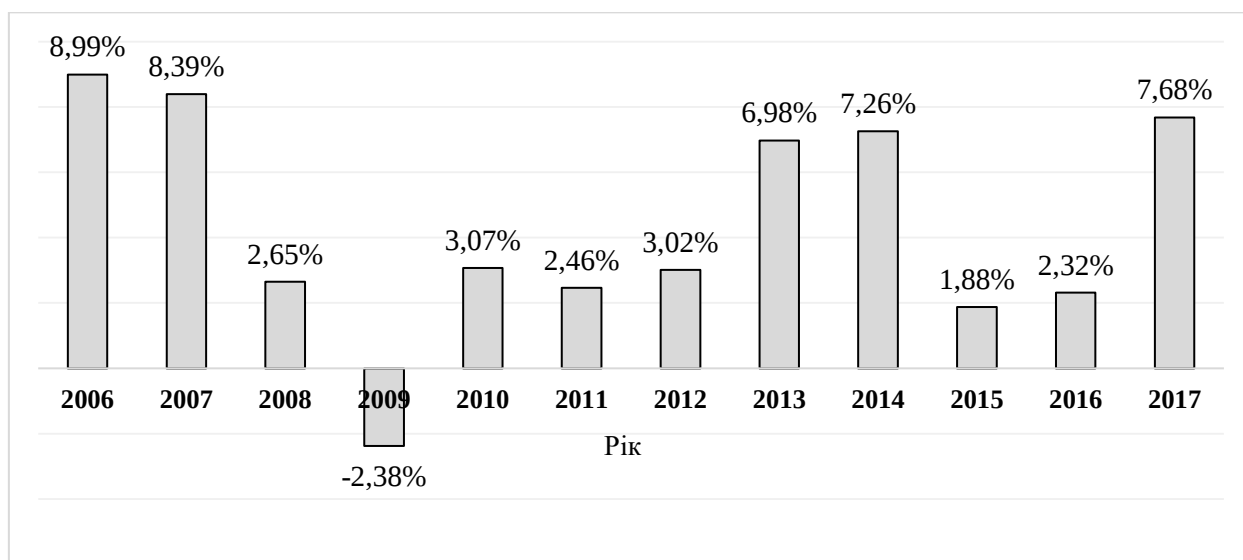


Рисунок 2.3. Зростання активів небанківського фінансового сектору в США у 2006-2017 роках, %

Джерело: складено автором на основі даних [16]

У 2008 році зростання сповільнилося до 2,6%, наслідки кризи відбилися у показниках 2009 року, коли активи зменшилися вперше – на 2,4%. Після кризи протягом 3 років відбувалося відновлення з середнім темпом приросту активів на рівні понад 2,5% щорічно. Прискорення зростання відбулося у 2013-2014 роках (7% і 7,3% річного зростання активів відповідно). Протягом 2015-2017 років активи небанківських інституцій продовжують зростати із пришвидшенням темпів зростання у 2017 році до 7,7%.

У країнах Єврозони активи компаній небанківського фінансового сектору мали дещо іншу динаміку, якщо порівнювати із США. Так, подібно до динаміки в США активи стабільно зростали з початку століття і до глобальної фінансової кризи 2008 року. Однак, значення річного зростання у 2005-2008 роках були вищими, а після кризи вони не мали безперервного тренду на зростання та стабільних значень приросту в активах. Загалом, з 2001 року до I кварталу 2020 року активи небанківських фінансових посередників в країнах Єврозони зросли вдвічі – з 13,5 трлн. Євро до 29,5 трлн. Євро відповідно (рис. 2.4.).

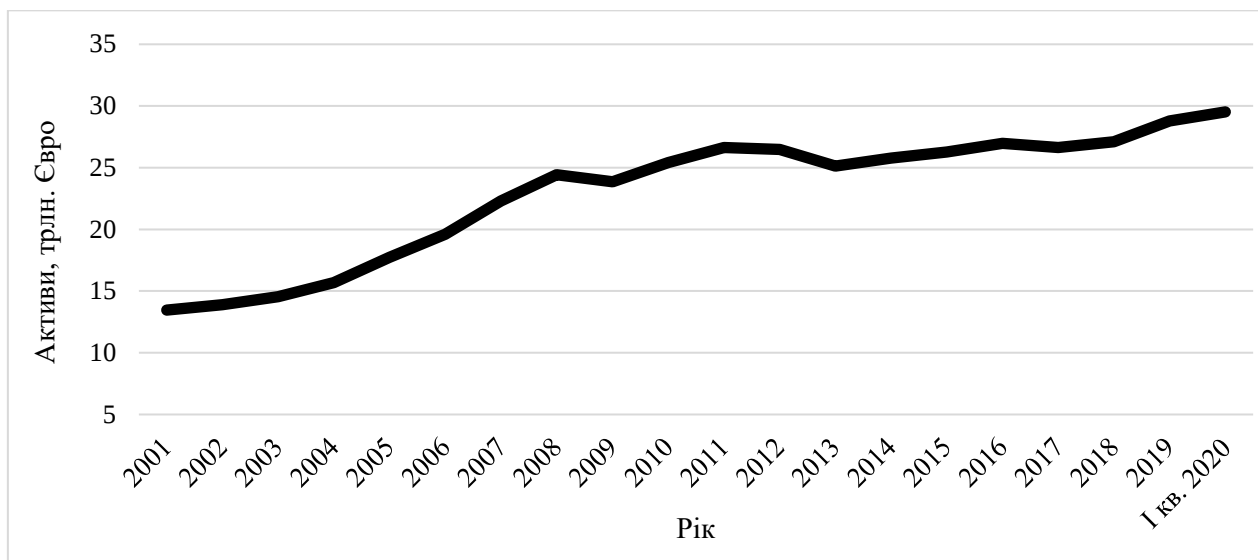


Рисунок 2.4. Активи небанківського фінансового сектору в країнах Єврозони у 2001-2020 роках, трлн. Євро

Джерело: складено автором на основі даних [18]

Якщо ж розглядати детальніше динаміку активів у компаній небанківського фінансового сектору в країнах Єврозони (рис. 2.5.), то побачимо, що для європейського ринку фінансових посередників криза 2008 року мала більш глибокі наслідки в контексті розвитку компаній.

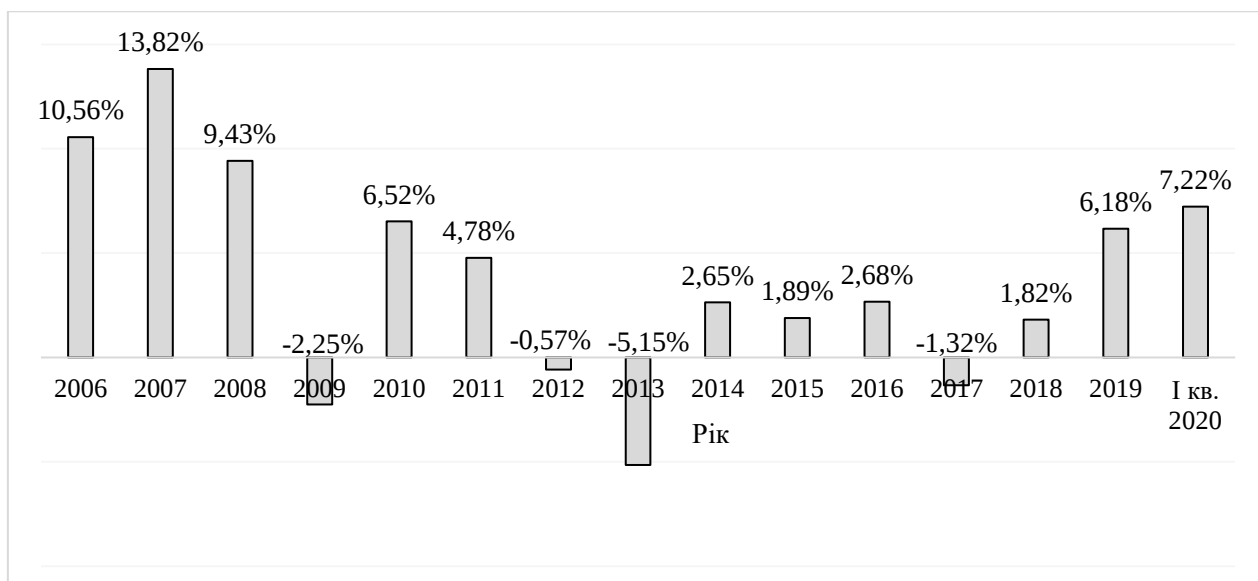


Рисунок 2.5. Зміна активів небанківського фінансового сектору в країнах Єврозони у 2006 - 2020 роках, %

Джерело: складено автором на основі даних [18]

Так з рисунку вище видно, що до 2009 року активи зростали швидкими темпами – 11,3% щорічного приросту в середньому. А от період 2012-2018 років став для цього ринку вже не на стільки несприятливим. За 7 років річне зростання активів не перевищувало 3%, а також тричі було від’ємним. Варто відзначити, що найбільше падіння в розмірах активів відбулося не під час і не після глобальної фінансової кризи, а за 4 роки після неї – у 2013 році, коли активи компаній впали на рекордні 5,2% в порівнянні з 2012 роком.

Структурно фінансова система в світі відрізняється в країнах з розвинутими економіками та в країнах з економікою, що розвивається. Так, у розвинутих економіках загальні активи фінансових інституцій можуть коливатися в діапазоні 500-1500% від ВВП, а у країнах з економікою, що розвивається – від 75% до 450%. Окрім того, здебільшого в розвинутих економіках найбільшу частку активів в фінансовій системі можуть мати небанківські фінансові інституції, відмінні від страхових компаній та пенсійних фондів, а не банки, як це в більшості випадків є у країнах з економікою, що розвивається.

Говорячи про структурні особливості небанківського сектору в Єврозоні, варто розглянути розподіл активів серед різних видів компаній в цьому секторі (рис. 2.6.).

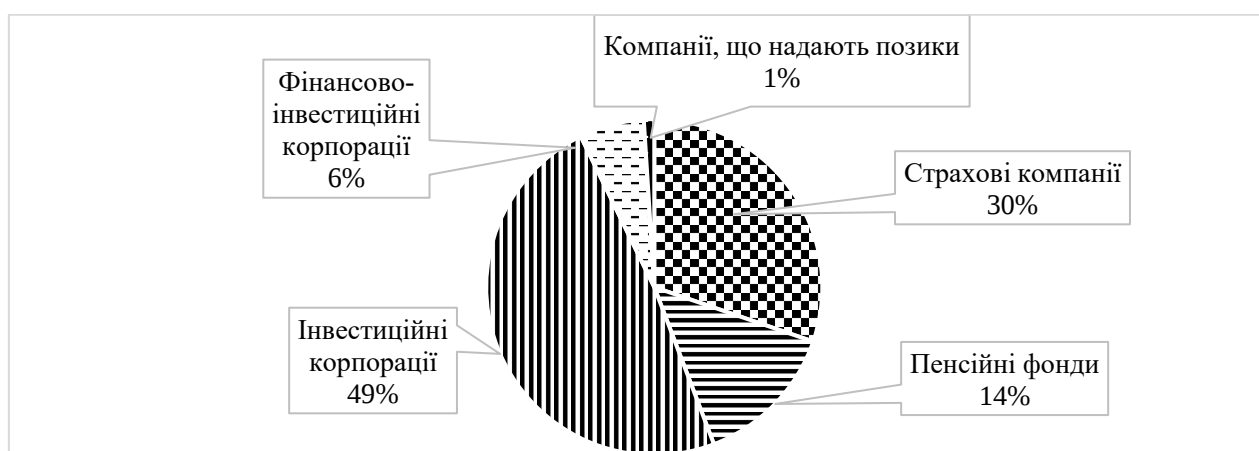


Рисунок 2.6. Розподіл активів небанківського фінансового сектору в країнах Єврозони у 2018 році, %

Джерело: складено автором на основі даних [18]

Так, станом на кінець 2019 року, в країнах Єврозони найбільше активів серед компаній небанківських посередників припадало на інвестиційні фонди – 49% від загальної кількості активів (13,97 трлн. Євро). Другою групою за активами є страхові компанії із 30% від загальної кількості активів сектору (8,7 трлн. Євро). Активи пенсійних фондів налічують 4 трлн. Євро, що становить 14% від активів в цілому. Найменшу частку в секторі займають фінансові компанії, що надають позики (1%), їх активи складають близько 280 млрд. Євро.

Отже, в країнах Європейської системи найбільшими є інвестиційні фонди, оскільки вони найбільше володіють фінансовими активами фондового ринку. Страхові компанії та пенсійні фонди також становлять значну частку ринку, та володіють трильйонами Євро через сталу систему приватного накопичувального пенсійного забезпечення, популярність та необхідність страхування життя та медичного страхування, а також активну участь у перестрахованні, або у так званому “імпорті” перестраховання.

В соціально-економічному контексті особливо важливими серед фінансових посередників є страхові компанії та пенсійні фонди, тому варто окремо розглянути та охарактеризувати їх в країнах з розвинутою економікою.

Так, з 2000-го року можна спостерігати тренд на зростання валових страхових премій як в країнах Великої Сімки (англ. – “G7”), так і в країнах Єврозони (рис 2.7.). Країни Великої Сімки мали понад дворазове зростання валових страхових премій протягом 2000-2018 років – від значення 2,17 трлн. доларів США у 2000 році до 4,43 трлн. доларів США у 2018 році. На рисунку вище чітко простежується, що до глобальної фінансової кризи 2008 року, страхові премії зростали швидкими темпами, а після кризи темпи зростання значно сповільнилися та набули циклічних ознак. Країною з найбільшими валовими страховими преміями у групі країн Великої Сімки та у світі загалом є США: у 2018 році страхові премії склали 2,63 трлн. доларів США, або 59% від загального значення в країнах Великої Сімки.

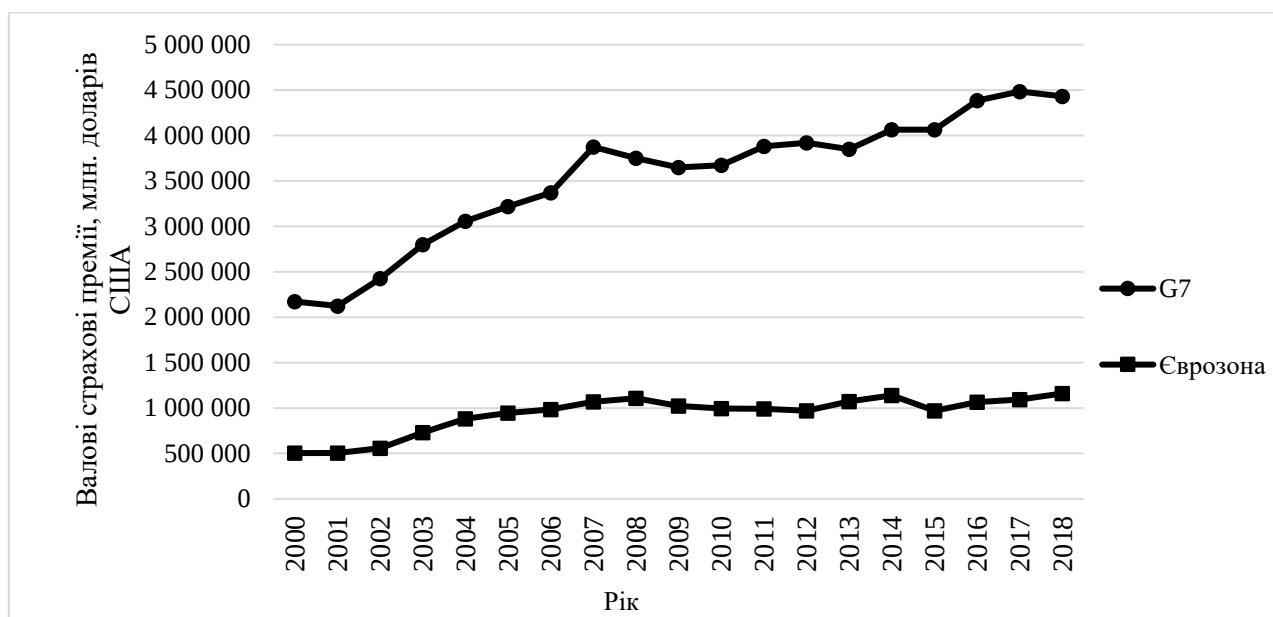


Рисунок 2.7. Валові страхові премії, отримані страховиками, млн. доларів США

Джерело: складено автором на основі даних [19]

В країнах Єврозони валові страхові премії також зросли в період 2000-2018 років вдвічі – з 500 млрд. доларів США у 2000 році до 1,16 трлн. доларів США у 2018 році. Криза 2008 року не завдала різкого спаду у отриманих преміях, але позначилася у вигляді поступового їх зниження до 2012 року включно, знизившись сукупно на 137 млрд. доларів США за 4 роки. В цілому ж, аналізуючи валові страхові премії як основу відображення стану діяльності страхових компаній, можна сказати, що Єврозона вирізняється більшою стабільністю, але меншими темпами зростання в порівнянні зі Сполученими Штатами.

Пенсійні фонди в деяких країнах можуть складати основу небанківського фінансового сектору за розміром свої активів. Так, найбільшу частку активів пенсійних фондів до ВВП, із значенням 100-200% мають країни Північної Європи, особливо Скандинавські країни, а також США. Країни Західної та Південної Європи мають показники на рівні 7-20% (рис 2.8.). Пояснити такі відмінності можна особливостями систем пенсійного забезпечення в різних країнах.

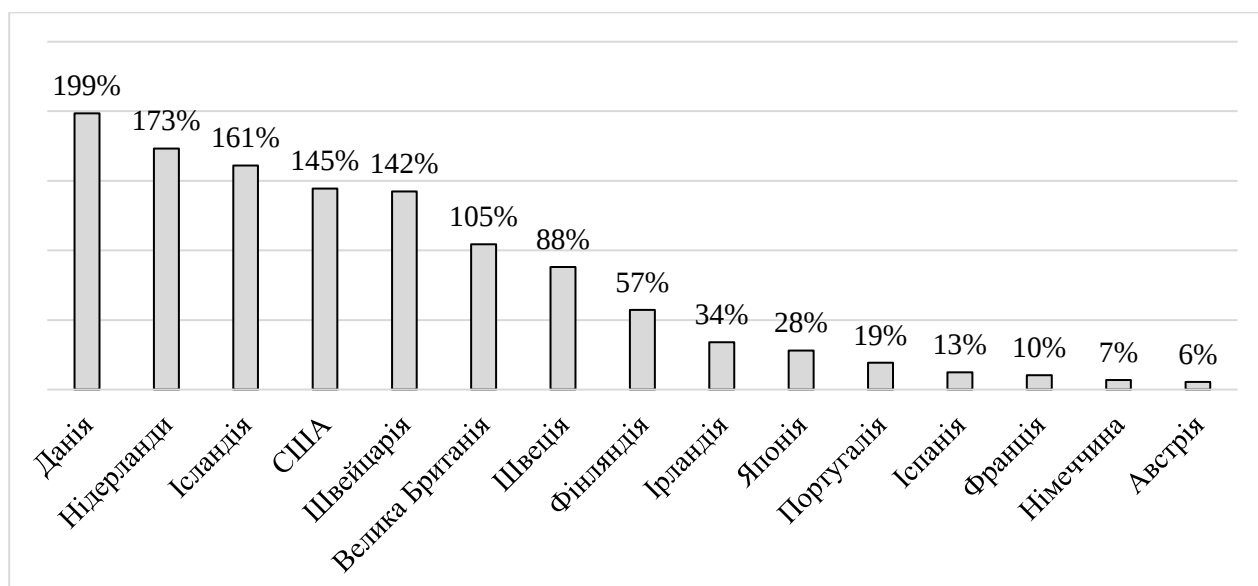


Рисунок 2.8. Активи пенсійних фондів до ВВП у різних країнах у 2018 році, %

Джерело: складено автором на основі даних [19]

Отже, протягом останніх десятиліть небанківський фінансовий сектор активно розвивався в країнах з розвинутими економіками. Суттєво збільшилося значення фінансових посередників, що відображалось у розмірах активів таких компаній до ВВП країн. За ці роки активи небанківських фінансових інституцій стали перевищувати річні значення ВВП країн, подекуди у майже півтора рази. Активно розвивалося страхування та недержавне пенсійне забезпечення. Найбільшим ринком фінансових послуг у світі є ринок США, котрий за своїми кількісними показниками активів, валових страхових премій є співмірним зі значенням в країнах Європейської зони в цілому. Також, фінансовий сектор США вирізняється від європейського тим, що якраз в ньому небанківські інституції мають більшу частку на фінансовому ринку. В Європейській Зоні навпаки – банківський сектор має більшу вагу в економіці. Такі відмінності якраз можуть пояснювати різницю у розвитку економік цих регіонів протягом останніх декад та у наслідках глобальної фінансової кризи 2008 року. Більш значимий небанківський фінансовий сектор забезпечує вищу ринкову ліквідність, а отже й вищі темпи розвитку економіки, але, на противагу, це створює вищі ризики фінансової стабільності економічної системи загалом.

2.2. Макроекономічні умови розвитку небанківських фінансових посередників

Описуючи зовнішні фактори впливу на розвиток небанківського фінансового сектору в іноземних країнах та в розвинутих економіках зокрема, в даному дослідженні було сконцентровано увагу на рівні споживчих цін в країнах, доходах населення та рівні безробіття – тобто тих факторах, котрі виражають купівельну спроможність населення. Ці фактори належать до зовнішніх факторів, котрі виражені кількісно, а тому є найбільш зручними для кількісного аналізу та визначення статистичних взаємозв'язків.

Так, протягом останніх двадцяти років інфляція в США не перевищувала річного значення у 4% (рис. 2.9.)

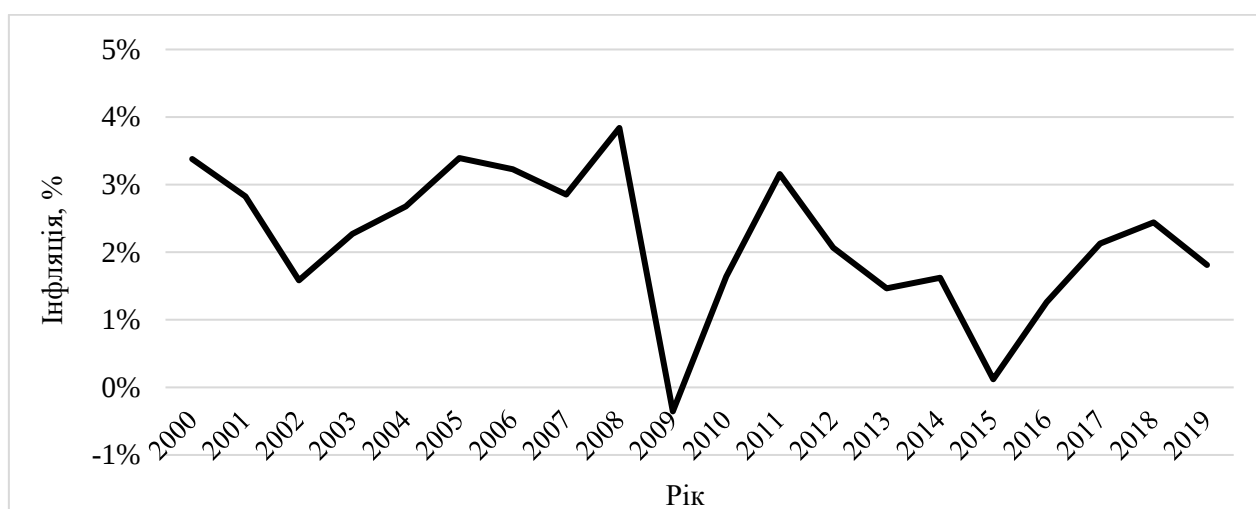


Рисунок 2.9. Інфляція у США протягом 2000-2019 років, %

Джерело: складено автором на основі даних [16]

Відмінним від української економіки, котра є прикладом економіки що розвивається, для США є те, що під час криз в новітній історії виникає проблема не високої інфляції, а навпаки – її уповільнення. Це можна побачити на прикладі 2001 року, коли інфляція сповільнилася до 1,5%, та у 2009 році, коли спостерігалася дефляція у майже 0,5%. Загалом, динаміка інфляції є циклічною та корелює із циклами ділової активності та рівнем зростання ВВП.

Іншим важливим макроекономічним фактором розвитку фінансових посередників є доходи населення. В Сполучених Штатах доходи населення мають стабільний тренд на зростання в період 2000-2018 років, які впали лише раз, у 2009 році, внаслідок тієї ж глобальної фінансової кризи. В цілому ж доходи населення за 18 років зросли з 7,39 трлн. доларів США до 15,74 трлн. доларів США, що відповідає зростанню у 2,13 рази (рис. 2.10.).

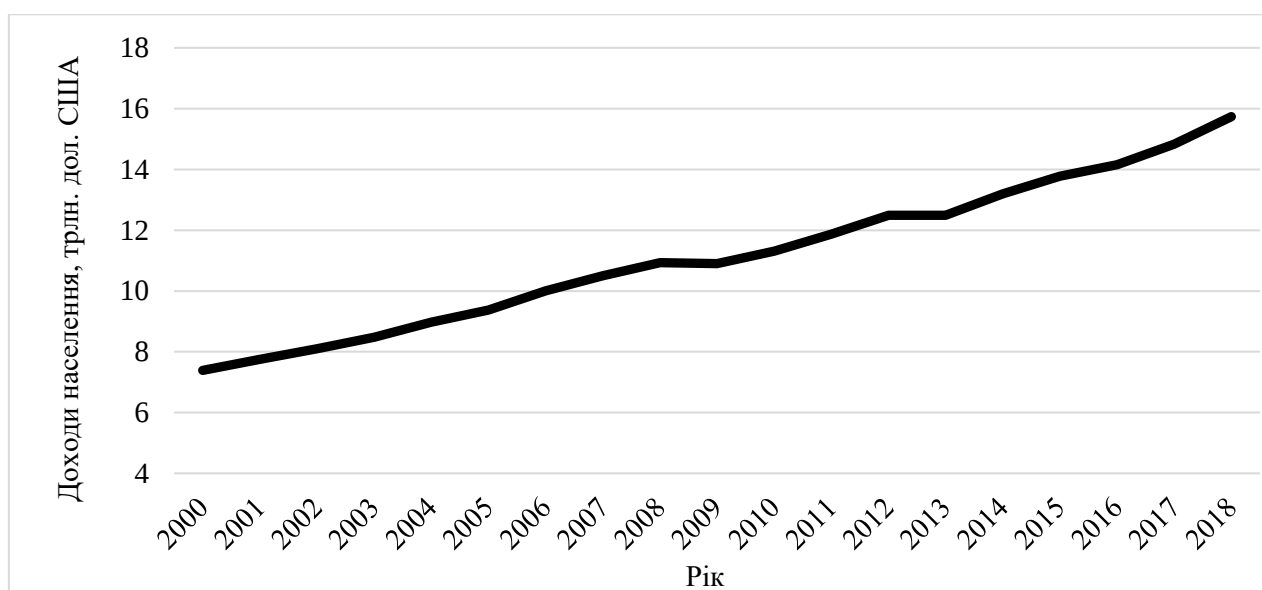


Рисунок 2.10. Доходи населення у США протягом 2000-2018 років, трлн. доларів США

Джерело: складено автором на основі даних [16]

Безробіття, подібно до доходів можна вважати важливим фактором рівня купівельної спроможності населення, а отже й потреби у фінансових ресурсах, або навпаки, змоги їх вкласти через інвестиційні фонди, пенсійні фонди чи страхові компанії. У США рівень безробіття протягом останніх 20 років коливався в межах від 4% до майже 10% (рис 2.11.).

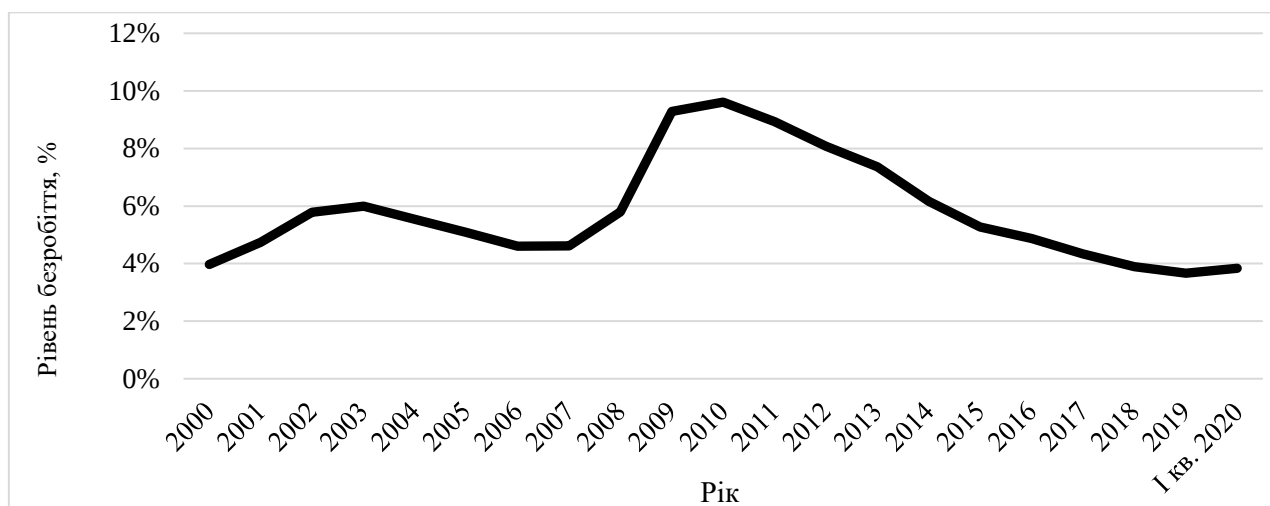


Рисунок 2.11. Рівень безробіття у США протягом 2000 – 2020 років, %

Джерело: складено автором на основі даних [16]

Найвищий рівень безробіття був зафіксований у 2010 році (9,6%), як продовження наслідків кризи 2008 року. Після 2010 року безробіття стабільно спадало аж до I кв. 2020 року, котре є дещо вищим, аніж річне значення 2019 року, але нижчим від I кв. 2019 року. Найменший рівень безробіття був у 2019 році (3,7%). Звідси, можна дійти висновку, що період 2010-2019 років у США був сприятливим за макроекономічними показниками для небанківського фінансового сектору в США.

Іншим регіоном дослідження є країни Єврозони, в котрому знаходяться здебільшого країни з розвинутими економіками. Для цих країн так само було обрано показники інфляції, доходів населення та рівня безробіття для опису потенційних зовнішніх факторів розвитку небанківських фінансових посередників.

Так, подібно до США країни Єврозони мають проблему із “прискоренням” економіки, що полягає у збільшенні інфляції до оптимальних значень. За останні два десятиліття рівень цін в країнах Єврозони не збільшувався більше, аніж на 3,3% в річному вимірі, що є характерним для розвинутих економік в наш час. В період 2000-2007 років інфляція для Єврозони була стабільною і знаходилася чітко в межах 2% на рік. Після 2008 року почалося постійне коливання рівня інфляції і, що стало основною

проблемою післякризового періоду, – впритул до 2016 року інфляція зменшувалася і досягла свого мінімуму у 0,2% у 2015-2016 роках (рис. 2.12.).

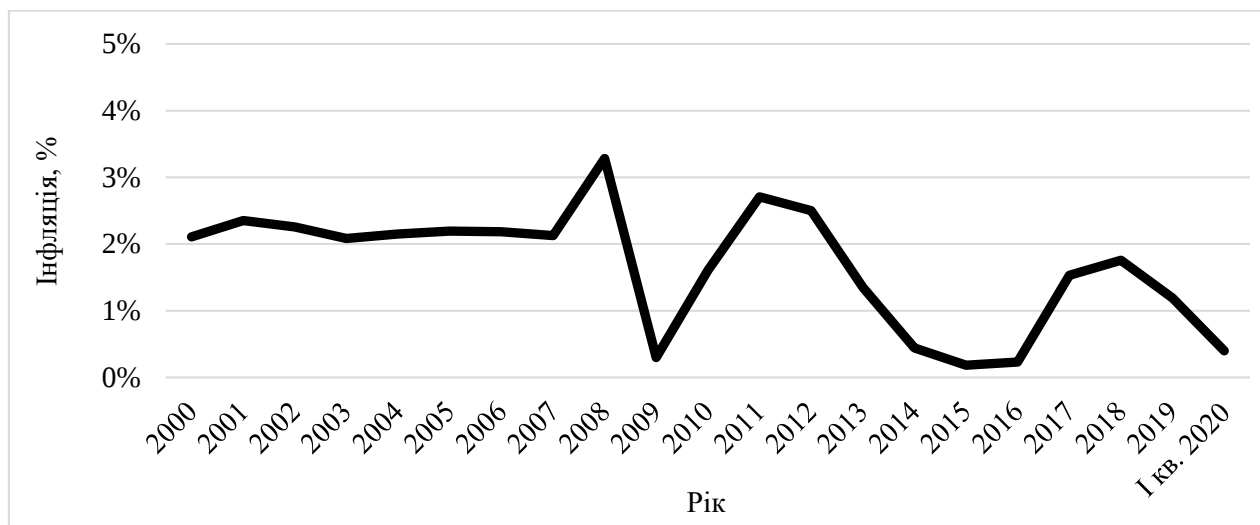


Рисунок 2.12. Інфляція у країнах Єврозони протягом 2000-2020 років, %
Джерело: складено автором на основі даних [18]

Подібно до ситуації в США, країни Європейської Зони мали стійкий тренд на зростання доходів населення протягом перших двох десятиліть ХХ-го століття (рис 2.13.).

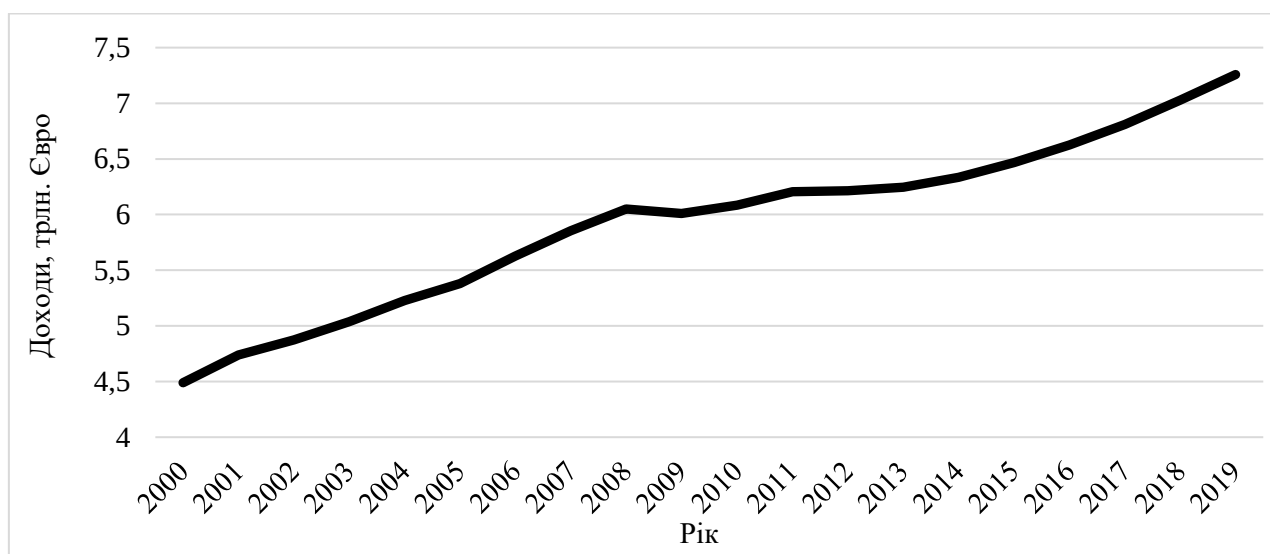


Рисунок 2.13. Доходи населення у країнах Єврозони протягом 2000-2019 років, трлн. Євро

Джерело: складено автором на основі даних [18]

Так, протягом 2000-2019 років доходи населення зросли з 4,48 трлн. Євро до 7,27 трлн. Євро, що відображує їхнє зростання на 62% за 19 років. До 2008 року динаміка зростання була дещо вищою, аніж після нього, що пояснюється кризою, втім від 2014 року доходи знову почали зростати дедалі вищими темпами.

Рівень безробіття в країнах Єврозони протягом 2000 – I кв. 2020 років коливався в межах від 7,3% до 12%, що показує дещо менший діапазон, але вищі максимальні значення в порівнянні зі Сполученими Штатами. Кризовий та післякризовий періоди для Європи означали поступове зростання безробіття, із досягненням максимуму у 2013 році (12%). Втім, від 2013 року рівень безробіття стабільно знижувався, а у I кв. 2020 року досяг свого двадцятирічного мінімуму у 7,3% (рис. 2.14.).

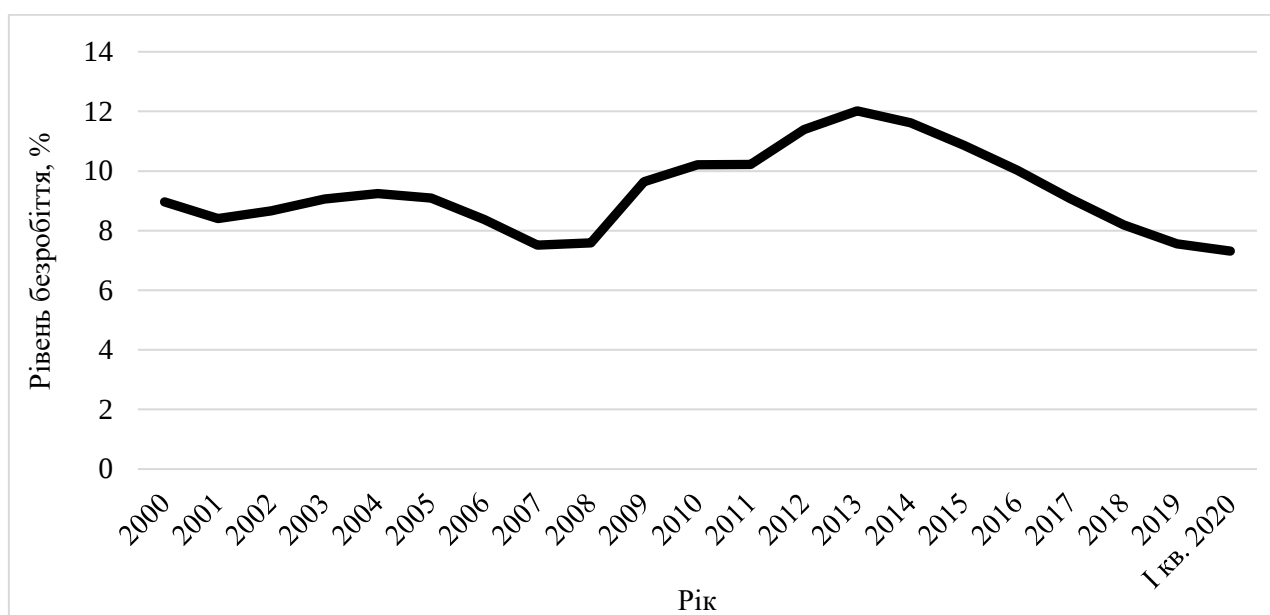


Рисунок 2.14. Рівень безробіття у країнах Єврозони протягом 2000-2020 років, %

Джерело: складено автором на основі даних [18]

Отже, макроекономічні умови в США та країнах Єврозони протягом останніх двох десятиліть, як низька інфляція, відсутність критичних рівнів

безробіття, дедалі більші доходи населення, можна вважати сприятливими для збільшення попиту на послуги фінансових посередників в цих країнах.

2.3. Моделі факторної залежності розвитку суб'єктів небанківського фінансового сектору.

Для того, аби провести більш глибоке дослідження значення факторів розвитку небанківських фінансових інституцій, котрі були наведені раніше, варто звернутися до статистичного аналізу за допомогою економетричного моделювання. З його допомогою можна з'ясувати, чи підтверджуються основні припущення про вплив окремих макроекономічних чинників, наведених раніше, на стан фінансових посередників в різних країнах, котрі характеризують як розвинуті економіки. Окрім того, моделювання зможе дати відповідь на питання значущості цих факторів в порівнянні між собою, а також надати змогу виділити основні тенденції закономірностей в цих країнах.

Так, для побудови моделі факторної залежності окремих чинників розвитку небанківського фінансового сектору в країнах з розвинутою економікою було обрано квартальні дані про активи всіх учасників ринку небанківського фінансового сектору в США та у країнах Євросони в період з 2000 по 2017 роки. Активи було обрано як основну категорію в економіці компанії, що характеризує стан її розвитку. Окрім того, було взято до аналізу обсяги валових страхових премій, отриманих страховиками в той же проміжок часу в тих же регіонах.

Раніше було припущено, що як у США, так і у країнах Європейської Зони, макроекономічні показники, серед яких були інфляція, доходи населення та рівень безробіття, були сприятливими для розширення діяльності небанківських фінансових інституцій. Інфляція в цей період в обидвох країнах була на притаманному для розвинутих економік рівні (2-4%), стабільно зростали доходи населення, що підвищувало їх купівельну спроможність, а отже й дозволяло більше витратити на довгострокове збереження та

примноження фінансових ресурсів, користуючись послугами інвестиційних та пенсійних фондів, страхових компаній. В той же час вищі доходи населення означають й більші витрати на поточне споживання, збільшуючи попит на ринку в цілому. Це в свою чергу призводить до реагування ринку в сторону збільшення пропозиції, тобто нарощування виробництва, що потребує додаткових джерел фінансування, зокрема зовнішнього фінансування. Таке фінансування забезпечується не тільки через кредитування в банківських установах, але й через залучення коштів за допомогою випуску цінних паперів, залучення приватних інвесторів у вигляді великих інвестиційних фондів – тобто послуги вже небанківського фінансового сектору. Безробіття в цих регіонах змінювалося протягом періоду спостережень, втім не набувало критично великих значень, а тому не мало б мати негативного впливу на діяльність фінансових посередників.

В аналізі було використано наступні позначення для регресійної моделі:

- Tot_A_USA – загальні активи компаній небанківського сектору в США, млрд. доларів США;
- Gr_Ins_Pr_USA – валові страхові премії страхових компаній в США, млрд. доларів США ;
- Disp_Inc_USA – доходи населення в США, млрд. доларів США
- Inflation_USA – інфляція в США, %;
- Unempl_USA – рівень безробіття в США, %;
- Tot_A_EZ – загальні активи компаній небанківського сектору в країнах Єврозони, млрд. Євро;
- Gr_Ins_Pr_EZ – валові страхові премії страхових компаній в країнах Єврозони, млрд. Євро;
- Disp_Inc_EZ – доходи населення в країнах Єврозони, млрд. Євро;
- Inflation_EZ – інфляція в країнах Єврозони, %;
- Unempl_EZ – рівень безробіття в країнах Єврозони, %

На основі спостережень в США про загальні активи компаній небанківського фінансового сектору (залежна змінна), та доходи населення,

інфляцію, рівень безробіття (незалежні змінні) в період 2000-2017 років (68 спостережень) методом найменших квадратів було побудовано наступну лінійну регресію:

$$\text{Tot_A_USA} = -3178,8 + 2,4 * \text{Disp_Inc_USA} + 45,2 * \text{Inflation_USA} - 108,7 * \text{Unempl_USA}, \quad (2.1)$$

Всі незалежні змінні в моделі, окрім інфляції, є статистично значимими, сама модель пояснює залежну змінну (активи компаній, що надають фінансові послуги) на 98,4%. Оцінка адекватності моделі відповідає основним тестам якості регресійної моделі (Додаток А).

З коефіцієнтів моделі 2.1 маємо:

- Зростання доходів населення має позитивний вплив на активи фінансових посередників в США. При збільшенні доходів на 1 млрд доларів США., активи компаній небанківського фінансового сектору зростуть на 2,4 млрд доларів США;
- Інфляція не є статистично значимою для активів небанківських фінансових посередників в США. Це можна пояснити стабільними показниками зміни рівня цін, а тому за спостережуваний період інфляція не могла бути суттєвим фактором впливу для ринку в цілому;
- Рівень безробіття має обернений вплив на активи компаній – фінансових посередників. При зростанні рівня безробіття на 1 п. п. активи небанківських фінансових посередників мають зменшитися на 108,7 млрд. доларів США. Звідси маємо, що небанківські фінансові інституції в США мають більшу зацікавленість у повній зайнятості населення, оскільки це впливає на здатність споживати послуги посередників з боку населення та характеризує також поточний цикл ділової активності.

Подібно до моделі 2.1 на основі аналогічних змінних та періоду спостережень вже у країнах Єврозони було складено регресійну модель

залежності активів небанківського фінансового сектору від обраних макроекономічних показників:

$$\text{Tot_A_EZ} = -19689 + 6,9 * \text{Disp_Inc_EZ} + 432,9 * \text{Inflation_EZ} - 668,2 * \text{Unempl_EZ}, \quad (2.2)$$

Всі незалежні змінні в моделі, окрім інфляції, є статистично значимими, сама модель пояснює залежну змінну (активи компаній, що надають фінансові послуги) на 84,2%. Оцінка адекватності моделі відповідає основним тестам якості регресійної моделі (Додаток А).

З коефіцієнтів моделі 2.2 маємо:

- Зростання доходів населення має позитивний вплив на активи фінансових посередників в країнах Єврозони. При збільшенні доходів на 1 млрд Євро, активи компаній небанківського фінансового сектору зростуть на 6,9 млрд Євро;
- Інфляція не є статистично значимою для активів небанківських фінансових посередників в країнах Єврозони. Це, як і для прикладу США, можна пояснити стабільними показниками зміни рівня цін, тобто слабкій здатності інфляції в період спостереження впливати на активи компаній цього ринку;
- Рівень безробіття має обернений вплив на активи небанківських фінансових інституцій. При зростанні рівня безробіття на 1 п. п. активи небанківських фінансових посередників зменшуються на 668,2 млрд. Євро. Бачимо, що у країнах Єврозони статистично небанківський фінансовий сектор є дуже чутливим до рівня зайнятості.

Також було проведено статистичний аналіз залежності обсягів валових страхових премій в США від факторів – незалежних змінних, що були використані у моделі 2.1 На його основі було отримано наступну регресійну модель:

$$\text{Gr_Ins_Pr_USA} = -233,3 + 0,25 * \text{Disp_Inc_USA} - 9,7 * \text{Inflation_USA} - 4,5 * \text{Unempl_USA}, \quad (2.3)$$

Всі незалежні змінні в моделі, окрім інфляції, є статистично значимими, сама модель пояснює залежну змінну (активи компаній, що надають фінансові послуги) на 97,2%. Оцінка адекватності моделі відповідає основним тестам якості регресійної моделі (Додаток А).

З коефіцієнтів моделі 2.3 маємо:

- Зростання доходів населення має позитивний вплив на обсяги валових страхових премій в США. При збільшенні доходів на 1 млрд. доларів США, валові страхові премії, отримані страховиками, зростуть на 0,25 млрд. доларів США;
- Інфляція, подібно до результатів моделей 2.1 і 2.2, не є статистично значимою для обсягів валових страхових премій в США;
- Рівень безробіття має обернений вплив на розмір отриманих валових страхових премій для Сполучених Штатів. При зростанні рівня безробіття на 1 п. п. вони мають зменшитися на 4,5 млрд. доларів США.

Відповідний статистичний аналіз було також проведено для країн Єврозони, досліджуючи залежність валових страхових премій, отриманих страховиками, від макроекономічних показників, використаних у моделі 2.2. За результатами регресійного моделювання було отримано наступну модель:

$$\text{Gr_Ins_Pr_EZ} = -493,2 + 0,27 * \text{Disp_Inc_EZ} + 6,3 * \text{Inflation_EZ} - 14,8 * \text{Unempl_EZ}, \quad (2.4)$$

Всі незалежні змінні в моделі, окрім інфляції, є статистично значимими, сама модель пояснює залежну змінну (активи компаній, що надають фінансові послуги) на 79%,5. Оцінка адекватності моделі відповідає основним тестам якості регресійної моделі (Додаток А).

З коефіцієнтів моделі 2.4 маємо:

- Зростання доходів населення також має позитивний вплив на обсяги валових страхових премій в країнах Єврозони. При збільшенні доходів на 1 млрд

Євро, валові страхові премії, отримані страховиками, зростуть на 0,27 млрд. Євро;

- Інфляція, подібно до результатів моделей 2.1–2.3, не є статистично значимою для обсягів валових страхових премій в країнах Єврозони;
- Рівень безробіття має обернений вплив на розмір отриманих валових страхових премій для країн Єврозони. При зростанні рівня безробіття на 1 п. п. вони зменшуються на 14,8 млрд. Євро.

Таким чином, використовуючи методи економетричного моделювання було встановлено факторні залежності стану небанківського фінансового сектору від окремих зовнішніх чинників впливу на основі США та країн Єврозони. Було встановлено, що позитивний вплив на фінансових посередників в цих країнах мають доходи населення, а негативний – рівень безробіття. Це описує основну закономірність діяльності цього сектору в розвинутих економіках: вища купівельна спроможність населення створює попит на послуги фінансових посередників на збереження та примноження ресурсів, а також пов'язане зі збільшенням потреб виробників до розширення, а отже й залучення додаткових фінансових ресурсів. Інфляція протягом досліджуваного періоду в країнах з розвинутою економікою не була статистично значимим фактором впливу на діяльність небанківських фінансових інституцій, оскільки знаходилася в оптимальних для такого типу економіки межах.

Висновки до розділу 2

Отже, на основі розгляду та дослідження небанківського фінансового сектору США та країн Єврозони було проаналізовано особливості та тенденції на цьому ринку для країн з розвинутими економіками. Так, фінансові небанківські посередники з 2000 року активно розвивалися в кожному з розглянутих регіонів. Вдвічі зросли активи компаній-фінансових посередників. Так, в 2017 році їх розмір в США становив 31,23 трлн. доларів США, а у країнах Єврозони – 27,1 трлн. Євро. В обидвох регіонах відношення активів

цього сектора до ВВП на сьогодні становить понад 150%, в той час коли у 1980-х роках це відношення було на рівні 40%-50%. Це свідчить про суттєве зростання ролі небанківських посередників в економіці країни.

Основною відмінністю між США та країнами Єврозони щодо фінансового сектору є те, що у США небанківський фінансовий сектор займає більше 50% цієї сфери, а у країнах Єврозони більшу частину займає банківська система. Це пояснює особливості розвитку та поведіння фінансового сектору протягом останніх десятиліть в цих країнах. Так, структура фінансового сектору США сприяла вищій ліквідності ринку та більшому розмаїттю фінансових посередників, що означає швидший та ефективніший обіг ресурсів в економіці – а отже й вище зростання валового продукту в країні. Втім, така структура несе в собі й додаткові ризики – зокрема ризики стабільності фінансової системи, що було відображено у вищому падінні фінансового сектору під час глобальної фінансової кризи 2008 року для США. У країнах Єврозони, з їх більш значущим банківським сектором, фінансова система є стабільнішою, що несе менше ризиків, але й створює меншу здатність до прискорення зростання економіки.

Структурно ринок небанківських фінансових посередників може відрізнятися також в залежності від особливостей пенсійної системи, але основу всієї системи зазвичай формують інвестиційні та пенсійні фонди, а також страхові компанії. Послуги цих компаній в основному спрямовані на задоволення потреб споживача у довготерміновому збереженні чи примноженні його фінансових ресурсів, а не у наданні споживчих позик, як це може відбуватися у країнах з економікою, що розвивається.

Досліджуючи фактори розвитку небанківського фінансового сектору, в даному дослідженні було зосереджено увагу на кількісних зовнішніх чинниках, які б могли пояснити зміну агрегованих показників діяльності небанківських фінансових інституцій. Так, було розглянуто такі важливі макроекономічні показники, як доходи населення, інфляція та рівень безробіття в США та країнах Єврозони протягом 2000-2019 років. Ці показники є важливими

визначниками купівельної спроможності домогосподарств, а отже й величини попиту на послуги фінансових посередників. В період з 2000-го року як США, так і країни Єврозони мали понад дворазове зростання у доходах населення, нормальну, характерну для розвинутих економік інфляцію, та відсутність критичних значень у рівні безробіття, що сприяло розвитку небанківського фінансового сектору.

За результатами економетричного моделювання було створено 4 регресійних рівняння факторної залежності небанківського фінансового сектору від наведених раніше макроекономічних чинників. З них було отримано, що найбільш значущими факторами були доходи населення та рівень безробіття, до того ж країни Єврозони були більш чутливі до останнього фактору. Доходи населення мали сильний прямий зв'язок з активами небанківських посередників та з валовими страховими преміями, отриманими страховиками. Рівень безробіття ж мав обернений вплив на активи цього сектору і на валові страхові премії. Інфляція ж, в свою чергу, не мала істотного статистичного впливу для розглянутих країн, що пояснюється стабільністю та її низькими значеннями протягом періоду спостережень. Звідси, можна говорити про підтвердження припущень, що небанківський фінансовий сектор в країнах з розвинутою економікою зовнішньо залежить від купівельної спроможності населення, а стабільне зростання доходів населення та коливання рівня безробіття зі спадним трендом стали суттєвими факторами стійкого розвитку небанківських фінансових інституцій в період 2000-2019 років.

РОЗДІЛ 3

НЕБАНКІВСЬКИЙ ФІНАНСОВИЙ СЕКТОР ТА КОНТЕКСТ ЙОГО РОЗВИТКУ В УКРАЇНІ

3.1. Тренди в діяльності українських небанківських фінансових посередників

Український небанківський фінансовий сектор, для аналізу його стану та розвитку, варто поділяти на наступні ринки:

- страховий ринок;
- ринок небанківських кредитних установ;
- ринок недержавного пенсійного забезпечення;
- ринок фінансових компаній та лізингодавців
- ринок ломбардів

Поточний стан та динаміка розвитку ринку фінансових послуг можуть бути охарактеризовані за допомогою даних про кількість фінансових установ на ринку, кількість активів у їхньому розпорядженні, обсягом наданих послуг у грошовому вираженні.

Станом на кінець вересня 2019 року в Україні зареєстровано 1978 фінансових установ, з яких 234 страхових компаній, 348 кредитних спілок, 333 ломбарди, 975 фінансових компаній, 2 довірчі товариства, 64 недержавних пенсійних фондів, а також 22 адміністратори недержавних пенсійних фондів (таблиця 3.1) [20].

Таблиця 3.1

**Кількість установ небанківського фінансового сектору
з 2013 р. по III кв. 2019 р.**

Фінансова установа	Рік						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 III кв.
Страхові компанії, у т.ч.:	407	382	361	310	294	281	234
non-life	345	325	312	271	261	251	211
life	62	57	49	39	33	30	23
Кредитні спілки	624	589	588	462	378	358	348
Ломбарди	479	477	482	456	415	359	333
Фінансові компанії	377	415	571	809	818	940	975
Довірчі товариства	2	2	2	2	2	2	2
Недержавні пенсійні фонди	81	76	72	64	64	62	64
Адміністратори НПФ	28	24	23	22	22	22	22
Всього суб'єктів	1998	1965	2099	2125	1993	2024	1978

Джерело: складено автором на основі даних [20]

З таблиці вище видно, що протягом останніх 7 років загальна кількість фінансових установ коливалася в межах 2000 одиниць із найбільшим значенням у 2016 році – 2125 установ, та з найменшим у 2014 році – 1965 установ. Втім, якщо в цілому тенденції до зменшення або збільшення учасників ринку не прослідковується, то за окремими типами установ їх можна прослідкувати. Так, такі фінансові установи, як страхові компанії, кредитні спілки, ломбарди та недержавні пенсійні фонди мали видиму спадну динаміку щодо їхньої кількості (сумарно такі компанії зменшили свою кількість з 1524 одиниць у 2013 році до 979 одиниць станом на кінець вересня 2019 року). В той же час відбулося значне зростання кількості фінансових компаній (з 377 одиниць у 2013 році до 975 одиниць на кінець вересня 2019 року), що стало компенсатором у загальному вимірі кількості фінансових установ небанківського сектору.

Активи небанківських фінансових установ так само зазнавали істотних змін в умовах макроекономічної нестабільності останніх років, зокрема кризи

2014-2016 років. Станом на кінець вересня 2019 року активи небанківських фінансових посередників склали 224,1 млрд. грн., що майже вдвічі більше, ніж у 2013 році (таблиця 3.2).

Таблиця 3.2

Активи небанківських фінансових установ станом на кінець вересня 2013-2019 років, млн. грн.

Фінансова установа	Рік						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Всього	112 376	128 044	138 112	170 586	185 811	187 270	224 111
Страхові компанії, у т.ч.:							
non-life	66 388	70 261	60 729	55 377	56 814	59 468	66 951
life	59 358	60 949	50 545	44 671	45 650	47 719	54 146
Недержавні пенсійні фонди	7 029	9 312	10 185	10 706	11 164	11 750	12 805
Фінансові компанії	2 090	2 469	1 980	2 077	2 327	2 651	2 978
Ломбарди	39 781	51 265	71 120	107 704	121 012	118 744	147 637
Кредитні спілки	1 519	1 710	2 219	3 235	3 494	4 054	4 104
	2 599	2 339	2 064	2 193	2 165	2 352	2 441

Джерело: складено автором на основі даних [20]

Тим не менш, небанківські фінансові посередники значно поступаються банкам за розміром активів. Так, на кінець вересня 2019 року активи банків України становили 1,37 трлн. грн., що відповідає понад 48% номінального ВВП України на той момент. Небанківські ж фінансові установи у цьому вимірі мали лише майже 8%.

З рисунку 3.1. видно, що протягом 2016-2018 років відбувалося зменшення частки обох секторів до номінального ВВП, а у III-ому кварталі 2019-го року спостерігалось різке відновлення до значень 2016 року.

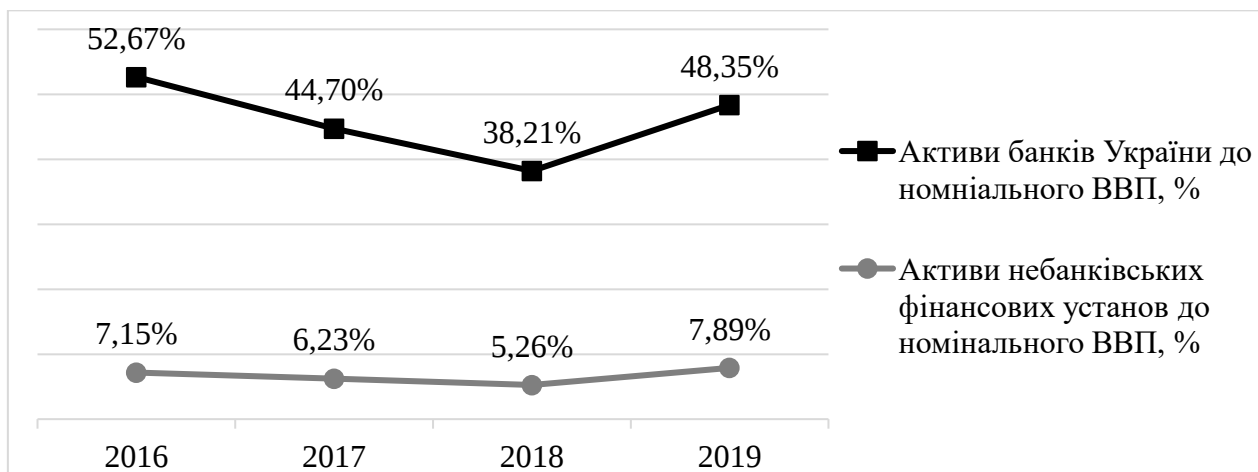


Рисунок 3.1. Активи фінансових секторів до номінального ВВП України у 2013-2019 роках, %

Джерело: складено автором на основі даних [20; 21]

Для більш детального аналізу стану ринку небанківського сектору варто застосувати вертикальний (структурний) аналіз розподілу активів небанківського фінансового сектору за типом установ (таблиця 3.3.).

Таблиця 3.3.

Вертикальний аналіз активів небанківських фінансових установ за їх типом у 2013-2019 роках

Фінансова установа	Рік						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	III кв. 2019
Всього	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Страхові компанії, у тому числі:	59%	55%	44%	32%	31%	32%	30%
non-life	53%	48%	37%	26%	25%	25%	24%
life	6%	7%	7%	6%	6%	6%	6%
Недержавні пенсійні фонди	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%
Фінансові компанії	35%	40%	51%	63%	65%	63%	66%
Ломбарди	1%	1%	2%	2%	2%	2%	2%
Кредитні спілки	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%

Джерело: складено автором на основі даних [20]

З таблиці вище бачимо, що на кінець вересня 2019-го року більшість активів припадає на фінансові компанії – 66% від загальної кількості, другою найбільшою частиною сектору можна вважати страховий ринок, активи котрого становлять 30% від загального розміру сектору (6% у компаній зі страхування життя та 24% у страхових компаній, що здійснюють інші види страхування). В порівнянні з 2013 роком бачимо, що страхові компанії втратили майже 30 п.п. у загальному вимірі активів, в той час коли фінансові компанії набрали ті ж 30 п.п., що показує чіткий тренд на зростання значення фінансових компаній та занепад і витіснення ними страхової галузі. Такі ж установи, як недержавні пенсійні фонди, ломбарди та кредитні спілки мали в цей період малі частки активів серед ринку на рівні 1-2%, що говорить про їх відносно незначну роль на ринку.

З наведеного вище маємо, що значення страхового ринку в економіці країни протягом останніх років спадає, що підтверджується витісненням страховиків фінансовими компаніями за часткою активів в секторі фінансових посередників, кількістю наявних учасників на ринку та відношенням активів до ВВП. Вплив страхових компаній на економіку в Україні також варто порівняти з іншими країнами на основі відношення валових страхових премій, що отримують страховики, до номінального ВВП країни (рис. 3.2.).

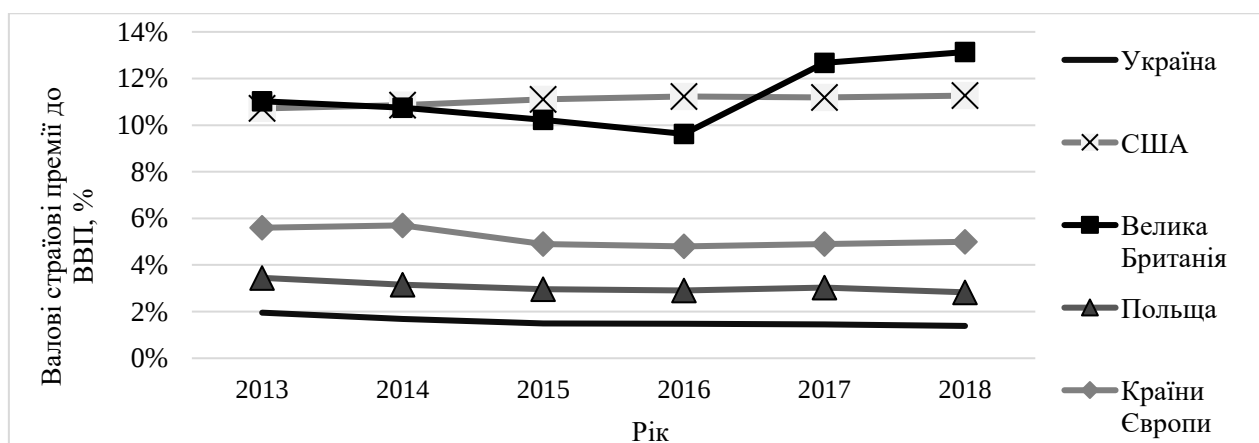


Рисунок 3.2. Відношення валових страхових премій до номінального ВВП у 2013-2018 роках, %

Джерело: складено автором на основі даних [22]

Так, український ринок страхових послуг (~1,5% до ВВП) значно поступається за своїм вкладом в економіку в порівнянні з ринками таких розвинутих країн, як США чи Велика Британія (>10% до ВВП), відстає від ринку Польщі (~3,5% до ВВП) та загалом від середнього показника для країн Європи (~5%) [22]. Звідси знову впливає твердження, що страхова система України не є розвинутою та не становить рушійного фактору в національній економіці.

Втім, для того, аби розуміти, як саме змінювалися активи небанківських фінансових установ та які тенденції прослідковуються в останні роки на цьому ринку є доцільним використання горизонтального (динамічного) аналізу активів небанківського фінансового сектору в період 2013-2019 років (таблиця 3.4).

Таблиця 3.4

**Горизонтальний аналіз активів небанківського фінансового сектору
протягом 2013-2019 років**

Фінансова установа	Рік					
	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
Всього	14%	8%	24%	9%	1%	20%
Страхові компанії, у т.ч.:	6%	-14%	-9%	3%	5%	13%
non-life	3%	-17%	-12%	2%	5%	13%
life	32%	9%	5%	4%	5%	9%
Недержавні пенсійні фонди	18%	-20%	5%	12%	14%	12%
Фінансові компанії	29%	39%	51%	12%	-2%	24%
Ломбарди	13%	30%	46%	8%	16%	1%
Кредитні спілки	-10%	-12%	6%	-1%	9%	4%

Джерело: складено автором на основі даних [20]

Так, у період з 2013-го по кінець вересня 2019-го років загалом активи фінансових установ небанківського сектору зростали із середнім темпом приросту 12,2%. Роками найбільшого зростання став 2016 та 2019 роки (на кінець III кварталу кожного року) – 24% і 20% відповідно. Втім, збільшення 2016 року значною мірою можна пояснити девальвацією національної валюти, та відповідною переоцінкою активів компаній. У 2017-2018 роках спостерігалось уповільнення темпів зростання активів до 9% і 1% відповідно.

Найбільш динамічно зростали активи фінансових компаній – понад 24% щорічного приросту в середньому протягом 2013-2019 років. Активи ж страхових компаній за цей період фактично не зросли, оскільки за складним відсотком вони мали лише 0,1% щорічного середнього зростання протягом 2013-2019 років, хоча реально до 2019 року, 5 років відбувалося стабільне зниження активів страховиків. В основному такий застій позначився на страховиках, що здійснюють відмінні від страхування життя види страхування – їхні активи в середньому спадали щорічно на 1,5%. Страхові компанії, що здійснюють страхування життя, навпаки мали хоч і менші за ринкові, але непогані середні темпи зростання – 10,5% щорічно в період з 2013 по 2019 роки. Ломбарди також можна відзначити, як динамічну частину небанківського фінансового сектору – їхні активи зростали в середньому на 18%, що на 6 п.п. більше від середнього секторного значення.

Таким чином, можна дійти висновку, що протягом 2013-2019 років відбулося стрімке зростання кількості зареєстрованих фінансових компаній, а також їх активів, що проявляється у тому, що більшість активів ринку припадає саме на фінансові компанії, а не на страхові, як це було до 2014 року. Зниження ж кількості страховиків на ринку, а також незростаючі активи у їхньому розпорядженні призвели до того, що частка активів страховиків до активів всього ринку фінансових посередників скоротилася вдвічі – тобто ринок страхування суттєво стагнував за цей проміжок часу.

Однак, горизонтальний аналіз активів небанківського фінансового сектору лише на основі номінальних показників кількості не може повністю

оцінити та показати реальне зростання компаній, особливо в умовах економічної кризи 2014-2016 років в Україні та девальвації і інфляції в цей період. Для детальнішого аналізу динаміки активів фінансових посередників, було також проведено горизонтальний аналіз активів, приведених до цін минулого року (таблиця 3.5).

Таблиця 3.5

**Горизонтальний аналіз активів небанківського фінансового сектору,
приведених до цін попереднього року**

Фінансова установа	Рік					
	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
Всього	-9%	-25%	10%	-4%	-8%	16%
Страхові компанії, у т.ч.:						
non-life	-15%	-40%	-19%	-10%	-5%	9%
life	-18%	-42%	-21%	-10%	-5%	10%
Недержавні пенсійні фонди	6%	-24%	-6%	-8%	-4%	5%
Фінансові компанії	-5%	-44%	-7%	-1%	4%	9%
Ломбарди	3%	-3%	35%	-1%	-11%	20%
Кредитні спілки	-10%	-10%	30%	-5%	6%	-2%
	-28%	-38%	-5%	-13%	-1%	0%

Джерело: складено автором на основі даних [20]

З таблиці вище видно, що загалом нефінансовий сектор не мав реального зростання активів протягом більшості останніх років: періодами реального зростання стали 2016 та 2019 роки, хоча номінальне зростання 2016-го року у 24% на 14 п.п. було нівельовано інфляційними процесами, падінням курсу гривні. У 2015-му році небанківські фінансові установи фактично втратили чверть власних активів, найбільше – понад 40% активів – втратили страхові компанії, що здійснюють відмінні від страхування життя види страхування, та недержавні пенсійні фонди. В той же час, фінансові компанії фактично втратили лише 3% активів. Це говорить про те, що криза 2015-го року

позначилася дуже суттєво на тих установах, котрі мали в своїх активах велику частку інвестованих коштів. Так, за зведеними даними, у 2015 році у страхових компаній в активах 34,6% займали банківські вклади (близько 65% з них – у національній валюті), а також 32,7% акції, через що страховики й втратили майже половину всіх активів через банкрутство компаній та банків, чи падіння вартості таких активів. Недержавні пенсійні фонди мали 39,4% активів у виді депозитів у банках, а також 16,7% у цінних паперах, емітентами котрих були українські компанії – всі ці активи втратили найбільше у своєму вимірі протягом 2015 року (-18,1% коштів на депозитних рахунках, -60,8% приросту в облігаціях та -75% в акціях українських емітентів).

Схожу динаміку зміни активів фінансових установ небанківського сектору можна спостерігати, провівши горизонтальний аналіз на основі вираження активів у доларах США (Додаток Б).

Страховий ринок в Україні характеризується високою часткою майнового страхування, особливо автострахування: так у 2018 році валові страхові премії за автострахуванням (КАСКО, ОСЦПВ, «Зелена картка») склали 12,98 млрд. грн., або понад 26% від загального виміру. В той же час страхування життя на українському страховому ринку не є значним – близько 3,9 млрд. грн., що відповідає 7,9% загального обсягу валових страхових платежів. У країнах з розвинутою економікою частка страхування життя є набагато більшою, оскільки є основою пенсійного забезпечення в цих країнах, чого наразі в Україні майже немає. Так, у 2018 році частка страхування життя у Німеччині склала 31,8%, у Великій Британії – 71,7%, у США – 43,3%, у Польщі 34,9%. Медичне страхування так само не є надто популярним в Україні, оскільки лише 7% всіх валових страхових премій припадають на цей вид страхування. Це пояснюється системою державної безкоштовної медицини та низькими доходами населення.

Слабка роль страхового ринку в економіці України також прослідковується через показник валових страхових премій на душу населення. Так, у 2018 році в Україні на душу населення припадало близько 47 доларів

США валових страхових премій, тобто в середньому українець витрачає на страхування 47 доларів США на рік. Для порівняння в Польщі аналогічний показник становив у 2018 році 436 доларів США на душу населення, у Німеччині – 3049 доларів США, у Сполучених Штатах Америки – 7082 долари США.

Фінансові компанії, активи котрих наразі займають 66% на ринку небанківських фінансових посередників, надають наступні послуги [20]:

- залучення фінансових активів із зобов'язанням щодо наступного їх повернення;
- надання гарантій та поручительств;
- надання коштів у позику, в т. ч. і на умовах фінансового кредиту;
- адміністрування фінансових активів для придбання товарів у групах;
- надання послуг з факторингу;
- надання послуг з фінансового лізингу (вартість укладених договорів);
- управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю (залучені кошти).

За 9 місяців 2019 року фінансові компанії в Україні найбільше надали послуг з надання коштів у позику – 51 млрд. грн. у грошовому виразі (на 57% більше, аніж за 9 місяців 2018 року) або 51,5% від загального грошового виміру наданих послуг. Варто зазначити, що за відповідний період у 2013 році за надані позики фінансові компанії отримали 1,8 млрд. грн., або лише 7,7% від загального грошового виміру наданих послуг. Тобто, за період з 2013 по 2019 роки відбулося стрімке та значуще зростання кредитування населення через небанківський сектор. Пояснити таке явище можна кризовими явищами 2014-2016 років, через що відбулося значне падіння купівельної спроможності населення. Тому з'явився суттєвий попит на послуги мікрофінансових організацій, котрі надають послуги в сегменті «гроші до зарплати». Так звані споживчі мікрокредити наразі є надзвичайно розповсюдженим явищем: на відміну від комерційних банків мікрокредит хоч і є значно дорожчим, втім

доступнішим як в бюрократичному плані, так і в контексті отримання самої позики, оскільки багатьом потенційним позичальникам банки відмовляють у кредиті.

Другим найбільшим джерелом доходу від основної діяльності для фінансових компаній є надання послуг з факторингу. За такі послуги українські фінансові компанії отримали понад 37,7 млрд. грн. (38% від загальної кількості наданих послуг у грошовому вимірі) станом на кінець вересня 2019 року. Цей вид послуг у 2019 році також отримав суттєвий поштовх, вирісши на 37% в порівнянні з аналогічним періодом 2018 року, що можна пояснити загальним ростом надання позик на ринку, та пристосованістю фінансових компаній працювати з заборгованостями, що важко повернути.

Отже, за останні роки відбулася трансформація українського небанківського фінансового сектору. Вона полягає у зменшенні частки в секторі ринків страхування та недержавного пенсійного забезпечення. Це виражається у зменшенні кількості страхових компаній на понад 30% з 2013 по 2019 роки, на 20% кількості НПФів. В той же час відбувся бурхливий розвиток фінансових компаній, кількість котрих за 6 років зросла у 2,5 рази, до 977 компаній, частка їх активів серед усіх небанківських фінансових посередників зросла на 30 п.п., досягаючи 66% від усіх активів сектору станом на кінець III кв. 2019-го року. 30 п.п., що відображають збільшення частки активів фінансових компаній на ринку, також означають й відповідне зниження частки активів страхових компаній, котрі до кризи 2014-2015 років складали основу цього сектору, але через макроекономічну турбулентність в країні та зниження купівельної спроможності населення втратили своє визначальне становище в небанківському фінансовому секторі та колишнє значення в національній економіці.

3.2. Макроекономічні умови розвитку небанківських фінансових посередників

Варто також описати, в яких макроекономічних умовах розвивається український ринок небанківських фінансових послуг. Так, економіка України протягом 2010-2013 років мала порівняно стабільний ВВП, а також стрімко зростаючі витрати домогосподарств у приведених до 2010 року цінах (рис. 3.3.).

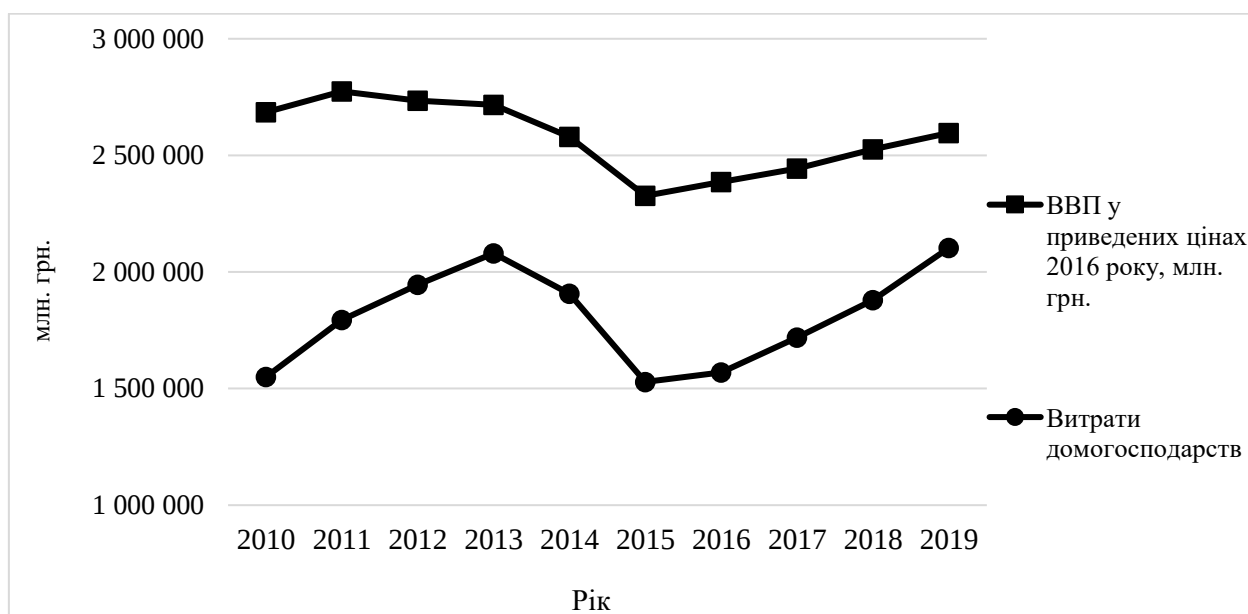


Рисунок 3.3. ВВП та витрати домогосподарств в Україні у цінах 2010 року, млн. грн.

Джерело: складено автором на основі даних [21]

Втім, у 2014-2015 роках відбувається суттєве падіння приведених до цін 2010 року ВВП і витрат домогосподарств. Більш значного зменшення зазнали якраз витрати домогосподарств: у 2015 році цей показник становив лише 80% від показника 2014 року та 73% від показника 2013 року. Окрім того, приведені до цін 2010 року витрати домогосподарств впали нижче рівня того ж 2010 року. Звідси можна й дійти висновку, що великою мірою вплинуло на таке стрімке падіння активів компаній фінансового посередництва: різке зменшення витрат домогосподарств скорочує ці витрати нерівномірно між всіма статтями, а

здебільшого змінюється структурно із перерозподілом у бік зменшення частки не життєвоважливих витрат, до яких в нашій країні можна віднести якраз послуги страхових компаній та пенсійних фондів. Саме тому раніше було приведено статистику зміни активів небанківського фінансового сектору у різних грошових вимірах, 2014-2015 роки були роками найбільших падінь для всього сектору, а найбільше – для страховиків та пенсійних фондів.

Після 2015 року, економіка України ввійшла в фазу відновлення після кризи, відновлюючи втрачені показники. Приведений ВВП у період 2015-2019 років стабільно зростав помірними темпами, – близько 2,8% щорічно, майже досягши докризового рівня 2013 року. В цей же час витрати домогосподарств зростали більшими темпами, приблизно 8% щорічного зростання у 2016-2019 роках. Це також позначилося на ринку фінансових посередників, який загалом зростав, втім значного відновлення страхового ринку не спостерігалось, оскільки тенденція зменшення кількості учасників ринку та їх реальних активів лишалася.

Особливо важливим для розвитку небанківського фінансового сектору було названо якраз доходи та витрати населення та структура останніх, яка напряму залежить від розмірів. Вищі доходи дозволятимуть домогосподарствам не просто спрямовувати свої ресурси на базові блага поточного споживання, але й інвестувати їх для отримання доходів, чи мінімізації ризиків втрат в майбутньому через пенсійні фонди, страхові компанії, або банки. З іншого боку, зменшення доходів населення призводить і до нестачі у фінансуванні витрат поточного споживання, а тому населення змушене звертатися до небанківських фінансових компаній, що займаються мікрокредитуванням.

Так, в доходах українців у цінах 2010 року протягом 2014-2015 років через кризу відбулося значне падіння до рівня 944 млрд. грн., що становило близько 81% від показника 2014 року та 67% від рівня 2013 року (рис. 3.4.).

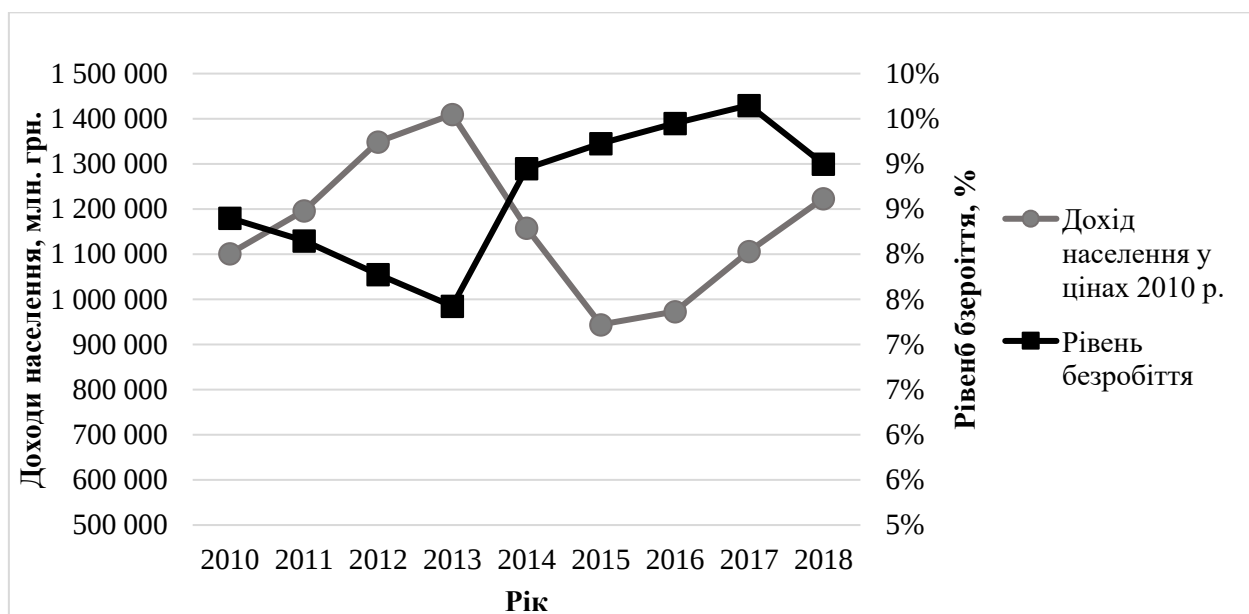


Рисунок 3.4. Доходи населення у цінах 2010 року та рівень безробіття в Україні протягом 2010-2018 років

Джерело: складено автором на основі даних [21]

Доходи населення у цінах 2010 року з 2016 року почали відновлюватися, зростаючи середніми темпами у понад 9%, сягнувши 1,22 трлн. грн. у 2018 році, що втім менше від 2013 року на 13%. Тому повного економічного повернення до докризового стану в Україні не відбулося.

Окрім того, зріс рівень безробіття в країні. Середньорічне безробіття у 2014 році зросло на 1,6 п.п. та досягло рівня 9% і не спадало до 2018 року, фіксуючи на той момент максимум у 9,7%.

Додатковим тягарем для населення стали інфляційні процеси протягом 2015 року (рис. 3.5.). Так, індекс споживчих цін з середини 2014 року спочатку зріс до показника 108,3, а у I та II кварталах 2015 року досяг піку у 120 та 117 пунктів відповідно.

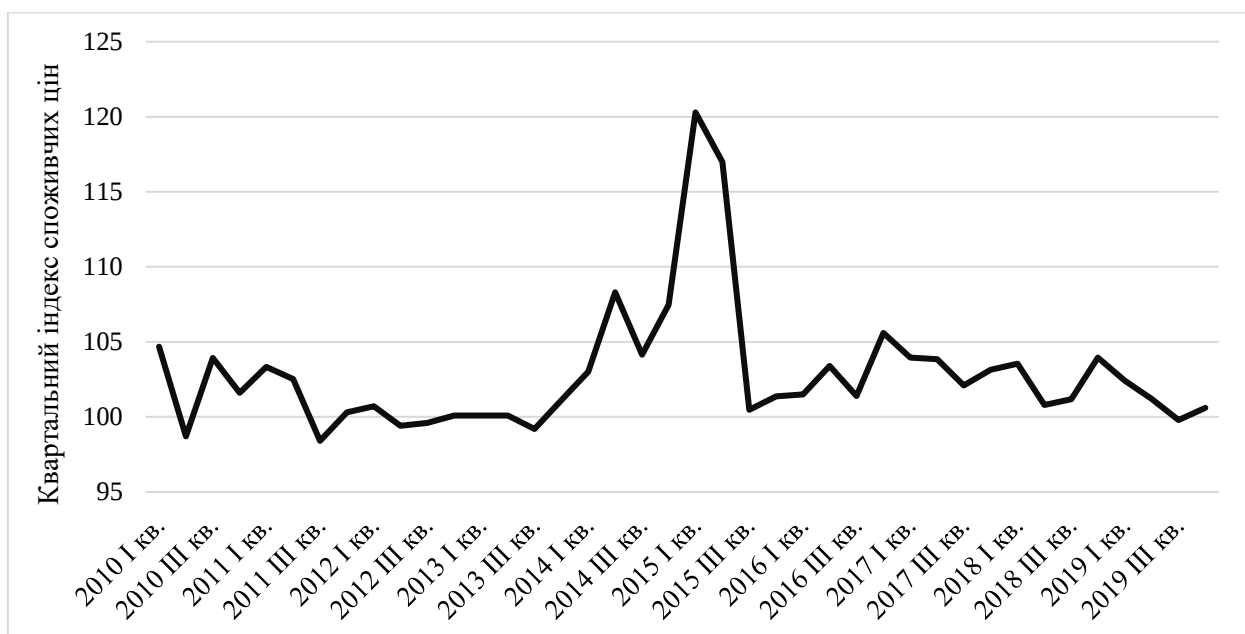


Рисунок 3.5. Квартальні індекси споживчих цін в Україні у 2010-2019 роках

Джерело: складено автором на основі даних [21]

Нижчі реальні доходи населення в поєднанні з вищим безробіттям призводить до різкого скорочення купівельної здатності людей, що не тільки змушує скорочувати витрати на товари та послуги не першої необхідності, але й взагалі обмежує можливості фінансувати свої базові потреби. Така ситуація, в свою чергу, й спонукала населення користуватись споживчими кредитами фінансових компаній. Банки в таких ситуаціях не схильні видавати кредити на споживчі витрати через високі кредитні ризики, а фінансові компанії готові брати на себе такі ризики, винагороджуючи такий ризик вищими ставками за виданими кредитами.

Саме через наведені вище причини, на відміну від ринку загалом, фінансові компанії мали стабільний тренд на стрімке збільшення їх кількості, активів та обсягів наданих послуг протягом 2015-2018 років.

Отже, найважливішими факторами розвитку українського небанківського фінансового сектору були фактори макроекономічної ситуації, зокрема рівень ВВП, доходи та витрати населення, інфляція та безробіття. Криза 2014-2015

років суттєво позначилася на купівельній здатності домогосподарств, з одного боку спричиняючи зменшення вкладень, задля так званих «довгих грошей», через страхові компанії та недержавні пенсійні фонди, в бік потреби у фінансуванні поточних витрат через позики у фінансових компаній, представлених мікрофінансовими організаціями (МФО), та у ломбардів. Це призвело до зменшення страхових компаній та пенсійних фондів і їх активів, та до збільшення кількості фінансових компаній та їх активів.

3.3. Моделі факторної залежності розвитку суб'єктів небанківського фінансового сектору

Для того, аби встановити та підтвердити попередні припущення та аналіз про фактори розвитку небанківських фінансових посередників варто звернутися до статистичного аналізу за допомогою економетричного моделювання. За попереднім аналізом було з'ясовано, що в Україні за останнє десятиліття змінилася структура небанківського фінансового сектору: замість страхових компаній найбільшу частку в цій сфері здобули фінансові компанії, основною діяльністю котрих наразі є надання короткострокових позик населенню. Звідси випливає, що в Україні, на відміну від країн з розвинутою економікою, основний попит на послуги фінансових посередників стосується не збереження та примноження ресурсів, а пошуку споживчих позик. Це також має означати й відмінності у факторах зовнішнього впливу. Завдяки статистичному моделюванню можна визначити зв'язки між такими факторами та станом небанківського фінансового сектору в Україні.

Так, для побудови моделі факторної залежності окремих факторів розвитку небанківського фінансового сектору в Україні було обрано дані про активи всіх учасників ринку фінансових послуг в небанківському сегменті, а також окремі їх значення в період з 2010 по 2019 роки, використовуючи квартальні інтервали. Активи було обрано як основну економічну категорію в економіці підприємства, що характеризує стан розвитку компаній. Також було

взято до аналізу обсяги валових страхових премій, отриманих страховиками в той же проміжок часу.

Як вже зазначалося раніше, небанківські посередники в Україні протягом останнього десятиліття відчували найзначнішого впливу через зовнішні фактори, серед яких було відзначено макроекономічну ситуацію. До основних факторів розвитку небанківського фінансового сектору в період 2010-2019 років було обрано такі чинники: інфляція, реальний дохід населення, витрати домогосподарств, рівень безробіття. Такі чинники напряду впливали на діяльність фінансового сектору, інфляція впливала на доходи компаній, а отже на формування активів, та на вартість активів, що було також спровоковано падінням курсу національної валюти. Реальний дохід населення напряду впливав на доходи компаній фінансового сектору, так як їх падіння спричиняє й менше споживання послуг страхових компаній та пенсійних фондів, та збільшує споживання послуг фінансових компаній, ломбардів. Рівень безробіття має мати позитивний вплив на діяльність фінансових компаній, зокрема МФО, та ломбардів.

В моделі було використано наступні позначення для регресійної моделі:

- Tot_A – загальні активи компаній небанківського сектору, млн. грн.
- A_Fin_Comp – активи фінансових компаній, млн. грн.
- A_PawnSh – активи ломбардів, млн. грн.
- Real_Inc – реальні доходи населення, млн. грн.
- Inflation – індекс споживчих цін, од.
- Unempl – рівень безробіття, %

На основі спостережень про загальні активи компаній небанківського фінансового сектору (залежна змінна), а також реальних доходів населення, індексу споживчих цін, рівня безробіття (незалежні змінні) в період з I кв. 2010 року по III кв. 2019 року (39 спостережень) методом найменших квадратів було побудовано наступну лінійну регресію:

$$\text{Tot}_A = -268567 + 0,2 * \text{Real_Inc} + 205832 * \text{Inflation} + 995847 * \text{Unempl}, \quad (3.1)$$

Незалежні змінні в моделі є статистично значимими, сама модель пояснює залежну змінну (активи компаній, що надають фінансові послуги) на 89,7%. Оцінка адекватності моделі відповідає основним тестам якості регресійної моделі (Додаток Б).

З коефіцієнтів моделі 3.1 маємо:

- Зростання реальних доходів має позитивний вплив на активи фінансових посередників. При збільшенні реальних доходів на 1 млн. грн., активи компаній небанківського фінансового сектору зростуть на 0,2 млн. грн.
- Вища інфляція має позитивний вплив на активи фінансових посередників. Це можна пояснити тим, що інфляція в Україні багато в чому спричинюється послабленням національного курсу, а багато активів фінансових компаній знаходяться у іноземній валюті. Збільшення інфляції на 1 п.п. призводить до зростання активів на понад 2 млрд. грн.
- Рівень безробіття позитивно впливає на активи компаній-фінансових посередників. Це пояснюється тим, що в Україні стрімко зросли активи фінансових компаній та ломбардів, витіснивши страховиків. Однак, факт того, що безробіття позитивно впливає на небанківський фінансовий сектор є ознакою кризових явищ, та нерозвинутості фінансового сектора як такого. Першим двом групам безробіття є вигідним, оскільки це стимулює населення до позик на поточне споживання. Зростання безробіття на 1 п.п. призводить до зростання активів на майже 9,9 млрд. грн.

Серед окремих видів компаній небанківського фінансового сектору цікаво розглянути ті, котрі в період 2010-2019 років набули стрімкого зростання, котрими були фінансові компанії та ломбардні установи. Так, для аналізу факторів зміни активів фінансових компаній було використано квартальні дані з 2010 року по III кв. 2019 року про рівень безробіття, реальний дохід

населення, та рівень інфляції, і побудовано наступну лінійну регресію методом найменших квадратів:

$$A_Fin_Comp = -247341 + 0,19 * Real_Inc + 121561 * Inflation + 11003800 * Unempl, \quad (3.2)$$

Незалежні змінні в моделі є статистично значимими, сама модель пояснює залежну змінну (активи фінансових компаній) на 94,1%. Оцінка адекватності моделі відповідає основним тестам якості регресійної моделі (Додаток Б).

З коефіцієнтів моделі 3.2 маємо:

- Зростання реальних доходів має позитивний вплив на активи фінансових компаній. При збільшенні реальних доходів на 1 млн. грн., активи компаній небанківського фінансового сектору зростуть на 0,19 млн. грн. Цей показник є меншим, аніж для компаній фінансового сектору загалом, втім раніше було зазначено, що оскільки багато компаній, котрі є фінансовими, надають споживі кредити, а тому зниження реальних доходів є вигідним для них, оскільки збільшує потребу населення в короткострокових позиках. Однак, фінансові компанії також здійснюють кредитування будівничих компаній, діяльність яких суттєво зросла протягом 2016-2019 років, а також надання факторингових послуг. До того ж, реальні доходи населення як показник може мати обмеження, що полягає в тому, що він показує агреговане значення доходів всього населення, але не може відобразити розшарування доходів на душу населення.
- Вища інфляція має позитивний вплив на активи фінансових компаній. Це можна пояснити тим, що інфляція в Україні багато в чому спричинюється послабленням національного курсу, а багато активів фінансових компаній знаходяться у іноземній валюті, а також інфляція відображається у зростанні цін на послуги всіх компаній. Збільшення інфляції на 1 п.п. за моделлю призводить до зростання активів на понад 1,21 млрд. грн., що майже вдвічі менше від значення для небанківських фінансових посередників загалом. Це

можна пояснити тим, що фінансові компанії формують власні активи більше, аніж, наприклад, страхові компанії, чи пенсійні фонди, завдяки операційній діяльності, тобто мають меншу потребу у грошових потоках від інвестиційної діяльності.

- Рівень безробіття позитивно впливає на активи фінансових компаній. Як вже раніше зазначалося, безробіття має мати позитивний вплив на діяльність таких суб'єктів, як фінансові компанії чи ломбарди, оскільки безробіття змушує до позичення коштів у МФО, чи ломбардах. Зростання безробіття за моделлю на 1 п. п. призводить до зростання активів на понад 11 млрд. грн.

Подібно до попередньої моделі було розраховано регресійну модель із аналогічними незалежними змінними, та активами ломбардів, що виступає залежною змінною. За результатами моделювання, було зроблено наступну регресію:

$$A_PawnSh = -3925,2 + 0,005 * Real_Inc + 421,3 * Inflation + 39193,2 * Unempl, \quad (3.3)$$

Всі незалежні змінні в цій моделі, окрім інфляції, є статистично значимими, сама модель пояснює залежну змінну (активи ломбардів) на 94,3%. Оцінка адекватності моделі відповідає основним тестам якості регресійної моделі (Додаток Б).

З коефіцієнтів моделі 3.3 маємо:

- Зростання реальних доходів не має значного впливу на активи ломбардів. При збільшенні реальних доходів на 1 млн. грн., активи компаній небанківського фінансового сектору зростуть лише на 5 тис. грн. Це можна пояснити тим, що при зростанні доходів населення попит на послуги ломбардів спадає, що є закономірним явищем.
- Інфляція не є статистично значимою для активів ломбардів. Це можна пояснити тим, що на відміну від страхових компаній чи пенсійних фондів активи ломбардів формуються в національній валюті та меншою мірою

містять цінні папери вітчизняних компаній, чи депозитні рахунки в гривні, що означає, що різка зміна рівня цін менш суттєво впливає на їхні активи.

- Рівень безробіття позитивно впливає на активи фінансових компаній і фактично є головним зовнішнім фактором розвитку ломбардів в Україні. Зростання безробіття за моделлю на 1 п. п. призводить до зростання активів на понад 391,2 млн. грн.

Звідси, провівши аналіз різних моделей, що показують вплив окремих зовнішніх факторів на розвиток небанківського фінансового сектору, можна дійти висновку, що цей сегмент не є однорідним за факторами свого розвитку.

З одного боку, активи фінансових посередників прямо залежать від реальних доходів населення – вищі доходи дозволяються спрямовувати ресурси задля їх подальшого примноження та зберігання, через користування послугами страхових компаній та пенсійних фондів.

З іншого ж боку, безробіття є так само значним фактором розвитку українського небанківського фінансового сектору серед фінансових компаній та ломбардів, котрі за останні 10 років стали фактично найбільшими гравцями цього ринку, і формують статистичний тренд в тій же мірі, що й страхові компанії та пенсійні фонди. Прямий зв'язок рівня безробіття та активів компаній – фінансових посередників показує слабкість цього сектору в порівнянні з країнами з розвинутою економікою, де страхові компанії є ядром цього сектору, а доходи населення та стан світових фінансових ринків впливають на їх активи.

Висновки до розділу 3

Отже, український небанківський фінансовий сектор має низку відмінностей від секторів у країнах з розвинутою економікою як у внутрішній структурі, так і у значенні окремих зовнішніх факторів їхнього розвитку.

Так, ринок фінансового посередництва в Україні суттєво змінився від 2012-го року. Страхові компанії, котрі до 2015-го року мали понад 50% сукупних

активів сектору, після національної економічної кризи втратили своє значення, поступившись фінансовим компаніям, котрі за 7 років змогли втричі наростити кількість гравців на ринку, майже вдвічі збільшити частку активів серед усіх небанківських фінансових посередників, а також збільшити активи до майже 150 млрд. грн. у 2019 році.

Український небанківські фінансові інституції мають дуже низьке значення в валовому продукті в порівнянні з розвинутими економіками: якщо у США та країнах Єврозони активи таких компаній становлять понад 150% від річного ВВП, то в Україні цей показник знаходиться лише на рівні 6-8%, що є надзвичайно мало для ефективної діяльності та розвитку як фінансового сектору, так і економіки загалом.

В той же час, 2013-2019 роки не були в повній мірі сприятливими для розвитку небанківського фінансового посередництва, загальна кількість компаній на ринку скорочувалася, активи у доларовому еквіваленті або зважені на зміну рівня цін також зменшувалися. Найбільшого спаду зазнали страхові компанії та пенсійні фонди, котрі найбільше скоротили свою кількість і розмір реальних активів.

Макроекономічні фактори розвитку також не були позитивними протягом 2013-2019 років: нестабільність національної валюти, висока інфляція, збільшення безробіття та зниження реальних доходів спричинили значне падіння купівельної спроможності населення після 2014-го року, а тому скоротився попит на послуги страхових компаній та пенсійних фондів, котрі забезпечували потребу у довготерміновому збереженні та примноженні фінансових ресурсів. Водночас зріс попит на послуги фінансових компаній, що надають короткострокові споживчі кредити (МФО), а також ломбарди, що є також наслідком зниження купівельної спроможності домогосподарств.

На основі макроекономічного моделювання було встановлено, що на відміну від прикладу країн з розвинутими економіками, в Україні рівень безробіття мав позитивний зв'язок зі станом фінансових посередників, що знову негативно характеризує його загальний розвиток. Окрім того, інфляція

мала позитивний вплив на активи фінансових інституцій, що, втім, означає, що чимало активів знаходилися у іноземній валюті, так як інфляція в Україні в період 2014-2016 років була тісно пов'язана з девальвацією гривні, тому фактично позитивний вплив є лише номінальним, фактично ж інфляція більшою мірою знецінює активи компаній.

ВИСНОВКИ

Провівши дослідження ринку небанківського фінансового посередництва, а також чинників та методів впливу на нього, можна зробити наступні висновки:

1. Небанківський фінансовий сектор являє собою “сукупність небанківських фінансових посередників, які функціонують на ринку фінансових послуг відповідно до законодавства і надають вузькоспеціалізовані фінансові послуги (кредитування, інвестування, послуги технікопосередницького характеру), які не належать до сфери банківської діяльності, спрямовані на трансформацію власних, залучених і запозичених грошових коштів з метою задоволення фінансових потреб споживачів та одержання прибутку” [6, с. 28]. Основними функціями фінансових посередників є акумулювання грошових ресурсів та їх примноження в економіці, стимулювання економічного розвитку, ціноутворення фінансових ресурсів, забезпечення ліквідності ринків, економії на витратах, ефективного розподілення фінансових ресурсів. Таким чином, небанківські фінансові посередники задовольняють попит різних економічних суб’єктів та економіки в цілому на обмін та розподіл фінансових ресурсів.

2. Фактори розвитку небанківського фінансового сектору поділяються на зовнішні та внутрішні, що залежить від наявності можливості здійснювати безпосередній вплив на ці чинники у компаній. До основних зовнішніх чинників розвитку небанківських фінансових інституцій належать: якісна та кількісна характеристика населення, макроекономічний стан в країні, загальний ступінь розвитку фінансового ринку та верховенство права. До внутрішніх факторів розвитку відносять ті чинники, на котрі можуть впливати самі компанії, змінюючи власний вектор розвитку та своє поточне становище. Такими чинниками є кадровий ресурс з його професійною та науковою

забезпеченістю, стратегічне планування, політика ціноутворення та сегментування діяльності, управління ризиками, рівень капіталізації, структура капіталу, якість активів, фінансовий та інвестиційний менеджмент. Методи впливу на розвиток небанківського фінансового посередництва є похідним від чинників розвитку і так само умовно поділяються на зовнішні та внутрішні способи, відштовхуючись від суб'єкта, що здійснює такий вплив. Ключовими для здійснення зовнішнього впливу на діяльність та розвиток фінансового сектору є різні державні та інші публічні інституції, котрі мають пряму чи опосередковану можливість змінювати контекст існування та ведення діяльності компаній цього сектору.

3. Фінансові небанківські посередники з 2000-го року активно розвивалися в США та країнах Єврозони. Вдвічі зросли активи компаній-фінансових посередників. Так, в 2017 році їх розмір в США становив 31,23 трлн. доларів США, а у країнах Єврозони – 27,1 трлн. Євро. В обидвох регіонах відношення активів цього сектору до ВВП становить понад 150%, в той час коли у 1980-х роках це відношення було на рівні 40%-50%, що говорить про суттєве зростання ролі небанківських посередників в сучасній економіці. Основною відмінністю між США та країнами Єврозони в контексті фінансового сектору є те, що у США небанківський фінансовий сектор займає більше 50% цієї сфери, а у країнах Єврозони більшу частину займає банківська система. Це пояснює особливості розвитку та поведіння фінансового сектору протягом останніх десятиліть в цих країнах. Так, структура фінансового сектору США сприяла вищій ліквідності ринку та більшому розмаїттю фінансових посередників, що означає швидший та ефективніший обіг ресурсів в економіці – а отже й вище зростання валового продукту в країні. Втім, це також понесло в собі й додаткові ризики – зокрема ризики стабільності фінансової системи, котрі стали видимими під час глобальної фінансової кризи 2008-го року. У країнах Єврозони, з їх більш значущим банківським сектором, фінансова система є більш стабільною, а тому несе в собі менше ризиків для

економічної стійкості під час криз, але й означає меншу здатність сектору до прискорення зростання економіки.

4. Протягом 2000-2019 років в США та в країнах Єврозони були сприятливі макроекономічні умови. Інфляція знаходилася в притаманних для розвинутих економік межах, а тому не могла мати деструктивного впливу на активи чи результати діяльності фінансового сектору. Доходи населення мали стійкий зростаючий тренд, збільшившись протягом періоду спостережень фактично вдвічі. У США доходи населення у 2018 році становили 15,75 трлн. доларів США, а у країнах Єврозони – понад 7 трлн. Євро. Паралельно із тим рівень безробіття як в США, так і в країнах Єврозони не мав критично великих значень, та мав загальний спадний тренд, зокрема після глобальної фінансової кризи 2008-го року. Тобто, макроекономічні показники, що свідчать про купівельну спроможність населення у країнах з розвинутою економікою, були такими, що сприяють розвитку діяльності таких небанківських фінансових інституцій як інвестиційні і пенсійні фонди, та страхові компанії.

5. Використовуючи метод статистичного моделювання залежності активів фінансових посередників та валових страхових премій, отриманих страховиками, в США та країнах Єврозони, було отримано наступні результати: як для активів небанківських фінансових інституцій, так і для валових страхових премій, найбільш значимими факторами впливу були доходи населення та рівень безробіття (доходи населення мали прямий вплив, рівень безробіття – обернений), до того ж країни Єврозони були більш чутливі до останнього фактору. Інфляція ж не була статистично значимою для жодної з побудованих моделей не мала істотного статистичного впливу для розглянутих країн, що пояснюється стабільністю та її низькими значеннями протягом періоду спостережень. Таким чином, можна говорити про підтвердження припущень, що небанківський фінансовий сектор в країнах з розвинутою економікою є залежним від зовнішніх, макроекономічних чинників впливу, що пов'язані з купівельною спроможністю домогосподарств. До того ж, є чітким

визначений тренд, що саме вища купівельна здатність призводить до стрімкішого зростання фінансових посередників, оскільки збільшується попит на послуги з інвестування фінансових ресурсів домогосподарств та їх збереження.

6. Український небанківський фінансовий сектор відрізняється як за своєю структурою, так і за впливом макроекономічних чинників, що були застосовані для країн з розвинутою економікою. Так, структурно ринок фінансового посередництва в Україні видозмінився з 2012-го року, набувши непритаманних для розвинутих економік рис. Страхові компанії, котрі до 2015-го року мали понад 50% сукупних активів сектору, зазнавши удару від економічної кризи 2014-2016 років, втратили свою вагу на ринку фінансових послуг, поступившись фінансовим компаніям, котрі за 7 років втричі збільшили свою присутність на ринку, майже вдвічі збільшити частку активів серед усіх небанківських фінансових посередників, збільшити свої активи до майже 150 млрд. грн. у 2019 році. Втім, українські небанківські фінансові інституції мають занижений вплив на національну економіку в порівнянні з розвинутими економіками. Так, у США та країнах Єврозони активи таких компаній становлять понад 150% від річного ВВП, однак в Україні цей протягом останніх 8 років коливався лише на рівні 6-8%. Найбільшого спаду від 2012-го року зазнали страхові компанії та пенсійні фонди, котрі втратили найбільше у кількості учасників ринку та у розмірі власних активів. Макроекономічні фактори розвитку не були позитивними протягом періоду спостережень: нестабільність національної валюти, висока інфляція, збільшення безробіття та зниження реальних доходів спричинили значне падіння купівельної спроможності населення після 2014-го року. Попит на послуги страхових компаній та пенсійних фондів, котрі забезпечували потребу у довготерміновому збереженні, примноженні та інвестуванні фінансових ресурсів, суттєво скоротився. В той же час, спостерігалось зростання попиту на послуги фінансових компаній, що надають короткострокові споживчі кредити

(МФО), а також послуги ломбардів, що є зворотнім ефектом для цієї галузі через падіння купівельної спроможності домогосподарств.

7. За допомогою регресійних моделей було підтверджено, що через зміну структури ринку фінансових послуг в бік збільшенні ролі інституцій, що надають позики, зв'язок окремих факторів впливу на цей сектор також є відмінними від країн з розвинутою економікою. Так, рівень безробіття став позитивним чинником для небанківського фінансового сектору, що означає, що більший рівень безробіття збільшує загальні активи компаній цього сектору. Окрім того, інфляція для моделі українського ринку стала статистично значимою та мала позитивний вплив на активи фінансових інституцій, що, втім, означає, що чимало активів знаходилися у іноземній валюті, так як інфляція в Україні в період 2014-2016 років була тісно пов'язана з девальвацією гривні, тому фактично позитивний вплив є лише номінальним, фактично ж інфляція більшою мірою знецінює активи компаній. Окрім того, доходи населення все ж мали прямий вплив на активи небанківських фінансових інституцій, що означає не повну залежність розвитку цього сектору від зниження купівельної спроможності населення та їх потреби у споживчому кредитуванні.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001 № 2664-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>
2. European Economy: study papers / found.: European Commission. 1997, July – . Brussels. Ser. 2012, № 472, 261 p.
3. On the European system of national and regional accounts in the Community: Council Regulation (EC) edited by 25.06.1996 № 2223/96. URL: <http://data.europa.eu/eli/reg/1996/2223/oj>
4. Щетинін А.І. Гроші та кредит: Підручник: 2-ге, перероб. та доп. Київ: центр навчальної літератури, 2006. 303 с.
5. Дорош О. Становлення небанківських фінансових інститутів в економічній системі України. *Формування ринкової економіки в Україні*. 2001. Вип.8. с. 364-369.
6. Іваницька О.М., Гуц М.В. Діяльність Небанківських кредитно-фінансових установ в Україні. *Науковий вісник Інституту міжнародних відносин НАУ*. 2013. Вип. 1. С. 28.
7. Швець В.Я., Єфремова Н.Ф., Чічкань О.Ф. Гроші та кредит. Кам'янське, 2015. 301 с.
8. Глущенко С.В. Гроші. Кредит. Кредитний ринок. Київ, 2015. 204 с.
9. Прокопенко Ж.В. Господарська діяльність небанківських фінансових установ як інституцій фінансового ринку та основа економічного зростання країни. *Ефективна економіка*. 2016, №8. С. 15–19 .
10. Корнєєв М.В. Фактори впливу на ефективність розвитку фінансового сектора. *Бізнес Інформ*. 2013, №12. С. 292–296.
11. Ільченко-Сюйва Л.В. Небанківські фінансові установи: досвід Європейського Союзу та можливості України. *Економіка та держава*. 2008, №11. С. 76-78.

12. Пурій Г.М. Інституційне забезпечення розвитку фінансового ринку України. *Економіка АПК*. 2010, № 2. С. 95–101.
13. Мегарегулятор как результат эволюции финансового регулирования. *Вестник Московского университета*. 2015, №4. С. 52–74.
14. Пояснювальна записка до проекту Закону про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг №1069-2 від 06.09.2018. URL: https://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=66723
15. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12.09.2019 № 79-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/79-20>
16. Federal Reserve Bank of St. Louis. St. Louis, 2020 . URL: <https://fred.stlouisfed.org/>
17. Global Financial Stability Report: Risk Taking, Liquidity, and Shadow Banking – Curbing Excess while Promoting Growth. *IMF*. 2014, p. 67.
18. European Central Bank. Frankfurt, 2020. URL: <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>
19. OECD.org. Paris, 2019. URL: <https://www.oecd.org/>
20. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. Київ, 2019. URL: <https://nfp.gov.ua/>
21. Державна служба статистики України. Київ, 2019. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
22. World Bank Open Data. Washington, 2019. URL: <https://data.worldbank.org/>
23. Онікієнко О.В., Передерієва С.О. Сутність фінансового ринку, його роль у фінансовій системі та перспективи розвитку. *Вісник Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля*. 2014, №8. С. 127–134.
24. Стойко О.Я. Розвиток небанківського фінансового посередництва в Україні. *Вісник ЖНАЕУ*. 2017, №1. С. 135–147.

25. Jean Kwon W. An Analysis of Organizational, Market and Socio-cultural Factors Affecting the Supply of Insurance and Other Financial Services by Microfinance Institutions in Developing Economies. *The Geneva Papers*. 2010, №35. P. 130–160
26. Гаркуша Ю.О. Основні тенденції розвитку небанківських фінансових посередників в Україні. Науковий вісник Одеського національного економічного університету. 2010, №4. С. 114–122.

ДОДАТКИ

Додаток А

Таблиця А.1

Оцінка адекватності статистичного моделювання у розділі 2

Оцінка адекватності моделі	Модель			
	2.1.	2.2.	2.3.	2.4.
Значимість коефіцієнтів	Всі незалежні змінні статистично значимі, окрім змінної "Інфляція"	Всі незалежні змінні статистично значимі, окрім змінної "Інфляція"	Всі незалежні змінні статистично значимі, окрім змінної "Інфляція"	Всі незалежні змінні статистично значимі, окрім змінної "Інфляція"
Достатність пояснення залежної змінної (R^2)	Незалежні змінні в достатній мірі пояснюють залежну змінну ($R^2=0,98$)	Незалежні змінні в достатній мірі пояснюють залежну змінну ($R^2=0,84$)	Незалежні змінні в достатній мірі пояснюють залежну змінну ($R^2=0,97$)	Незалежні змінні в достатній мірі пояснюють залежну змінну ($R^2=0,79$)
Відсутність автокореляції залишків моделі (тест Бреуша Годфрі)	Автокореляція залишків моделі відсутня ($p\text{-value} = 0,0532 > 0,05$)	Автокореляція залишків моделі відсутня ($p\text{-value} = 0,17 > 0,05$)	Автокореляція залишків моделі відсутня ($p\text{-value} < 0,05$). Проблему усунуто за допомогою інструментів програми Gretl	Автокореляція залишків моделі відсутня ($p\text{-value} < 0,05$). Проблему усунуто за допомогою інструментів програми Gretl
Відсутність гетероскедастичності залишків моделі (тест Уайта)	Залишки є гомоскедастичними ($p\text{-value} = 0,19 > 0,05$)	Залишки є гомоскедастичними ($p\text{-value} = 0,07 > 0,05$)	Залишки є гомоскедастичними ($p\text{-value} = 0,2 > 0,05$)	Залишки є гомоскедастичними ($p\text{-value} = 0,55 > 0,05$)
Відсутність мультиколінеарності факторів моделі	Мультиколінеарність змінних відсутня	Мультиколінеарність змінних відсутня	Мультиколінеарність змінних відсутня	Мультиколінеарність змінних відсутня
Нормальність розподілу залишків моделі	Залишки розподілені нормально ($p\text{-value} = 0,21 > 0,05$)	Залишки розподілені нормально ($p\text{-value} = 0,23 > 0,05$)	Залишки розподілені нормально ($p\text{-value} = 0,2 > 0,05$)	Залишки розподілені нормально ($p\text{-value} = 0,12 > 0,05$)

Додаток Б

Таблиця Б.1

**Горизонтальний аналіз активів небанківського фінансового сектору
України в доларах США за 2013-2019 роки, %**

Фінансова установа	Рік					
	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018
Всього	-23%	-41%	6%	5%	-1%	26%
Страхові компанії, у тому числі:						
	-29%	-53%	-22%	-1%	2%	18%
non-life	-31%	-55%	-24%	-2%	2%	19%
life	-11%	-40%	-10%	0%	3%	15%
Недержавні пенсійні фонди	-21%	-56%	-10%	8%	11%	18%
Фінансові компанії	-13%	-25%	29%	8%	-4%	31%
Ломбарди	-24%	-29%	25%	4%	13%	7%
Кредитні спілки	-39%	-52%	-9%	-5%	6%	9%

Джерело: складено автором на основі даних [20]

Додаток В

Таблиця В.1

Оцінка адекватності статистичного моделювання у розділі 3

Оцінка адекватності моделі	Моделі		
	3.1.	3.2.	3.3.
Значимість коефіцієнтів	Всі незалежні змінні є статистично значимими	Всі незалежні змінні є статистично значимими	Всі незалежні змінні статистично значимі, окрім змінної "Інфляція"
Достатність пояснення залежної змінної (R^2)	Незалежні змінні в достатній мірі пояснюють залежну змінну ($R^2=0,9$)	Незалежні змінні в достатній мірі пояснюють залежну змінну ($R^2=0,94$)	Незалежні змінні в достатній мірі пояснюють залежну змінну ($R^2=0,94$)
Відсутність автокореляції залишків моделі (тест Дарбіна-Уотсона)	Автокореляція залишків моделі відсутня (Значення тесту для моделі 1,367, межі критичної зони: 1,328-1,658)	Автокореляція залишків моделі відсутня (Значення тесту для моделі 1,401, межі критичної зони: 1,328-1,658)	Автокореляція залишків моделі відсутня (Значення тесту для моделі 1,341, межі критичної зони: 1,328-1,658)
Відсутність гетероскедастичності залишків моделі (тест Уайта)	Залишки є гомоскедастичними ($p\text{-value} = 0,06 > 0,05$)	Залишки є гомоскедастичними ($p\text{-value} = 0,07 > 0,05$)	Залишки є гомоскедастичними ($p\text{-value} = 0,22 > 0,05$)
Відсутність мультиколінеарності факторів моделі	Мультиколінеарність змінних відсутня	Мультиколінеарність змінних відсутня	Мультиколінеарність змінних відсутня
Нормальність розподілу залишків моделі	Залишки розподілені нормально ($p\text{-value} = 0,72 > 0,05$)	Залишки розподілені нормально ($p\text{-value} = 0,55 > 0,05$)	Залишки розподілені нормально ($p\text{-value} = 0,29 > 0,05$)