

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПОТЕНЦІАЛ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТИТУЦІЙ: ВІТЧИЗНЯНИЙ ДОСВІД НА ТЛІ ГЛОБАЛЬНИХ ТРЕНДІВ

INVESTMENT POTENTIAL OF NON- BANKING FINANCIAL INSTITUTIONS: DOMESTIC EXPERIENCE ON THE BACKGROUND OF GLOBAL TRENDS

Стаття присвячена аналізу місця та ролі небанківських фінансових посередників у інвестиційних процесах української економіки. Визначено фактори, які суттєво впливають на притік заощаджень різних економічних агентів до фінансових інституцій в Україні, а також чинники, які стримують розвиток їх інвестиційної активності. Обґрунтовано засади активізації інвестиційних стратегій вітчизняних фінансових інституцій з врахуванням посилення євроінтеграційних тенденцій.

The article analyzes the place and role of non-bank financial intermediaries in the investment process of the Ukrainian economy. The factors that significantly affect the flow of savings of the various economic agents to financial institutions in Ukraine are determined, as well as factors, that hinder the development of their investment activity. The principles of investment strategies' activation of domestic financial institutions with regard to strengthening of eurointegration trends are grounded.

Ключові слова: глобалізація, фінансові посередники, фінансові інституції, інвестиції, управління активами.

Key words: globalization, financial intermediaries, financial institutions, investments, assets management.

Постановка проблеми. Подальший поступ економічних реформ в Україні багато в чому залежить від ефективності трансформацій у фінансовій системі держави, зокрема, щодо розвитку фінансового посередництва. Десятиліттями фінансові установи в Україні розглядалися виключно в «прив'язці» до функціонування промислового сектору. Саме така ідеологія призвела до акумулювання суттєвих проблем у секторі фінансових

корпорацій взагалі та небанківських фінансових інститутів – зокрема. Якщо в економічно розвинених країнах інститути спільного інвестування (ІСІ), недержавні пенсійні фонди та страхові компанії міцно імплементавані в інвестиційні механізми, то в Україні їх потенціал у цій сфері використовується надто обмежено. На сучасному етапі розвитку цілком зрозуміло, що держава повинна реалізувати цілий комплекс заходів, які

Сергій Бірюк
к.е.н., доцент,
завідувач
кафедри
фондового
ринку та
корпоративного
управління
Українського
інституту
розвитку
фондового ринку

Serhii Biriuk
PhD, Associate
Professor,
USMDI

ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ

ЖУРНАЛ
РІНОК
ВІСНИК ПАПЕР
України

б сприяли розвиткові інвестиційного потенціалу вітчизняних небанківських фінансових інституцій. Фактично, саме небанківські фінансові інститути мають змогу перетворитися на ефективний механізм трансформації заощаджень у інвестиційні ресурси.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання розвитку небанківських фінансових інститутів було предметом розвитку багатьох провідних вітчизняних вчених. Зокрема на наш погляд слід виокремити теоретичну та прагматичну значимість робіт О. Гаманкової, О. Диви, В. Домбровського, В. Корнєєва, Д. Леонова, Т. Майорової, О. Мазуренко, О. Мозгового, В. Пластун, Б. Стеценка, А. Федоренка, В. Федосова та ін.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Разом з тим, вказані питання потребують подальшої розробки та вивчення, оскільки цілий комплекс проблем, зокрема і в частині розвитку інвестиційного потенціалу небанківських інститутів, залишаються вирішеними лише частково.

Мета статті – окреслити концептуальні засади розвитку інвестиційного потенціалу небанківських фінансових інституцій з врахуванням зарубіжного досвіду.

Виклад основного матеріалу дослідження. Аналізуючи сучасний стан фінансового посередництва в Україні з нашої точки зору слід насамперед охарактеризувати тенденції, які притаманні цьому секторові у 2013-2016 рр. Саме такий вибір періоду дослідження дає можливість у повній мірі визначити тактичні та стратегічні перспективи небанківських фінансових інституцій в Україні, оскільки характеризує їх здатність функціонувати у несприятливих макроекономічних умовах. Перспективи і кожного фінансового інституту окремо, так і ринку в цілому, суттєво залежать від здатності протистояти конкурентним викликами, непослідовній державній фінансовій політиці, макроструктурним диспропорціям.

На наш погляд, серед найбільш різних тенденцій що характерні для небанківських фінансових інституцій

в Україні на сучасному етапі можна навести наступні.

1. *Різне скорочення кількості фінансових інституцій*, яке відбулося і шляхом припинення діяльності внаслідок погіршення їх фінансових показників, і через «вихід» з ринку, який знаходився в постійній стагнації, окремих компаній. Зокрема, саме через суттєве погіршення ринкових умов покинули Україну цілий ряд страховиків з іноземним капіталом, на ринку спільного інвестування багато КУА припинили свою діяльність через катастрофічні результати власної діяльності, в секторі недержавного пенсійного забезпечення НПФ (за окремими винятками) не можуть розраховувати на активність з боку населення вже на протязі тривалого часу (рис. 1).

Описані тенденції роблять доволі риторичним питання про їх наслідки для вітчизняної фінансової системи. Якщо спочатку реакція на скорочення кількості фінансових інституцій була переважно негативною, то зараз все частіше з'являються і схвальні оцінки в яких підкреслюється, що таким чином ринок «очищається» від недостатньо ефективних учасників. Питання непросте за своєю суттю, адже якщо прийняти позицію про «очищення» ринку, слід визнати що до кризи на ньому функціонувало цілий ряд інституцій, основна діяльність яких була спрямована на «оптимізацію» фінансових потоків бізнес-структур, через прогалини у вітчизняному законодавстві.

Саме цим можна пояснити численні претензії і з боку держави, і з боку суспільства до ринку страхових послуг, ринку спільного інвестування. Зокрема, доволі часто страхові компанії звинувачують у використанні різноманітних «сірих» схем, за допомогою яких мінімізуються податки. В свою чергу, засилля венчурних ІСІ в Україні абсолютно не є свідченням бурхливого розвитку венчурного бізнесу, а скоріше символізує особливості вітчизняного законодавства.

Інша справа, чи немає загрози збереження існуючої ситуації в посткризовому періоді, і чи здатна держава

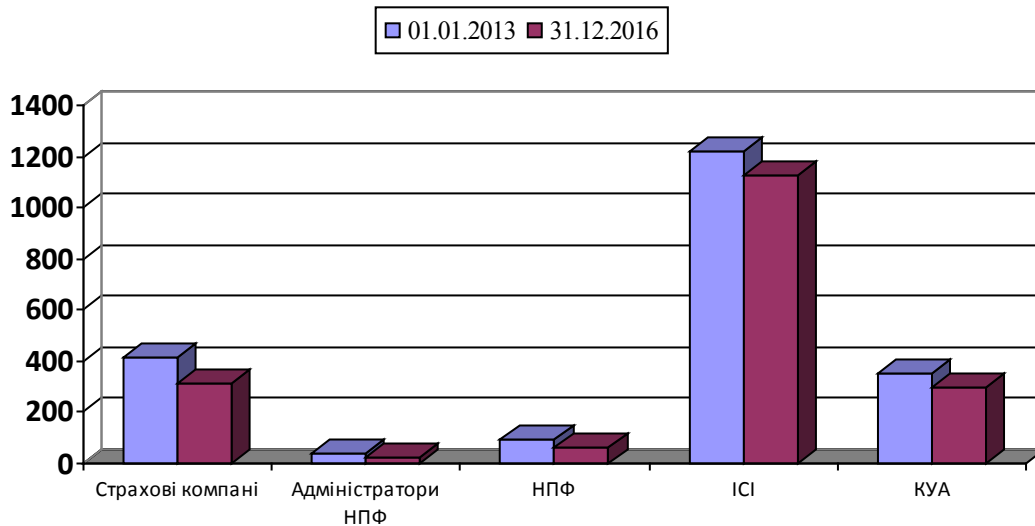


Рис. 1. Динаміка кількості окремих небанківських фінансових інституцій в Україні у 2013-2016 рр., од.

Джерело: [1-2].

Примітка: Дані за 2016 рік на кінець III кв.

в кінцевому варіанті стимулювати трансформацію сектору небанківських фінансових посередників у справді дієвий механізм акумуляції заощажень та їх спрямування в економіку.

2. Тенденції щодо розмірів активів небанківських фінансових інституцій в Україні. Питання про активи фінансових інституцій гостро стоїть на порядку денному протягом всього періоду їх функціонування в Україні. Зрозуміло, що навіть у середньостроковій перспективі навряд чи варто розраховувати на досягнення показників цього сектору в розвинених

країнах, проте ситуація виглядає невтішною навіть якщо порівнювати вітчизняні фінансові інституції з аналогічними з країн з «транзитивними економіками». Разом з тим, треба визнати, що НПФ, ІСІ вдалося в посткризовому періоді досить швидко відновити позитивні тенденції щодо обсягу власних активів (рис. 2).

З рис. 2 можна зробити цілком об'єктивні висновки щодо тенденцій у формуванні активів небанківського сектору в Україні:

- надзвичайно слабким (навіть у порівнянні з іншими небанківськими

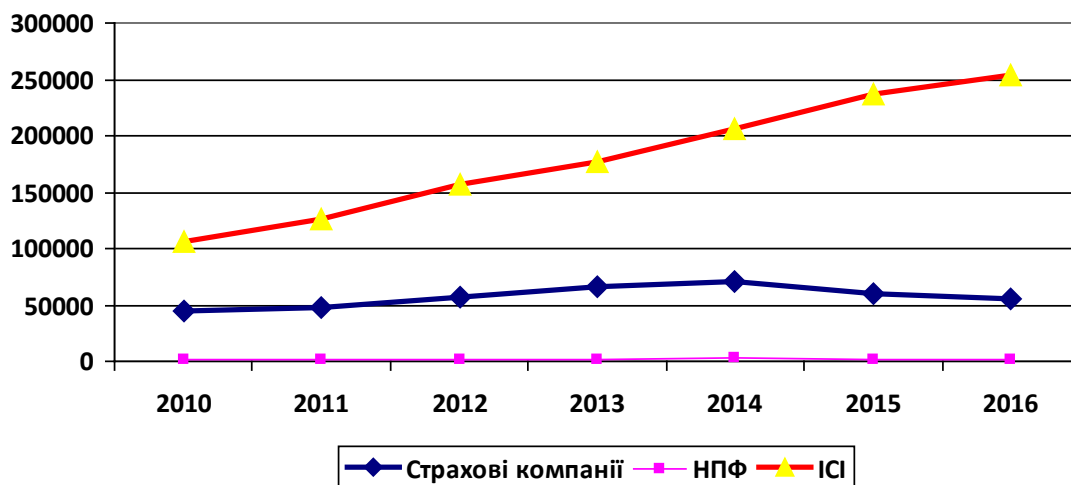


Рис. 2. Активи небанківських фінансових інституцій в Україні у 2010-2015 рр.

Джерело: [1-2].

Примітка: Дані за 2016 рік на кінець III кв.

фінансовими інституціями) є сектор недержавних пенсійних фондів в Україні, активи якого коливаються в межах 1,9-2,0 млрд. грн. На наш погляд, вказана ситуація є іманентною державній політиці у сфері пенсійного забезпечення. Незавершеність пенсійної реформи в Україні, низька фінансова грамотність населення, відсутність зацікавленості з боку більшості роботодавців, відсутність привабливих інвестиційних альтернатив – все це суттєво ускладнює діяльність недержавних пенсійних фондів в нашій країні;

- суттєво випереджає і страховий сектор, і сектор недержавного пенсійного забезпечення за обсягом активів ринок спільного інвестування. Для прикладу, станом на кінець III кв. 2016 року обсяг активів ІСІ перевищує аналогічний показник для страхових компаній у 4,6 рази, НПФ – у 122,1 рази. Більше того, саме інвестиційні фонди виявили найкращу здатність до функціонування в умовах економічної кризи, швидко відновивши позитивну динаміку основних показників.

3. *Диспропорції в структурі інвестиційного портфеля небанківських фінансових інституцій в Україні.* Слід об'єктивно визнати, що в Україні надзвичайно слабким залишається

ринок корпоративних цінних паперів. Основна причина – відсутність реальної зацікавленості з боку більшості публічних корпорацій використовувати сек'юритизовані фінансові інструменти для залучення ресурсів. На протязі багатьох років в корпоративному секторі так і не вдалося подолати модель фінансування в якій домінують внутрішні ресурси і банківське кредитування. Як наслідок, на фінансовому ринку дуже мала кількість інвестиційно привабливих корпоративних цінних паперів.

Доволі «специфічною» слід визнати існуючу ще донедавна практику вкладання значної частки активів небанківських фінансових інституцій у банківські депозити. В окремі періоди частка таких вкладень досягала 30 % для окремих видів ІСІ та НПФ. Зрозуміло, що системна банківська криза не залишила жодних шансів для такої моделі управління інвестиційним портфелем в Україні.

Для прикладу наведемо структуру агрегованого портфеля, найбільш потужного серед досліджуваних, ринку спільного інвестування станом на кінець III кв. поточного року (рис. 3)

Цілком очевидно, що панування в структурі активів венчурних ІСІ статті «Інші активи» (з часткою у

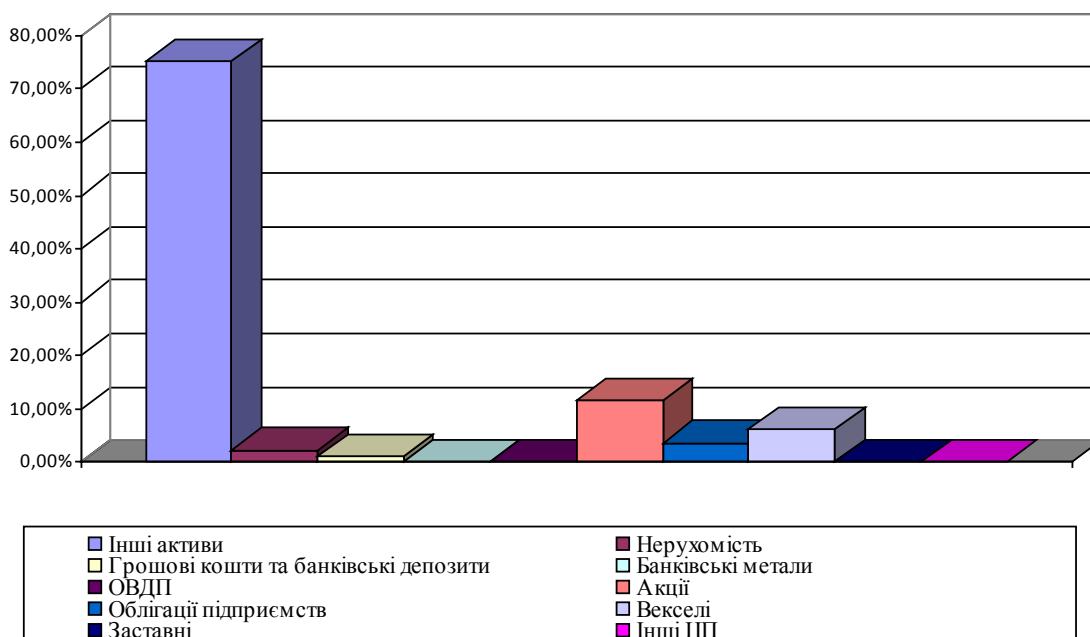


Рис. 3. Структура агрегованого портфеля венчурних ІСІ в Україні, станом на 30.09.2016 р.

Джерело: [1].

70-75 %) навряд чи можна оцінювати як позитивний симптом. Він зайвий раз підкреслює і мінімальну кількість інвестиційно привабливих цінних паперів на вітчизняному фінансовому ринку, і особливості «венчурного бізнесу по-українськи», і модель взаємовідносин учасників ринку спільного інвестування.

Не менш симптоматичними є дані щодо інвестиційних портфельів страховиків та НПФ станом на кінець III кв. 2016 р.. Зокрема звернемо увагу на наступне:

✓ 33,6 % загального обсягу активів страхових компаній України представлено у вигляді банківських депозитів, аналогічний показник для вітчизняних НПФ – 40,3 %;

✓ обсяг інвестицій страховиків у акції становить 8,6 млрд. грн., НПФ інвестували у пайові цінні папери лише 20,7 млн. грн.;

✓ у державні цінні папери українські страхові компанії інвестували 5,0 млрд. грн., тоді як НПФ – 815,5 млн. грн.

Загалом, існують усі підстави для тверджень, що на сучасному етапі небанківські фінансові інституції відіграють фактично номінальну роль в якості інвесторів на ринку корпоративних цінних паперів, а головний акцент у власній інвестиційній стратегії роблять на придбання інструментів з фіксованим доходом (страховики та НПФ), або на несек'юритизовані

фінансові інструменти (ІСІ).

4. Недостатня спроможність вітчизняних ІСІ, НПФ та страхових компаній до пропонування фінансових послуг для фізичних осіб. Аналіз надзвичайно великої кількості стратегічних документів щодо фінансового ринку, які були прийняті в Україні за останні десятиліття свідчить, що, чи не усі з них містять заходи, спрямовані на активізацію інвестицій фізичних осіб.

Для прикладу, у Стратегії реформування державного регулювання ринків небанківських фінансових послуг на 2015-2020 рр. зазначено: «...забезпечення умов щодо інформування споживачів фінансових послуг, у тому числі і потенційних, про фінансові послуги, які надаються небанківськими фінансовими установами, особливості функціонування різних видів фінансових установ, можливості, які надаються за такими видами послуг, а також права, обов'язки та відповідальність споживачів за різними видами небанківських фінансових послуг з метою підвищення фінансової грамотності населення» [3].

Найбільш симптоматичним для оцінки таких процесів є той факт, що вітчизняні НПФ практично не можуть розраховувати на надходження пенсійних внесків від фізичних осіб (рис. 4):

Аналогічно низькою залишається популярність накопичувальних видів

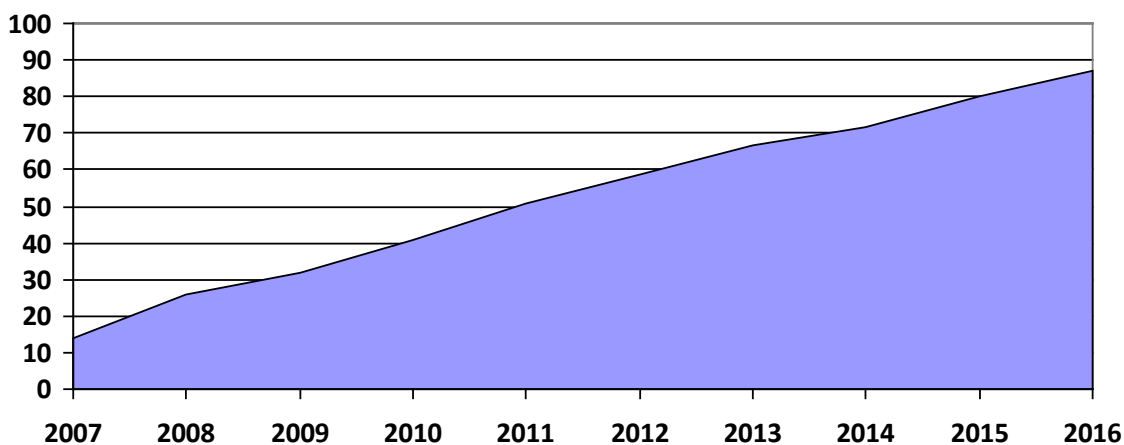


Рис. 4. Пенсійні внески, сплачені фізичними особами у 2001-2016 рр., млн. грн.

Джерело: [2].

Примітка: Дані за 2016 рік на кінець III кв.

страхування, а роль інвестиційних фондів відкритого типу (які є найбільш зручними для вкладень фізичних осіб) залишається на вітчизняному ринку спільного інвестування мінімальною.

Окрім того, треба звернути увагу на недостатній рівень захисту прав інвесторів у секторі небанківських фінансових інституцій. Звернемо увагу на той факт, що абсолютна більшість звернень громадян до Нацкомфін-послуг стосуються роботи страхових компаній.

Як виглядають вказані тенденції на тлі євроінтеграційних перспектив України. На жаль треба визнати, що відсутність ефективних реформ, їх непослідовність суттєво ускладнили розвиток небанківських фінансових інституцій навіть в порівнянні з іншими країнами з «транзитивними» економіками. Цілком зрозуміло, що в економічно розвинених країнах ситуація щодо НПФ, ІСІ та страхового ринку є набагато кращою за українську. На наш погляд, насамперед треба зважати на наступне:

- сектор небанківських фінансових інституцій є надзвичайно потужним і за своїм фінансовим потенціалом в ряді країн не поступається навіть банкам. Для прикладу, активи сконцентровані в системі недержавного пенсійного забезпечення окремих країн відносно ВВП за даними 2015 року становлять: США – 132,9 %; Великобританія – 97,4 %, Естонія – 14,5 %, Польща – 8,8 % [4];

- надзвичайно показовою є і інвестиційна стратегія НПФ: у США сумарна частка інвестицій в акції та облігації становить 81,2 %, для Великобританії цей показник 54,6 %, для Естонії – 59,5 %, для Польщі – 92,7 %;

- станом на кінець 2015 року активи відкритих ІСІ у світі досягли колосального обсягу у 42 трлн. дол. США, при цьому частка акцій в їх портфелі коливається в межах 40-45 % [5].

ВИСНОВКИ

Проведений аналіз дає можливість зробити наступні висновки щодо сучасного стану небанківських фінансових інституцій в Україні та пер-

спектив посилення їх інвестиційного потенціалу в майбутньому:

1. На сучасному етапі ІСІ, НПФ та страхові компанії відіграють підлеглу роль у вітчизняній фінансовій системі порівняно з банками. Навіть надзвичайно катастрофічні події у банківському секторі не похитнули лідируючі позиції банків в Україні.

2. Для сектору вітчизняних небанківських фінансових інституцій характерні численні диспропорції, серед яких найбільше вирізняються: слабка капіталізація, недостатньо ефективна інвестиційна політика, ігнорування фізичних осіб в якості потенційних споживачів послуг.

3. Виправлення існуючої ситуації можливе виключно за рахунок реалізації державою та учасниками ринку спільного комплексу заходів: по-перше, стимулювання індивідуальних інвестицій, в т.ч. – за рахунок підвищення рівня захисту прав споживачів фінансових послуг та зростання фінансової грамотності населення; по-друге, посилення конкуренції на ринках шляхом їх дерегуляції; по-третє, підвищення вимог до ІСІ, НПФ та страховиків в частині їх капіталізації; по-четверте, розвиток фінансових інструментів в які можуть бути інвестовані активи небанківських фінансових інституцій.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Ринок у цифрах [Електронний ресурс]// Українська асоціація інвестиційного бізнесу. Офіційний сайт. — Режим доступу: [http:// www.uaib.com.ua](http://www.uaib.com.ua). — Назва з екрана.

2. Огляд ринків [Електронний ресурс]// Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. Офіційний сайт. — Режим доступу: [http:// www.nfr.gov.ua](http://www.nfr.gov.ua). — Назва з екрана.

3. Стратегія реформування державного регулювання ринків небанківських фінансових послуг на 2015-2020 роки // Розпорядження Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг № 499 від 19.03.2015.

4. Global pension statistics [Електронний ресурс]// OECD. Official site. — Режим доступу: <http://www.oecd.org>. — Назва з екрана.

5. Investment company Fact Book [Електронний ресурс]// ICI. Official site. — Режим доступу: <http://www.ici.org>. — Назва з екрана.

REFERENCES

1. Rynok u tsyfrakh [Elektronnyy resurs]// Ukrayins'ka asotsiatsiya investytsiynoho biznesu. Ofitsiyyny sayt. — Rezhym dostupu: <http://www.uaib.com.ua>. — Nazva z ekrana.

2. Ohlyad rynkiv [Elektronnyy resurs]// Natsional'na komisiya, shcho zdiysnyuye derzhavne rehulyuvannya u sferi rynkiv finansovykh posluh. Ofitsiyyny sayt. — Rezhym dostupu: <http://www.nfp.gov.ua>. — Nazva z ekrana.

3. Ctratehiya reformuvannya derzhavnoho rehulyuvannya rynkiv nebankivs'kykh finansovykh posluh na 2015-2020 roky // Rozporyadzhennya Natsional'noyi komisiyi, shcho zdiysnyuye derzhavne rehulyuvannya u sferi rynkiv finansovykh posluh # 499 vid 19.03.2015.

4. Global pension statistics [Elektronnyy resurs]// OECD. Official site. — Rezhym dostupu: <http://www.oecd.org>. — Nazva z ekrana.

5. Investment company Fact Book [Elektronnyy resurs]// ICI. Official site. — Rezhym dostupu: <http://www.ici.org>. — Nazva z ekrana.

РІЦІУ