

ДЕНИСЕНКО Олексій Володимирович,  
аспірант ДРІДУ НАДУ

**МОЖЛИВОСТІ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ КРАЇНИ  
У ФОРМУВАННІ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КАПІТАЛУ ДЕРЖАВИ ТА РЕГІОНІВ**

Аналізується необхідність збільшення обсягу інвестицій в країні. Наводиться схема формування інвестиційних ресурсів. Визначаються обмеження та перешкоди в діяльності небанківських фінансових ринків у напрямку зростання інвестиційного капіталу країни та регіонів.

Ключові слова: інвестиції, фондовий ринок, фінансові установи, джерела інвестиційних ресурсів.

***Денисенко А. В. Возможности небанковских финансовых рынков страны в формировании инвестиционного капитала государства и регионов***

Анализируется необходимость увеличения объема инвестиций в стране. Приводится схема формирования инвестиционных ресурсов. Определяются ограничения и препятствия в деятельности небанковских финансовых рынков в направлении увеличения инвестиционного капитала страны и регионов.

Ключевые слова: инвестиции, фондовый рынок, финансовые учреждения, источники финансовых ресурсов.

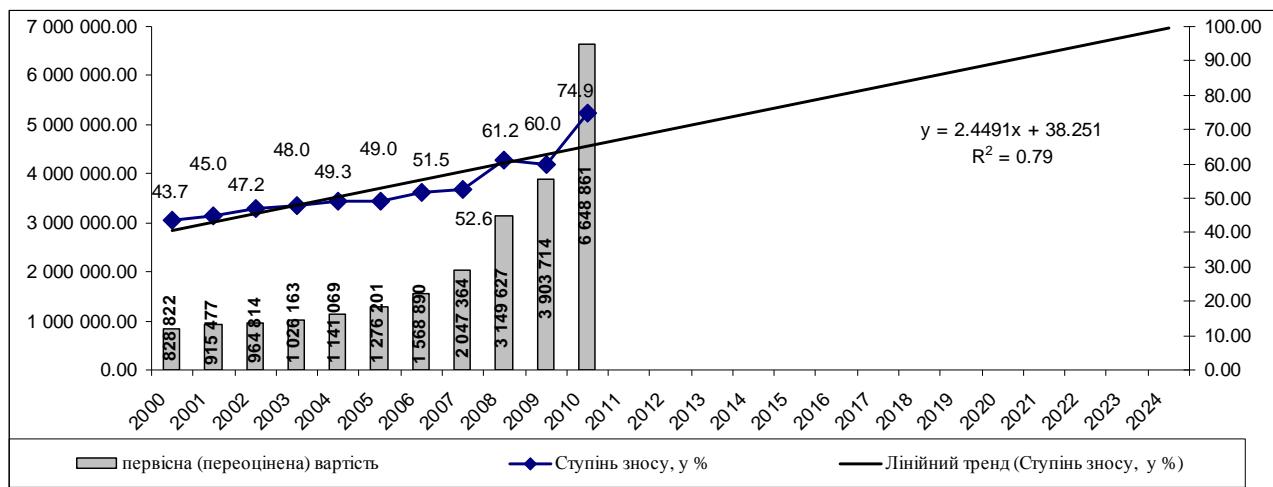
***Denisenko A. V. Possibilities of the non-bank financial markets of the country on of formation of the investment capital of state and regions***

The need for increased investment in the country is analyzed. The scheme of investment resources is determined. The restrictions and obstacles in activity of the non-bank financial markets in the direction of increase of investment capital of the country and regions are investigated.

Key words: investment, stock market, financial institutions, sources of financial resources.

**Постановка проблеми.** Конституція України передбачає вичерпний перелік прав та свобод для кожного громадянина країни, в тому числі згідно зі ст. 48 Конституції України і право на достатній життєвий рівень [2]. Забезпечити повною мірою ці права може лише держава, яка має необхідний рівень економічного розвитку, а відтак і відповідний обсяг фінансових ресурсів.

За роки незалежності економіка нашої країни мала багато падінь та відновлень. Останнього разу вражаючого падіння економіка країни зазнала наприкінці 2008 та у 2009 рр., коли серед країн СНД Україна мала найбільший рівень падіння ВВП, а серед країн світу за даними МВФ посіла 182 місце, зокрема рівень падіння ВВП становив - 14,5 % порівняно з 2008 р. [2]. На сьогодні спостерігається черговий цикл певного зростання економіки країни, яке в цілому корелює з результатами зростання економіки у світі. Так, рівень зростання ВВП в Україні в 2010 та 2011 рр. становив 4,2 % та 4,7 %, а рівень світового ВВП за аналогічний період зріс на 5,2 % та 3,8 % відповідно. Відповідно можна стверджувати, що економіка України залежить від загальної економічної ситуації у світі, що передусім пов'язано із низьким споживчим попитом всередині країни та монокультурною експортною залежністю. А отже, за умови настання нової фінансової або економічної кризи у світі Україні знов загрожує повторення кризи 2008 – 2009 рр. з наслідками, що можуть не лише погіршити життя громадян країни, але й позбавити країну незалежності та суверенітету. Змінити таку залежність можливо лише за наявності достатнього обсягу інвестицій в реальний сектор економіки країни. На жаль, на сьогодні, рівень інвестицій в економіці країни є одним із найнижчих у світі. Зокрема, за рівнем інвестицій, який у 2010 р. становив 19,35 %, Україна серед країн світу посіла 114 місце, а серед країн СНД передостаннє (гірше лише Азербайджан – 130 місце). При цьому, наприклад, у Білорусі аналогічний показник становив 42 %. Якщо ж проаналізувати динаміку ступеня зносу основних засобів, то можна зробити висновок, що за відсутності суттєвих змін в інвестиціях в основний капітал, вже у 2024 р. ступінь зносу основних засобів в Україні досягне 100 % (див. рис. 1), що свідчить про втрату будь-яких конкурентних переваг на зовнішніх ринках, а відтак призведе до падіння експорту, зниження обсягів виробництва та чергової економічної кризи, але вже на національному рівні і з терміном, масштабами та наслідками, що важко піддаються прогнозуванню.



**Рис. 1. Прогноз динаміки ступеня зносу основних засобів**

При цьому необхідно зазначити, що вже станом на початок 2011 р. в деяких регіонах країни спостерігався знос основних засобів, що перевищує 90%, зокрема у Вінницькій та Кіровоградській областях знос основних засобів становив відповідно 97,1 % та 96,7 %. А ще у 5 регіонах, у тому числі і в Дніпропетровській області, знос основних засобів перевищив 70 %. Тому такого великого значення на сьогоднішньому етапі має знаходження джерел для збільшення інвестицій у реальний сектор економіки. Зокрема, необхідно визначити можливості збільшення інвестиційного капіталу різних фінансових ринків, що допоможе більш ефективно використовувати їх можливості та допоможе правильно розставити пріоритети при виборі найбільш перспективних джерел залучення інвестицій .

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Багато вчених досліджували питання щодо використання тих чи інших фінансових ринків на шляху інвестиційного процесу. Зокрема серед них можна виділити два напрямки. С. Ткаченко, І. Школьник, А. Захаров, О. Дубихвіст, В. Лановий, З. Ватаманюк, О. Баула та ін. відстоюють необхідність розвитку небанківських фінансових інститутів. Так, І. О. Школьник у своїй праці зазначає, що банківське кредитування має певні обмеження через занизький рівень фінансової незалежності суб'єктів господарювання [12]. Інші вчені, зокрема С. Ткаченко, З. Ватаманюк, О. Баула акцентують увагу на ринку цінних паперів, який, на їх думку, може бути достатньо ефективним за умови внесення змін у законодавство, та прогнозують його позитивну динаміку.

О. Барановський, В. Геєць, О. Вовчак, С. Аржевітін, О. Чуб, І. Кравченко, Г. Багратян, Є. Мазін, Б. Луців, Т. Стечишин, В. Корнєєв, М. Крупка, А. Кузнецова, А. Нікітін акцентують увагу на необхідності розвитку банківської системи та вдосконаленні державного регулювання з метою активізації інвестиційного процесу в країні.

У зв'язку з обмеженістю інвестиційних ресурсів та необхідністю досягнення максимально ефективного рівня їх використання за короткий проміжок часу важливості набуває питання визначення з метою активізації інвестиційного процесу можливостей і особливостей, а головне доцільності використання небанківських фінансових ринків з урахуванням особливості їх функціонування в умовах економіки нашої країни.

**Мета статті** – визначення фактичного потенціалу кожного з учасників небанківського фінансового ринку країни щодо генерування достатнього обсягу інвестиційних ресурсів та перспектив їх використання в цьому напрямку.

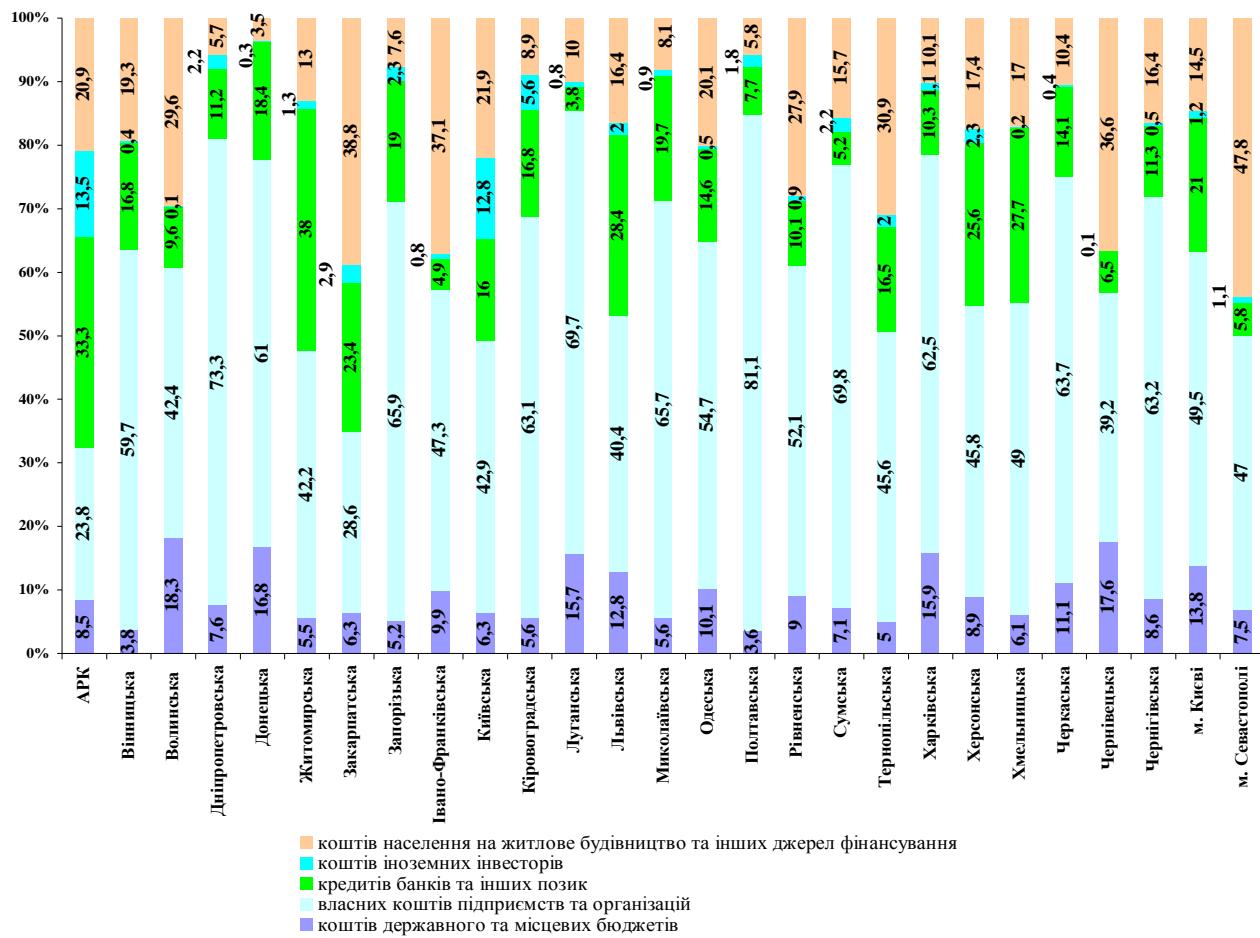
**Виклад основного матеріалу.** У можливості генерування інвестиційних ресурсів М. Карлін, А. Нікітін виокремлюють такі суб'єкти, як банки, учасники ринку цінних паперів, інших учасників ринку фінансових послуг (страхові компанії, кредитні спілки, інвестиційні та інші фонди, ломбарди тощо), домогосподарства, державні цільові фонди, суб'єктів підприємницької діяльності [6]. На думку автора, до них також можна додати приватний ринок залучення інвестицій (тобто ринок, де інвестор робить інвестиції самостійно без участі фінансових посередників) та державний ринок залучення інвестицій. Схематично можна виділити такі інституції та механізми залучення інвестиційних ресурсів (рис.2).



**Рис. 2. Схема залучення інвестиційних ресурсів**

Тобто кожний із учасників ринку залучення інвестиційного ресурсу може отримати його із безпосереднього джерела інвестиційного ресурсу або від іншого учасника.

Необхідно зауважити, що у регіонах структура інвестицій в основний капітал за джерелами фінансування інвестицій має досить значний рівень диференціації, зокрема частка банківського сектору в різних регіонах у 2011 р. становила від 5 % до 38 %, що передусім пов'язано з різними фінансовими можливостями підприємств та домінуванням певних галузей економіки в регіоні (рис. 3).



**Рис. 3. Структура інвестицій в основний капітал за джерелами фінансування у 2011 р. в регіонах**

Так, у регіонах із домінуючими туристичними напрямками та легкою промисловістю доля участі банківського сектору в інвестиціях в основний капітал є значною. Зокрема, це можна спостерігати на прикладі АРК, Херсонської, Закарпатської, Житомирської та Хмельницької областей. В інших регіонах із значною долею важкої промисловості участь банківського сектору є значно скромнішою.

Однією із причин цього на сьогодні є недостатній потенціал банківської системи для фінансування значних інвестиційних проектів. При цьому необхідно зауважити, що джерело «власні кошти підприємств та організацій» було сформовано не лише за рахунок збільшення власного капіталу з прибутків минулих періодів та коштів власників, але і за рахунок позик банків на формування та поповнення обігових коштів (банк кредитує підприємство на поповнення обігових коштів, а підприємство при цьому має можливість використовувати власні кошти на інвестиційні потреби) та за рахунок додаткових емісій цінних паперів.

Таким чином, маючи офіційну статистику, можна стверджувати, що найбільшим джерелом залучення інвестиційних ресурсів, на сьогодні є власні кошти підприємств та банківські ресурси. Багато вчених вважають, що завдяки ринку цінних паперів можливо значно збільшити власні кошти підприємства, відповідно досить важливим є вивчення можливостей ринку цінних паперів України як джерела залучення інвестицій.

Розгляд ринку цінних паперів України як джерела залучення інвестиційних ресурсів дозволяє зазначити, що інвестиційне значення для реального сектору економіки та економічний ефект передусім має первинне розміщення цінних паперів. Вторинний ринок є лише засобом перерозподілу прав власності та, як правило, отримання спекулятивного доходу за рахунок «гри» на курсі цінних паперів. З точки зору сприяння збільшенню обсягів інвестицій, вторинний ринок цінних паперів працює лише за рахунок зростання курсової вартості цінних паперів з попередніх емісій, що збільшує попит на нову первинну емісію цінних паперів цього ж емітента. Хоча за умови неефективної господарської діяльності емітента навіть вторинний ринок не зможе сприяти розміщенню додаткових емісій цінних паперів. За даними звіту Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, загальний обсяг емісії акцій на 1 січня 2012 р. становив 491,53 млрд грн (40,3 %) від обсягу інвестицій з 1995 р. в основний капітал [3]. При цьому необхідно врахувати, що обсяг сплаченого статутного капіталу комерційних банків України на 1 січня 2012 р. становив 171,86 млрд грн, а отже, безпосередніх інвестицій у підприємства було здійснено на суму 319,67 млрд грн, також до цього можна було б додати обсяг випущених облігацій підприємств в сумі 115 млрд грн (починаючи з 2005 р.), проте, зважаючи на обмежені строки дії облігацій, не можна гарантувати їх інвестиційного

призначення [5]. Обсяги емісії за 2011 р. становили: 57,8 млрд грн акцій та 21,7 млрд грн облігацій підприємств. Однак при цьому необхідно зауважити, що на офіційних організаторів торгівлі доводиться не більше ніж 10 % від загального обсягу емісії, що свідчить про закритість процесу та небажання власників підприємств ділити корпоративні права з новими власниками [3; 5]. Тому можна стверджувати, що через закритість операцій на фондовому ринку за 2011 р. офіційно інвестувати можливо було не більше ніж 8 млрд грн, що менше за обсяг інвестицій в основний капітал, здійснених за рахунок кредитів комерційних банків, який за 2011 р. становив 37,4 млрд грн [1]. Додатково необхідно зауважити, що після емісії цінних паперів відсутні гарантії, що власники підприємства направлять кошти саме на капітальні інвестиції, а не на поповнення обігових коштів. Така можливість повністю відсутня при інвестиційному кредитуванні комерційними банками, бо за нецільове використання кредитних коштів клієнту загрожують великі штрафні санкції, при цьому банк ретельно перевіряє цільове використання кредитних коштів. Відповідно, цілком впевнено можна стверджувати, що за сьогоднішніх умов функціонування фондового ринку України не має суттєвого впливу на інвестиційні процеси в країні через порівняно незначні обсяги реальних інвестицій та відсутність прямого зв'язку між емісіями цінних паперів та капітальними інвестиціями. Доказом відсутності зв'язку між діяльністю фондових ринків та макроекономічними показниками країни, зокрема між динамікою капітальних інвестицій та динамікою емісії акцій підприємств, є дані, наведені у табл. 1 [1; 5].

Від'ємні значення коефіцієнтів кореляції між обсягами емісії цінних паперів та макроекономічними показниками свідчать про зворотно пропорційний вплив обсягів емісії на макроекономічні показники. Цей факт можна пояснити тим, що більшість коштів, які спрямовуються на емісію акцій підприємств в Україні, є лише засобом отримання прав власності на дані підприємства. Так, більшість коштів, отриманих від приватизації, спрямовуються на державні витрати, не пов'язані з інвестиційною діяльністю. Наприклад, відповідно до ст. 8 Закону України «Про державний внутрішній борг» (втратив чинність 7 липня 2011 р.) передбачалось спрямування 50 % коштів, одержаних від приватизації майна державних підприємств, на погашення заборгованості внутрішнього державного боргу, тобто на покриття переважно поточних видатків держави [8].

**Матриця парних кореляцій між макроекономічними показниками  
та показниками ринку цінних паперів України за 2001 – 2011 рр.**

Показники	Індекс зростання ВВП України, %	Індекс зростання промислового виробництва України, %	Індекс зростання капітальних інвестицій України, %	Індекс ПФТС, на кінець року	Індекс емісії акцій (без банківського сектору), % до попереднього року	Індекс світового ВВП, % зміни до попереднього року
Індекс зростання ВВП України, %	x	0,94	0,96	-0,19	-0,84	0,82
Індекс зростання промислового виробництва України, %	0,94	x	0,89	-0,15	-0,77	0,78
Індекс зростання капітальних інвестицій України, %	0,96	0,89	x	-0,12	-0,72	0,76
Індекс ПФТС, на кінець року	-0,19	-0,15	-0,12	x	0,09	0,25
Індекс емісії акцій (без банківського сектору), % до попереднього року	-0,84	-0,77	-0,72	0,09	x	-0,81
Індекс світового ВВП, % зміни до попереднього року	0,82	0,78	0,76	0,25	-0,81	x

На думку автора, ситуація на первинному ринку цінних паперів (без врахування пожвавлення тенденцій з розміщення ОВДП) не має суттєвих динамічних змін. Так, середньорічний обсяг первинної емісії акцій за 2007 – 2011 рр. (без урахування емісії акцій банківського сектору) становив 30 млрд грн, а динаміка мала високий ступінь волатильності [3; 5]. Усі ці факти свідчать про ненадійність фондового ринку за сучасних умов регулювання як інвестиційного джерела для

економіки України. Додатково необхідно зазначити, що інвестиції на вторинному ринку цінних паперів відволікають вільні кошти інвесторів на суму різниці між номінальною вартістю цінного паперу та його ринковою вартістю, при цьому не створюючи жодного економічного ефекту. Так, загальний обсяг зареєстрованої емісії цінних паперів на 1 січня 2012 р. становив 1013,6 млрд грн, а отже, ураховуючи долю офіційних організаторів торгівлі, що за багатолітню історію фондового ринку України не перевищує 10%, можна припустити, що обсяг первинної емісії реалізованої через біржі, не перевищує 100 млрд грн [3]. Ураховуючи загальну капіталізацію основних українських бірж (ПФТС, УБ, Перспектива – питома вага від загального обсягу торгов яких становила більше за 98 % за 2011 р.) на 1 квітня 2012 р. в 397,6 млрд грн, можна стверджувати, що не менше ніж 297,6 млрд грн є доданою ринковою вартістю, яка не була спрямована на інвестиції в реальний сектор економіки. А якщо екстраполювати вищенаведену ситуацію і на неорганізований ринок цінних паперів, який становить не менше ніж 9/10 від організованого, то загальний обсяг доданої ринкової вартості, яка не була спрямована на інвестиції в реальний сектор економіки, може становити близько 3000 млрд грн. Підтвердженням цьому є значення індексів ПФТС та інших бірж, які в 3 – 10 разів перевищують свої початкові значення, а отже, вартість цінних паперів, що входять до списку при розрахунку відповідних індексів, збільшилась у відповідну кількість разів. У випадку реалізації всіх акцій та облігацій можливо було отримати близько 3 трлн грн, проте для цього необхідно було б змінити діючих власників, чого не може бути за двох причин: відсутності відповідного платоспроможного попиту та небажання власників втратити свої права. Отже, за допомогою ринку цінних паперів не можливо перетворити додану ринкову вартість цінних паперів на інвестиції. При цьому, на думку автора, таку ситуацію можливо виправити за рахунок банківського кредитування.

Частково недоліки роботи фондового ринку України можливо пояснити недостатньою операційною та фінансовою незалежністю органу державного регулювання ринку цінних паперів, яким відповідно до Указу Президента України №1063/2011 від 23 листопада 2011 р. є Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) [9]. Необхідно зазначити, що відповідно до раніше діючого Положення про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку,

регуляторний орган фактично підпорядковувався Кабінету Міністрів України. Зокрема, штатний розпис та кошторис погоджували з Міністерством фінансів України. На сьогодні відповідні функції передані Президенту України і згідно з п. 1 діючого Положення НКЦПФР підпорядковується Президенту України. Щодо фінансових можливостей НКЦПФР, то на відміну від НБУ, який затверджує кошторис доходів та витрат самостійно та фінансує витрати переважно за рахунок власних доходів, витрати НКЦПФР згідно зі ст. 18 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» фінансуються за рахунок коштів Державного бюджету України [7].

Зважаючи на все вищезазначене, автор не вбачає суттєвих можливостей у використанні ринку цінних паперів як ефективного інструменту для генерування інвестицій у реальний сектор економіки. Одночасно з цим, за умови поєднання банківського кредитування та використання акцій підприємств як ліквідної застави та за участі в цьому процесі державного регулятора – Національного банку України, можливо забезпечити підприємства досить великим та «дешевим» джерелом інвестиційних коштів.

Якщо розглядати інші ринки фінансових послуг, зокрема діяльність фінансових компаній, лізингодавців, ломбардів, недержавних пенсійних фондів, страхових компаній, кредитних спілок, можна зазначити, що їх вплив на інвестиційну діяльність у країні на сьогодні є менш суттєвим, ніж вплив фондового ринку країни. Так, за 2010 р. обсяг активних операцій (кредити, факторинг, лізінг, позики) фінансових компаній та лізингодавців становив 7,2 млрд грн, причому більшість із даних операцій були короткостроковими та мали цільове призначення на поповнення обігових коштів [4]. До інвестиційної діяльності можна віднести безпосередньо фінансовий лізинг, обсяг операцій якого становив 7,1 млн грн. Позики ломбардів є також короткостроковими і їх не можна розглядати з інвестиційної точки зору. Кредити надані членам кредитних спілок на 1 вересня 2011 р. становили 2,3 млрд грн з переважним цільовим призначенням на споживчі цілі, що виключає їх роль в інвестиційному процесі. Загальна сума пенсійних внесків у недержавних пенсійних фондах на 1 вересня 2011 р. дорівнювала 1,06 млрд грн, а враховуючи значне хеджування ризиків, значна частина коштів цих фондів вкладена на депозити банків, тобто інвестиційна діяльність здійснюється через банківські установи [4]. Щодо

страхових компаній, то їх діяльність у більшості є підтримуючою для проведення банківського кредитування, а тому розглядати їх як окремий інститут інвестування взагалі недоцільно. Державний регулятор – Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг відповідно до Указу Президента України від 23 листопада 2011 р. № 1070/2011, має аналогічні до НКЦПФР проблеми щодо операційної та фінансової незалежності, а отже, не може здійснювати ефективного регулювання на цьому ринку [10]. Також необхідно зазначити, що більшість послуг, здійснювані на ринку фінансових послуг відповідно до Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12 липня 2001 р. № 2664-ІІІ, можуть здійснювати також і комерційні банки або компанії, що створені за рахунок внесків комерційних банків [11]. Тому розглядати вклад вищезазначених установ в інвестиційний процес можливо лише одночасно із вкладом та можливостями комерційних банків.

При дослідженні інвестиційного потенціалу кожного з учасників щодо залучення інвестиційного ресурсу, важливу роль може та мусить займати держава. При цьому її роль в інвестиційному процесі необхідно розглядати з двох позицій: як самостійного інвестора та як регулятора інвестиційних процесів та учасника проектів зі спільногом інвестування.

З токи зору самостійного інвестування держава має ряд переваг та недоліків. До переваг можна віднести можливість оперативної зміни та адаптації законодавства під інвестиційний процес, залучення значних ресурсів за рахунок внутрішніх та зовнішніх позик. До основних недоліків можна віднести неефективність контролю за витрачанням державних коштів та низький рівень оперативності у прийняті інвестиційних рішень. До цих недоліків для України також слід додати і обмеженість ресурсів держави як кредитора. Так, за 2011 р., обсяг дефіциту державного бюджету досяг 23,5 млрд грн, або 7,1 % від загальної суми видатків. Загальний обсяг державного та гарантованого державою боргу на 1 січня 2012 р. становив 473,1 млрд грн, що перевищує плановий обсяг видатків державного бюджету на 2012 р. на 35 %. Прогнозний обсяг погашення державного боргу та витрат на його обслуговування у 2012 р. має становити близько 59 млрд грн [18]. Такі обсяги заборгованості навряд чи зможуть у найближчі 10 років надати державі серйозні можливості для самостійного інвестування. Саме тому, на сьогоднішньому етапі розвитку державі слід приділити

максимум зусиль та уваги на вдосконаленні регулювання інвестиційних процесів, розробки нових форм спільного інвестування разом із найбільш перспективними учасниками фінансового ринку країни.

Інститут самостійного інвестування в Україні переважно реалізується за допомогою зовнішніх прямих інвестиції, які за 2011 р. досягли 37,2 млрд грн [1]. Однак при цьому необхідно враховувати, що найбільша питома вага інвестицій припадає на Кіпр, що опосередковано може свідчити про процеси «тіньового» відмивання капіталу. До того ж динаміка прямих іноземних інвестицій свідчить про відсутність суттєвих змін у зростанні їх обсягів. Їх зростання можливе лише за умови активізації розвитку країни – «початкового поштовху», якого не буде без збільшення внутрішніх інвестицій. Самостійне інвестування населення та юридичних осіб через недостатню розвиненість фінансових установ (окрім банків) та «закритість» фондового ринку України навряд чи можливе у значних обсягах.

Ураховуючи вищезазначені недоліки фондового ринку, держави як самостійного інвестора та інших фінансових організацій – необхідність залучення банків до інвестиційного процесу стає очевидною. Зокрема, можливо виділити наступні переваги комерційних банків у напрямку активізації інвестиційного процесу в країні:

**Висновки.** Досліджуючи перспективи розвитку економіки України, високого значення набувають питання з активізації інвестиційного процесу.

На сьогодні, обсяг інвестицій в країні є недостатнім та потребує збільшення. При вивченні потенційних можливостей та перспектив залучення інвестиційних ресурсів з'ясовано, що небанківські фінансові ринки на сьогодні не спроможні стати потужними джерелами залучення інвестиційних коштів. Так, ринок цінних паперів в Україні має такі основні недоліки в напрямку використання його як ефективного джерела залучення інвестиційного ресурсу:

- ринок цінних паперів використовується переважно для перерозподілу прав власності, а не для інвестиційних цілей. Зокрема, доведено, що після зростання обсягів емісій акцій, не відбувається економічного зростання. Це пояснюється тим, що більшість коштів спрямовується на приватизацію державних підприємств, особливо під час циклів економічного спаду, а кошти від приватизації переважно йдуть на погашення державного боргу та соціальні видатки;

- вторинний ринок цінних паперів не слугує для залучення інвестицій, а здебільшого використовується для отримання «спекулятивного» прибутку, що відволікає вільні кошти від реальних інвестиційних проектів. Зокрема, за розрахунками автора, не менше ніж 3 трлн грн вільних коштів було спрямовано на збільшення додаткової ринкової вартості цінних паперів;

- ринок цінних паперів не забезпечує стабільного та суттєвого залучення інвестиційного ресурсу. Так, середньорічний обсяг емісії цінних паперів небанківських установ за 2007 – 2011 30 млрд грн, що навіть менше за офіційний показник залучення інвестицій в основний капітал банківськими сектором, який у 2011 р. 37,4 млрд грн.

Ринок інших фінансових послуг також не може бути сильним самостійним гравцем в інвестиційному процесі. Зокрема, загальний обсяг коштів, що мають інвестиційне цільове призначення лізинговими компаніями, ломбардами, кредитними спілками, та недержавними пенсійними фондами не перевищував 10 млрд грн у 2010 р. Можливості та спектр послуг даних учасників можуть слугувати лише як доповнення до інвестиційної діяльності, банківської системи. Так, велика частка даних компаній прямо чи опосередковано належить банківським установам і надає свої послуги додатково до основних банківських послуг, а отже, великою мірою залежать від банківських установ та не можуть бути ефективними інвесторами через відсутність можливості залучення достатнього обсягу довгострокового ресурсу.

Держава не може бути самостійним джерелом для інвестиційного процесу через занадто великий обсяг державного боргу та через неефективність контролю за витрачанням державних коштів і низький рівень оперативності у прийняті інвестиційних рішень.

Зовнішні іноземні інвестиції, на жаль, за роки незалежності України не зазнали суттєвої динаміки зростання, будучи пов'язаними із легалізацією прибутків резидентів, а отже, можуть бути віднесені до самостійного інвестування юридичних та фізичних осіб.

Зважаючи на проведений аналіз можливостей та недоліків небанківських фінансових ринків, автор вбачає можливості їх ефективного використання лише за умови тісної співпраці з банківською системою, яка має посісти провідне місце в активізації інвестиційного процесу в країні.

## Список використаних джерел

1. **Державна** служба статистики України. – Режим доступу : [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua). – Назва з екрану.
2. **Конституція** України : Закон України від 28 черв. 1996 р. № 254к/96-ВР. – Режим доступу : [www.zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=254%EA%2F96-%C2%D0](http://www.zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=254%EA%2F96-%C2%D0).
3. **Національна** комісія з цінних паперів та фондового ринку. – Режим доступу : [www.nssmc.gov.ua](http://www.nssmc.gov.ua).
4. **Національна** комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. – Режим доступу : [www.dfp.gov.ua](http://www.dfp.gov.ua).
5. **Національний** банк України. – Режим доступу : [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua).
6. **Нікітін А.** Місце банків України в інфраструктурі ринку фінансових послуг / А. Нікітін // Фінанси, облік і аудит. – 2010. – № 15. – С. 147 – 154.
7. **Про державне** регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон України від 30 жовтн. 1996 р. № 448/96-ВР. – Режим доступу : [www.search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/Z960448.html](http://www.search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/Z960448.html).
8. **Про державний** внутрішній борг України : Закон України від 16 верес. 1992 р. № 2604-XII. – Режим доступу : [www.search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/T260400.html](http://www.search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/T260400.html).
9. **Про Національну** комісію з цінних паперів та фондового ринку : Указ Президента України від 23 листоп. 2011 р. № 1063/2011. – Режим доступу : [www.search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/U1063\\_11.html](http://www.search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/U1063_11.html).
10. **Про Національну** комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг : Указ Президента України від 23 листоп. 2011 р. № 1070/2011. – Режим доступу : [www.search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/U1070\\_11.html](http://www.search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/U1070_11.html).
11. **Про фінансові** послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон України від 12 лип. 2001 р. № 2664-ІІІ. – Режим доступу : [www.search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/T012664.html](http://www.search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/T012664.html).
12. **Ткаченко С.** Оцінка стану і перспективи розвитку фондового ринку України / С. Ткаченко // Вісн. НБУ. – 2010. – № 8. – С. 44 – 50.
13. **Школьник І.** Обґрунтування розвитку фондового ринку / І. Школьник // Вісн. СумДУ. – 2008. – № 1. – С. 205 – 215.