

## КІЛЬКІСНІ ПАРАМЕТРИ РОЗВИТКУ ІНСТИТУЦІЙНОЇ СТРУКТУРИ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

У сучасних умовах фінансовий ринок України характеризується низкою суперечностей, які перешкоджають ефективному використанню його потенціалу для розвитку національної економіки. Структурні диспропорції окремих ринкових сегментів потребують аналітичних інструментів, що дозволять якісно вимірювати тенденції розвитку фінансових інститутів та визначити шляхи вдосконалення фінансового ринку. У статті розглянуто підходи до кількісного вимірювання та запропоновано методику розрахунку показника розвитку інституційної структури останнього для України.

**Ключові слова:** фінансовий ринок, фінансові інститути, інституційна структура фінансового ринку, показник розвитку інституційної структури фінансового ринку.

Сучасна економічна система розвивається як комплексна структура взаємопов'язаних між собою ринків, у якій ключове місце посідає фінансовий ринок. Його структурна побудова здійснюється на основі розвитку фінансових інститутів, які спеціалізуються на використанні певних фінансових інструментів, що виконують специфічні функції у процесі економічної взаємодії. Тому актуальним є визначення оптимальних пропорцій між сегментами інституційної структури фінансового ринку з метою максимального ефективного використання інвестиційних ресурсів у процесі діяльності фінансових інститутів з метою активізації процесу розвитку національної економіки.

Роль фінансового ринку та його інститутів у розвитку національної економіки розглядається багатьма вченими, серед яких на особливу увагу заслуговують праці закордонних економістів: Г. Александера, Д. Бейлі, Л. Зінгалеса, Р. Колба, Г. Марковіца, Ф. Мишкіна, Р. Раджана, Р. Родрігеса, Д. Стігліца, Р. Тобіна, В. Шарпа та вітчизняних: Л. Алексеєнко, В. Базилевича, В. Корнеєва, І. Лютого, В. Міщенко, С. Науменкової та інших. Водночас актуальним питанням, що не отримало належного висвітлення у наукових концепціях, є розрахунок кількісного показника розвитку інституційної

структури фінансового ринку.

Окремі підходи до інструментального виміру структурних пропорцій фінансового ринку розроблено вченими К. Азарідісом, Д. Бойдом, Р. Голдсмітом, Б. Смітом. Серед вітчизняних вчених можна виділити праці В. Геєця, В. Зимовця, С. Науменкової. Проте проблема інструментального визначення впливу рівня розвитку фінансових інститутів на національну економіку є відкритою і вимагає подальшого пошуку напрямів реалізації, тому головною ціллю нашої статті є розробка показника розвитку інституційної структури фінансового ринку України, з допомогою якого можна було б встановити структурні співвідношення між темпами розвитку фінансових інститутів у різних сегментах фінансового ринку.

Інституційна структура фінансового ринку України володіє деякими особливостями, що впливають на інвестиційний потенціал вітчизняної економіки. Як зазначає В. Базилевич, фінансовий ринок України розвивається як банківськоорієнтований, з абсолютним домінуванням комерційних банків у пропозиції фінансових послуг [2, с. 6]. Переважання банківських інститутів супроводжується значними диспропорціями у загальних активах фінансових інститутів (таблиця 1).

Таблиця 1. Активи фінансових інститутів України у 2004-2010 рр., млн. грн.

Показник	Рік						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Загальні активи банків млрд. грн	134,34	223,02	353,09	619	973,3	1001,6	1090,2
Загальні активи кредитних спілок млрд. грн	0,84	1,94	3,24	5,26	6,06	4,218	3,43
Загальні активи фінансових компаній, млрд. грн	0,816	1,81	1,87	3,24	6,01	7,57	10,22
Загальні активи по сегменту 1:	136	226,7	358,2	627,5	985,3	951,5	1103,8
Загальні активи страхових компаній, млрд. грн	20,01	20,92	24,0	32,21	41,93	41,97	45,23
Загальні активи пенсійних фондів, млрд. грн	0,011	0,05	0,14	0,28	0,61	0,857	1,14
Загальні активи по сегменту 2	20,02	20,97	24,14	32,49	42,54	42,83	46,37
Загальні активи по сегменту 3 (активи ІСІ)	1,93	6,09	17,14	40,78	63,26	82,54	108,1

З іншого боку, небанківські фінансові інститути динамічно розвиваються і мають значну перспективу, адже, як зазначає Л. Алексеєнко, різноманітність фінансових послуг, що пропонуються небанківськими фінансовими інститутами дозволяє збільшити пропозицію фінансових інструментів для інвесторів та сприяє більш якісному задоволенню потреб у

інвестиційних ресурсах [1, с. 35]. Через кількісний розвиток фінансових інститутів, ринок фінансового капіталу нарощує потенціал та сприяє доступності ринкового фінансування економічних потреб для широкого кола господарських суб'єктів [7, с. 76]. Кількісні показники розвитку фінансового ринку України наведено у таблиці 2.

**Таблиця 2. Кількість фінансових інститутів України у 2004-2010 рр.**

Показник	Рік						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Кількість банків (шт.)	160	165	170	175	184	182	194
Кількість кредитних спілок (шт.)	623	723	764	800	829	755	659
Кількість фінансових компаній (шт.)	45	74	116	170	193	208	221
Всього по сегменту 1:	828	962	1050	1145	1206	937	880
Кількість страхових компаній (шт.)	387	398	411	446	469	450	456
Кількість пенсійних фондів (шт.)	21	54	79	96	110	107	101
Всього по сегменту 2:	408	452	490	542	579	557	557
Кількість ІСІ (всього по сегменту 3):	54	165	519	834	1244	1202	1227

Як зазначає В. Геєць, ефективний фінансовий ринок має бути інтегрований у секторальну макромодель національної економіки [3, с. 60], проте аналіз тільки кількісних показників розвитку фінансових інститутів не дає чіткого уявлення про тенденції його розвитку, а тому виникає потреба у глибшій інструменталізації дослідження економічної діяльності на фінансовому ринку.

На сьогодні, найуживанішим прикладним показником, що на думку багатьох економістів [4; 5; 10; 12; 15], дозволяє визначити вплив фінансового ринку на національну економіку, є так званий «рівень монетизації» або коефіцієнт фінансової глибини національної економіки. Розраховується він як відношення приросту показника грошової маси до приросту валового внутрішнього продукту за певний період [10].

Більш ефективною і дієвою є методика розрахунку показника ефективності фінансового сектору (в тому числі і фінансового ринку) на основі вирахування співвідношення вартості активів фінансових посередників та валового внутрішнього продукту, запропонована Р. Голдсмітом [15]. Перевагою показника Р. Голдсмита є простота його розрахунку і позитивна ілюстративність функціонування банківської системи, проте цей показник не враховує зміни у інших сегментах фінансового ринку. Вибір у якості бази порівняння ВВП дозволяє оцінити роль фінансового сектору, умовно кажучи, його «вагу» на макроекономічному рівні. Втім, цей показник не надає достатньо інформації про внутрішню динаміку розвитку сегментів фінансового ринку, а також достатньо умовно може бути застосований щодо країн з трансформаційною економікою, адже в деяких випадках (на відміну від розвинених країн) динаміка активів фінансових інститутів та ВВП може бути різновекторною.

Альтернативний показник до рівня монетизації був розроблено Б. Смітом [12; 13] та вдосконалено вітчизняним економістом В. Зимовцем. Для кількісної оцінки місця фінансового сектору в системі економічних відносин було запропоновано застосовувати балансовий підхід (визначення частки національного багатства, володіння яким опосередковується через фінансовий сектор) і функціональний підхід (вартісні критерії ефективності фінансового сектору для економіки

загалом).

За методом В. Зимовця, оцінкою ступеня розвитку фінансового сектору може бути показник розвитку фінансового ринку, котрий розраховується як відношення сукупних фінансових активів чинних фінансових інститутів до обсягів робочого капіталу в реальному секторі. Така оцінка дає можливість встановити ступінь взаємозалежності фінансового і реального секторів наступним чином:

$$R^{fm} = A^i / K (1)$$

де  $R^{fm}$  - ступінь розвитку фінансового сектору;

$A^i$  - різноманітні фінансові активи  $i$ -го фінансового інституту, за винятком фінансових інструментів, випущених іншими фінансовими інститутами;  $K$  - реальна залишкова вартість робочого капіталу виробничого сектору (необоротних та оборотних активів за мінусом фінансових активів);  $i$  - кількість фінансових інститутів [4, с. 89].

Як зазначає В. Зимовець, запропонований на початку 70-х років ХХ ст. Р. Голдсмітом і поширений у науковій літературі Р. Маккінном показник «фінансова глибина» (синонім – «рівень монетизації»), зростання якого свідчить, що осідання фінансових ресурсів у фінансовому секторі відбувається швидше, ніж зростає номінальний ВВП, неадекватно відображає місце цього сектору в економіці, оскільки він за своїм змістовим наповненням не несе в собі інформації щодо пропорцій прямих і опосередкованих (через фінансовий сектор) прав власності на капітал [6, с. 24]. За своєю природою рівень монетизації радше характеризує вплив грошово-кредитного ринку на розвиток національної економіки, проте при цьому ігнорується ринок цінних паперів, який є невід'ємним елементом фінансового ринку. Тому вказаним вченим запропоновано не розглядати рівень монетизації як нормативний показник ступеня розвитку фінансового сектору, як це традиційно робиться.

На наш погляд, не позбавлений недоліків також показник, розроблений В. Зимовцем. Співвідношення між сумарними активами фінансового ринку та активами реального сектору теж досить умовно може показати рівень розвитку фінансового ринку. Наприклад, за методом, наведеним у статті вищевказаного вченого, можна розрахувати вплив лише

кредитного сегмента фінансового ринку на залишкову вартість капіталу. Також цей показник потрібно сприймати з урахуванням того, що робочі активи реального сектору можуть змінюватись незалежно від фінансового ринку (наприклад, завдяки реінвестуванню прибутку збільшувати або зменшувати вартість, у зв'язку із зношенням основного капіталу).

Слід зауважити, що вітчизняні вчені С. Науменкова та С. Міщенко, спираючись на праці К. Азарідіса, Р. Голдсмита, Б. Сміта, розробили дієву методику розрахунку показника ефективності фінансового сектору, за допомогою якого через низку послідовних аналітичних побудов можна вирахувати вплив фінансового сектору на національну економіку [11, с. 171]. Зокрема, досліджено вплив монетарної складової на рівень розвитку фінансового сектору:

$$A/ВВП = (A/M3) * (M3/ВВП), \quad (2)$$

де

A – загальні активи фінансового сектору;  
M3 – грошовий агрегат M3;  
ВВП – валовий внутрішній продукт.

Оскільки в основі перерозподільного механізму фінансового сектору лежить ресурсне забезпечення фінансового-кредитних установ, то для врахування кредитної та депозитної складових авторами методики запропоновано задіяти їх у моделі фінансового сектору наступним чином:

$$A / ВВП = (A / D) * (D / K) * (K * ВВП), \quad (3)$$

де

D – загальна сума депозитів банків,  
K – загальна сума кредитів, наданих банками.

Вплив фінансового сектору на реальний сектор (через обсяг загальних інвестицій у основний капітал) та, зрештою, взаємозв'язок між монетарною, інвестиційною та ресурсною складовою, С. Науменковою та С. Міщенко втілено у наступній моделі:

$$A / ВВП = (A / D) * (D / K) * (K / I) * (I / M3) * (K * ВВП), \quad (4)$$

де

I – обсяг загальних інвестицій у основний капітал.

Наведена методика достатньо продуктивна і ефективна для виявлення основних факторів розвитку фінансового сектору та кількісного визначення його впливу на ефективність економічного зростання та суспільного виробництва, водночас предмет нашого дослідження є дещо іншим, адже функціонально фінансовий ринок не тотожний обсягу фінансового сектору [8, с. 46], хоча тісно з ним пов'язаний. Тому, можна запропонувати коефіцієнт розвитку інституційної структури фінансового ринку ( $Kp_{\Phi P}$ ), який буде показувати взаємозв'язок між двома параметрами, що, на наш погляд, визначають ефективність діяльності інститутів фінансового ринку. Цей показник буде мати вигляд:

$$Kp_{\Phi P} = A^{н\Phi i} / A^{б\Phi i}, \quad (5)$$

де:

$A^{н\Phi i}$  – загальні активи всіх небанківських фінансових інститутів за період;

$A^{б\Phi i}$  – загальні активи всіх банківських фінансових

інститутів за період;

У розширеному вигляді  $Kp_{\Phi P}$  можна подати у вигляді:

$$Kp_{\Phi P} = ((A^{н\Phi i} / K^{н\Phi i}) : (A^{б\Phi i} / K^{б\Phi i})) : (K^{н\Phi i} / K^{б\Phi i}), \quad (6)$$

де

$A^{н\Phi i} = A^{н\Phi i} / K^{н\Phi i}$ , - середні активи небанківських інститутів;

$A^{б\Phi i} = A^{б\Phi i} / K^{б\Phi i}$ , - середні активи банківських інститутів;

$K^{н\Phi i}$  – кількість небанківських фінансових інститутів;

$K^{б\Phi i}$  – кількість банківських фінансових інститутів.

Економічна суть запропонованого показника полягає в тому, що його три складових елементи дозволяють виявити взаємовплив кількісних та якісних елементів інституційної структури.

Перший з них – середні активи небанківських фінансових інститутів – ілюструє якісний потенціал небанківського сегменту. Зростання середніх активів небанківських інститутів збільшує показник  $Kp_{\Phi P}$ , відповідно, що більше ринкове значення має банківський сектор, то меншим рівнем розвитку характеризується розвиток небанківських інститутів, а отже цей показник прямо пропорційно впливає на загальний показник розвитку структури.

Другий елемент – середні активи банківських інститутів, які можуть справляти обмежувачий вплив на коефіцієнт розвитку інституційної структури. Нарощування фінансових активів банків відбувається у результаті використання фінансових ресурсів потенційних вкладників у небанківські інструменти, тобто нарощування середніх активів банків свідчить про втрату ресурсів небанківськими установами.

Третій елемент – це співвідношення між кількістю небанківських та банківських інститутів. Він виявляє мультиплікативний ефект, при його зростанні збільшується загальний коефіцієнт  $Kp_{\Phi P}$ . Одночасно зростання відношення  $K^{н\Phi i} / K^{б\Phi i}$  не є якісним чинником розвитку інституційної структури, адже збільшення кількості небанківських інститутів може одночасно знижувати середні активи за рахунок розпорошення активів.

Загалом величина інтегрального коефіцієнта розвитку інституційної структури прямо пропорційно показує ступінь розвитку фінансового ринку. Причому, якщо досягнуто величини 1 і більше, можна охарактеризувати такий фінансовий ринок як високо розвинутий, адже його  $Kp_{\Phi P}$  свідчить про однаковий потенціал банків та небанківських інститутів.

Застосування в якості розрахункових показників кількісних та якісних параметрів фінансових інститутів у 2004-2010 рр. (таблиці 1-3), дозволило побудувати економіко-математичну модель, що характеризує рівень розвитку інституційної структури фінансового ринку України, у якій:

X1 – кількість банків;

X2 – кількість КС;

X3 – кількість ПФ

X4 – кількість СК;

X5 – кількість ІСІ;

X6 – середні активи банків;

X7 – середні активи КС;

X8 – середні активи ПФ

X9 – середні активи СК;

X10 – середні активи ІСІ;

Y –  $Kp_{\Phi P}$

Таблиця 3. Середні активи на один фінансовий інститут, у 2004-2010 рр., млн. грн.

Показник	Рік						
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Активи на 1 банк, млн. грн.	839,63	1351,6	2077,0	3537,1	5289,6	5170,3	5619,6
Активи на 1 кредитну спілку, млн. грн.	1,35	2,68	4,24	6,58	7,31	5,58	5,24
Активи на 1 фінансову компанію, млн. грн.	18,13	24,46	16,12	19,06	31,14	36,39	46,24
Активи на 1 страхову компанію, млн. грн.	51,71	52,56	58,39	72,22	89,4	93,26	99,18
Активи на 1 пенсійний фонд, млн. грн.	0,52	0,93	1,77	2,92	5,55	8,00	11,28
Активи на 1 інститут спільного інвестування, млн. грн.	35,74	36,91	33,03	48,90	50,85	68,66	88,10

У результаті розрахунків одержано рівняння:

$$y = 0,892x + 0,108 \quad (7)$$

Щільність зв'язку результативного показника і обраних факторів становить 0,892, що свідчить про достовірність моделі. Водночас простота розрахунку дозволяє отримати досить доступний інструмент для аналізу тенденцій розвитку фінансового ринку.

Слід зауважити, що розробка показника інституційної структури фінансового ринку відкриває нові,

перспективні напрями дослідження динаміки фінансових інститутів, адже не тільки кількісні показники репрезентованості інститутів чи середніх активів фінансових інститутів пояснюють тенденції змін на фінансовому ринку. Важливим є також урахування чинників операційної активності фінансових інститутів (пропозиції фінансових послуг, тобто обсягів операцій), інвестиційної активності (вкладення у реальний сектор), урахування динаміки ВВП та інфляції, тощо. Тобто вдосконалення методики розрахунку показника є перспективним напрямом досліджень та потребує подальшого розвитку.

### Список літератури

1. Алексеев Л. М. Ринк фінансового капіталу: становлення, проблеми та перспективи розвитку: [монографія] / Л. Алексеев. - К.: "Максимум", 2004. - 424 с.
2. Базилевич В. Д. Розвиток фінансового ринку в сучасних умовах / В. Базилевич // Фінанси України. - 2009. - № 12. - С. 5 - 112.
3. Гець В., Скрипниченко М., Соколик М., Шумська С. Секторальні моделі прогнозування економіки України / В. Гець, М. Скрипниченко, М. Соколик, С. Шумська // Економіст. - 1998. - №5. - С. 58-68.
4. Евстигнеев В. Р. Финансовый рынок в переходной экономике: инвестиционные стратегии, структурная организация, перспективы международной интеграции / В. Евстигнеев. Изд. 2-е, стереотипное. - М.: Эдиториал УРСС, 2004. - 240 с.
5. Иванов Ю. Н. Оптимизационный анализ финансовых рынков: [монографія] / Ю. Иванов - М.: Эдиториал УРСС, 2004. - 224 с.
6. Зимовець В. Місце фінансового сектора в сучасних концепціях інституційної організації економіки / В. Зимовець // Економіка України. - 2004. - №11. - С. 15-26. 82
7. Корнеев В. В. Модель та інструментарій фінансового ринку України / В. Корнеев // Фінанси України. - 2005. - № 6. - С. 74-80.
8. Кривцун Л. А. Вплив монетизації на розвиток фондового ринку / Л. Кривцун // Фінанси України. - 2001. - № 6. - С. 136-140. 121
9. Лютий І. О., Юрчук О. М. Банківські інститути в умовах глобалізації ринку фінансових послуг: [монографія] / І. О. Лютий, О. М. Юрчук. - К.: Знання, 2011. - 357 с.
10. Машина Н. І. Вищі фінансові обчислення: [навч. посіб.] / Н. Машина. - К.: ЦНЛ, 2003. - 238 с. 149
11. Науменкова С. В., Міщенко С. В. Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури: [монографія] / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко. - К.: Центр наукових досліджень НБУ, Університет банківської справи НБУ, 2009. - 384 с. 171
12. Сравнительный анализ денежно-кредитной политики в переходных экономиках: [монографія] / С. Дробышевский, А. Козловская, Д. Левченко. - М.: Институт экономики переходного периода, 2003. - 421 с.
13. Azariadis C., Smith B. Private Information, Money and Growth // Journal of Economic Growth. - №1 (3) / - 1996 / - P. 309-332.
14. Boyd J., Smith B. Capital Market Imperfection in a Monetary Growth Model // Economic Theory / - 1998. - №11 / - P. 241-275.
15. Goldsmith R. Financial structure and development. Yale University Press. New Haven. 1969. - 561 с. 284.

### РЕЗЮМЕ

#### Кравец Вячеслав

#### Количественные параметры развития институциональной структуры финансового рынка Украины

В современных условиях финансовый рынок Украины имеет ряд противоречий, препятствующих эффективному использованию его потенциала для развития национальной экономики. Структурные диспропорции отдельных рыночных сегментов требуют аналитических инструментов, которые позволят качественно измерять тенденции развития финансовых институтов и определять пути совершенствования финансового рынка. В статье рассмотрены подходы к количественному измерению и предложена методика расчета показателя развития институциональной структуры последнего для Украины.

---

## RESUME

*Kravets Vyacheslav*

**Quantitative parameters of the development of the institutional structure of the financial market of Ukraine**

Nowadays financial market of Ukraine has a number of contradictions that prevent the effective use of its potential for the development of the national economy. Structural imbalances of individual market segments require analytical tools that will allow qualitatively measure the trends of financial institutions and to identify ways to improve the financial market. The article considers the approaches for quantification. The method of calculation of the index of institutional development of the latter for Ukraine is considered.

*Стаття надійшла до редакції 01.03.2013 р.*