

# ІНСТИТУЦІЙНІ ТА СЕГМЕНТАРНІ ДИСПРОПОРЦІЇ ВІТЧИЗНЯНОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ

## INSTITUTIONAL AND SEGMENTAL DISPROPORTIONS OF DOMESTIC FINANCIAL MARKET

**Сергій БІРЮК,**  
член Національної комісії,  
що здійснює державне регулювання  
у сфері ринків фінансових послуг



**Serhiy BIRIUK,**  
Member of the State Commission  
for Regulation of Financial Services Markets  
of Ukraine

Події 2013-2014 років однозначно визначили європейський вектор розвитку української держави. Разом з тим цей шлях окрім явних переваг у політичній, економічній та соціальній сферах виокремив і цілий ряд важливих та складних завдань, від вирішення яких залежатиме успішність європейських устремлень нашої країни. Періоди зростання, які характерні для України у XXI ст., в основному стали наслідком сприятливих умов на глобальному рівні, екстенсивного використання існуючих ресурсів (у тому числі людських). І розглядати їх як наслідок ефективних економічних реформ навряд чи варто, адже найменші потрясіння на світових ринках катастрофічно відображаються на економічних тенденціях в Україні. При цьому рівень технологій у вітчизняній промисловості залишається надзвичайно низьким, здатність до інновацій – незадовільною, що суттєво погіршує конкурентні позиції нашої держави на світовій арені.

Шляхи виправлення ситуації лежать насамперед у посиленні позицій України у світових потоках капіталу. Слід визнати, що без створення ефективних механізмів залучення ресурсів у реальний сектор розраховувати на успіх не варто. Тому подальший поступ економічних реформ в Україні багато в чому залежить від ефективного функціонування фінансового ринку, оскільки саме його механізми здатні суттєво змінити ситуацію, забезпечити перерозподіл фінансових потоків на користь інноваційно спроможних галузей, що здатні конкурувати в глобальному економічному середовищі.

Водночас для українського фінансового ринку характерні суттєві диспропорції як з позицій функціонування окремих фінансових інституцій, так і з погляду різних сегментів. Зазначимо, що питання функціонування фінансового ринку та окремих його сегментів розглядалися в роботах провідних фахівців вітчизняної економічної науки [1-7]. Однак більшість науковців акцентують увагу виключно на проблемах окремих сегментів фінансового ринку, а питання міжсегментарних та інституційних диспропорцій розглядаючи лише дотично. Зауважимо, що такий підхід з огляду на ряд причин притаманний і низці концептуальних документів щодо фінансового ринку, що прийняті на державному рівні [8-9]. На наш погляд, тільки наскрізний аналіз процесів на вітчизняному фінансовому ринку дасть змогу виокремити його найбільш значимі проблеми, напрацювати рекомендації, спрямовані на розвиток усіх без винятку сегментів, що і визначає **мету** статті.

Досліджуючи сегментарні та інституційні пропорції на вітчизняному фінансовому ринку насамперед зазначимо, що серед науковців на сучасному етапі немає єдиних підходів

щодо виділення переваг тієї чи іншої моделі побудови фінансового сектору. Так, загальновизнаний поділ на англосаксонську та континентальну моделі, як правило, передбачає визначення їх основних характеристик та позитивних рис [10]. Проте інші дослідження показують, що суттєвої різниці між цими моделями з погляду механізмів впливу на економічні процеси немає, адже головним чинником є ефективність функціонування, а не принципи побудови [11]. Саме з цих позицій слід розглядати співвідношення між вітчизняним фондовим ринком (в частині корпоративного сегменту) та послугами банківського сектору, спрямованими на фінансування реального сектору економіки (рис. 1 та рис. 2).

Як бачимо, первинний ринок корпоративних цінних паперів в Україні характеризується значною мінливістю – зростання обсягів випуску акцій та облігацій змінюються різним зниженням показників (наприклад, 2008, 2010, 2012 рік). Особливо помітними такі тенденції є на ринку корпоративних облігацій, який більш гостро реагує на зміну макроекономічної динаміки. У цілому слід визнати, що, незважаючи на існування широкого загалу акціонерних товариств в Україні (понад 24 тис. АТ на початок 2014 року), переважна більшість із них відмовляються використовувати механізм фондового ринку для залучення капіталу і орієнтуються на внутрішні джерела фінансування.

Визнаємо, що абсолютна більшість випусків у 2009-2013 роках була здійснена банківськими установами або підприємствами державного сектору економіки з метою капіталізації в умовах фінансової кризи. «Ринковий» характер випусків у цілому притаманний вітчизняному ринку корпоративних облігацій, проте за своїм потенціалом цей сегмент значно поступається ринку послуг банківського кредитування.

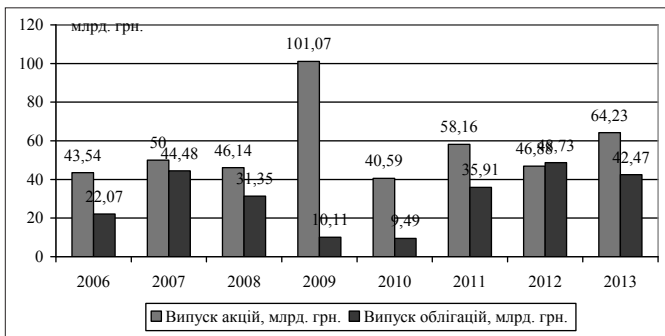
Отже, оцінюючи співвідношення між сек'юритизованою та несек'юритизованою частинами фінансового ринку слід зазначити, що банківське кредитування суттєво випереджає і ринок акцій, і ринок облігацій. Посилюється роль банківського сектору також і через те, що значна частина випусків корпоративних цінних паперів здійснюється банками. Зокрема, у 2013 році частка фінансових установ у загальному обсязі випуску акцій становила близько 50%.

Так, можна погодитися з позитивною оцінкою того факту, що протягом останніх років обсяги зареєстрованих випусків цінних паперів (наростаючим підсумком) неухильно зростають – із 740 млрд. грн. до 1264,5 млрд. грн. Проте можна визначити і ряд суттєвих негативних тенденцій, які обумовлені існуючими проблемами на ринку цінних паперів України, а саме:

*У статті проаналізовано інституційні та сегментарні диспропорції вітчизняного фінансового ринку. Досліджено кількісні та якісні параметри різних сегментів фінансового ринку України. Охарактеризовано особливості функціонування фінансових інституцій в Україні. Визначено фактори, які обумовлюють домінування банківських установ на сучасному етапі. Встановлено причини, які стримують розвиток небанківських фінансових інституцій в Україні.*

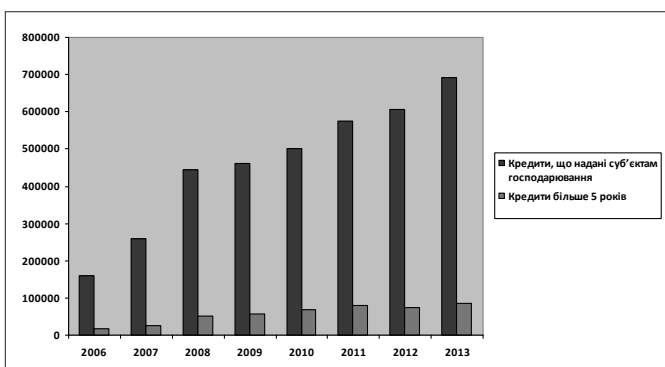
*In this article institutional and segmental disproportions of domestic financial market are analysed. Quantitative and qualitative parameters of various segments of the financial market of Ukraine are researched. The features of the functioning of financial institutions in Ukraine are characterized. The factors that lead to the dominance of banks nowadays are determined. The reasons that hinder the development of non-bank financial institutions in Ukraine are determined.*

Рис. 1. Реєстрація випусків корпоративних цінних паперів в Україні у 2004-2013 роках



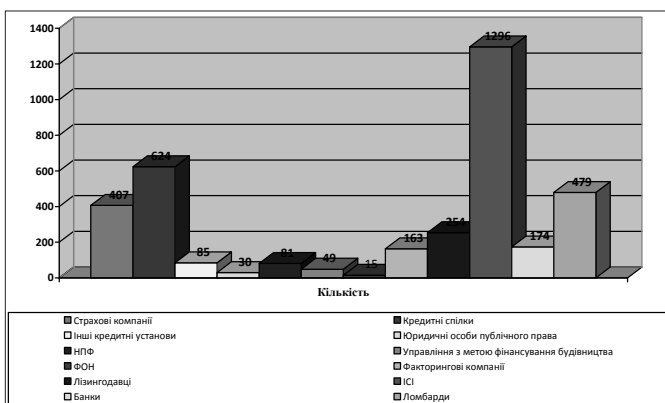
Джерело: складено на основі даних НКЦПФР [12].

Рис. 2. Банківське кредитування нефінансових корпорацій в Україні



Джерело: складено на основі даних Національного банку України [13].

Рис. 3. Кількість окремих фінансових інституцій на фінансовому ринку України станом на 31.12.2013, од.



Джерело: складено на основі даних Нацкомфінпослуг [14].

1. Домінування позабіржової торгівлі фінансовими інструментами, що суттєво знижує їх ліквідність та є деструктивним фактором з погляду формування попиту на пропозиції. Зазначимо, що у 2013 році до торгів на фондових біржах було допущено 1993 акцій та 638 облігацій. Зрозуміло, що така кількість цінних паперів (більшість з яких позалістингові) свідчить не на користь організованого сегменту ринку.

2. Різноманітні тенденції на ринку місцевих та державних запозичень. Звернемо увагу на той факт, що в окремі роки в Україні взагалі не було зареєстровано випусків облігацій місцевих позик, що свідчить як про стан фінансів органів місцевого самоврядування, так і про наявність законодавчих та адміністративних перепон. Окрім того, частка торгівлі облігаціями

місцевих позик у загальному обсязі торгів не перевищує 1%. З іншого боку, учасники вітчизняного фінансового ринку стали свідком активної боргової політики держави. Часто обсяги випуску ОВДП значно перевищували обсяги інших ринків боргових цінних паперів України. Фактично можна говорити про певний «ефект витіснення», коли умови запозичень держави змушують потенційних емітентів відмовитися від розміщення боргових цінних паперів. Аналогічні тенденції характерні й для біржового ринку цінних паперів в Україні – частка торгів державними облігаціями коливається в межах 40-48%, фактично зменшуючи приплив капіталу до реального сектору економіки та суттєво впливаючи на рівень ліквідності корпоративних цінних паперів.

3. Вкрай повільно розвивається вітчизняний ринок похідних цінних паперів, хоча слід визнати, що останнім часом вдалося досягти певного прогресу в розвитку цього сегменту. Так у 2011-2013 роках частка торгів цими фінансовими інструментами стабілізувалася на рівні 1%, хоча ще кілька років тому була на мінімально можливому рівні. Недостатня кількість похідних фінансових інструментів штучно звужує можливості використання різними учасниками фінансового ринку України різноманітних стратегій управління ризиками.

Ще більш складною є ситуація з погляду інституційної складової вітчизняного фінансового ринку. Найбільш яскраво існуючі диспропорції можна виокремити на основі даних щодо кількості фінансових установ, їх регіонального розподілу та економічного потенціалу (рис. 3).

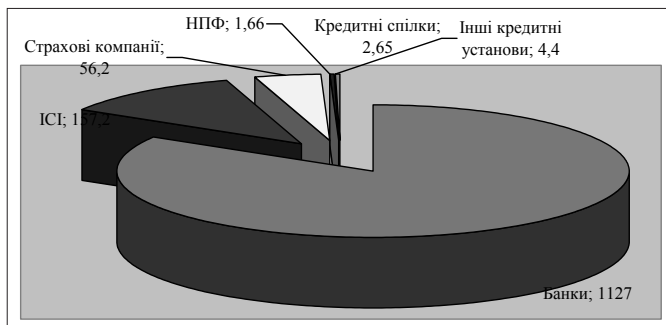
Окрім усього, наведені на рис. 3 дані дають змогу оцінити доступ споживачів до різних видів фінансових послуг, рівень конкуренції на окремих ринках, їх привабливість як сфери діяльності, рівень зрілості. Зокрема, високий рівень конкуренції спостерігається на ринку банківських послуг, ринках кредитної кооперації, спільного інвестування, страхування, послуг ломбардів. Водночас недостатня «насиченість» характерна для ринку недержавного пенсійного «забезпечення», послуг фінансового лізингу, факторингу, управителів фондів операцій з нерухомістю та фондів фінансування будівництва. Звернемо увагу на той факт, що частина цих фінансових інституцій є оферентами фінансових послуг, орієнтованих на фізичних осіб.

Більш складною видається ситуація, якщо орієнтуватися на територіальний розподіл фінансових інституцій. Їх переважна більшість функціонує в економічно розвинених регіонах – у м. Києві, Дніпропетровській, Харківській, Донецькій, Запорізькій областях. У розрізі регіонів найкращий доступ до фінансових послуг забезпечують банки, кредитні спілки, ломбарди та страхові компанії. При цьому інститути спільного інвестування представлені тільки у 14 регіонах, недержавні пенсійні фонди – у 9 регіонах, ще гірша ситуація для управителів фондів операцій з нерухомістю та фондів фінансування будівництва. З одного боку, таке територіальне поширення фінансових інституцій є цілком природним, оскільки вони орієнтуються на місце регіону в потоках капіталу, з другого – ця ситуація суттєво обмежує доступ насамперед фізичних осіб до фінансових послуг.

Проте основними гравцями (виходячи з обсягу сформованих активів) на вітчизняному фінансовому ринку залишаються банки (рис. 4).

Відповідно, маючи в розпорядженні ліву частку активів, банківські установи кількісно домінують на багатьох ринках фінансових послуг, зокрема на ринку позичкового капіталу й депозитному ринку. Унаслідок цього не отримують достатнього імпульсу для розвитку кредитні спілки, лізингові компанії, фінансові компанії тощо. Слід визнати й те, що саме банківський сектор перебуває в центрі регуляторної політики держави на сучасному етапі в Україні, що особливо яскраво проявляється в періоди фінансових шоків. Як правило, тільки щодо банків застосуються різноманітні антикризові заходи, навіть якщо вони є відверто дискримінаційними для інших фінансових інституцій. Зокрема, досить

Рис. 4. Активи окремих фінансових інституцій в Україні станом на 1.12.2013, млрд. грн.



Джерело: складено автором на основі даних НБУ, НКЦПФР, Нацкомфінпослуг України, УАІБ.

часто заборона на дострокове зняття депозитів деструктивно впливала на розвиток ринку спільного інвестування, оскільки ІСІ значну частину своїх активів утримують саме у вигляді депозитів.

### ВИСНОВКИ

1. На сучасному етапі розвитку для вітчизняного фінансового ринку характерні значні диспропорції, а саме: з позиції розвитку його окремих сегментів, економічного потенціалу фінансових інституцій, їх територіального поширення тощо.

2. Вказані диспропорції суттєво знижують роль фінансового ринку в економічних процесах в Україні, оскільки, по-перше, зменшують привабливість використання цінних паперів для корпоративних емітентів, по-друге, обмежують доступ різних груп споживачів до фінансових послуг.

У якій площині лежать можливості виправлення існуючої ситуації? На наш погляд, насамперед доцільно переглянути регуляторні підходи, що використовуються державою. Так, банківський сектор є і ще довго домінуватиме на вітчизняному фінансовому ринку, проте підтримка виключно банків на шкоду іншим фінансовим інституціям ще жодного разу не довела своєї високої ефективності. Окрім того, слід спрямувати зусилля на посилення фінансової грамотності населення, що стане поштовхом для розвитку ринку колективних інвестицій. Наступний важливий напрям – посилення ефективності системи захисту прав інвесторів у цінні папери та споживачів фінансових послуг. Саме ці завдання є першочерговими, а їх виконання здатне суттєво змінити ситуацію на вітчизняному фінансовому ринку.

**The current stage of development of the financial market of Ukraine is characterized by a variety of segmental and institutional disproportions. They are coming out in qualitative and quantitative differences between the various segments of the financial market, and significant difference in the level of development of financial institutions.**

**In terms of the institutional structure of the domestic financial market the most striking trend is the dominance of banks over non-bank institutions. This ratio although is historically, but largely the result of lack balanced state policy on the development of separate segments. In fact, indicated situation deprives many market participants to the access of financial services, restrain the investment processes, forces, especially individuals, to reject investments in financial assets at all.**

**For segmental structure the dominance of the stock market is characteristic. However, the list of financial instruments used by domestic stock companies is rather limited. Absence of preferred shares market, convertible bonds, and a number of other securities, significantly limits the emission policy of corporations. In terms of the structure of trade in the market, the leadership of OTC market is attractive. Even public joint stock companies do not find it necessary to place own secu-**

**rities on stock exchanges. In turn, the small market volume of derivatives restrains the use of various risk management strategies in the real sector.**

**As a result, institutional and segmental disproportions destructively influence on the development of the domestic financial market and need to overcome through prudent public policy in this area.**

### ЛІТЕРАТУРА

- Аржевітін С. Побудова системи нагляду за фінансовою сферою / С. Аржевітін // Вісник Національного банку України. – 2009. – № 1. – С. 46-49.
- Коваленко Ю. Фінансовий ринок і ринок фінансових послуг: сутність, сегменти, суб'єкти / Ю. М. Коваленко // Фінанси України. – 2013. – № 1. – С. 101-112.
- Крупка І. Фінансовий ринок України та міжнародні фінансові потоки / І. М. Крупка // Фінанси України. – 2009. – № 12. – С. 104-116.
- Лановий В. Джерела, ефективність та перспективи українських інвестицій / В. Лановий // Фінансовий ринок України. – 2011. – № 2. – С. 6-8.
- Лук'янов В. Фінансова економіка як цивілізаційний феномен / В. Лук'янов // Фінансовий ринок України. – 2012. – № 7-8. – С. 3-5.
- Оксанич С. Перспективи вітчизняного ринку цінних паперів у контексті податкових новацій / С. Оксанич, Д. Тарабакін, Ю. Яковенко // Фінансовий ринок України. – 2012. – № 11. – С. 11-17.
- Федоренко А. Міфи пенсійної реформи в контексті реалій недержавного пенсійного забезпечення / А. Федоренко // Фінансовий ринок України. – 2011. – № 4. – С. 17-19.
- Концепція захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг в Україні // Схвалено розпорядженням Кабінету Міністрів України від 3 вересня 2009 р. № 1026-р.
- Проект розпорядження Кабінету Міністрів України «Про схвалення Програми розвитку фондового ринку на 2011-2015 роки» // Рішення НКЦПФР від 21.09.2010 року № 1478.
- Ключко В. Англо-американская модель корпоративного управління: особенности и перспективы / В. Н. Ключко // Менеджмент в России и за рубежом. – 2009. – № 6. – С. 122-135.
- Сергиенко Я. Финансы и реальный сектор в условиях переходной экономики // Я. Сергиенко / Экономист. – 2002. – №3. – С. 58-63.
- Фондовый рынок [Електронний ресурс] // НКЦПФР. Офіційний сайт. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua>. – Назва з екрана.
- Статистичний бюлетень [Електронний ресурс] // Національний банк України. Офіційний сайт. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>. – Назва з екрана.
- Огляд ринків [Електронний ресурс] // Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. Офіційний сайт. – Режим доступу: <http://www.nfp.gov.ua>. – Назва з екрана.

### REFERENCES

- Arzhevitin S. Pobudova systemy nahlyadu za finansovoyu sferoyu [Building a system of supervision of the financial sphere]. Visnyk Natsional'noho banku Ukrainy, 2009, no. 1, pp. 46-49 [in Ukrainian].
- Kovalenko Yu. Finansoviy rynek i rynek finansovykh posluh: sutnist', sehmenty, subyektu [Financial market and financial services market: nature, segments, subjects]. Finansy Ukrainy, 2013, no 1, pp. 101-112 [in Ukrainian].
- Krupka I. Finansoviy rynek Ukrainy ta mizhnarodni finansovi potoky [Financial market of Ukraine and international financial flows]. Finansy Ukrainy, 2009, no. 12, pp. 104-116 [in Ukrainian].
- Lanoviy V. Dzherela, efektyvnist' ta perspektivy ukraïns'kykh investytsiy [Sources, efficiency and prospects of Ukrainian investments]. Finansoviy rynek Ukrainy, 2011, no. 2, pp. 6-8 [in Ukrainian].
- Lukyanyov V. Finansova ekonomika yak tsyvilizatsiyniy fenomen [Financial economics as a civilizational phenomenon]. Finansoviy rynek Ukrainy, 2012, no. 7-8, pp. 3-5 [in Ukrainian].
- Oksanych S., Tarabakin D., Yakovenko Yu. Perspektyvy vitchyznyanoho rynku tsinnykh paperyv u konteksti podatkovykh novatsiy [Prospects of domestic securities markets in the context of tax innovations]. Finansoviy rynek Ukrainy, 2012, no. 11, pp. 11-17 [in Ukrainian].
- Fedorenko A. Mify pensiyanoi reformy v konteksti realiy nederzhavnoho pensiyoho zabezpechennya [Myths of pension reform in the context of the realities of private pensions]. Finansoviy rynek Ukrainy, 2011, no. 4, pp. 17-19 [in Ukrainian].
- The concept of consumer protection of non-bank financial services in Ukraine. Approved by Decree of the Cabinet of Ministers of Ukraine of September 3, 2009, No 1026-p.
- The draft resolution of the Cabinet of Ministers of Ukraine "On Approval of Stock Market Development Program for 2011-2015". NSSMC resolution of 21.09.2010, No 1478.
- Klyuchko V. Anglo-amerikanskaja model' korporativnogo upravlenija: osobennosti i perspektivy [Anglo-American model of corporate governance: features and prospects]. Menedzhment v Rossii i za rubezhom, 2009, no. 6, pp. 122-135 [in Russian].
- Sergienko Ya. Finansy i real'nyj sektor v uslovijah perehodnoj ekonomiki [Financial and real sector under transitional economy conditions]. Ekonomist, 2002, no. 3, pp. 58-63 [in Russian].
- The stock market. NSSMC. Available at: <http://www.nssmc.gov.ua> [in Ukrainian].
- Statistical bulletin. National Bank of Ukraine. Available at: <http://www.bank.gov.ua> [in Ukrainian].
- Market review. State Commission for Regulation of Financial Services Markets of Ukraine. Available at: <http://www.nfp.gov.ua> [in Ukrainian].