

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Львівський національний університет імені Івана Франка

Дорош Оксана Львівна

УДК[336.7+339.1+363.03+657.412.7] (477)

НЕБАНКІВСЬКІ ФІНАНСОВІ ІНСТИТУТИ В ЕКОНОМІЧНІЙ
СИСТЕМІ УКРАЇНИ

Спеціальність 08.01.01 – економічна теорія

АВТОРЕФЕРАТ

дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана на кафедрі економічної теорії Львівського національного університету імені Івана Франка.

Науковий керівник – кандидат економічних наук, професор **Ватаманюк Зіновій Григорович**, Львівський національний університет імені Івана Франка, завідувач кафедри економічної теорії.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор **Малий Іван Йосипович**, Київський національний економічний університет, професор кафедри політичної економії обліково-економічних факультетів;

кандидат економічних наук, доцент **Кульчицький Ярослав Володимирович**, Український державний лісотехнічний університет, декан економічного факультету.

Провідна установа – Харківський національний університет імені В.Н.Каразіна Міністерства освіти і науки України, кафедра економічної теорії.

Захист дисертації відбудеться "30" вересня 2003 р. о 13.30 год. на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 35.051.01 у Львівському національному університеті імені Івана Франка, м.Львів, пр. Свободи, 18, аудиторія 115.

З дисертацією можна ознайомитися у Науковій бібліотеці Львівського національного університету імені Івана Франка, м. Львів, вул. Драгоманова, 5.

Автореферат розісланий 29 серпня 2003 р.

Вчений секретар

спеціалізованої вченої ради _____ Панчишин С.М.

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. В останні два-три роки поліпшуються показники функціонування економіки України. Цю динаміку показників можна закріпити, лише вирішивши цілу низку проблем. Однією з найскладніших таких проблем є нерозвинутість фінансової інфраструктури, що обмежує процес трансформації заощаджень в інвестиції і гальмує економічне зростання. У вітчизняній економіці залучення діловими суб'єктами фінансових ресурсів є дорогим, що передовсім зумовлено низьким рівнем розвитку інституційних елементів фінансової інфраструктури, зокрема небанківських фінансових інститутів. Тому особливого значення нині набуває як кількісне зростання фінансових посередників, так і покращення ефективності їхньої діяльності; важливо розвивати не тільки банківські установи, а й різні види небанківських фінансових інститутів для забезпечення повноцінного функціонування фінансової інфраструктури, що слугуватиме запорукою подальшого економічного зростання. Усе це визначає актуальність та необхідність дослідження цієї теми.

Питання про значення фінансових посередників у підвищенні рівня ефективності функціонування національної економіки та добробуту суспільства завжди перебували у полі зору дослідників. Вагомий внесок у дослідження сутності фінансових посередників та їхньої суспільної ролі зроблено економістами кінця XVIII – середини XIX ст. – А.Смітом, Д.Рікардо, К.Марксом, кінця XIX – першої половини XX ст. – М.Туган-Барановським, А.Маршалом, Дж.М.Кейнсом, А.Пігу, Й.Шумпетером та іншими.

Усі провідні школи та напрями економічної думки другої половини XX ст. приділяють значну увагу аналізу діяльності фінансових посередників. Вагомий внесок у теорію їх функціонування зробили О.Вільямсон, Дж.Герлі, А.Гершенкрон, Р.Голдсміт, Р.Левін, Ф.Мишкін, Б.Фрідман та інші.

Дослідженню проблеми становлення і розвитку інституту фінансового посередництва в умовах перехідної економіки присвячені роботи багатьох вітчизняних науковців: О.Василика, Н.Внукової, Б.Івасіва, В.Корнеєва, М.Крупки, Б.Луціва, І.Лютого, І.Малого, А.Мороза, С.Науменкової, А.Пересади, М.Савлука, В.Ходаківської, В.Шелудько та інших.

У вітчизняній економічній літературі питання, пов'язані з функціонуванням небанківських фінансових інститутів, найчастіше висвітлюються і полемізуються на сторінках наукових журналів “Фінанси України”, “Економіка України”, “Вісник НБУ”, “Банківська справа”, “Економіст”, “Україна: аспекти праці”, “Финансовые услуги”, “Фондовый рынок Украины”, “Цінні папери України”, часописах “Галицькі контракти”, “Ринок цінних паперів України”, “Бизнес”, “Українська інвестиційна газета” та деяких інших.

Однак в українській економічній літературі ще немає комплексного дослідження інституту небанківських фінансових посередників. Їх здебільшого розглядають або відокремлено, наприклад страхові компанії як інститути страхового ринку, недержавні пенсійні фонди як елементи пенсійної реформи, інвестиційні фонди як професійні учасники ринку цінних паперів, або у цілому при дослідженні ринкової інфраструктури чи кредитної системи. Відсутній також системний аналіз процесу становлення небанківських фінансових інститутів в Україні з урахуванням впливу економіко-інституційних чинників на цей процес. Глибшого дослідження потребують причини краху багатьох вітчизняних небанківських фінансових інститутів у середині 1990-х років, зокрема помилки, допущені при державному регулюванні їхньої діяльності. Недостатньо приділено уваги узагальненню світового досвіду розвитку небанківських фінансових інститутів, перш за все у країнах з перехідною економікою. Крім того, залишаються недостатньо вивченими окремі теоретичні аспекти проблеми.

Все це обумовило вибір теми дисертаційного дослідження, її мету, основні завдання, предмет, об'єкт та методологію дослідження.

Метою дисертаційного дослідження є системний аналіз сутності небанківських фінансових інститутів, особливостей процесу їх становлення та місця в економічній системі України.

Для досягнення визначеної мети у дисертації поставлено такі завдання:

- з'ясувати сутність, види та функції небанківських фінансових інститутів;
- простежити еволюцію поглядів представників основних економічних шкіл на роль і місце фінансових посередників у національній економіці;
- узагальнити досвід створення і діяльності небанківських фінансових інститутів в економічній системі розвинутих країн;
- виявити та систематизувати основні чинники, які зумовлюють особливості функціонування небанківських фінансових інститутів у перехідних економіках;
- визначити чинники, об'єктивні передумови та специфіку становлення небанківських фінансових інститутів в Україні;
- дослідити особливості державного регулювання функціонування вітчизняних небанківських фінансових інститутів;
- визначити вплив інституційних інвесторів на усталення економічного зростання в Україні;
- проаналізувати діяльність небанківських фінансових інститутів в Україні та виявити резерви і шляхи її поліпшення;
- виявити пріоритетні напрямки розвитку небанківських фінансових інститутів та запропонувати рекомендації щодо механізмів їх реалізації.

Предметом дисертаційного дослідження відповідно до поставленої мети та завдань є тенденції та закономірності становлення і розвитку небанківських фінансових інститутів в Україні. **Об'єктом** дослідження є вітчизняні небанківські фінансові інститути.

Теоретичною та методологічною основою дисертаційного дослідження стала система економічних законів та принципів, розроблених економічною теорією стосовно функціонування фінансових посередників, зокрема небанківських фінансових інститутів як інституційних складових фінансової інфраструктури.

Дисертаційне дослідження ґрунтується на системному підході до вивчення небанківських фінансових інститутів. Для вирішення поставлених у роботі завдань використані різноманітні загальнонаукові та спеціальні методи дослідження, зокрема наукового абстрагування, аналізу та синтезу, окремі статистичні методи, зокрема зіставлень та групувань, динамічних порівнянь, кореляційний та регресійний аналіз, графічний і табличний методи, порівняльний аналіз тощо.

Інформаційною базою дослідження є законодавчі та нормативно-правові акти, статистичні матеріали Державного комітету статистики України, Національного банку України, офіційні публікації Світового банку, Європейського центрального банку, Організації економічного співробітництва і розвитку та інших міжнародних організацій. Широко використані праці вітчизняних та зарубіжних авторів, матеріали науково-практичних конференцій, семінарів, рекомендації міжнародних експертів щодо розвитку небанківських фінансових інститутів в Україні, довідкова, періодична література та інші публікації.

Наукова новизна отриманих результатів. До основних наукових результатів, які становлять особистий здобуток дисертанта і винесені на захист, належать такі:

- запропоновано визначення поняття “небанківські фінансові інститути”, як спеціалізованих фінансових посередників, які акумулюють вільні кошти юридичних та фізичних осіб і розміщують їх на фінансовому ринку для отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів; уточнено класифікацію небанківських фінансових інститутів за певними критеріями, визначено їх основні макроекономічні функції;
- узагальнено та систематизовано погляди видатних економістів на проблему суспільно-економічної ролі фінансових посередників у господарській системі та виявлено сучасні тенденції розвитку фінансових посередників;
- узагальнено досвід створення і функціонування небанківських фінансових інститутів у ринковій інфраструктурі розвинутих країн та виявлено їх специфічні риси у перехідних економічних системах, що зумовлені характером проведення реформ, спрямованих на ринкову трансформацію економіки;
- обґрунтовано авторський підхід щодо класифікації економіко-інституційних чинників, під впливом яких формується сектор небанківських фінансових інститутів в Україні, а також

аргументовано необхідність підтримання стабільних економічних та інституційних умов для підвищення стійкості та ефективності цього сектора; запропоновано рекомендації щодо вдосконалення державного регулювання діяльності небанківських фінансових інститутів;

- визначено кількісні параметри впливу інституційних інвесторів на усталення економічного зростання в Україні та виявлено їх роль в активізації інвестиційного процесу у вітчизняній економіці;

- з'ясовано основні причини суперечливого розвитку небанківських фінансових інститутів в економіці України, зокрема зовнішні, викликані несприятливим економіко-інституційним середовищем, та внутрішні, зумовлені недоліками організаційно-економічних механізмів функціонування суб'єктів небанківського фінансового сектора; запропоновано конкретні шляхи підвищення ефективності та вдосконалення діяльності небанківських фінансових інститутів;

- на підставі проведеного комплексного аналізу вітчизняного і зарубіжного досвіду функціонування небанківських фінансових інститутів визначено перспективні напрями їх розвитку в Україні та запропоновано механізми їх реалізації із врахуванням пріоритетних сфер діяльності.

Теоретична значимість роботи полягає у поглибленні наукового аналізу функціонування небанківських фінансових інститутів в Україні та виявленні основних тенденцій їхнього розвитку.

Практичне значення результатів дослідження полягає у розробленні рекомендацій щодо підвищення ролі небанківських фінансових інститутів в економічній системі України та ефективності їхнього функціонування.

Отримані теоретичні положення, а також нові методичні підходи дисертаційного дослідження можна використовувати у навчальному процесі при підготовці навчальних посібників, розробленні спецкурсів з фінансової макроекономіки, теорії фінансів.

Апробація дисертаційної роботи. Основні положення дисертаційного дослідження доповідались та отримали схвальні відзиви на щорічних наукових конференціях викладачів та аспірантів економічного факультету Львівського національного університету імені Івана Франка впродовж 2001-2003 рр., на Міжнародній науково-практичній конференції “Банківська і фінансово-кредитна система та її роль у сучасних умовах” (Львів, 24. 03. 2000 р.), на Міжнародній науково-методичній конференції “Формування нової парадигми економічної освіти в Україні (до 150-річчя від дня народження Сергія Подолинського)” (Львів, 19-20. 10. 2000 р.), на Міжнародній науковій студентсько-аспірантській конференції “Україна в XXI ст.: формування економічної системи” (Львів, 3-5. 05. 2001 р.), на Всеукраїнській науково-методичній конференції “Формування нової парадигми економічної теорії в Україні” (Львів, 23-24. 11. 2001 р.), на Науково-практичній конференції “Роль грошових заощаджень населення в розбудові економіки України” (Київ, 19. 02. 2002 р.), на Міжнародній студентсько-аспірантській науковій конференції

“Актуальні проблеми формування економічної системи України” (Львів, 16-17. 05. 2002 р.), на Міжнародній студентсько-аспірантській науковій конференції “Економіка пострадянських країн: стан та перспективи розвитку” (Львів, 7-8. 05. 2003 р.).

За темою дисертаційного дослідження опубліковано 12 публікацій, у тому числі 7 – у фахових наукових виданнях, три з яких у співавторстві, 5 – у збірниках матеріалів конференцій.

Структура і обсяг роботи. Дисертація складається зі вступу, двох розділів, висновків та списку використаних джерел. Робота містить 10 таблиць, 19 рисунків та 12 додатків. Основний зміст роботи викладено на 192 сторінках машинописного тексту. Список використаної літератури налічує 215 найменувань.

Дисертація має таку структуру:

ВСТУП

РОЗДІЛ 1. Теоретико-методологічні засади дослідження небанківських фінансових інститутів

1.1. Сутність, види та функції небанківських фінансових інститутів

1.2. Еволюція поглядів представників основних економічних шкіл на роль фінансового посередництва у господарській системі

1.3. Місце і роль небанківських фінансових інститутів у ринковій інфраструктурі розвинутих країн

1.4. Особливості функціонування небанківських фінансових інститутів у перехідних економічних системах

1.5. Висновки до 1-го розділу

РОЗДІЛ 2. Становлення і напрями розвитку небанківських фінансових інститутів в економічній системі України

2.1. Економіко-інституційне середовище функціонування небанківських фінансових інститутів

2.2. Вплив інституційних інвесторів на усталення економічного зростання у перехідній економіці України

2.3. Макроекономічний аналіз результатів діяльності небанківських фінансових інститутів у вітчизняній економіці

2.4. Напрями та перспективи розвитку небанківських фінансових інститутів в Україні

2.5. Висновки до 2-го розділу

ВИСНОВКИ

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

ДОДАТКИ

ОСНОВНІ ПОЛОЖЕННЯ ДИСЕРТАЦІЙНОЇ РОБОТИ

У **Вступі** обґрунтовано актуальність теми дисертації, визначено мету і завдання дослідження, його предмет та об'єкт, теоретико-методологічну базу, теоретичне та практичне значення роботи та її наукову новизну.

У першому розділі – **“Теоретико-методологічні засади дослідження небанківських фінансових інститутів”** – з'ясовано сутність, види та функції небанківських фінансових інститутів, проаналізовано погляди представників різних економічних шкіл на роль фінансового посередництва у господарській системі, а також узагальнено міжнародний досвід діяльності небанківських фінансових інститутів.

У *першому параграфі* цього розділу дисертант аналізує основні підходи до визначення економічного змісту поняття “небанківські фінансові інститути”, попередньо з'ясувавши суть і значення таких базових понять як “фінансова інфраструктура” та “фінансові посередники”. При цьому автор відзначає відсутність в економічній літературі і юриспруденції достатньо вичерпного визначення і тлумачення поняття “небанківські фінансові інститути”, що породжує низку методологічних проблем, ключовою серед яких є ідентифікація, віднесення окремих фінансових інститутів до категорії небанківських.

Дисертант виходить з того, що небанківські фінансові інститути є фінансовими посередниками – важливими інституційними складовими фінансової інфраструктури, які знаходяться у тісному взаємозв'язку з іншими її елементами (рис. 1). Інакше кажучи, проблема зводиться до поділу фінансових посередників на банки та небанківські фінансові інститути. Визначальним критерієм цього поділу, на думку дисертанта, є їх базові операції. Первинною сферою банківської діяльності виступає комплекс із трьох базових операцій – депозитних, кредитних і розрахункових, що у сукупності їх можуть виконувати тільки банки. Фінансові посередники, для яких ці операції не є базовими, відносять до небанківських фінансових інститутів. У результаті проведеного аналізу дисертант пропонує таке визначення поняття “небанківські фінансові інститути” – це спеціалізовані фінансові посередники, які акумулюють вільні кошти юридичних та фізичних осіб і розміщують їх на фінансовому ринку для отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів.

Далі у дисертації проаналізовано роль небанківських фінансових інститутів у національній економіці. Автор підкреслює, що основною причиною виникнення небанківських фінансових інститутів та інших посередників є значні трансакційні витрати. Ці інститути покликані усунути недоліки прямих контактів кредиторів і позичальників шляхом трансформації різного роду зобов'язань, забезпечення діловим суб'єктам фінансового ринку максимально сприятливі умови для їх успішної діяльності.

У реферованому параграфі проаналізовано основні складові механізму посередницького функціонування кожного виду небанківських фінансових інститутів: 1) договірних (страхових компаній, пенсійних фондів, ломбардів, довірчих товариств); 2) інвестиційних (інвестиційних фондів та компаній, фінансових, лізингових і факторингових компаній); 3) депозитних (кредитних спілок, будівельних товариств).

У другому параграфі з'ясовано погляди видатних представників різних економічних шкіл на суспільно-економічну роль фінансових посередників у господарській системі. Автор підкреслює, що саме теорія фінансового посередництва лежить в основі діяльності небанківських фінансових інститутів, а предметом цієї теорії є функції, цілі та механізми функціонування фінансових посередників.



головними постачальниками кредиту. Крім того, вони є могутніми знаряддями концентрації капіталу і об'єднання суспільного господарства.

Значну увагу у цьому параграфі приділено постулатам кейнсіанської теорії щодо ролі фінансових посередників. Згідно з підходом Дж.М.Кейнса, фінансові посередники можуть забезпечити відповідні механізми, які дають економічним суб'єктам альтернативи зберігання заощаджень у ліквідній формі, дозволяють знизити “преваги ліквідності” над інвестуванням.

У другій половині ХХ ст. результати мікроекономічного аналізу фірми відкрили перспективи для формулювання низки нових теоретичних положень щодо фінансового посередництва. Тому дисертант розглядає неокласичну теорію фірми та портфельну теорію, а також велику увагу приділяє аналізу новітньої концепції мікроекономіки фірми, в основі якої лежить неоінституційна парадигма. Одночасно наголошено на важливості для дослідження фінансових посередників як організацій теорії трансакційних витрат. На думку дисертанта, саме мікроекономічні теорії фірми дають змогу не лише з'ясувати причини існування фінансових посередників, а й постачають важливі аналітичні інструменти дослідження їхньої поведінки.

У *третьому параграфі* реферованого розділу узагальнено досвід функціонування небанківських фінансових інститутів в економіці розвинутих країн. У роботі акцентується на тому, що характерною рисою розвитку ринку фінансових послуг у цих країнах є значне посилення ролі небанківських фінансових інститутів. Вони суттєво потіснили комерційні банки в акумуляції заощаджень і стали важливими постачальниками позичкового капіталу, їм належить близько 40% світових фінансових активів.

Дисертант показує, що ступінь розвитку та масштаби діяльності небанківських фінансових інститутів у розвинутих країнах головно зумовлюються типом моделі структурної організації фінансової системи конкретної країни. Основні відмінності між моделями полягають у ступені універсалізації і спеціалізації фінансових інститутів, формах і джерелах фінансування реального сектора, рівнях диверсифікації інвестиційних портфелів банків і підприємств, у специфіці розподілу фінансових ризиків. Враховуючи особливості ринково- і банківсько-орієнтованих моделей фінансової системи, дисертант визначає місце і роль небанківських фінансових інститутів у ринковій інфраструктурі США, Великої Британії та Німеччини.

У *четвертому параграфі* дисертант аналізує особливості функціонування небанківських фінансових інститутів у перехідних економічних системах. Тут спочатку виявлено основні риси фінансової системи командної економіки і зазначено, що окремі елементи небанківського фінансового сектора, які частково мали місце в командно-адміністративній економіці, зокрема страхові, лізингові компанії, кредитні і позичково-ощадні кооперативні товариства, каси взаємної допомоги, не можна назвати повноцінними фінансовими посередниками, оскільки вони виконували свої функції лише частково.

Далі у роботі простежено становлення небанківського фінансового сектора у пострадянських країнах. Дисертант відзначає, що майже всі ці країни пішли шляхом створення банківсько-орієнтованої моделі структурної організації фінансової системи, чому сприяла низка обставин. Передовсім те, що банки функціонували і за радянських часів, а ринок цінних паперів та небанківські фінансові інститути необхідно було створювати заново. Крім того, ринково-орієнтована фінансова система може функціонувати за умови добре розвинутого “законного примусу” та захищених прав власності, а в країнах з перехідною економікою нормативно-інституційна інфраструктура перебуває на недостатньому рівні. Водночас автор зазначає, що сформувати за десятирічний термін розгалужену і цілісну банківсько-орієнтовану модель фінансової системи з потужними її структурами – універсальними банками, неможливо. При цьому роль небанківських фінансових інститутів у країнах з перехідною економікою повинна зростати, оскільки вони краще, ніж банки, пристосовані для фінансування проектів із високим ступенем ризику.

Аналізуючи структуру фінансових систем, що склалися в країнах Центрально-Східної Європи, автор вказує на їх близькість і виділяє низку характерних особливостей. По-перше, порівняно низький рівень фінансового посередництва (частка активів фінансових посередників щодо ВВП становить лише третину від рівня країн ЄС). По-друге, панування банківської системи у структурі фінансового сектора (на банківську систему Польщі припадає 86% фінансових активів, Чехії – 85%, Словенії – 78%). По-третє, низька участь небанківських фінансових інститутів у фінансовому посередництві (14-20% загальних активів фінансового сектора). По-четверте, незначна роль ринку цінних паперів (середня капіталізація фондових ринків досліджуваних країн становить лише 2% від рівня країн ЄС). По-п’яте, високий рівень іноземної участі у банківському капіталі (більше половини його належить іноземним власникам).

У другому розділі дисертації – **“Становлення і напрями розвитку небанківських фінансових інститутів в економічній системі України”** – аналізуються умови і особливості створення та функціонування вітчизняних небанківських фінансових інститутів, вплив інституційних інвесторів на усталення економічного зростання та напрями і перспективи розвитку небанківських фінансових інститутів в Україні.

У *першому параграфі* цього розділу дисертант відзначає, що вирішальний вплив на формування вітчизняного небанківського фінансового сектора справляє взаємодія зовнішніх та внутрішніх чинників. Проаналізувавши різні підходи щодо класифікації макрочинників, автор пропонує власну класифікацію (рис. 2).

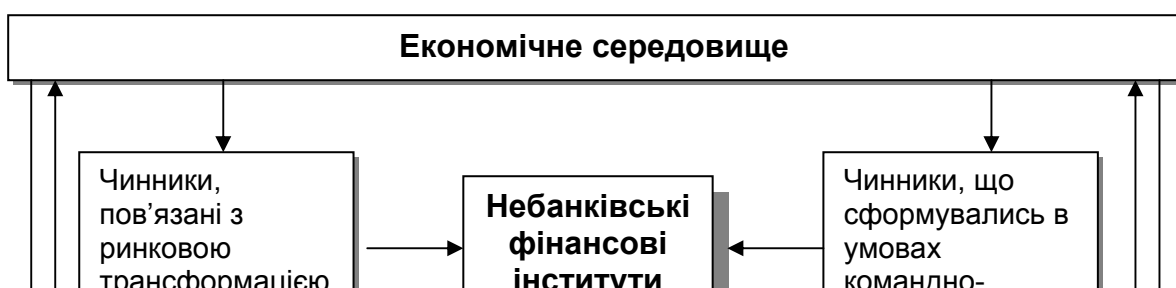


Рис. 2. Макрочинники формування небанківських фінансових інститутів в Україні

У дисертації з'ясовано вплив кожної групи чинників на процес формування, характер діяльності, спосіб функціонування й ступінь господарської свободи суб'єктів небанківського фінансового сектора. Затяжний і глибокий трансформаційний спад 1991-1999 років унеможлилював ефективну діяльність небанківських фінансових інститутів. У роботі показано, що на становлення цих інститутів в Україні найбільш несприятливо впливали інституційні чинники.

Автор відзначає, що формування небанківського фінансового сектора відбувалось хаотично, без належного нагляду з боку державних установ та практично за відсутності законодавчої бази, яка б регламентувала його діяльність. Саме відсутність “правил гри” у цьому секторі фінансової системи стала головною причиною масового утворення “пірамідальних” фінансових схем, їх подальшого розвалу та обурення великої кількості вкладників, які втратили кошти в результаті особистої неосвіченості та авантюрної діяльності окремих фінансових структур.

З прийняттям рамкового Закону України “Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг” та низки спеціальних законів становище у цьому секторі вітчизняної економіки помітно нормалізувалось. У Законі передбачається збереження принципу секторального розподілу функцій між державними наглядовими органами. Проте існує проблема розподілу повноважень стосовно ліцензування і регулювання окремих видів діяльності через певні суперечності між чинними нормативно-правовими актами. На думку автора, необхідно чітко визначити пріоритети і межі кожного з регуляторів, створити сприятливі економічні умови для їхньої ефективної взаємодії.

Далі у реферованому параграфі аналізуються політичні та економічні (у складі інституційних) чинники становлення і функціонування небанківських фінансових інститутів. Дисертант відзначає, що в Україні законодавча, а також інституційна інфраструктура знаходяться на недостатньому рівні, тому нерозвинений “законний примус”, а права власності достатньо не захищені, що стримує формування цілісної моделі структурної організації фінансової системи.

У дисертації показано, що значний вплив на розвиток вітчизняних небанківських фінансових інститутів чинять соціокультурні чинники. Традиції страхування життя, купівля-продаж домогосподарствами цінних паперів, кредитна кооперація тощо втрачені чи дискредитовані недавніми “трастовими епопеями”. Дисертант наголошує, що вкрай важливо відродити довіру населення до фінансових інститутів шляхом запровадження ефективної системи захисту прав дрібних інвесторів; надання повної і достовірної інформації про діяльність цих структур; проведення навчально-роз'яснювальної роботи серед населення; формування загальної позитивної громадської думки. Реферований параграф завершується аналізом внутрішніх чинників, які впливають на результати діяльності небанківських фінансових інститутів.

У другому параграфі дисертант за допомогою методів кореляційного та регресійного аналізу визначає кількісні параметри впливу інституційних інвесторів на усталення економічного зростання в Україні.

Для визначення ролі інституційних інвесторів у національній економіці усіх інвесторів поділено на дві групи: інституційні та неінституційні (іноземні інвестори, держава, прямі вклади населення). Модель, що враховує цю умову, має такий вигляд:

$$Q_t = Q_0 + b_0 \times Q_{t-4} + b_{1,1} \times I_{1,t-1} + b_{1,2} \times I_{1,t-2} + b_{2,1} \times I_{2,t-1} + b_{2,2} \times I_{2,t-2}, \text{ де} \quad (1)$$

Q_{t-4} – ВВП за відповідний квартал попереднього року (авторегресія);

$Q_0, b_0, b_{i,j}$ – параметри моделі, що підлягають оцінці за методом найменших квадратів;

$I_{1,t-j}$ – інвестиції інституційних інвесторів у періоді $t-j$, при обмеженні на лаг запізнення $j=1,2$;

$I_{2,t-j}$ – інвестиції інших інвесторів у періоді $t-j$, при обмеженні на лаг запізнення $j=1,2$.

Для побудови моделі використано статистичні дані за період 1996-2002 років. Параметри моделі в розрізі суб'єктів інвестування, обчислені за методом найменших квадратів, подано у таблиці 1.

Підставивши відповідні параметри у формулу (1), економетричну лінійну факторну модель представлено у такому вигляді:

$$Q_t = 3974,9 + 0,689 \times Q_{t-4} + 0,909 \times I_{1,t-1} + 1,523 \times I_{1,t-2} + 1,023 \times I_{2,t-1} + 0,545 \times I_{2,t-2} \quad (2)$$

Таблиця 1

Підсумок регресійного аналізу

Показники	$R=,98187247$ $RI=,96407355$ Скоригований $R^2=,95409398$ $F(5,18)=96,605$ $p<,00000$ Стандартна похибка оцінки: 1734,2					
	Коеф. β	Станд.похибка коэф. β	Коеф. b	Станд.похибка коэф. b	$t(18)$	$p\text{-level}$
<i>Intercept</i>			3974,858	2903,097	1,369178	,187787
$ВВП_4^1$,561626	,092967	,689	,114	6,041119	,000010
$ІНС_ІН_1^2$,070394	,108365	,909	1,399	,649597	,524157
$ІНС_ІН_2^3$,407464	,094786	1,523	1,216	4,298769	,000432
$ІНШ_ІН_1^4$,413980	,213299	1,023	,527	1,940842	,068103

¹ $ВВП_4$ - ВВП за відповідний квартал попереднього року;

² $ІНС_ІН_1$ - Інвестиції інституційних інвесторів у періоді $t-j$, при обмеженні на лаг запізнення $j=1$;

³ $ІНС_ІН_2$ - Інвестиції інституційних інвесторів у періоді $t-j$, при обмеженні на лаг запізнення $j=2$;

⁴ $ІНШ_ІН_1$ - Інвестиції інших (неінституційних) інвесторів у періоді $t-j$, при обмеженні на лаг запізнення $j=1$;

ІНШ_ІН_2 ³	,221626	,194360	,545	,478	1,140284	,269114
-----------------------	---------	---------	------	------	----------	---------

Проаналізувавши структуру інвесторів за отриманими показниками ефективності їх діяльності, дисертант підкреслює, що в Україні найбільшу віддачу забезпечують інвестиції, реалізовані інституційними інвесторами: кожна інвестована в економіку гривня приносить 1,5 грн. через 2 квартали. Це означає, що віддача є значною, але відносно повільною. Швидша віддача спостерігається при інвестуванні іншими інвесторами, проте вона забезпечує лише 1,02 грн. на кожную інвестовану грошову одиницю, що малоефективно.

Отримані результати підтверджують доцільність функціонування інституційних інвесторів на українському фінансовому ринку, які в умовах значних інформаційних асиметрій і трансакційних витрат, забезпечують інвестування у прибутковіші проекти. Проте рівень ефективності їх діяльності має підвищуватися задля прискорення віддачі від інвестування та розвитку фінансового ринку загалом.

У реферованому параграфі проаналізовано ринковий механізм ціноутворення на послуги вітчизняних небанківських фінансових інститутів і виявлено значні слабину в його функціонуванні: обсяг послуг, який надають ці інститути, є значно менший від можливого, а ціна цих послуг – вищою за рівноважну.

Далі у дисертації зазначено, що в Україні небанківські фінансові посередники, виконуючи роль інституційних інвесторів, дуже обмежені у своїх діях через повільний розвиток ринку цінних паперів, для якого характерним є обмежений набір фінансових інструментів. Вітчизняні позичальники здебільшого не здатні запропонувати своїм потенційним кредиторам такі фінансові продукти, які б задовольняли вимоги щодо ліквідності, надійності та віддачі. Тому, на думку автора, актуальною є проблема створення ринку надійних і високоліквідних фінансових інструментів як об'єктів інвестування активів недержавних пенсійних фондів, страхових компаній, інститутів спільного інвестування. Дисертант вважає, що такими інструментами можуть бути державні цінні папери, корпоративні облігації, іпотечні облігації тощо.

У *третьому параграфі* проаналізовано результати діяльності небанківських фінансових інститутів в Україні упродовж останніх років. Обрахунки, проведені дисертантом, показують, що у структурі фінансової системи України небанківські фінансові інститути займають незначне місце. Їх сукупні активи у 2001 році становили всього 1,5% ВВП або 6,2% активів банків.

У реферованому параграфі показано, що специфікою небанківського фінансового сектора в Україні є те, що більше 70% сукупних активів належить страховим компаніям (рис. 3), що означає нерозвиненість інших небанківських інститутів. Дисертант відзначає, що у країнах з розвинутою ринковою економікою, а також у наших західних сусідів структура сектора небанківських

фінансових інститутів є рівномірнішою. Це свідчить про кращу інституційну будову фінансової інфраструктури та можливості ефективнішого розподілу фінансових ресурсів.

В *останньому параграфі* другого розділу виявлено та оцінено причини повільного становлення небанківських фінансових інститутів в Україні, а також перспективні напрями їх розвитку.

Збільшення ресурсної бази небанківських фінансових інститутів, зокрема страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, інвестиційних фондів, кредитних спілок, можливе шляхом активізації діяльності щодо додаткового залучення вільних коштів на фінансовому ринку, передовсім від населення. У 2001 році частки організованих і неорганізованих заощаджень відповідно становили 31,4% та 68,6%. Це свідчить про великі потенційні можливості залучення на фінансовий ринок грошових коштів домогосподарств. На думку дисертанта, для активізації інвестиційної активності населення через небанківські фінансові інститути необхідно найперше захистити права і законні інтереси дрібних інвесторів, а також здійснити низку наступних заходів: створити ефективну систему податкового стимулювання дій інвесторів; розширити мережу небанківських фінансових інститутів із врахуванням необхідності вирівнювання їх географічної структури; підвищити інформаційну прозорість вітчизняного фінансового ринку; формувати позитивну громадську думку щодо діяльності фінансових установ.

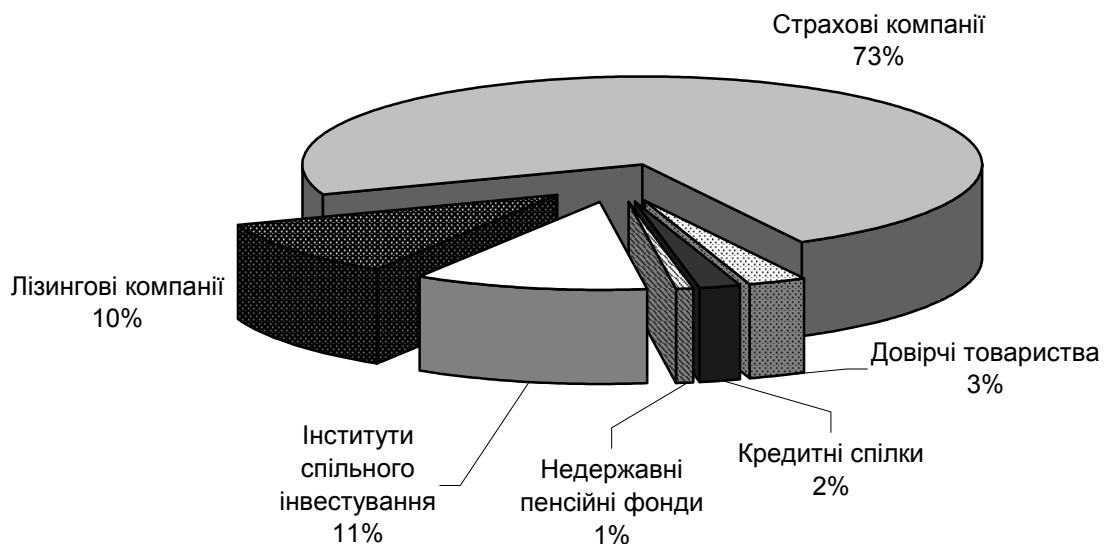


Рис. 3. Структура сектора небанківських фінансових інститутів в Україні

⁵ ІНШ_ІН_2 - Інвестиції інших (неінституційних) інвесторів у періоді $t-j$, при обмеженні на лаг запізнення $j=2$;

У реферованому параграфі акцентується на тому, що в умовах обмежених інвестиційних ресурсів, крім формування механізмів додаткового залучення грошових коштів з нових джерел, доцільно більшу увагу приділити структурі розподілу вже акумульованих коштів. З цією метою у дисертації визначено перспективні сфери діяльності небанківських фінансових інститутів, враховуючи особливості їх соціально-економічного призначення.

На думку дисертанта, в Україні доцільно передовсім розвивати страхові компанії, інститути спільного інвестування, недержавні пенсійні фонди, лізингові компанії, кредитні спілки тощо. Дещо віддаленою видається перспектива розвитку факторингових компаній, будівельних товариств; ломбарди функціонуватимуть і надалі, але не стануть вагомим постачальником кредиту внаслідок специфіки їхніх операцій.

Наприкінці параграфа подано рекомендації щодо здійснення заходів для підвищення ефективності функціонування об'єктів фінансової інфраструктури та зростання ролі небанківських фінансових інститутів в економіці України.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

У дисертації наведено теоретичне узагальнення і нове вирішення наукової проблеми – небанківські фінансові інститути в економічній системі України, що виявляється у розробленні теоретичних засад розвитку небанківських фінансових інститутів для усталення економічного зростання в Україні.

1. Небанківські фінансові інститути – важливі інституційні складові фінансової інфраструктури, які покликані забезпечувати базовим суб'єктам фінансового ринку максимально сприятливі умови для їх успішної діяльності. Дослідження функціонування цих інститутів істотно ускладнене неусталеністю понятійного апарату, і передовсім самого поняття “небанківські фінансові інститути”, що спричиняє низку методологічних проблем. Дисертант пропонує власне визначення поняття “небанківські фінансові інститути” як спеціалізованих фінансових посередників, які акумулюють вільні кошти юридичних та фізичних осіб і розміщують їх на фінансовому ринку для отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів.

2. Питання про значення фінансових посередників в економічному розвитку і підвищенні добробуту суспільства завжди цікавили дослідників. В економічній теорії склались два основні підходи до аналізу фінансового посередництва. Одна група економістів акцентує увагу на істотній ролі фінансових посередників у процесі перерозподілу ресурсів у національній економіці, що досягається за допомогою акумуляції тимчасово вільних грошових коштів і їх переміщення із низькоприбуткових у ефективніші галузі економіки. Інша група наголошує на важливості фінансових інститутів у стимулюванні підприємницької діяльності та платоспроможного попиту, а отже й економічного зростання через зміни у грошовій базі. Важливу роль в обґрунтуванні місця і

ролі фінансових посередників у національній економіці та розвитку інструментарію дослідження їхньої діяльності відіграв мікроекономічний аналіз діяльності фірми та концепція трансакційних витрат.

3. Небанківські фінансові інститути почали виникати у XIX столітті. Тривалий час вони відігравали незначну роль в економіці, проте поступово їх значення зростало. Місце і роль небанківських фінансових інститутів у ринковій інфраструктурі, ступінь їх розвитку, на думку дисертанта, залежать від інституційних особливостей функціонування економічних систем конкретних країн, а також від загальних світових тенденцій у фінансовій індустрії – універсалізації фінансової діяльності, концентрації фінансово-промислового капіталу, інтернаціоналізації фінансових ринків, глобалізації фінансових потоків, інформатизації тощо.

4. Особливості перехідної економіки у пострадянських країнах позначаються на процесі становлення небанківських фінансових інститутів. У кожній з цих країн під впливом різних економічних та інституційних чинників формуються різні види фінансових інститутів. Рівень розвитку небанківських фінансових інститутів вищий у країнах Центрально-Східної Європи, які почали ринкові перетворення дещо раніше за інші пострадянські держави. Вступ цих країн до Європейського Союзу визначатиме подальший розвиток їх небанківських фінансових інститутів та фінансової системи загалом. Значно меншу роль відіграють небанківські фінансові інститути у країнах, що виникли на теренах СРСР, процес становлення яких (інститутів) далеко ще незавершений. В Україні фінансовий сектор формується в умовах несприятливого економічного та інституційного середовища, яке гальмує процес становлення небанківських фінансових інститутів. До того ж затяжний і глибокий трансформаційний спад 90-х років унеможлилював ефективну діяльність цих інститутів.

5. Нормативна база діяльності небанківських фінансових інститутів упродовж 90-х років була недостатньою, а державне регулювання поширювалось лише на окремі елементи небанківського фінансового сектора, зокрема страховий бізнес, інститути спільного інвестування. Натомість довірчі товариства, недержавні пенсійні фонди, лізингові та факторингові компанії, ломбарди опинились у ситуації правового “вакууму” та відсутності контролю. Загалом, державне регулювання діяльності небанківських фінансових інститутів, на думку дисертанта, повинно спрямовуватись передовсім на зміцнення їх фінансової стійкості задля захисту інвесторів та споживачів фінансових послуг, а також на забезпечення ефективності та прозорості ринків фінансових послуг, зниження системних ризиків із врахуванням оптимального співвідношення між державним та ринковим регулюванням фінансового сектора.

6. В інвестиційному процесі небанківські фінансові інститути виконують роль інституційних інвесторів. В Україні у структурі розподілу інвестицій найефективнішими є саме інституційні інвестори. Їх діяльність та подальший розвиток головно залежить від стану і розвитку

ринку цінних паперів, який нині у вітчизняній економіці можна охарактеризувати як український, нестійкий, неліквідний, з низькою капіталізацією та відсутністю прозорих правил гри, що стримує розвиток цих інститутів.

7. Більшість вітчизняних небанківських фінансових інститутів (недержавні пенсійні фонди, корпоративні та пайові інвестиційні фонди, венчурні фонди, факторингові компанії) перебувають на початковій стадії свого розвитку і відчутно не впливають на стан національної економіки. Серед головних причин повільного розвитку цих інститутів дисертант виокремлює: по-перше, зовнішні, зумовлені несприятливим економіко-інституційним середовищем; по-друге, внутрішні, пов'язані з недоліками організаційно-економічних механізмів функціонування самих інститутів. Для підвищення ефективності діяльності небанківських фінансових інститутів дисертант пропонує здійснити відповідні заходи за двома напрямками: 1) збільшувати їхню ресурсну базу шляхом активізації діяльності щодо додаткового залучення вільних грошових коштів на фінансовому ринку; 2) оптимізувати структуру розподілу вже акумульованих коштів. Одночасно визначено пріоритетні сфери діяльності небанківських фінансових інститутів із врахуванням особливостей їх соціально-економічного призначення.

8. Для стимулювання подальшого розвитку небанківських фінансових інститутів необхідно, на думку дисертанта, здійснити низку заходів, першочерговими серед яких є: створення цілісної нормативно-правової бази для всіх видів фінансових інститутів; розроблення й ухвалення на державному рівні інтегрованої цілісної довгострокової стратегії розвитку фінансового сектора, важливою складовою якого мають стати небанківські фінансові інститути; забезпечення чіткого розподілу повноважень та меж компетенції державних органів з питань регулювання небанківського фінансового сектора з обов'язковим збереженням принципу дерегулювання; створення міцнішої, ефективнішої клієнтської бази небанківських фінансових інститутів, що передбачає проведення політичної та інституційної реформ, зокрема активнішого формування інститутів приватної власності, банкрутства, конкуренції; проведення податкової реформи для мінімізації негативного впливу податків на розвиток небанківських фінансових інститутів; сприяння фінансовому інжинірингу; розв'язання проблеми науково-методичного та кадрового забезпечення установ небанківського фінансового сектора через підготовку висококваліфікованих фахівців у фінансовій галузі та використання послуг провідних іноземних спеціалістів. Реалізація зазначених пропозицій позитивно вплине на розвиток фінансової інфраструктури в Україні, сприятиме підвищенню ефективності її використання, зміцненню позицій небанківських фінансових інститутів на ринку та прискоренню входження вітчизняної економіки у світову економіку.

1. Ватаманюк З., Дорош О. Небанківські фінансові інститути в перехідних економічних системах // Фінанси України.- 2003.- №8.- С.77-87.
2. Ватаманюк З., Дорош О. Небанківські фінансові інститути в економічній системі США // Фінанси України.- 2003.- №3.- С.119-127.
3. Дорош О. Еволюція поглядів на фінансове посередництво у світовій економічній науці // Вісник Львівського університету. Сер. економічна. Вип. 31.- Львів, 2002.- С.204-213.
4. Дорош О. Роль грошових заощаджень населення у формуванні ресурсної бази небанківських фінансових установ // Формування ринкової економіки в Україні. Наук.Зб. Спецвип.10.- Львів: Інтереко, 2002.- С.61-70.
5. Дорош О. Становлення небанківських фінансових інститутів в економічній системі України // Формування ринкової економіки в Україні. Наук. Зб. Вип. 8.- Львів: Інтереко, 2001.- С.364-369.
6. Дорош О. Небанківські фінансові інститути як вагомі конкуренти банкам // Вісник Львівського університету. Сер. економічна. Вип. 30.- Львів, 2001.- С.173-176.
7. Турко Ф., Дорош Л. Удосконалення механізмів залучення іноземних інвестицій // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. Щорічник наук. праць. Вип. XVII.- Львів, 2000.- С.419-423.
8. Дорош О. Державне регулювання діяльності небанківських фінансових інститутів // Економіка пострадянських країн: стан та перспективи розвитку. Матеріали міжнародної студентсько-аспірантської конференції.- Львів, 2003.- С.84-86.
9. Дорош О. Роль небанківських фінансових інститутів у перехідних економічних системах // Актуальні проблеми формування економічної системи України. Матеріали міжнародної студентсько-аспірантської конференції.- Львів, 2002.- С.88-89.
10. Дорош О. Роль грошових заощаджень населення у формуванні ресурсної бази небанківських фінансових інститутів // Роль грошових заощаджень населення в розбудові економіки України. Матеріали науково-практичної конференції.- К.: КНЕУ, 2002.- С.134-136.
11. Дорош О. Недержавні пенсійні фонди в Україні // Україна в ХХІ ст: формування економічної системи. Матеріали міжнародної студентсько-аспірантської конференції.- Львів, 2001.- С.100-101.
12. Дорош О. Специфіка дослідження небанківської фінансової сфери // Формування нової парадигми економічної освіти в Україні. Матеріали міжнародної науково-методичної конференції до 150-річчя від дня народження С. Подолинського.- Львів, 2000.- С.91-92.

АНОТАЦІЯ

Дорош О.Л. Небанківські фінансові інститути в економічній системі України. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.01.01 – економічна теорія. Львівський національний університет імені Івана Франка, Львів, 2003.

У дисертації досліджуються проблеми та перспективи розвитку небанківських фінансових інститутів в економічній системі України. Аналізуються основні підходи до визначення поняття “небанківські фінансові інститути”, а також погляди представників різних економічних шкіл на суспільно-економічну роль фінансових посередників у національній економіці, розглядаються особливості функціонування небанківських фінансових інститутів у розвинутих країнах та у країнах з перехідною економікою.

У дослідженні виявлено основні економіко-інституційні чинники, що впливають на процес становлення небанківських фінансових інститутів в Україні. Визначено роль інституційних інвесторів в активізації інвестиційного процесу. На підставі проведеного комплексного аналізу діяльності вітчизняних небанківських фінансових інститутів з’ясовано причини повільного їх розвитку та окреслено можливі напрями підвищення ефективності їх діяльності, а також перспективи розвитку у вітчизняній економіці.

Ключові слова: фінансова інфраструктура, небанківські фінансові інститути, фінансові посередники, ринок цінних паперів, інституційні інвестори, перехідна економіка.

АННОТАЦІЯ

Дорош О.Л. Небанковские финансовые институты в экономической системе Украины. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.01.01 – экономическая теория. Львовский национальный университет имени Ивана Франко, Львов, 2003.

В диссертации исследуются проблемы и перспективы развития небанковских финансовых институтов в экономической системе Украины. Анализируются главные подходы к определению понятия “небанковские финансовые институты”, а также взгляды представителей разных экономических школ на общественно-экономическую роль финансовых посредников в национальной экономике, рассматриваются особенности функционирования небанковских финансовых институтов в развитых странах и в странах с переходной экономикой.

В исследовании выявлены основные экономико-институциональные факторы, которые влияют на процесс формирования небанковских финансовых институтов в Украине. Определено роль институциональных инвесторов в активизации инвестиционного процесса. Исходя из результатов проведенного комплексного анализа деятельности отечественных небанковских финансовых институтов установлены причины медленного их развития и очерчены возможные

направления повышения эффективности их деятельности. Намечены перспективы развития небанковских финансовых институтов в Украине.

Ключевые слова: финансовая инфраструктура, небанковские финансовые институты, финансовые посредники, рынок ценных бумаг, институциональные инвесторы, переходная экономика.

ANNOTATION

Dorosh O.L. Non-bank financial institutions in the economic system of Ukraine. – The Manuscript.

Thesis for a scientific degree of the candidate of economic sciences in a speciality 08.01.01 – economic theory. The Ivan Franko National University of L'viv, L'viv, 2003.

The problems of establishment and outlooks on development of non-bank financial institutions in the economic system of Ukraine are researched in the dissertation. The essentials of non-bank financial institutions, as well as their types and functions are introduced in the first section of the work: “Theoretical and methodological foundations for the research of non-bank financial institutions”. It is emphasized that non-bank financial institutions are financial intermediaries and important institutional elements of the financial infrastructure. They are tightly connected with other its components.

The basic criteria for division of financial intermediaries into banks and non-bank financial institutions are also defined in the dissertation. Moreover, the commonly accepted classifications of non-bank financial institutions have been altered and supplemented. For each non-bank financial institution type, the main features of its acting as an intermediary are presented.

Special attention has been paid to the analysis of scientific views on the social and economical role of financial intermediaries in the economy.

In this context, various scientific approaches based on the concept of effective resource allocation in the economic system along with the concept of driving of economic growth by influencing the money base are analyzed. The microeconomic theories of firms are thoroughly scrutinized in the dissertation since these theories not only explain the origin of financial intermediaries but also provide important analytical tools for investigating their behavior.

The experience of non-bank financial institutions functioning in the infrastructure of developed countries is generalized as well as the peculiarities of the establishment process in the transition economy are outlined in the work.

In the second section of the dissertation, namely: “Establishment and development trends of non-bank financial institutions in the economic system of Ukraine” the following topics have been addressed: the influence of institutional investors on economic growth sustainability, the foundation and functioning of the non-bank financial institutions in Ukraine and the prospects for their development.

The dissertation concludes that the economical and institutional environments has the crucial influence on the formation of the national non-bank financial sector via the economical, political , legal , and social factors that define the way of functioning and the degree of economical freedom of this sector's elements. It is also underlined that the institutional factors had especially negative effect on the process of establishment of the non-bank financial institutions.

By applying the correlation and regression analysis, the dissertation also determines the quantitative variables that reveal the influence of institutional investors on the sustainable economic growth in Ukraine. The significance of their functioning on the domestic financial market has been grounded as well.

The macroeconomic analysis conducted in the dissertation indicates the outcome of the non-bank financial institutions' activity in the transition economy of Ukraine. It is argued that the heterogeneity and low level of their development can be considered as one of the reasons that causes high transactional costs for financing of national economy.

The dissertation focuses also on determining core factors behind the immaturity of non-bank financial institutions in Ukraine. A number of reasons have been discovered: external reasons driven by negative, difficult economic and institutional environment as well as internal ones caused by deficiency of organizational-economic mechanisms of non-bank financial institutions' functioning.

The possible directions for the effectiveness enhancement and the improvement of non-bank financial institutions' operation are proposed and the prospects for their development are presented in the dissertation.

Key words: financial infrastructure, non-bank financial institutions, financial intermediaries, stock market, institutional investors, transition economy.

Підп. до друку 14.08.2003 р. Формат 60x84/16. Папір друк. Друк офсет.

Умовн. друк. арк. 1,2. Тираж 100. Зам. 272.

Видавничий центр Львівського національного університету імені Івана Франка.

79000 м. Львів, вул. Дорошенка, 41.