

По-третє міри узгодження керування є властивим зряддям оцінки моделі з точки зору реалізації інвестиційних стратегій. У випадку індексу ПФТС вказується, що найкраща модель, пояснила його змінність з точністю 89%. Окремий аналіз мір узгодження і мір, які виділяють зворотні пункти, доводить, що з погляду влучності спостереження напряму змін досить добрі результати дала модель ARCH з розбудованим основним рівнянням регресії.

1. Anderson T. W. *Introduction to Multivariate Statistical Analysis* / T. W. Anderson. – New York, 1968. – 584 p.
2. Granger C. W. J. *Spectral Analysis of Economic Time Series* / C. W. J. Granger, M. Hatanaka. – Princeton, N. J.: Princeton Univ. Press, 1964. – 501 p.
3. Благун І.С. Моделювання процесів розвитку фондового ринку : монографія / І.С. Благун, І.В. Буртняк. – Івано-Франківськ : Видавець Віктор Дяків, 2011. – 155 с.
4. Благун І.С. Оцінка і прогнозування динаміки показників фондового ринку / Благун І.С., Буртняк І.В. // *Современные проблемы моделирования социально-экономических систем* : монографія. – Х. : ИД «ИНЖЕК», 2009. – С. 135-150.
5. Буртняк І.В. Моделирование динамики развития фондового рынка с помощью моделей ARCH / И.В. Буртняк // *Бизнес Информ.* – 2009. – №12. – С. 131–135.
6. Буртняк І.В. Дослідження взаємодії між фондовими індексами на основі моделей ARCH / І.В. Буртняк, Г.П. Малицька // *Вісник Східноукраїнського нац. у-ту ім. В. Даля*– Луганськ, 2009. – №12. – С. 102–110.
7. Буртняк І.В. Моделирование динамики индекса ПФТС / И.В. Буртняк, А.П. Малицкая // *Бизнес Информ.* – 2010. – №1. – С. 60–65.
8. Буртняк І.В. Модель шляхозалежної волатильності для індексу ПФТС / І.В. Буртняк, Г.П. Малицька // *Бизнес Информ.* – 2012. – №3. – С. 48–50.

#### References

1. Anderson, T. W. *Introduction to Multivariate Statistical Analysis*. New York, 1968. Print.
2. Granger, C. W. J., and M. Hatanaka. *Spectral Analysis of Economic Time Series*, Princeton, N. J.: Princeton Univ. Press, 1964. Print.
3. Blahun, I.S., and I.V. Burtnyak. *Modeling of development of the stock market: Monograph*. Ivano-Frankivsk: Publisher Victor Dyakiv, 2011. Print.
4. Blahun, I.S., and I.V. Burtnyak. "Evaluation and forecasting the dynamics of the stock market." *Modern problems of socio-ekonomicheskyyh modeling systems: Monohrafiya*. Kharkiv: "INZHEK", 2009. 135-50. Print.
5. Burtnyak, I.V. "Modeling dynamics of development of the stock market with models pomoshchju ARCH." *Business Inf.* 12(2009): 131-35. Print.
6. Burtnyak, I.V., and G.P. Malitska. "Interaction between stock indexes based models ARCH." *Journal of East nat. univ. named after V. Dalya* 12(2009): 102-10. Print.
7. Burtnyak, I.V., and G.P. Malyska. "Modeling dynamics PFTS index." *Business Inf.* 1(2010): 60-65. Print.
8. Burtnyak, I.V., and G.P. Malyska. "Model dependent way volatility for the index PFTS." *Business Inf.* 3(2012): 48-50. Print.

#### Рецензенти:

**Дмитришин Л.І.** – доктор економічних наук, професор кафедри економічної кібернетики, Прикарпатського національного університету ім. В. Стефаника;

**Ходоровська М.Р.** – кандидат економічних наук, доцент кафедри економічної кібернетики, Прикарпатського національного університету ім. В. Стефаника.

УДК 336.7

ББК 65.826

Фуфалько І. Ю.

## РОЛЬ ФІНАНСОВИХ ІНСТИТУЦІЙ ДЛЯ РОЗВИТКУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Прикарпатський національний університет імені Василя Стефаника,  
Міністерство освіти і науки України,  
кафедра фінансів,  
76018, м. Івано-Франківськ, вул. Шевченка, 57,

тел: +380975030335  
e-mail: ivan.fufalko@aiesec.net

**Анотація.** Стаття присвячена дослідженню ролі фінансових інституцій, таких як банки, страхові компанії та інститути спільного інвестування, на фінансовому ринку України та Європейського Союзу, а також визначенню впливу кожного з них на ринок цінних паперів. Шляхом аналізу структури фінансових ринків України та ЄС було визначено, яку частку активів займає кожен вид фінансових інституцій. Це дозволило оцінити їх роль на відповідному фінансовому ринку в цілому, а напрями інвестування цих активів дозволили визначити їх внесок в розвиток власне ринку цінних паперів. В ході аналізу визначено, що значення банків для розвитку ринку цінних паперів в ЄС не є визначальним. Значну частку своїх активів у цінних паперах розміщують страхові компанії, пенсійні фонди та, так званій, альтернативний банківський сектор (в Україні – інститути спільного інвестування). Саме тому, пропорційний та паралельний розвиток усіх вищезгаданих видів фінансових інституцій є необхідною передумовою розвитку ринку цінних паперів України.

**Ключові слова.** Фінансовий ринок, фінансові інституції, банківська модель фінансового ринку, інститути спільного інвестування, ринок цінних паперів, альтернативний банківський сектор.

*Fufalko I. Yu.*

## THE ROLE OF FINANCIAL INSTITUTIONS FOR THE DEVELOPMENT OF THE SECURITIES MARKET

Vasil Stefanyk Precarpathian National University,  
Ministry of Education and Science of Ukraine,  
Department of Finance,  
Shevchenko Str., 57, Ivano-Frankivsk,  
76018, Ukraine,  
tel.: +380975030335  
e-mail: ivan.fufalko@aiesec.net

**Abstract.** The article investigates the role of financial institutions such as banks, insurance companies and collective investment institutions in the financial market of Ukraine and the European Union, and determines the impact of each of them on the securities market. Analysing the structure of financial markets of the EU and Ukraine was determined the share of assets of every type of financial institutions. This allowed us to estimate their role on financial market. Moreover, analyses of the assets' proportions that are invested on the stock market has allowed us to see the financial institutions' importance for the securities market. It was determined that, despite the banking model of the financial market in EU, role of banks for the securities market development is not decisive. A significant share of assets placed in securities by the insurance companies and shadow banking sector or, as it is called in Ukraine, collective investment institutions. The two last-mentioned sectors are underdeveloped in the Ukrainian financial market. This explains the lack of development of securities market of Ukraine.

**Keywords.** Financial markets, financial institutions, banking model of the financial market, collective investment institutions, securities markets, shadow banking sector.

**Вступ.** Фінансовий ринок вважається невід'ємним атрибутом сучасної ринкової економіки. У політико-економічному значенні – це ринок, на якому визначаються попит і пропозиція на різноманітні фінансові ресурси. Основною функцією фінансового ринку є перерозподіл фінансових ресурсів від тих економічних суб'єктів, в яких є їх надлишок, до тих – в яких є додаткова потреба у них. Іншими словами, можна говорити про те, що відбувається перетік фінансових ресурсів із неефективних застарілих галузей у більш ефективні та перспективні.

На сьогоднішній день велика різноманітність фінансових інструментів зумовила диверсифікацію та специфікацію фінансового ринку на низку окремих ринків, які мають свою інфраструктуру та особливості функціонування. В той же час, фундаментальними складовими фінансового ринку виступають банківський сектор та ринок цінних паперів. Попри те, що вищезгадані елементи фінансової системи є складовими єдиного фінансового

ринку і загалом виконують ідентичні функції, все ж вони мають свої особливості та специфіку. Зустрічається думка, що вони можуть як взаємозамінити, так і взаємодоповнювати один одного, адже характеризуються різними ознаками.

На думку вітчизняних та іноземних науковців, серед яких С. З. Мошенський та перший президент ЄЦБ Вілем Дуйзенберг, розвинений ринок цінних паперів дозволяє значно підвищити мобільність фінансових ресурсів і характеризується більшою схильністю до ризику. В першу чергу, це стосується інвестицій у нові, технологічні та передові галузі економіки із високою часткою доданої вартості, які банківський сектор часто не ризикує кредитувати. Втім, саме такі проекти в основному і виступають локомотивами економічного розвитку країни і є необхідними для підтримки конкурентоздатності держави на світовому ринку.

**Постановка завдання.** Фінансовий ринок провідних країн характеризується наявністю високорозвиненого, стабільного банківського сектора та динамічного й гнучкого ринку цінних паперів. Така ситуація забезпечується розвиненістю та збалансованістю фінансового ринку, тобто високим рівнем розвитку всіх видів фінансових інституцій таких як банки, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди та установи альтернативного банківського сектору (інвестиційні компанії та фонди). Окрім цього високий рівень розвитку і банківського сектору, і ринку цінних паперів, і інших видів фінансових ринків зумовлює наявність конкуренції за фінансові ресурси між різними елементами всередині фінансового ринку.

Саме тому, визначення ключових факторів розвитку ринку цінних паперів, а також детермінація ролі банків, які є домінуючими як на ринку ЄС, так і України, є важливим елементом побудови ефективного механізму фінансового ринку в державі.

**Результати.** Історично вітчизняна модель побудови фінансового ринку була зорієнтована на банківські установи, які здійснювали переважну кількість фінансових операцій. Із зародженням на території України у 18 столітті сучасної фінансової системи, банки були домінуючими фінансовими інституціями. Вони здійснювали операції з цінними паперами, володіли значними частками акцій та облігацій промислових підприємств, були основними гравцями на біржі.

Сьогодні банківський сектор надалі залишається основою фінансового ринку. На рисунку 1 бачимо, що станом на 2015 рік банки займали 84 % фінансового ринку України. При цьому страхові компанії та пенсійні фонди володіли 4 % всіх активів, що знаходяться на балансі



Рис. 1. Інституційна структура фінансового ринку України за величиною активів станом на 2015 р.

Складено автором на основі джерел [1,2,3]

учасників фінансового ринку. Дещо більшу частку займають інститути спільного інвестування, які акумулювали 12% активів фінансової системи України. Наступним кроком більш детально розглянемо структуру та динаміку активів фінансових інституцій, які представлені на фінансовому ринку України та виокремимо частку активів, які розміщені ними в цінних паперах на фондовому ринку.

Згідно даних НБУ банківська система України з 2007 по 2015 роки номінально наростила свої активи у 2,65 рази, що бачимо із даних рисунку 2. Щодо структури активів, то

обсяги банківського кредитування завжди займали домінуючу роль і в різні періоди становили від 66 до 80 % загальної вартості активів (табл. 1). В той же час, обсяги інвестування у цінні папери у різні роки становлять від 4 до 12 %.



Рис.2. Обсяги активів банків України та їх структура у 2007-2015 рр.  
Згідно з даними джерела [1]

Таблиця 1

**Структура активів банківського сектору України у 2007–2015 рр. [3]**

Рік	Усього активів млн. грн	Кредити % від суми активів	Інвестиції в цінні папери		в тому числі			
			млн. грн	% від суми активів	органів державного управління		державні та приватні комерційні ЦП	
					млн. грн.	%	млн. грн.	%
2007	617 683	<b>77,81</b>	29 268	<b>4,74</b>	9 349	31,9	19 919	68,1
2008	969 263	<b>80,14</b>	41 337	<b>4,26</b>	20 161	48,8	21 176	51,2
2009	1 001 922	<b>75,94</b>	40 101	<b>4,00</b>	24 318	60,6	15 782	39,4
2010	1 087 681	<b>71,18</b>	85 763	<b>7,88</b>	67 533	78,7	18 230	21,3
2011	1 214 803	<b>69,73</b>	91 764	<b>7,55</b>	66 239	72,2	25 526	27,8
2012	1 269 663	<b>66,38</b>	100 780	<b>7,94</b>	67 499	67,0	33 281	33,0
2013	1 412 061	<b>66,00</b>	143 456	<b>10,16</b>	97 389	67,9	46 067	32,1
2014	1 516 116	<b>69,80</b>	175 604	<b>11,58</b>	130 885	74,5	44 719	25,5
2015	1 633 342	<b>67,98</b>	195 763	<b>11,99</b>	155 339	79,4	40 423	20,6

Найбільший об'єм цінних паперів (далі – ЦП) у структурі активів банків перебував у 2015 році і становив 195,8 млрд. грн. Якщо розглянути структуру даного портфеля ЦП, то із таблиці 1 бачимо, що переважну роль в ньому відіграють державні ЦП, частка яких має тенденцію до зростання і за останні 5 років становить не менше 67 % від загальної вартості портфеля. Частка ж комерційних ЦП в 2015 році досягла мінімального значення – 20,6 %. Із вище проведеного аналізу можна зробити висновок, що банківський сектор України надає перевагу кредитним операціям і роль банків для розвитку ринку цінних паперів є доволі незначною.

Наступними важливими інституціями на фінансовому ринку України, які до того ж можуть розміщувати свої активи на ринку ЦП є страхові компанії та недержавні пенсійні фонди (далі – НПФ). Так, згідно даних Нацкомфінпослуг загальний обсяг активів страхових компаній в Україні в 2014 році становить 70 261 млн. грн. Частка цінних паперів у структурі їх активів становила 56 %, тобто 22 677 млн. грн., з яких 18 009 млн. грн це акції,

3 390 млн. грн. – державні ЦП, 809,6 млн. грн. – облігації та 468,3 млн. грн – іпотечні сертифікати. Крім цього на ринок ЦП спрямовано 4 788 млн. грн. за рахунок страхових резервів. Тобто загальна сума активів страховиків, що розміщені у формі ЦП становить 27 465 млн. грн. Щодо НПФ, то на кінець 2014 року загальна сума активів таких фондів в Україні становила 2 469,2 млн. грн., з яких 1 319, 8 млн. грн. розміщено у формі ЦП, що становить 53,45 % загальної суми активів таких інституцій. Разом активи страхових компаній та НПФ становлять 72 730,2 млн. грн, а їх вкладення у ЦП – 28 784,8 млн. грн.

Окрім вищезгаданих інституцій інвесторами на ринку цінних паперів виступають також інститути спільного інвестування (ІСІ). Так, станом на початок 2015 року сукупна вартість їх активів становила 213 229 млн. грн. З них в ЦП перебуває 25,8 % їх сукупних активів, тобто 55 013 млн. грн.

Із отриманих даних можемо побачити яку роль на ринку ЦП України відіграє кожен вид фінансових інституцій. Так, вітчизняні банки мають у своєму портфелі ЦП на суму 195,8 млрд. грн. 28,8 млрд. грн. тримають у формі ЦП страхові компанії та недержавні пенсійні фонди. ІСІ належать ЦП обсягом понад 55 млрд. грн.

На рисунку 3 видно, що банки справді займають провідну позицію і охоплюють 70 % ринку.

Надалі проведемо аналогічний аналіз фінансового сектору Європейського Союзу (далі – ЄС). Статистика Європейського Центрального Банку показує, що фінансовий сектор ЄС за останні 10 років зріс майже вдвічі і на станом на 2013 рік його активи становили 57 трлн. євро. Основну частку в структурі активів на фінансовому ринку ЄС має банківський сектор. Їх обсяг зріс з 19 до 30 трлн. євро. Окрім банків, значною часткою активів володіють страхові та пенсійні фонди, які за аналогічний період наростили свої активи з 4 до 8 трлн. євро. Найбільший ріст на даному ринку продемонстрував так званий альтернативний банківський сектор, який включає в себе хедж-фонди, інвестиційні фонди та інші спеціальні фінансові установи. Даний сектор за аналізований період збільшив свої активи з 9 до 19 трлн. євро. Загалом структуру фінансового ринку ЄС за розміром активів фінансових інституцій показано на рисунку 4.

Надалі розглянемо внесок кожного із даних типів фінансових інституцій в розвиток ринку цінних паперів. Так, згідно даних ЄЦБ за 2013 рік частка боргових цінних паперів в структурі загальних активів банків коливалась від 5 до 36 % і в середньому становила 18%. Варто зазначити, що частка кредитів в структурі активів європейських банків також суттєво коливається від 52 % у Франції та Німеччині до 79% та 82 % в Греції та на Кіпрі відповідно.

В економічно розвинених країнах із стійким фінансовим ринком банківських сектор інвестує в ЦП значну частку своїх активів. Наприклад у Німеччині – більше 40%, у Франції – 33%, у Бельгії та Італії – 20%, Португалія та Австрія – 18%, Нідерланди, Словенія, Іспанія – 16%. На рівні 11–12% як в Україні знаходяться лише такі країни як Литва та Мальта, а нище даного рівня перебуває банківський сектор Естонії, Греції та Кіпру. Варто зазначити закономірність, що чим більш розвиненою є країна та фінансовий ринок, тим більше активів перебуває у формі ЦП.

Якщо ж розглянути дану статистику в розрізі розміру банків, то вищезгадані активи майже повністю знаходяться на балансі великих банків Євросоюзу, тоді як малі та середні банки займаються більш класичною банківською діяльністю. У великих банках частка різного роду фінансових активів становлять близько 35 %, тоді як у структурі активів середніх та малих банків коливається в межах 20 % [4].

Що ж стосується страхових компаній та пенсійних фондів, то 75 % своїх активів, тобто 5,9 трлн. євро вони тримають в формі ЦП, з яких державні ЦП становлять менше 20 %. Ще близько 4 трлн. євро надходять на ринок цінних паперів від альтернативного банківського сектору.

Рисунок 5 показує, що на ринок цінних паперів ЄС спрямовується більше 20% банківських активів, що еквівалентно 6 трлн. євро. Ще 5,9 трлн. євро надходить від страхових компаній та пенсійних фондів і 4 трлн. євро від альтернативного банківського сектору.

На основі проаналізованих даних бачимо, що попри банківсько орієнтовану модель фінансового ринку, яка притаманна країнам Європи, роль банківських установ не є визначальною. Рівноцінно з банками в цінних паперах розміщені активи страхових компаній та пенсійних фондів. Крім цього, останніми роками фондовий ринок активно зростає завдяки альтернативному банківському сектору.

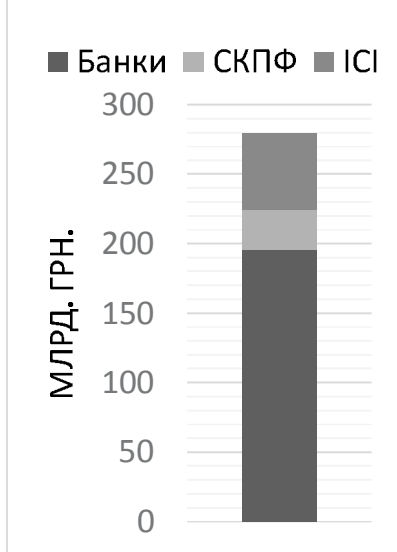


Рис. 3. Обсяги активів у ЦП на балансі фінансових інституцій України (розроблено автором згідно даних джерел [1,2,3])

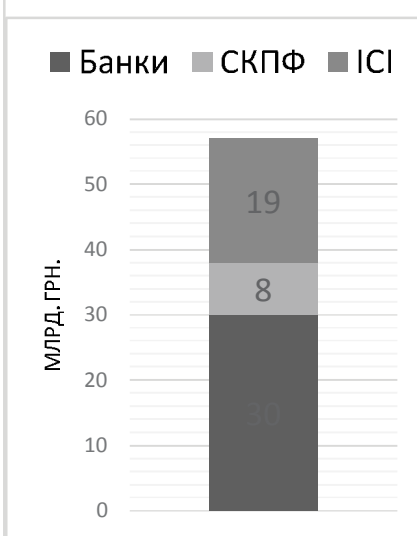


Рис. 4. Інституційна структура фінансового ринку ЄС за величиною активів [4]

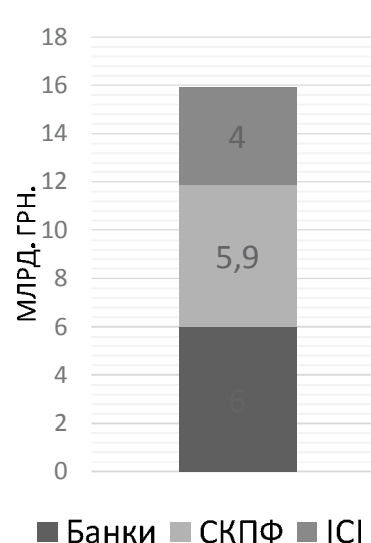


Рис. 5. Обсяги активів у ЦП на балансі фінансових інституцій ЄС (складено на основі джерела [4])

**Висновки.** Узагальнивши проаналізовану в даному дослідженні інформацію можна стверджувати, що для розвитку вітчизняного ринку ЦП необхідно розвивати в Україні ринок страхування, особливо пенсійного, змішаного та страхування життя, а також стимулювати діяльність НПФ. Це дозволить сформувати фонди довгострокових фінансових ресурсів, які є важливою умовою для фінансування довгострокових інвестиційних проектів, які спрямовані на розвиток економіки, а отже і фінансового ринку.

Окрім того, важливою передумовою розвитку ринку цінних паперів в Україні є створення сприятливих умов діяльності для ІСІ із одночасним удосконаленням державного контролю в даній сфері. В першу чергу, доопрацювання потребує система захисту прав інвесторів, що зможе забезпечити стрімкий розвиток ІСІ.

Ще одним важливим вектором для розвитку національного ринку цінних паперів та фінансового ринку в цілому, є підвищення інвестиційної привабливості цінних паперів та створення додаткових стимулів для банківського сектору, як основи фінансового ринку, інвестувати в них.

Усі вищезазначені положення безумовно потребують подальшого наукового дослідження, що дозволить зробити ґрунтовні висновки щодо першочергових заходів для побудови стійкого та динамічного вітчизняного фінансового ринку.

1. Підсумки діяльності страхових компаній за 2014 рік [Електронний ресурс] // Аналітичний огляд Національної комісії, що здійснює державне регулювання ринків фінансових послуг. – Режим доступу: [http://nfp.gov.ua/files/sekto/sk\\_%202014.pdf](http://nfp.gov.ua/files/sekto/sk_%202014.pdf)
2. Аналітичний огляд діяльності ІСІ у 1 кварталі 2015 року [Електронний ресурс] // Українська асоціація інвестиційного бізнесу. – Режим доступу: [http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ\\_ici\\_quart/225344.html](http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart/225344.html)
3. Огляди фінансових корпорацій [Електронний ресурс] // Статистична інформація. НБУ. – Режим доступу: [http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art\\_id=27843415&cat\\_id=44578#1](http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#1)

4. Banking structure report [Електронний ресурс] // European Central Bank – 2014. – Режим доступу: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/bankingstructuresreport201410.en.pdf>
5. Мошенский С. З. Рынок ценных бумаг: трансформационные процессы / С. З. Мошенский. – Москва: «Экономика», 2010. – 240 с.
6. Duisenberg Willem F. The role of financial markets for economic growth [Електронний ресурс] / Willem F. Duisenberg. – Режим доступу: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2001/html/sp010531.en.html>
7. Кравець В. Інституційні чинники розвитку інститутів спільного інвестування в Україні / В. Кравець // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка.– 2012. – № 139. – С. 50-53.
8. Щодо реалізації інвестиційного потенціалу недержавного пенсійного забезпечення [Електронний ресурс] / В. Поворозник // Національний інститут стратегічних досліджень. Відділ економічної та соціальної стратегії – Режим доступу: <http://old.niss.gov.ua/monitor/December2009/14.htm>

#### References

1. Ukraine. National Commission of Financial Services` Regulation. *The Results of Insurance Companies` Activity in 2014*. N.p., n.d. Web.
2. *Analytical Review of Investment Funds` Activity in Q3 2015*. Review. Ukrainian Association of Investment Business n.d.: n. pag. Web.
3. Ukraine. National Bank. *Surveys of Financial Corporations*. N.p., n.d. Web.
4. European Central Bank. *Banking Structure Report*. N.p.: European Central Bank, 2014. [Www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu). Web.
5. Moshenski, Sergei. *Securities Market: Transformation Processes*. Moskow: Economy, 2010. Print.
6. Duisenberg, Willem F. “*The Role of Financial Markets for Economic Growth*.” The Single Financial Market: Two Years into EMU. Oesterreichische Nationalbank, Vienna. 31 May 2001. Speech.
7. Kravets, Vyacheslav. “*Institutional Factors of Investment Institutions` Development in Ukraine*.” Bulletin of Kyiv National Taras Shevchenko University: *Ekonomika* 139 (2012): 50-53. Print.
8. Povoroznyk, Vasyl. *Regarding the Implementation of the Investment Potential of the Private Pension System*. National Institute for Strategic Studies. Department of Economic and Social Strategy. N.p., Dec. 2009. Web.

#### Рецензенти:

**Пилипів Н.І.** – д.е.н., професор, завкафедри теоретичної і прикладної економіки ДВНЗ «Прикарпатський національний університет імені Василя Стефаника»;

**Щур Р.І.** – к.е.н., викладач кафедри фінансів ДВНЗ “Прикарпатський національний університет ім. В. Стефаника”.