



УДК 336.71

## Науково-методичні засади забезпечення розвитку фінансового сектору України

**Вікторія Михайлівна Кремень,**

старший викладач кафедри фінансів

ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України» (м. Суми)

кандидат економічних наук

**Андрій Юрійович Семеног,**

асистент кафедри фінансів

ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України» (м. Суми),

кандидат економічних наук

**Анотація.** Розглянуто науково-методичні підходи забезпечення розвитку фінансового сектору економіки України. На основі визначення диспропорцій вітчизняної економіки і недоліків функціонування фінансового сектору обґрунтовано теоретичні засади його розвитку в контексті економічного зростання. Систематизовано фактори, що стримують, а також сприяють розвитку фінансового сектору. Обґрунтовано і здійснено оцінку можливостей зростання його ресурсної бази.

**Ключові слова:** розвиток фінансового сектору, фінансове посередництво, економічне зростання.

Фінансова криза в Україні, загостривши низку структурних проблем у реальному (орієнтація на виробництво та експорт металургійної промисловості) і фінансовому секторах (безконтрольне продукування споживчих кредитів в іноземній валюті) вітчизняної економіки, вимагає прискорення реалізації економічних реформ, спрямованих на стимулювання внутрішнього попиту і формування дієвого внутрішнього ринку, а також посилення експортного потенціалу високотехнологічної інноваційної продукції. У таких умовах актуалізується нагальна потреба розробити й обґрунтувати основні засади розвитку фінансового сектору України. У цьому контексті розглянемо низку документів, серед яких: «Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2015 року (проект)» [9], підготовлена робочою групою у складі представників Держфінпослуг, НБУ та ДКЦПФР; «Стратегія реформування та розвитку фінансового сектору України до 2015 року» [8] (автор – Науково-дослідний економічний інститут Міністерства економіки України); «Стратегія розвитку фінансового ринку Російської Федерації на період 2020 року» [7], затверджена розпорядженням Уряду Російської Федерації від 29 грудня 2008 р., № 2043-Р; «Прогнозна модель банківського сектору – 2020» [5], розроблена експертами рейтингового агентства «Експерт РА»; «Стратегія розвитку банківського сектору економіки Республіки Білорусь на 2011–2015 роки», схвалена постановою Правління Національного банку Республіки Білорусь від 03 березня 2011 р., № 73 [6]. Наскрізна ідея документів – з урахуванням світового досвіду й через усвідомлення причин кризового стану – обґрунтувати оптимальну модель розвитку фінансового сектору країни, окреслити стратегічні цілі його реформування.

Представлені «стратегії» дають можливість висловити дослідницькі міркування стосовно розбудови оптимальної моделі розвитку фінансових установ в Україні. Зокрема, аналізуючи досвід розвинутих постіндустріальних країн, приходимо до висновку, що для

формування стабільних темпів економічного зростання на інтенсивній основі необхідною передумовою є забезпечення випереджувальних темпів зростання фінансового сектору в порівнянні з реальним сектором економіки. Це можливе за умов досягнення відповідних цілей його розвитку. Конкретизація цілей передбачає забезпечення ефективного перерозподілу фінансових ресурсів; збалансування внутрішнього і зовнішнього платоспроможного попиту; зростання фінансових активів населення; зростання конкурентоспроможності та диверсифікованості фінансового сектору; зростання довгострокового компонента у структурі активів фінансового сектору; зниження спекулятивної залежності від зовнішнього капіталу та орієнтація на прямі, інноваційно спрямовані інвестиції в модернізацію економіки. Для реалізації означених цілей розвитку фінансового сектору важливо враховувати як фактори, що стримують розвиток фінансового сектору, так і фактори, що стимулюють його розвиток.

Розглянемо, зокрема, фактори, що стримують розвиток фінансового сектору.

1. *Високий рівень залежності від зовнішнього фінансового ресурсу.* У період з 2001 до 2007 рр. в умовах обмеженості та високої вартості внутрішнього фінансового ресурсу політика «дешевих» грошей на світовому фінансовому ринку стимулювала стрімке зростання зовнішніх запозичень вітчизняними фінансовими установами (22% від ВВП країни) (рис.).

Абсолютна більшість операцій із залучення зовнішнього фінансового ресурсу здійснювалася банками: на вітчизняні банки припадало в середньому 43% від обсягу запозичень; частка банків з іноземним капіталом у загальному обсязі запозичень становила в середньому понад 57%. Основним інструментом залучень виступили кредити. Їхня питома вага стабільно перевищувала 60% у структурі позикового портфеля банків. Переконаливою виявилася і діяльність банків на ринку єврооблігацій (частка їх випуску досягла 4% від ВВП).

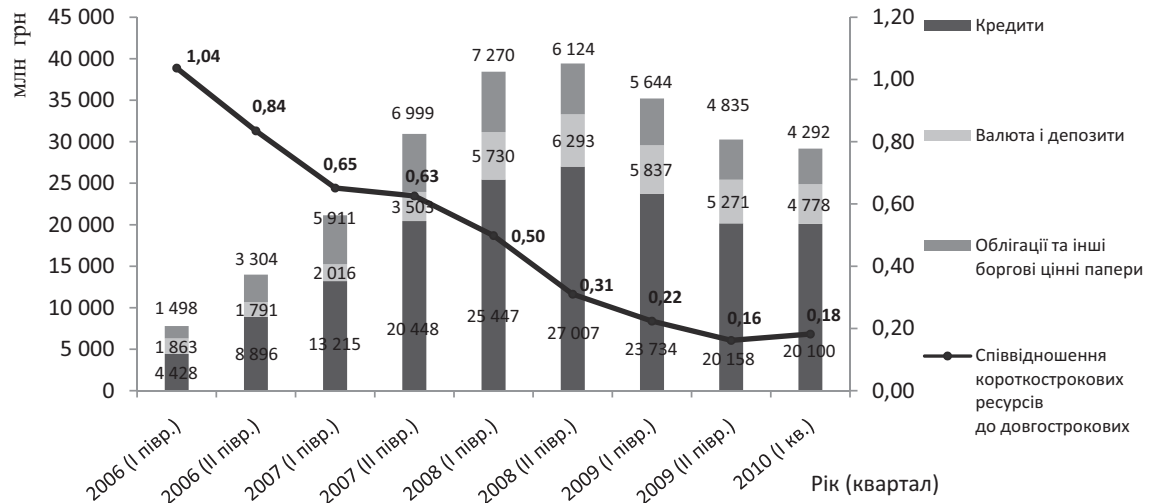


Рис. Динаміка зовнішньої заборгованості банківського сектору України в розрізі фінансових інструментів за період 2006–2010 рр. (розроблено авторами за даними [4])

Отже, вітчизняна модель фінансового сектору, суттєво «підживлена» зовнішніми ресурсами, за умови низької початкової капіталізації та обмежених власних ресурсів стала ключовим джерелом внутрішнього не забезпеченого резервами кредиту для економіки, який насамперед був спрямований на спекулятивні операції на фондовому ринку та ринку нерухомості. З початком кризи спекулятивний капітал разом із часткою внутрішнього капіталу був виведений із країни; зовнішні запозичення подорожчали і, як наслідок, відбулося падіння ліквідності фінансового сектору. Усе це актуалізує необхідність упровадження заходів стимулювання внутрішнього державного попиту на основі комбінації валютно-курсової політики та обережної грошової політики, що спрямована на збалансоване зростання рівня монетизації в економіці до рівня розвинутих країн.

2. *Структурні проблеми вітчизняного фінансового сектору.* З початком незалежності в Україні пріоритетний розвиток у складі фінансового сектору отримали банки. У період початкового становлення вітчизняної економіки на ринкових засадах їх провідна роль була зумовлена необхідністю запуску механізму трансформації заощаджень в інвестиції під час проведення приватизаційних процесів та забезпечення грошового обороту в країні. Проте на сьогодні очевидним є неможливість банків забезпечити дешевий довгостроковий ресурс для реального сектору економіки.

Серед проблем вітчизняної фінансової архітектури, це підтверджують дослідницькі матеріали, – слабка капіталізація фінансових установ, недостатня ліквідність ринку для підтримки стабільності; обмежене коло фінансових інструментів для диверсифікації фінансових потоків; недосконалість системи управління ризиками й відсутність системного нагляду за фінансовим станом професійних учасників ринку; відсутність компенсаційних фондів на фондовому ринку. Тому вповні очевидно є необхідність реструктуризації фінансового сектору в напрямі зростання ролі небанківських фінансових установ (їхня частка, вважає-

мо, повинна зрости із 12 до 20–25% у структурі активів фінансового сектору). Цього можна досягти за умови зацікавленості банків у більш активній кооперації та інтеграції зі страховими компаніями та інвестиційними посередниками. Усе це сприятиме активному розвитку фінансових конгломератів.

Фінансовий конгломерат як модель інтегрованої діяльності посередників на фінансовому ринку має низку конкурентних переваг порівняно зі спеціалізованими фінансовими посередниками, а саме:

- більш широкий продуктивний ряд, адаптований до вимог клієнтів, що забезпечує зростання лояльності клієнтів;
- зростання обсягів продажу послуг через запровадження партнерських програм фінансового обслуговування і розширення клієнтської бази;
- акумулювання фінансових ресурсів з метою здійснення масштабних кредитних та інвестиційних програм;
- оптимізація бізнес-процесів та адміністрування між банком і його партнерами;
- зниження витрат за рахунок економії адміністративних, управлінських, маркетингових і технологічних ресурсів, що сприятиме зростанню конкурентоспроможності посередників;
- підвищення конкурентоспроможності завдяки синергетичному ефекту об'єднання різних фінансових компаній;
- ефект охоплення завдяки значним розмірам фінансових конгломератів і можливості координації дій фінансових посередників.

Ефективність моделі фінансового конгломерату підтверджується результатами емпіричних досліджень. Так, у разі відкриття поточного рахунку та розміщення коштів на депозиті ймовірність утримання клієнта становить, відповідно, 50 і 66%. Але в разі поєднання цих послуг 90% клієнтів, що скористалися послугами банку, стануть постійними. У разі надання



інтегрованого фінансового продукту, який складатиметься з відкриття поточного рахунку, розміщення коштів на депозитному рахунку та страхової послуги, імовірність утримання клієнта сягатиме 99%.

Основне завдання державної політики за такої умови – заохочення прямих іноземних інвестицій, розвиток вітчизняного боргового ринку, податкові стимули для вкладень у цінні папери (особливо акції, облігації), сприяння венчурному фінансуванню. Водночас виникає потреба забезпечити, зокрема, зростання обсягів власного капіталу фінансових установ; дотримання вимог Базельських угод стосовно системи управління ризиками та публічного розкриття інформації; створення компенсаційних фондів професійних учасників, що покривають ризики невиконання зобов'язань перед клієнтами; забезпечення інформаційної прозорості балансових операцій банків, професійних учасників ринку цінних паперів та інституціональних інвесторів, їхніх операцій на позабіржовому ринку у сфері використання деривативів для потреб сек'юритизації.

3. *Високі темпи інфляції.* Інфляція в Україні, за експертними оцінками, має переважно немонетарний характер і продиктована високим рівнем монополізації вітчизняної економіки та залежністю від цін на енергоносії. Саме тому серед заходів вважаємо за необхідність виділити, зокрема, обмежувальну цінову політику держави в частині природних монополій і насамперед у секторі найбільших компаній із державною участю (комунальних, транспортних та ін.); податкове та митне стимулювання конкуренції у сфері заміни імпортованих товарів вітчизняними. Слід обмежити використання політики «стерилізації» гривневої грошової маси, яка більше «підриває» кредитну політику банків, аніж сприяє зниженню рівня інфляції.

4. *Висока вартість кредитування.* Відсоткові ставки на рівні 20–25% за кредитні ресурси є занадто високими для суб'єктів господарювання. Вартість грошей суттєво перевищує наявний середній рівень рентабельності операційної діяльності підприємств (у середньому за 2011 рік рентабельність становила 5,9%). Така ситуація не дозволяє здійснювати вчасне оновлення основних фондів й активно розвивати виробничу діяльність. Водночас недоступність кредитів знижує платоспроможний попит населення і значно скорочує можливості для зростання підприємств реального сектору економіки. Нормалізація ціни грошей повинна здійснюватися на основі державної політики протидії немонетарним факторам інфляції та використання програм субсидування інвестиційно-інноваційних, іпотечних, освітніх для підприємств і населення.

5. *Неефективна валютно-курсова політика.* Фіксований валютний курс за умов відкритого рахунку капіталу та високих рівнів дохідності фінансових операцій стимулює приплив спекулятивного капіталу і здійснення термінових валютних операцій, формуючи функціональну залежність вітчизняного фінансового ринку від світової фінансової динаміки:

- у період економічного зростання приплив валюти переносить частину іноземної інфляції в національну економіку, створюючи умови для

необґрунтованого зростання кількості грошей в обігу і зростання імпорту за рахунок емісії валютних кредитів банками;

- у період економічного спаду швидкий відплив валютних ресурсів призводить до девальвації національної грошової одиниці. Разом з тим велика частка валютної заборгованості «стимулює» зниження кредитоспроможності суб'єктів економіки і згортання економічного розвитку. У такому разі важливо скоординувати політику валютного курсу до реалій економіки і забезпечити поступовий перехід до плаваючого валютного курсу разом з активною антициклічною політикою регулятора.

6. *Відсутність механізму стимулювання внутрішньої пропозиції.* Як показує аналіз світового досвіду, процес модернізації та розвитку факторів виробництва у країнах, що розвиваються, не може забезпечуватися лише ринком капіталу. Об'єктивно, фінансові ринки в цих країнах не володіють необхідним ресурсом, характеризуються суттєвою волатильністю і спекулятивністю, а фінансові установи значною мірою залежать від зовнішнього фінансування, що підтримує високу вартість капіталу для реального сектору економіки. Ураховуючи переважно сировинний характер вітчизняної економіки, якісну зміну в темпах економічного зростання можна забезпечити передусім зростанням частки виробництва з великою додатковою вартістю. Це можливе за умов державного сприяння розвитку пріоритетних галузей і компаній, пов'язаних з імпортозаміщенням і стимулюванням попиту на товари внутрішнього споживання (бюджетні й податкові кредити, рефінансування Національним банком, субсидування кредитних відсотків, депозитно-кредитні схеми, бюджетні інвестиції тощо).

7. *Відсутність системи попередження кризових явищ у фінансовому секторі.* У межах державної політики забезпечення стійких збалансованих темпів економічного зростання потрібно сформулювати механізм контролю за накопиченням системних ризиків (внутрішніх і зовнішніх) у фінансовому секторі економіки. На цій основі важливо здійснити їхнє оцінювання і прогнозування можливих наслідків для економіки.

Охарактеризувавши фактори, що стримують розвиток фінансового сектору, розглянемо також фактори, які стимулюють його розвиток. Узагальнення і систематизація дослідницьких матеріалів, власне бачення проблеми дають можливість зробити такі припущення. Побудова вітчизняного фінансового сектору, що відповідає масштабам економіки, можлива за умов залучення додаткових фінансових ресурсів. Як джерела зростання ресурсів фінансового сектору виділимо, зокрема, такі [5]:

- недовикапіталізовані немонетарні активи (земля, нерухомість, природні ресурси);
- заощадження держави (введення пенсійного державного накопичення, медичний фонд);
- вільні кошти населення і бізнесу.

З макрофінансового погляду, уведення в обіг додаткових немонетарних активів сприяє розширенню заставної бази для реалізації позикових операцій,



зниження рівня кредитних ризиків, зростання частки доданої вартості, створюваної реальною економікою, зниження норми резервування для банків й одночасному зростанню рівня ліквідності в банківській системі.

З мікрофінансового – розширення заставної бази дозволяє розширити доступ до фінансових ресурсів більшій кількості позичальників за рахунок зниження вартості кредитів.

Механізм капіталізації нематеріальних активів передбачає процедуру «введення» їх у фінансовий обіг на основі адекватної оцінки вартості. Залучення нової маси активів супроводжується [5]:

- чітким визначенням прав власності на активи для недопущення спекулятивних операцій за активами й можливості їх відчуження на користь іноземних осіб;
- модернізацією законодавства у сфері заставного права стосовно перетворення активу в біржовий товар і випуску забезпечених цінних паперів;
- створенням інфраструктури ліквідного ринку активів (біржі, маркетмейкери, скальпери, процедури оцінювання);
- забезпеченням економічних агентів ресурсами за рахунок емісії грошей та їхніх еквівалентів під створену в ході капіталізації вартість;
- збільшенням норми заощаджень.

Основними активами, які можуть бути використані у процесі капіталізації, є земля, державна нерухомість, природні ресурси, людський та інтелектуальний капітал.

1. *Земля як ресурс для капіталізації.* З точки зору застави, це найбільш перспективний і високоліквідний актив. Формально ринок обігу землі існує в Україні з 1991 року, однак на сьогодні дія мораторію на продаж земель сільськогосподарського призначення унеможливорює офіційні операції із землею. Перспективи монетизації активу високі: загальна площа земель станом на 1 січня 2011 року становить 42 791,8 тис. га (з них землі с/г призначення – 41 576 тис. га). Площа розпайованих земель – 27,6 млн га, з них в оренді – 17,4 млн га за середньої орендної ставки – 218,3 грн за га [1], при середній нормативній оцінці землі – 11 284,1 грн за га, тобто 1,9% від вартості землі. Таким чином, запуск механізму обігу ринку землі може забезпечити додаткове надходження фінансових ресурсів до економіки на рівні 38–40 млрд грн лише за операціями оренди.

2. *Державне майно як ресурс для капіталізації.* Станом на 1 січня 2011 року в Реєстрі корпоративних прав держави обліковується 664 господарські товариства, у статутному капіталі яких є державна частка. Сумарна вартість корпоративних прав держави в усіх господарських товариствах за номінальною вартістю пакетів акцій на 01.01.2011 становить 43,28 млрд грн, з них НАК і ДХК – 20,54 млрд грн (47,5% загальної вартості) [3].

3. *Природні ресурси як ресурс для капіталізації.* В умовах суттєвої залежності вітчизняної економіки від енергоносіїв, і передусім газу, актуальною стає роз-

робка власних запасів газу. Незважаючи на недостатні запаси природного газу, Україна має значні поклади сланцевого газу. За оцінкою експертів, лише в Донецькому регіоні нараховується близько 16 трлн куб. м газу запасів, а західний регіон за умови освоєння може через 7–8 років постачати 15–16 млрд куб. м газу [2]. Видавання дозволів на розвідку й видобуток сланцевого газу сприятиме капіталізації цих запасів.

4. *Людський та інтелектуальний капітал як ресурс для капіталізації.* Для підприємств реального сектору економіки одним із способів капіталізації нематеріальних активів є представлення вартості патентів і брендів у вартості акцій компанії (капіталізація бренду). Такий механізм, як джерело додаткового ресурсу, ефективно використовується у світі і сприяє зростанню як кредитного ринку, так і ринку цінних паперів. Відповідно до рейтингу українських брендів «Укрбренд – 2010» [10], підготовленого рейтинговим агентством MPP Consulting [реальна ринкова вартість брендів включає виключно вартість торгової марки (імені) без урахування виробничих потужностей, інфраструктури компанії, патентів, винаходів та інших матеріальних або інтелектуальних цінностей], найдорожчими брендами в Україні визнано Nemiroff із вартістю 404 млн дол., Оболонь – 322 млн дол., Чернігівське – 274 млн дол., Хортиця – 197 млн дол., Київстар – 192 млн дол., Roshen – 167 млн дол., Сандора – 155 млн дол., Славутич – 149 млн дол., Life:) – 125 млн дол., Хлібний Дар – 117,5 млн дол.

Отже, вирішення завдань капіталізації немонетарних активів дозволить залучити додатковий емісійний неінфляційний грошовий ресурс на вітчизняний фінансовий ринок, що автоматично підвищить ефективність діяльності фінансових установ.

Актуальним у контексті формування довгострокових фінансових ресурсів в економіці є питання стимулювання активності фізичних осіб до заощадження. Перешкодою для реалізації цього завдання вважаємо низький рівень доходів домогосподарств та обережність в інвестуванні у фінансові активи через високі темпи інфляції, імовірність девальвації національної валюти та дефолту країни, низький рівень довіри до діяльності фінансових установ.

Згідно з даними Державного комітету статистики [4], протягом 2002–2011 рр. у середньому за аналізований період домогосподарства заощаджували 7,5% від отриманих доходів. Причому обсяг заощаджень населення характеризувався досить високою волатильністю (2004 р. – 10,3%, 2005 р. – 10,8%, 2008 р. – 2,7%, 2009 р. – 7,8%, 2010 р. – 8,9%) і залежав від стабільності національної валюти, темпів інфляції (найбільші значення заощаджень спостерігалися у 2004 і 2005 рр. – на початку періоду активного використання зовнішнього фондування, найнижчі – 2008-го, на початку фінансової кризи в Україні). Зазначимо, що попри невисокі значення заощаджень, за той період спостерігалось майже п'ятиразове зростання витрат домогосподарств на фінансові активи. Найбільший попит мали вкладення в депозити та цінні папери, обсяги яких зросли майже в дев'ять разів на кінець 2008 року. Загальні обсяги наданих фінансових ресурсів установам



фінансового сектору за період 2005–2010 рр. зросли у 3,6 раза. Найпопулярнішими були банківські вклади: їх частка у залучених ресурсах домогосподарств коливалася в межах 93–95% від обсягу вкладень. На другому місці за обсягами залучених коштів від населення – страхові компанії, загальний обсяг премій яких зріс на 382%, досягнувши 6,1 млрд грн.

Як найважливіші механізми, що сприятимуть зростанню заощаджень населення, виділимо також:

- підвищення фінансової грамотності населення (це сприятиме зростанню популярності небанківських фінансових установ);
- популяризацію довгострокових ощадних сертифікатів (дозволяє пом'якшити вплив депозитів у період «шоків» на фінансовому ринку і сприяє формуванню обігу на вторинному ринку цінних паперів);

- започаткування системи житлових депозитів для нагромадження первісного внеску для іпотеки. Такий спосіб є ефективним у післякризовий період для перезапуску ринку іпотечного кредитування (ураховуючи часовий лаг для накопичення внеску, агенти ринку нерухомості матимуть інформацію про перспективний попит на нерухомість і, таким чином, забезпечуватимуть адекватну пропозицію).

Таким чином, залежно від ефективності державної політики стосовно підвищення ролі стимулювальних факторів (капіталізація немонетарних активів, пенсійні державні і недержавні накопичення, заощадження населення) розвитку фінансового сектору залежатиме сценарій його розвитку та економічного зростання в Україні.

Ці питання розкриємо в наступних статтях.

#### Список використаної літератури

1. Аналітичні матеріали Державного агентства земельних ресурсів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.dazru.gov.ua/terra/control/uk/publish/category?cat\\_id=118561](http://www.dazru.gov.ua/terra/control/uk/publish/category?cat_id=118561).
2. Гошовский И. Украинские запасы сланцевого газа – крупнейшие в Европе [Электронный ресурс] / Игорь Гошовский. – Режим доступа : <http://www.investgazeta.net/kompanii-i-rynki/zapasy-slancevogo-gaza-v-ukraine-v-evrope-158895>.
3. Звіт ФДМУ про результати управління корпоративними правами держави в ГТ, НАК та ДХК за 2010 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.spfu.gov.ua/ukr/fin\\_stat\\_view.php?id=404](http://www.spfu.gov.ua/ukr/fin_stat_view.php?id=404).
4. Офіційний сайт Державного комітету статистики [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ukrstat.gov.ua>.
5. Прогнозная модель банковского сектора – 2020 [Электронный ресурс] / Рейтинговое агентство «Эксперт РА». – Режим доступа : <http://www.raexpert.ru/strategy/conception/part2/3>.
6. Стратегия развития банковского сектора экономики Республики Беларусь на 2011–2015 годы [Электронный ресурс] : Постановление Правления Национального банка Республики Беларусь от 03 марта 2011 р., № 73. – Режим доступа : <http://www.nbrb.by/publications/banksectordev10-15.pdf>.
7. Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года [Электронный ресурс] / Правительство Российской Федерации от 29 декабря 2008 р., № 2043-Р. – Режим доступа : <http://www.fcs.m.ru/ru/press/russia2020/strategy2020>.
8. Стратегія реформування та розвитку фінансового сектору України до 2015 року [Електронний ресурс] / Науково-дослідний економічний інститут Міністерства економіки України. – Режим доступу : <http://ndei.me.gov.ua/downloads/strategy.pdf>.
9. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2015 року (проект) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ufin.com.ua/koncepcia/002.doc>.
10. Топ-100 українських брендів [Електронний ресурс] / Рейтинговое агентство MPP Consulting. – 2010. – Режим доступа : <http://mppconsulting.com.ua/ukrbrand/ukrbrand2010.pdf>.

**Summary.** The scientific and methodological approaches to ensure development of the financial sector of Ukraine are presented in the article. On the bases of the determination domestic economic imbalances and deficiencies of financial sector functioning are described theoretical backgrounds of its development in the context of economic growth. Also are systematized the factors that hinder and promote financial sector development. It is determined and made estimation of growth opportunities of its resource base.

**Keywords:** financial sector development, financial intermediation, economic growth.