

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ «ЧЕРНІГІВСЬКА ПОЛІТЕХНІКА»

Кваліфікаційна наукова праця
на правах рукопису

ШПОМЕР АНДРІЙ МИКОЛАЙОВИЧ

УДК 336.7(477)

ДИСЕРТАЦІЯ


**РОЗВИТОК ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НЕБАНКІВСЬКИХ
ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ В УКРАЇНІ**

Галузь науки: 07 «Управління та адміністрування»

Спеціальність: 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Подається на здобуття наукового ступеня доктора філософії.

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело.



А. М. Шпомер

Науковий керівник: Ільчук Валерій Петрович,
доктор економічних наук, професор, заслужений працівник освіти України,
професор кафедри маркетингу, PR-технологій та логістики Національного
університету «Чернігівська політехніка»

АНОТАЦІЯ

Шпомер А. М. Розвиток інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ в Україні. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» (07 «Управління та адміністрування»). – Національний університет «Чернігівська політехніка». – Чернігів, 2026.

У дисертації поглиблено теоретико-методичні засади та розроблено практичні рекомендації щодо розвитку інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ в Україні з метою забезпечення економічного зростання національної економіки.

Необхідність активізації інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ (НФУ) зумовлена обмеженістю фінансових ресурсів у національній економіці. Дефіцит джерел фінансування негативно впливає на функціонування підприємств реального сектору, обмежуючи можливості забезпечення як поточної, так і довгострокової діяльності. У цьому контексті НФУ розглядаються як потенційно важливі суб'єкти інвестиційного ринку, здатні забезпечити додатковий приплив інвестиційних ресурсів. Водночас ефективність їх інвестиційної діяльності безпосередньо залежить від рівня сформованості інвестиційного потенціалу, що визначає обсяги та напрями мобілізації і використання інвестиційних ресурсів з метою задоволення потреб підприємств виробничого сектору. З урахуванням наявних проблем у сфері пошуку та залучення інвестиційних ресурсів, особливої значущості набувають питання формування та розвитку інвестиційного потенціалу НФУ, інвестиційні можливості та перспективи функціонування яких залишаються недостатньо дослідженими та реалізованими в сучасних умовах.

У дисертаційній роботі поглиблено понятійно-категоріальний апарат теорії інвестування та фінансового посередництва. Зокрема: 1) уточнено зміст

поняття «інвестиційна діяльність небанківських фінансових установ» під яким розуміється процес формування приватними або інституційними інвесторами інвестиційного капіталу за рахунок акумуляції та збереження фінансових активів клієнтів з подальшим його перерозподілом в об'єкти інвестування (реальні, фінансові, інноваційні) з метою задоволення потреб учасників, отримання прибутку, досягнення соціального або іншого очікуваного ефекту, що дозволило окреслити шляхи залучення додаткових інвестиційних ресурсів для розвитку економіки України; 2) поглиблено зміст поняття «інвестиційний потенціал небанківських фінансових установ» як систему взаємопов'язаних складових: фінансових ресурсів (власних і залучених), які можуть бути спрямовані на інвестиційні цілі та можливостей їх використання для реалізації цілей розвитку національної економіки, що акцентує увагу на джерелах залучених ресурсів та варіантності їх використання в процесі інвестиційної діяльності.

В результаті дослідження умов формування інвестиційного потенціалу НФУ розроблений науково-практичний підхід до визначення стратегій формування інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ на основі аналізу матриці співвідношень величин впливу факторів мікро- і макросередовища, що дозволяє, в залежності від таких співвідношень, визначити певні зони загроз та розробити заходи протидії їх негативному впливу на процес формування інвестиційного потенціалу та на інвестиційну спроможність зазначених установ.

Запропонований науковий підхід до управління процесом формування фінансових ресурсів небанківських фінансових установ як базової складової інвестиційного потенціалу, що на відміну від інших підходів представлений окремими його складовими (внутрішнього і зовнішнього походження), на кожній з яких за визначеними напрямками реалізуються управлінські функції відповідними ресурсами та значущими факторами впливу. При цьому об'єктами управління стають фактори як негативного, так і позитивного впливу, що забезпечує сприятливі умови формування інвестиційного

потенціалу і ефективного нарощування інвестиційних можливостей небанківських фінансових установ.

Також у дисертації застосовано методичні підходи до оцінки впливу макроекономічних факторів на формування активів небанківських фінансових установ на базі застосування програми Microsoft Excel з використанням інструменту «Data Analysis» та функції «Regression». Це дозволило виявити специфіку реакції активів окремих сегментів зазначених установ на зміну макроекономічних умов та уточнити роль окремих факторів у формуванні їх інвестиційного потенціалу.

Надано пропозиції щодо нарощування обсягів фінансових надходжень та інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ шляхом активізації процесу залучення фінансових ресурсів потенційних споживачів небанківських фінансових послуг на основі їх сегментації за відповідними релевантними для них критеріями (доступності, цільового використання коштів, спрощеності процедур), що дозволяє на базі визначення цільових аудиторій, здійснювати цілеспрямовану рекламу відповідних фінансових послуг, спрямованих на визначену категорію споживачів. Це сприятиме підвищенню активності небанківських фінансових установ на ринку фінансових послуг та розвитку їх інвестиційної діяльності.

У зв'язку з низькою ефективністю функціонування НФУ на інвестиційному ринку України розроблено концепцію державного регулювання їх діяльності, яка визначає суб'єктів, що реалізують функції державного регулювання, форми і методи регулювання, а також відповідні інструменти, які спрямовані на об'єкти державного регулювання, що сприяє розвитку інституційного середовища фінансового ринку. Мета запропонованої концепції – забезпечення зростання інвестиційної спроможності небанківських фінансових установ як постачальників фінансових ресурсів на ринок інвестицій.

З метою активізації діяльності НФУ та підвищення їх спроможності щодо інвестиційного забезпечення розвитку національної економіки

запропоновано фінансово-інституційний механізм формування інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ, який включає фінансову складову, спрямовану на залучення та акумуляцію фінансових ресурсів, як основу формування зазначеного потенціалу, та інституційну, що забезпечує можливості їх ефективного використання в умовах існуючого інфраструктурного середовища фінансового ринку. Зазначені складові реалізують свої функції на базі визначених принципів, форм, методів, важелів та інструментів щодо формування інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ, які спрямовані на нарощування їх інвестиційних можливостей для задоволення інвестиційних потреб національної економіки.

Функціонування НФУ на фінансовому ринку свідчить, що їх інвестиційний потенціал формується під впливом чинників макро- та мікросередовища і включає зовнішню та внутрішню складові. Визначальну роль відіграє зовнішній інвестиційний потенціал, який формує передумови для розвитку внутрішнього; їх сукупність становить сумарний інвестиційний потенціал НФУ. На цій основі розроблено науково-практичний підхід до процесу формування сумарного інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ, який враховує крім впливу факторів мікросередовища вплив факторів макросередовища, що посилює складову «можливості» в результаті синергії взаємодії зазначених факторів впливу і поліпшує результат формування зазначеного потенціалу;

Для оцінки сумарного інвестиційного потенціалу НФУ запропонований відповідний алгоритм, що включає якісну оцінку показників складової «можливості», які формуються під впливом факторів макро- і мікросередовища з виділенням та врахуванням їх найбільш значущих величин і кількісної оцінки найбільш значущих показників складової «ресурси», що формуються на рівні мікросередовища конкретної небанківської фінансової установи. Поєднання результатів оцінки зазначених складових «можливості» і «ресурси» характеризують сумарний інвестиційний потенціал певної небанківської фінансової установи.

Ключові слова: *інвестиційна діяльність; інвестиційна привабливість; інвестиційний капітал; інвестиційний клімат; інвестиційний потенціал; інвестиційні можливості; інституційне забезпечення; небанківські фінансові установи; ринок фінансових послуг; фінансовий ринок; страхова компанія; державне регулювання.*

ABSTRACT

Shpomer A. M. Development of Investment Activities of Non-Banking Financial Institutions in Ukraine. – Qualifying scientific work on the rights of a manuscript.

Dissertation for the degree of Doctor of Philosophy in the speciality 072 «Finance, Banking and Insurance» (07 «Management and Administration»). – Chernihiv National Polytechnic University. – Chernihiv, 2026.

The dissertation deepens the theoretical and methodological foundations and develops practical recommendations for the development of investment activities by non-bank financial institutions in Ukraine to support economic growth in the national economy.

The need to intensify investment activities by non-banking financial institutions (NFIs) stems from limited financial resources in the national economy. The shortage of funding sources negatively affects the functioning of real-sector enterprises, limiting the ability to sustain both current and long-term activities. In this context, NFIs are considered potentially important participants in the investment market, capable of providing additional inflows of investment capital. At the same time, the effectiveness of their investment activities depends directly on the level of investment potential formation, which determines the volumes and directions of the mobilisation and use of investment resources to meet the needs of enterprises in the production sector. Taking into account the existing problems in finding and attracting investment resources, the issues of formation and development of the investment potential of NFIs, whose investment opportunities and prospects for functioning remain insufficiently researched and implemented in modern conditions, are of particular importance.

The dissertation work deepens the conceptual and categorical apparatus of the theory of investment and financial intermediation. In particular: 1) the meaning of the concept of "investment activity of non-bank financial institutions" is clarified, which refers to the process by which private or institutional investors form

investment capital by accumulating and preserving clients' financial assets, and then redistributing these funds into investment objects (real, financial, innovative) to meet participants' needs, generate profit, and achieve a social or other expected effect, thereby enabling the identification of ways to attract additional investment resources for the development of the Ukrainian economy; 2) the meaning of the concept of "investment potential of non-bank financial institutions" as a system of interconnected components has been deepened: financial resources (own and attracted) that can be directed to investment goals, and the possibilities of their use to implement the goals of the development of the national economy, with a focus on the sources of attracted resources and the variability of their use in the process of investment activity.

As a result of the study of the conditions for the formation of investment potential of NFIs, a scientific and practical approach was developed to determine strategies for the formation of investment potential of non-banking financial institutions, based on the analysis of the matrix of correlations of the magnitudes of the influence of micro- and macro-environmental factors. This approach, which relies on such correlations, enables the identification of specific threat zones and the development of measures to counteract their negative impact on the formation of investment potential and the investment capacity of these institutions.

A scientific approach to managing the process of forming the financial resources of non-banking financial institutions, as a basic component of investment potential, is proposed. Unlike other approaches, it is represented by its separate components (internal and external origin), in each of which management functions are implemented by the corresponding resources and significant influencing factors. In this case, the objects of management are factors of both negative and positive influence, which provide favourable conditions for the formation of investment potential and an effective increase in the investment opportunities of non-banking financial institutions.

The dissertation also applies methodological approaches to assessing the impact of macroeconomic factors on the formation of assets of non-banking

financial institutions, using Microsoft Excel's "Data Analysis" tool and the "Regression" function. This allowed us to identify the specifics of how assets in individual segments of these institutions respond to changes in macroeconomic conditions and to clarify the role of individual factors in shaping their investment potential.

Proposals are made to increase the financial revenues and investment potential of non-banking financial institutions by activating the process of attracting financial resources from potential consumers of non-banking financial services, based on their segmentation according to criteria relevant to them (availability, targeted use of funds, simplification of procedures). This allows, based on the definition of target audiences, the targeted advertising of relevant financial services aimed at a specific category of consumers. This will contribute to increasing the activity of non-banking financial institutions in the financial services market and the development of their investment activities.

Due to the low efficiency of non-bank financial institutions in the investment market of Ukraine, a concept of state regulation of their activities has been developed, which defines the entities that implement the functions of state regulation, the forms and methods of regulation, and the relevant instruments aimed at the objects of state regulation, thereby contributing to the development of the institutional environment of the financial market. The purpose of the proposed concept is to ensure the growth of the investment capacity of non-bank financial institutions as suppliers of financial resources to the investment market.

To activate the activities of NFIs and increase their capacity to provide investment support for the development of the national economy, a financial and institutional mechanism for the formation of the investment potential of non-banking financial institutions has been proposed, which includes a financial component aimed at attracting and accumulating financial resources as the basis for the formation of this potential, and an institutional component that ensures the possibility of their effective use in the conditions of the existing infrastructure environment of the financial market. These components implement their functions

on the basis of certain principles, forms, methods, levers and tools for forming the investment potential of non-banking financial institutions, which are aimed at increasing their investment opportunities to meet the investment needs of the national economy.

The functioning of NFIs in the financial market shows that their investment potential is shaped by macro- and microenvironmental factors and comprises both external and internal components. The decisive role is played by external investment potential, which lays the foundations for the development of internal potential; together, they constitute the total investment potential of NFIs. On this basis, a scientific and practical approach to the process of forming the total investment potential of non-banking financial institutions has been developed, which, in addition to the influence of microenvironmental factors, takes into account the influence of macroenvironmental factors, thereby strengthening the "opportunity" component through the synergy of these factors and improving the outcome of the formation of the specified potential.

To assess the total investment potential of NFIs, an appropriate algorithm is proposed, comprising a qualitative assessment of the indicators of the "opportunities" component, formed under the influence of macro- and microenvironmental factors, with the allocation and consideration of their most significant values, and a quantitative assessment of the most significant indicators of the "resources" component, formed at the level of the microenvironment of a specific non-banking financial institution. The combination of the results of the assessment of the specified "opportunities" and "resources" components characterises the total investment potential of a specific non-banking financial institution.

Keywords: *investment activity; investment attractiveness; investment capital; investment climate; investment potential; investment opportunities; institutional support; non-bank financial institutions; financial services market; financial market; insurance company; state regulation.*

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

1. Ільчук В., Шпомер Т., **Шпомер А.** Інвестиційний потенціал небанківських фінансових установ. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2022. № 3(31). С. 127-138. DOI: [https://doi.org/10.25140/2411-5215-2022-3\(31\)-127-138](https://doi.org/10.25140/2411-5215-2022-3(31)-127-138). (0,6 ум. друк. арк.). Особистий внесок: визначено умови та стратегії формування інвестиційного потенціалу НФУ на основі аналізу впливу факторів макро- та мікросередовища. (0,3 ум. друк. арк.).
2. Ільчук В., Шпомер Т., **Шпомер А.** Інвестиційний потенціал небанківських фінансових установ у системі забезпечення сталого розвитку національної економіки. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2022. № 4(32). С. 279-290. DOI: [https://doi.org/10.25140/2411-5215-2022-4\(32\)-279-290](https://doi.org/10.25140/2411-5215-2022-4(32)-279-290). (0,6 ум. друк. арк.). Особистий внесок: запропоновано науковий підхід до управління процесом формування фінансових ресурсів НФУ. (0,3 ум. друк. арк.).
3. Ільчук В., Шпомер Т., **Шпомер А.** Механізм формування інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2023. № 1. С. 123-138. DOI: [https://doi.org/10.25140/2411-5215-2023-1\(33\)-123-138](https://doi.org/10.25140/2411-5215-2023-1(33)-123-138). (1,0 ум. друк. арк.). Особистий внесок: розроблено фінансово-інституційний механізм формування інвестиційного потенціалу НФУ. (0,5 ум. друк. арк.).
4. Ільчук В. П., Шпомер Т. О., **Шпомер А. М.** Конкурентоспроможність небанківських фінансових установ на ринку фінансових послуг. *Economic Synergy*. 2023. № 2. С. 74-88. DOI: <https://doi.org/10.53920/ES-2023-2-6>. (0,7 ум. друк. арк.). Особистий внесок: запропоновано сегментацію споживачів фінансових послуг за критеріями доступності, цільового використання коштів, спрощеності процедур отримання послуг. (0,4 ум. друк. арк.).
5. Ільчук В. П., Шпомер Т. О., **Шпомер А. М.** Оцінка інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ. *Актуальні проблеми розвитку економіки регіону*. 2023. Т.2. № 19. С. 143–159. (0,9 ум. друк. арк.). Особистий

внесок: запропоновано алгоритм оцінювання інвестиційного потенціалу НФУ. (0,4 ум. друк. арк.).

6. Dubyna M., Tarasenko A., Bilyi M., **Shpomer A.**, Podoliak O. The Role of Digital Technologies in Ensuring Stable Functioning of the Financial Services Market. *Pacific Business Review (International)*. 2024. Vol. 17, No. 5. Pp. 43-53. URL: http://www.pbr.co.in/2024/2024_month/November/4.pdf (1 ум. друк. арк.).

Особистий внесок: проаналізовано особливості функціонування ринку фінансових послуг та досліджено досвід використання цифрових технологій НФУ України. (0,2 ум. друк. арк.).

7. Ільчук В., **Шпомер А.** Соціальна відповідальність як засіб підвищення ефективності функціонування небанківських фінансових установ в умовах воєнного стану. *Науковий вісник Полісся*. 2024. № 2 (29). С. 382-401. DOI: [https://doi.org/10.25140/2410-9576-2024-2\(29\)-382-401](https://doi.org/10.25140/2410-9576-2024-2(29)-382-401) (1,0 ум. друк. арк.).
Особистий внесок: визначено основні причини низької ефективності НФУ на ринку фінансових послуг. (0,5 ум. друк. арк.).

8. Ільчук В. П., Шпомер Т. О., **Шпомер А. М.** Поведінкові аспекти формування страхової культури в Україні. *Розвиток ринку фінансових послуг в умовах становлення цифрової економіки*. Чернігів : НУ «Чернігівська політехніка», 2022. С. 234-247. (0,5 ум. друк. арк.).
Особистий внесок: виокремлено фактори впливу макро- та мікросередовища на формування страхової культури. (0,2 ум. друк. арк.).

9. Ільчук В. П., **Шпомер А. М.** Роль небанківських фінансових установ у підвищенні рівня інвестиційної привабливості територіальних громад. *Економіко-правові аспекти формування моделі інвестиційної привабливості територіальних громад* : збірник матеріалів XIV Міжнародної науково-практичної конференції (м. Чернігів, 11 квітня 2023 року). Чернігів : Північноукраїнський інститут ім. Героїв Крут ПрАТ «ВНЗ «МАУП», 2023. С. 11-16. (0,3 ум. друк. арк.).
Особистий внесок: обґрунтовано роль НФУ у підвищенні інвестиційної привабливості територіальних громад. (0,15 ум. друк. арк.).

10. Ільчук В. П., **Шпомер А. М.** Проблеми розвитку небанківських фінансових установ в Україні. *Юність науки – 2023: соціально-економічні та гуманітарні аспекти розвитку суспільства* : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів і молодих вчених (м. Чернігів, 26-27 квітня 2023 р.). Чернігів : НУ «Чернігівська політехніка», 2023. С. 68-70. (0,3 ум. друк. арк.). Особистий внесок: виокремлено проблеми, які стримують розвиток НФУ в Україні. (0,2 ум. друк. арк.).

11. Шпомер А. М. Небанківські фінансові установи на інвестиційному ринку. *Новітні технології сучасного суспільства (НТСС-2023)* : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції обдарованої учнівської та студентської молоді, (м. Чернігів, 19 грудня 2023 р.). Чернігів : НУ «Чернігівська політехніка», 2023. С. 252-253. (0,1 ум. друк. арк.).

12. Шпомер А. М. Особливості планування інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ. *Економіко-правові аспекти господарювання: сучасний стан, ефективність та перспективи*: матеріали X Міжнародної науково-практичної конференції (Одеса, ОНЕУ, 4-5 жовтня 2024 р.). Одеса, 2024. С. 813-815 с. (0,15 ум. друк. арк.).

13. Шпомер А. М. Використання Big Data для оптимізації інвестиційних рішень небанківськими фінансовими установами. *Фінансові механізми забезпечення відновлення економіки України в сучасних умовах* : матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції молодих вчених (Ірпінь, ДПУ, 26 лютого 2025 р.). Ірпінь, 2025. С. 589-591. (0,15 ум. друк. арк.).

14. Шпомер Т., **Шпомер А.** Механізми управління фінансовими ризиками у процесі інвестування небанківськими фінансовими установами. *Сучасний стан, проблеми та перспективи розвитку бізнесу, фінансово-кредитних та облікових систем*: матеріали V Міжнародної науково-практичної конференції (м. Харків, ХНУ імені В. Н. Каразіна, 16 травня 2025 р.). Харків, 2025. С. 175-177. (0,3 ум. друк. арк.). Особистий внесок: визначено ризики інвестиційної діяльності НФУ та основні напрями вдосконалення механізму управління ними. (0,2 ум. друк. арк.).

ЗМІСТ

ВСТУП	16
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ СТАНОВЛЕННЯ ТА РОЗВИТКУ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ В УКРАЇНІ	27
1.1. Еволюція наукових поглядів на проблеми розвитку інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ	27
1.2 Особливості інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ	42
1.3 Формування інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ	67
Висновки до розділу 1	84
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ СТАНУ ТА ТЕНДЕНЦІЙ РОЗВИТКУ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ	87
2.1 Дослідження стану та динаміки розвитку інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ	87
2.2 Оцінка впливу макроекономічних факторів на розвиток інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ	120
2.3 Конкурентоспроможність небанківських фінансових установ на ринку фінансових послуг	133
Висновки до розділу 2	143
РОЗДІЛ 3. РОЗРОБКА МЕХАНІЗМУ ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ	146
3.1 Передумови створення механізму формування інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ	146
3.2 Структура механізму формування інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ	154

3.3 Оцінка інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ	167
Висновки до розділу 3	185
ВИСНОВКИ	188
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	191
ДОДАТКИ	218

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. У сучасних умовах трансформації фінансової системи України особливої актуальності набуває проблема розвитку інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ (НФУ), які є важливими елементами фінансового ринку та відіграють дедалі зростаючу роль у забезпеченні економічного зростання, модернізації національного господарства та підтримці інноваційної динаміки в різних секторах економіки.

НФУ виконують функції ефективних фінансових посередників, що забезпечують перерозподіл капіталу між секторами економіки, диверсифікують інвестиційні потоки та сприяють формуванню альтернативних джерел фінансування для суб'єктів господарювання. У таких умовах зростає потреба в підвищенні рівня інституційної спроможності небанківських установ, розширенні спектра їхніх інвестиційних інструментів та удосконаленні механізмів державного регулювання їхньої діяльності.

Однак інвестиційна активність НФУ в Україні залишається недостатньо розвиненою через сукупність об'єктивних і суб'єктивних чинників. Серед основних бар'єрів слід виокремити низьку капіталізацію небанківського сектору, обмежений доступ до довгострокових ресурсів, нерозвинуту інфраструктуру фінансового ринку, обмежену довіру до фінансових послуг НФУ з боку населення, а також недосконале та нестабільне нормативно-правове середовище. Додатковими викликами стали повномасштабна збройна агресія проти України, фінансова турбулентність, порушення економічних зв'язків та зростання рівня ризиків у фінансовому секторі.

Світовий та національний досвід засвідчує, що саме стійкість і ефективність діяльності фінансових інститутів, зокрема небанківських, є ключовими факторами забезпечення економічної стабільності, фінансової безпеки держави та стійкого соціально-економічного розвитку. У цьому контексті виникає об'єктивна потреба у формуванні нових підходів до

активізації інвестиційної діяльності НФУ, з урахуванням сучасних викликів цифрової трансформації, структурної перебудови економіки та посилення вимог до регуляторного нагляду.

Проблеми формування і нарощування інвестиційного потенціалу суб'єктів ринку та його ефективного використання стали предметом досліджень багатьох закордонних та вітчизняних учених, таких як І. Бережна, І. Бланк, В. Бударна, М. Войнаренко, Г. Гайдай, Я. Говорун, П. Жук, М. Кукош, Ю. Лимич, У. Нечитайло, З. Сірик та ін.

Дослідженню проблем розвитку фінансових посередників, у тому числі НФУ, їхньої інвестиційної діяльності, нарощуванню інвестиційних можливостей присвячена значна кількість наукових праць вітчизняних учених, таких як Л. Богріновцева, Т. Гавриляк, О. Гладчук, О. Гончаренко, М. Дубина, В. Ільчук, В. Коваленко, Ю. Коваленко, І. Косач, О. Панченко, Н. Приказюк, Є. Поліщук та ін., серед закордонних – С. Арамонт, Е. Гаррідо-Мерчан, С. Клясенс, Б. Ланноне, Шин Х. Сонг та ін., які зробили значний внесок у розвиток теорії фінансового посередництва, у висвітлення питань інвестиційної діяльності НФУ, перспектив їхнього розвитку в умовах поглиблення ринкових відносин.

Проблема формування та реалізації інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ (НФУ) повинна знайти своє чільне місце в системі науково-практичних та методологічних досліджень учених-економістів і потребує активізації наукового пошуку в окресленій сфері з метою розкриття потенційних можливостей зазначених установ як інвесторів, здатних зайняти свою нішу у сфері інвестиційного забезпечення сталого розвитку національної економіки.

Питання стосується формування потужного інвестиційного потенціалу НФУ, який буде спроможний завдяки накопиченим ресурсам і створеним можливостям реалізувати реальні інвестиційні потоки на інвестиційному ринку України.

Розкриття інвестиційного потенціалу НФУ є досить актуальним в умовах дефіциту фінансових ресурсів, коли підприємства реального сектору економіки потерпають через відсутність фінансування як поточної, так і перспективної діяльності. Оцінюючи НФУ як потенційних інвесторів на інвестиційному ринку, умовою їхньої успішної інвестиційної діяльності є нарощування ними інвестиційного потенціалу, інвестиційні ресурси й можливості якого мають бути спрямовані на задоволення інвестиційних потреб виробничих підприємств.

Враховуючи, що існують проблеми пошуку та залучення інвестиційних ресурсів, актуалізуються процеси формування інвестиційного потенціалу саме НФУ, інвестиційні можливості та перспективи розвитку яких на сьогодні ще не розкриті.

Незважаючи на наявність окремих досліджень, що стосуються функціонування небанківського фінансового сектору, теоретико-методичні засади розвитку його інвестиційної діяльності залишаються фрагментарними, що зумовлює актуальність подальших досліджень, формування наукової новизни та практичну значущість обраної тематики.

Отже, дослідження процесів розвитку інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ в Україні в умовах економічної нестабільності, цифровізації та системних ризиків є актуальним і своєчасним, оскільки воно спрямоване на розробку ефективних механізмів підвищення ролі НФУ в інвестиційному забезпеченні національного розвитку та зміцнення фінансової стійкості держави.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами та темами. Дисертаційна робота виконувалася відповідно до плану науково-дослідних робіт кафедри фінансів, банківської справи та страхування Національного університету «Чернігівська політехніка» за такими темами: «Стратегічні детермінанти розвитку ринку фінансових послуг в умовах цифровізації національної економіки» (номер державної реєстрації 0123U104317), де дисертантом оцінено значущість інституційного забезпечення у створенні сприятливих

умов для формування інвестиційного потенціалу НФУ; «Формування інноваційно-інвестиційних засад сталого розвитку суб'єктів підприємництва в умовах євроінтеграції» (номер державної реєстрації 0121U113249), у межах якої здобувачем визначено роль держави в розвитку НФУ, у створенні сприятливих умов функціонування для всіх суб'єктів фінансового ринку з метою активізації процесів залучення та накопичення фінансових ресурсів для задоволення попиту на інвестиції з боку суб'єктів господарювання; «Розробка механізму фінансування інноваційного відновлення стратегічно важливих секторів економіки України у післявоєнний період» (номер державної реєстрації 0123U104318), у межах якої автором розглянуто роль небанківських фінансових установ у мобілізації капіталу для забезпечення інвестиційними ресурсами виробничих підприємств у період післявоєнного відновлення.

Метою дисертаційної роботи є поглиблення теоретико-методичних положень та розробка практичних рекомендацій щодо розвитку інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ в Україні для сприяння економічного зростання національної економіки.

Для досягнення мети дисертації були поставлені та вирішені такі завдання:

- визначити і поглибити поняттєво-категоріальний апарат теорії інвестування та фінансового посередництва в системі функціонування небанківських фінансових установ;
- розробити фінансово-інституційний механізм формування інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ;
- удосконалити науковий підхід до управління процесом формування фінансових ресурсів небанківських фінансових установ;
- розробити науково-практичний підхід до процесу формування сумарного інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ;
- створити алгоритм оцінки сумарного інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ;

- обґрунтувати концепцію державного регулювання діяльності небанківських фінансових установ;
- запропонувати науково-практичний підхід до визначення стратегій формування інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ залежно від співвідношення впливу факторів макро- і мікросередовища;
- розробити методичні підходи до кількісної оцінки впливу макроекономічних факторів на формування активів небанківських фінансових установ;
- сформулювати пропозиції щодо збільшення фінансових надходжень та нарощування інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ, шляхом виявлення та задоволення потреб їхніх клієнтів на ринку фінансових послуг.

Об'єктом дослідження є процес розвитку інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ на інвестиційному ринку України.

Предметом дослідження є теоретико-методичні та практичні аспекти розвитку інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ в Україні.

Методи дослідження. Теоретичною основою дослідження стали фундаментальні положення економічної і фінансової теорії з питань розвитку ринків капіталу і фінансових послуг, викладені в наукових працях вітчизняних та закордонних учених.

У процесі дослідження використано сукупність загальнонаукових і спеціальних методів дослідження, зокрема: методи теоретичного узагальнення, синтезу – для обґрунтування сутності інвестиційного розвитку економіки; метод наукової абстракції та морфологічного аналізу – для уточнення та визначення економічної сутності таких понять, як «інвестиційна діяльність небанківських фінансових установ», «інвестиційний потенціал небанківських фінансових установ»; діалектичний метод – для дослідження еволюції наукових поглядів на проблеми розвитку інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ; графоаналітичний метод – для модельного

та ескізного подання теоретичних і практичних результатів наукового пошуку та наочності відображення статистичних даних стану та структури активів небанківських фінансових установ; функціональний підхід – для визначення ролі небанківських фінансових установ в інвестиційному забезпеченні розвитку економіки; системний підхід – для дослідження інвестиційного ринку та небанківських фінансових установ як його складових; для оцінювання впливу макроекономічних факторів на розвиток інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ застосовувався метод кореляційно-регресійного аналізу. Для проведення комплексного аналізу застосовувалися методи комп'ютерного оброблення, аналізу і відображення інформації за допомогою програми Microsoft Excel з використанням інструменту «Data Analysis» та функції «Regression».

Статистичну та фактологічну базу дослідження становлять законодавчі та нормативні акти Верховної Ради України, Кабінету Міністрів України, Міністерства фінансів України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку, Національного банку України, Державної служби статистики України, звітність небанківських фінансових установ, а також публікації у спеціальних виданнях, експертні оцінки, ресурси мережі Інтернет, що відображають соціально-економічну ситуацію на ринку капіталів та по Україні загалом.

Наукова новизна одержаних результатів. Найбільш вагомими науковими результатами, які визначають наукову новизну і виносяться на захист, полягають у такому:

вперше:

-запропоновано фінансово-інституційний механізм формування інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ, який включає фінансову складову, спрямовану на залучення та акумуляцію фінансових ресурсів, як основу формування зазначеного потенціалу, та інституційну, що забезпечує можливості їх ефективного використання в умовах існуючого інфраструктурного середовища фінансового ринку. Зазначені складові

реалізують свої функції на базі визначених принципів, форм, методів, важелів та інструментів щодо формування інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ, які спрямовані на нарощування їхніх інвестиційних можливостей для задоволення інвестиційних потреб національної економіки;

удосконалено:

- науковий підхід до управління процесом формування фінансових ресурсів небанківських фінансових установ як базової складової інвестиційного потенціалу, що на відміну від інших підходів представлений окремими його складовими (внутрішнього і зовнішнього походження), на кожній з яких за визначеними напрямками реалізуються управлінські функції відповідними ресурсами та значущими факторами впливу. При цьому об'єктами управління стають фактори як негативного, так і позитивного впливу, що забезпечує сприятливі умови формування інвестиційного потенціалу й ефективне нарощування інвестиційних можливостей небанківських фінансових установ;

- науково-практичний підхід до процесу формування сумарного інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ, який враховує, крім впливу факторів мікросередовища, вплив факторів макросередовища, що посилює складову «можливості» в результаті синергії взаємодії зазначених факторів впливу і поліпшує результат формування зазначеного потенціалу;

- алгоритм оцінки сумарного інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ, що включає якісну оцінку показників складової «можливості», які формуються під впливом факторів макро- і мікросередовища з виділенням та врахуванням їхніх найбільш значущих величин і кількісної оцінки найбільш значущих показників складової «ресурси», що формуються на рівні мікросередовища конкретної небанківської фінансової установи. Поєднання результатів оцінки зазначених складових «можливості» і «ресурси» характеризують сумарний інвестиційний потенціал певної небанківської фінансової установи;

- концепцію державного регулювання діяльності небанківських фінансових установ, яка визначає суб'єктів, що реалізують функції державного регулювання, форми і методи регулювання, а також відповідні інструменти, які спрямовані на об'єкти державного регулювання, що сприяє розвитку інституційного середовища фінансового ринку. Мета запропонованої концепції – забезпечення зростання інвестиційної спроможності небанківських фінансових установ як постачальників фінансових ресурсів на ринок інвестицій;

набуло подальшого розвитку:

- понятійно-категоріальний апарат теорії інвестування та фінансового посередництва в частині: 1) уточнення змісту поняття «інвестиційна діяльність небанківських фінансових установ», під яким розуміється процес формування приватними або інституційними інвесторами інвестиційного капіталу за рахунок акумуляції та збереження фінансових активів клієнтів з подальшим його перерозподілом в об'єкти інвестування (реальні, фінансові, інноваційні) з метою задоволення потреб учасників, отримання прибутку, досягнення соціального або іншого очікуваного ефекту, що дозволило окреслити шляхи залучення додаткових інвестиційних ресурсів для розвитку економіки України; 2) поглиблення змісту поняття «інвестиційний потенціал небанківських фінансових установ» як систему взаємопов'язаних складових: фінансових ресурсів (власних і залучених), які можуть бути спрямовані на інвестиційні цілі та можливостей їх використання для реалізації цілей розвитку національної економіки, що акцентує увагу на джерелах залучених ресурсів та варіантності їх використання у процесі інвестиційної діяльності;

- науково-практичний підхід до визначення стратегій формування інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ на основі аналізу матриці співвідношень величин впливу факторів мікро- і макросередовища, що дозволяє залежно від таких співвідношень визначити певні зони загроз та розробити заходи протидії їхньому негативному впливу на

процес формування інвестиційного потенціалу та на інвестиційну спроможність зазначених установ;

- методичні підходи до оцінки впливу макроекономічних факторів на формування активів небанківських фінансових установ на базі застосування програми Microsoft Excel з використанням інструменту «Data Analysis» та функції «Regression», що дозволило виявити специфіку реакції активів окремих сегментів зазначених установ на зміну макроекономічних умов та уточнити роль окремих факторів у формуванні їхнього інвестиційного потенціалу;

- пропозиції щодо нарощування обсягів фінансових надходжень та інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ шляхом активізації процесу залучення фінансових ресурсів потенційних споживачів небанківських фінансових послуг на основі їх сегментації за відповідними релевантними для них критеріями (доступності, цільового використання коштів, спрощеності процедур), що дозволяє на базі визначення цільових аудиторій, здійснювати цілеспрямовану рекламу відповідних фінансових послуг, спрямованих на визначену категорію споживачів. Це сприятиме підвищенню активності небанківських фінансових установ на ринку фінансових послуг та розвитку їхньої інвестиційної діяльності.

Практичне значення отриманих результатів полягає в обґрунтуванні рекомендацій (пропозицій) щодо активізації інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ на інвестиційному ринку України. Наукові положення, методичні та практичні результати досліджень за темою дисертаційної роботи впроваджені та використовуються в практичній діяльності: ПрАТ «СК «ВУСО»: враховано рекомендації щодо сегментації споживачів фінансових послуг для визначення цільових ринків з метою здійснення цілеспрямованої реклами, що сприятиме залученню клієнтів та підвищенню якості їх обслуговування (№ 33 від 01.04.2026); ПрАТ «СК «Арсенал Страхування»: використано фінансово-інституційний механізм формування інвестиційного потенціалу установи для нарощування

інвестиційних можливостей реалізації інвестиційних проєктів з метою розширення ринку та масштабування бізнесу (№ 083/58 від 10.04.2026); ТОВ «ЕКСІМЛІЗИНГ»: враховано науково-практичний підхід до формування сумарного інвестиційного потенціалу з метою підвищення інвестиційної спроможності реалізації проєктів на інвестиційному ринку України та рекомендації щодо сегментації споживачів фінансових послуг для визначення цільових ринків з метою здійснення цілеспрямованої реклами, що сприятиме залученню клієнтів та підвищенню якості їх обслуговування (№ 233 від 01.05.2026); Національного університету «Чернігівська політехніка»: використано в навчальному процесі кафедри фінансів, банківської справи та страхування при розробці методичних матеріалів, а також під час проведення лекційних та практичних занять з наступних навчальних дисциплін: «Страхові послуги», «Гроші та кредит» (№ 202/08-837 від 12.05.2026).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є самостійно виконаним науковим дослідженням. Наукові положення, висновки та пропозиції, що виносяться на захист, отримані автором самостійно й відображені у друкованих працях. Особистий внесок у роботах, опублікованих у співавторстві, відображено у списку опублікованих праць.

Апробація результатів дослідження. Основні положення результатів дисертаційного дослідження доповідалися та обговорювалися на науково-практичних конференціях, зокрема: XIV Міжнародній науково-практичній конференції «Економіко-правові аспекти формування моделі інвестиційної привабливості територіальних громад» (м. Чернігів, 11 квітня 2023 р.); XIII Міжнародній науково-практичній конференції студентів, аспірантів і молодих вчених «Юність науки – 2023: соціально-економічні та гуманітарні аспекти розвитку суспільства» (м. Чернігів, 26-27 квітня 2023 р.); IV Міжнародній науково-практичній конференції обдарованої учнівської та студентської молоді «Новітні технології сучасного суспільства» (м. Чернігів, 19 грудня 2023 р.); X Міжнародній науково-практичній конференції «Економіко-правові аспекти господарювання: сучасний стан, ефективність та перспективи» (м. Одеса,

ОНЕУ, 4-5 жовтня 2024 р.); II Міжнародній науково-практичній конференції молодих вчених «Фінансові механізми забезпечення відновлення економіки України в сучасних умовах» (м. Ірпінь, ДПУ, 26 лютого 2025 р.); V Міжнародній науково-практичній конференції «Сучасний стан, проблеми та перспективи розвитку бізнесу, фінансово-кредитних та облікових систем» (м. Харків, ХНУ імені В. Н. Каразіна, 16 травня 2025 р.).

Публікації. Основні результати дисертаційної роботи опубліковано у 14 наукових працях, з них: 1 стаття в іноземному науковому виданні (Web of Science); 7 статей у наукових фахових виданнях України, що входять до міжнародних наукометричних баз даних; 6 праць апробаційного характеру. Загальний обсяг публікацій – 7,6 друк. арк.; особисто автору належить – 3,75 друк. арк.

Структура та обсяг дисертації. Дисертація складається з анотації, вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Загальний обсяг дисертації становить 233 сторінки, з них основний текст – 175 сторінок, перелік використаних джерел – 231 найменування на 27 сторінках, 5 додатків на 15 сторінках. У тексті дисертації розміщено 10 таблиць, 53 рисунки.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ СТАНОВЛЕННЯ ТА РОЗВИТКУ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ В УКРАЇНІ

1.1. Еволюція наукових поглядів на проблеми розвитку інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ

Інвестиційна діяльність виступає фундаментальним чинником сталого економічного зростання, структурної модернізації та підвищення конкурентоспроможності національного господарства. В умовах структурних змін глобального фінансового середовища посилюється роль у цьому процесі небанківських фінансових установ (НФУ) – суб'єктів фінансового ринку, які здійснюють посередництво у сфері надання фінансових послуг поза межами традиційної банківської системи.

НФУ перетворюються на важливих провайдерів капіталу, забезпечуючи мобілізацію, акумулювання та ефективний розподіл фінансових ресурсів. Їхня діяльність не лише доповнює банківську систему, а й посилює конкуренцію, сприяє фінансовій інклюзії та знижує концентрацію ризиків у фінансовому секторі. Завдяки спеціалізованому характеру послуг, гнучкості організаційних форм і здатності швидко адаптуватися до змін регуляторного середовища, НФУ відіграють дедалі помітнішу роль у фінансуванні реального сектору економіки, реалізації інфраструктурних програм та розвитку малого і середнього бізнесу.

Еволюція наукових підходів до фінансових посередників, зокрема НФУ, відображає зростання складності фінансових систем та поступове розширення функціонального потенціалу позабанківського сектору. Якщо в межах класичних фінансових теорій інвестиційна діяльність традиційно асоціювалася насамперед із банками як основними постачальниками

кредитного ресурсу, то в сучасній економічній думці спостерігається чітке зміщення акцентів у бік НФУ як багатофункціональних інституцій. Ці установи не лише забезпечують акумулювання заощаджень та їх трансформацію в довгострокові інвестиції, а й відіграють важливу роль у диверсифікації фінансових ризиків, розвитку фінансових інновацій та сприянні капіталізації економіки [217; 229].

Формування наукових уявлень про місце та роль НФУ в інвестиційній діяльності є результатом поступового розвитку фінансово-економічної думки, що супроводжувався ускладненням структури фінансових ринків, еволюцією моделей регулювання та підвищенням ролі ринкових механізмів розподілу ресурсів. Узагальнення наукових підходів, зокрема на основі досліджень П. Рубанова [173, с. 68-71; 174, с. 98-99], дає змогу виокремити ключові етапи еволюції уявлень про функції НФУ у фінансовій системі та їхню участь у процесах інвестування. Ці етапи відображають перехід від периферійного статусу НФУ до визнання їхньої стратегічної ролі в забезпеченні фінансової стійкості та сталого економічного зростання (рис. 1.1).

Проведене дослідження еволюції теорій фінансового посередництва дало підстави виокремити три ключові напрями розвитку наукової думки. Перший напрям пов'язаний із поступовим розширенням функцій фінансових інститутів. Якщо в межах меркантилістських і класичних теорій фінансові установи розглядалися переважно як інструменти накопичення капіталу та підтримки торговельної діяльності, то у працях Дж. М. Кейнса та Й. Шумпетера науковий акцент було зміщено на їхню координаційну роль в інвестиційних процесах. У результаті фінансові посередники почали розглядатися як важливий чинник економічного розвитку, що забезпечує перетворення заощаджень у інвестиції та спрямування ресурсів у нові й перспективні галузі економіки.

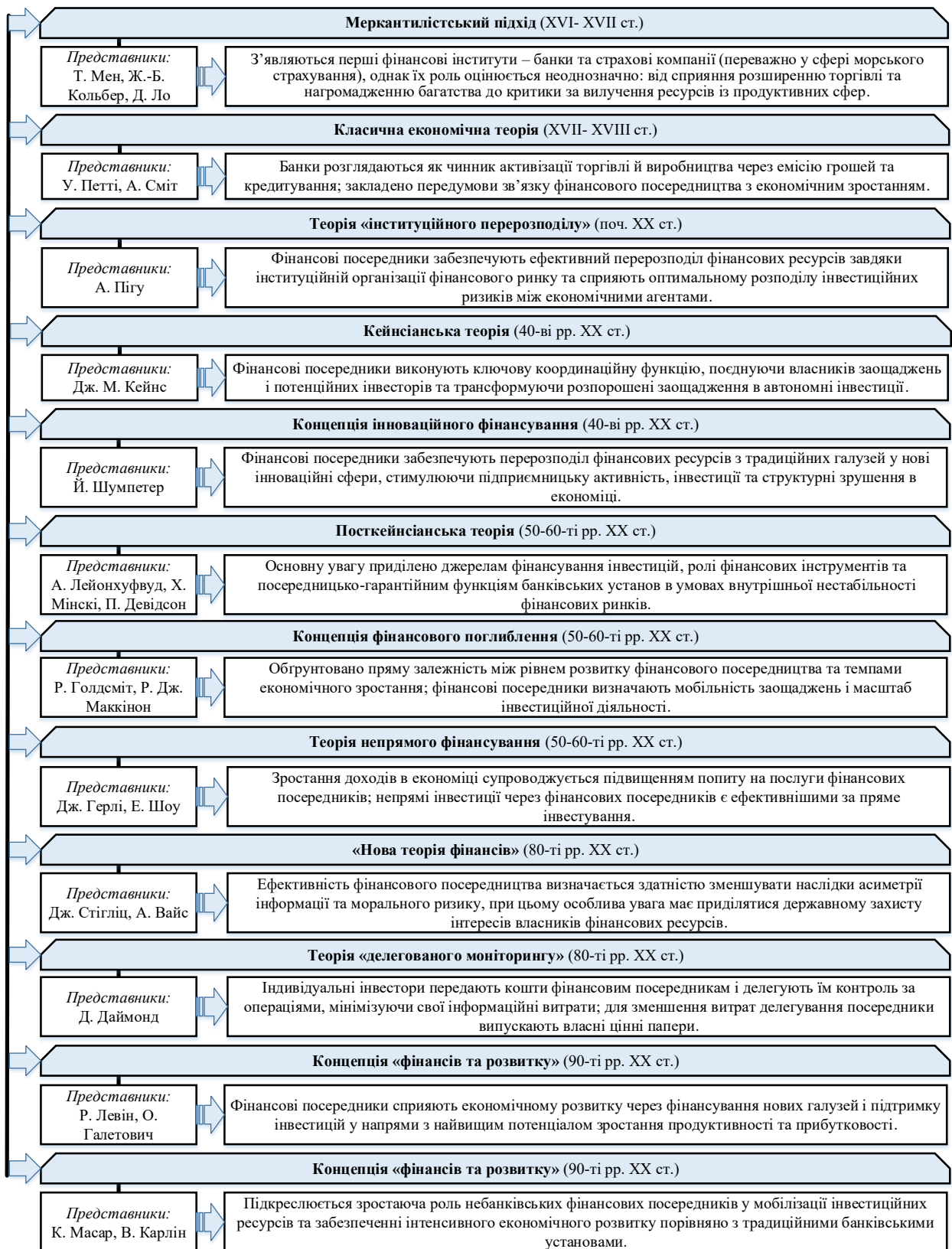


Рис. 1.1 – Еволюція наукових концепцій щодо інвестиційного розвитку НФУ

Джерело: побудовано автором на основі узагальнення та систематизації [23; 73; 90; 120; 121; 143; 173, с. 68-71; 174, с. 98-99; 214; 218; 219; 222; 223; 224; 227; 230].

Другий напрям розвитку наукових уявлень зумовлений інституційними змінами у фінансовій системі та обґрунтуванням переваг непрямого фінансування. У середині XX століття було доведено, що зростання кількості та різноманітності фінансових посередників супроводжується прискоренням економічного розвитку. Це дало підстави визнати небанківські фінансові установи важливим елементом фінансової системи, здатним забезпечувати більш ефективний перерозподіл інвестиційних ресурсів порівняно з прямим фінансуванням.

Третій напрям характеризується формуванням інформаційного підходу, у межах якого фінансові посередники розглядаються як механізм зменшення інформаційної асиметрії та пов'язаних із нею ризиків. Теорії інформаційної асиметрії та делегованого моніторингу підкреслюють здатність фінансових установ знижувати трансакційні витрати, здійснювати контроль за використанням капіталу та підвищувати привабливість інвестування. У подальших дослідженнях особливу увагу приділено ролі небанківських фінансових установ, які завдяки своїй гнучкості та спеціалізації відіграють дедалі важливішу роль у фінансуванні економічного зростання.

Отже, розвиток наукових підходів до фінансового посередництва відображає перехід від вузького розуміння фінансових інститутів як допоміжних елементів ринку до усвідомлення їх ключової ролі у формуванні інвестиційних процесів, розподілі ризиків та забезпеченні ефективного функціонування економіки загалом.

Сучасний етап розвитку фінансового сектору характеризується глибокою інтеграцією інституційного, цифрового та сталого підходів. Це відкриває нові перспективи для дослідження інвестиційного потенціалу НФУ як критично важливої складової фінансової системи країни, що здатна адаптуватися до екстремальних макроекономічних викликів. Специфіка формування уявлень про інвестиційну діяльність НФУ в Україні пройшла через декілька закономірних етапів (рис. 1.2).



Рис. 1.2 – Етапи формування наукових уявлень про інвестиційну діяльність НБУ в Україні

Джерело: узагальнено автором на основі [3; 13; 20; 26; 34; 37; 48; 67; 83; 89; 91; 105; 147; 166; 199].

Перший етап характеризувався домінуванням споживчо-фінансової парадигми. У початковий період становлення НБУ в дослідженнях їх розглядали переважно як допоміжний або компенсаторний елемент банківської системи. Основна увага приділялася функціям споживчого кредитування, страхування та обслуговування дрібних заощаджень населення. Інвестиційна діяльність НБУ не розглядалася як пріоритетна, що пояснювалося обмеженістю ресурсної бази, низьким рівнем інституційної довіри та недостатньою розвиненістю фінансової інфраструктури. Відповідно, наукові підходи цього періоду зосереджувалися переважно на організаційно-правових та регуляторних аспектах формування НБУ [91; 111; 151].

Другий етап пов'язаний із поступовим усвідомленням інституційної ролі НБУ в інвестиційному процесі. У науковому дискурсі формується підхід до трактування НБУ як повноцінних учасників фінансового ринку та джерела довгострокових інвестиційних ресурсів. Дослідження все частіше зосереджуються на діяльності страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, інститутів спільного інвестування, кредитних спілок, лізингових і факторингових компаній. Аналізуються проблеми диверсифікації

інвестиційних портфелів, нормативні обмеження інвестиційної діяльності, вплив макроекономічної нестабільності на ризик-менеджмент НФУ, а також недосконалість механізмів державного регулювання. У цей період закладаються методологічні основи оцінки інвестиційного потенціалу НФУ та досліджується їх взаємодія з іншими сегментами фінансового ринку [38; 67; 106; 116; 137; 164; 199].

Третій етап характеризується домінуванням інноваційної та сталорозвиткової парадигм. Умови цифрової трансформації фінансових ринків і посилення глобальних викликів зумовили переосмислення ролі НФУ в інвестиційному процесі [34; 99; 149]. Сучасні дослідження зосереджуються на декількох ключових напрямках.

По-перше, значну увагу приділено фінансовим інноваціям і цифровій трансформації інвестиційної діяльності НФУ. Використання блокчейн-технологій, смартконтрактів, цифрових платформ і краудфандингових механізмів розширює можливості акумулювання та перерозподілу інвестиційних ресурсів, одночасно підвищуючи прозорість і ефективність управління ризиками [104; 154; 231].

По-друге, посилюється орієнтація НФУ на принципи сталого розвитку та ESG-інвестування. Пенсійні фонди, страхові компанії та компанії з управління активами дедалі активніше інтегрують екологічні, соціальні та управлінські критерії у свої інвестиційні стратегії, що формує довгострокову модель інвестиційної поведінки та підвищує їхню роль у фінансуванні структурних трансформацій економіки [81; 152; 221; 226].

По-третє, відбувається інституційна трансформація регулювання НФУ. Передача функцій нагляду до НБУ з 2020 року сприяла посиленню регуляторної дисципліни, підвищенню прозорості та уніфікації вимог до управління ризиками й розкриття інформації. Це створює передумови для зміцнення інвестиційного потенціалу НФУ та підвищення довіри до них з боку інвесторів [87; 92; 153; 216].

По-четверте, зростає роль НФУ в забезпеченні фінансової інклюзії та формуванні інвестиційної культури населення. Через розвиток мікрофінансових, страхових і кооперативних механізмів НФУ розширюють доступ до фінансових послуг і стимулюють заощадження та інвестиційну активність домогосподарств [51; 112; 119; 131].

По-п'яте, сучасні дослідження все активніше інтегрують інструментарій поведінкової економіки та аналіз цифрової грамотності. НФУ використовують аналітичні та цифрові рішення для адаптації інвестиційних продуктів до поведінкових особливостей клієнтів, що підвищує ефективність інвестиційної взаємодії та якість ухвалення фінансових рішень [104; 124; 135; 183; 228].

Узагальнюючи, можна стверджувати, що еволюція наукових підходів до аналізу інвестиційної діяльності НФУ в перехідних економіках відображає перехід від допоміжного сприйняття їх ролі до визнання НФУ як ключових інституцій акумулювання, трансформації та спрямування інвестиційних ресурсів у реальний сектор економіки в умовах цифровізації та орієнтації на сталий розвиток.

Цифрова грамотність, у свою чергу, стає критичним чинником забезпечення відповідального інвестування та зменшення інформаційних ризиків. Програми фінансової освіти, які реалізуються за участі НФУ, створюють основу для стабільного розвитку роздрібного інвестування в Україні.

НФУ поступово трансформуються з пасивних посередників у повноцінних агентів фінансової модернізації. Їхня інвестиційна діяльність відображає складну взаємодію інноваційних технологій, інституційного регулювання, соціальних потреб і глобальних трендів сталого розвитку.

Поняття «небанківська фінансова установа» (НФУ) є багатогранним і динамічним, що зумовлює наявність різних підходів до його тлумачення. У науковій літературі та практиці можна виділити кілька основних підходів до визначення НФУ:

1. Правовий підхід, що ґрунтується на аналізі норм чинного законодавства та підзаконних нормативно-правових актів, які регулюють діяльність небанківських фінансових установ.

У Постанові Правління НБУ «Про затвердження Положення про порядок видачі ліцензій на здійснення валютних операцій» [156] небанківська фінансова установа визначається як «фінансова установа [включаючи центрального контрагента, платіжну установу (крім малої платіжної установи) та установу електронних грошей], що не є банком». Згідно із Законом України «Про фінансові послуги та фінансові компанії» [163] «фінансова установа – юридична особа, метою створення якої є здійснення діяльності з надання фінансових послуг, яка відповідно до закону надає одну чи декілька фінансових послуг на підставі відповідної ліцензії, виданої Регулятором» [163].

У межах цього підходу також використовується термін «небанківська фінансова група», яка в законодавстві визначається як «група юридичних осіб, які мають спільного контролера (крім банку), що складається з двох або більше фінансових установ, у якій фінансові установи, інші ніж банк, здійснюють переважну діяльність». Це дозволяє структурно ідентифікувати небанківський сегмент фінансового ринку як самостійну й регульовану підсистему.

Таким чином, небанківські фінансові установи – це фінансові установи, які не мають статусу банку, але здійснюють професійну діяльність на ринку фінансових послуг.

Відповідно до правового підходу, небанківські фінансові установи характеризуються такими ознаками:

- правова реєстрація у статусі фінансової установи відповідно до вимог законодавства України із включенням до офіційного реєстру, що ведеться уповноваженим регулятором;
- наявність ліцензії на провадження визначених фінансових послуг, виданої Національним банком України або Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку;

- здійснення фінансової діяльності в межах встановленого законодавством переліку дозволених операцій без права на класичні банківські функції, якщо інше не передбачено спеціальними нормативно-правовими актами.

2. *Економічний підхід* розглядає НФУ як суб'єктів фінансової системи, що виконують функції акумуляції, перерозподілу та ефективного використання грошових ресурсів. Тут акцент робиться на:

- економічній ролі мобілізації вільних коштів фізичних і юридичних осіб;
- участі у фінансовому ринку через інвестування, кредитування, страхування, управління активами;
- ефекті для економіки – сприянні розвитку підприємництва, інвестиційної активності, підвищенню фінансової інклюзії.

Визначення в межах цього підходу підкреслюють, що НФУ є посередниками між тими, хто має надлишкові фінансові ресурси, і тими, хто потребує фінансування, при цьому діють у нішах, де банківські інструменти є менш ефективними або недоступними.

3. *Функціональний підхід* визначає НФУ через зміст та спеціалізацію їхньої діяльності, а не через організаційно-правову форму чи правовий статус. Основні орієнтири цього підходу:

- перелік фінансових послуг, які установа надає (страхування, лізинг, факторинг, кредитування членів кооперативів, недержавне пенсійне забезпечення тощо);
- цільова аудиторія (окремі сегменти ринку: малі підприємства, домогосподарства, фермерські господарства, інвестори);
- спеціалізація – надання однієї або кількох послуг у вузькій ніші фінансового ринку.

Цей підхід дозволяє розкрити особливості бізнес-моделі та механізмів функціонування НФУ, але не завжди враховує юридичні аспекти.

4. *Інституційний підхід* базується на класифікації небанківських фінансових установ як окремої групи фінансових посередників у межах

фінансової системи. У межах цього підходу НФУ розглядаються в системі фінансових інститутів поряд із банками, біржами, інвестиційними фондами; визначається їхнє місце і роль у забезпеченні руху капіталу, управлінні ризиками та формуванні заощаджень; аналізується структурна взаємодія НФУ з іншими елементами фінансового сектору.

Інституційний підхід корисний для макроекономічного аналізу, визначення масштабів і взаємозв'язків фінансових потоків, оцінки стабільності фінансової системи.

У таблиці 1.1 систематизовано наукові підходи до визначення поняття «небанківські фінансові установи».

На основі представленого аналізу та враховуючи сучасні трансформаційні процеси у фінансовому секторі, небанківська фінансова установа може бути визначена як *спеціалізований фінансовий посередник, який функціонує поза межами банківської системи, здійснює професійну діяльність з надання фінансових послуг на підставі відповідного нормативного регулювання, та відіграє важливу роль в акумулюванні, перерозподілі і трансформації фінансових ресурсів з урахуванням інноваційних, цифрових, ESG-орієнтованих та інклюзивних підходів до інвестування і фінансування.*

На підставі цього визначення доцільним є виокремлення ключових ознак, які конкретизують його зміст та відображають особливості функціонування НФУ в сучасних умовах трансформації фінансової системи:

- поза межами банківської системи – функціонування на фінансовому ринку у відокремленому від банків сегменті, що зумовлює специфіку їхньої організаційної моделі та ролі у фінансовому посередництві;

- професійна діяльність із надання фінансових послуг – спеціалізація на страхуванні, кредитуванні, управлінні активами, пенсійному забезпеченні та інших формах фінансової взаємодії, що спрямовані на задоволення потреб населення та бізнесу;

Таблиця 1.1

Систематизація наукових підходів до визначення поняття «небанківські фінансові установи»

Автор, джерело	Визначення НФУ	Підхід				Характеристика підходу
		правовий	економічний	інституційний	функціональний	
1	2	3	4	5	6	7
Дорош О. Л. [44]	«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»					Акцент на економічній функції акумуляції та інвестування коштів без вказівки на правовий статус чи інституційну класифікацію
Гладчук О. М. [33]	«сукупність інститутів небанківського сектора, які провадять діяльність у сфері надання вузькоспеціалізованих фінансових послуг щодо задоволення різноманітних індивідуалізованих коротко-, середньо- та довгострокових потреб у фінансових ресурсах домогосподарств та суб'єктів господарювання відповідно до чинного законодавства у їх взаємозв'язку та взаємозалежності, вони існують у країні в певний історичний проміжок часу та функціонують у межах фінансового сектору країни».					Поєднання опису економічної ролі у задоволенні фінансових потреб та позиціонування НФУ як елементу фінансової системи
Каракулова І. С. [75]	«сукупність небанківських фінансових посередників (страхових компаній, недержавних пенсійних фондів, кредитних спілок, ломбардів, фінансових компаній, лізингових і факторингових компаній), що здійснюють діяльність у сфері вузькоспеціалізованих фінансових послуг відповідно до вимог чинного законодавства, що регулює економічні відносини на ринку фінансових послуг».					Чітка структурна класифікація НФУ з одночасним наголосом на правовій основі діяльності
Шелестак Г. Т. [204]	«фінансові посередники, які акумулюють тимчасово вільні грошові кошти суб'єктів господарювання та фізичних осіб з метою надання фінансових послуг».					Визначення через базову економічну функцію посередництва без деталізації видів послуг

Продовження таблиці 1.1

1	2	3	4	5	6	7
Брегеда О. А. [15]	«установи кредитної системи небанківського типу, що акумулюють грошові доходи, капітали та заощадження населення, підприємств, держави, спеціалізуючись на виконанні певних операцій або кола клієнтів»					Визначення одночасно вказує на належність до кредитної системи та описує економічні механізми діяльності
Сідельник О. П. [181]	«професійні учасники ринку фінансових послуг, що спеціалізуються з надання однієї або кількох фінансових послуг окремому сегменту клієнтів шляхом акумуляції та розміщення тимчасово вільних коштів фізичних та юридичних осіб на фінансовому ринку».					Ключова увага до спеціалізації та послуг, що відрізняє підхід від правового чи економічного
Футало Т. В. [197]	«професійні учасники фінансового ринку, які, на відміну від банків, спеціалізуються на окремих фінансових операціях, забезпечуючи страхування, кредитування, спільне інвестування, управління активами, посередництво у купівлі-продажі фінансових інструментів, недержавне пенсійне забезпечення, гарантійні операції».					Порівняння з банками визначає місце в системі, але основний зміст – перелік функцій
Поліщук Є. А. [144]	«вузькоспеціалізовані фінансові посередники, які або акумулюють, конвертують та направляють вільні грошові ресурси суб'єктів господарювання в інвестиційні процеси з метою досягнення комерційного або іншого ефекту або збереження вартості грошей у часі».					Описує конкретні економічні операції, підкреслюючи їхню спеціалізацію
Рисін В. В. [169]	«установи кредитної системи, що акумулюють грошові доходи, капітал та заощадження населення, підприємств, держави, спеціалізуючись на виконанні кількох операцій (часто кредитування тих сфер, які є ризикованими для приватних банків, наприклад сільське господарство, мале підприємництво) або обслуговування обмеженого кола клієнтури (нерідко на пільгових умовах)».					Підкреслює місце в кредитній системі та специфічну економічну роль у ризикових сегментах
Буга Г. С. [17]	«юридична особа яка не є банком, із спеціальним правовим статусом фінансового посередника внесеного до Єдиного державного реєстру фінансових установ, на підставі ліцензії НБУ надає/здійснює одну чи кілька фінансових послуг на ринках страхування, кредитної кооперації, накопичувального пенсійного забезпечення, залучення інвестицій від суб'єктів господарювання та населення»					Чітке правове формулювання із зазначенням регулятора, ліцензування та юридичного статусу

- нормативно-правова регламентація – наявність визначеного правового статусу, ліцензування та регуляторного нагляду, що забезпечує легальність і прозорість діяльності;
- функціональна гнучкість та адаптивність – здатність швидко реагувати на зміни ринкових умов і впроваджувати нові стандарти (зокрема ESG, цифровізацію, фінтех-рішення);
- інноваційно-екосистемний потенціал – інтеграція в новітні фінансові практики, такі як краудфандинг, блокчейн, децентралізовані фінансові сервіси, що розширюють спектр фінансових інструментів;
- сприяння фінансовій інклюзії та сталому розвитку – розширення доступу до фінансових ресурсів для різних верств населення та підприємницького сектору, з урахуванням принципів соціальної відповідальності та довгострокової стійкості.

Водночас важливим аспектом розвитку НФУ, що визначає економічну значущість та вплив на національне господарство, виступає інвестиційна діяльність. Саме вона є тим механізмом, за допомогою якого НФУ не лише забезпечують акумулювання фінансових ресурсів, а і трансформують їх у довгострокові вкладення, спрямовані на модернізацію підприємств, розвиток інфраструктури та підтримання фінансової стабільності.

З огляду на зростання ролі інвестиційної діяльності у функціонуванні НФУ та її вплив на структурні перетворення в економіці, виникає об'єктивна потреба в уточненні її економічного змісту. Це зумовлює доцільність звернення до наукових підходів щодо трактування поняття «інвестиційна діяльність» визначення його сутнісних характеристик і місця в системі фінансово-економічних відносин (рис. 1.3).

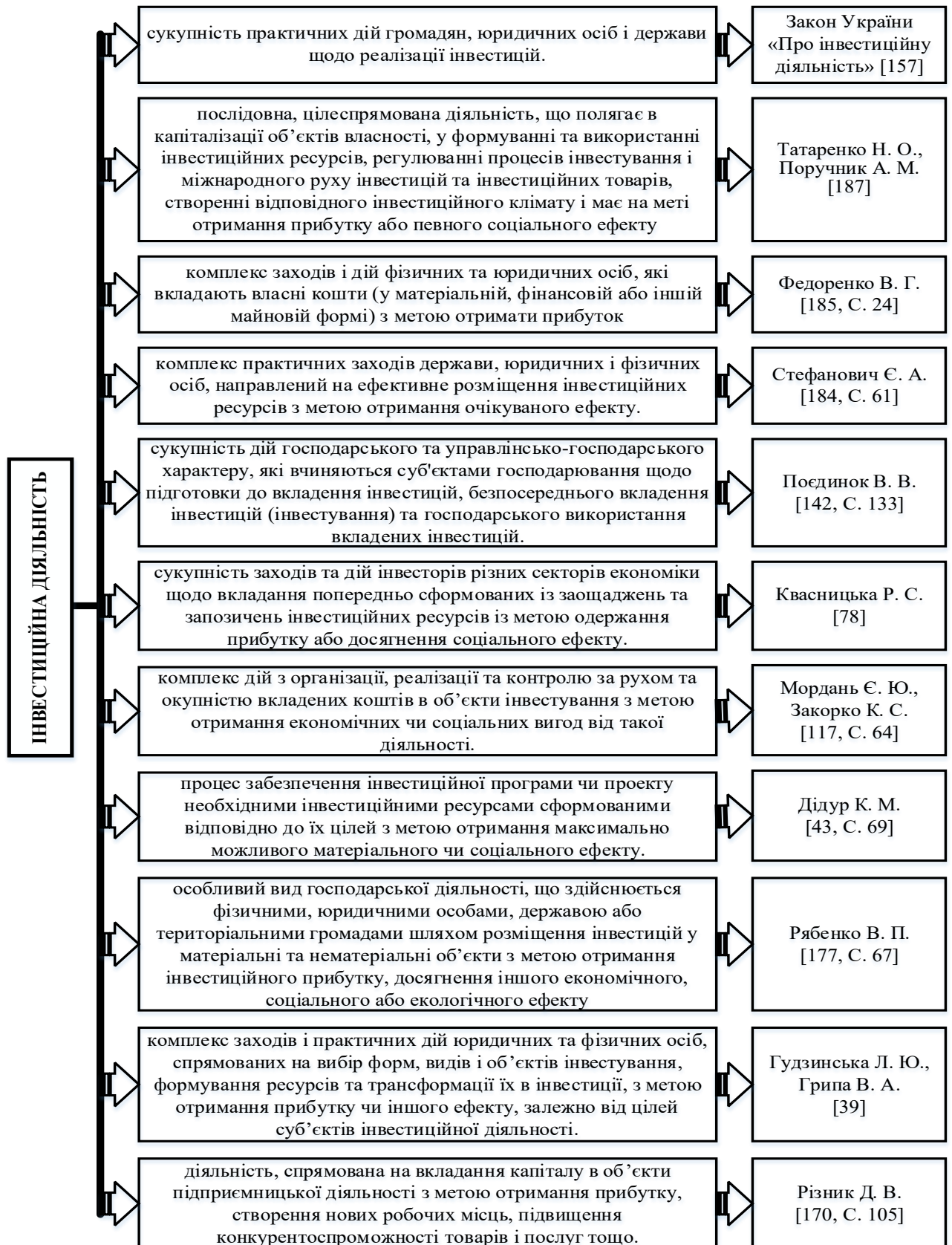


Рис. 1.3 – Наукові підходи щодо трактування поняття «інвестиційна діяльність»

Джерело: систематизовано автором.

Багатоваріантність визначення дефініції «інвестиційна діяльність» зумовлена складністю інвестиційних процесів, різноманітністю суб'єктів інвестування, форм вкладення капіталу, а також відмінностями цілей і результатів інвестиційної діяльності на мікро-, мезо- та макроекономічному рівнях. Аналіз наукових джерел і нормативно-правових актів дозволяє виокремити кілька концептуальних напрямів, кожен із яких акцентує увагу на окремих аспектах інвестиційного процесу (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Концептуальні напрями визначення інвестиційної діяльності

Концептуальний напрям	Характеристика
<i>як форма економічної діяльності</i>	Інвестиційна діяльність подається як особливий вид господарської, фінансово-господарської або підприємницької діяльності, що здійснюється фізичними, юридичними особами та державою. Такий підхід підкреслює її інституційну приналежність до системи економічних відносин і розглядає інвестиції як невід'ємний елемент відтворювального процесу.
<i>як процес залучення та трансформації ресурсів</i>	Більшість визначень об'єднує процесний вимір, у межах якого інвестиційна діяльність охоплює формування інвестиційних ресурсів, їх розміщення, подальше використання та відтворення. У цьому контексті інвестиційна діяльність постає як безперервний і поетапний процес трансформації матеріальних, нематеріальних та фінансових цінностей у капітал.
<i>як цілеспрямована результативна діяльність</i>	У визначеннях систематично фіксується мета інвестування – отримання прибутку, економічного, соціального або іншого очікуваного ефекту. Це дозволяє узагальнити інвестиційну діяльність як результативно орієнтовану, де досягнення ефекту виступає її ключовою ознакою, а не випадковим результатом.
<i>як об'єкт управління</i>	Частина визначень акцентує увагу на комплексності заходів, необхідності організації, координації та контролю інвестиційних процесів. У цьому вимірі інвестиційна діяльність розглядається як керований процес, що потребує цілеспрямованого управлінського впливу для забезпечення ефективного розміщення ресурсів.
<i>як взаємодія суб'єктів інвестування</i>	Інвестиційна діяльність не зводиться до дій одного інвестора, а охоплює взаємодію різних суб'єктів – інвесторів, підприємств, держави, територіальних громад тощо. Це підкреслює її системний характер та залежність результатів від узгодженості дій учасників.

Джерело: складено автором на основі [11; 12; 24; 208].

1.2. Особливості інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ

Поряд з банківськими установами, які традиційно належать до основних постачальників фінансових ресурсів для інвестиційних цілей, діяльність НФУ на сьогодні є досить обмеженою в інвестиційному процесі. У період воєнного стану НФУ дещо знизили свою функціональну спроможність щодо залучення та акумуляції заощаджень широких верств населення і їх трансформації в інвестиційні ресурси. Проте навіть у складних економічних умовах вони залишаються потужним резервом постачання інвестиційного капіталу як у фінансову сферу, так і в реальний сектор економіки.

Діяльність НФУ як вузькоспеціалізованих фінансових посередників виявляється в акумуляції, конвертації та спрямуванні вільних грошових ресурсів суб'єктів господарювання на інвестиційні цілі з метою досягнення комерційного або іншого ефекту чи збереження вартості грошей у часі [145].

На інвестиційному ринку свою діяльність здійснюють різні типи НФУ. Класифікація небанківських фінансових інститутів наведена на рис. 1.4.

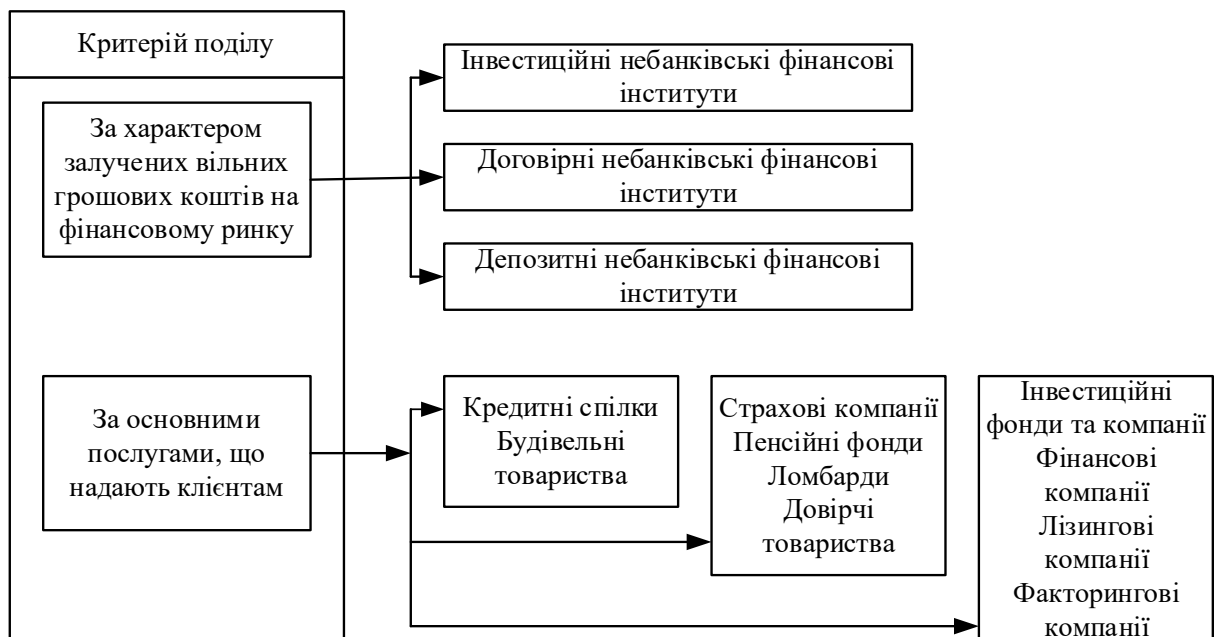


Рис. 1.4 – Класифікація небанківських фінансових інститутів

Джерело: складено автором на основі [72].

З метою визначення спеціалізації кожного типу НФУ доцільно розкрити їхню сутність відповідно до нормативно-правових актів, що регламентують їхню діяльність (рис. 1.5).

Нормативно-правове регулювання діяльності НФУ в Україні формує інституційну основу їхньої функціональної спеціалізації через визначення правового статусу, економічного призначення, джерел формування фінансових ресурсів та напрямів їхнього використання. Законодавче закріплення статусу страхових компаній, кредитних спілок, фінансових компаній, недержавних пенсійних фондів та інститутів спільного інвестування забезпечує чітке розмежування їхніх ролей у системі фінансового посередництва, що відображається в характеристиках фінансових операцій, часовому горизонті зобов'язань та допустимому рівні ризику.

Відповідні нормативні акти не лише визначають організаційно-правові засади функціонування кожного типу установ, а і встановлюють інституційні обмеження щодо структури активів, механізмів трансформації залучених коштів та напрямів їх розміщення. Унаслідок цього формується різна економічна природа фінансових ресурсів, якими оперують НФУ, що зумовлює відмінності в їхній інвестиційній поведінці, структурі портфелів і функціях у перерозподілі капіталу.

В умовах ринкової економіки важливим чинником розвитку інвестиційних процесів виступає страхування, яке здатне поєднувати функції фінансового захисту та інституціонального інвестування. Страхові компанії виконують подвійну економічну роль. По-перше, у межах основної діяльності вони забезпечують страховий захист майнових інтересів суб'єктів господарювання від ризиків, що знижує рівень невизначеності та стимулює інвестиційну активність. По-друге, акумулюючи значні обсяги тимчасово вільних коштів, страховики виступають безпосередніми інвесторами на фінансовому ринку [14, с. 69].

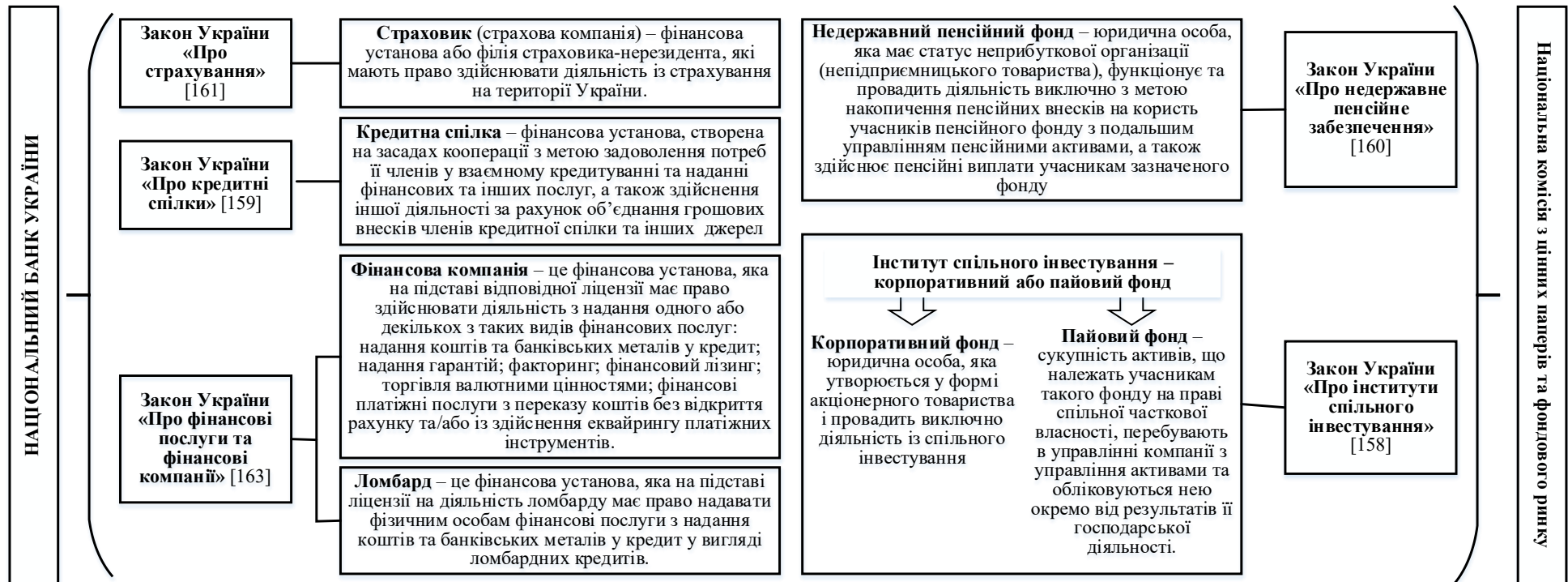


Рис. 1.5. – Інституційно-правова модель сектору небанківських фінансових установ України

Джерело: складено автором на основі [158; 159; 160; 161; 162; 163].

З позиції страхового ринку інвестиційну діяльність детально розглядає О. Соловйова. На думку автора, під інвестиційною діяльністю страхової компанії варто розуміти «діяльність, яка полягає у реалізації інвестиційної стратегії страховика на регіональному, національному та міжнародному ринках, що базується на плануванні, формуванні та вкладанні вільних грошових коштів в активи, які забезпечують позитивний фінансовий результат, здійснення якого базується на ринкових принципах і пов'язано з факторами часу, ризику і ліквідності» [182, с. 70].

Схожу думку висловлює А. Василенко, підкреслюючи, що інвестиційна діяльність страхових компаній як сукупність дій щодо реалізації інвестицій віддзеркалює інвестиційну функцію страхування, має галузеву специфіку та тісний взаємозв'язок зі страховими операціями [19, с. 11].

На думку Н. Шишпанової, інвестиційна діяльність страхових компаній являє собою «цілеспрямоване вкладення тимчасово вільних коштів (страхових резервів, резервів попереджувальних заходів, власного капіталу страхових організацій) на певний строк в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності з метою отримання прибутку та/або досягнення іншого корисного ефекту для виконання страхових зобов'язань перед клієнтами» [205, с. 61].

Ефективність функціонування страхових компаній значною мірою визначається результативністю інвестиційної політики, оскільки саме вона забезпечує дохідність активів, фінансову стійкість і платоспроможність страховика. Інвестиційна діяльність є необхідною умовою їх функціонування, оскільки дозволяє підтримувати належний рівень страхових резервів, виконувати зобов'язання перед страхувальниками та формувати фінансову базу для розвитку бізнесу [14, с. 69; 203; 215].

Структура доходів страховиків формується як за рахунок страхових премій, так і за рахунок інвестиційного доходу від розміщення активів. Надходження страхових премій зазвичай перевищують обсяги страхових виплат, що створює об'єктивні передумови для довгострокового інвестування. У розвинутих фінансових системах домінують фінансові інвестиції

страховиків, які здійснюються шляхом вкладень у цінні папери, банківські депозити та інші фінансові інструменти. Основними об'єктами інвестування виступають державні цінні папери, корпоративні облігації, акції та іпотечні інструменти, що відповідає природі страхових зобов'язань та потребі забезпечення їх ліквідності й надійності [14, с. 70].

Висока роль страхових компаній у розвинутих економіках зумовлена їхнім значним інвестиційним потенціалом і доступом до диверсифікованого спектра фінансових інструментів, унаслідок чого інвестиції формують домінуючу частку активів і виступають одним із ключових джерел прибутку. Розширення інвестиційної діяльності страховиків визначається зростанням страхових премій, розвитком довгострокових видів страхування, накопиченням технічних резервів, збільшенням власного капіталу та підвищенням рівня концентрації капіталу в страховому секторі [148, с. 77; 193].

На відміну від вітчизняного страхового ринку, у розвинених країнах компанії, зокрема зі страхування життя, повною мірою реалізують свою інвестиційну спроможність, трансформуючи страхові премії з пасивного джерела зобов'язань у дієвий інструмент довгострокового інвестування. Кошти, отримані від реалізації страхових полісів, спрямовуються на фінансовий ринок, що забезпечує їх обіг та генерування додаткового інвестиційного доходу [56, с. 130].

Основними джерелами інвестиційної діяльності страховиків виступають власні та залучені ресурси. До власних коштів належать статутний капітал, резервний капітал, прибуток страховика, а також кошти цільового фінансування та інші надходження. Залучені ресурси охоплюють поточні надходження страхових премій, сформовані резерви страхових внесків і страхових відшкодувань, а також фонд запобіжних заходів. При цьому визначальну частку в загальній структурі інвестиційних ресурсів становлять саме залучені кошти, представлені страховими резервами, що формуються з

метою забезпечення майбутніх виплат страхових сум і страхових відшкодувань [60, с. 33; 168, с. 667].

Обмежений вплив інвестицій на фінансові результати частини вітчизняних страховиків пояснюється недостатнім рівнем капіталізації ринку, порівняно невеликими обсягами акумульованих ресурсів [148, с. 77], а також регуляторними вимогами до якості та структури активів.

Запроваджена Законом України «Про страхування» [161] та нормативними актами Національного банку України [155] трирівнева система вимог до активів формує інституційну основу інвестиційної діяльності страховика та визначає її пріоритетну функцію – забезпечення платоспроможності й відповідності активів характеру страхових зобов'язань. У межах цієї регуляторної моделі інвестиційна діяльність страховика має підпорядковуватися визначеним параметрам (рис. 1.6).

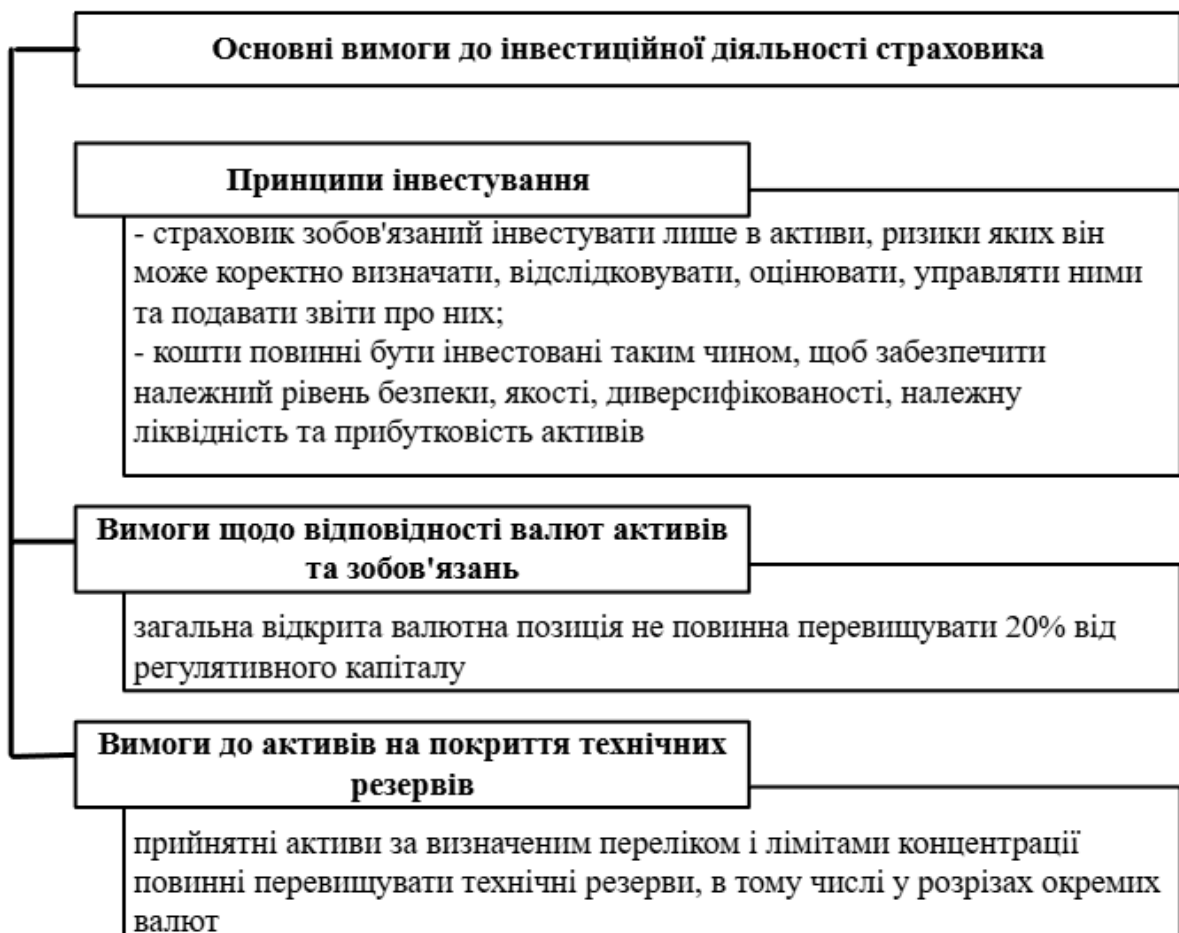


Рис. 1.6 – Основні вимоги до інвестиційної діяльності страховика

Джерело: побудовано автором на основі [22; 155; 161].

Активи, якими забезпечуються технічні резерви, підлягають жорсткій диверсифікації. Страховик повинен не лише дотримуватись лімітів концентрації, а й забезпечувати валютну відповідність активів і зобов'язань (додаток А) [155]. Це означає, що інвестиційна стратегія страховика повинна бути дзеркальним відображенням його страхового портфеля.

Аналіз лімітів на визнання активів як прийнятних для покриття технічних резервів свідчить про домінування консервативної моделі інвестиційної діяльності страховиків, орієнтованої насамперед на забезпечення платоспроможності й фінансової стійкості.

По-перше, структура допустимих вкладень демонструє пріоритетність інструментів із мінімальним кредитним та ринковим ризиком. У повному обсязі враховуються грошові кошти, банківські депозити, висока частка державних облігацій України, що фактично формує базовий сегмент інвестиційного портфеля страховика. Такий підхід зменшує обсяг вкладень у волатильні активи і водночас зумовлює концентрацію портфеля в інструментах з нижчою дохідністю.

По-друге, встановлені кількісні ліміти щодо корпоративних облігацій, іноземних цінних паперів та облігацій місцевих позик (10-20 %) свідчать про обмежену можливість диверсифікації через інструменти підвищеного ризику. Особливо жорстким є норматив щодо акцій українських емітентів (3 %), що фактично мінімізує частку пайових інструментів у структурі активів страховиків. Таким чином, регуляторна модель стримує розвиток активних інвестиційних стратегій та орієнтує страховиків на переважно боргові інструменти.

По-третє, суттєвим елементом регуляторної політики є обмеження концентрації ризику. Зокрема, щодо нерухомого майна встановлено як загальний ліміт (20 %), так і обмеження вкладень в один об'єкт (до 10 %). Це знижує ризик втрати значної частини активів у разі несприятливих змін ринкової кон'юнктури або реалізації специфічних ризиків окремого об'єкта.

По-четверте, диференціація вимог залежно від класу страхування (страхування життя та інші види страхування) відображає різну строкову структуру зобов'язань страховиків. Для компаній, що здійснюють страхування, відмінне від страхування життя, застосовуються жорсткіші коефіцієнти врахування довгострокових державних цінних паперів, що зумовлено коротшим горизонтом зобов'язань і вищою потребою в ліквідності. Натомість страховики життя мають дещо ширші можливості використання довгострокових інструментів, що корелює з довгостроковим характером їхніх страхових зобов'язань.

Загалом чинна система лімітів формує інвестиційну модель страховика, у якій ключовими характеристиками є висока ліквідність, низький кредитний ризик та обмежена частка ринкових інструментів. Такий підхід підвищує стійкість страхового сектору в умовах макроекономічної нестабільності, проте водночас звужує потенціал інвестиційної дохідності та стримує розвиток більш диверсифікованих портфельних стратегій.

Помітну роль у забезпеченні ліквідності економіки та підтримці інвестиційної активності відіграють ломбарди та фінансові компанії. Інвестиційна діяльність цих суб'єктів не є простою операцією з розміщення капіталу, а являє собою складний інтегрований процес, що поєднує в собі механізми трансформації ресурсів, управління ризиками та виконання специфічних соціально-економічних функцій. В умовах воєнного стану та посткризового відновлення, інвестиційна поведінка ломбардів та фінансових компаній адаптується до нових регуляторних вимог та динамічних змін у структурі попиту на фінансові послуги.

Ломбарди, як специфічні фінансові установи, зосереджують свою інвестиційну діяльність переважно в сегменті короткострокового заставного кредитування. Їхня інвестиційна модель базується на високій оборотності капіталу та використанні високоліквідного забезпечення (дорогоцінні метали, побутова техніка тощо) [114]. З іншого боку, фінансові компанії демонструють значно ширший інвестиційний профіль, охоплюючи факторинг, фінансовий

лізинг, надання гарантій тощо [163]. Різниця в інституційній природі цих установ зумовлює відмінності в їхніх підходах до формування інвестиційних ресурсів, оцінки ефективності вкладень та стратегій мінімізації ризиків.

Суттєве оновлення нормативно-правового поля, що регулює діяльність цих установ, пов'язане із введенням в дію Закону України «Про фінансові послуги та фінансові компанії» [163], стало наріжним каменем для нової регуляторної парадигми, що базується на ризик-орієнтованому нагляді та пропорційних вимогах до капіталу. Відповідно до положень закону, ломбарди зможуть поєднувати діяльність із надання фінансових послуг із наданням окремих видів супровідних послуг або здійсненням окремих видів господарських операцій, зокрема інвестуванням власних коштів, а фінансові компанії мають право здійснювати також іншу господарську діяльність [114; 163]. Такий підхід розширює спектр їхньої діяльності та створює додаткові можливості для диверсифікації доходів.

Головною метою діяльності кредитних спілок є надання своїм членам фінансових послуг, серед яких ключове місце посідає кредитування. Водночас попит на позики має нестабільний характер і може суттєво коливатися. Скорочення попиту на кредити призводить до того, що частина залучених від членів спілки коштів у формі вкладів у певні періоди не використовується для кредитування та, відповідно, не генерує доходу. За таких умов кредитна спілка може не отримати достатнього результату для виконання своїх зобов'язань щодо виплати відсотків за вкладами, що підвищує ризик її неплатоспроможності [36, с. 42].

Водночас зростання попиту на позики може зумовлювати періодичний дефіцит ліквідних ресурсів, необхідних для своєчасного виконання зобов'язань перед вкладниками. Саме тому законодавство багатьох країн передбачає можливість здійснення кредитними спілками інвестиційної діяльності [36, с. 42]. Відповідно до Закону України «Про кредитні спілки» [159] дозволено розміщувати кошти на рахунках у банках, у вклади (депозити) в об'єднаній кредитній спілці, здійснювати інвестиції у державні цінні папери

та у пайовий капітал об'єднаної кредитної спілки. При цьому, кредитній спілці заборонено придбавати майно пов'язаної особи, за винятком її продукції, майна, отриманого як предмет застави, або майна, набутого для запобігання збиткам, а також купувати цінні папери, розміщені пов'язаною особою, або ті, щодо яких така особа має права.

Перехід до накопичувальної пенсійної системи формує якісно новий інвестиційний потенціал фінансового сектору, зумовлений акумулюванням довгострокових фінансових ресурсів у вигляді пенсійних внесків громадян. Такі ресурси можуть спрямовуватися на інвестування в реальний сектор економіки, забезпечуючи формування стабільного та відносно дешевого джерела фінансування економічного розвитку і створюючи передумови для активізації внутрішнього інвестиційного механізму держави. Пенсійні фонди розвинених країн, оперуючи значними обсягами активів, формуються як ключові інституційні інвестори фінансового ринку, виступаючи джерелом масштабних за обсягом і довгострокових за характером фінансових ресурсів. Водночас сучасні українські пенсійні фонди поки що мають обмежені активи і, на відміну від більшості зарубіжних фондів, не відіграють значної ролі у формуванні інвестиційної політики та розвитку фондового ринку, що обмежує їх вплив на внутрішній фінансовий механізм та довгострокове інвестування в національну економіку [16; 85; 150; 171].

Інвестиційна діяльність недержавних пенсійних фондів в Україні здійснюється в межах спеціального правового режиму, орієнтованого на забезпечення збереження пенсійних накопичень, обмеження інвестиційних ризиків та гарантування цільового використання активів учасників фонду [179; 196; 213]. Нормативну основу цього режиму становлять положення Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» [160], які формують інституційну модель управління пенсійними активами, визначають вичерпний перелік допустимих фінансових інструментів інвестування та запроваджують систему кількісних і якісних обмежень щодо структури та напрямів їх розміщення. Сукупність цих норм формує регулятивну модель інвестування,

спрямовану на забезпечення фінансової стійкості пенсійних фондів і захист майнових інтересів їхніх учасників.

Однією із ключових особливостей інвестиційної діяльності НПФ є розробка інвестиційної декларації, яка визначає інвестиційну політику, напрями розміщення пенсійних активів та систему обмежень щодо їх використання. Вона затверджується радою фонду, є обов'язковою для управителя активів і зберігача та підлягає реєстрації у Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку. Рада фонду зобов'язана здійснювати щорічний аналіз ефективності інвестування та визначати доцільність внесення змін до декларації [160].

Структура портфеля НПФ формується виключно з активів, передбачених законодавством. До них належать грошові кошти, державні та муніципальні цінні папери, акції й облігації українських емітентів, депозитні сертифікати банків, а також окремі категорії іноземних цінних паперів з інвестиційним рейтингом і біржовим обігом. Одночасно закон забороняє включення до складу пенсійних активів похідних цінних паперів, векселів, інструментів пов'язаних осіб та більшості неринкових фінансових інструментів [160].

Крім того, законом встановлено граничні частки вкладень у різні класи активів (додаток А) та визначено обмеження щодо інвестування в одного емітента та розміщення активів у зобов'язаннях однієї юридичної особи, що спрямовано на запобігання надмірній концентрації ризику.

НПФ заборонено здійснювати кредитне та спекулятивне інвестування. Управитель активів не має права формувати портфель за рахунок позикових коштів, надавати кредити або гарантії за рахунок пенсійних активів, укладати угоди з обов'язковим зворотним викупом чи здійснювати емісію боргових інструментів фонду. Активи можуть використовуватися виключно для інвестування в інтересах учасників фонду, здійснення пенсійних виплат, оплати страхування довічної пенсії, покриття витрат, пов'язаних із функціонуванням фонду тощо. Використання активів для інших цілей прямо заборонене. Крім того, пенсійні активи не можуть бути предметом застави, не

включаються до ліквідаційної маси банків або інших суб'єктів та не підлягають стягненню за їхніми зобов'язаннями [160].

Інвестиційна діяльність НПФ в Україні здійснюється за інституційною моделлю, яка передбачає чіткий розподіл функцій між кількома професійними суб'єктами. Такий підхід забезпечує розмежування відповідальності, підвищує прозорість управління та зменшує ризики неналежного використання пенсійних активів (рис. 1.7).

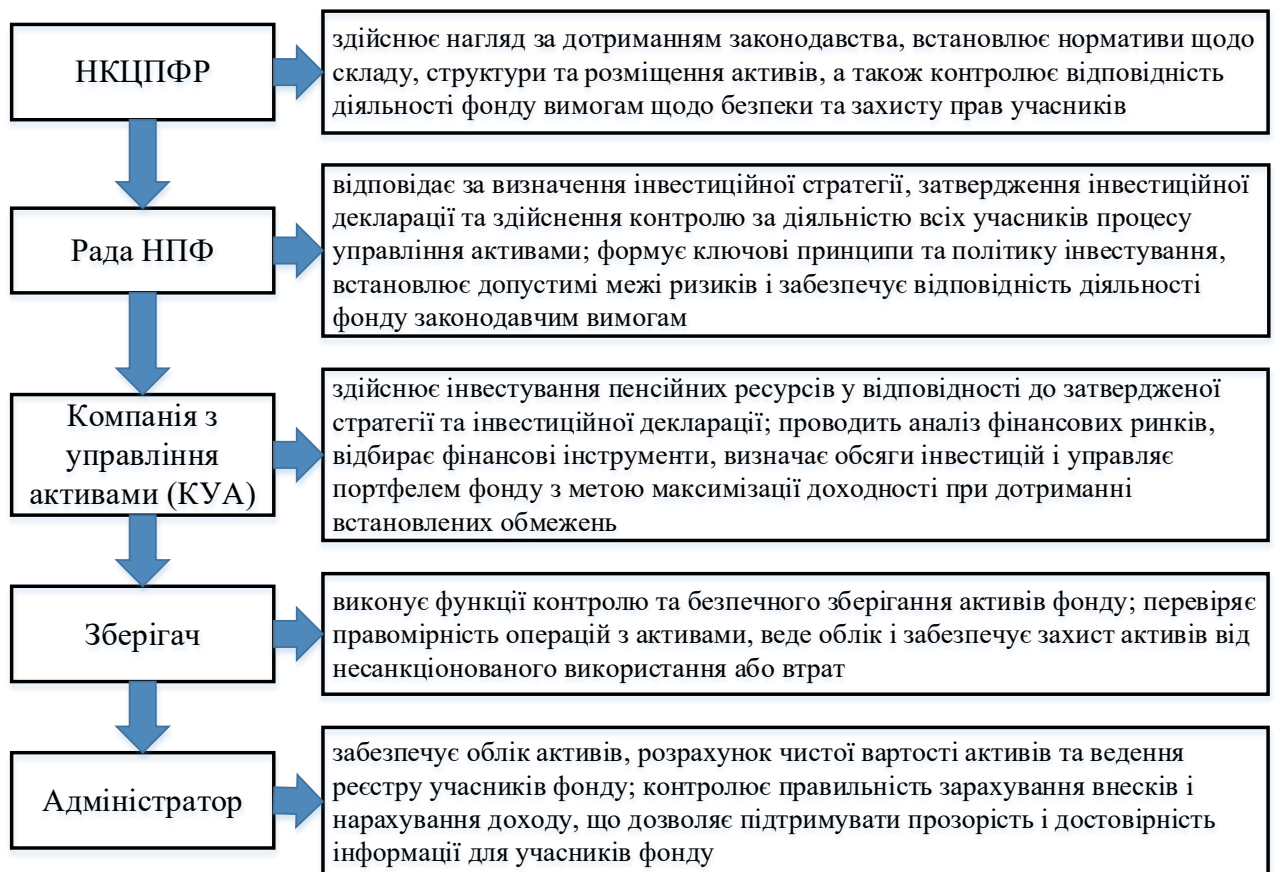


Рис. 1.7 – Інституційна модель інвестиційної діяльності НПФ

Джерело: побудовано автором на основі [160].

Інвестиційна діяльність розглянутих НФУ не є їхньою основною функцією, а виступає легальним додатковим джерелом фінансування основної діяльності. Вона слугує механізмом капіталізації та накопичення ресурсів, що забезпечує стабільне функціонування установ і підтримує їхню фінансову стійкість. Натомість інвестиційна діяльність інститутів спільного інвестування має виключний характер. Ці установи спеціально створюються для об'єднання

грошових коштів індивідуальних та корпоративних інвесторів з метою отримання доходу через інвестування в цінні папери інших емітентів, корпоративні права, об'єкти нерухомості тощо. Для таких інститутів управління активами та здійснення інвестиційної діяльності є основною функцією, і саме вона визначає їхній статус та роль на ринку цінних паперів, забезпечуючи професійне управління об'єднаними ресурсами та максимізацію прибутковості для вкладників [198, с. 197].

До основних особливостей функціонування інститутів спільного інвестування (ІСІ), що відрізняють їх від інших фінансових установ, можна віднести:

- професійне управління інвестиційними ресурсами учасників;
- діяльність на різноманітних сегментах фінансових та грошових ринків;
- ефективне використання переваг об'єднання індивідуальних капіталів;
- широка диверсифікація вкладень за різними фінансовими інструментами, що зменшує ризики;
- забезпечення високої ліквідності вкладених коштів;
- відносно низький рівень ризику завдяки диверсифікації та професійному управлінню;
- порівняно висока прибутковість у порівнянні з окремими традиційними формами інвестування [158; 198, с. 199].

Модель інвестиційної діяльності ІСІ в Україні має чітко структуровану систему обмежень і дозволів, яка формує диференційовані інвестиційні стратегії залежно від виду фонду. В законі України «Про інститути спільного інвестування» [158] виокремлено чотири види ІСІ – диверсифіковані, спеціалізовані, кваліфікаційні та недиверсифіковані.

ІСІ визнається диверсифікованим за одночасного виконання таких критеріїв:

- сумарна вартість цінних паперів одного емітента в портфелі не може перевищувати 10 % від загального обсягу цього випуску;

- активи, що становлять понад 5 % конкретного випуску ЦП, сумарно не повинні перевищувати 40 % вартості чистих активів;

- не менш як 70 % активів мають бути розміщені у високоліквідних інструментах (кошти та депозити, банківські метали, державні, муніципальні та корпоративні облігації, облігації міжнародних фінансових організацій та будь-які ЦП, допущені до торгів на регульованому ринку [158].

Зазначені обмеження формують модель «безпечного портфеля», де жорстко лімітується вплив окремого емітента на загальну вартість активів, а пріоритет надається інструментам із підтвердженою ринковою ліквідністю.

Для диверсифікованих ІСІ закон встановлює кількісні ліміти на вкладення в окремі інструменти та емітентів, щоб уникнути надмірної концентрації ризику в портфелі. Такі обмеження зменшують залежність результатів фонду від фінансового стану одного контрагента або окремої галузі, підвищуючи його стійкість до дефолтів і ринкових шоків. Економічний зміст цих нормативів полягає у формуванні портфеля, що відображає широкий спектр сегментів фінансового ринку, забезпечуючи поєднання ліквідності, надійності та помірного рівня ризику. Граничні нормативи інвестування в окремі категорії активів ІСІ диверсифікованого виду представлено в додатку А.

Спеціалізовані ІСІ реалізують вузьку інвестиційну стратегію шляхом інвестування виключно у визначені законом активи одного класу. До них належать фонди: грошового ринку, державних цінних паперів, облігацій, акцій, індексні, банківських металів (додаток А).

Кваліфікаційні ІСІ інвестують активи лише в один кваліфікаційний клас (об'єднаний клас цінних паперів, нерухомість, рентні, кредитні, товарні активи, допущені до торгів, або інші класи, визначені регулятором) і не має встановлених нормативів структури портфеля. Такий режим відображає підвищену інвестиційну гнучкість за умов прийняття більшого ризику.

Недиверсифіковані ІСІ визначаються як інститути, що не відповідають законодавчим критеріям диверсифікованих, спеціалізованих або

кваліфікаційних ІСІ; відповідний статус відображає відхилення від установлених нормативів диверсифікації та/або інвестиційної спеціалізації. Для таких ІСІ запроваджено окреме структурне обмеження ризикових і низько ліквідних вкладень: сукупна вартість об'єктів нерухомості та цінних паперів, не допущених до торгів на регульованому фондовому ринку, не може перевищувати 50 % загальної вартості активів фонду. Водночас це обмеження не поширюється на венчурні фонди, для яких законодавством передбачено розширену інвестиційну гнучкість як інструментів ризикового капіталу [158].

Склад активів ІСІ нормативно обмежується з метою запобігання конфліктам інтересів, зниження кредитного та ліквідного ризиків і забезпечення прозорості портфеля. Зокрема, заборонено інвестування в цінні папери, емітовані суб'єктами, що обслуговують фонд або є з ними пов'язаними; в іноземні інструменти, не допущені до торгів на визначених провідних біржах; у цінні папери інших ІСІ; а також у низку інструментів підвищеного ризику чи обмеженої оборотності (товаророзпорядчі папери, заставні, сертифікати фондів операцій з нерухомістю, приватизаційні папери, договори участі у фондах фінансування будівництва). Додатково встановлено кількісні пороги для інструментів із неінвестиційним кредитним рейтингом (зокрема, для корпоративних, іпотечних і муніципальних облігацій, а також для коштів і банківських металів у банках із рейтингом нижче інвестиційного – не більше як 20 % активів) та для векселів і депозитних сертифікатів (не більше як 10 %, якщо інше не визначено регулятором) [158].

Отже, проведений аналіз особливостей інвестиційної діяльності окремих типів небанківських фінансових установ засвідчує її інституційну неоднорідність, що зумовлена відмінностями у правовому статусі, цілях функціонування, режимах регулювання, структурі активів і допустимих інвестиційних інструментах. Така диференціація формує специфічні моделі інвестування, однак водночас виявляє спільні системоутворюючі ознаки, притаманні інвестиційній діяльності небанківського фінансового сектору загалом.

Узагальнення цих характеристик створює підґрунтя для формулювання авторського визначення поняття «інвестиційна діяльність небанківських фінансових установ», під яким розуміємо *процес формування приватними або інституційними інвесторами інвестиційного капіталу за рахунок акумуляції та збереження фінансових активів клієнтів з подальшим його перерозподілом в об'єкти інвестування (реальні, фінансові, інноваційні) з метою задоволення потреб учасників, отримання прибутку, досягнення соціального або іншого очікуваного ефекту.*

Логічним продовженням такого узагальнення є розроблення структурно-логічної моделі інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ, яка системно відображає взаємозв'язки між суб'єктами такої діяльності (рис. 1.8).

Реалізація інвестиційної діяльності НФУ має здійснюватися на основі загальних принципів, які формують базис, на якому ґрунтується будь-яке управління інвестиційними активами. Вони є універсальними правилами, що забезпечують стабільність, передбачуваність і правову визначеність інвестиційного процесу, незалежно від специфіки окремих видів фінансових установ. Дотримання цих принципів дозволяє НФУ підтримувати належний баланс між прибутковістю, безпекою та ліквідністю інвестицій, а також зміцнювати довіру клієнтів і регулятора. Саме вони виступають фундаментом для подальшої деталізації інвестиційної політики через спеціальні норми та вимоги (табл. 1.3).

Сформульована система принципів інвестиційної діяльності НФУ визначає межі управління активами, проте їх практична реалізація відбувається через механізм інвестиційного планування. Планування інвестиційної діяльності для таких установ має низку особливостей, які відрізняють їх від інших класичних фінансових структур.

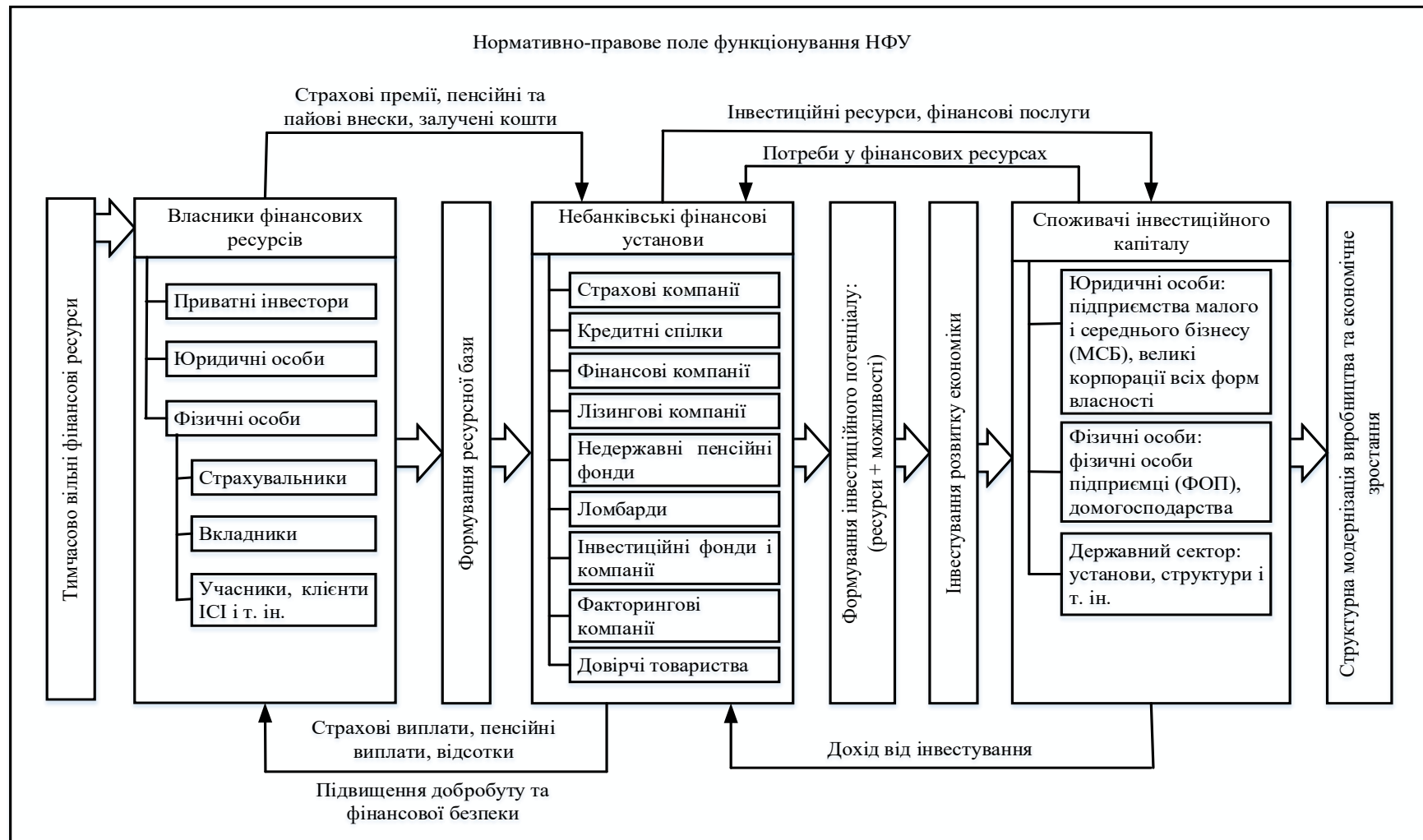


Рис. 1.8 – Структурно-логічна модель інвестиційної діяльності НФУ

Джерело: авторська розробка.

Принципи реалізації інвестиційної діяльності НФУ

Принцип	Характеристика
1	2
Законності	Інвестиційна діяльність здійснюється виключно у межах чинного законодавства України та нормативно-правових актів регулятора; будь-які інвестиційні операції повинні відповідати встановленим обмеженням щодо ризику, диверсифікації та оцінки активів, що забезпечує правову визначеність і регуляторну узгодженість інвестиційного процесу.
Безпечності (надійності)	Формування інвестиційного портфеля здійснюється з пріоритетом мінімізації ризику втрати капіталу. Перевага надається фінансовим інструментам із прогнозованими параметрами ризику, високою кредитною якістю та стабільною вартістю. Реалізація принципу передбачає оцінку кредитного, ринкового, процентного та операційного ризиків до прийняття інвестиційного рішення.
Збереження	Інвестиційна діяльність повинна забезпечувати підтримання реальної вартості вкладених коштів у довгостроковому періоді. Це означає недопущення суттєвого зменшення вартості активів під впливом ринкових коливань, інфляції або ризиків дефолту емітентів. Принцип орієнтований на стабільність інвестиційної бази як фінансового підґрунтя виконання зобов'язань установи.
Повернення	Вкладені кошти повинні мати визначений механізм та строки повернення у грошовій або еквівалентній формі. Інвестиційні рішення приймаються лише щодо активів, для яких існує обґрунтована ймовірність повного та своєчасного відшкодування вкладеного капіталу відповідно до умов фінансового інструменту.
Ліквідності	Структура інвестиційного портфеля повинна забезпечувати здатність установи своєчасно виконувати фінансові зобов'язання без значних втрат вартості активів. Це передбачає наявність достатньої частки високоліквідних інструментів, які можуть бути швидко конвертовані у грошові кошти за ринковою ціною.
Прибутковості	Інвестиційна діяльність спрямована на отримання економічного результату у формі доходу або приросту вартості активів за умови дотримання встановленого рівня ризику. Доходність розглядається як функція ефективного управління активами та повинна відповідати ринковим умовам і стратегічним цілям фінансової установи.
Диверсифікації	Ризики інвестування знижуються шляхом розподілу коштів між різними видами активів, емітентами, секторами економіки та фінансовими інструментами. Диверсифікація запобігає концентрації ризику та підвищує стійкість інвестиційного портфеля до несприятливих ринкових змін.
Прозорості	Інвестиційна діяльність супроводжується повним, достовірним та своєчасним розкриттям інформації про структуру, вартість і результати управління активами для регулятора та зацікавлених

Продовження таблиці 1.3

1	2
	сторін. Принцип забезпечує контрольованість, підзвітність та можливість незалежної оцінки ефективності інвестування.
Доцільності	Кожне інвестиційне рішення повинно базуватися на фінансово-економічному обґрунтуванні, що включає аналіз ризик-дохідність, прогноз грошових потоків, сценарні розрахунки та оцінку альтернативних варіантів використання коштів. Реалізація принципу забезпечує раціональність розміщення ресурсів та узгодженість інвестицій із фінансовою стратегією установи.

Джерело: складено автором на основі [39; 192].

Планування інвестиційної діяльності – це процес визначення цілей, стратегій та методів вкладення коштів для забезпечення максимального доходу при мінімізації ризиків. Воно передбачає аналіз ринкових можливостей, оцінку ризиків, вибір об’єктів інвестування та управління портфелем активів. Важливими аспектами є регулярний контроль та коригування планів в умовах мінливого економічного середовища.

Для НФУ планування інвестиційної діяльності є важливим інструментом для забезпечення фінансової стійкості та конкурентоспроможності на ринку. Потреба в ефективному плануванні інвестицій зумовлена також необхідністю виконання зобов’язань перед клієнтами. Законодавчі та регуляторні вимоги встановлюють жорсткі обмеження щодо складу активів і ризиків, які ці установи можуть приймати на себе. Зокрема, в Законі України «Про страхування» зазначається, що «страховик зобов’язаний формувати активи з дотриманням принципу розсудливості, а саме інвестувати лише в ті ризики, яких він може коректно визначати, відслідковувати, оцінювати, управляти ними та подавати звіти про них; кошти повинні бути інвестовані таким чином, щоб забезпечити належний рівень безпеки, якості, диверсифікованості, належну ліквідність та прибутковість активів» [161].

При цьому особливу увагу слід приділяти балансуванню між короткостроковими та довгостроковими інвестиціями. На відміну від банків, інвестиційна діяльність небанківських фінансових установ переважно

орієнтована на довгострокові інвестиції. Так, страхові компанії традиційно вважаються стабілізаторами фінансових ринків, здійснюючи довгострокове інвестування та тримаючи фінансові активи у своїх портфелях до їх погашення, незважаючи на зміни цін, діючи проти циклічних тенденцій. Проте визначення термінів вкладення активів залежить також і від спеціалізації діяльності страховика [27-31; 42].

Страхові компанії, які займаються ризиковими видами страхування, створюють технічні резерви для портфеля угод певного виду страхування за рахунок отриманих страхових премій. У той же час, компанії, що спеціалізуються на страхуванні життя, формують математичні резерви за кожним окремим договором зі страхувальником, використовуючи страхові внески. Враховуючи, що ризикові страховики повинні забезпечити належний рівень ліквідності для виплати страхових відшкодувань у разі настання страхових подій, а внески страхувальників за договорами накопичувального страхування життя є їхніми активами, то для перших інвестиції можуть бути лише короткострокові й високоліквідні, а для других – довгостроковими і високоприбутковими [141].

Процес планування інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ складається з декількох етапів: оцінка ринкових можливостей і ризиків; визначення інвестиційних цілей і пріоритетів; розробка інвестиційного портфеля; контроль та моніторинг виконання інвестиційних планів (рис. 1.9).

Планування інвестиційної діяльності НФУ залежить від впливу низки чинників (рис. 1.10).

Стратегії інвестиційної діяльності НФУ мають включати різні підходи [82; 98; 186; 190; 191]:

- по-перше, диверсифікацію інвестиційного портфеля, що сприятиме зменшенню ризиків через вкладення в різні типи активів (акції, облігації, нерухомість тощо);



Рис. 1.9 – Етапи планування інвестиційної діяльності НФУ

Джерело: складено автором на основі [9; 28; 29; 84; 94; 165]

- по-друге, застосування як активних методів управління, що передбачають постійний аналіз ринку та коригування портфеля, так і пасивних, що полягають у мінімізації змін у складі активів;

- по-третє, впровадження інноваційних підходів з використанням технологій, таких як штучний інтелект та машинне навчання для прогнозування ринкових змін і оптимізації портфеля.

НФУ, виконуючи функцію фінансового посередництва у перерозподілі грошових ресурсів, сприяють фінансуванню реального сектору економіки, розвитку інноваційної діяльності та підтримці малого і середнього підприємництва. Водночас розширення масштабів їхньої інвестиційної та фінансової активності об'єктивно супроводжується зростанням фінансових ризиків, реалізація яких може негативно позначатися як на результатах діяльності самих установ, так і на рівні фінансової стабільності економіки загалом. Система управління ризиками у сфері їхньої інвестиційної діяльності перебуває на стадії становлення. Актуальними залишаються проблеми

фрагментарності регулювання, обмежене використання сучасних ризик-орієнтованих інструментів, відсутність уніфікованих стандартів оцінювання ризиків. До того ж низький рівень фінансової культури, недостатня ресурсна база для організації внутрішнього контролю та нерегулярний зовнішній нагляд посилюють вразливість НФУ до ризикових впливів, знижують рівень довіри з боку інвесторів та обмежують їхню інвестиційну активність.

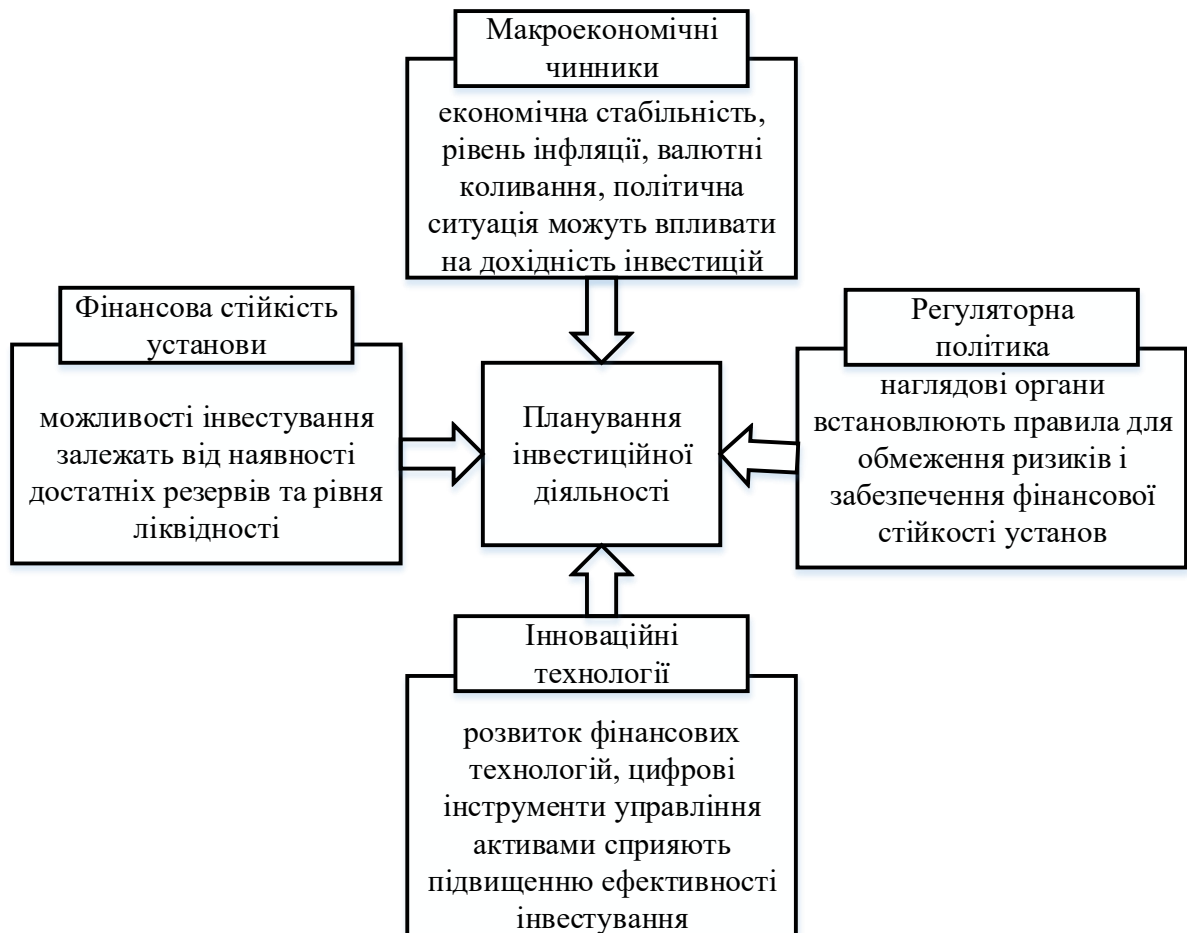


Рис. 1.10 – Фактори, що впливають на планування інвестиційної діяльності НФУ

Джерело: складено автором на основі [6; 87; 92; 104; 153; 154; 231]

Фінансові ризики – це ймовірність виникнення фінансових втрат або недоотримання очікуваного прибутку внаслідок дії внутрішніх чи зовнішніх чинників. У контексті інвестиційної діяльності НФУ, фінансові ризики можуть проявлятися як недоотримання доходів, знецінення активів, втрата ліквідності, зростання вартості залученого капіталу тощо.

Фінансовий ризик є невід’ємною складовою діяльності НФУ, особливо в умовах інвестування в різноманітні активи. Виникнення фінансового ризику може бути обумовлене низкою факторів і розглядатися з різних позицій. Зокрема, один із традиційних підходів трактує фінансовий ризик як додатковий ризик, який виникає внаслідок залучення установами позичкових ресурсів для фінансування своєї діяльності. У випадках, коли через зміну економічного середовища НФУ не можуть своєчасно обслуговувати свої фінансові зобов’язання, ризик трансформується в ризик неплатоспроможності. Однак джерела фінансового ризику для НФУ не обмежуються лише борговими зобов’язаннями. Насамперед під час здійснення операцій із валютними цінностями постає валютний ризик, коли відбувається знецінення національної валюти відносно іноземних валют, що впливає на вартість активів та обсяг майбутніх виплат. При здійсненні платежів і розрахунків актуалізується трансакційний ризик, пов’язаний із можливими затримками або збоями в проведенні фінансових операцій [206].

У процесі інвестиційної діяльності НФУ також стикаються з:

- ризиком рефінансування – коли емітенти змінюють умови залучення капіталу, наприклад, достроково відкликають облігаційні випуски, пропонуючи менш вигідні умови для інвесторів;
- інвестиційним ризиком, що виникає у випадках зниження дохідності інвестицій або втрат вкладених коштів;
- ризиком ліквідності – коли установа не має змоги оперативно реалізувати активи без суттєвих фінансових втрат [93; 206].

Особливого значення у формуванні та реалізації механізмів управління ризиками для НФУ набуває діяльність державних органів. Державне регулювання може виступати як чинником зменшення системних ризиків через запровадження захисних норм і процедур, так і фактором загострення фінансової нестабільності у випадку неефективного управління [132; 133].

Урядові структури, подібно до керівництва фінансових установ, активно застосовують фінансові інструменти для реалізації стратегій управління

ризиками: впливають на стабільність національної валюти, регулюють грошову масу, впроваджують механізми страхування ризиків або стимулювання окремих сегментів ринку.

Для НФУ фінансовий ризик є багатограним явищем, що охоплює як внутрішні (слабка структура управління, відсутність компетентного персоналу тощо), так і зовнішні чинники (регуляторні зміни, макроекономічна нестабільність, міжнародні санкції тощо), а його ефективне управління потребує системного підходу із залученням сучасних методів оцінки та мінімізації впливу ризиків на інвестиційну діяльність [97; 113].

Управління ризиками передбачає систематичний процес ідентифікації, аналізу, оцінювання, контролю та мінімізації їх впливу [97]. Особливістю НФУ є обмежена ресурсна база для створення повноцінної ризик-орієнтованої системи управління, а також відсутність чітко встановлених нормативних вимог, аналогічних тим, що діють для банківського сектору. Це актуалізує розробку адаптивних механізмів управління ризиками, які враховують специфіку таких установ.

Основні напрями вдосконалення механізмів управління ризиками у процесі інвестування НФУ передбачають [93; 113; 132-134]:

1. Впровадження комплексного ризик-менеджменту. Необхідне створення інтегрованої системи виявлення, оцінки, моніторингу та контролю ризиків на всіх етапах інвестиційної діяльності. Це передбачає запровадження внутрішніх політик управління ризиками, формування ризик-апетиту, розробку моделей сценарного аналізу та стрес-тестування.

2. Диверсифікація інвестиційних портфелів. Широка диверсифікація за видами фінансових інструментів, галузями економіки, регіонами та валютами зменшує ризик концентрації активів та потенційних збитків.

3. Використання інструментів хеджування. Активне застосування похідних фінансових інструментів (форвардів, ф'ючерсів, опціонів, свопів) дає змогу захистити інвестиційний портфель від ринкових ризиків – валютних, процентних, кредитних.

4. Підвищення вимог до корпоративного управління. Ефективне корпоративне управління сприяє прозорості процесів ухвалення інвестиційних рішень, забезпечує контроль за ризик-менеджментом на рівні правління та наглядових органів НФУ.

5. Використання інформаційно-аналітичних систем. В умовах цифровізації важливо впроваджувати сучасні ІТ-рішення для збору, обробки та аналізу інформації про ризики в реальному часі, що підвищує оперативність і точність управлінських рішень.

Одним із найпотужніших інструментів у цьому процесі є технологія Big Data, яка дає змогу обробляти великі масиви інформації та відкриває нові можливості для ефективного управління інвестиціями. Для НФУ, зокрема інвестиційних фондів, страхових компаній і кредитних спілок, використання великих даних дозволяє підвищити точність аналізу ринку, виявляти приховані тренди та ухвалювати стратегічні рішення, що базуються на фактичних даних. Завдяки використанню Big Data НФУ можуть підвищувати прибутковість, зменшувати ризики та створювати більш ефективні стратегії інвестування, адаптуючись до динамічних умов фінансового ринку [21; 220].

6. Підвищення фінансової культури та кваліфікації персоналу. Постійне професійне навчання співробітників у сфері управління ризиками дозволяє НФУ краще розуміти сучасні виклики й оперативно адаптуватися до змін ринкового середовища.

7. Гармонізація нормативно-правової бази. Актуальним є адаптація українського регулювання до найкращих міжнародних стандартів управління ризиками. Впровадження єдиних підходів до ідентифікації, оцінки та контролю ризиків сприятиме зміцненню фінансової стійкості НФУ, підвищенню прозорості їхньої діяльності та довіри з боку інвесторів. Крім того, гармонізація стандартів сприятиме інтеграції України у світову фінансову систему, створенню сприятливих умов для залучення інвестицій і розвитку внутрішнього ринку капіталу.

Особливу увагу необхідно приділяти питанням запровадження ризик-орієнтованого підходу в наглядових практиках, удосконаленню механізмів внутрішнього контролю, вимог до капіталу та ліквідності НФУ, а також створенню сприятливого середовища для впровадження інновацій у сфері фінансового посередництва.

1.3. Формування інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ

Для розв'язання проблеми інвестиційного розвитку національної економіки, розширеного відтворення основних засобів виробництва вітчизняних підприємств необхідно використовувати всі можливі засоби, шляхи та схеми залучення фінансових ресурсів за посередництвом як банківських, так і небанківських фінансових установ.

Інвестиційні можливості НФУ ще недостатньо вивчені й оцінені, що потребує подальших досліджень.

На сьогодні НФУ володіють досить обмеженими фінансовими ресурсами, проте мають певні перспективи свого розвитку і в майбутньому стануть вагомим резервом постачання інвестиційного капіталу в реальний сектор економіки. Тому досить актуальними на сьогодні є дослідження перспектив розвитку НФУ як інвесторів, можливостей збільшення інвестиційної спроможності та активності на інвестиційному ринку, виявлення ефективних шляхів формування та нарощування їхнього інвестиційного потенціалу.

На сьогодні основна увага вчених-економістів спрямована на дослідження інвестиційного потенціалу саме суб'єктів реального сектору економіки. Щодо досліджень проблем формування інвестиційного потенціалу фінансових установ, зокрема небанківських, то ці дослідження перебувають ще на початковій стадії. Розв'язання зазначеної проблеми потребує додаткового наукового пошуку з метою теоретичного обґрунтування

категоріального апарату, методичних підходів до розробки схем і механізмів формування і нарощування інвестиційного потенціалу та його ефективного використання за різних умов впливу чинників макро- і мікросередовища.

Фінансова діяльність НФУ переважно обмежується фінансовим інвестуванням, які здійснюються в незначних обсягах. Що стосується структури фінансових інвестицій за певними видами фінансових посередників, то найбільш ризикованими інвестиційними портфелями володіють страхові компанії (близько 50 % акцій корпорацій), менш ризикованими – інститути спільного інвестування, у яких інвестиційний портфель складають більш надійні цінні папери – державні облігації і більш консервативними в плані використання ризикових цінних паперів є недержавні пенсійні фонди [180].

Зважаючи на те, що НФУ – це суб'єкти фінансового ринку з обмеженими інвестиційними ресурсами й низькою інвестиційною активністю, їхній вплив на розвиток підприємств реального сектору економіки досить незначний. Проте існуюча тенденція збільшення обсягу активів та поліпшення їхньої структури, а також спрямування їх на інвестиційні цілі показує перспективу зростання значущості НФУ як інвесторів серед інших учасників фінансового ринку.

НФУ порівняно з банківськими установами мають свої особливості, специфічні функції та інвестиційні можливості, які в повному обсязі реалізуються в країнах із розвиненими ринковими відносинами. Особливо це стосується страхових компаній та пенсійних фондів, що володіють так званими «довгими» коштами, які можна залучати на тривалий термін як інвестиційні ресурси в реальний сектор економіки. Що стосується інститутів спільного інвестування – інвестиційних фондів та компаній, то вони мають потужні інвестиційні можливості, завдяки яким здійснюється інвестування розвитку цілих секторів економіки за вибраним ними напрямом, реалізуючи відпрацьовані схеми і механізми залучення коштів широких верств населення, так званих дрібних інвесторів.

Ситуація на фінансовому ринку України, який ще і до теперішнього часу перебуває на стадії становлення та розвитку, не дозволяє в повному обсязі реалізувати потенційні інвестиційні можливості вітчизняних НФУ, які додатково зі свого боку ускладнюють ситуацію внаслідок низької їхньої активності й відповідно відсутності необхідних фінансових ресурсів. Виправлення ситуації, що склалася в діяльності НФУ на фінансовому ринку України, вимагає розробки відповідних заходів щодо активізації їхніх функцій як інвесторів, створення необхідних та достатніх умов для їхньої результативної роботи на фінансовому ринку України. Тільки за умов активізації діяльності НФУ можливе накопичення інвестиційних ресурсів та створення можливостей для здійснення інвестиційної діяльності. Для досягнення НФУ статусу значущого інвестора на фінансовому ринку, здатного виконувати роль постачальника інвестиційних ресурсів, необхідно сформувати потужний інвестиційний потенціал. Розв'язання проблеми формування інвестиційного потенціалу НФУ потребує певних зусиль як теоретико-методологічного, так і прикладного характеру, спрямованих на теоретичне обґрунтування низки понять у галузі фінансових інвестицій, зокрема розкриття сутності поняття «інвестиційний потенціал» як економічної категорії, процесів залучення, акумуляції та використання фінансових ресурсів, спрямованих на технологічне оновлення реального сектору економіки.

Важливим науково-практичним завданням є пошук методичних підходів до розробки механізму формування та нарощування інвестиційного потенціалу НФУ.

Щодо розкриття сутності поняття «інвестиційний потенціал», то найбільш повно це питання вирішено стосовно виробничих підприємств [1; 32; 57; 59; 103; 118; 178].

Загальний підхід до тлумачення поняття «інвестиційний потенціал» як для виробничих підприємств, так і для інших суб'єктів ринкових відносин

залишається незмінним і охоплює дві його невід’ємні складові: ресурси і можливості.

Провівши аналіз літературних джерел щодо формулювання поняття «інвестиційний потенціал» [7; 57; 101; 108; 115; 122; 123; 178] і виявивши найбільш суттєві ознаки, що характеризують його зміст і сутність, стало можливим запропонувати більш стисле авторське визначення цього поняття. Інвестиційний потенціал НФУ, за авторською редакцією, визначається як сукупність фінансових ресурсів (власних і залучених), які можуть бути мобілізовані на інвестиційні цілі, а також можливості їх використання для реалізації тактичних та стратегічних цілей. Основу будь-якого потенціалу складають ресурси, але саме потенціал як такий є поєднанням ресурсів і можливостей їх використання на визначені суб’єктами ринку цілі. Інвестиційний потенціал є основою економічного розвитку будь-якого суб’єкта господарювання і його величина визначає темпи економічного зростання і конкурентоспроможність у ринкових умовах господарювання.

Схема складових інвестиційного потенціалу НФУ наведена на рис. 1.11.

Особливість інвестиційного потенціалу НФУ визначається характером їхньої діяльності, спроможністю залучати інвестиційні ресурси із зовнішніх фінансових джерел, можливістю ефективно використовувати як власні, так і залучені фінансові ресурси інвестиції на певних сегментах інвестиційного ринку і т. ін.

Що стосується ресурсної складової інвестиційного потенціалу, то доцільно виділити ресурси, які в сукупності визначають її зміст і сутність. Фінансові ресурси є основою ресурсної складової інвестиційного потенціалу і їх цілеспрямоване й ефективне використання забезпечує функціональне призначення зазначеної складової.

Ресурси фінансового менеджменту – це наявність досвіду ефективного менеджменту в управлінні фінансами НФУ.



Рис. 1.11 – Складові інвестиційного потенціалу НФУ

Джерело: авторська розробка.

Організаційні ресурси – це накопичений досвід, існуючі ділові зв’язки, відпрацьовані методи і механізми ефективної взаємодії з різними суб’єктами фінансового ринку з метою реалізації цілей НФУ.

Інформаційні ресурси – це наявність інформації про кон’юнктуру фінансового ринку, його учасників, джерела залучення фінансових ресурсів та споживачів фінансових послуг.

Кадрові ресурси – це наявність підготовленого персоналу, його фаховий рівень, професійні навички в сфері інвестиційної діяльності, що забезпечують належну ефективність інвестиційної діяльності НФУ.

Умови формування інвестиційного потенціалу НФУ з урахуванням факторів позитивного та негативного впливу макро- і мікросередовища наведені на рис. 1.12.



Рис. 1.12 – Умови формування інвестиційного потенціалу НФУ

Джерело: авторська розробка.

З огляду на проблеми формування інвестиційного потенціалу НФУ, які визначаються негативним впливом факторів макро- і мікросередовища, побудована матриця умов визначення стратегій формування зазначеного потенціалу в залежності від співвідношення величин негативного впливу зазначених факторів (рис. 1.13).

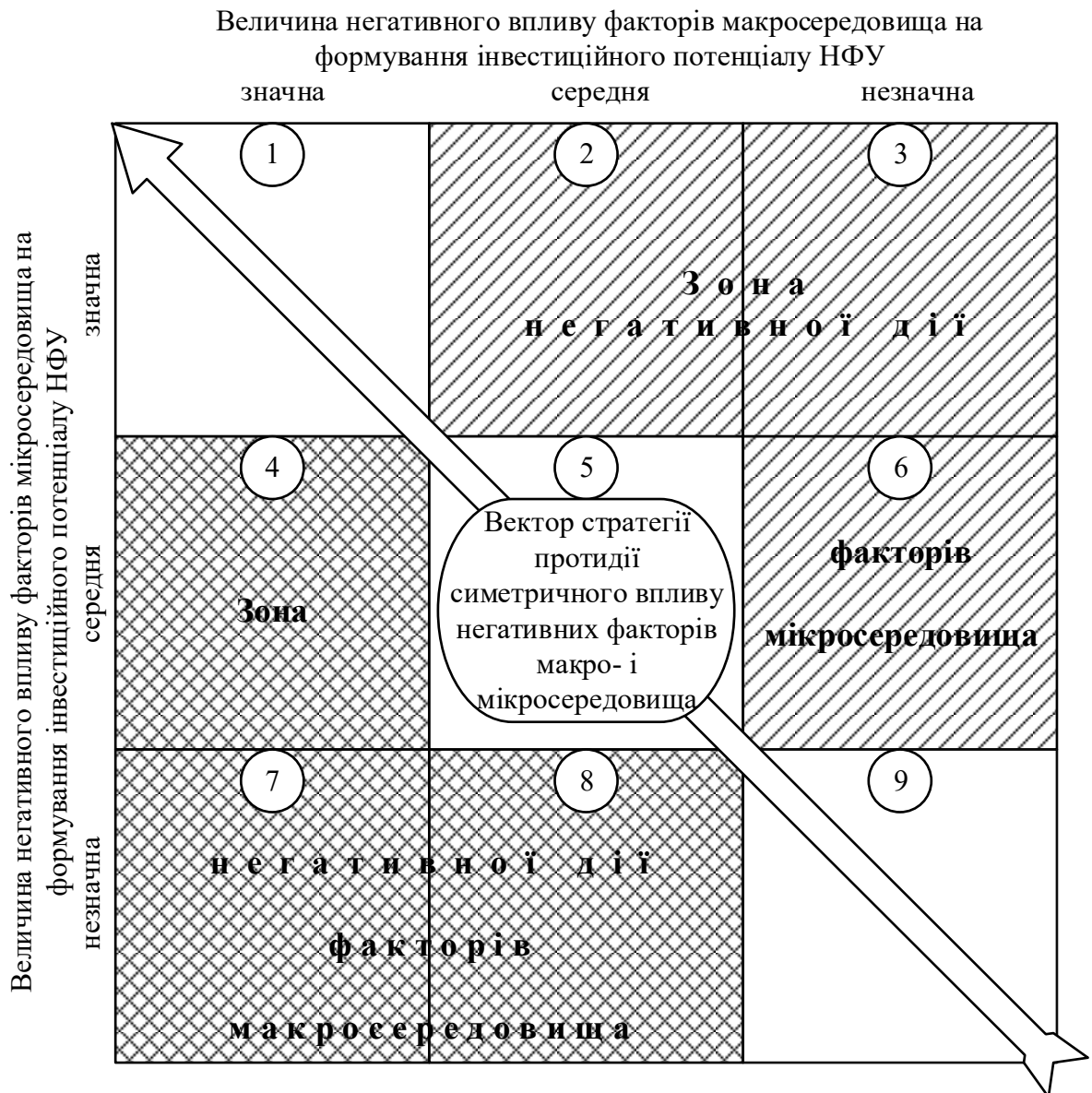


Рис. 1.13 – Матриця умов визначення стратегій формування інвестиційного потенціалу в залежності від співвідношення негативного впливу факторів макро- і мікросередовища

Джерело: авторська розробка.

Сукупний негативний вплив факторів макро- і мікросередовища на процес формування інвестиційного потенціалу НФУ визначається сумарною дією їхній негативних впливів. Із зазначеного співвідношення сформульовані відповідні стратегії (табл. 1.4), що визначають напрям організаційно-економічних рішень у розв'язанні проблем формування інвестиційного потенціалу за різних умов негативного впливу факторів макро- і мікросередовища.

Сумарний вплив факторів макро- і мікросередовища відбивається головним чином на інвестиційних можливостях НФУ, як складової інвестиційного потенціалу, що і враховується при розробці й реалізації відповідної стратегії.

Інвестиційні можливості можуть бути належним чином реалізовані за умов мінімізації негативного впливу факторів макро- і мікросередовища, що за наявності необхідних ресурсів, передусім фінансових, формують потужний інвестиційний потенціал НФУ.

Слід зазначити, що на сьогодні рівень інвестиційного потенціалу вітчизняних НФУ досить низький, що потребує відповідних рішень стосовно вибору стратегії та механізмів його формування та нарощування.

Успішне розв'язання проблеми формування і розвитку інвестиційного потенціалу НФУ можливе за умов державної підтримки інвесторів, досконалого та стабільного законодавства, зваженої інвестиційної політики. Формування інвестиційного потенціалу та інвестиційна активність НФУ на фінансовому ринку України залежить від зусиль держави в напрямку створення належних умов для їх функціонування і розвитку. Насамперед це стосується створення сприятливого інвестиційного клімату, де всі суб'єкти фінансового ринку мали б змогу реалізувати свої інвестиційні можливості, як постачальників фінансових ресурсів до НФУ, а для останніх – можливість ефективної реалізації інвестицій.

*Характеристика стратегій формування інвестиційного потенціалу
НФУ в залежності від співвідношення величини негативного впливу
факторів макро- і мікросередовища*

№ стратегії у матриці співвідношень величин негативного впливу факторів макро- і мікросередовища	Варіанти співвідношень величини негативного впливу факторів макро- і мікросередовища <u>(макросередовища)</u> (мікросередовища)	Стратегії формування інвестиційного потенціалу НФУ в умовах протидії негативного впливу факторів макро- і мікросередовища
1	<u>значна</u> значна	Стратегія радикальних симетричних рішень
2	<u>середня</u> значна	Стратегія відповідних рішень з урахуванням послаблення негативного впливу факторів макросередовища
3	<u>незначна</u> значна	Стратегія відповідних рішень спрямованих головним чином на протидію негативного впливу факторів мікросередовища
4	<u>значна</u> середня	Стратегія відповідних рішень спрямованих головним чином на протидію впливу негативних факторів макросередовища
5	<u>середня</u> середня	Стратегія помірних симетричних рішень
6	<u>незначна</u> середня	Стратегія відповідних рішень спрямованих переважно на протидію впливу негативних факторів мікросередовища
7	<u>значна</u> незначна	Стратегія відповідних рішень спрямованих головним чином на протидію впливу негативних факторів макросередовища
8	<u>середня</u> незначна	Стратегія відповідних рішень спрямована переважно на протидію впливу негативним факторам макросередовища
9	<u>незначна</u> незначна	Стратегія помірних симетричних рішень

Джерело: авторська розробка.

НФУ реалізують свої функції, а саме: залучення інвестиційного капіталу і акумуляції фінансових ресурсів на ринку капіталів; фінансового інвестування на ринку фінансових інвестицій (фондовому ринку). На зазначених ринках як

складових фінансового ринку НФУ мають бути інвестиційно привабливими для своїх клієнтів, а також професіоналами в галузі фінансових інвестицій, виконуючи роль інституційних інвесторів, які здатні сформувати якісний інвестиційний портфель за параметрами прибутковості, надійності та ліквідності.

Можливості ефективно залучити інвестиційні кошти, можливості сформувати інвестиційні ресурси з зовнішніх та внутрішніх джерел, можливості вкладання коштів в об'єкти інвестування в сукупності і формують ті можливості, які разом із ресурсами (фінансовими, трудовими, матеріальними, інтелектуальними, інформаційними, маркетинговими та ін.) складають інвестиційний потенціал НФУ (рис. 1.14).

Виходячи з того, що джерелами формування інвестиційного потенціалу є грошові заощадження населення, накопичення суб'єктів господарювання, місцеві бюджети територіальних громад, кошти держави та іноземних інвесторів, то завданням інвестиційної політики є застосування спеціальних засобів, організаційно-економічних та нормативно-правових заходів для сприяння накопиченню зазначених ресурсів, а також використання відповідних фінансових установ (банківських та небанківських), що забезпечують трансформацію накопичень в інвестиції для технологічного оновлення реального сектора економіки [18].

У структурі інвестиційного потенціалу підприємств реального сектора економіки виокремлюють потенціал виробничих (капітальних) інвестицій та потенціал фінансових інвестицій.

Щодо інвестиційного потенціалу НФУ то, як правило, мова йде про потенціал фінансових інвестицій, що має місце на сьогодні, але це не значить, що напрям капітальних інвестицій, як форма інвестування, не може бути реалізована за допомогою НФУ.

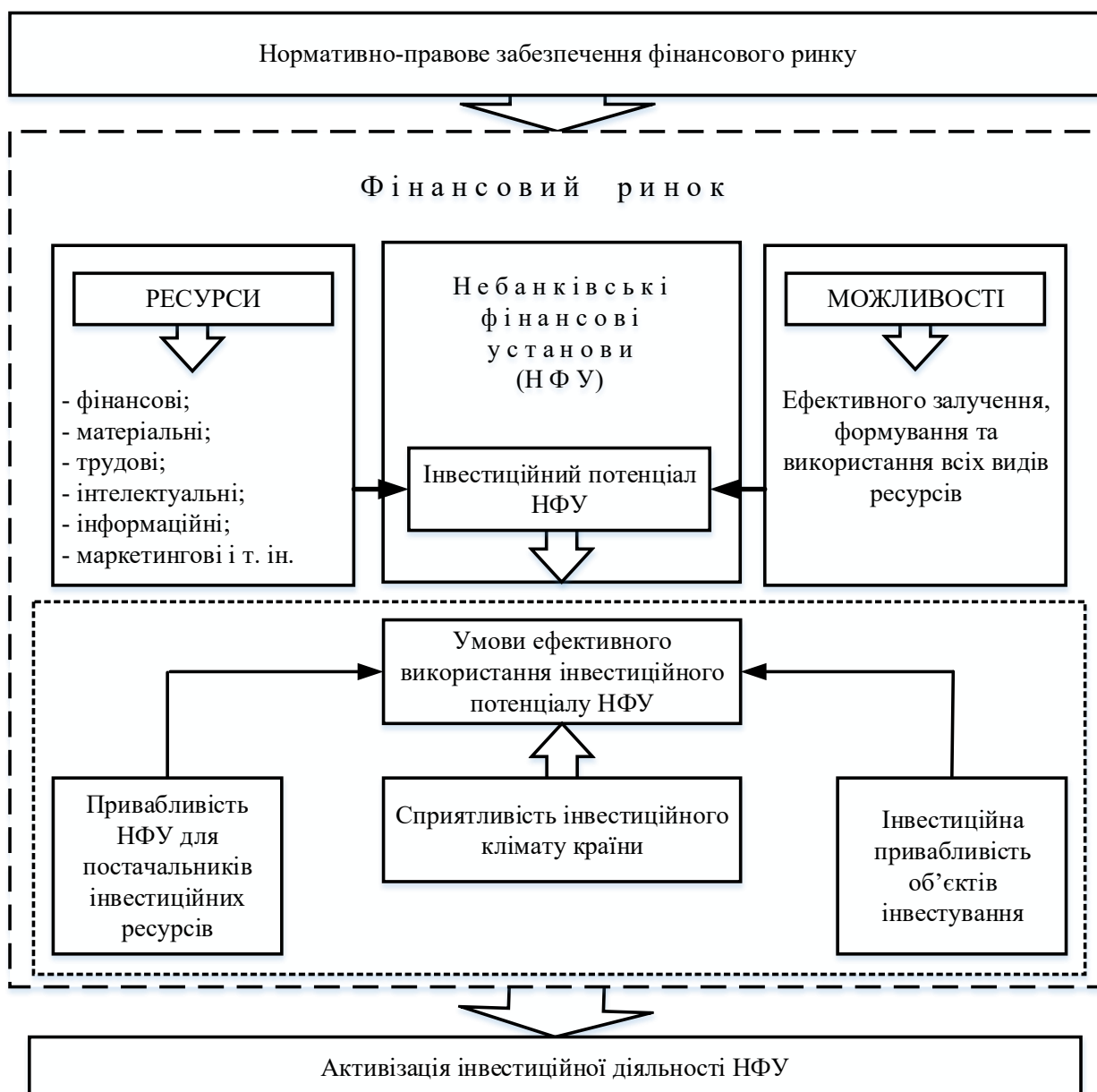


Рис. 1.14 – Інвестиційний потенціал НФУ та умови його ефективного використання

Джерело: авторська розробка.

На сьогодні інвестиційна діяльність НФУ виявляється у формі фінансового інвестування і пов'язує такі фази як залучення фінансових ресурсів від постачальників інвестиційного капіталу, акумуляції і створення фондів інвестиційних ресурсів і самого процесу інвестування шляхом купівлі корпоративних або державних цінних паперів.

Інвестиційний потенціал НФУ, як і інших суб'єктів ринку, виявляється в єдності трьох взаємопов'язаних властивостей: здатності продукувати і мобілізувати внутрішні ресурси і резерви; здатності акумулювати й залучати фінансово-кредитні та інвестиційні ресурси ззовні; здатності трансформувати ресурси і заощадження в інвестиції [18].

Безперервність фінансового інвестування є умовою подальшого розвитку інвестиційних можливостей НФУ і накопичення інвестиційних ресурсів, що забезпечує формування і нарощування інвестиційного потенціалу зазначених установ.

Нарощування інвестиційного потенціалу НФУ здійснюється шляхом мобілізації як внутрішніх, так і зовнішніх фінансових ресурсів, а також у створенні сприятливих інвестиційних можливостей, тобто умов ефективного використання наявних інвестиційних ресурсів.

Фінансові ресурси інвестиційного потенціалу залежно від джерел формування можуть бути як внутрішнього, так і зовнішнього походження (рис. 1.15).



Рис. 1.15 – Складові фінансових ресурсів інвестиційного потенціалу НФУ

Джерело: авторська розробка.

Зовнішня складова ресурсного потенціалу формується на фінансовому ринку шляхом залучення коштів дрібних та інституційних інвесторів, які є клієнтами НФУ і виконують функцію постачальників фінансових ресурсів. Обсяги постачання фінансових ресурсів НФУ залежать від їхньої інвестиційної привабливості як об'єктів вкладення капіталу, ефективності роботи менеджменту зазначених установ, кон'юнктури на ринку фінансових послуг.

Внутрішня складова інвестиційного потенціалу формується в процесі інвестиційної діяльності НФУ за рахунок надходжень у процесі фінансового інвестування.

За умов ефективної роботи НФУ на фінансовому ринку нарощування інвестиційних ресурсів зовнішнього і внутрішнього походження відбувається безперервно шляхом залучення нових клієнтів – споживачів фінансових послуг і шляхом реінвестування прибутку від фінансових інвестицій.

Темпи формування та нарощування інвестиційного потенціалу НФУ залежать від низки чинників, в саме:

- ефективності схем і механізмів залучення коштів дрібних та інституційних інвесторів;
- ефективності фінансових інструментів та відповідності їх застосування за різних економічних умов;
- темпів накопичення власних інвестиційних ресурсів від операцій на фінансовому ринку;
- ефективності формування всіх видів ресурсів, які використовуються як інвестиційні (фінансових, кадрових, матеріальних, інтелектуальних, маркетингових та ін.);
- оптимального вибору напрямів вкладення інвестиційних ресурсів;
- досконалості та виваженості державної інвестиційної політики;
- сприятливого інвестиційного клімату країни;
- наявності та відпрацьованості схем страхування інвестиційних ризиків;

- стабільності та досконалості законодавства, що регулює інвестиційну діяльність.

Реалізація інвестиційного потенціалу НФУ як засобу поліпшення фінансового забезпечення розвитку економіки, визначається таким:

- розробкою ефективної стратегії фінансового інвестування;
- формуванням довгострокових цілей діяльності НФУ на фінансовому ринку;
- визначенням довгострокових пріоритетів інвестиційної діяльності на інвестиційному ринку.

Зважаючи на те, що інвестиційний потенціал характеризується певним відкладеним у часі ефектом, який має соціально-економічний або суспільний характер, а сам факт результативності його використання залежить від управлінських рішень, що приймаються в системі менеджменту НФУ, то складові зазначеного потенціалу, особливо інвестиційні ресурси, виступають як об'єкти, які потребують ефективного управління [55]. Менеджмент НФУ має відслідковувати всі значущі фактори внутрішнього і зовнішнього походження, які тим чи іншим чином впливають на процеси формування і нарощування інвестиційного потенціалу.

Проблеми управління процесами формування і нарощування інвестиційного потенціалу визначаються таким:

- низька якість менеджменту НФУ;
- відсутність дієвих засобів впливу ефективних маркетингових програм залучення потенційних інвесторів до співпраці з НФУ;
- відсутність привабливих для суб'єктів фінансового ринку об'єктів інвестування – цінних паперів, інвестиційних проєктів;
- низька фінансово-інвестиційна активність самих НФУ;
- недосконала маркетингова діяльність і низька промоційна активність відповідних служб НФУ.

Для підвищення ефективності формування і нарощування інвестиційного потенціалу НФУ, необхідно мати на увазі і використовувати

регулюючу функцію держави щодо діяльності всіх суб'єктів фінансового ринку та здійснювати управлінський вплив менеджменту НФУ на фактори негативного впливу мікросередовища та розробляти певні заходи щодо усунення або мінімізації наслідків негативного впливу факторів макросередовища.

Загалом управлінські функції менеджменту НФУ мають бути спрямовані як мінімум за п'ятьма напрямками (рис. 1.16).

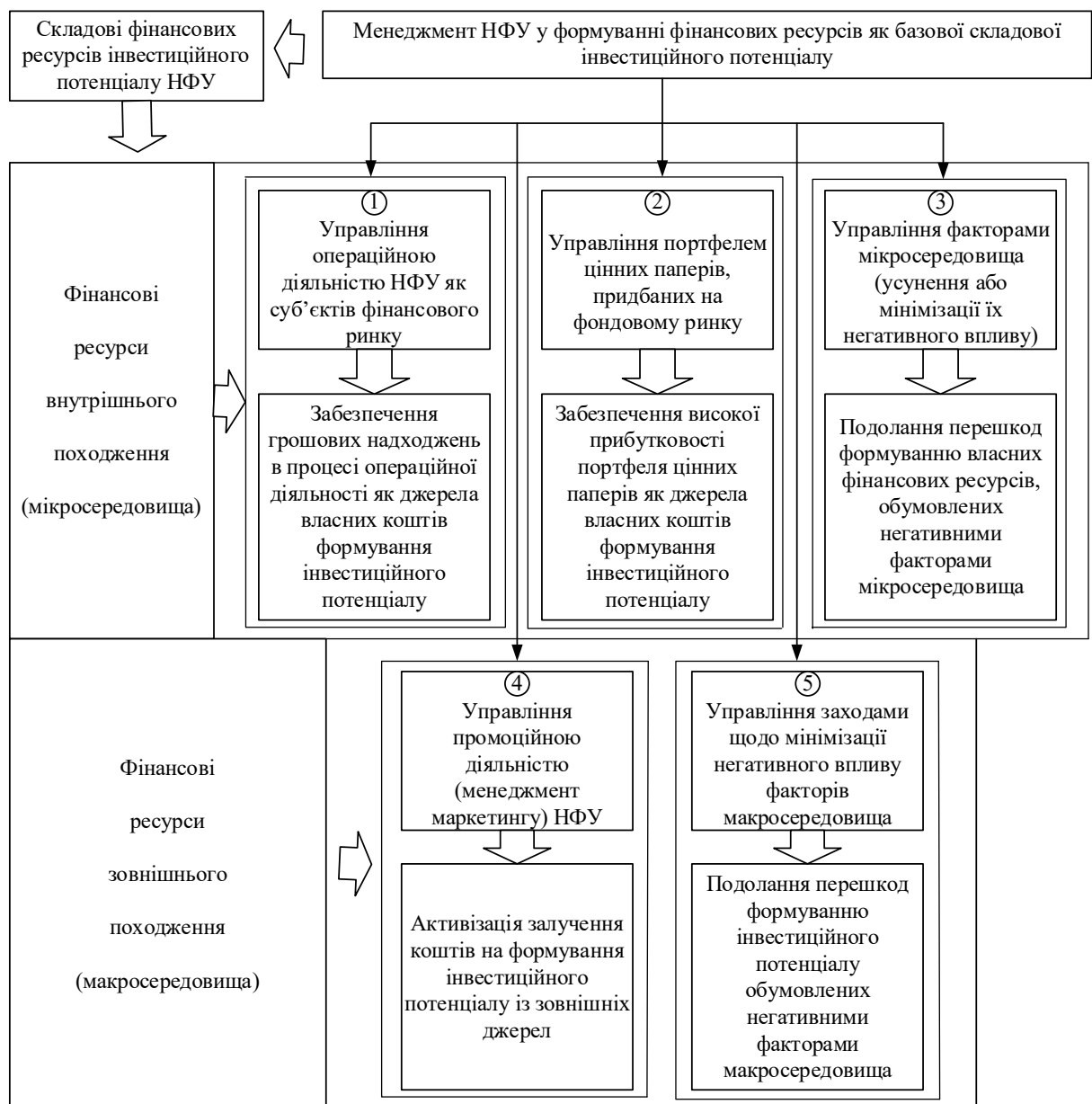


Рис. 1.16 – Схема управління процесом формування фінансових ресурсів НФУ

Джерело: авторська розробка.

Перший напрям стосується залучення потенційних інвесторів до співробітництва з НФУ, для чого слід активізувати промоційну діяльність щодо власної ролі та значущості на фінансовому ринку як успішних гравців і надійних партнерів, так і інвестиційних програм та можливостей, які отримують учасники інвестиційних проєктів. Інформація має бути подана так, щоб вона стала привабливою для потенційних постачальників інвестиційного капіталу і сприяла розгортанню їхньої діяльності як активних учасників фінансового ринку.

Другий напрям стосується управлінських дій безпосередньо на фактори негативного впливу мікросередовища з метою мінімізації або усунення їхніх негативних наслідків на процеси формування та нарощування інвестиційного потенціалу НФУ.

Третій напрям виявляється в розробці ряду управлінських заходів щодо мінімізації наслідків негативного впливу факторів макросередовища на формування інвестиційного потенціалу, які не є об'єктом управління через їхній об'єктивний характер, але наслідки їхнього негативного впливу мають бути мінімізовані.

Четвертий напрям стосується управління операційною діяльністю самих НФУ на ринках фінансових послуг для забезпечення їхньої прибуткової діяльності, що дозволить використовувати прибуток на формування фінансових ресурсів інвестиційного потенціалу зазначених установ.

П'ятий напрям – це формування та управління портфелем цінних паперів, придбаних НФУ на фондовому ринку, що має забезпечити надходження грошових коштів у результаті фінансового інвестування.

Зазначені напрями управління спрямовані на фактори різного походження, які мають певний вплив на процеси формування і нарощування інвестиційного потенціалу НФУ (рис. 1.17).

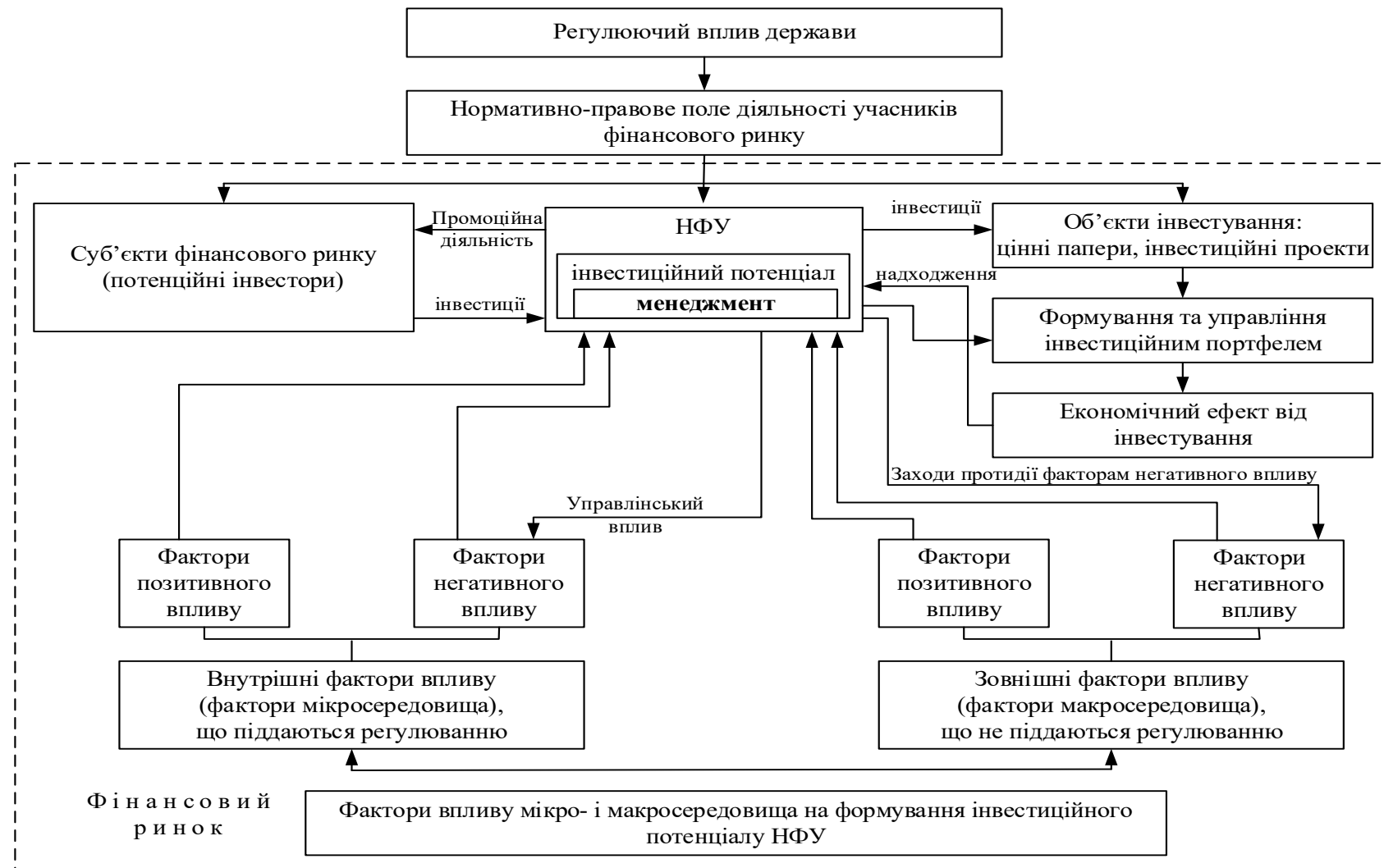


Рис. 1.17 – Схема управління процесами формування і нарощування інвестиційного потенціалу НФУ
Джерело: авторська розробка.

При цьому об'єктами управління стають як фактори, які стримують процеси формування і нарощування інвестиційного потенціалу, де мінімізується або усувається їхній негативний вплив, так і фактори, які сприяють зазначеним процесам, шляхом підсилення їхнього позитивного впливу.

Сутність наукового підходу до управління процесом формування фінансових ресурсів НФУ базується на тому, що основні зусилля управлінських функцій мають бути спрямовані на ті фактори внутрішнього та зовнішнього походження, які забезпечують як процес залучення інвестиційного капіталу і формування фінансових ресурсів, так і ефективну реалізацію інвестиційного потенціалу шляхом інвестування розвитку підприємств реального сектора економіки.

Висновки до розділу 1

У першому розділі дисертації сформовано теоретичні основи дослідження процесів становлення та розвитку інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ. Аналіз еволюції наукових поглядів на проблеми і особливості інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ та формування їхнього інвестиційного потенціалу дозволяє сформулювати такі висновки:

1. Аналіз еволюції наукових підходів щодо розвитку НФУ сприяв розумінню їх сутності як важливих елементів фінансової системи та показав розширення їхнього функціонального потенціалу, що виявляється не тільки у трансформації акумульованих заощаджень в довгострокові інвестиції, а й у значущості їхньої ролі в диверсифікації фінансових ризиків, впровадженні фінансових інновацій і капіталізації економіки в умовах цифровізації та орієнтації на сталий розвиток.

2. Проведене дослідження еволюції теорії фінансового посередництва дозволило виокремити три ключові напрями розвитку наукової думки: перший

– пов’язаний із поступовим розширенням функцій фінансових інституцій; другий – зумовлений інституційними змінами у фінансовій системі та обґрунтуванням переваг непрямого фінансування; третій – характеризується формуванням інформаційного підходу за якого фінансові посередники сприяють зменшенню інформаційної асиметрії та пов’язаних із нею ризиків.

3. На основі аналізу наукових публікацій, нормативно-правових документів та інших спеціалізованих літературних джерел узагальнені та систематизовані теоретичні підходи до уточнення змісту понять: «інвестиційна діяльність небанківських фінансових установ» та «інвестиційний потенціал небанківських фінансових установ».

4. Дослідження специфіки інвестиційної діяльності НФУ виявило чіткий розподіл функцій між її окремими сегментами, що функціонують в законодавчо-правовому середовищі і дозволив розробити концептуальні підходи до формування структурно-логічної моделі інвестиційної діяльності НФУ, спрямованої на нарощування їх інвестиційних можливостей.

5. В результаті дослідження умов формування інвестиційного потенціалу НФУ розроблений науково-практичний підхід до визначення стратегій формування їх інвестиційного потенціалу на основі аналізу факторів негативного впливу макро- і мікросередовища на діяльність зазначених установ. На основі співвідношення зазначених факторів виявлені певні зони загроз, які визначають умови розробки стратегії формування інвестиційного потенціалу НФУ.

6. Підвищення ефективності формування і нарощування інвестиційного потенціалу НФУ багато в чому визначається регулюючим впливом держави на їх діяльність та умовами їх функціонування.. Для підвищення ефективності нарощування інвестиційного потенціалу НФУ запропонований науковий підхід до управління процесом формування фінансових ресурсів, що дозволяє наростити їх інвестиційну спроможність.

7. Формування ресурсної складової інвестиційного потенціалу НФУ здійснюється з двох груп джерел фінансових ресурсів, а саме: з джерел

зовнішнього походження, які забезпечується грошовими внесками клієнтів зазначених установ та внутрішніх, що формуються в результаті їх операційної діяльності як інвесторів на фінансовому ринку. Сукупність фінансових ресурсів із зазначених джерел визначає інвестиційну спроможність НФУ у здійсненні як фінансових, так і реальних інвестицій.

Основні результати дослідження опубліковані в таких наукових роботах [65; 69; 70; 209; 210; 211; 212; 220]

РОЗДІЛ 2.

АНАЛІЗ СТАНУ ТА ТЕНДЕНЦІЙ РОЗВИТКУ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ

2.1 Дослідження стану та динаміки розвитку інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ

В умовах структурної трансформації фінансового ринку України, посилення регуляторного впливу Національного банку України та дії зовнішніх і внутрішніх шоків, зокрема військових, макроекономічних і фінансових ризиків, у небанківському фінансовому секторі відбуваються суттєві кількісні та інституційні зміни. За таких умов для об'єктивного оцінювання їх ролі у забезпеченні фінансової стабільності та активізації інвестиційних процесів в економіці необхідною передумовою є проведення ґрунтовного аналізу діяльності небанківських фінансових установ.

У таблиці 2.1 представлено динаміку кількості небанківських фінансових установ в Україні у розрізі основних видів за період 2018-2024 рр. Зазначений часовий інтервал характеризується поглибленням трансформаційних процесів у фінансовому секторі, що були зумовлені змінами регуляторної моделі, запровадженням ризик-орієнтованого нагляду, погіршенням макроекономічної кон'юнктури, а також посиленням воєнних загроз. Це зумовлює доцільність детального аналізу кількісних змін у складі небанківських фінансових установ як індикатора адаптації сектору до нових умов функціонування.

Згідно з наведеними даними, загальною тенденцією розвитку НФУ є суттєве скорочення кількості більшості їх видів. Так, аналіз динаміки кількості страхових компаній в Україні свідчить про суттєве скорочення цього сегмента ринку з 281 установи у 2018 році до 65 у 2024 році (на 216 установ або 76,9%).

Таблиця 2.1

Кількість НФУ у розрізі видів

Вид НФУ	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Страховики	281	233	210	155	128	101	65
Кредитні спілки	358	337	322	278	162	133	104
Фінансові компанії	940	986	960	922	760	559	479
Ломбарди	359	324	302	261	183	146	109
Недержавні пенсійні фонди (зареєстровані)	62	65	63	63	63	63	59
Інститути спільного інвестування	1228	1326	1478	1711	1742	1772	1840

Джерело: складено автором на основі [77; 125-129; 138-140]

Найбільше скорочення страхових компаній протягом досліджуваного періоду спостерігається у 2021 році – на 55 установ або 26,2%. Така негативна динаміка, в першу чергу, пов'язана з активізацією жорстких процесів регуляторного очищення ринку з боку НБУ та підвищення вимог до фінансової стійкості й прозорості діяльності страховиків. Значне скорочення установ даного сегменту відбулося і в 2024 році – на 36 компаній або 35,6%. Ключовим чинником таких змін стало набрання чинності нового Закону України «Про страхування», який суттєво посилив регуляторні вимоги до діяльності страховиків.

Подібні трансформаційні процеси відбулися й в інших сегментах небанківського фінансового ринку. Реалізація регуляторних заходів НБУ, зокрема підвищення прозорості структури власності фінансових установ, удосконалення системи фінансової звітності, приведення витратної політики у відповідність до реального фінансового стану, а також посилення вимог до якості та структури активів, була спрямована на оздоровлення ринкового середовища та підвищення його фінансової стійкості, що закономірно призвело до скорочення кількості установ, які не відповідали оновленим нормативним вимогам або мали недостатній рівень капіталізації. Крім того,

скорочення протягом 2018-2024 рр. таких установ як кредитні спілки на 254 (70,9%) зумовлено зростанням кредитних ризиків, зниженням платоспроможності домогосподарств, а також посиленням конкуренції з боку банківських установ; фінансових компаній – на 461 (49%) відображає наслідки ліцензійних обмежень та зменшення обсягів високо ризикового кредитування; ломбардів – на 250 (69,6%) пояснюється як погіршенням соціально-економічного становища населення, так і трансформацією споживчої кредитної поведінки на користь цифрових фінансових сервісів.

На відміну від розглянутих вище сегментів, відносно стабільність протягом усього досліджуваного періоду демонструють недержавні пенсійні фонди. Незначні коливання їх кількості свідчать про інституційну зрілість та довгострокову спрямованість функціонування цього виду небанківських фінансових установ.

Водночас інститути спільного інвестування виступають єдиним сегментом, що характеризується стійкою позитивною динамікою. Зростання їх кількості з 1228 у 2018 році до 1840 у 2024 році (на 612 фондів або 49,8%) свідчить про підвищення ролі колективних інвестицій у структурі фінансового ринку та адаптацію інвестиційної діяльності до умов економічної невизначеності.

Отже, розвиток небанківського фінансового сектору України у 2018-2024 роках відзначається переходом від екстенсивного зростання до якісної консолідації, посиленням регуляторного впливу та структурною переорієнтацією на інститути, здатні забезпечувати довгострокову фінансову стабільність.

Водночас кількісні зміни інституційної структури не повною мірою відображають перерозподіл фінансових ресурсів між банківським і небанківським секторами. З метою комплексної оцінки структурних зрушень у фінансовій системі України доцільно проаналізувати динаміку частки активів небанківського фінансового сектору, що відображено на рисунку 2.1.

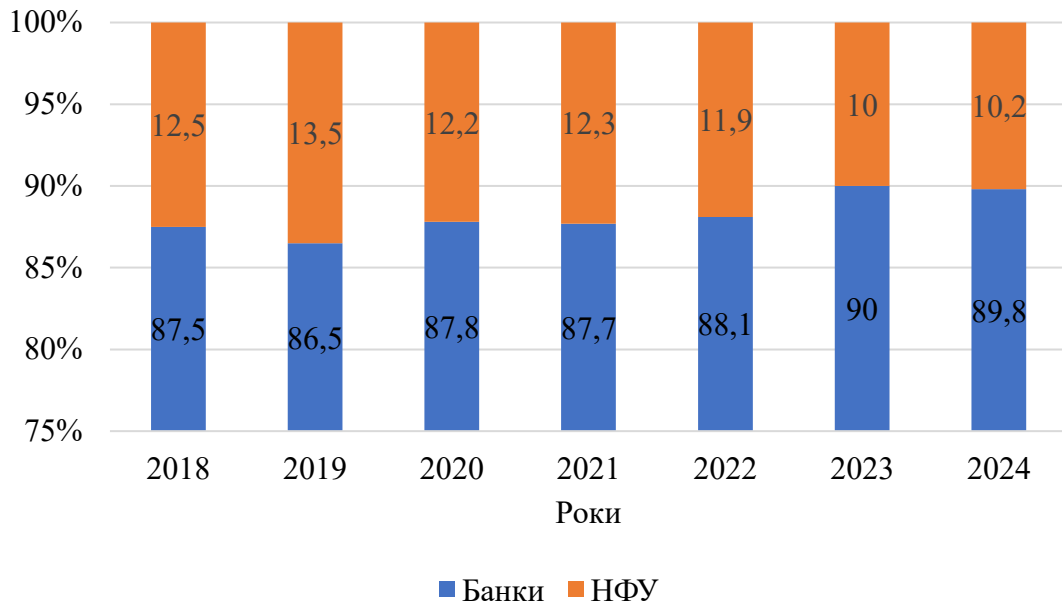


Рис. 2.1 – Частка активів небанківського фінансового сектору в Україні

Джерело: розраховано та побудовано автором на основі даних [125; 129]

Так, результати аналізу динаміки частки активів небанківського фінансового сектору в Україні (рис. 2.1) засвідчили його обмежену роль у структурі національної фінансової системи та стійке домінування банківського сектору, частка якого коливалася в межах 86,5-90,0%. Максимальне значення частки активів небанківського фінансового сектору було зафіксовано у 2019 році – 13,5%, що свідчило про відносно сприятливі умови для розвитку небанківського фінансового посередництва в докризовий період.

Починаючи з 2020 року, динаміка частки активів НФУ набуває чітко вираженого низхідного характеру: з 12,2% у 2020 році до 11,9% у 2022 році. Ця тенденція значною мірою зумовлена посиленням регуляторного впливу з боку НБУ, очищенням ринку від фінансово нестійких установ, а також обмеженням доступу небанківських фінансових інститутів до довгострокових фінансових ресурсів.

Найбільш істотне скорочення частки активів небанківського фінансового сектору відбулося у 2023 році – до 10,0%, що стало наслідком воєнних ризиків, зростання макроекономічної невизначеності та концентрації фінансових

потоків у банківській системі як найбільш регульованому та стійкому сегменті фінансового ринку. У 2024 році спостерігається незначне відновлення частки активів НФУ до 10,2%, однак це зростання має обмежений характер і не компенсує попередні втрати.

У цілому за 2018-2024 рр. частка активів небанківського фінансового сектору скоротилася на 2,3 в. п., що свідчить про посилення структурної асиметрії фінансової системи України. Незважаючи на зростання кількості інститутів спільного інвестування, зафіксоване у табл. 2.1, їх активи не стали достатнім компенсатором скорочення інших сегментів НФУ, зокрема страхових компаній, кредитних спілок, фінансових компаній та ломбардів.

Для більш глибокого розуміння структурних диспропорцій та визначення потенційних орієнтирів розвитку небанківського фінансового посередництва доцільно здійснити порівняльний аналіз частки активів небанківського фінансового сектору в країнах Європи, що представлено на рис. 2.2.

Так, рис. 2.2 демонструє значну диференціацію європейських країн за рівнем розвитку небанківського фінансового сектору, що проявляється у суттєвому розриві між мінімальними та максимальними значеннями частки його активів у загальному обсязі фінансових активів.

Найнижчі показники частки активів небанківського фінансового сектору зафіксовані у таких країнах Європи: у Греції цей показник становить лише 8,2%, у Словаччині – 18,9%, у Литві – 20,1%, у Болгарії – 20,2%, у Румунії – 22,5%. Такі значення свідчать про домінування банківських установ у фінансовому посередництві та відносно низький рівень розвитку альтернативних фінансових інститутів, включаючи страхові компанії, пенсійні фонди та інститути спільного інвестування.

Серед країн з помірним рівнем розвитку небанківського фінансового сектору можна виокремити Чехію (23,1%), Польщу (23,4%), Іспанію (25,1%), Латвію (28,5%), Францію (29,8%), Австрію (31,1%) та Італію (33,3%). Для цих держав характерна більш збалансована модель фінансової системи, у якій

небанківські фінансові інститути відіграють вагому, проте не домінуючу роль у мобілізації та перерозподілі фінансових ресурсів.

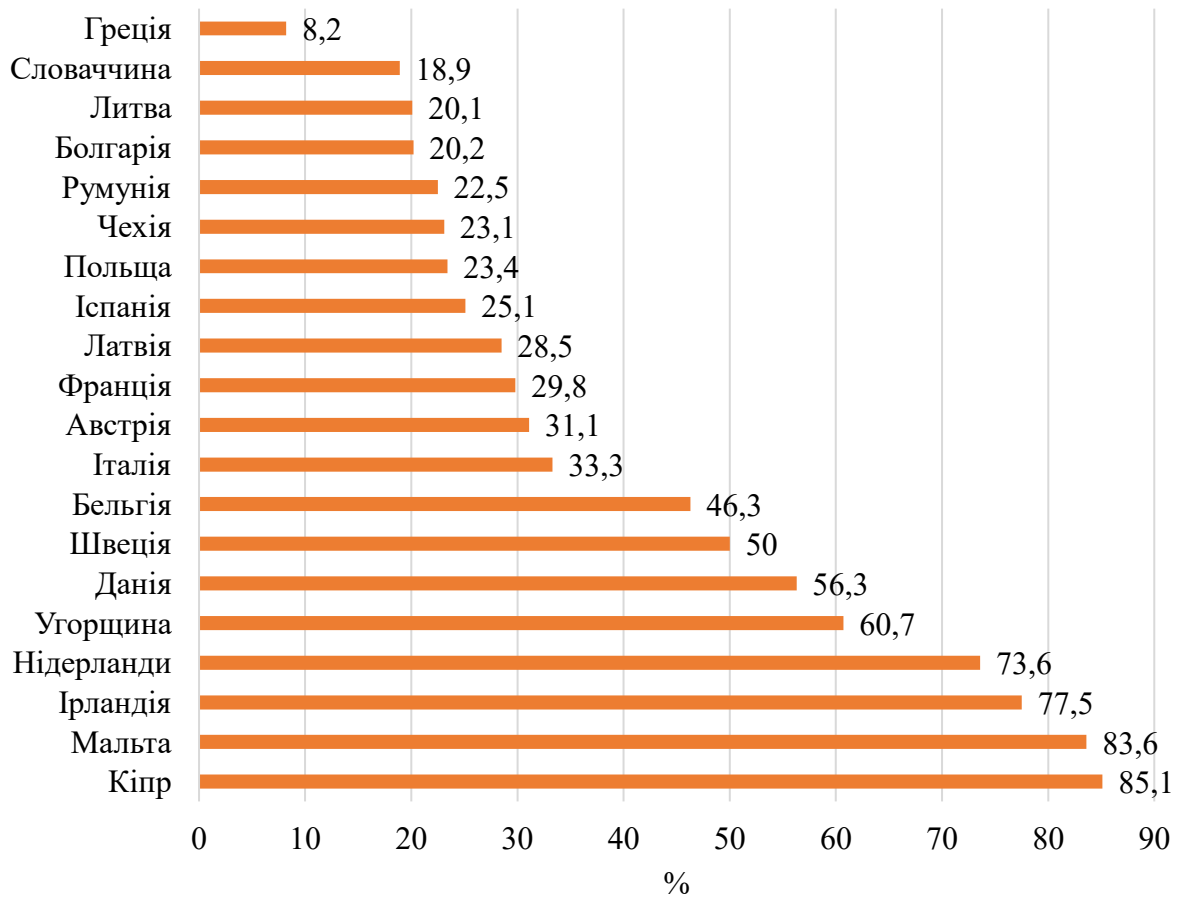


Рис. 2.2 – Частка активів небанківського фінансового сектору в країнах Європи

Джерело: побудовано автором на основі даних [125]

Найвищі значення частки активів небанківського фінансового сектору спостерігаються у країнах із розвиненою фінансовою інфраструктурою та добре структурованими ринками капіталу. Зокрема, у Бельгії цей показник становить 46,3%, у Швеції – 50,0%, у Данії – 56,3%, в Угорщині – 60,7%, у Нідерландах – 73,6%, в Ірландії – 77,5%, на Мальті – 83,6%, на Кіпрі – 85,1%. У цих країнах небанківські фінансові установи фактично конкурують із банківським сектором за обсяги фінансових активів, що свідчить про високий рівень диверсифікації фінансового посередництва.

Порівняння України з європейськими країнами показує суттєве відставання за рівнем розвитку небанківського фінансового сектору. Навіть мінімальні значення, характерні для країн ЄС із домінуванням банківської моделі фінансової системи, перевищують частку активів НФУ в Україні у 1,5-2 рази. Це підтверджує наявність значного нереалізованого потенціалу розвитку небанківського фінансового посередництва в національній економіці.

Отримані результати свідчать, що розширення ролі небанківських фінансових установ є ключовою передумовою зниження структурної залежності фінансової системи України від банківського сектору, підвищення стійкості фінансового ринку та активізації інвестиційних процесів. У цьому контексті особливої актуальності набуває дослідження інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ, її ефективності та впливу на економічне зростання, що логічно зумовлює подальший аналіз відповідних фінансово-економічних показників.

З огляду на виявлене відставання України від європейських країн за масштабами розвитку небанківського фінансового сектору, доцільним є поглиблений аналіз його внутрішньої структури та динаміки формування активів. Структурний розподіл активів між окремими видами НФУ дозволяє не лише оцінити реальний внесок кожного сегмента у функціонування фінансового ринку, а й виявити дисбаланси, що обмежують реалізацію інвестиційного потенціалу сектору (табл. 2.2).

Найбільшу питому вагу в загальній сумі активів небанківського фінансового сектору протягом усього досліджуваного періоду стабільно займають інститути спільного інвестування. У 2018 році їх частка становила 60,04%, а у 2024 році – 62,82 %. При цьому у 2021 та 2023 роках спостерігалися пікові значення частки інститутів спільного інвестування (64,09% та 64,22% відповідно), що може бути пов'язано з перерозподілом фінансових ресурсів на користь колективних інвестиційних механізмів в умовах підвищеної невизначеності та обмеженого доступу до альтернативних інструментів інвестування.

Таблиця 2.2

Питома вага активів окремих НФУ в загальній сумі активів небанківського фінансового сектору

Вид НФУ	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Страховики	12,85	11,11	9,61	7,97	8,18	7,95	6,84
Кредитні спілки	0,45	0,44	0,34	0,29	0,17	0,15	0,13
Фінансові компанії	25,36	28,20	27,62	26,65	28,41	26,75	29,29
Ломбарди	0,75	0,74	0,57	0,53	0,48	0,41	0,39
Недержавні пенсійні фонди (зарєєстровані)	0,56	0,55	0,53	0,48	0,48	0,52	0,54
Інститути спільного інвестування	60,04	58,97	61,33	64,09	62,28	64,22	62,82

Джерело: розраховано та складено автором на основі [77; 125-129; 138-140]

Другу за значущістю позицію у структурі активів небанківського фінансового сектору посідають фінансові компанії. Їх питома вага зросла з 25,36% у 2018 році до 29,29% у 2024 році, що відповідає приросту на 3,93 в. п. Зазначена тенденція свідчить про поступове посилення ролі фінансових компаній у небанківському фінансовому посередництві, зокрема у сегментах споживчого кредитування, фінансового лізингу та факторингових операцій. Водночас коливання частки фінансових компаній у межах періоду (від 26,65% у 2021 році до 28,41% у 2022 році) відображають чутливість цього сегмента до макроекономічних та регуляторних змін.

Частка страхових компаній у структурі активів небанківського фінансового сектору демонструє стійку тенденцію до скорочення. Якщо у 2018 році вона становила 12,85%, то у 2024 році зменшилася до 6,84%, тобто скоротилася більш ніж у 1,8 раза. Така динаміка свідчить про звуження ролі страхового сегмента в небанківському фінансовому секторі, що може бути наслідком консолідації страхового ринку, посилення вимог до платоспроможності страховиків та зниження попиту на окремі страхові продукти в умовах воєнної та економічної нестабільності.

Незначну частку в структурі активів небанківського фінансового сектору протягом усього досліджуваного періоду займають кредитні спілки, ломбарди та недержавні пенсійні фонди. Зокрема, частка кредитних спілок скоротилася з 0,45% у 2018 році до 0,13% у 2024 році, що свідчить про істотне зниження їх ролі у фінансовому посередництві. Аналогічну тенденцію демонструють ломбарди, питома вага яких зменшилася з 0,75% до 0,39%. Частка недержавних пенсійних фондів залишається відносно стабільною та коливається в межах 0,48-0,56%, що свідчить про обмежений вплив на формування інвестиційного потенціалу економіки.

Узагальнюючи результати аналізу, можна констатувати, що структура активів небанківського фінансового сектору України характеризується високим рівнем концентрації, де понад 90% активів зосереджено у двох сегментах – інститутах спільного інвестування та фінансових компаніях. Така концентрація, з одного боку, забезпечує відносну стійкість сектору за рахунок масштабів діяльності провідних інституцій, а з іншого – обмежує диверсифікацію фінансового посередництва та знижує потенціал окремих видів НФУ у забезпеченні довгострокового інвестування.

З метою поглиблення оцінки ролі інститутів спільного інвестування у розвитку небанківського фінансового сектору доцільно проаналізувати динаміку вартості їх активів (рис. 2.3). Такий підхід дозволяє не лише простежити масштабні зміни у накопиченні фінансових ресурсів ІСІ, а й оцінити стійкість та циклічність їх розвитку в умовах макроекономічної нестабільності та воєнних викликів.

Аналіз наведених даних свідчить про загальну тенденцію зростання вартості активів визнаних ІСІ протягом 2018-2024 років. За досліджуваний період обсяг активів ІСІ збільшився з 296,8 млрд грн у 2018 році до 666,4 млрд грн у 2024 році, тобто більш ніж у 2,2 раза. Це підтверджує зростання ролі ІСІ як одного з ключових сегментів небанківського фінансового сектору України.



Рис. 2.3 – Динаміка вартості активів та кількості визнаних ІСІ у 2018-2024 рр.

Джерело: побудовано автором на основі [77]

Найвищі темпи зростання активів спостерігалися у 2020-2021 роках, коли річні показники перевищували 120%. У 2022 році зафіксовано уповільнення динаміки (102,8%), що корелює з початком повномасштабної війни та різким зростанням системних ризиків на фінансовому ринку.

Попри це, у 2023-2024 роках зберігається позитивна динаміка вартості активів ІСІ, хоча темпи їх приросту залишаються помірними (12,4% у 2023 році та 10,8% у 2024 році).

З метою виявлення особливостей інвестиційних стратегій, рівня диверсифікації портфелів, ступеня ризикованості вкладень, а також ролі окремих фінансових інструментів у формуванні інвестиційного потенціалу небанківського фінансового сектору доцільно проаналізувати структуру та напрями розміщення активів ІСІ залежно від типу фондів. На рисунках 2.4-2.7 представлено структуру активів відкритих, інтервальних, закритих (крім

венчурних) та венчурних ІСІ, що дає змогу здійснити порівняльний аналіз моделей розміщення фінансових ресурсів за різними організаційно-правовими формами ІСІ. Такий підхід дозволяє оцінити, наскільки специфіка фонду впливає на вибір інструментів інвестування та рівень участі ІСІ у фінансуванні реального та фінансового секторів економіки.

На рисунку 2.4 відображено структуру активів відкритих ІСІ.

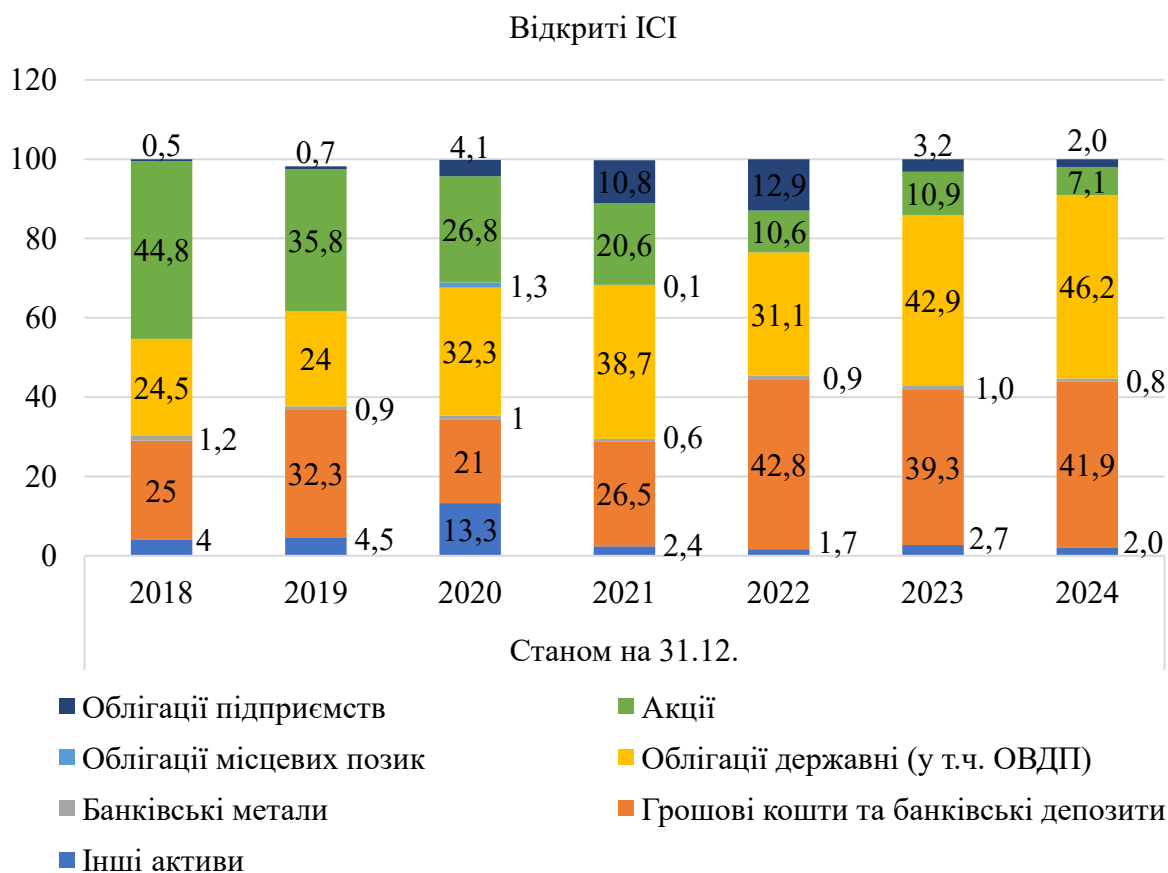


Рис. 2.4 – Структура активів відкритих ІСІ

Джерело: побудовано автором на основі [77]

Упродовж усього досліджуваного періоду ключову роль у структурі активів відкритих ІСІ відігравали облігації держави (у т. ч. ОВДП) та грошові кошти і банківські депозити, що відповідає природі відкритих фондів, для яких критично важливими є висока ліквідність і мінімізація інвестиційних ризиків. Частка державних облігацій демонструє чітку тенденцію до зростання,

особливо після 2020 року, що свідчить про посилення орієнтації фондів на інструменти з гарантованою дохідністю та низьким рівнем кредитного ризику.

Водночас частка акцій у структурі активів відкритих ІСІ у 2018-2021 рр. поступово скорочувалася, що може бути пов'язано зі зростанням волатильності фондового ринку та підвищенням невизначеності інвестиційного середовища. У 2022-2024 рр. спостерігається стабілізація цього показника на відносно низькому рівні, що підтверджує обережну інвестиційну політику відкритих фондів в умовах воєнних та макроекономічних ризиків.

Інвестиції в облігації підприємств протягом аналізованого періоду залишалися незначними, хоча у 2021-2022 рр. зафіксовано їх тимчасове зростання. Надалі їх частка зменшується, що свідчить про обмежений попит відкритих ІСІ на корпоративні боргові інструменти через підвищений кредитний ризик емітентів. Частки банківських металів та інших активів залишаються мінімальними і не мають суттєвого впливу на загальну структуру портфеля.

Загалом результати аналізу рисунка 2.4 свідчать про консервативну модель інвестування відкритих ІСІ, орієнтовану на збереження капіталу та забезпечення поточної ліквідності. Домінування державних цінних паперів і депозитних інструментів підтверджує, що відкриті ІСІ в Україні виконують переважно стабілізаційну функцію у небанківському фінансовому секторі, водночас їх потенціал щодо активнішого фінансування корпоративного сектору залишається обмеженим.

Що стосується інтервальних ІСІ (рис. 2.5), то формування їх портфелів відбувалося з акцентом на інструменти, здатні забезпечити передбачуваність фінансових результатів у середньостроковій перспективі. У структурі їх активів визначальною також є роль боргових цінних паперів, а саме державних облігацій, частка яких упродовж досліджуваного періоду має чітку тенденцію до зростання – з 42,1% у 2018 р. до 58,2% у 2024 р.

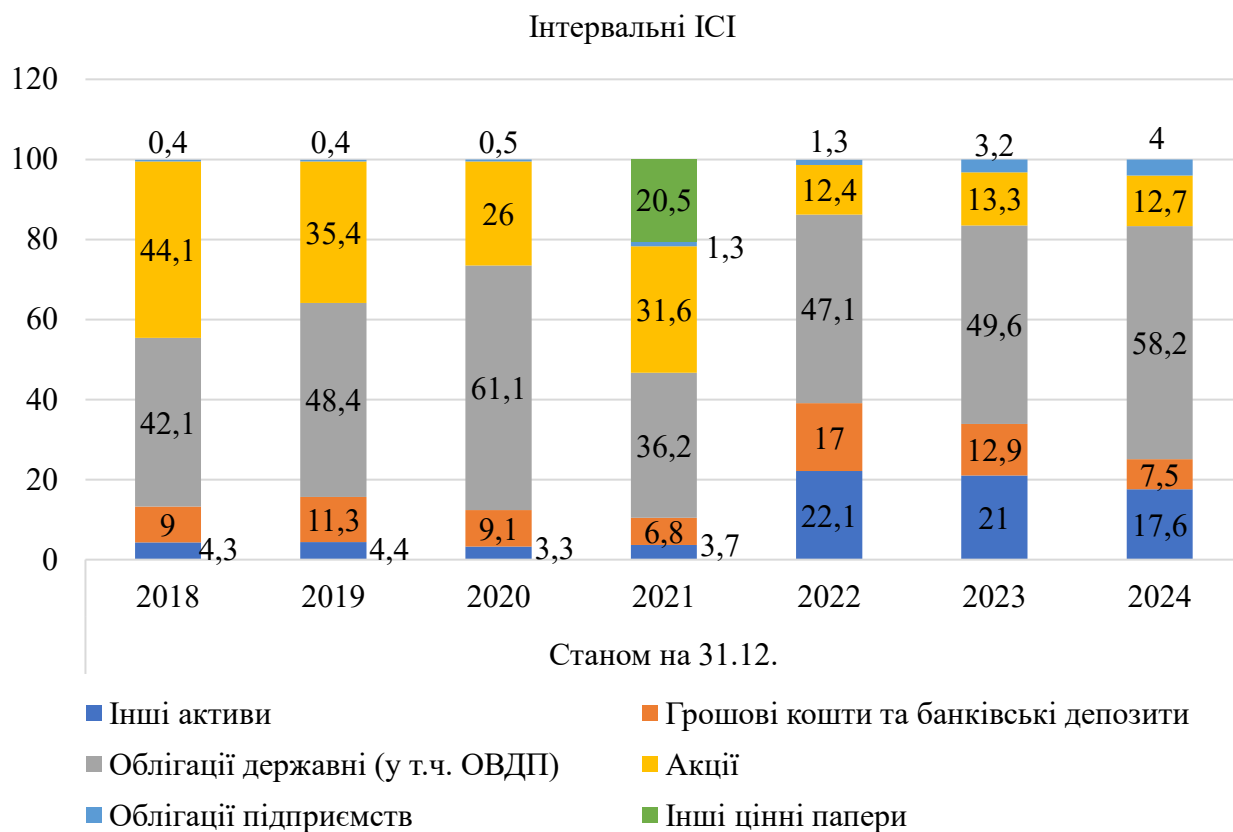


Рис. 2.5 – Структура активів інтервальних ІСІ

Джерело: побудовано автором на основі [77]

Паралельно спостерігається суттєве скорочення частки акцій у портфелях інтервальних ІСІ, що відображає зниження інтересу до ризикових інструментів і обмежений розвиток фондового ринку в кризових умовах. Частка грошових коштів і банківських депозитів зростала до 2022 року, досягнувши максимального рівня (17%) в рік повномасштабного вторгнення агресора, що свідчить про підвищення значущості ліквідності в інвестиційній політиці фондів, однак у 2023-2024 рр. вона поступово скоротилася, вказуючи на певну стабілізацію. Водночас корпоративні облігації, попри загалом невелику питому вагу, продемонстрували зростання у 2022–2024 рр., що може свідчити про обмежене відновлення довіри до боргових інструментів бізнесу. Інші цінні папери та активи залишаються інструментами з обмеженою роллю у формуванні інвестиційного портфеля.

У цілому, зазначені тенденції відображають модель інвестування, що поєднує елементи стабільності та помірної гнучкості, адаптованої до умов підвищеної невизначеності. Такий підхід дозволяє мінімізувати ризики для учасників фондів, водночас зумовлює обмежений внесок інтервальних ІСІ у перерозподіл інвестиційних ресурсів на користь реального сектору економіки.

Структура активів закритих (крім венчурних) ІСІ представлена на рис. 2.6 і характеризується виразним домінуванням категорії «інші активи», частка яких в окремі роки сягає понад 80%.

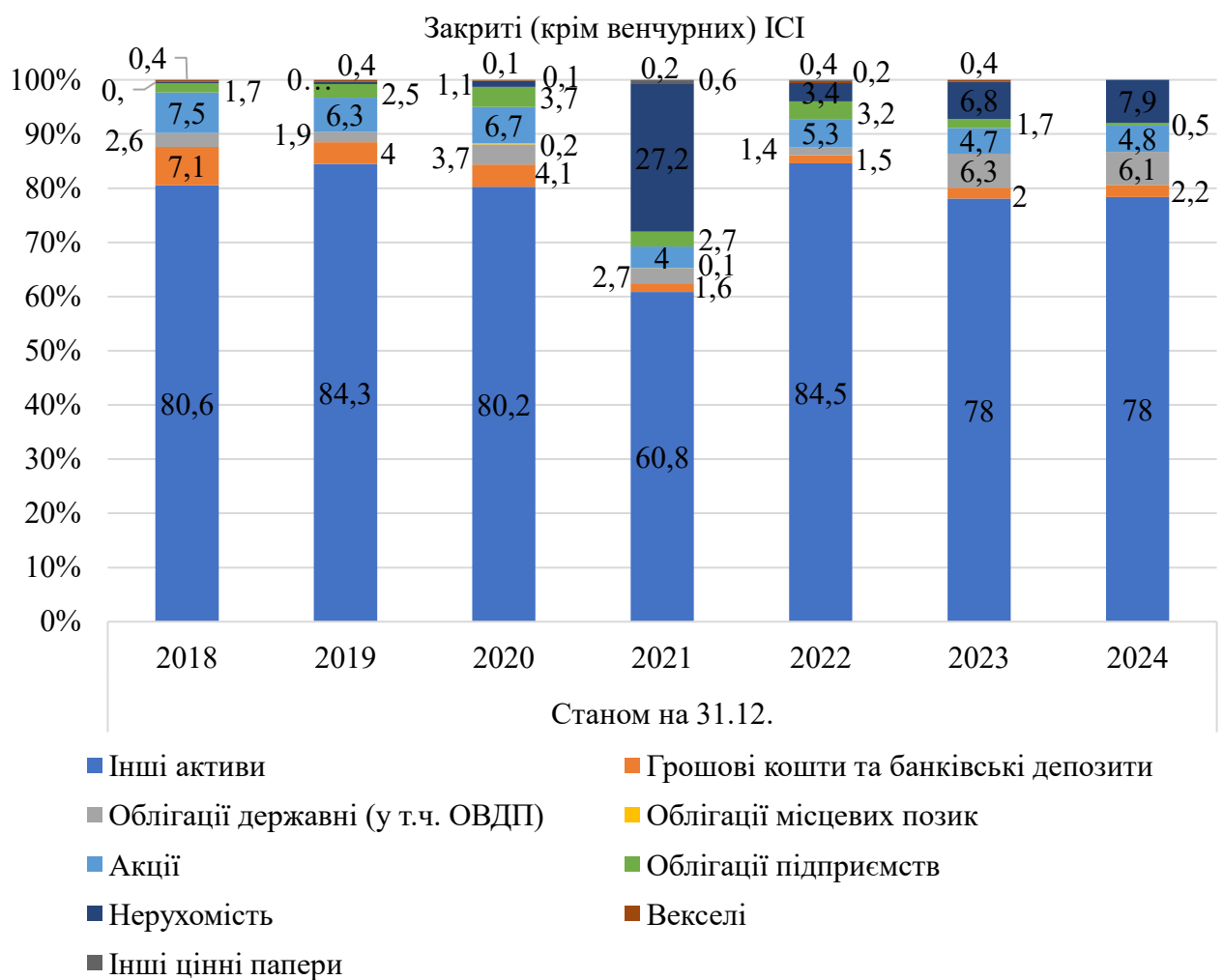


Рис. 2.6 – Структура активів закритих (крім венчурних) ІСІ

Джерело: побудовано автором на основі [77]

Така концентрація вказує на специфічну інвестиційну модель закритих фондів, орієнтовану на вкладення у нефондові, часто неліквідні або

структурно складні інструменти, що не належать до класичних фінансових активів. Частка традиційних інструментів, зокрема державних облігацій, акцій, нерухомості та грошових коштів, залишається порівняно незначною та має допоміжний характер.

Специфіка структури активів венчурних ІСІ представлена на рис. 2.7.

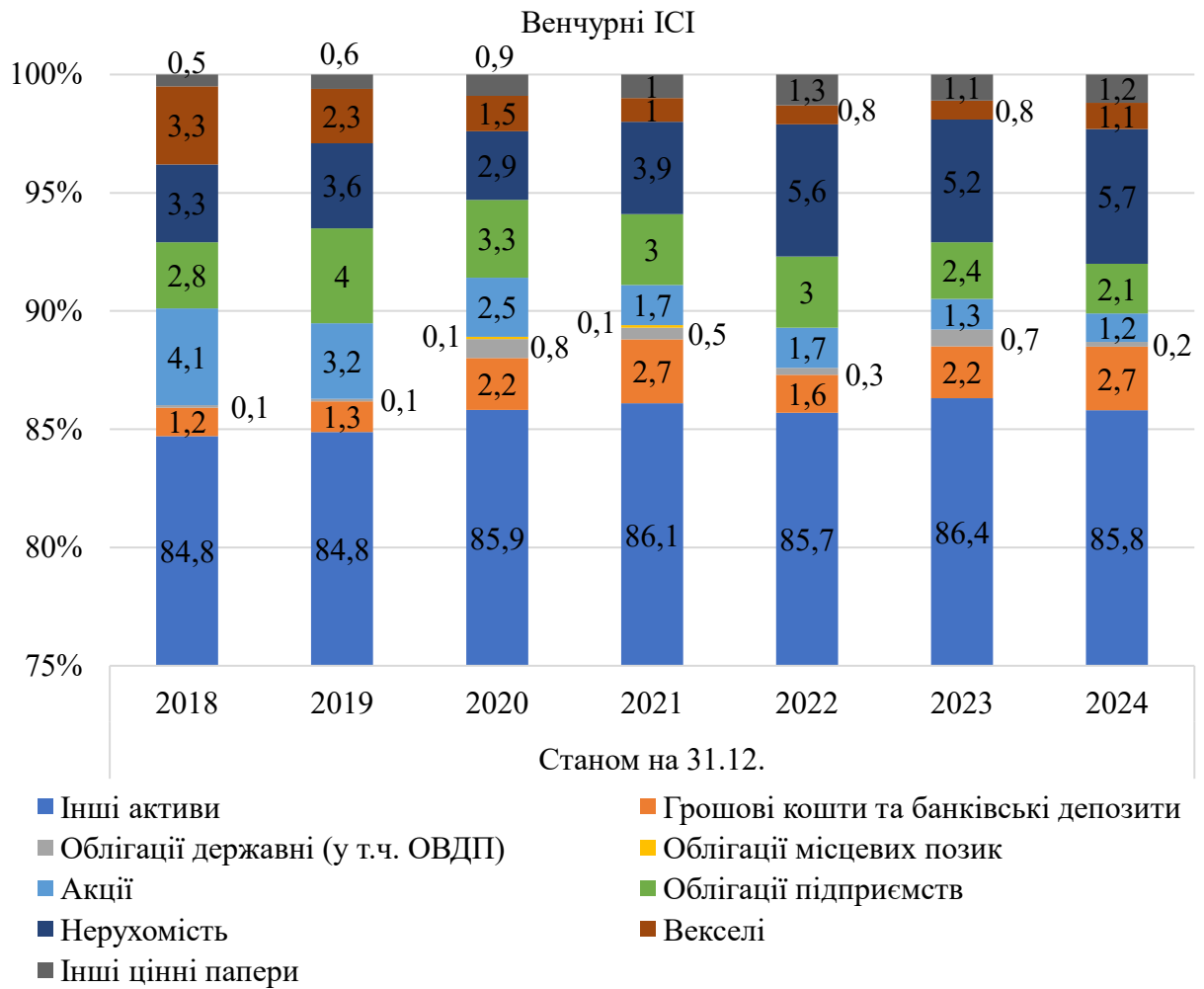


Рис. 2. 7 – Структура активів венчурних ІСІ

Джерело: побудовано автором на основі [77]

Упродовж усього досліджуваного періоду переважну частку їх портфелів також формують «інші активи», питома вага яких стабільно перевищує 84-86%. Це відображає цільове призначення венчурних фондів, орієнтованих на фінансування високоризикових проєктів, корпоративних прав, стартапів та інших форм участі в бізнесі, що не мають ринкової ліквідності. Класичні

фінансові інструменти (державні та корпоративні облігації, акції, грошові кошти) відіграють другорядну роль і використовуються переважно для забезпечення операційних потреб або обмеженої диверсифікації. Структура активів венчурних ІСІ є відносно стабільною протягом усього періоду, що свідчить про сталість венчурної моделі інвестування навіть в умовах воєнних та макроекономічних потрясінь. Така структура підтверджує, що венчурні ІСІ в Україні виконують функцію фінансування альтернативних форм підприємницької діяльності, проте залишаються обмежено інтегрованими у класичний сегмент фінансового ринку.

На рисунку 2.8 відображено динаміку частки активів ІСІ, інвестованих у цінні папери, за основними типами фондів.

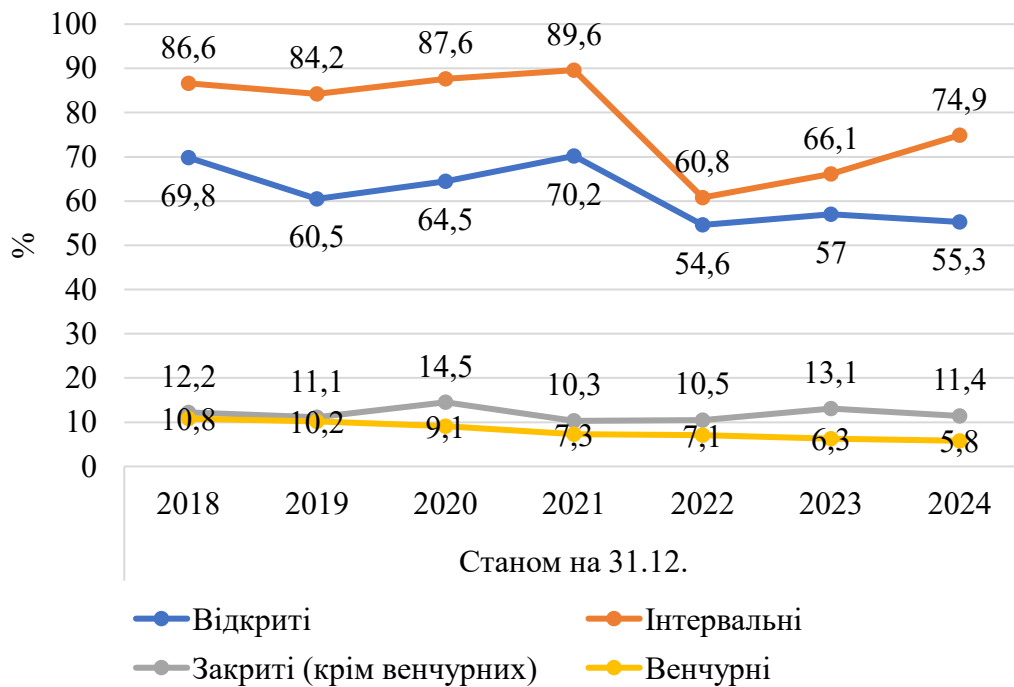


Рис. 2.8 – Динаміка частки активів ІСІ, інвестованих у цінні папери (за типами фондів)

Джерело: побудовано автором на основі [77]

Загалом простежується суттєва диференціація інвестиційних стратегій залежно від типу ІСІ, що відображає відмінності у цілях, напрямках інвестування та допустимому рівні ризику.

Відкриті ІСІ характеризуються відносно високою, але нестабільною часткою інвестицій у цінні папери. Після зниження показника у 2019 році спостерігається його зростання до 2021 року, однак у 2022 р. частка різко скорочується, що пов'язано з різким зростанням невизначеності та необхідністю підтримання ліквідності. У 2023-2024 рр. показник частково відновлюється, але залишається нижчим за докризовий рівень, що свідчить про збереження обережної інвестиційної політики.

Інтервальні ІСІ демонструють найвищу частку активів, інвестованих у цінні папери. До 2022 року цей показник стабільно перевищував 80%, що відображало орієнтацію фондів на ринкові фінансові інструменти. У 2022 році зафіксовано різке скорочення частки інвестицій у цінні папери, після чого у 2023-2024 рр. спостерігається поступове відновлення, однак також без повернення до попередніх максимальних значень. Така динаміка свідчить про адаптацію інтервальних ІСІ до змінених умов функціонування фінансового ринку.

Для закритих ІСІ (крім венчурних) характерною є відносно низька і водночас стабільна частка активів, інвестованих у цінні папери, що впродовж усього періоду не перевищує 15%. Це відображає орієнтацію даного типу фондів на альтернативні форми вкладень та довгострокові нефондові активи, для яких використання класичних цінних паперів має допоміжний характер.

Венчурні ІСІ демонструють найнижчу частку інвестицій у цінні папери, яка не перевищує 11% і має тенденцію до поступового зниження. Така динаміка є логічною з огляду на специфіку венчурної моделі інвестування, що передбачає переважання альтернативних інвестицій та участі у корпоративному капіталі.

Таким чином, відкриті та інтервальні ІСІ залишаються більш інтегрованими у фондовий ринок, тоді як закриті та венчурні фонди зосереджуються на альтернативних напрямках інвестування, що зумовлює відмінності в їх ролі у фінансовій системі України.

Після ІСІ помітна частка активів небанківського фінансового сектору акумульована у фінансових компаніях, що зосереджуються переважно на кредитних, факторингових, лізингових та інших фінансових операціях. Упродовж 2018-2024 рр. активи фінансових компаній мали стійку позитивну динаміку до зростання (рис. 2.9).

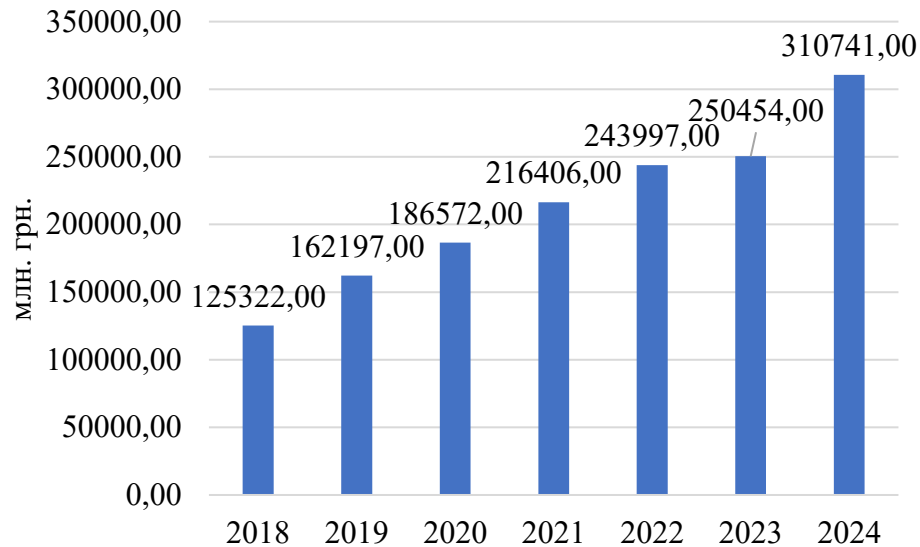


Рис. 2.9 – Динаміка активів фінансових компаній

Джерело: побудовано автором на основі [125-129]

Так, активи фінансових компаній протягом досліджуваного періоду зросли майже у 2,5 рази (з 125,3 млрд грн у 2018 році до 310,7 млрд грн у 2024 році). Найбільш інтенсивне їх зростання спостерігалось у 2019 році (на 29,4%). Попри складні макроекономічні умови, пов'язані з пандемією COVID-19, а також в умовах повномасштабної збройної агресії РФ проти України, обсяги активів продовжували зростати (на 15% та 12,7% у 2020 та 2022 рр. відповідно). Незважаючи на те, що у 2023 році темпи їх зростання сповільнилися до 2,6%, однак у 2024 році відбулося помітне прискорення – до 24,1%. Це може свідчити про розширення операційної діяльності фінансових компаній та зростання попиту на їхні фінансові послуги, а також посилення ролі фінансових компаній у фінансовій системі України та поступове нарощування їхнього ресурсного потенціалу.

Структура активів фінансових компаній характеризується домінуванням дебіторської заборгованості, частка якої протягом усього досліджуваного періоду перевищувала 60% загального обсягу активів (рис. 2.10).

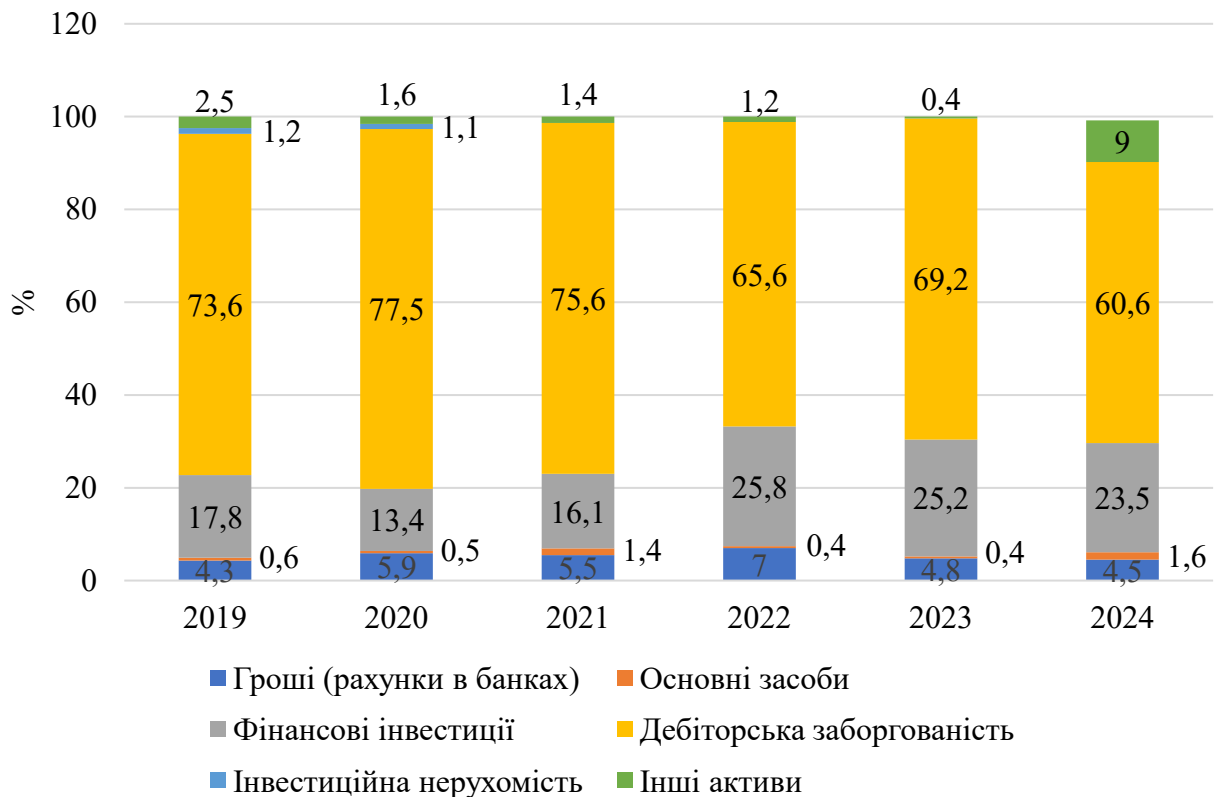


Рис. 2.10 – Структура активів фінансових компаній

Джерело: побудовано автором на основі [125-129]

Пікове значення дебіторської заборгованості (77,5%) було зафіксоване у 2020 році. Надалі її питома вага поступово зменшувалася. Зниження на 13 в. п. у 2024 році порівняно з 2019 роком вказує на структурні зрушення в активах фінансових компаній. Паралельно спостерігається позитивна тенденція у вигляді зростання частки фінансових інвестицій. Загальне збільшення їх питомої ваги на 5,7 в. п., а також досягнення максимального значення 25,8% у період повномасштабного вторгнення свідчить про посилення інвестиційної складової діяльності компаній. Проте, незважаючи на часткову диверсифікацію активів за рахунок поступового зростання ролі фінансових

інвестицій, збереження значної залежності від дебіторської заборгованості визначає специфіку функціонування фінансових компаній.

Динаміка активів страховиків (рис. 2.11) свідчить про нерівномірний характер їх зростання під впливом зовнішніх макроекономічних шоків та подальшої адаптації страхового ринку до кризових умов.

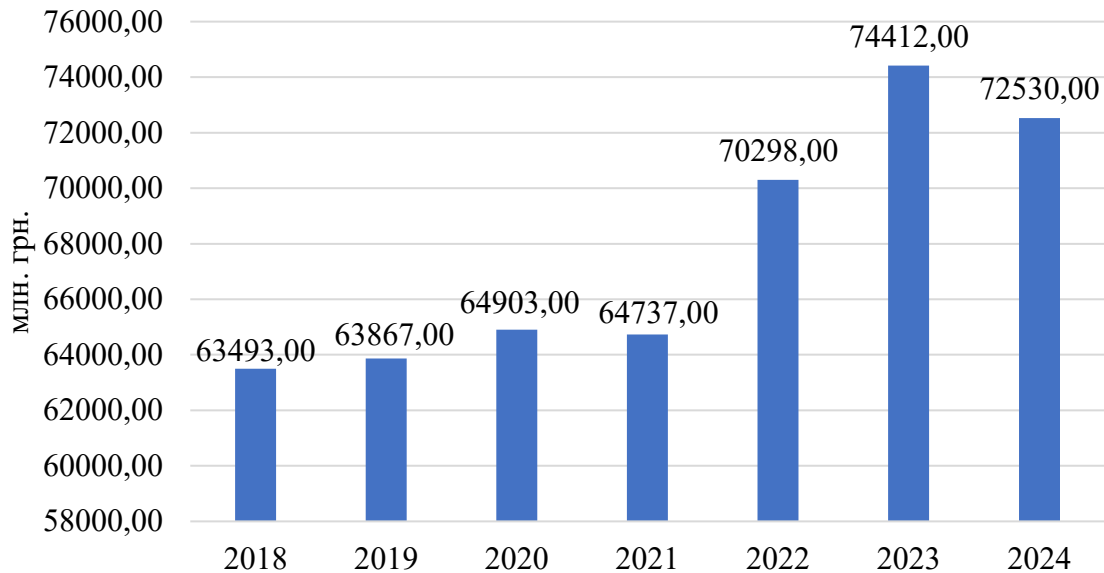


Рис. 2.11 – Динаміка активів страховиків

Джерело: побудовано автором на основі [125-129]

Упродовж 2018-2020 рр. обсяги активів зростали незначними темпами (0,6-1,6%), що відповідає періоду відносної макрофінансової стабільності та поступового розвитку страхового сектору. Незначне скорочення активів на 0,3% у 2021 році відбулося на тлі збереження негативних економічних ефектів пандемії COVID-19, що проявлялися у зниженні платоспроможного попиту та ділової активності.

Починаючи з 2022 року спостерігається зростання активів страховиків на 8,6%, яке відбувалося в умовах повномасштабної збройної агресії РФ проти України. Така динаміка свідчить не про відсутність кризових явищ, а про адаптацію страхових компаній до нових умов функціонування. За оцінками НБУ, у цей період зростання активів підтримувалося накопиченням страхових резервів, підвищенням ролі фінансових інвестицій та концентрацією активів у

більш стійких учасників ринку. Зростання активів страховиків продовжилося і у 2023 році (на 5,9%). Однак протягом 2024 року активи страхового ринку України зазнали скорочення на 2,5%.

Крім того, упродовж 2018-2024 рр. простежується чітка тенденція структурних змін в розподілі активів між страховиками життя та ризиковими страховиками (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

*Питома вага страховиків життя та ризикових страховиків в загальному
обсязі активів страхового ринку України*

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Страховики життя	19,1	21	24,5	25,7	29,3	32,4	36,7
Ризикові страховики	80,9	79	75,5	74,3	70,7	67,6	63,3

Джерело: побудовано автором на основі [127-129]

Незважаючи на те, що ризикові страховики займають найбільшу питому вагу у структурі активів страхового ринку України, їх частка скоротилася на 17,6 в. п. Натомість, частка страховиків життя в загальному обсязі активів зросла майже вдвічі – з 19,1% у 2018 році до 36,7% у 2024 році. Така динаміка свідчить не стільки про абсолютне скорочення активів ризикових страховиків, скільки про випереджальне зростання активів страховиків життя. Це узгоджується з характером страхування життя як більш довгострокового сегмента, орієнтованого на накопичення резервів та інвестиційну діяльність, що особливо актуалізувалося в умовах підвищених ризиків і нестабільності.

Зміна співвідношення між двома сегментами страхового ринку відображає поступову трансформацію структури активів страховиків у бік більш стабільних і довгострокових джерел формування фінансових ресурсів, що позитивно впливає на загальну стійкість страхового сектору.

Зростання питомої ваги страховиків життя зумовлює необхідність детальнішого аналізу структури та напрямів розміщення їх активів, зокрема з

огляду на роль інвестиційної складової у забезпеченні фінансової стабільності страхового ринку (рис. 2.12).

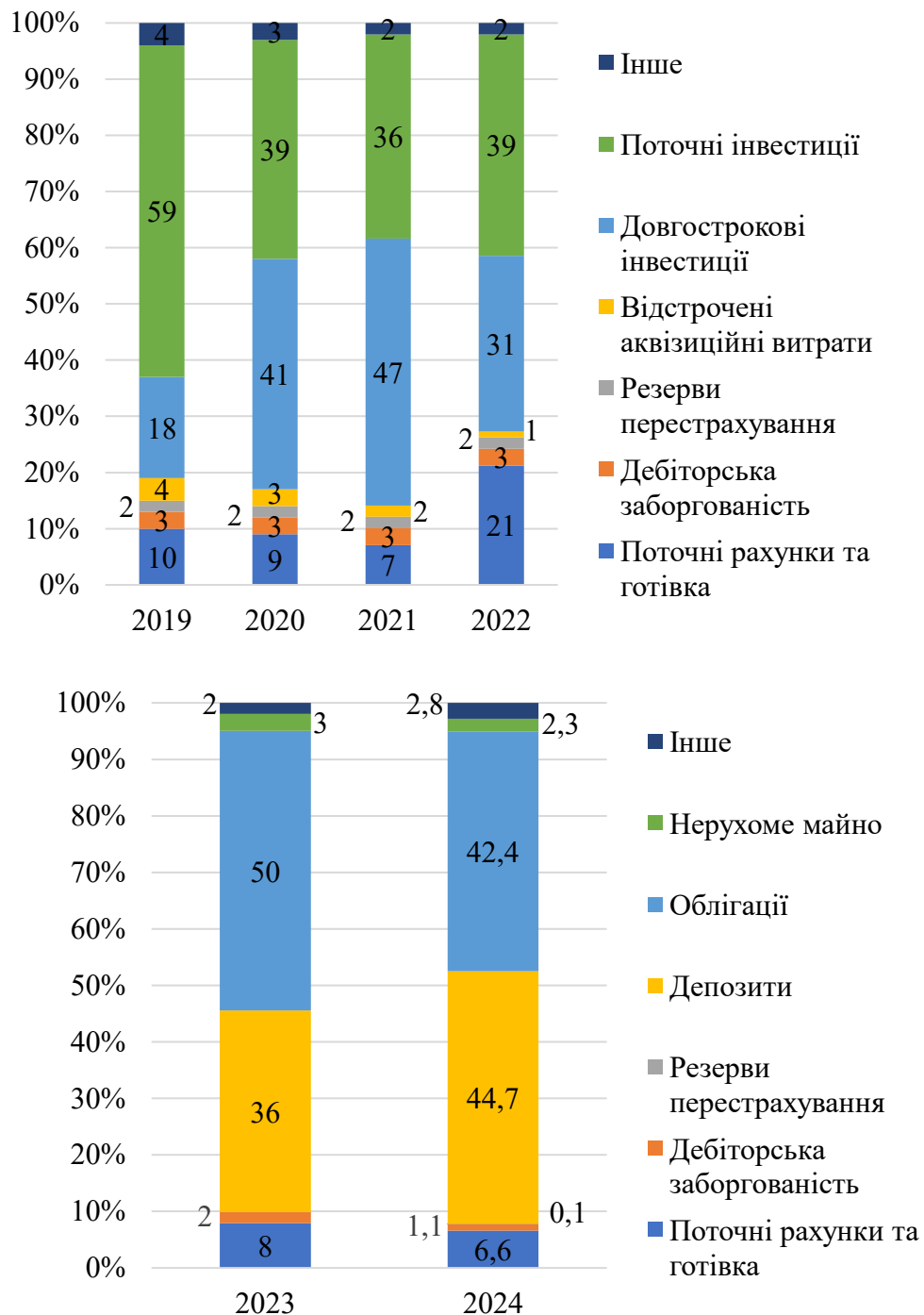


Рис. 2.12 – Структура активів страховиків життя

Джерело: побудовано автором на основі [127; 129]

Трансформація інвестиційної діяльності страховиків життя у період 2019-2024 років відображає закономірний процес адаптації до

макроекономічної нестабільності та поступову імплементацію європейських стандартів пруденційного нагляду. Дані рис. 2.12 свідчать, що у 2019 році структура їх активів характеризувалася вираженим домінуванням поточних інвестицій (59%), що зумовлювалося високою обліковою ставкою НБУ та загальною орієнтацією ринку на короткострокові фінансові інструменти. Протягом 2020-2021 років відбулася концептуальна зміна структури портфелів у бік довгострокових інвестицій, частка яких досягла пікового значення 47% у 2021 році. Ця тенденція корелювала з циклом пом'якшення монетарної політики та прагненням установ зафіксувати дохідність у середньостроковій перспективі на тлі зниження вартості запозичень. Проте початок повномасштабної воєнної агресії у 2022 році спровокував переведення активів у більш ліквідну форму, що виразилося у зростанні частки готівки та коштів на поточних рахунках до 21% і було критично необхідним для забезпечення негайної платоспроможності та виконання зобов'язань перед клієнтами у кризовий період.

У період 2023-2024 років інвестиційний ландшафт стабілізувався навколо консервативних та високоліквідних інструментів: державних облігацій та банківських депозитів, які станом на 2024 рік сукупно сформували 87,1% інвестиційного портфеля. Висока питома вага облігацій внутрішньої державної позики пояснюється їхньою винятковою інвестиційною привабливістю, оскільки середньозважена дохідність гривневих паперів є високою при мінімальному кредитному ризику та контрольованій інфляції. Одночасне зростання частки депозитів до 44,7% у 2024 році відображає стратегію установ щодо дотримання оновлених нормативів ліквідності та підтримку необхідного обсягу прийнятних активів для покриття технічних резервів страховиків. Мінімальна частка нерухомого майна в активах (близько 2,3%) підтверджує пріоритетність ліквідності над капіталізацією в умовах триваючих безпекових ризиків.

Структура активів ризикових страховиків (рис. 2.13) є більш диверсифікованою. Проте її еволюція протягом досліджуваного періоду

свідчить про докорінну зміну моделі управління капіталом, а саме від децентралізованих інвестицій до жорстко регульованої концентрації у високоліквідних державних та банківських інструментах.

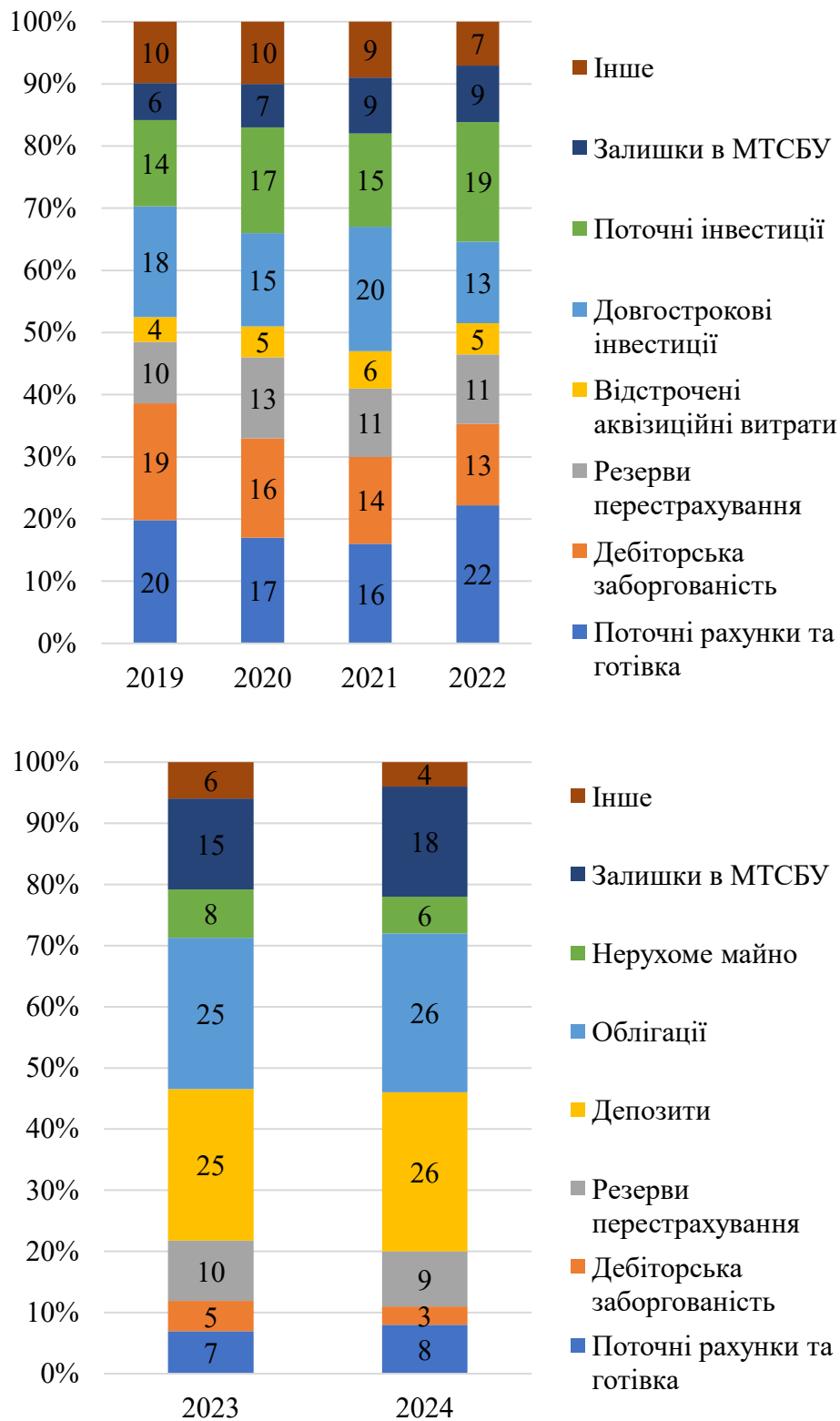


Рис. 2.13 – Структура активів ризикових страховиків

Джерело: побудовано автором на основі [127; 129]

У 2019-2021 рр. ринок ризикового страхування демонстрував класичну інвестиційну модель, що характеризувалася збалансованим розподілом капіталу. Проте початок повномасштабної агресії у 2022 році став фундаментальною точкою зламу в управлінні активами. Основним пріоритетом установ стало формування «подушки ліквідності», що виразилося у зростанні частки готівки та коштів на поточних рахунках до 22% порівняно з 16% у попередньому році.

Системна невизначеність зумовила суттєве зниження інвестиційного горизонту. Так, частка довгострокових вкладень скоротилася з 20% до 13%. Компанії свідомо уникали фіксації капіталу в активах з низькою оборотністю, надаючи перевагу інструментам, що дозволяють оперативно виконувати зобов'язання. При цьому стабільність дебіторської заборгованості на рівні 13-14% свідчила про збереження операційної активності, попри воєнні ризики.

Протягом 2023-2024 років відбулося остаточне формування нової архітектури активів, адаптованої до жорстких вимог регулятора та ринкової кон'юнктури. В цей період спостерігається висока концентрація капіталу в державних облігаціях та банківських депозитах, які сукупно формують 50% та 52% відповідно у 2023 та 2024 роках. Така стратегія забезпечує стабільну прибутковість при мінімальному кредитному ризику, що підкріплювалося збереженням високої середньозваженої дохідності гривневих ОВДП.

Збільшення частки залишків у МТСБУ з 15% у 2023 році до 18% у 2024 році підтверджує зміщення фокусу діяльності страховиків у бік автострахування (ОСЦПВ та «Зелена картка»), яке стало основним драйвером розвитку ринку в умовах війни.

Зниження питомої ваги нерухомого майна з 8% до 6% є наслідком політики НБУ щодо обмеження низьколіквідних активів у структурі прийнятних активів для покриття страхових резервів.

Висока частка резервів перестрахування (9-10%) у структурі активів вказує на активне використання зовнішніх ринків для диверсифікації великих ризиків, що сприяє загальній стійкості сектору.

Аналіз динаміки основних показників діяльності недержавних пенсійних фондів (НПФ) (рис. 2.14) дозволяє констатувати стійку тенденцію до зростання ресурсного потенціалу системи. Попри волатильність макроекономічного середовища, загальна вартість активів НПФ демонструє стабільне зростання. Якщо у 2018 році цей показник становив 2745,2 млн грн, то станом на 2024 рік він сягнув 5734,6 млн грн, що свідчить про збільшення обсягу активів у 2,1 раза за досліджуваний період.

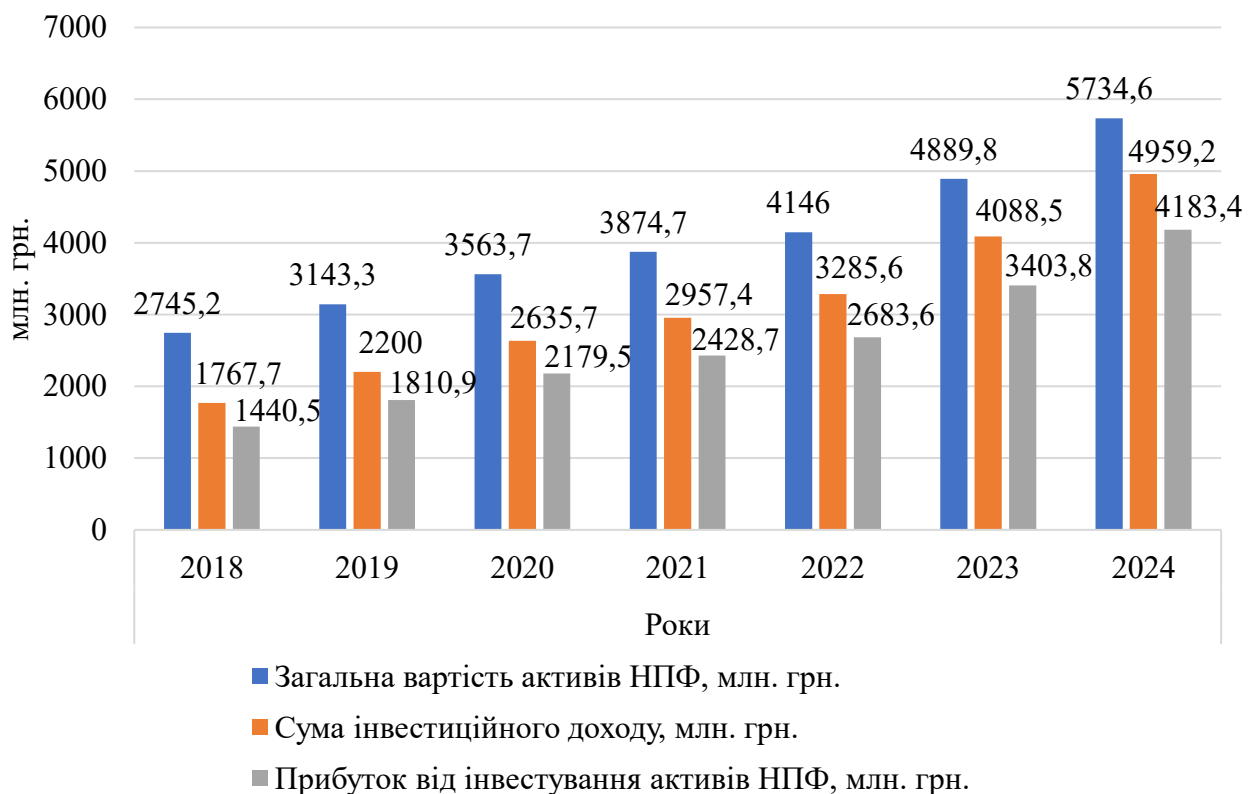


Рис. 2.14 – Динаміка основних показників інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів

Джерело: побудовано автором на основі [138-140]

Паралельно із нарощуванням капіталізації спостерігається стійка позитивна динаміка інвестиційного доходу, обсяг якого за підсумками 2024 року досяг показника у 4959,2 млн грн. Таке зростання свідчить про високу адаптивність інвестиційних стратегій НПФ до сучасних макроекономічних викликів. Аналіз співвідношення темпів приросту активів та отриманого

доходу (рис. 2.15) дозволяє констатувати, що інвестиційна діяльність залишається ключовим фактором забезпечення фінансової стійкості фондів.

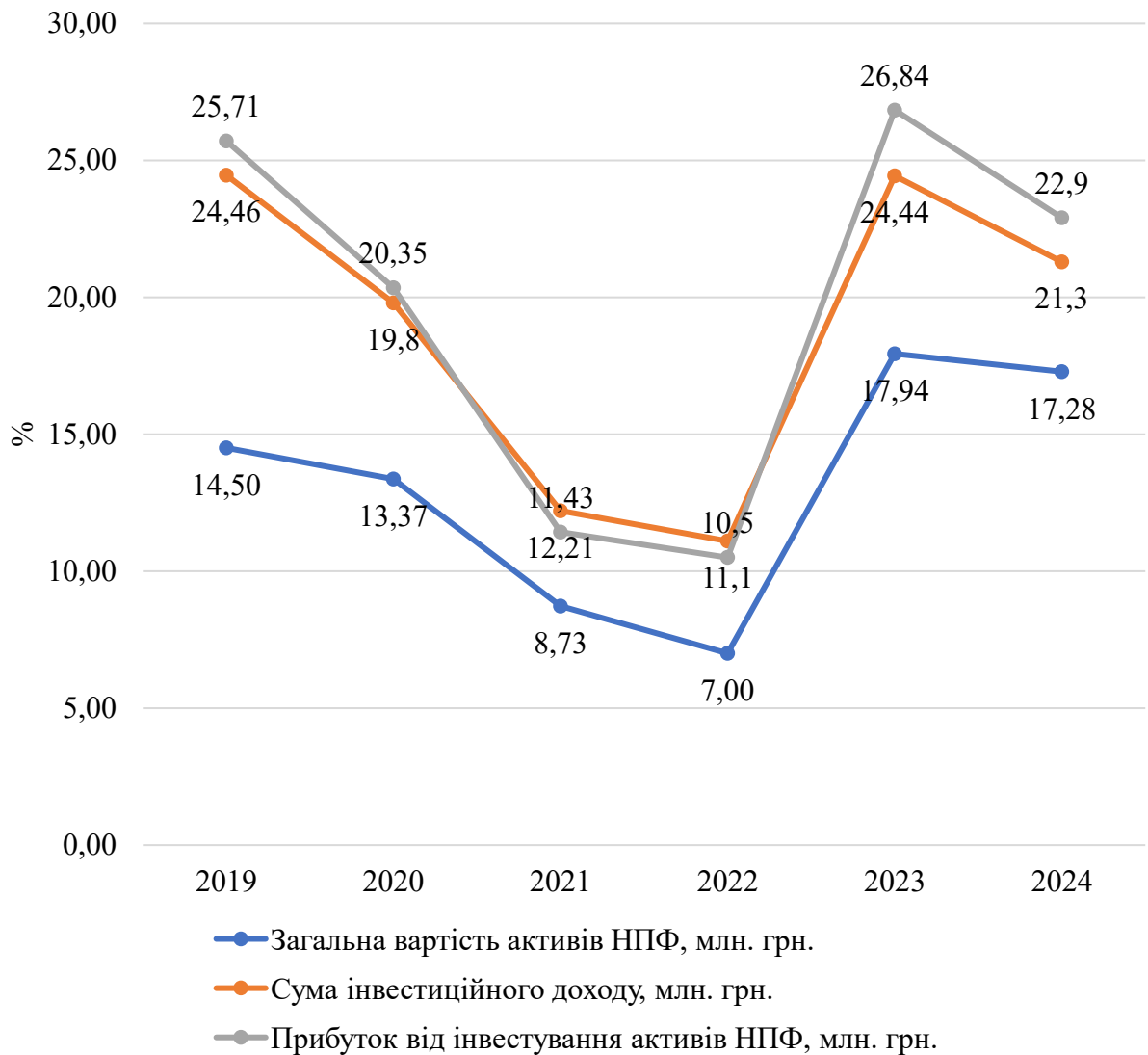


Рис. 2.15 – Темпи приросту основних показників інвестиційної діяльності НПФ

Джерело: побудовано автором на основі [138-140]

Зокрема, генерування значних обсягів доходу дозволяє не лише перекривати адміністративні витрати на управління активами, а й забезпечувати капіталізацію відсотків, що є критично важливим для збереження реальної вартості пенсійних накопичень учасників у довгостроковій перспективі, підтримання довіри вкладників та стимулює

подальше залучення ресурсів до системи недержавного пенсійного забезпечення.

Важливо зауважити, що чистий прибуток від інвестування активів складає значну частку в загальній структурі активів (рис. 2.16), що є індикатором високої ефективності управління пенсійними резервами. Співвідношення між сукупною вартістю активів та накопиченим чистим прибутком свідчить про переважання інвестиційної складової над номінальними внесками учасників.

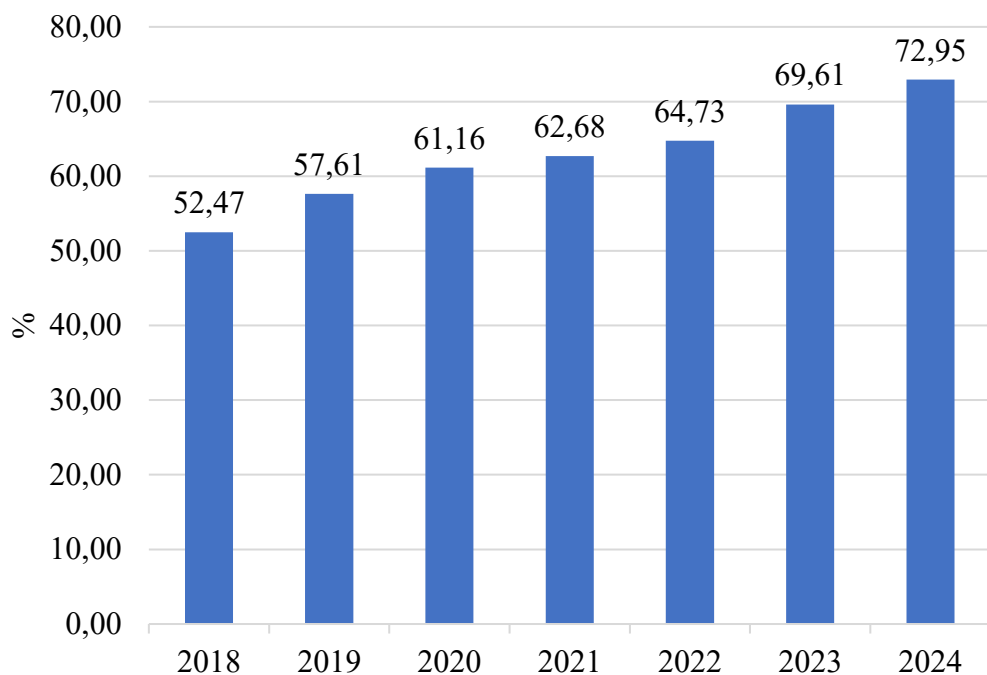


Рис. 2.16 – Співвідношення чистого прибутку від інвестування активів в загальній їх вартості в системі НПФ України

Джерело: побудовано автором на основі [138-140]

Зокрема, за даними рис. 2.16 у 2024 році чистий прибуток становив приблизно 73% від загального обсягу активів. Таке превалювання прибутку підтверджує, що система НПФ функціонує за принципом самовідтворення капіталу, де основний приріст коштів забезпечується не лише за рахунок нових надходжень, а завдяки результативному розміщенню коштів у дохідні фінансові інструменти. Це дозволяє забезпечити реальний захист заощаджень

від інфляційних процесів та гарантувати виконання зобов'язань перед вкладниками у довгостроковій перспективі.

Логічним продовженням кількісного аналізу є дослідження якісних змін у структурі інвестованих активів, які представлені у таблиці 2.4.

Таблиця 2.4

Динаміка структури інвестованих пенсійних активів, %

Вид активу	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Державні цінні папери	45,9	47,3	46,6	45	49,4	49,7
Грошові кошти	38,9	38,8	33,3	40,2	43	41,8
Облігації підприємств	7,5	5,4	10,9	9	3,7	5
Об'єкти нерухомості	2,8	2,5	2,8	2,6	0,9	0,5
Дебіторська заборгованість	2,1	1,1	1,1	1,2	1,2	0,7
Акції	1,4	1,4	1,7	1	0,9	1
Інші інвестиції	0,8	0,5	0,4	0,3	0,2	0,3
Облігації внутрішніх місцевих позик	0,4	2,7	2,9	0,3	0,2	0,4
Банківські метали	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6

Джерело: побудовано автором на основі [138-140]

Трансформація структури портфелів НПФ протягом 2019–2024 рр. свідчить про перехід до більш консервативної інвестиційної стратегії. Ключовим інструментом інвестування залишаються державні цінні папери, частка яких у структурі активів зросла з 45,9% у 2019 р. до 49,7% у 2024 р. Це пояснюється високим рівнем надійності державних зобов'язань (ОВДП) у період воєнного стану та їхньою здатністю генерувати стабільний дохід.

Другою за вагою складовою є грошові кошти (банківські депозити та кошти на рахунках), питома вага яких коливалася в межах 33,3-43,0% протягом досліджуваного періоду. Сукупна частка цих двох найбільш ліквідних інструментів (державних цінних паперів та грошових коштів) у 2024 році перевищила 91%, що мінімізує ризики втрати ліквідності фондами.

Водночас спостерігається поступове скорочення інвестицій у реальний сектор економіки та нерухомість. Зокрема, частка облігацій підприємств знизилася з 7,5% у 2019 р. до 5,0% у 2024 р., а об'єктів нерухомості – з 2,8% до критичних 0,5%. Така тенденція є наслідком зростання інвестиційних

ризиків у корпоративному сегменті та низької ліквідності нерухомого майна в умовах нестабільності. Питома вага акцій також залишається на низькому рівні, що відображає обмежені можливості вітчизняного ринку капіталу.

Окремої уваги заслуговує незначне, але послідовне зростання частки банківських металів (з 0,2% у 2019 р. до 0,6% у 2024 р.), що вказує на прагнення фондів до диверсифікації активів за допомогою захисних антиінфляційних інструментів.

Таким чином, розвиток системи НПФ у досліджуваному періоді характеризується екстенсивним зростанням обсягів активів при одночасному підвищенні рівня їхньої ліквідності та концентрації навколо державних фінансових інструментів.

Динаміки загальних активів ломбардів протягом 2018-2024 рр. свідчить про циклічний характер розвитку даного сегмента фінансового ринку (рис. 2.17).

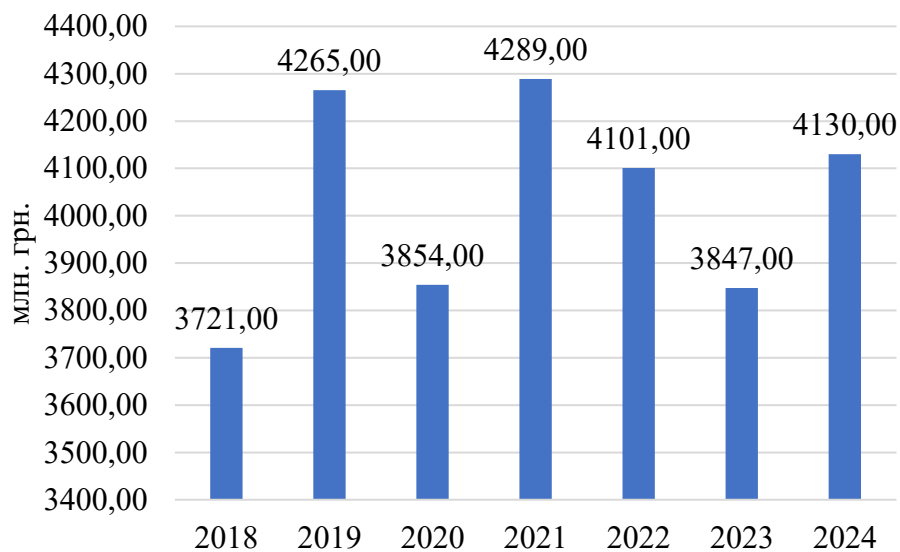


Рис. 2.17 – Динаміка активів ломбардів

Джерело: побудовано автором на основі [125-129]

Початковий етап досліджуваного періоду характеризувався інтенсивним нарощуванням ресурсного потенціалу, що підтверджується зростанням обсягу активів у 2019 році на 14,6%. Після короткочасного періоду волатильності у

2020 році, галузь досягла максимального рівня капіталізації у 2021 році, коли показник становив 4289 млн грн. Подальша низхідна тенденція у 2022-2023 рр., що призвела до скорочення активів до 3847 млн грн, відображає вплив системних макроекономічних ризиків та зміну споживчої поведінки в умовах воєнного стану. Проте показники 2024 року (4130 млн грн) вказують на поступове відновлення ринку та адаптацію фінансових установ до нових умов функціонування.

Якісна оцінка діяльності ломбардів неможлива без детального аналізу компонентної структури їхніх активів (рис. 2.18).

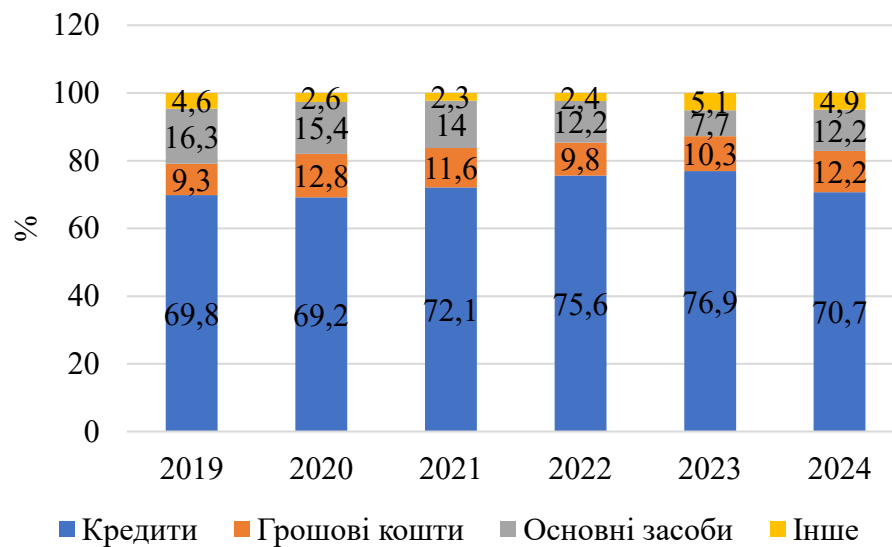


Рис. 2.18 – Структура активів ломбардів

Джерело: побудовано автором на основі [125-129]

Компонентний склад активів ломбардів демонструє, що домінуючу роль відіграє кредитна діяльність. Основним елементом портфеля протягом усього досліджуваного періоду залишаються надані кредити. Найвищий рівень концентрації активів у кредитному портфелі зафіксовано у 2023 році (76,9%), що свідчить про максимальну орієнтацію сектору на виконання своєї основної мікрофінансової функції. Певне зниження їх частки у 2024 році до 70,7% може свідчити про посилення вимог до застав або зміну політики оцінки ризиків.

Зростання частки грошових коштів з 9,3% у 2019 році до 12,2% у 2024 році вказує на прагнення установ підтримувати вищий рівень миттєвої ліквідності для забезпечення безперебійних виплат заставотримачам.

Тенденція до поступового зниження питомої ваги основних засобів (з 16,3% до 12,2% за весь період свідчить про оптимізацію мереж відділень та перехід до більш цифрових або мобільних моделей обслуговування, що вимагають менших витрат на фізичну інфраструктуру.

Дослідження динаміки активів кредитних спілок (рис. 2.19) демонструє чітку тенденцію до скорочення ресурсного потенціалу сектору.

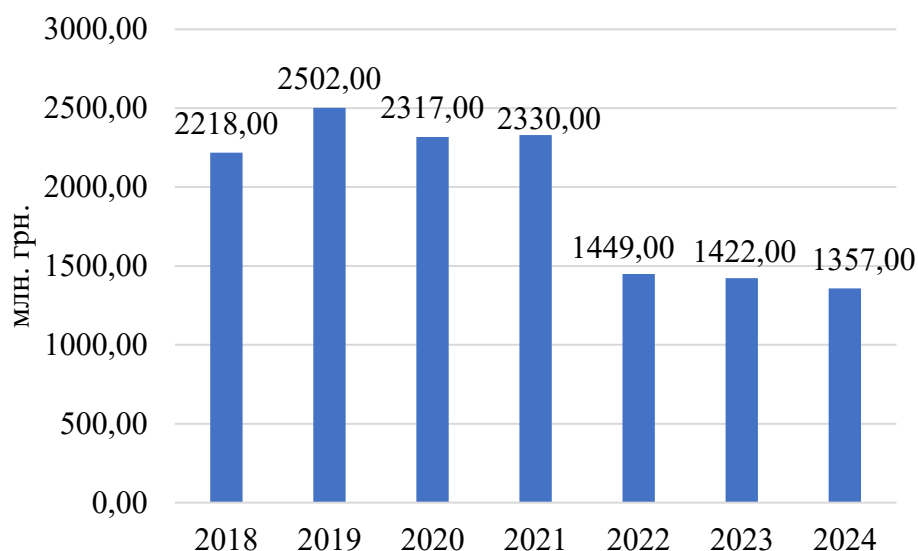


Рис. 2.19 – Динаміка активів кредитних спілок

Джерело: побудовано автором на основі [125-129]

Після досягнення локального максимуму у 2019 році, сектор увійшов у фазу стагнації з подальшим різким скороченням обсягів активів. Критичне падіння зафіксовано у 2022 році на 37,8% у порівнянні з 2021 роком. У 2023-2024 рр. від’ємна динаміка зберігається. Замість очікуваного відновлення, сектор кредитних спілок демонструє стійкий низхідний тренд, який супроводжується майже двократним зменшенням обсягів активів порівняно з піковим 2019 роком.

Структура активів кредитних спілок у 2024 році (рис. 2.20) демонструє, що лівова частка ресурсів зосереджена в кредитах (65,6%). Такий розподіл активів свідчить про збереження класичної, проте вузькоспеціалізованої моделі діяльності кредитних спілок, де домінуючим напрямом залишається безпосереднє кредитування членів спілки. Значний розрив між часткою кредитного портфеля (65,6%) та обсягом фінансових інвестицій (11,8%) вказує на низький рівень диверсифікації доходів та високу залежність установ від платоспроможності позичальників у реальному секторі. Водночас підтримання частки грошових коштів на рівні 15% свідчить про намагання спілок забезпечити необхідний запас ліквідності для виконання зобов'язань перед вкладниками в умовах загальної нестабільності ринку. Загалом, така структура відображає консервативну політику, спрямовану на виживання за рахунок основного виду діяльності при мінімальній присутності на ринку капіталу.

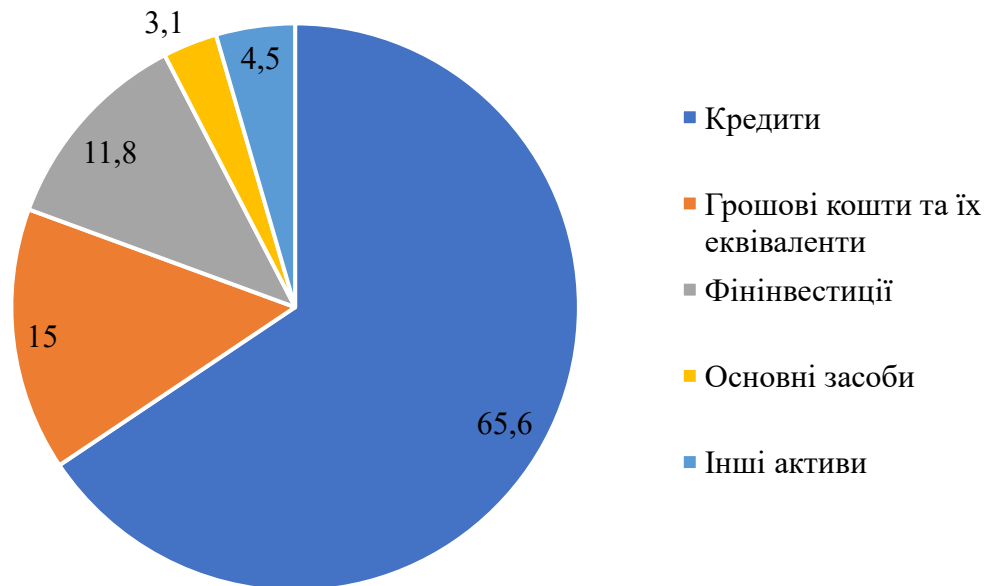


Рис. 2.20 – Структура активів кредитних спілок у 2024 році, %
Джерело: побудовано автором на основі [127]

У цілому отримані результати підтверджують, що ІСІ виступають найбільш динамічним та системоутворюючим сегментом небанківського фінансового сектору України, забезпечуючи акумулювання довгострокових фінансових ресурсів і формуючи потенціал для відновлення та активізації інвестиційних процесів в економіці.

Отримані результати підтверджують, що небанківський фінансовий сектор України наразі відіграє обмежену роль у перерозподілі фінансових ресурсів та інвестиційному забезпеченні економіки. Це обґрунтовує необхідність розроблення цілісної державної політики стимулювання інвестиційної активності НФУ, удосконалення регуляторного середовища та розширення спектра фінансових інструментів, що є передумовою підвищення фінансової стійкості та диверсифікації фінансової системи в середньо- та довгостроковій перспективі.

2.2 Оцінка впливу макроекономічних факторів на розвиток інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ

Розвиток інвестиційної діяльності НФУ значною мірою визначається станом і динамікою макроекономічного середовища. Макроекономічні фактори формують загальні умови функціонування фінансового ринку, впливають на рівень ризиків, дохідність фінансових інструментів, інвестиційні очікування та поведінку економічних суб'єктів. Для НФУ, які акумулюють та перерозподіляють фінансові ресурси поза межами банківської системи, чутливість до змін макроекономічних параметрів є особливо високою, оскільки їх інвестиційна активність тісно пов'язана з кон'юктурою фінансового та реального секторів економіки.

Ключові макроекономічні показники, зокрема темпи економічного зростання, рівень інфляції, валютна стабільність, процентні ставки, стан державних фінансів тощо, безпосередньо впливають на обсяги та напрями інвестування НФУ. Зміна цих параметрів визначає можливості формування

інвестиційного потенціалу НФУ, структуру їх активів і рівень інвестиційних ризиків.

Так, економічне зростання сприяє підвищенню доходів населення та суб'єктів господарювання, що забезпечує приріст страхових премій, пенсійних внесків та інвестицій у інститути спільного інвестування. Водночас уповільнення економічної активності або рецесія призводять до скорочення ресурсної бази НФУ та обмеження їх інвестиційного потенціалу.

Важливу роль у формуванні інвестиційної поведінки НФУ відіграють інфляційні процеси в економіці країни. Високі темпи інфляції знижують реальну вартість фінансових активів та стримують довгострокові інвестиції, особливо в інструменти з фіксованою дохідністю. У таких умовах НФУ змушені змінювати структуру інвестиційного портфеля, надаючи перевагу державним цінним паперам, активам в іноземній валюті або інструментам, дохідність яких частково компенсує інфляційні ризики.

На дохідність фінансових інструментів та інвестиційні рішення НФУ безпосередньо впливає і монетарна політика НБУ, зокрема рівень облікової ставки. Підвищення процентних ставок сприяє зростанню привабливості боргових цінних паперів, водночас знижуючи інтерес до ризикових активів. За умов м'якої монетарної політики НФУ, як правило, активізують інвестиції в інструменти з вищим рівнем дохідності.

Суттєвий вплив на формування активів НФУ має валютний курс та рівень валютної стабільності. Девальваційні процеси стимулюють зростання частки валютних активів у структурі інвестиційного портфеля, однак водночас підвищують валютні ризики та ускладнюють довгострокове фінансове планування.

Стан фінансового ринку та фіскальна політика держави також визначають напрями інвестиційної діяльності НФУ. Обсяги державних запозичень формують пропозицію державних цінних паперів, які традиційно займають домінуюче місце в інвестиційних портфелях НФУ в Україні.

Обмежена ліквідність фондового ринку зумовлює концентрацію активів у низькоризикових інструментах, що стримує диверсифікацію інвестицій.

Систематизація макроекономічних чинників та узагальнення напрямів їх впливу на формування ресурсної бази НФУ та їх інвестиційну діяльність представлена у таблиці 2.5.

У роботі проведено кількісне оцінювання впливу зазначених у табл. 2.5 макроекономічних показників на загальний обсяг активів НФУ, а також на обсяги активів окремих їх типів на основі застосування кореляційно-регресійного аналізу.

Таблиця 2.5

Вплив макроекономічних факторів на формування активів та інвестиційну діяльність небанківських фінансових установ

Макроекономічний фактор	Показник	Напрямок впливу	Очікуваний вплив на	
			активи НФУ	інвестиційну діяльність НФУ
Економічне зростання	Реальний ВВП, млн грн	прямий	Збільшення обсягу активів	Підвищення інвестиційної активності, зростання рівня диверсифікації інвестиційного портфеля
Інфляція	Індекс споживчих цін, %	Переважно зворотний	Зниження реальної вартості активів	Зміщення інвестиційних пріоритетів у бік захисних та низькоризикових активів
Процентні ставки	Облікова ставка НБУ, %	Змішаний	Перерозподіл структури активів	Активізація інвестицій у боргові фінансові інструменти з фіксованою доходністю
Валютний курс	Курс грн / дол. США	Змішаний	Зміна валютної структури активів	Зростання частки валютних інвестицій
Фіскальна політика	Державний борг	Змішаний	Концентрація активів у державних цінних паперах	Зміщення інвестиційних потоків у ОВДП

Джерело: складено автором

У межах дослідження обсяг активів використаємо як результативну змінну, тоді як зазначені макроекономічні показники будуть використовуватися в ролі пояснювальних змінних. Першим етапом у побудові моделі обсягу активів є ідентифікація змінних.

Отже, $A_{НФУ}$, $A_{СК}$, $A_{ФК}$, $A_{КС}$, $A_{Л}$, $A_{НПФ}$, $A_{ІСІ}$ – залежні, результативні змінні;

де $A_{НФУ}$ – загальний обсяг активів НФУ;

$A_{СК}$ – обсяг активів страхових компаній;

$A_{ФК}$ – обсяг активів фінансових компаній;

$A_{КС}$ – обсяг активів кредитних спілок;

$A_{Л}$ – обсяг активів ломбардів;

$A_{НПФ}$ – обсяг активів недержавних пенсійних фондів;

$A_{ІСІ}$ – обсяг активів інститутів спільного інвестування;

DR , GDP , CPI , $Debt$, ER – незалежні, пояснювальні змінні;

де DR – облікова ставка НБУ;

GDP – реальний ВВП;

CPI – індекс споживчих цін;

$Debt$ – обсяг державного боргу;

ER – курс гривні до долара США.

Зведені дані для кореляційно-регресійного аналізу впливу факторних величин на обсяг активів представлені в додатку А.

Загальний вигляд багатofакторної регресійної моделі обсягу активів НФУ матиме вигляд:

$$A_{НФУ} = f(DR, GDP, CPI, Debt, ER). \quad (2.1)$$

Модель залежності обсягу активів НФУ від облікової ставки НБУ, реального ВВП, індексу споживчих цін, обсягу державного боргу, курсу гривні до долара США можна зобразити за допомогою лінійного рівняння регресії:

$$A_{НФУ} = a_0 + a_1 \cdot DR + a_2 \cdot GDP + a_3 \cdot CPI + a_4 \cdot Debt + a_5 \cdot ER, \quad (2.2)$$

де a_0 – значення $A_{НФУ}$ за відсутності впливу факторів;

a_1, a_2, a_3, a_4, a_5 – параметри регресії, які показують середню змінну результативної ознаки $A_{НФУ}$ у разі зміни факторних ознак (DR, GDP, CPI, Debt, ER) на одиницю.

Параметри рівняння множинної лінійної регресії будуть визначені за допомогою програми Microsoft Excel, використовуючи інструмент «Data Analysis» та функцію «Regression». Результати кореляційно-регресійного аналізу, виконаного в Excel, наведено в додатку Б.

Отже, форма рівняння регресії для всіх типів НФУ матиме вигляд:

$$A_{НФУ} = -778273,2 - 4084,37 \cdot DR + 0,145 \cdot GDP + 7103,2 \cdot CPI - 0,017 \cdot Debt + 8070,24 \cdot ER$$

Результати проведеного багатофакторного регресійного аналізу залежності обсягу активів НФУ від ключових макроекономічних показників свідчать про адекватність побудованої лінійної економетричної моделі, що підтверджується відповідними статистичними критеріями.

Так, значення коефіцієнта детермінації становить 0,9537 і свідчить про те, що понад 95% варіації обсягу активів НФУ пояснюється сукупним впливом розглянутих макроекономічних факторів. Крім того, високе значення скоригованого коефіцієнта детермінації (0,9074) додатково підтверджує стійкість отриманої моделі з урахуванням кількості факторних змінних та обсягу вибірки.

Перевірка загальної статистичної значущості моделі за допомогою F-критерію Фішера показала, що отримане значення F (20,59) є статистично значущим при рівні значущості менше 1% (Significance F=0,002384). Це дає підстави відхилити нульову гіпотезу про відсутність лінійного зв'язку між результативною змінною та включеними до моделі макроекономічними факторами, що свідчить про загальну адекватність побудованої регресійної моделі.

Аналіз оцінених параметрів регресії показав, що статистично значущий вплив на обсяг активів НФУ має реальний ВВП. Згідно з отриманими результатами, зростання реального ВВП на 1 млн грн супроводжується

збільшенням обсягу активів НФУ у середньому на 0,145 млн грн за інших рівних умов. Це свідчить про проциклічний характер розвитку небанківського фінансового сектору, за якого зростання економічної активності супроводжується розширенням фінансового посередництва та накопиченням активів небанківських установ, що, у свою чергу, вказує на тісний взаємозв'язок між динамікою економічного розвитку та масштабами діяльності НФУ.

Облікова ставка НБУ має від'ємний, але статистично незначущий вплив (отримане значення p -value (0,541) перевищує критичні рівні значущості (0,05)), що вказує на стримувальний характер жорсткої монетарної політики для інвестиційної активності НФУ без прямого ефекту на загальний обсяг активів.

Рівень інфляції, визначений на основі індексу споживчих цін, характеризується позитивним, проте статистично незначущим впливом (p -value=0,119). Такий результат може свідчити про те, що інфляційні процеси відображаються переважно у номінальному зростанні вартості активів, не забезпечуючи їх реального приросту.

Обсяг державного боргу, у свою чергу, має від'ємний коефіцієнт, що може бути інтерпретовано як прояв ефекту витіснення приватних інвестицій державними запозиченнями, хоча даний вплив також не є статистично підтвердженим у межах досліджуваної вибірки (p -value=0,748).

Курс гривні до долара США демонструє позитивний зв'язок з активами НФУ, однак його статистична незначущість (p -value=0,469) свідчить про опосередкований характер впливу через переоцінку валютних активів.

Отже, результати економетричного аналізу дають підстави стверджувати, що в межах побудованої моделі визначальним макроекономічним фактором зростання активів НФУ в Україні є реальний ВВП, тоді як інші макроекономічні показники впливають переважно на структуру активів та інвестиційну поведінку НФУ. Разом з тим, отримані результати слід інтерпретувати з урахуванням обмеженості вибірки, що

зумовлює доцільність подальших досліджень із використанням розширеного часового інтервалу та альтернативних специфікацій моделі.

Графічне відображення фактичних та розрахункових значень обсягу активів НФУ представлено на рис. 2.21.

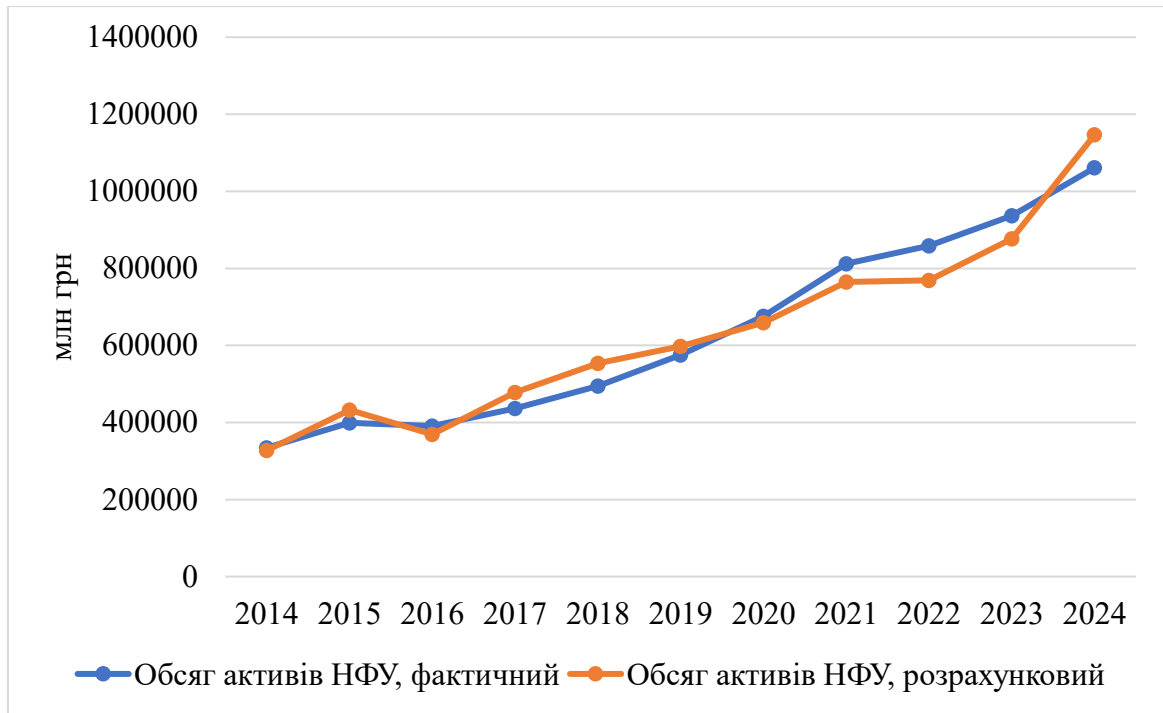


Рис. 2.21. Графічне відображення фактичних та розрахункових значень обсягу активів НФУ

Джерело: побудовано автором

Дані, наведені на рис. 2.21, ще раз підтверджують доцільність використання лінійної моделі, оскільки розрахункові значення обсягу активів НФУ є близькими до фактичних.

З огляду на отримані результати оцінювання впливу макроекономічних факторів на загальний обсяг активів НФУ, доцільним є подальше поглиблення аналізу шляхом диференціації небанківського фінансового сектору за окремими сегментами.

Результати регресійного аналізу, проведеного для окремих типів НФУ, також дають підстави стверджувати, що розроблені моделі відповідають вимогам статистичної адекватності, про що свідчать достатньо високі

значення коефіцієнта детермінації, статистична значущість F-критерію Фішера та коректні показники скоригованого коефіцієнта детермінації, що враховує кількість факторів і обсяг вибірки (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

Основні статистичні характеристики регресійних моделей впливу макроекономічних факторів на активи НФУ за окремими сегментами

Сегмент НФУ	Показники	Значення
1	2	3
Страхові компанії	Рівняння регресії	$A_{CK}=63814,2+288,2 \cdot DR+0,004 \cdot GDP+66,82 \cdot CPI+0,003 \times \times Debt-1293,15 \cdot ER$
	Коефіцієнт детермінації	0,8373
	Скоригований коефіцієнт детермінації	0,6746
	Значення F-критерію Фішера	5,15
Кредитні спілки	Рівняння регресії	$A_{KC}=2985,95-3,15 \cdot DR+0,0003 \cdot GDP-3 \cdot CPI-0,0004 \times \times Debt-14,28 \cdot ER$
	Коефіцієнт детермінації	0,9634
	Скоригований коефіцієнт детермінації	0,9269
	Значення F-критерію Фішера	26,38
Фінансові компанії	Рівняння регресії	$A_{FK}=-349699,14-1472,61 \cdot DR+0,046 \cdot GDP+2493,77 \times \times CPI-0,014 \cdot Debt+5164,02 \cdot ER$
	Коефіцієнт детермінації	0,9655
	Скоригований коефіцієнт детермінації	0,9310
	Значення F-критерію Фішера	28
Ломбарди	Рівняння регресії	$A_{Л}=328,08-29,98 \cdot DR+0,0004 \cdot GDP-1,02 \cdot CPI-0,0007 \times \times Debt+164,66 \cdot ER$
	Коефіцієнт детермінації	0,933
	Скоригований коефіцієнт детермінації	0,866
	Значення F-критерію Фішера	13,92

Продовження таблиці 2.6

1	2	3
Недержавні пенсійні фонди	Рівняння регресії	$A_{\text{НПФ}} = 308,18 - 13,91 \cdot \text{DR} + 0,0006 \cdot \text{GDP} + 13,12 \cdot \text{CPI} + 0,0003 \cdot \text{Debt} - 40,58 \cdot \text{ER}$
	Коефіцієнт детермінації	0,9822
	Скоригований коефіцієнт детермінації	0,9645
	Значення F-критерію Фішера	55,32
Інститути спільного інвестування	Рівняння регресії	$A_{\text{ІСІ}} = -496010,47 - 2852,91 \cdot \text{DR} + 0,093 \cdot \text{GDP} + 4533,52 \cdot \text{CPI} - 0,005 \cdot \text{Debt} + 4089,57 \cdot \text{ER}$
	Коефіцієнт детермінації	0,9435
	Скоригований коефіцієнт детермінації	0,887
	Значення F-критерію Фішера	16,7

Джерело: складено автором на основі розрахунків

Графічне відображення фактичних та розрахункових значень обсягу активів за окремими сегментами НФУ представлено на рис. 2.22.

З метою виявлення специфіки реакції активів окремих сегментів НФУ на зміну макроекономічних умов та уточнення ролі окремих факторів у формуванні їх фінансового потенціалу проаналізуємо індивідуальні коефіцієнти регресії.

Першочергову увагу зосередимо на страховому сегменті як одному з ключових структурних компонентів НФУ. Так, проведений аналіз показав, що серед досліджуваних макроекономічних факторів статистично значущий вплив на обсяг активів страхових компаній має валютний курс гривні до долара США, для якого отримано від'ємний коефіцієнт регресії. Це свідчить про те, що девальвація національної валюти супроводжується скороченням обсягів активів страхових компаній, що може бути пов'язано зі зростанням валютних ризиків та погіршенням платоспроможності страхувальників.

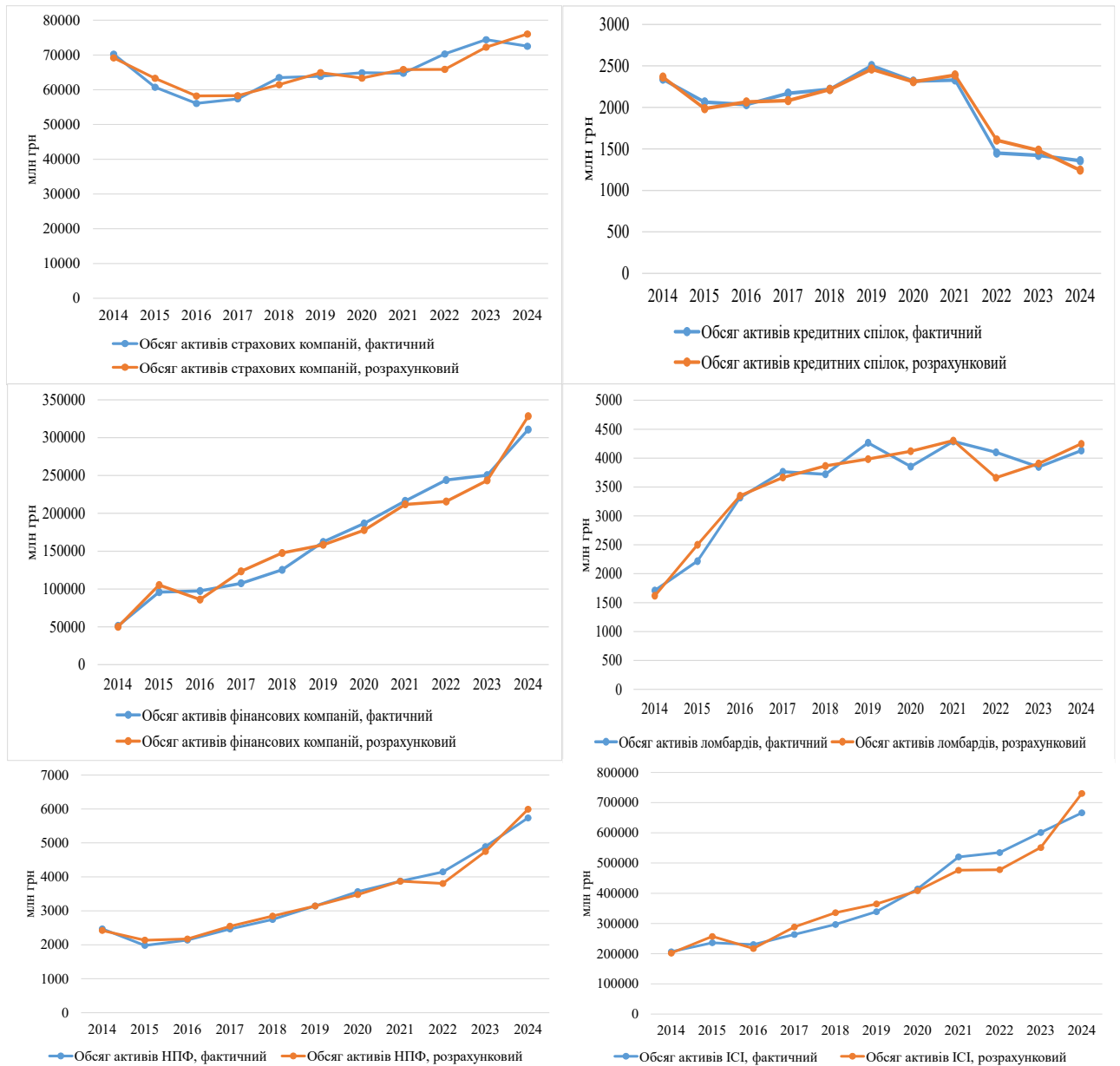


Рис. 2.22. Графічне відображення фактичних та розрахункових значень обсягу активів за окремими сегментами НФУ

Інші макроекономічні змінні хоча й мають певні знаки впливу, однак не продемонстрували статистично значущого індивідуального впливу на результативний показник у межах даної моделі, що свідчить про відсутність достатніх емпіричних підстав для підтвердження їх визначальної ролі саме для страхового сегмента небанківського фінансового сектору.

Найбільш вагомими детермінантами динаміки активів кредитних спілок є показники, які відображають загальний стан економічного розвитку та

фіскальної стабільності. Зокрема, зростання реального ВВП асоціюється зі збільшенням обсягів активів кредитних спілок, що вказує на залежність їх діяльності від фаз економічного циклу. Водночас збільшення державного боргу чинить стримувальний вплив на формування активів даного сегмента. Інші ж макроекономічні змінні у межах проведеного аналізу не продемонстрували статистично значущого індивідуального впливу на активи кредитних спілок. Це свідчить про другорядну роль монетарних і цінових чинників у формуванні ресурсної бази кредитних спілок у досліджуваному періоді.

Статистично значущий вплив на обсяг активів фінансових компаній має реальний ВВП. Це свідчить про те, що активи компаній даного сегмента переважно реагують на загальну економічну динаміку. Зростання реального ВВП сприяє нарощуванню їх фінансового потенціалу, тоді як економічне сповільнення обмежує можливості накопичення активів.

Оцінка окремих коефіцієнтів регресійного рівняння, побудованого для ломбардів свідчить, що їх діяльність істотно залежить не від усіх макроекономічних індикаторів рівною мірою, а передусім від факторів, які безпосередньо відображають фінансову нестабільність і поведінкові реакції населення. Так, державний борг демонструє від'ємний вплив на діяльність ломбардів, що може вказувати на негативний ефект зростання боргового навантаження держави через погіршення макрофінансової стабільності та зниження платоспроможності населення. Натомість курс гривні до долара США має додатний коефіцієнт, що свідчить про чутливість діяльності ломбардів до валютних коливань та зростання попиту на ломбардні послуги в умовах девальваційних очікувань.

Єдиним макроекономічним чинником зі статистично значущим автономним впливом на діяльність недержавних пенсійних фондів виступає реальний ВВП, тоді як вплив інших макроекономічних факторів проявляється опосередковано або в сукупності з іншими умовами. Це підтверджує

доцільність розгляду НПФ як інституційних інвесторів із переважно довгостроковою реакцією на зміни макроекономічного середовища.

Інтерпретація оцінених параметрів регресійної моделі, побудованої для інститутів спільного інвестування засвідчує, що включені фактори не демонструють статистично підтвердженого самостійного впливу на залежну змінну в межах обраного рівня значущості. Практично це свідчить про те, що варіація результативного показника – обсягу активів ІСІ – не пояснюється окремими коливаннями кожної з цих змінних, а формується під впливом їх спільної дії в межах загального макроекономічного середовища. Водночас, відсутність підтвердженого макроекономічного впливу на обсяг активів інститутів спільного інвестування (зокрема венчурних фондів) вказує на їхню автономність та орієнтацію на специфічні корпоративні стратегії, а не на загальні ринкові тренди. За таких умов використання окремих макроекономічних індикаторів як автономних інструментів прогнозування розвитку інститутів спільного інвестування є обмеженим, що зумовлює необхідність інтерпретації отриманих результатів через комплексний підхід та подальше поглиблення моделі з урахуванням структурних та інституційних чинників.

Загалом отримані результати дозволяють дійти висновку, що реальний ВВП формує базові умови розвитку небанківського фінансового сектору, тоді як державний борг і валютний курс виступають специфічними чинниками, вплив яких проявляється залежно від функціональної спрямованості окремих сегментів (табл. 2.7). Це підтверджує неоднорідність НФУ за характером макроекономічної чутливості та обґрунтовує доцільність диференційованого підходу до аналізу й регулювання їхньої діяльності.

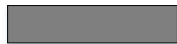
З метою узагальнення результатів дослідження та забезпечення їх системної інтерпретації в роботі розроблено удосконалену матрицю стратегічних інвестиційних пріоритетів НФУ, яка дає змогу ідентифікувати домінуючі макроекономічні детермінанти та відобразити особливості інвестиційної поведінки окремих інституційних сегментів (рис. 2.23).

Таблиця 2.7

Порівняльна характеристика статистично значущих макроекономічних факторів впливу на обсяг активів НФУ

Сегмент НФУ	Макроекономічні фактори впливу		
	Реальний ВВП	Державний борг	Курс гривні до долара США
НФУ (загалом)			
Страхові компанії			
Кредитні спілки			
Фінансові компанії			
Ломбарди			
Недержавні пенсійні фонди			
Інститути спільного інвестування			

Примітка:



- статистично значущий вплив



- відсутність статистично підтвердженого впливу

Джерело: визначено автором на основі регресійного аналізу

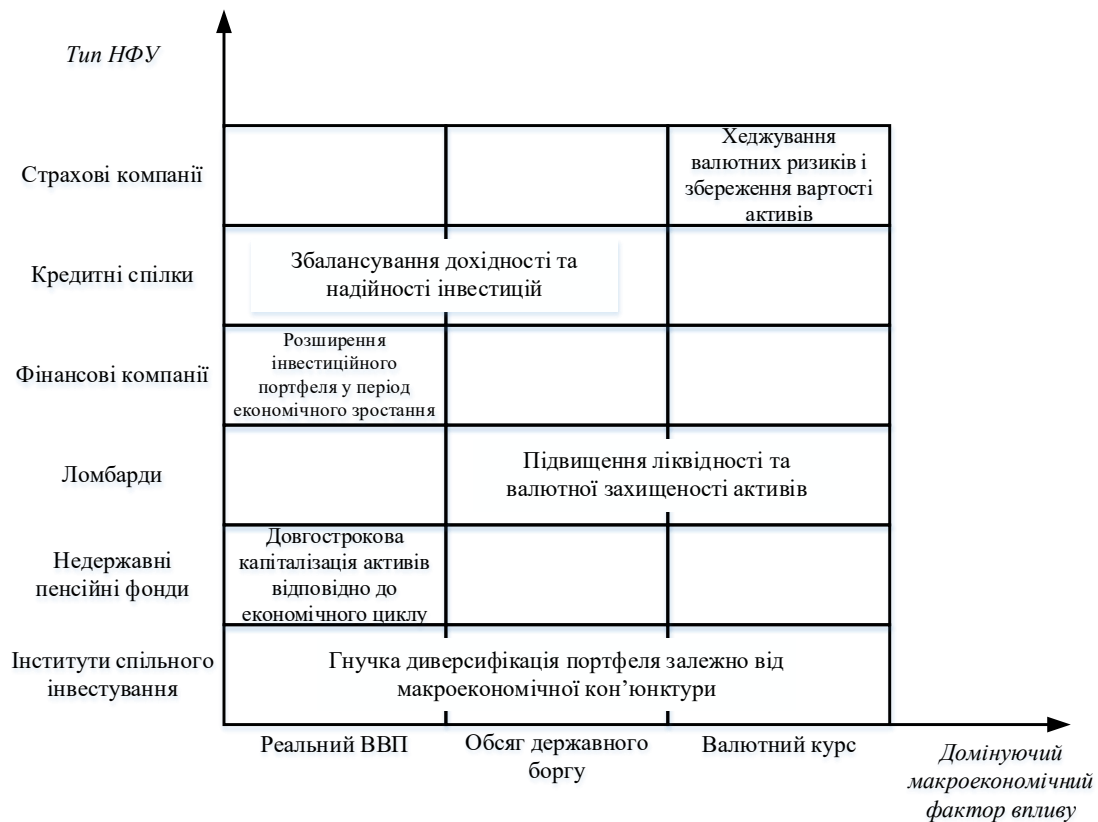


Рис. 2.23. Матриця макроекономічної чутливості та стратегічних пріоритетів інвестиційної політики окремих сегментів НФУ

2.3 Конкуентоспроможність небанківських фінансових установ на ринку фінансових послуг

З розвитком фінансового ринку активізується діяльність його суб'єктів, серед яких НФУ показують певну тенденцію щодо свого зростання. НФУ як активні фінансові посередники надають різноманітні фінансові послуги, які стосуються спільного інвестування, надання кредитів, страхування, управління активами, лізингових операцій, посередництва у купівлі-продажу фінансових інструментів, довірчих операцій і т. ін. Обсяги надання будь-якої фінансової послуги визначаються відповідними потребами споживачів – учасників ринку фінансових послуг.

На сьогодні попит на певні фінансові послуги НФУ залежить від виду зазначеної установи, що надає послуги, її спеціалізації, якості послуг, що надаються, потреб цільового ринку у визначеній послугі, лояльності його до фінансової установи тощо.

Головною проблемою розвитку НФУ є відносно низький у порівнянні з банками попит на їх фінансові послуги, що явно прослідковується в тих сегментах ринку, де їх фінансові послуги перетинаються. Це пояснюється більшими конкурентними перевагами фінансових послуг банків порівняно з аналогічними послугами НФУ.

Надання банками аналогічних фінансових послуг, що надаються НФУ, створює для останніх проблему їх конкурентоспроможності на ринку фінансових послуг.

Символічне відображення умов виникнення конкуренції між банками і НФУ показано на рис. 2.24. Як видно із рисунку зона надання аналогічних послуг банками і НФУ є зоною їх конкуренції, де на даний час конкурентні переваги мають банківські установи. Привабливість фінансових послуг і відповідно їх конкурентоспроможність залежить від якості їх надання, від довіри клієнтів до фінансових посередників, серед яких саме НФУ мають певні недоліки, що стримує попит потенційних клієнтів на їх фінансові послуги.

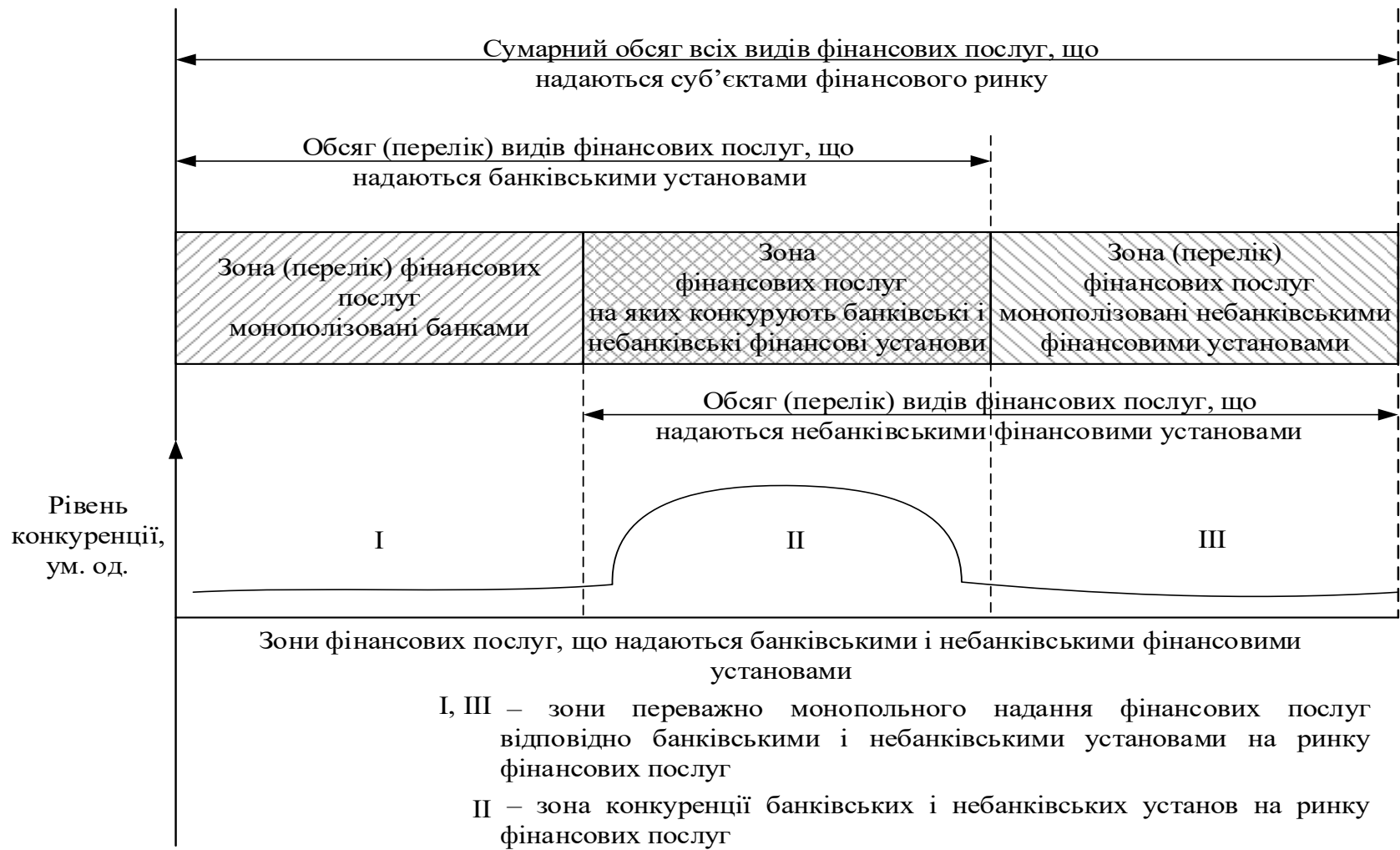


Рис. 2.24. Символічне відображення умов виникнення конкуренції між банківськими і небанківськими фінансовими установами

Джерело: авторська розробка

Проте динамічний розвиток фінансового ринку і активізація діяльності основних його гравців – фінансових посередників показує певні структурні зміни в розподілі їх ролей та значущості на ринку фінансових послуг внаслідок зростання функціональних можливостей НФУ. В останній час небанківські фінансово-кредитні установи набувають все більшого розвитку та можуть скласти конкуренцію банкам [95].

Однією із особливостей в плані привабливості фінансових послуг певних НФУ є їх власна ніша на ринку фінансових послуг, яка не перекривається банківськими фінансовими установами. Це має бути їх відправним кроком в процесі просування їх послуг потенційним клієнтам. До теперішнього часу відсутня дієва реклама фінансових послуг НФУ, що є однією з причин гальмування їх розвитку. Навіть кількість учасників таких потужних гравців на ринку фінансових послуг як страхові компанії, ломбарди, лізингові компанії тощо, які більш тяготіють своїми послугами до реального сектора економіки, показують від’ємний ріст, що посилюється ще і умовами воєнного стану.

Підвищення конкурентоспроможності НФУ на ринку фінансових послуг є головним завданням для їх економічного зростання та виконання своєї важливої місії бути постачальником фінансових ресурсів у реальний сектор економіки. На рис. 2.25 показані фактори макро- і мікросередовища, що гальмують конкурентоспроможність НФУ, які є предметом аналізу для розробки і реалізації відповідних рішень для їх усунення, або мінімізації їх негативного впливу.

Вузькоспеціалізована діяльність НФУ має як негативні, так і позитивні сторони. З одного боку вузька спеціалізація стримує диверсифікацію фінансових послуг, охоплює вузький сегмент на ринку фінансових послуг, обслуговуючи обмежену кількість клієнтів, з іншого – виступає монополістом певного виду послуг, забезпечуючи хоч і невеликий, але постійний попит на них і має змогу постійно підвищувати їх якість, забезпечуючи позитивну динаміку свого економічного зростання. НФУ, маючи змогу надавати

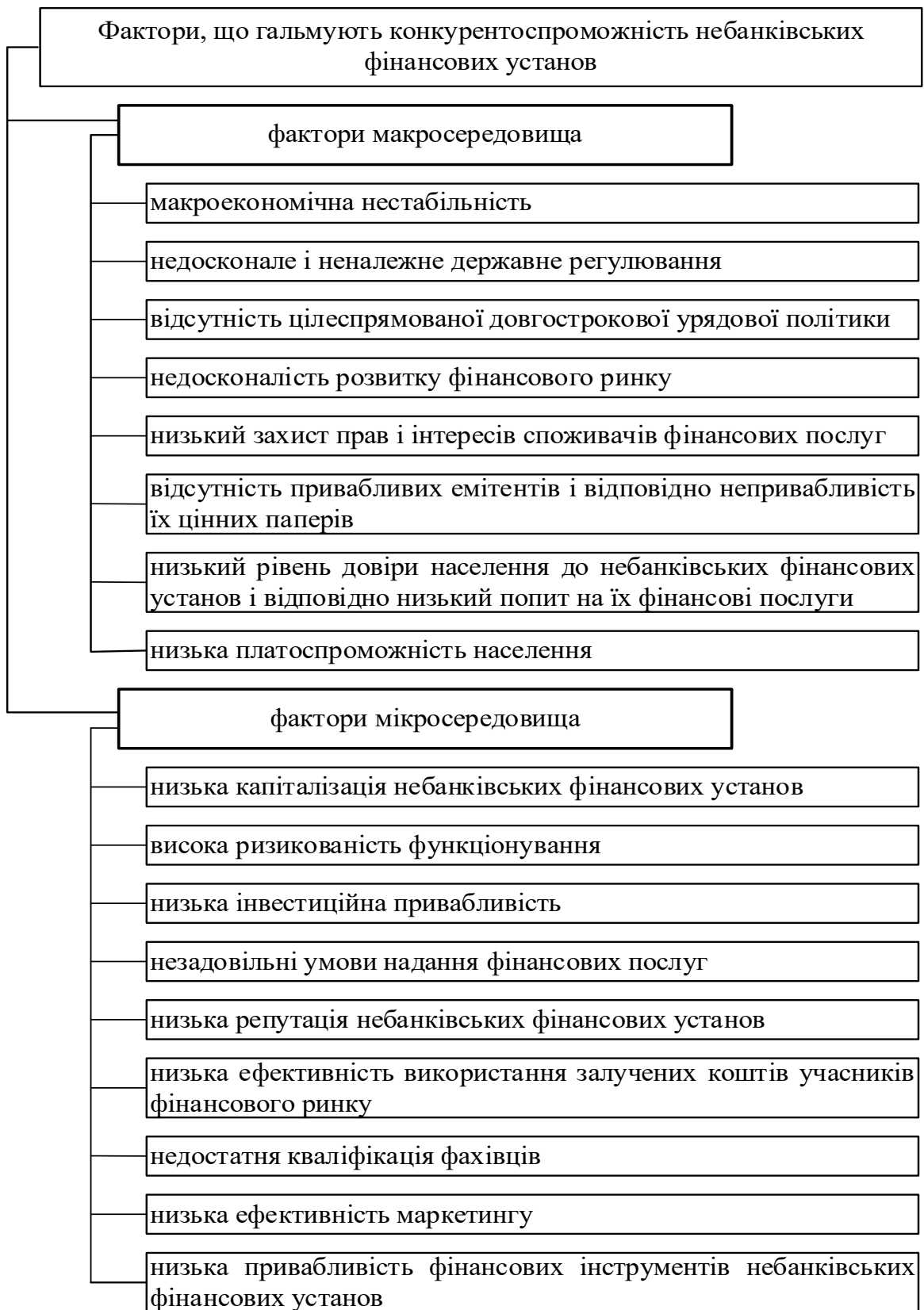


Рис. 2.25. Фактори, що гальмують конкурентоспроможність небанківських фінансових установ

Джерело: складено авторами на основі [4; 5; 8; 10; 40; 46; 47; 52; 95; 96; 175; 202; 203; 215; 225]

спеціалізовані послуги, які не можуть надавати банки, забезпечують собі надійну нішу на ринку фінансових послуг, що визначає їх статус як невід'ємного гравця серед інших фінансових посередників.

Попит і пропозиція на кожний вид спеціалізованих фінансових послуг певних НФУ визначає динаміку їх економічного зростання або падіння в залежності від їх співвідношення.

Конкуренція на ринку фінансових послуг існує як між банківськими і НФУ, так і між самими НФУ.

Слід зазначити, що фінансове інвестування в залежності від спрямованості коштів на купівлю цінних паперів на первинному чи вторинному ринку, має різний вплив на реальний сектор економіки. Реальна економіка має зиск від фінансових інвестицій тільки в результаті купівлі цінних паперів на первинному ринку. Вторинний ринок, який існує за своїми правилами, є певним чином автономним і майже не відбивається на функціонуванні підприємств реального сектора економіки, не постачає інвестиційних ресурсів для їх розвитку.

Тому інвестиційна активність НФУ приносить користь за умов розміщення коштів у реальному секторі національної економіки.

До найбільш значущих інвесторів реального сектора економіки можна віднести страхові компанії. Страхові компанії мають значний потенціал для сприяння сталому розвитку вітчизняного підприємництва шляхом розміщення страхових резервів у реальному секторі економіки [46].

До конкурентоспроможних переваг НФУ порівняно з банками відноситься значна регуляторна гнучкість. НФУ не є такими «зарегульованими» як банки і працюють в умовах відсутності жорстких нормативно-законодавчих вимог. Практика свідчить, що в умовах роботи на одному ринку НФУ починають складати серйозну конкуренцію банкам в процесах кредитування. Важливими учасниками вітчизняного небанківського кредитного ринку в сучасних умовах є фінансові компанії, ломбарди та кредитні спілки [201].

Конкурентні переваги НФУ по відношенню до банків у сфері надання кредитних послуг виявляється насамперед через їх доступність широкому колу споживачів, швидкість та простоту надання кредитів, мінімальний обсяг документів, які підлягають оформленню, в багатьох випадках відсутністю застави, можливість отримання позики в on-line режимі і т. ін.

Конкурентоспроможність НФУ у сфері кредитування буде зростати за умов зменшення вартості кредитів, спрощення процедури їх отримання, розробки заходів щодо захисту прав позичальників і т. ін. Це ще раз підтверджує, що небанківські кредитно-фінансові установи в розвиненому ринковому господарстві вступають в пряму конкуренцію з банками, оскільки здатні надавати своїм клієнтам такі самі послуги і забезпечувати при цьому більшу надійність вкладів [207].

Завдяки розвитку небанківського фінансового сектору НФУ посилили свої конкурентні позиції порівняно з банками в сфері надання кредитних послуг. Насамперед це відчувається при кредитуванні малого і середнього бізнесу, що дозволяє їм відчувати позитивні зрушення у зазначеній сфері надання фінансових послуг, наприклад, дозволяє вибрати найбільш прийнятні умови одержання кредитів.

Конкурентоспроможність НФУ на ринку фінансових послуг та потенціал її нарощування визначається таким [40]:

- забезпечення більш доступних умов для кредитування населення;
- можливість інвестувати в інноваційні проекти підприємств;
- стабільне зростання активів інститутів спільного інвестування;
- підвищення ефективності діяльності фінансових компаній;
- активізація діяльності ломбардів;
- поліпшення інформаційної прозорості діяльності небанківських фінансових посередників;
- певне зростання страхових резервів;
- підвищення якості державного нагляду у сфері діяльності небанківських фінансових посередників;

- посилення системи захисту прав та інтересів споживачів небанківських фінансових послуг;
- поліпшення інформаційного забезпечення населення щодо форм та умов співпраці з небанківськими фінансовими посередниками;
- підвищення якості надання фінансових послуг шляхом запровадження загальноприйнятих міжнародних стандартів надання фінансових послуг.

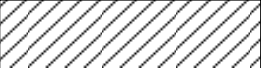
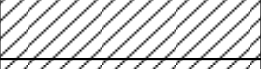
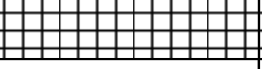
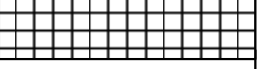
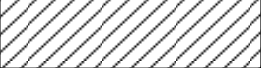
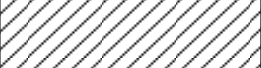
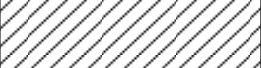
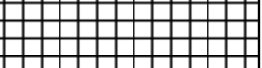
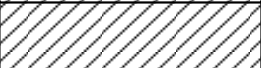
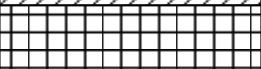


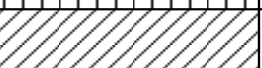
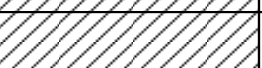
Кредитна діяльність, що реалізується НФУ і складає певну конкуренцію банкам, сприяє також зниженню ціни позикового капіталу. НФУ мають потенціал впровадження нових схем кредитування, забезпечуючи підвищення їх якості, зручності та доступності споживання. Серед НФУ найбільш потужними кредитними установами залишаються фінансові компанії, що успішно конкурують у сфері кредитної діяльності з банками. Конкуренцію банкам у цій сфері складають також факторингові компанії та компанії, що надають аналогічні послуги іншим учасникам ринку фінансових послуг.

У меншому ступені свою активність як кредитори проявляють лізингові компанії і ще менш активні у цьому виді діяльності кредитні спілки, але їх присутність на кредитному ринку сприяє диверсифікації кредитних послуг, розширює їх асортимент [207].

На конкурентоспроможність НФУ на ринку фінансових послуг впливає також і рекламна підтримка їх діяльності. При цьому найбільш чутливі до рекламного супроводу фінансових послуг є саме ті НФУ, функціонування яких можливе за умов залучення коштів населення. Це стосується у першу чергу інститутів спільного інвестування, страхових компаній, пенсійних фондів, кредитних спілок тощо. Якісна реклама їх фінансових послуг дозволяє сформувати цільовий ринок, вибрати саме той сегмент потенційних клієнтів, які забезпечать зазначеним НФУ стійке функціонування і розвиток. У меншому ступені, але все ж має сенс рекламування фінансових послуг таких НФУ як фінансових компаній, ломбардів, лізингових компаній і т. ін., які порівняно з вищезазначеними мають певні відмінності у зв'язку з тим, що складають

непозикову частку ринку і не залучають у такий спосіб коштів широких верств населення.

Рекламне звернення НФУ до своїх потенційних клієнтів найбільш ефективно за умов попереднього визначення свого сегменту на ринку фінансових послуг, де враховується їх попит на ту або іншу фінансову послугу. Спеціалізація НФУ дозволяє у першому наближенні визначити їх цільовий ринок і більш якісно надавати певні фінансові послуги у відповідності до існуючого на них попиту. Укрупнена сегментація споживачів фінансових послуг НФУ показана на рис. 2.26.

Основні види небанківських фінансових установ	Учасники ринку небанківських фінансових послуг		
	фізичні особи	юридичні особи	домогосподарства
Інститути спільного інвестування			
Страхові компанії			
Недержавні пенсійні фонди			
Кредитні спілки (кредитні товариства)			
Фінансові компанії			
Ломбарди			
Довірчі товариства			
Лізингові компанії			
Факторингові компанії			

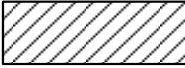
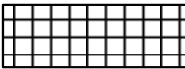
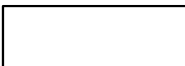
 - задовільна активність учасників
 - низька активність учасників
 - відсутність активності учасників

Рис. 2.26. Укрупнена сегментація споживачів фінансових послуг за окремими небанківськими фінансовими установами

Джерело: авторська розробка

Підвищенню конкурентоспроможності НФУ сприяє також і запровадження цифрових фінансових технологій у їх діяльність на ринку фінансових послуг. Це стосується зокрема розвитку мікрофінансових операцій в умовах FinTech-трансформації фінансового ринку, а саме: надання кредитів через посередницькі цифрові платформи, які поєднують кредиторів і позичальників; балансове кредитування, що допомагає отримати фінансування від приватних осіб або інституційних інвесторів; впровадження рішень на основі штучного інтелекту; використання розвиваючих цифрових технологій при наданні фінансових послуг НФУ. Навіть у складних умовах воєнного стану НФУ демонструють потенціал свого розвитку, запроваджуючи сучасні технології надання фінансових послуг у режимі онлайн, тим самим поглиблюючи процеси їх цифровізації, розвиваючи також нові ринки у сфері мікрокредитування [200].

Конкурентоспроможність НФУ багато в чому залежить від їх інвестиційної привабливості. Особливо це стосується тих видів НФУ, які залучають кошти населення для своєї діяльності на ринку фінансових послуг.

Інвестиційна привабливість НФУ визначається рядом факторів, серед яких рівень ризику займає особливе місце. Ризики невиконання своїх зобов'язань, що визначають інвестиційну привабливість НФУ є одним із найважливіших факторів, який є об'єктом посиленої уваги з боку споживачів фінансових послуг. Можливість зменшення очікуваного прибутку або його не отримання, втрата інвестованих коштів клієнтами НФУ стає суттєвою перешкодою у їх розвитку. Мінімізація ризиків посередницької діяльності НФУ є одним із дієвих шляхів підвищення їх інвестиційної привабливості.

Проте специфіка діяльності НФУ забезпечує їм ряд переваг за рахунок їх вузької спеціалізації та застосування механізму розподілу ризику за окремими операціями. В окремих сегментах фінансового посередництва діяльність небанківських фінансових установ може виявитися навіть більш ефективною, ніж діяльність банків. такий ефект забезпечує концентрація діяльності на

одному-двох видах фінансових операцій, що й зумовлює підвищення їхньої якості та більш повне задоволення потреб споживачів [46].

Для мінімізації ризиків, що можуть стати наслідком недостатньої стійкості, прозорості й конкурентоспроможності небанківського фінансового сектора, необхідно змінити інституційну й фінансову спроможність органів, що здійснюють державне регулювання ринку фінансових послуг, а також створити ефективну систему запобігання злочинам, учиненим у сфері діяльності небанківських фінансових установ [188].

Одним із шляхів підвищення конкурентоспроможності НФУ є державне регулювання їх діяльності і особливо тих аспектів, які стосуються захисту прав споживачів фінансових послуг, поліпшення умов для залучення і розподілу фінансових ресурсів. Враховуючи зростаючу роль НФУ у розвитку національної економіки держава має розробити дієві заходи щодо підвищення їх конкурентоспроможності, забезпечення ефективності функціонування і розвитку.

Підвищення стійкості ринку небанківських фінансових послуг, що позитивно відбивається на конкурентоспроможності НФУ, залежить від ефективності державного управління особливо в умовах воєнного стану і посилення військової агресії проти України.

Навіть в зазначених умовах функціонування прагнення НФУ щодо підвищення своєї конкурентоспроможності залишається в планах їх перспективного розвитку. Це пояснюється тим, що фінансово-економічна система держави і, відповідно, ринки небанківських фінансових послуг поступово трансформуються у бік європейських стандартів [79].

Підвищенню конкурентоспроможності НФУ сприяють також і євроінтеграційні процеси. Досвід європейських країн у сфері небанківських фінансових послуг є прикладом і стимулом належного функціонування вітчизняних НФУ, що створює умови для їх ефективного функціонування у відповідності до норм і правил європейського законодавства.

Головною проблемою розвитку НФУ є низький порівняно з банківськими установами попит на їх фінансові послуги. Розширення асортименту фінансових послуг з боку НФУ та поглиблення спеціалізації за певними їх видами, суттєво підвищує їх якість і надає певні конкурентні переваги порівняно з фінансовими послугами банків. Проте низька довіра до НФУ створює проблему їх конкурентоспроможності на ринку фінансових послуг у порівнянні з банками. Найбільший рівень конкуренції відчувається в зоні перетину аналогічних фінансових послуг, що надають банки і НФУ.

Перспективи розвитку НФУ пов'язані з підвищенням їх конкурентоспроможності порівняно з банками, що може бути забезпечено певними заходами, що стосуються підвищення їх інвестиційної привабливості, зниження ризиків посередницької діяльності, впровадження нових фінансових технологій, посилення державного регулювання, орієнтація на європейський досвід надання фінансових послуг.

Висновки до розділу 2

У другому розділі дисертації проведений комплексний аналіз стану та динаміки розвитку інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ в Україні та в країнах з розвинутою фінансовою інфраструктурою за період 2018-2024 років. На основі офіційної статистики НБУ, Держстату, оглядів небанківського фінансового сектору та галузевих досліджень систематизовано кількісні характеристики зазначених показників та оцінений вплив макроекономічних факторів на розвиток НФУ та їх конкурентоспроможність на ринку фінансових послуг. Результати досліджень дозволили сформулювати такі висновки:

1. В умовах структурних зрушень фінансового ринку України під негативним впливом зовнішніх та внутрішніх факторів, зокрема військових, макроекономічних і фінансових ризиків стало суттєве скорочення кількості

НФУ крім інститутів спільного інвестування, які виступають єдиним сегментом, що характеризується стійкою позитивною динамікою.

2. Аналіз структурного розподілу активів між окремими видами НФУ показав реальний внесок кожного сегмента у функціонування фінансового ринку і виявив дисбаланси, що обмежують реалізацію інвестиційного потенціалу окремих секторів. Найбільшу питому вагу в загальній сумі активів небанківського фінансового сектора протягом усього досліджуваного періоду займають інститути спільного інвестування.

3. В результаті проведених досліджень можна констатувати, що структура активів небанківського фінансового сектору України характеризується високим рівнем концентрації, де понад 90% активів зосереджено у двох сегментах – інститутах спільного інвестування і фінансових компаніях.

4. Ключові макроекономічні показники, зокрема темпи економічного зростання, рівень інфляції, валютна стабільність, процентні ставки, стан державних фінансів і т. ін. суттєво впливають на інвестиційну діяльність НФУ. Проведений аналіз впливу макроекономічних факторів на формування активів та інвестиційну діяльність НФУ показав тісний взаємозв'язок між динамікою економічного розвитку та розширенням фінансового посередництва і накопиченням активів НФУ, що підвищує їх інвестиційну спроможність.

5. На базі використання регресійної моделі визначені основні статистичні характеристики впливу макроекономічних факторів на активи НФУ за окремими сегментами, що дозволило виявити специфіку реакції активів зазначених установ на зміну макроекономічних умов та уточнити роль окремих макроекономічних факторів на формування їх інвестиційного потенціалу.

6. Виявлений вплив макроекономічних факторів на інвестиційну діяльність НФУ, що дозволило розробити матрицю макроекономічної чутливості та стратегічних пріоритетів формування інвестиційної політики окремих сегментів НФУ. Це дало змогу ідентифікувати домінуючі

макроекономічні детермінанти та відобразити особливості інвестиційної поведінки окремих інституційних сегментів.

7. Конкурентоспроможність НФУ багато в чому визначається привабливістю їх фінансових послуг для потенційних клієнтів. З цією метою запропонована сегментація споживачів фінансових послуг за критеріями доступності, цільового використання коштів, спрощеності процедур отримання послуг, що дозволяє на базі визначення цільових сегментів здійснювати таргетовану рекламу, що сприятиме залученню клієнтів та активізації діяльності НФУ.

Основні результати дослідження опубліковані в таких наукових роботах [61; 63]

РОЗДІЛ 3.

РОЗРОБКА МЕХАНІЗМУ ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ

3.1 Передумови створення механізму формування інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ

Головним завданням державної економічної політики є реалізація моделі інноваційного розвитку вітчизняного виробництва, створення та розвиток наукоємних галузей, перехід України на шлях економічного зростання. У питаннях оцінки значущості НФУ для зростання економіки України, найбільшу зацікавленість виявляє їх взаємодія з реальним сектором економіки. На сьогодні навіть в умовах поглиблення ринкових відносин функціонування економічних суб'єктів НФУ як інвесторів в силу існуючих проблем мають обмежений характер. Це пояснюється з одного боку нерозвиненістю фінансової інфраструктури і самих НФУ в Україні, їх незначною інвестиційною спроможністю, а з іншого – значними ризиками інвестування, небезпекою втрати коштів своїх клієнтів, відволікаючи їх на значний термін без гарантії одержання прибутку або їх повернення.

Окремою проблемою виступає фактор довіри потенційних клієнтів до фінансових посередників, які на перших етапах свого становлення та розвитку (90-ті роки минулого століття) зарекомендували себе з негативного боку. Такий стан речей став можливим із-за неналежного інституційного забезпечення функціонування НФУ, коли законодавство характеризувалось як недосконале і нестабільне. Проте їх активність з 2004 року поступово почала зростати, що пояснюється певним удосконаленням чинного на той час законодавства, але динаміка нарощування вартості активів НФУ суттєво не відбилась на збільшенні обсягів інвестування економіки. Не можна однозначно вважати, що активність НФУ залежить тільки від їх прагнення стати активними гравцями

на фінансовому ринку. Будь-яка їх активність в плані реалізації інвестиційних намірів стикається з проблемою привабливості їх фінансових інструментів, тобто мова йде про ефективність фінансових інвестицій, яка в свою чергу визначається фінансовим станом та результатами фінансово господарської діяльності емітентів. Кризовий стан національної економіки є головною проблемою становлення та розвитку фінансового ринку, активності як банківських, так і небанківських фінансових установ в їх діяльності як інвесторів.

Тому в системі «ефективність НФУ - стан економіки» ми маємо взаємний вплив зазначених підсистем, тобто, з одного боку ефективність діяльності НФУ як інвесторів позитивно впливає на розвиток економіки, а з іншого – розвиток економіки визначає прибутковість фінансових інвестицій, що забезпечується привабливістю цінних паперів ефективно працюючих підприємств.

Діяльність НФУ за кордоном показує їх високу ефективність, що пояснюється в першу чергу ефективністю реального сектору економіки. Водночас можна зазначити, що європейський фінансовий ринок зазнавав в процесі свого розвитку певні злети й падіння, що було наслідком проблем саме в реальному секторі економіки європейських країн.

Одна із проблем розвитку НФУ пов'язана з деіндустріалізацією економіки України, коли цілі галузі були знищені внаслідок провальної промислової політики держави. Це призвело до занепаду різних підприємств машинобудування, зокрема автомобільної промисловості, авіаційної, водного транспорту, верстатобудування, сільськогосподарського і тракторного машинобудування і т. ін. в результаті чого припинили своє існування ряд інвестиційно привабливих підприємств, що негативно позначилось на активності суб'єктів фінансового ринку. Крім того знищення базових галузей економіки негативно відбилась на економічній безпеці та обороноздатності країни.

На сьогодні вже зрозуміло, що економічна незалежність і обороноздатність України можлива тільки за умов її індустріалізації, створення наукоємних підприємств, інноваційного розвитку базових галузей економіки, створення потужної матеріально технічної бази виробництва. Вже розробляються плани відбудови економіки України, зруйнованої за роки деіндустріалізації і воєнних дій. Ставка робиться на інноваційний розвиток вітчизняного виробництва, що потребує значних інвестиційних ресурсів, в забезпеченні яких важливу роль відіграватиме фінансовий ринок з його активними суб'єктами, серед яких вагомий внесок мають зробити НФУ, як потенційно значущі постачальники фінансових ресурсів у розвиток вітчизняного виробництва.

Інвестиційна діяльність НФУ стосується саме фінансових інвестицій, тобто вкладання коштів в цінні папери, що пов'язана з певними ризиками, особливо якщо кошти інвестуються в акції корпорацій. При цьому величина ризиків фінансового інвестування визначається фінансовим станом емітента та результатами його фінансово-господарської діяльності, що в умовах воєнного стану робить проблематичним реалізацію планів інвесторів щодо одержання прибутку. Це ускладнює умови реалізації фінансових інвестицій, що негативно відбивається на діяльності НФУ. Виходячи з того, що ще до введення воєнного стану розвиток НФУ в Україні був незадовільним на сьогодні ця проблема поглибилась і створила нові перешкоди щодо повноцінного їх функціонування і розвитку. Введення воєнного стану в Україні негативно відбилося на ряді чинників, які визначають умови функціонування НФУ, а саме:

- погіршився макроекономічний клімат;
- посилились ризики фінансового інвестування;
- зменшився захист інвесторів у сфері фінансового інвестування;
- суттєво погіршилися умови функціонування НФУ;
- знизилась довіра потенційних інвесторів до фінансових установ;
- суттєво зменшилась кількість емітентів цінних паперів;

- знизилась ефективність інституційного та інфраструктурного забезпечення функціонування НФУ;
- зменшилась кількість інвестиційно привабливих фінансових інструментів;
- знизився платоспроможний попит населення на цінні папери.

Зниження економічної активності НФУ призвело до виникнення суттєвих ризиків на інвестиційному ринку і як наслідок до відтоку іноземного капіталу з України, гальмування інвестиційних процесів, зниженню ділової активності та темпів економічного зростання. Зазначені фактори негативного впливу на економіку України суттєво знизили обсяги фінансових операцій, що здійснювалися фінансовими посередниками (як банківськими, так і небанківськими) на ринку фінансових послуг. Такий стан речей негативно відбився на інвестиційному кліматі країни, її регіонах, територіальних громадах, галузях економіки, що створило певні проблеми для інвесторів. Залучення коштів інвесторів для розвитку національної економіки потребує радикальних рішень, які стосуються як поліпшення інвестиційного клімату, так і підвищення інвестиційної привабливості територіальних громад, виробничого сектору. Інвестиційна привабливість територій та базових галузей економіки загалом визначається чинниками економічного, політичного, правового і соціального характеру. І, як правило, саме економічні чинники є такими, які бере до уваги інвестор при прийнятті рішень щодо вкладення капіталу в той, або інший регіон, галузь і т. д. [41; 74; 100; 107; 136].

Досліджуючи вплив НФУ на формування інвестиційної привабливості національної економіки, ми досліджуємо вплив факторів саме економічної складової, що стосується здатності залучати, акумулювати та використовувати інвестиційні ресурси на розвиток певної території, галузі тощо. Слід зазначити, що саме розвиненість та інвестиційна активність НФУ є одним із вагомих факторів інвестиційної привабливості, тому що посилює конкурентну перевагу в такому надзвичайно важливому аспекті як готовність до реалізації інвестиційних намірів широкого кола інвесторів як дрібних (населення), так і

інституціональних. Саме діяльність НФУ усуває багато проблемних питань щодо залучення в певний сектор необхідних чи додаткових інвестицій і тим самим активізує інвестиційні процеси по відновленню економіки.

Ряд авторів вважають, що інвестиційну привабливість здебільшого визначають дві складові: інвестиційний потенціал та інвестиційний ризик [100; 107]. Що стосується інвестиційного потенціалу, то його формування і нарощування багато в чому визначається активністю і ефективністю функціонування саме НФУ як постачальників інвестиційних ресурсів для розвитку економіки. Інвестиційний ризик, що є основним фактором стримування ділової активності інвесторів, є дуже значний, що створює головну проблему для формування привабливого інвестиційного клімату для всіх територіальних громад, підприємств в Україні і особливо для тих, які знаходяться в зоні бойових дій.

Крім того, на сьогодні можна визначити такі фактори, що стримують належний рівень інвестиційної привабливості:

- нерозвиненість інвестиційної інфраструктури;
- незначна кількість реально-діючих фінансових посередників як банківських, так і небанківських;
- низька диференціація джерел залучення інвестиційних ресурсів;
- недосконалість і нестабільність законодавства;
- високий рівень корупції і недостатній рівень довіри до владних структур;
- відсутність державної підтримки та державних гарантій при реалізації інвестиційних проектів і програм.

Виходячи з ситуації, яка склалася в умовах воєнного стану, слід визначити такі напрями підвищення інвестиційної привабливості:

- підтримка з боку держави розвитку базових галузей економіки;
- підтримка розвитку бізнесу і створення нових робочих місць;
- розвиток інвестиційної інфраструктури;

- розвиток та підтримка фінансового посередництва, зокрема діяльності НФУ;
- розбудова інвестиційно-інноваційної інфраструктури;
- всебічна підтримка інвесторів щодо надання податкових пільг, запровадження податкових канікул і т. ін.

Розвиток національної економіки насамперед стримується відсутністю необхідного обсягу інвестиційних ресурсів. Причиною дефіциту інвестиційних ресурсів є низька інвестиційна привабливість, викликана відсутністю належних умов розміщення капіталу, низькою економічною активністю населення, відсутністю привабливих об'єктів інвестування, відсутністю державної підтримки суб'єктам підприємництва, нерозвиненою системою фінансових посередників, особливо НФУ. В ситуації, що склалася, саме фінансові посередники і в тому числі НФУ мають зосередити свої зусилля на розв'язанні проблем активізації інвестиційних процесів, використовуючи інноваційні схеми і механізми залучення, накопичення та розподілу фінансових ресурсів, що має позитивно вплинути на підвищення інвестиційної привабливості виробничого сектору. НФУ мають використати свої можливості для створення сприятливих умов інвестування суб'єктам інвестиційної діяльності стосовно здешевлення фінансових ресурсів, прискорення реалізації фінансових операцій, зменшення їх ризикованості. Це можливо за рахунок діяльності самих же НФУ – страхових компаній, інститутів спільного інвестування (диверсифікація вкладень), кредитних спілок, де здійснюється об'єднання внесків учасників в зазначеній небанківській установі для реалізації масштабних інвестиційних проєктів. Для найбільш потужних НФУ: страхових компаній, інститутів спільного інвестування, кредитних спілок законодавством України визначений перелік можливих об'єктів інвестування та норми граничних вкладень, який в умовах воєнного стану має бути доповнений з метою активізації інвестиційних процесів для відновлення економіки, особливо в тих територіальних громадах, які постраждали внаслідок бойових дій. Саме держава має взяти на себе відповідальність за

створення як сприятливого інвестиційного клімату в Україні, так і створення умов для підвищення інвестиційної привабливості територіальних громад та базових галузей економіки.

Держава повинна сприяти розробці механізмів, які б реалізували схеми вкладення коштів, залучених НФУ, в об'єкти реальних інвестицій. Держава має усунути обмеження потенційних напрямків інвестування для НФУ, що має підвищити інвестиційну привабливість вітчизняного виробництва.

Перші кроки на шляху формування високого рівня інвестиційної привабливості має зробити держава, забезпечивши сприятливий інвестиційний клімат та інституційну підтримку інвесторам, запровадивши спеціальний режим інвестиційної діяльності для територій та підприємств, що постраждали в результаті воєнних дій, створивши зони пріоритетного розвитку для тих територіальних громад, які мають необхідні умови і ресурси для відновлення базових галузей економіки, які визначають економічну безпеку, техніко-технологічний рівень виробництва та обороноздатність країни.

Активність функціонування НФУ, може розглядатись як певний індикатор рівня інвестиційної привабливості територіальних громад та галузей економіки, яка забезпечується такими показниками:

- розвиненість фінансової інфраструктури;
- рівень доступу до інвестиційних джерел;
- стан інвестиційного ринку;
- розвиненість ринкової інфраструктури;
- рівень інвестиційної активності;
- рівень інвестиційного ризику;
- рівень інституційного забезпечення інвестиційної діяльності.

Ефективне функціонування і розвиток НФУ прискорює розвиток інших складових фінансово-економічної сфери, що підвищує їх інвестиційну привабливість.

На сьогодні рівень розвитку НФУ не відповідає зростаючим потребам національної економіки та суттєво відстає від рівня європейських країн. Причиною такого стану стали глобальні виклики, спричинені світовою фінансовою кризою, впливом пандемії COVID-19 та іншими факторами негативного впливу на економіку країни, що зумовило виникнення багатьох проблем у небанківському фінансовому секторі, які призвели до зниження ринкової вартості фінансових інструментів, особливо страхових компаній, недержавних пенсійних фондів. Це вплинуло на прибутковість цих установ та рівень їхніх резервів, сформованих ними для покриття майбутніх виплат своїм клієнтам [167].

Неспровоковане повномасштабне військове вторгнення агресора в Україну суттєво погіршило умови функціонування НФУ, що ускладнило виконання ними своїх функцій щодо надання фінансових послуг і суттєво знизило їх ефективність. Фінансові компанії, які надавали послуги з мікрокредитування, практично припинили свою діяльність, лізингові компанії суттєво пригальмували її, ломбарди зіштовхнулись із мародерством та розкраданням майна, страхові компанії потерпають від падіння обсягів продажів своїх продуктів [45].

До того ж викликає негативну реакцію сама поведінка НФУ на ринку фінансових послуг через невиконання ними в багатьох випадках своїх зобов'язань перед клієнтами, що створило проблему довіри до зазначених установ. Проте прагнення НФУ до підвищення якості надання фінансових послуг у відповідності з чинним законодавством створює передумови до усунення зазначеної проблеми. Навіть в умовах, які не є сприятливими для розвитку фінансового ринку України, наявності окреслених проблем діяльність НФУ має на меті орієнтацію на запровадження європейських підходів щодо надання фінансових послуг своїм клієнтам відповідно до критеріїв і стандартів ЄС. Це потребує відповідного інституційного забезпечення діяльності НФУ, що має базуватись на нових нормативно-правових актах, які адаптують вітчизняну правову базу законодавству ЄС.

Всебічна допомога з боку ЄС щодо адаптації нормативно-законодавчої бази України у сфері надання фінансових послуг НФУ до європейських стандартів дозволить підвищити рівень інституційного забезпечення діяльності зазначених установ, підвищить ефективність їхньої діяльності як постачальників інвестиційних ресурсів у реальний сектор національної економіки.

В умовах, що склалися на ринку фінансових послуг України, постає проблема пошуку дієвих засобів та методів щодо активізації діяльності НФУ, підвищення ефективності їх функціонування, відновлення довіри клієнтів до них, формування нової стратегії їх функціонування.

3.2 Структура механізму формування інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ

Низька ефективність функціонування НФУ, правова неврегульованість їхньої діяльності, відсутність належної державної підтримки, що знижує їх можливості як учасників інвестиційного процесу, однією з головних функцій яких є постачання інвестиційних ресурсів в реальний сектор економіки, потребує активного втручання держави в процеси, що здійснюються на фінансовому ринку.

Головним завданням державного регулювання фінансового ринку має бути поліпшення інвестиційного клімату в країні, створення сприятливих умов для учасників інвестиційного процесу, захист інтересів інвесторів та інших суб'єктів інвестиційного ринку, розробка зваженої інвестиційної політики, мінімізація впливу факторів макросередовища на виникнення ризиків інвестиційної діяльності, підтримка НФУ як суб'єктів, діяльність яких сприяє економічному розвитку країни [76; 195].

Основним регулюючим органом фінансового ринку з боку держави виступає Національний банк України, який здійснює банківське регулювання і нагляд. Регулювання діяльності саме НФУ з моменту їх створення і до 2002

року здійснювало Міністерство фінансів України, а з 2002 року функції регуляторів виконували Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг і пізніше створена Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку [49; 55].

Слід погодитись з авторами, які відмічають, що сучасна система регулювання ринку фінансових послуг має базуватись на принципах, що передбачають: захист прав та інтересів учасників фінансового ринку з боку держави; прозорість та доступність інформаційної бази, необхідної для прийняття рішень; підтримку добросовісної конкуренції; існування державного органу регулювання з чітко визначеними функціями і повноваженнями, підтримку інновацій в даній галузі [19; 68].

Для регулювання діяльності саме НФУ на фінансовому ринку необхідно розробити відповідну концепцію. Основною метою концепції державного регулювання діяльності НФУ повинно бути забезпечення інвестиційної спроможності зазначених установ як постачальників фінансових ресурсів на ринок інвестицій (рис. 3.1).

Мета запропонованої концепції в умовах інституційного середовища, сформованого за вимогами чинного законодавства, що представлено відповідними законодавчими актами і нормативами документами, які формують правове поле діяльності для всіх учасників фінансово ринку, – забезпечити зростання інвестиційної спроможності НФУ як постачальника фінансових ресурсів на ринок інвестицій.

Концепція державного регулювання діяльності НФУ має виконувати такі функції:

- регулювання, що забезпечує регулювання взаємовідносин між учасниками фінансового ринку та функціонуванням самого ринку;
- підтримки, що передбачає започаткування ряду заходів стосовно створення сприятливих умов для ефективного функціонування НФУ на фінансовому ринку;



Рис. 3.1. Концепція державного регулювання діяльності НФУ

Джерело: авторська розробка

- захисту, що мінімізує загрози від можливого негативного впливу факторів макросередовища;
- координації, що виявляється в налагодженні взаємодії між органами державної влади та НФУ, а також у взаємовигідній співпраці між суб'єктами фінансового ринку;
- контролю, що відстежує випадки порушень чинного законодавства та забезпечує розробку і реалізацію заходів щодо профілактики виявлених порушень.

Виходячи з мети концепції, головна увага органів державної влади має зосередитись на підтримці та стимулювання тих функцій НФУ, які розширюють їх можливості як учасників інвестиційної діяльності та сприяють розвитку інвестиційних процесів в реальному секторі економіки.

Роль НФУ як учасників інвестиційного процесу зводиться головним чином до здійснення фінансового інвестування, тобто купівлю корпоративних і державних цінних паперів. Спроможність бути інвестором за такої форми інвестування визначається фінансовими можливостями НФУ стосовно придбання зазначених фінансових інструментів. Нарощування фінансових можливостей НФУ можуть з'явитися тільки в результаті їх ефективної діяльності на фінансовому ринку, що може бути забезпечено сприятливими умовами їх функціонування, які має забезпечити держава.

Держава володіє як прямими, так і непрямими методами регулювання і має всі необхідні інструменти реалізації зазначених методів.

В якості інструментів непрямих методів регулювання держава застосовує фіскальну політику, грошово-кредитну політику, інвестиційну політику, амортизаційну політику, а в якості прямих – законодавчі та нормативні документи, стратегічні плани та цільові програми, ліцензування діяльності, нагляд [146].

Слід також зазначити, що державне регулювання фінансового ринку має спрямовуватись не тільки на створення належних умов функціонування НФУ, збільшуючи їхні інвестиційні можливості, як постачальників фінансових

ресурсів на інвестиційний ринок, а й для інших учасників, зокрема, споживачів фінансових ресурсів, що має активізувати інвестиційні процеси в реальному секторі економіки.

Концепція державного регулювання діяльності НФУ створює передумови розробки фінансово-інституційного механізму формування їх інвестиційного потенціалу, однією з складових частин якого виступає саме інституційна. Інституційна складова зазначеного механізму розробляється та впроваджується державними органами влади і передбачає загальну організацію та правову регламентацію діяльності суб'єктів фінансового ринку [109]. Інституційне забезпечення інвестиційної діяльності суб'єктів фінансового ринку, зокрема НФУ, та формування інвестиційного потенціалу охоплює сукупність нормативно-правових актів та інститутів, які сприяють та регламентують діяльність щодо пошуку та залучення фінансових ресурсів як вітчизняних так й іноземних інвесторів, формуванню фондів інвестиційних ресурсів, їх розподілу та перерозподілу з метою задоволення інвестиційного попиту для потреб розвитку провідних галузей національної економіки.

Враховуючи особливості функціонування НФУ, їх діяльність на фінансовому ринку повинна здійснюватись в умовах інституційного супроводу, який дає змогу визначити нормативно-правові засади розвитку зазначених установ та їх взаємодію з іншими учасниками фінансового ринку. Це стосується умов залучення фінансових ресурсів у тих, хто має їх надлишок, їх акумуляція та надання коштів тим, хто їх потребує, задовольняючи їх попит на інвестиції.

Ефективне функціонування суб'єктів фінансового ринку, в тому числі і НФУ, забезпечується інфраструктурою фінансового ринку. Інституційно-інфраструктурне забезпечення функціонування НФУ сприяє виконання ними своїх функцій як фінансових посередників на фінансовому ринку, а також позитивно впливає на формування їх інвестиційного потенціалу (рис. 3.2).

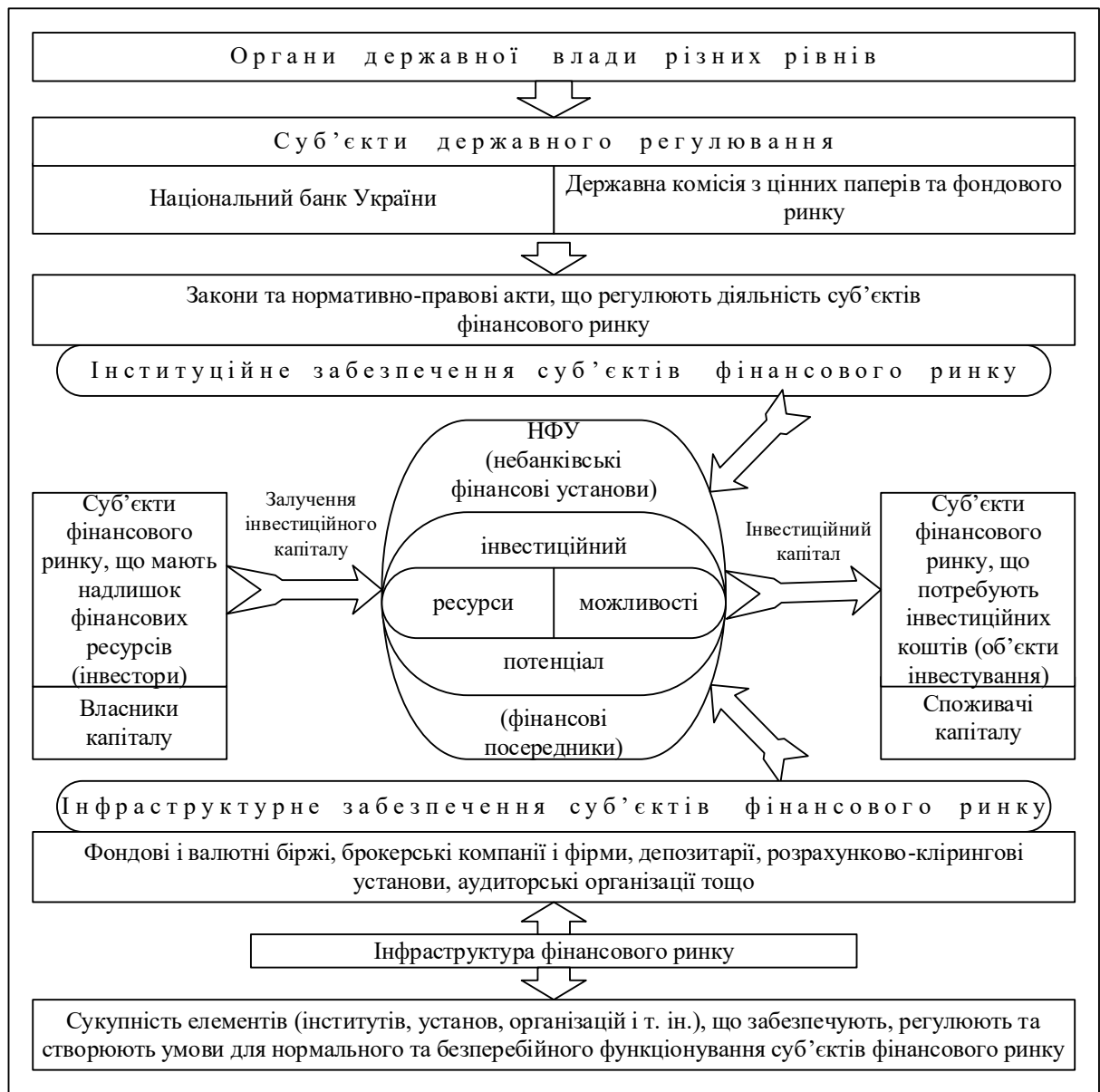


Рис. 3.2. Інституційно-інфраструктурне забезпечення функціонування НФУ

Джерело: авторська розробка

Держава шляхом нормативно-правового регулювання, податкової політики, грошово-кредитної політики і т. ін. забезпечує необхідні умови функціонування НФУ, які мають стати активними гравцями на фінансовому ринку, виконуючи функції постачання інвестиційних коштів в реальний сектор національної економіки.

Ситуація, що склалась з формуванням інвестиційного потенціалу в НФУ, вимагає суттєвого впливу як з боку держави, так і зосередження зусиль самих зазначених установ на заходах, спрямованих на прискорення процесів

формування і нарощування інвестиційних ресурсів та інвестиційних можливостей, що дозволить розв'язати проблему задоволення попиту на інвестиційні кошти, створивши умови доступності фінансових послуг суб'єктам інвестиційного ринку. Важливість дослідження проблеми формування інвестиційного потенціалу НФУ пояснюється її значущістю, яка обумовлена зростаючим попитом на інвестиції для потреб сталого розвитку національної економіки. Основна увага при дослідженні проблем формування і нарощування інвестиційного потенціалу приділяється умовам реалізації даних процесів та їх інституційного забезпечення. Держава зацікавлена у прискоренні темпів інноваційного розвитку економіки і створює сприятливі умови для забезпечення всім необхідним щодо досягнення поставленої мети.

Соціально-орієнтована економіка передбачає державне регулювання і контроль за діяльністю суб'єктів фінансового ринку, зокрема НФУ. Державне регулювання здійснюється відповідно до нормативно-законодавчої бази шляхом прийняття певних нормативів, правил, стандартів, законів та постанов і т. ін., а також економічними методами шляхом регулювання цінової політики всіх учасників фінансового ринку. Держава регулює умови надання фінансових послуг суб'єктами різних організаційно-правових форм, що сприяє підвищенню ефективності використання фінансових ресурсів, стимулює задоволення попиту на інвестиції. [18]. Зазначене вище і є передумовою для формування інституційної складової фінансово-інституційного механізму формування інвестиційного потенціалу НФУ.

Доступність інвестиційних ресурсів має забезпечуватись інвестиційною політикою держави, системою нормативно-правових актів, спеціальними заходами, спрямованими на активацію діяльності НФУ.

Потенційні можливості НФУ щодо інвестиційного забезпечення розвитку економіки можуть бути реалізовані в повному обсязі за умов розробки і реалізації ефективного фінансово-інституційного механізму формування інвестиційного потенціалу зазначених установ. Структура фінансово-інституційного механізму формування інвестиційного потенціалу

НФУ охоплює дві складові – фінансову та інституційну. Його функціонування базується на сукупності визначених принципів, форм, методів, важелів і інструментів, за допомогою яких здійснюється ряд послідовних заходів, спрямованих на досягнення поставленої мети – формування потужного інвестиційного потенціалу, здатного забезпечити інвестиційний попит суб'єктів господарювання реального сектора національної економіки (рис. 3.3).

Принципи, на яких базується функціонування механізму формування інвестиційного потенціалу НФУ, визначені такі:

- цілеспрямованості – характеризується тим, що інвестиційний потенціал НФУ формується з метою забезпечення сталого розвитку національної економіки і всі його складові реалізують свої функції керуючись цією метою;
- результативності – визначається спроможністю формувати інвестиційний потенціал, здатний задовольнити потреби в інвестиційних ресурсах суб'єктів реального сектору економіки;
- відкритості – проявляється в інформаційному фінансовому, матеріальному, інституційному та інших видах обміну з навколишнім середовищем;
- гнучкості – спроможність зазначеного механізму пристосовуватись до змін кон'юнктури фінансового ринку, змін законодавства, конкретних умов з боку інших суб'єктів ринкових відносин, змін попиту на інвестиції і т. ін.;
- ресурсного забезпечення – полягає в тому, що інвестиційний потенціал має бути в повному обсязі забезпечений всіма видами ресурсів як фінансовими, так і іншими – кадровими, інформаційними, інноваційними і т. ін., що визначають його спроможність бути здатним забезпечити потреби в інвестиціях суб'єктів господарювання;
- нарощування інвестиційної спроможності – обумовлено зростаючими потребами в інвестиційних ресурсах з боку учасників інвестиційного процесу з метою прискорення інноваційного розвитку національної економіки;

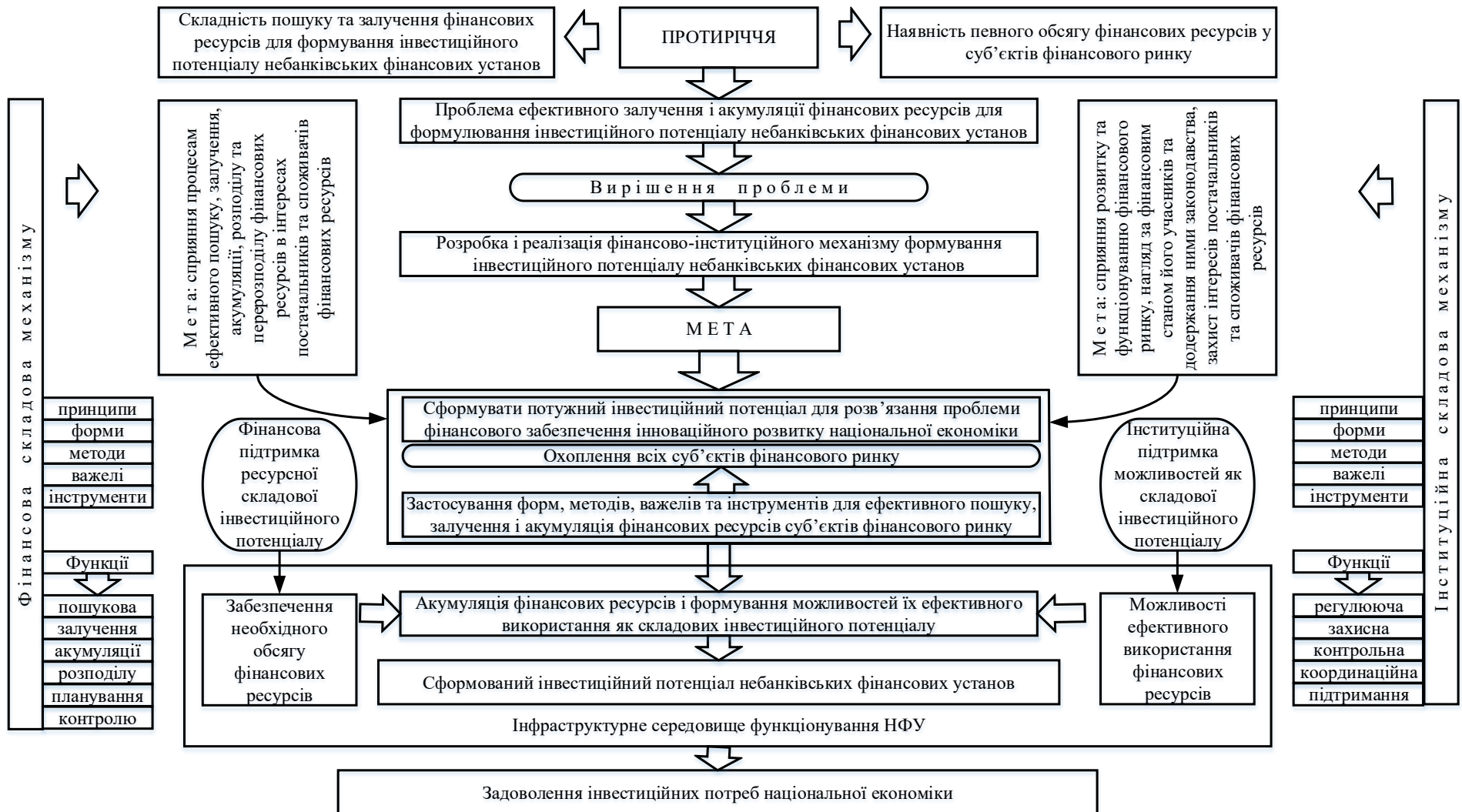


Рис. 3.3. Схема фінансово-інституційного механізму формування інвестиційного потенціалу НФУ

Джерело: авторська розробка

- соціальної значущості – реалізується у розв’язанні інвестиційним потенціалом НФУ не тільки проблем техніко-технологічного характеру, а й проблем сталого розвитку економіки, насичення ринку товарами та послугами, підвищення життєвого рівня і якості життя широких верств населення.

Розробка зазначеного механізму виходить з ситуації, яка склалася на фінансовому ринку стосовно умов функціонування НФУ, їх фінансового стану, результатів фінансової діяльності та проблем формування інвестиційного потенціалу. Це стосується аналізу протиріччя, що склалося між потребою в інвестиційних коштах і складністю їх залучення за наявності фінансових ресурсів у певних суб’єктів фінансового ринку. Проблема полягає в пошуку дієвих схем і механізмів, які б дозволили здійснити ефективний пошук і залучення необхідних фінансових ресурсів для формування інвестиційного потенціалу НФУ. Розв’язання цієї проблеми можливо за умов розробки і реалізації фінансово-інституційного механізму формування інвестиційного потенціалу, мета якого сформувати потужний інвестиційний потенціал для розв’язання проблеми фінансового забезпечення інноваційного розвитку національної економіки.

Зазначений механізм передбачає органічну єдність двох складових – фінансову та інституційну, кожна з яких забезпечує свій внесок у формування інвестиційного потенціалу: фінансову складову – інвестиційні ресурси; інституційна – формує можливості ефективного залучення, накопичення і використання інвестиційних ресурсів для потреб розвитку національної економіки.

Фінансова складова механізму формування інвестиційного потенціалу НФУ має на меті сприяння на прискорення процесів ефективного пошуку, залучення та акумуляції фінансових ресурсів в інтересах постачальників та споживачів фінансових ресурсів.

Фінансова складова механізму має відповідні форми, методи, важелі та інструменти, завдяки яким зазначена складова виконує своє завдання щодо

формування фінансових ресурсів як невід’ємної складової інвестиційного потенціалу НФУ.

Механізм формування інвестиційного потенціалу завдяки фінансовій складовій забезпечує надходження фінансових ресурсів в необхідному обсязі шляхом виявлення фінансових джерел – постачальників фінансового капіталу, їх залучення на вигідних для сторін умовах.

Оптимальна взаємодія суб’єктів фінансового ринку щодо залучення інвестиційних ресурсів досягається шляхом використання різних фінансових інструментів: акцій, облігацій, векселів, кредиту, доходу, прибутку і т. ін.

В якості фінансових методів фінансової складової механізму формування інвестиційних ресурсів виступають: прогнозування; планування; матеріальне стимулювання; страхування і т. ін., як фінансові важелі можуть застосовуватись: цільові грошові фонди; пайові внески; інвестиції; види кредитів, дисконт, валютний курс і т. н.

Функції фінансової складової інвестиційного потенціалу НФУ є такими: пошукова; залучення; акумуляції (формування фондів); розподілу; планування; контролю.

Стислий зміст зазначених функцій такий: пошукова – виявлення фінансових джерел, які можуть бути залучені на вигідних для сторін умовах; залучення – реалізація процесу залучення фінансових ресурсів за допомогою фінансових інструментів або іншими засобами чи методами; акумуляції – формування певних фондів інвестиційних ресурсів; розподілу – визначення ефективних напрямків інвестування певних обсягів фінансових ресурсів; перерозподілу – використання сформованих фондів інвестиційних ресурсів на розвиток пріоритетних галузей економіки; планування – визначення напрямів та обсягів використання фінансових ресурсів та інвестування певних об’єктів провідних галузей економіки; контролю – виявляється у контролі руху інвестиційних коштів, забезпечуючи цільове використання фінансових ресурсів, дотримання пропорцій у розподілі між пріоритетними напрямками інвестування.

Необхідність інституційної складової механізму формування інвестиційного потенціалу НФУ, що забезпечує інституційну підтримку та регулювання ринку фінансових послуг викликана необхідністю нагляду за функціонуванням банківських і небанківських фінансових установ, захисту прав інвесторів та споживачів фінансових послуг. Регулювання викликано необхідністю дотримання суб'єктами фінансового ринку функцій залучення, акумуляції, розподілу і перерозподілу фінансових ресурсів між учасниками інвестиційного ринку з орієнтацією інвестиційних потоків на інноваційне оновлення провідних галузей національної економіки.

В Україні інституційне забезпечення діяльності суб'єктів фінансового ринку здійснюється відповідно до вимог чинного законодавства, умов професійної діяльності постачальників та споживачів фінансових ресурсів, державної реєстрації суб'єктів ринку фінансових послуг, ліцензування та нагляду за їх діяльністю.

Відповідно до чинного законодавства державне регулювання діяльності суб'єктів фінансового ринку виступають: Національний банк України; Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку; спеціально уповноважений орган виконавчої влади у сфері регулювання ринків фінансових послуг [49].

Інституційна складова механізму формування інвестиційного потенціалу НФУ передбачає такі форми регулювання діяльності суб'єктів фінансового ринку [172]:

- ведення державних реєстрів фінансових установ та ліцензування діяльності з надання фінансових послуг;
- нормативно-правове регулювання діяльності фінансових установ;
- застосування уповноваженими державними органами заходів впливу;
- проведення інших заходів на підтримку ефективної діяльності суб'єктів фінансового ринку.

Щодо функцій, методів регулювання і інструментів регулювання, то вони визначені і охарактеризовані в концепції державного регулювання діяльності НФУ (рис. 3.1).

В процесі функціонування даного механізму узгоджується реалізація функцій фінансової складової механізму, яка формує інвестиційні ресурси інвестиційного потенціалу та інституційної складової, яка визначає можливості формування і використання інвестиційних ресурсів зазначеного потенціалу з метою розвитку національної економіки. За умов поглиблення ринкових відносин фінансово-інституційний механізм має бути гнучким, адаптуватися до змін кон'юнктури фінансового ринку і відповідати державній інвестиційній політиці.

Зазначений механізм повинен забезпечити:

- ефективний пошук, залучення та акумуляцію фінансових ресурсів на основі довготривалої взаємодії з суб'єктами фінансового ринку, що виступають в ролі постачальників фінансового капіталу;
- досягнення високого рівня обслуговування з боку НФУ в процесі формування і нарощування інвестиційного потенціалу як постачальників фінансового капіталу, так і споживачів фінансових ресурсів;
- забезпечити високу конкурентоспроможність НФУ на фінансовому ринку щодо якості надання фінансових послуг;
- формування і постійне нарощування інвестиційного потенціалу НФУ;
- забезпечувати зростаючі потреби в інвестиціях провідні галузі національної економіки.

Подальше економічне зростання НФУ забезпечується саме за умов нарощування їх інвестиційного потенціалу шляхом впровадження інноваційних методів залучення фінансового капіталу, використання сучасних фінансових інструментів, ефективного розподілу залучених ресурсів за споживачами, які забезпечують високу віддачу на вкладений капітал.

Виважена інвестиційна політика за умов використання переваг ринкової економіки розширює можливості НФУ щодо залученню фінансового капіталу

на фінансовому ринку та використання сучасних засобів і методів довготривалої взаємодії з постачальниками фінансових ресурсів, а також забезпечує використання різних форм інвестування розвитку національної економіки.

Складність розв'язання проблем пошуку і залучення фінансових ресурсів на фінансовому ринку пов'язана з кризовими явищами в економіці України і саме фінансово-інституційний механізм формування інвестиційного потенціалу НФУ спрямований на розв'язання вказаної проблеми.

Одним із найважливіших напрямів удосконалення фінансово-інституційного механізму формування інвестиційного потенціалу НФУ під час кризи є, перш за все посилення регулюючої ролі держави на фінансовому ринку, розробка та реалізація зваженої інвестиційної політики, спрямування капітальних вкладень в реальний сектор економіки з боку держави.

Динаміка вкладення інвестицій є виміром розвитку інвестиційних процесів, які мають бути активізовані зазначеним механізмом. Саме обсяг інвестицій, їх спрямованість та структура свідчать про результати інвестиційної політики держави, її пріоритети та забезпечення сталого розвитку національної економіки [86].

3.3 Оцінка інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ

Роль та значущість НФУ у сфері інвестиційної діяльності визначається їх інвестиційним потенціалом як спроможності використовувати накопичені інвестиційні ресурси для потреб розвитку національної економіки.

Інвестиційний потенціал суб'єкта господарювання визначається як сукупність фінансово-економічних ресурсів, які можуть бути залучені за рахунок всіх (зовнішніх і внутрішніх) джерел фінансування, та чинників, що створюють необхідні умови для забезпечення бажаного рівня його інвестиційної активності, оптимального використання цих ресурсів з метою

досягнення стабільного фінансово-економічного функціонування об'єкта вкладення капіталу та зростання ефективності його діяльності [53].

Проте на сьогодні визначення поняття «інвестиційний потенціал» не є однозначним та загальновизнаним. До теперішнього часу сформувались різні підходи до визначення змісту та економічної сутності поняття «інвестиційний потенціал» (рис. 3.4).

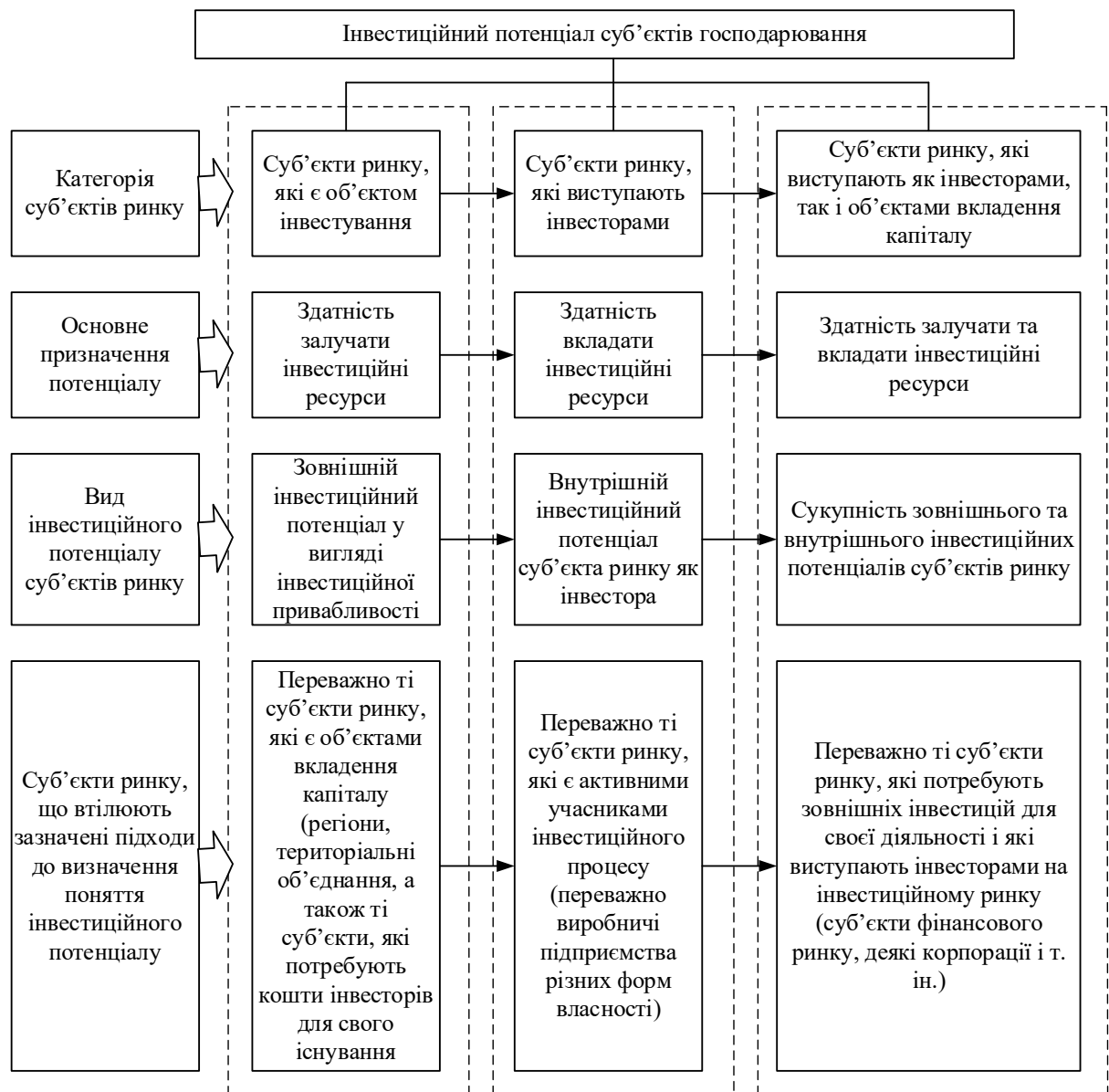


Рис. 3.4. Підходи до визначення поняття «інвестиційний потенціал»

Джерело: авторська розробка

Можна виокремити три основні підходи до визначення зазначеного поняття, в кожному із яких акцентується увага на переважно одній із вагомих інвестиційних функцій суб'єкта господарювання.

Перший підхід характеризує інвестиційний потенціал тих суб'єктів господарювання, для яких залучення інвестиційних коштів зовнішніх інвесторів є найбільш значущим для їх функціонування і розвитку.

Другий підхід характерний для тих суб'єктів господарювання, для яких значущим є вкладання власних коштів в інші суб'єкти господарювання різних галузей економіки.

Третій підхід визначає інвестиційний потенціал суб'єктів господарювання, для яких в рівних ступенях значущості виступають функції як залучення коштів зовнішніх інвесторів, так і вкладення власних інвестиційних ресурсів в інші підприємства різних галузей економіки.

Автори, які є прихильниками першого підходу [35; 54; 102; 115; 130] під інвестиційним потенціалом розуміють не спроможність бути інвестором, а спроможність бути об'єктом інвестування. Наприклад, Макух Т.О. вважає, що під терміном «інвестиційний потенціал» слід розуміти сукупність наявних матеріальних та нематеріальних, трудових та організаційно-управлінських ресурсів підприємства, що характеризують його спроможність прийняти та освоїти інвестиційні кошти [115].

За таким підходом інвестиційний потенціал розглядається як спроможність залучати інвестиційні ресурси для свого розвитку, тобто в якості інвестиційного потенціалу виступають переважно показники, що характеризують інвестиційну привабливість суб'єкта господарювання. За цим підходом суб'єкти господарювання виконують функції переважно не як інвестори, а як об'єкти вкладення капіталу. В деяких джерелах такий інвестиційний потенціал називають зовнішнім.

Аналізуючи структуру зазначеного потенціалу, виявляємо, що в якості «інвестиційних ресурсів», як складової інвестиційного потенціалу, виступають відповідні ресурси зовнішніх інвесторів, а щодо складової «можливості», що

визначають умови і ефективність їх розміщення, то вони формуються як зовнішніми факторами, які створюють відповідний інвестиційний клімат, так і внутрішніми факторами самого об'єкта інвестування, які визначають його інвестиційну привабливість (рис. 3.5).



Рис. 3.5. Структура інвестиційного потенціалу суб'єкта господарювання як об'єкта вкладення капіталу

Джерело: авторська розробка

До факторів зовнішнього середовища, які визначають інвестиційний клімат, відносяться такі: нормативно-правове поле; стан інвестиційного ринку, стан фінансово-кредитної системи, стан валютного регулювання, стійкість національної валюти і т. ін.

До факторів внутрішнього середовища, які визначають інвестиційну привабливість суб'єкта господарювання, можна віднести: ефективність управління кадрами, фінансовими ресурсами, партнерськими зв'язками, перспективи економічного зростання і т. ін.

Зовнішній інвестиційний потенціал, який загалом визначається інвестиційною привабливістю, спрямовується в першу чергу на розвиток самого суб'єкта господарювання, який є об'єктом вкладення капіталу для зовнішніх інвесторів.

На залучення інвестиційних ресурсів у більшій мірі можуть розраховувати ті економічні суб'єкти, які довели свою спроможність ефективно їх використовувати, тобто отримувати високий дохід на вкладений капітал у вигляді чистого прибутку, виплачувати стійкі дивіденди, забезпечувати прибутковість активів, капіталу й інвестицій, допускати прийнятний ризик і гарантувати недоторканість вкладень незалежно від політичних, економічних й інших факторів зовнішнього середовища [102].

За другим підходом до визначення поняття «інвестиційний потенціал» увага акцентується на інвестиційному потенціалі самого суб'єкта господарювання. Мова йде про спроможність самого суб'єкта вкладати інвестиційні кошти у підприємства різних галузей та сфер економіки. Тобто мається на увазі інвестиційний потенціал суб'єкта господарювання як інвестора. Тлумачення поняття «інвестиційний потенціал» суб'єкта господарювання, як спроможності виконувати функції інвестора, можна відслідковувати у ряді публікацій багатьох вчених-економістів [2; 25; 194].

Наприклад, Туріянська М.М. відзначає, що інвестиційний потенціал підприємства – це сукупність накопичених у результаті господарської діяльності власних ресурсів, які можуть бути використані для інвестицій без порушення поточної роботи [194].

Підходи до тлумачення поняття «інвестиційний потенціал» як спроможність суб'єкта господарювання бути інвестором, в деяких працях характеризується як його внутрішній потенціал [25]. Структура інвестиційного

потенціалу охоплює складову «ресурси», які формуються за результатами господарської діяльності – власні ресурси, а також з інших джерел, які є доступними і прийнятними для підприємства, а також складову «можливості», яку формують фактори внутрішнього середовища і створюють сприятливі умови для виконання суб'єктом господарювання своїх функцій як інвестора (рис. 3.6).



Рис. 3.6. Структура інвестиційного потенціалу суб'єкта господарювання як інвестора

Джерело: авторська розробка

Передумови реалізації третього підходу до визначення сутності поняття «інвестиційний потенціал» починають виникати за умов поєднання двох підходів, в яких інвестиційний потенціал з одного боку визначається інвестиційною привабливістю суб'єкта господарювання як об'єкта вкладення

капіталу, а з іншого як інвестора – спроможністю його вкладати власні кошти в інші підприємства різних галузей та сфер економіки. Поєднання цих підходів можна простежити в ряді наукових праць відомих вчених-економістів [58; 102; 110].

НФУ як суб'єкти фінансового ринку відносяться до тих суб'єктів господарювання, для яких залучення коштів зовнішніх інвесторів (клієнтів) є не тільки умовою функціонування і розвитку, але й призначенням бути фінансовим посередником між тими, хто має вільні грошові кошти і тими, хто їх потребує.

Залучаючи кошти зовнішніх інвесторів НФУ (особливо це стосується інвестиційних фондів і компаній) формують відповідні ресурси для здійснення фінансового інвестування у корпорації різних галузей економіки, формуючи інвестиційний портфель за принципами прибутковості, надійності і ліквідності, який має забезпечити надходження грошових коштів, що розподіляються між посередником і його клієнтами.

Звідси зовнішній інвестиційний потенціал є приводним важелем формування сумарного. Залучені фінансові ресурси (клієнтів НФУ) акумулюються разом з фінансовими ресурсами від власної операційної діяльності і формують складову “ресурси” сумарного інвестиційного потенціалу. Складова “можливості” сумарного інвестиційного потенціалу визначається позитивним впливом факторів макро – і мікросередовища, які сприяють інвестиційній діяльності суб'єктів ринкових відносин (рис. 3.7).

Аналізуючи діяльність певних суб'єктів ринку, можна прийти до висновку про можливість оцінки їх інвестиційного потенціалу за двома напрямками: як об'єкта вкладення капіталу – за методикою оцінки інвестиційної привабливості (зовнішній інвестиційний потенціал) і як інвестора – за його спроможністю вкладати власні кошти в об'єкти інвестування (внутрішній інвестиційний потенціал).

За таким підходом сумарний інвестиційний потенціал суб'єкта господарювання характеризується як якісними показниками, що не піддаються

однозначній числовій оцінці (об'єкт вкладення капіталу), так і кількісними – (як інвестор), що визначаються на базі статистичної та фінансової звітності.

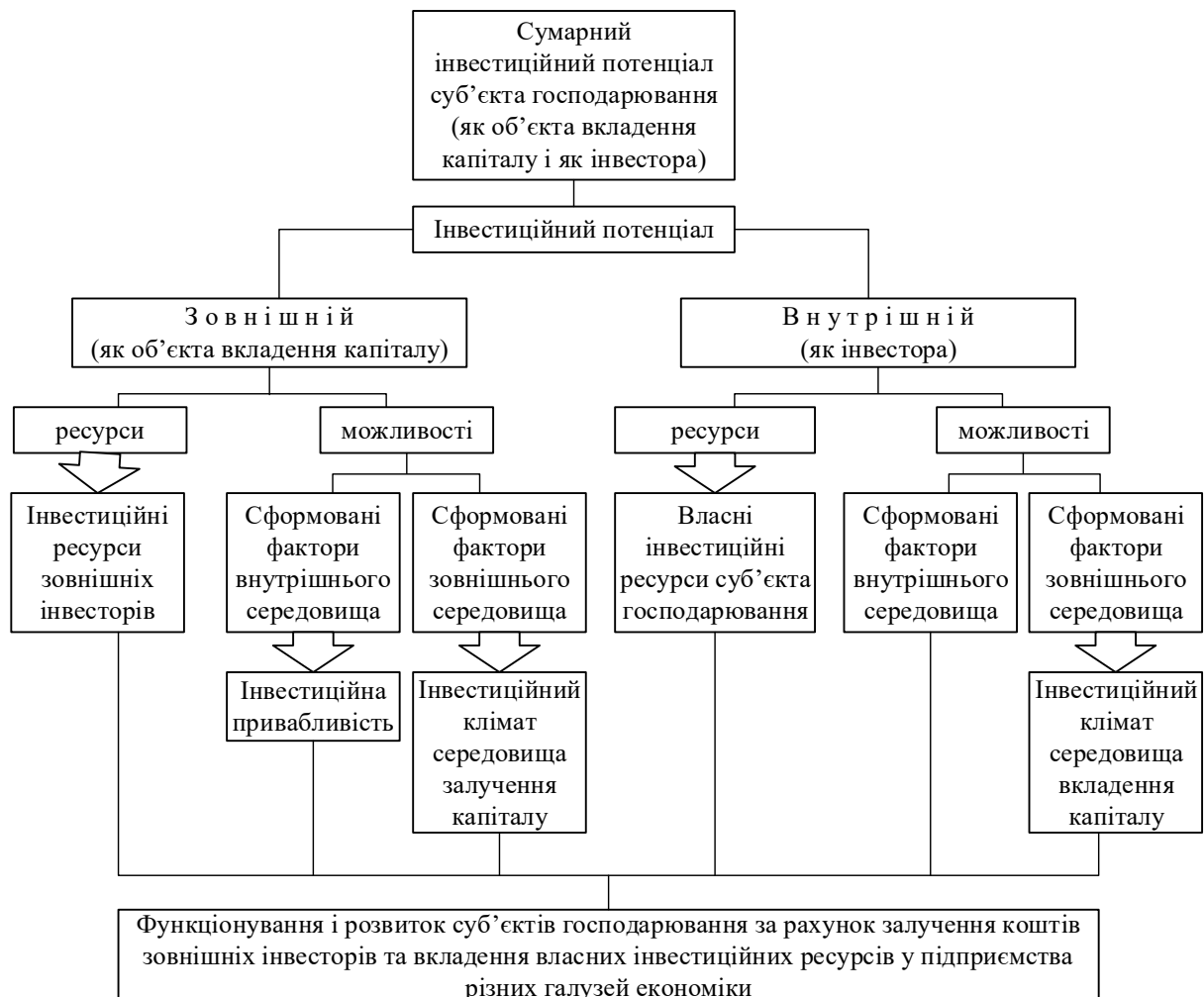


Рис. 3.7. Структура сумарного інвестиційного потенціалу суб'єктів господарювання, які є об'єктами вкладення капіталу та інвесторами

Джерело: розроблено автором

Звідси виникає актуальна наукова проблема щодо коректного поєднання цих показників, які б однозначно оцінювали сукупний інвестиційний потенціал суб'єкта господарювання.

Діяльність НФУ на фінансовому ринку показує, що їх інвестиційний потенціал чітко розмежовується на зовнішній і внутрішній, при чому роль зовнішнього інвестиційного потенціалу є визначальною. Саме зовнішній

інвестиційний потенціал є базою для накопичення фінансових ресурсів НФУ, які і формують внутрішній, що спрямовується для здійснення активних операцій на інвестиційному ринку.

Якщо зовнішній інвестиційний потенціал буде нульовим, що спричинить до мінімізації внутрішнього, то діяльність НФУ, які існують за кошти своїх клієнтів, буде припинена. Це підтверджується практикою значної кількості інвестиційних фондів і компаній, а також діяльністю багатьох фінансових компаній України, які виникали в 90-х роках минулого століття і з зазначених причин масово збанкрутіли [50].

Аналізуючи структуру сумарного інвестиційного потенціалу НФУ, можна його представити як суму зовнішнього і внутрішнього потенціалів:

$$I_{\Pi}^{\Sigma} = I_{\Pi}^{ЗВ} + I_{\Pi}^{ВН}, \quad (3.1)$$

де I_{Π}^{Σ} - сумарний інвестиційний потенціал;

$I_{\Pi}^{ЗВ}$ - зовнішній інвестиційний потенціал;

$I_{\Pi}^{ВН}$ - внутрішній інвестиційний потенціал.

Враховуючи, що внутрішній інвестиційний потенціал визначається зовнішнім в частині формування його складової «ресурси» (I_p), а складова «можливості» ($I_M^{ВН}$), визначається факторами внутрішнього середовища, то внутрішній інвестиційний потенціал за таких умов його формування, з врахуванням факторів макро- і мікро- середовища, може характеризувати інвестиційний потенціал в цілому, що ми і простежуємо в ряді наукових праць відомих вчених-економістів, де при визначенні сумарного інвестиційного потенціалу його не розділяють на «зовнішній» і «внутрішній» [88; 110; 189].

Тобто, символічно це можна представити так:

$$I_{\Pi}^{\Sigma} \Rightarrow \{I_{\Pi}^{ЗВ} = f(\Phi_i^{ЗВ}, \Phi_j^{ВН}); I_{\Pi}^{ВН} = f(\Phi_k^{ВН}, \Phi_n^{ВН})\}, \quad (3.2)$$

де I_{III}^{Σ} - сумарний інвестиційний потенціал;

$I_{\text{III}}^{\text{ЗВ}}$ - зовнішній інвестиційний потенціал, як складова «можливості» сумарного, що формується факторами зовнішнього середовища ($\Phi_i^{\text{ЗВ}}$), які мають якісний вимір; Складова «ресурси» зовнішнього інвестиційного потенціалу визначається фінансовими можливостями клієнтів, які можуть бути оцінені досить приблизно експертним шляхом, а їх надходження до НФУ автоматично трансформуються і акумулюються разом з фінансовими надходженнями від операційної діяльності в складову “ресурси” сумарного інвестиційного потенціалу.

$I_{\text{III}}^{\text{ВН}}$ - внутрішній інвестиційний потенціал, як складова сумарного, що формується факторами внутрішнього середовища $\Phi_j^{\text{ВН}}$, які мають якісний вимір і характеризують «можливості» та факторами внутрішнього середовища $\Phi_k^{\text{ВН}}$, які мають кількісний вимір і характеризують «ресурси».

Перелік факторів мікросередовища, які визначають процес формування інвестиційного потенціалу НФУ, залежить від їх типу (інвестиційні фонди, страхові компанії, пенсійні фонди, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії тощо), виду їх діяльності як суб'єктів фінансового ринку, характеру та специфіки операцій на ринку фінансових послуг і т. ін.

Основою коректної оцінки інвестиційного потенціалу НФУ є обґрунтований вибір показників його складових.

Перелік складових елементів можна згрупувати за такими характеристиками (рис. 3.8):

- 1) фактори макросередовища, які можна оцінити експертним методом (оцінка якісних показників);
- 2) фактори мікросередовища, які можна оцінити шляхом розрахунків (оцінка кількісних показників);
- 3) фактори мікросередовища, які можна оцінити експертним методом (оцінка якісних показників).



Рис. 3.8. Складові формування сумарного інвестиційного потенціалу НФУ за системою факторів впливу макро- і мікросередовища

Джерело: розроблено автором

Рівень зовнішнього інвестиційного потенціалу НФУ визначається таким:

- здатність НФУ привертати увагу та бути інвестиційно привабливими для потенційних клієнтів, що розміщують свої кошти на вигідних для себе умовах;
- наявність перспективних напрямів вкладення коштів потенційних клієнтів;
- привабливість фінансових інвестицій, з яких формуються високоприбуткові, надійні і ліквідні портфелі цінних паперів;
- стійке збільшення вартості активів НФУ, обсягів фінансових операцій, активне формування портфелів цінних паперів.

Зовнішній інвестиційний потенціал НФУ визначається в основному факторами мікросередовища, які характеризують їх інвестиційну привабливість та факторами макросередовища, які сприяють або стримують процеси залучення (вкладання) коштів у зазначені установи, що характеризує інвестиційний клімат країни, регіону, де знаходяться постачальники інвестиційних ресурсів.

Внутрішній інвестиційний потенціал НФУ можна оцінити за фактом накопичених фінансових ресурсів, що визначається результативністю зовнішнього інвестиційного потенціалу та інших ресурсів, які є в зазначених установах (кадрових, матеріальних, інтелектуальних, інформаційних і т. ін.) і які можуть бути використані як інвестиційні.

Оцінка зазначених факторів, які формують складову «ресурси» інвестиційного потенціалу НФУ, є його кількісною характеристикою. Що стосується складової «можливості» внутрішнього інвестиційного потенціалу, яка визначається головним чином факторами мікросередовища та факторами макросередовища щодо його реалізації, є його якісною характеристикою.

Сукупність певних визначених факторів макросередовища, які враховуються в оцінці зовнішнього і внутрішнього інвестиційних потенціалів НФУ визначають відповідний інвестиційний клімат, де функціонують

зазначені установи, і характеризують ризикованість процесів залучення коштів клієнтів і їх інвестування в певні галузі економіки.

Схема взаємозв'язку зовнішнього і внутрішнього інвестиційних потенціалів характеризує діяльність НФУ на фінансовому ринку як фінансових посередників, які залучають кошти своїх клієнтів для формування необхідного обсягу фінансових ресурсів, завдяки зовнішньому інвестиційному потенціалу, і які далі використовуються для формування ресурсів внутрішнього інвестиційного потенціалу, що разом з іншими видами ресурсів, які можуть бути використані як інвестиційні, а також з можливостями, що забезпечуються факторами макро- і мікросередовища формують сукупний інвестиційний потенціал (рис. 3.9). Сукупний інвестиційний потенціал може бути використаний для реалізації фінансових або реальних інвестицій в об'єкти різних галузей економіки.

Що стосується оцінки інвестиційного потенціалу суб'єктів господарювання, то на сьогодні не існує єдиної загальновизнаної методики, яка б могла коректно здійснити процес оцінювання зазначеного потенціалу. Навіть рейтингові методики, що пропонуються у виданнях фірм «Standard & Poors Rating Services», «World Bank Group», «Moody's Investors Service», «The Global Competitiveness Index» не мають єдиної методологічної бази і характеризуються значним рівнем суб'єктивізму [176].

Це пояснюється не тільки багатоаспектністю форм і видів діяльності суб'єктів ринку, а й багаточисельністю факторів впливу макро- і мікросередовища, які формують інвестиційний потенціал, значна кількість яких не має кількісного виміру, а може бути оцінена лише експертним методом, що і допускає суб'єктивізм в процесі оцінювання.

До того ж залишається нерозв'язаною проблема коректного поєднання якісних і кількісних показників в процесі оцінювання інвестиційного потенціалу суб'єктів ринку, що відбивається на достовірності результатів оцінювання.

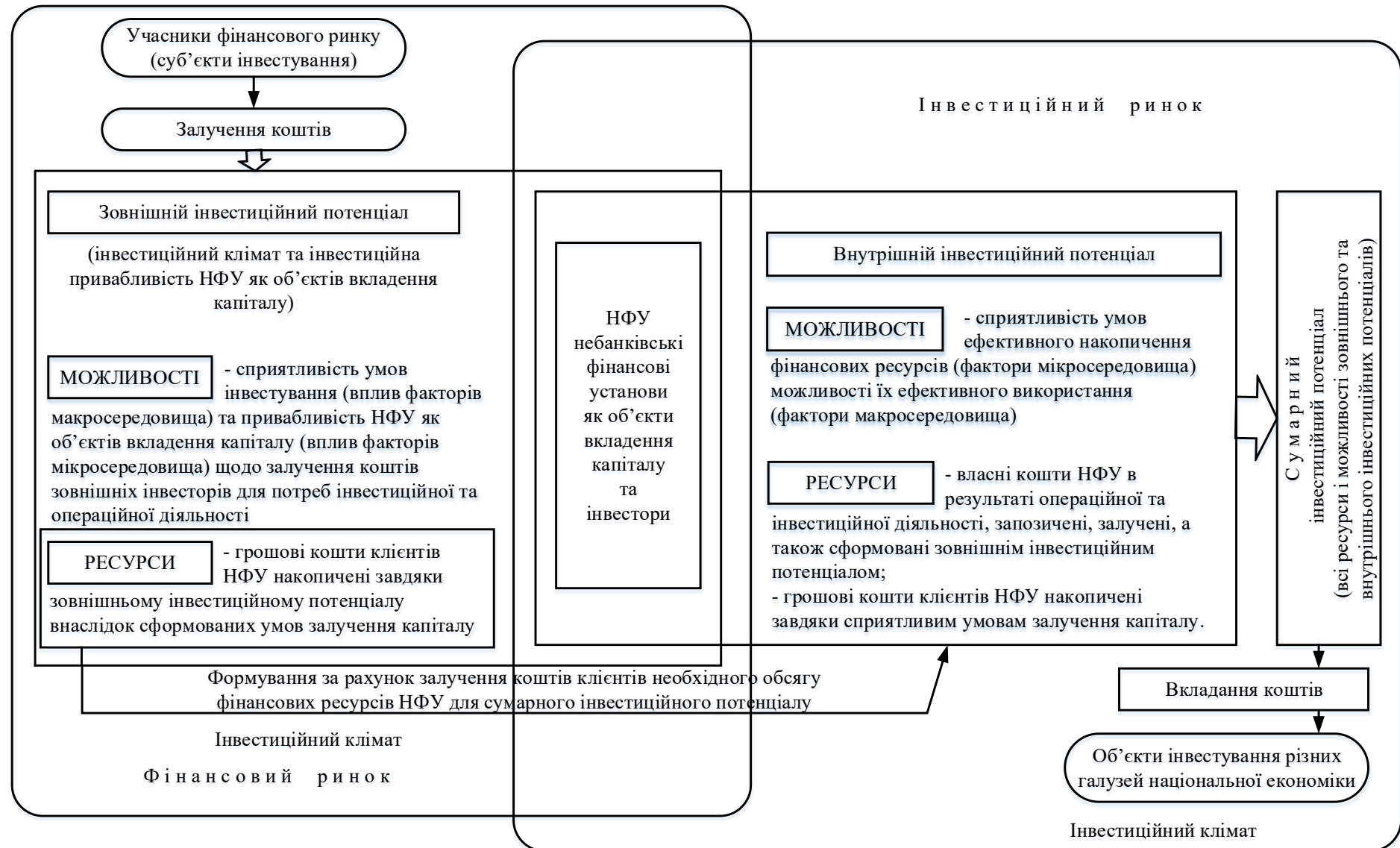


Рис. 3.9. Схема формування та використання сумарного інвестиційного потенціалу НФУ

Джерело: розроблено автором

Виходячи з характеру діяльності НФУ як фінансових посередників на ринку фінансових послуг, сутності складових їх інвестиційного потенціалу «можливості» і «ресурси», оцінку факторів, які їх визначають, необхідно проводити відповідно за якісними і кількісними показниками.

З всього переліку факторів макро- і мікросередовища, що формують складову «можливості» і яка оцінюється якісними показниками, слід враховувати лише ті, які є найбільш вагомими за впливом на формування інвестиційного потенціалу НФУ.

При цьому фактори макросередовища стосуються формування інвестиційного клімату, який визначає активність НФУ на інвестиційному ринку, можливості залучення та формування їх фінансових ресурсів, а фактори мікросередовища формують інвестиційну привабливість НФУ для потенційних клієнтів. Синергія взаємодії факторів макро- і мікросередовища посилює складову «можливості» сумарного інвестиційного потенціалу НФУ.

Кількісну оцінку факторів мікросередовища, що формують складову «ресурси» інвестиційного потенціалу, в основному проводять на базі інтегрального показника оцінки всіх видів ресурсів, які визначають здатність НФУ до здійснення інвестиційної діяльності [88].

Кількісна оцінка може здійснюватися за методикою, яка включає такі етапи [80; 102]:

- визначення джерел, які формують складову «ресурси»;
- визначення ваги кожного показника в загальному рівні складової «ресурси». Визначення проводиться експертним методом відповідними фахівцями;
- визначається інтегральний показник складової «ресурси» інвестиційного потенціалу на базі показників кількісної оцінки.

Щодо оцінки сумарного інвестиційного потенціалу НФУ, то враховуються як якісні, так і кількісні показники.

Для поєднання показників якісної оцінки факторів макро- і мікросередовища, що формують складову «можливості» та кількісних

показників, що формують складову «ресурси» використовуємо метод інтегрального оцінювання.

При оцінці якісних показників використовується метод експертних оцінок, щоб перетворити фактори впливу макро- і мікросередовища в бали (індекси). Щодо приведення кількісних показників в бали (обсяги інвестиційних ресурсів із різних джерел – X_i) використовують метод мін-макс нормалізації за формулою:

$$I = \frac{X - X_{min}}{X_{max} - X_{min}}, \quad (3.3)$$

де I – індекс певного джерела інвестиційних ресурсів;

X – сума в грн інвестиційних ресурсів, залучених з певного джерела.

Загальна формула для визначення сумарного інвестиційного потенціалу НФУ має вигляд:

$$IP = W_1 \cdot M + W_2 \cdot R, \quad (3.4)$$

де IP – сумарний інвестиційний потенціал;

W_1 – ваговий коефіцієнт можливостей;

M – індекс можливостей;

W_2 – ваговий коефіцієнт ресурсів;

R – індекс ресурсів.

У розгорнутому вигляді формула приймає вигляд:

$$IP = \Phi_i^{30B} \cdot \beta_i^{30B} + \Phi_j^{BH} \cdot \beta_j^{BH} + \Phi_{pk} \cdot \beta_{pk}, \quad (3.5)$$

де $\Phi_i^{30B}, \Phi_j^{BH}$ – індекси можливостей факторів відповідно макро- і мікросередовища;

$\beta_i^{30B}, \beta_j^{BH}$ – вагові коефіцієнти можливостей факторів макро- і

мікросередовища;

Φ_{pk} – індекс ресурсів;

β_{pk} – вагові коефіцієнти певного виду ресурсів.

Алгоритм оцінювання інвестиційного потенціалу НФУ (рис. 3.10) включає такі етапи: визначення факторів макросередовища, що впливають на формування зовнішнього інвестиційного потенціалу; визначення вагомості найбільш значущих факторів; врахування найбільш значущих факторів впливу; визначення факторів мікросередовища, що впливають на формування внутрішнього інвестиційного потенціалу; визначення вагомості найбільш значущих факторів; врахування найбільш значущих факторів внутрішнього середовища; групування визначених та оцінених якісних показників макро- і мікросередовища за складовими формування (інвестиційний клімат, інвестиційна привабливість); визначення фінансових та інших видів ресурсів, які використовуються в якості інвестиційних, при формуванні інвестиційного потенціалу; виявлення найбільш значущих ресурсів, що використовуються в якості інвестиційних; оцінка вагомості значущих інвестиційних ресурсів; оцінка сумарного інвестиційного потенціалу за якісними і кількісними показниками.

Слід також звернути увагу на методику оцінювання інвестиційного потенціалу суб'єктів господарювання, на базі якої здійснюється розрахунок інтегрального показника з використанням методу Харрінгтона [189].

Недоліком зазначеного методу є трудомісткість розрахунків, необхідність проведення рейтингової оцінки суб'єктів ринку, які споріднені за видом економічної діяльності, для виявлення лідера, визначення показників у безмірному вигляді, частинних функцій, які визначаються відповідно до шкали Харрінгтона і т. ін.

Проте, цей метод у перспективі за умов його удосконалення, може бути прийнятним для оцінювання інвестиційного потенціалу суб'єктів ринку із-за можливості врахування різнопланових факторів впливу, що позитивно відбивається на результатах оцінки.

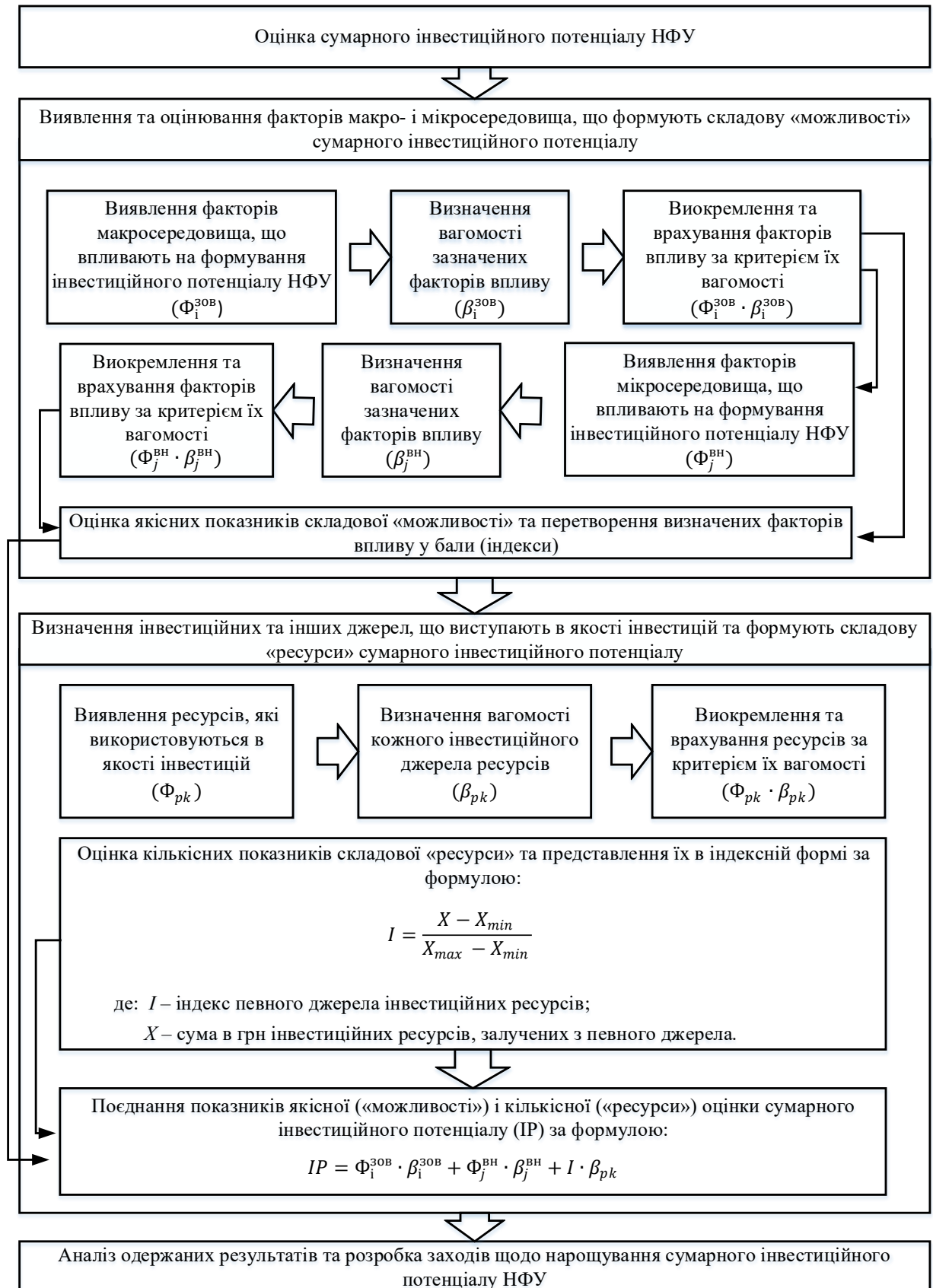


Рис. 3.10. Алгоритм оцінки сумарного інвестиційного потенціалу НФУ

Джерело: розроблено автором

Висновки до розділу 3

У третьому розділі дисертації окреслені проблеми розвитку національної економіки та визначені фактори, що стримують цей процес, серед яких суттєве місце займає низька інвестиційна спроможність інститутів фінансового ринку, зокрема НФУ. Розкриті передумови створення механізму формування інвестиційного потенціалу НФУ та його структура, що спрямовано на нарощування їх інвестиційних можливостей. Результати дослідження дозволяють сформулювати такі висновки:

1. Проблеми розвитку національної економіки відбиваються на ефективності функціонування як банківських, так і небанківських установ. В системі взаємозв'язків «ефективність НФУ – стан економіки» прослідковується взаємний вплив зазначених підсистем: ефективність діяльності НФУ позитивно впливає на розвиток економіки, а розвиток економіки сприяє підвищенню прибутковості НФУ.

2. Повномасштабна військова агресія проти України призвела до виникнення суттєвих ризиків на інвестиційному ринку внаслідок гальмування інвестиційних процесів, зниження ділової активності, відтоку іноземного капіталу з України і т. ін., що значно знизили обсяги фінансових операцій фінансовими посередниками (як банківськими, так і небанківськими). В умовах, що склалися на ринку фінансових послуг постає проблема активізації НФУ, підвищення ефективності їх функціонування, що має позитивно відбитись на темпах відновлення національної економіки.

3. Низька ефективність функціонування НФУ на інвестиційному ринку України, що визначається негативним впливом ряду макроекономічних факторів, відсутністю належної державної підтримки потребує розробки ряду дієвих заходів для виправлення ситуації, яка склалась в сфері інвестування розвитку національної економіки. У зв'язку з цим розроблена концепція державного регулювання діяльності НФУ, яка орієнтована на створення

належних умов забезпечення інвестиційної спроможності зазначених установ як постачальників фінансових ресурсів на інвестиційний ринок України.

4. Ефективність діяльності НФУ як фінансових посередників визначається досконалістю інституційно-інфраструктурного забезпечення їх функціонування на ринку фінансових послуг. Для підвищення їх інвестиційної спроможності розроблено організаційно-структурну модель інституційно-інфраструктурного забезпечення функціонування НФУ, яка поєднує цілеспрямований вплив інституційного забезпечення з інфраструктурним, що створює умови для їх ефективного і безперебійного функціонування.

5. Активізація діяльності НФУ та підвищення їх спроможності щодо інвестиційного забезпечення розвитку національної економіки можуть бути реалізовані за умов розробки і впровадження фінансово-інституційного механізму формування інвестиційного потенціалу зазначених установ.

Механізм включає фінансову складову, як основу формування зазначеного потенціалу та інституційну, що забезпечує можливості їх ефективного використання в умовах існуючого інфраструктурного середовища. Формування інвестиційного потенціалу НФУ спрямовано на нарощування їх інвестиційних можливостей в інвестуванні розвитку національної економіки.

6. Функціонування НФУ на фінансовому ринку засвідчує, що їх інвестиційний потенціал формується чинниками макро- і мікросередовища, тобто його можна розділити на зовнішній і внутрішній, причому зовнішній потенціал є надзвичайно важливим для формування внутрішнього. Саме зовнішній інвестиційний потенціал створює умови для нарощування внутрішнього, а їх сумарна величина складає сумарний інвестиційний потенціал НФУ. Базуючись на такому підході розроблений науково-практичний підхід до процесу формування сумарного інвестиційного потенціалу НФУ, який реалізує синергію взаємодії системи факторів макро- і мікросередовища, що підвищує ефективність формування зазначеного потенціалу.

7. Для оцінки сумарного інвестиційного потенціалу НФУ запропонований відповідний алгоритм, що включає якісну оцінку складової «можливості», яка формується факторами макро- і мікросередовища та кількісну оцінку складової «ресурси», що формується саме факторами мікросередовища. Врахування сумарного результату складової «можливості» та складової «ресурси» формує повний або сумарний інвестиційний потенціал НФУ, який в повному обсязі визначає їх інвестиційним можливостям.

Основні результати дослідження опубліковані в таких наукових роботах [62; 64; 66; 71]

ВИСНОВКИ

У дисертаційному дослідженні поглиблені теоретико-методологічні положення та розроблені практичні рекомендації щодо розвитку інвестиційної діяльності НФУ в Україні для сприяння розвитку національної економіки.

Результати проведених досліджень дозволили узагальнити напрацьовані висновки теоретичного, методичного і практичного спрямування.

1. На основі проведеного аналізу особливостей інвестиційної діяльності НФУ та опрацювання наукових публікацій, науково-правових документів та інших спеціалізованих літературних джерел узагальнені та систематизовані теоретичні підходи до уточнення змісту понять: «інвестиційна діяльність небанківських фінансових установ» та «інвестиційний потенціал небанківських фінансових установ».

2. На основі аналізу впливу факторів макро- і мікросередовища на функціонування НФУ розроблено науково-практичний підхід до визначення стратегій формування інвестиційного потенціалу зазначених установ. В залежності від співвідношення факторів негативного впливу макро- і мікросередовища виявлені певні зони загроз з ризиками різного рівня, що зумовлює розробку заходів протидії їх негативному впливу на процес формування інвестиційного потенціалу.

3. Підвищення ефективності функціонування НФУ, можливості формування і нарощування їх інвестиційного потенціалу багато в чому визначається регулюючою функцією держави. Для посилення інвестиційних можливостей НФУ запропонований науковий підхід до державного управління процесом формування фінансових ресурсів НФУ як базової складової інвестиційної діяльності, що дозволяє наростити їх інвестиційну спроможність.

4. Визначений вплив ключових макроекономічних факторів, зокрема темпів економічного зростання, рівня інфляції, стабільності національної валюти, процентних ставок, стану державних фінансів і т. ін. на інвестиційну

діяльність НФУ. Виявлений тісний взаємозв'язок між динамікою економічного розвитку і накопиченням фінансових активів НФУ, що підвищує їх інвестиційну спроможність.

5. На базі систематизації макроекономічних чинників та узагальнення напрямів їх впливу на формування ресурсної бази НФУ розроблені методичні підходи до оцінки впливу цих чинників на формування активів зазначених установ за допомогою інструментарію «Data Analysis» та функції «Regression». Це дозволило виявити специфіку реакції активів окремих сегментів НФУ на зміну макроекономічних умов та уточнити роль окремих факторів у формуванні їх інвестиційного потенціалу.

6. Нарощування інвестиційного потенціалу НФУ залежить від їх конкурентоспроможності, що визначається привабливістю їх фінансових послуг для потенційних клієнтів, здатністю задовільнити їх потреби краще, ніж конкуренти. На базі визначення потреб і запитів потенційних клієнтів запропонована їх сегментація за критеріями доступності послуг, цільового використання коштів, спрощеності процедур отримання послуг, що дозволяє шляхом визначення цільових сегментів здійснювати таргетовану рекламу, що сприятиме більшій залученості клієнтів і, відповідно, активізації діяльності НФУ.

7. Недосконалість інституційного забезпечення НФУ та відсутність належної підтримки їх з боку держави не сприяють ефективному їх функціонуванню на інвестиційному ринку України як інвесторів. У зв'язку з цим, розроблена концепція державного регулювання діяльності НФУ, яка орієнтована на створення належних умов щодо забезпечення їх інвестиційної спроможності в ролі постачальників фінансових ресурсів на інвестиційний ринок України.

8. Нарощування інвестиційних можливостей НФУ щодо інвестування розвитку економіки може бути реалізовано в повному обсязі за умов розробки і впровадження фінансово-інституційного механізму формування інвестиційного потенціалу зазначених установ. Механізм включає фінансову

та інституційну складові, які на базі визначених принципів, форм, методів, важелів та інструментів реалізують в умовах існуючого інфраструктурного середовища відповідні функції зазначених складових щодо формування інвестиційного потенціалу, здатного нарощувати інвестиційну спроможність НФУ.

9. Аналіз діяльності НФУ на фінансовому ринку показує, що їх інвестиційний потенціал формується факторами зовнішнього і внутрішнього середовища. Це зумовлює поділ його на дві складові – зовнішню і внутрішню. Нарощування зовнішнього потенціалу є умовою зростання внутрішнього, а їх сумарна величина складає сумарний інвестиційний потенціал НФУ. За таких відправних положень розроблений науково-практичний підхід до формування сумарного інвестиційного потенціалу НФУ, який реалізує синергію взаємодії системи факторів макро- і мікросередовища, що підвищує ефективність його формування.

10. Виходячи з умов формування сумарного інвестиційного потенціалу НФУ, який формується під впливом факторів макро- і мікросередовища, показники яких мають якісний і кількісний виміри, розроблений алгоритм оцінки зазначеного потенціалу, який складається з послідовних етапів оцінки зазначених показників.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Андріанов Ю. Сутність поняття «інвестиційний потенціал машинобудівного підприємства» і фактори, які на нього впливають. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка»*. 2008. № 23. С. 3-7.
2. Арапов О.С. Інвестиційний потенціал підприємства: кількісна оцінка. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2010. №4, Т.2. С. 256-259.
3. Бачо Р. Й. Ринки небанківських фінансових послуг: регулювання розвитку (інституційні та аналітичні аспекти): монографія. – Ужгород: Вид-во ТОВ «РІК-У», 2016. 448 с. URL: <http://www.repository.hneu.edu.ua/jspui/handle/123456789/15452>
4. Бачо Р. Й., Сочка К. А., Потоки Г. Ф. Статистичний аналіз стану небанківського фінансового сектору України в умовах воєнного стану. *Актуальні питання економічних наук*. 2025. № 12. URL: <https://a-economics.com.ua/index.php/home/article/view/643/642>.
5. Башуцький Р. Аналіз стану недержавного пенсійного забезпечення в Україні: проблеми, потенціал та макроекономічний вплив. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2025. № 5 (346). С. 403-412. URL: <https://heraldes.khmn.edu.ua/index.php/heraldes/article/view/2415/2534>
6. Беяневич О. А. Про забезпечення прав внутрішніх інвесторів у сфері небанківських фінансових послуг. *Відновлення України у повоєнні часи: виклики, стратегічні пріоритети, ресурсне забезпечення, потенціал майбутнього розвитку: матеріали Міжнародної наук.-практ. конф., присвяченої 10-річчю переміщення Донецького національного університету імені Василя Стуса до м. Вінниці (м. Вінниця, 10-11 жовтня 2024 р.)*. Вінниця: ДонНУ імені Василя Стуса, 2024. С. 278-280.
7. Бережна І.Ю. Теоретико-економічні підходи до обґрунтування змісту інвестиційного потенціалу. *Держава та регіони*. 2010. №6. С. 253-258.

8. Береславська О. І. Недержавне пенсійне забезпечення в Україні: стан і перспективи. *Український соціум*. 2025. № 4 (95). С. 107-120. URL: https://ukr-socium.org.ua/wp-content/uploads/2026/01/107_120-No-4-95-2025_ukr.pdf

9. Берлін В. М. Управління інвестиційною діяльністю підприємства (на прикладі небанківської фінансової установи) : дис. ... канд. екон. наук: 08.00.04 / В. М. Берлін. Полтава. 2016. 183 с.

10. Бессонова С. І. Сучасні аспекти діяльності небанківського фінансового сектору. *Наукові праці ДонНТУ*. 2024. № 1 (29). С. 61-68. URL: https://economics.donntu.edu.ua/wp-content/uploads/2024/05/6_statnya-bessonova-s.pdf

11. Богріновцева Л. М. Інвестиційна діяльність вітчизняних страховиків: сучасний стан та перспективи розвитку. *Теорія та практика управління розвитком економіки: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф., (м. Київ, 10 жовтня 2019 р.)*. Київ: ТОВ «ВІПО», 2019. С. 99-103.

12. Богріновцева Л. М., Страшна І. О. Особливості діяльності страхових компаній як інституційних інвесторів на фондовому ринку України. *Сучасні гроші, банківські послуги та фінансові інновації в умовах інтеграції України в ЄС* : матеріали VII всеук. наук.- практ. інтерн. конф. студ. аспір., молод. вчених і пров. фах-ів (м. Київ, 25 листопада 2025 р.). Київ, КНЕУ. 2025. С. 26-29.

13. Бороденко Т.М., Буряченко А.Є., Гапонюк М.А. Діяльність небанківських фінансових установ на ринку фінансових послуг. *Економіка та суспільство*. 2023. Вип. 57. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/3128/3051>

14. Братюк В. П., Бошинда І. М. Інвестиційна діяльність страхових компаній. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. 2016. Вип. 17. С. 69-71. URL: <http://dspace.msu.edu.ua:8080/jspui/handle/123456789/1416>

15. Брегеда О. А. Ринок небанківських фінансово-кредитних установ в Україні, сучасний стан та тенденції розвитку. *Фінанси, облік і аудит*. 2011. Вип.

17. С. 24-31. URL: <https://ir.kneu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/a80fb00c-dd9e-4430-832f-9728430962ae/content>

16. Брус С. І. Недержавні пенсійні фонди як інституційні інвестори: тенденції та проблеми розвитку. *Економіка і прогнозування*. 2018, № 2. С. 62-75. URL: https://eip.org.ua/docs/EP_18_2_62_uk.pdf

17. Буга Г. С. Забезпечення безпеки у сфері діяльності небанківських фінансових установ в Україні: адміністративно-правові засади : монографія. Одеса : Видавничий дім «Гельветика», 2022. 404 с.

18. Бударна В. О. Правові засоби формування інвестиційного потенціалу України. *Економічна теорія та право*. 2017. № 3. С. 120-131.

19. Василенко А. Інвестиційна діяльність страхових компаній: стратегія та пріоритети. *Страхова справа*. 2014. № 3. С. 38-46.

20. Васильців Т. Г., Черкасова С. В. Вплив діяльності інституційних інвесторів небанківського типу на розвиток вітчизняного ринку фінансових послуг. *Актуальні проблеми економіки*. 2016. № 2. С. 252-260. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ape_2016_2_29.

21. Використання Big Data для оптимізації економічних процесів у цифрову епоху / Сапотніцька Н., Овандер Н., Гарькава В., Кіреєва К., Орленко О. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2023. № 4 (51). С. 164–174. URL : <https://fkd.net.ua/index.php/fkd/article/view/4131>

22. Вимоги щодо забезпечення платоспроможності та інвестиційної діяльності страховика / Національний банк України. 2024. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Vymogy_do_platospromozhnosti_23-05-2024.pdf?v=8

23. Вірченко В. В. Історія розвитку та особливості теорії фінансового посередництва. *Теоретичні та прикладні питання економіки*. 2012. Вип. 27, т. 3. С. 212-219. URL: http://tppe.econom.univ.kiev.ua/data/2012_27_3/Zb27_3_29.pdf

24. Войнаренко М. П., Бушовська Л. Б. Інвестиційна діяльність як об'єкт управління. *Економіка: реалії часу*. 2015. № 5. С. 40-44. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/econrch_2015_5_8.
25. Ворсовський О. Л. Теоретико-методичні основи інвестиційного потенціалу підприємств. *Інвестиції: практика та досвід*. 2007. № 15. С. 8-11.
26. Гавриляк Т. С. Аналіз інвестиційної активності страхових компаній країн Європи. *Економіка. Фінанси. Право*. 2015. № 4. С. 39-43.
27. Гавриляк Т. С. Оптимізація джерел та механізмів формування інвестиційних ресурсів страховиків. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 4. С. 67-70.
28. Гавриляк Т. С. Особливості прийняття інвестиційних рішень в страхових організаціях. *Науковий вісник Буковинського державного фінансово-економічного університету*. 2015. Вип. 28. Ч. 4. С. 144-147.
29. Гавриляк Т. С. Особливості формування інвестиційного портфеля страхових компаній України. *Науковий вісник Херсонського державного університету*. 2014. С. 210-214.
30. Гавриляк Т. С. Стратегія забезпечення функціонування механізму активізації інвестиційної діяльності страховика. *Економічний аналіз*. 2015. Том 22, № 1. С. 97-101.
31. Гавриляк Т. С. Фінансовий потенціал інвестиційної діяльності страховиків в економіці України : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Львів, 2017. 22 с.
32. Гайдай Г. Г. Інвестиційний потенціал як основа формування комплексу стратегічних інвестиційних рішень. *Економіка та управління на транспорті*. 2018. Вип. 6. С. 106-112.
33. Гладчук О. М. Небанківські фінансові інститути на фінансовому ринку України: автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Київ, 2010. 20 с.
34. Гладчук О. М. Роль інвестиційної діяльності небанківських фінансових інститутів у забезпеченні сталого розвитку української економіки. *Фінансові інструменти сталого розвитку економіки* : матеріали І-ї

міжнародної науково-практичної конференції (м. Чернівці, 20 березня 2018 р.). – ЧНУ, 2018. С.126-129.

35. Говорун Я. В., Грищенко В. Ф. Оцінка інвестиційного потенціалу регіону (на прикладі Сумської та Хмельницької областей). *Вісник Сумського державного університету*. 2010. №1. С. 153-161.

36. Гончаренко В. В. Інвестиційна діяльність кредитних спілок: світовий досвід та українська практика. *Вісник Української академії банківської справи*. 1999. № 2 (7). С. 42-44. URL: <https://surl.li/qepeia>

37. Гончаренко О. М., Добриніна Л. В., Гончаренко А. М. Розвиток інфраструктури фондового ринку України для забезпечення ефективної інвестиційної діяльності: теоретичний аспект. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2021. № 7-8. С. 16-23.

38. Гончаренко О. Класифікація небанківських фінансових установ як інструмент реалізації стратегії розвитку фінансового сектору економіки України. *Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету*. 2017. Вип. 44(1). С. 15-25. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Znpchdtu_2017_44\(1\)_4](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Znpchdtu_2017_44(1)_4).

39. Гудзинська Л. Ю., Грипа В. А. Інвестиційна діяльність страхових компаній України в умовах воєнного стану. *Економіка та суспільство*. 2024. № 61. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/3842/3762>

40. Гудзь Т.П., Кошман І.В. Стратегічний аналіз діяльності фінансових посередників в Україні. *Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі*. 2016. № 1. С. 53-61.

41. Гунько В.І. Фактори та показники формування інвестиційної привабливості. *Фінансовий простір*. 2013. № 1(9). С. 21-25.

42. Денисенко М. П., Токачева А. В. Інвестиційна діяльність страхової компанії: проблеми та напрями активізації. *Ефективна економіка*. 2018. № 10. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=6640>

43. Дідур К. М. Сутність інвестиційної діяльності та методи визначення її ефективності. *Інвестиції: практика та досвід*. 2023. №5. С. 66-74. URL: <https://dspace.dsau.dp.ua/handle/123456789/8175>
44. Дорош О. Л. Небанківські фінансові інститути в економічній системі України: автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.01.01. Львів, 2003. 22 с.
45. Дранус В., Дранус Л., Прокопишин О., Трушкіна Н. Соціальна відповідальність фінансових посередників небанківського сектору на ринку фінансових послуг України в період дії воєнного стану. *Вісник ЛНУП: Економіка АПК*. 2022. № 29. С. 55-60. URL: http://visnuk.kl.com.ua/joom/images/archive/econ/29_2022/Econ-29-2022-10.pdf
46. Дребот Н. П., Танчак Я. А., Миколишин М. М. Тенденції розвитку небанківських фінансових установ на ринку фінансових послуг України. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2020. № 1. С. 109-114.
47. Дубина М. В. Стан та перспективи розвитку системи парабанківських посередників. *Науковий Вісник: фінанси, банки, інвестиції*. 2010. № 3(8). С. 52-57.
48. Дубина М. В. Застосування системного підходу до дослідження ринку фінансових послуг. *Проблеми економіки*. 2016. № 3. С. 261-266.
49. Дубина М. В., Пілевич Д. С. Проблеми активізації формування та залучення інвестицій у розвиток національної економіки. *Науковий Вісник: фінанси, банки, інвестиції: науково-практичний журнал*. 2014. № 1 (26). С. 94-101.
50. Дубина М. Стан та перспективи розвитку системи парабанківських посередників. *Науковий вісник: фінанси, банки, інвестиції*. 2010. № 3(8). С. 52-57.
51. Дубина М., Савченко Т. Розвиток системи захисту прав споживачів з метою підвищення рівня страхової довіри в Україні. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2018. № 2(14). С. 94-108.

52. Дубина М. В., Пілевич Д. С. Проблеми активізації формування та залучення інвестицій у розвиток національної економіки. *Науковий Вісник: фінанси, банки, інвестиції*. 2014. № 1 (26). С. 94-101.

53. Єпіфанов А. О. Оцінка кредитоспроможності та інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання : монографія / А. О. Єпіфанов [та ін.] ; ред. А. О. Єпіфанов. Суми : УАБС НБУ, 2007. 286 с.

54. Єпіфанов А. О. Управління регіоном : навчальний посібник / А. О. Єпіфанов, М. В. Мінченко, Б. А. Дадашев ; ред. А. О. Єпіфанов. Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2008. 361 с.

55. Жук П. В., Сірик З.О. Інвестиційний потенціал територіальних громад: суть поняття та питання управління. *Регіональна економіка*. 2017. № 2. С. 16-22.

56. Задерей В. Ю. Особливості інвестиційної діяльності компаній зі страхування життя в Україні. *Економіка та держава*. 2015. № 7. С. 128-131.

57. Заїка С.О. Інвестиційний потенціал підприємства та варіанти його формування. *Науковий вісник Херсонського державного університету*. 2015. № 13. С. 84-86.

58. Здреник В. С. Інвестиційний потенціал: сутність поняття та проблеми оцінки. *Науковий вісник Ужгородського університету*. 2016. Вип. 1(1). С. 363-367.

59. Зудова І.Ю., Щиголєва А.В. Особливості формування чинників інвестиційного потенціалу підприємства. *Економіка і суспільство*. 2018. №19. С. 403-408.

60. Ігошин М. М. Особливості інвестиційної діяльності страхових компаній в Україні. *Трансформаційна економіка*. 2025. № 1(10). С. 31-35. URL: <https://doi.org/10.32782/2786-8141/2025-10-5>

61. Ільчук В. П., Шпомер А. М. Проблеми розвитку небанківських фінансових установ в Україні. *Юність науки – 2023: соціально-економічні та гуманітарні аспекти розвитку суспільства*: матеріали Міжнародної науково-

практичної конференції студентів, аспірантів і молодих вчених (м. Чернігів, 26-27 квітня 2023 р.). Чернігів : НУ «Чернігівська політехніка», 2023. С. 68-70.

62. Ільчук В. П., Шпомер А. М. Роль небанківських фінансових установ у підвищенні рівня інвестиційної привабливості територіальних громад. *Економіко-правові аспекти формування моделі інвестиційної привабливості територіальних громад: збірник матеріалів XIV міжнародної науково-практичної конференції* (м. Чернігів, 11 квітня 2023 року). Чернігів: Північноукраїнський інститут ім. Героїв Крут ПрАТ «ВНЗ «МАУП». С. 11-16.

63. Ільчук В. П., Шпомер Т. О., Шпомер А. М. Конкурентоспроможність небанківських фінансових установ на ринку фінансових послуг. *Economic Synergy*. 2023. № 2. С. 74–88. URL: <https://es.istu.edu.ua/EconomicSynergy/article/view/102/87>

64. Ільчук В. П., Шпомер Т. О., Шпомер А. М. Оцінка інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ. *Актуальні проблеми розвитку економіки регіону*. 2023. Т.2. № 19. С. 143–159. URL: <http://lib.pnu.edu.ua:8080/bitstream/123456789/17282/1/6953-%d0%a2%d0%b5%d0%ba%d1%81%d1%82%20%d1%81%d1%82%d0%b0%d1%82%d1%82%d1%96-20437-1-10-20230708.pdf>

65. Ільчук В. П., Шпомер Т. О., Шпомер А. М. Поведінкові аспекти формування страхової культури в Україні. *Розвиток ринку фінансових послуг в умовах становлення цифрової економіки*. Чернігів: НУ «Чернігівська політехніка», 2022. С. 234-247.

66. Ільчук В., Шпомер А. Соціальна відповідальність як засіб підвищення ефективності функціонування небанківських фінансових установ в умовах воєнного стану. *Науковий вісник Полісся*. 2024. № 2 (29). С. 382-401. URL: <http://nvp.stu.cn.ua/article/view/325579/315500>

67. Ільчук В., Шпомер Т. Проблеми розвитку інституційної складової інфраструктурного забезпечення функціонування кредитного ринку України. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2021. № 3(27). С. 176-189.

68. Ільчук В., Шпомер Т. Проблеми розвитку кредитного ринку України в умовах поширення процесів глобалізації та інтеграції. *Науковий вісник Полісся*. 2021. № 1(22). С. 88-101.

69. Ільчук В., Шпомер Т., Шпомер А. Інвестиційний потенціал небанківських фінансових установ. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2022. No3(31). С. 127-138. URL: <http://ppeu.stu.cn.ua/article/view/276663>

70. Ільчук В., Шпомер Т., Шпомер А. Інвестиційний потенціал небанківських фінансових установ у системі забезпечення сталого розвитку національної економіки. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2022. No4(32). С. 279-290. URL: <http://ppeu.stu.cn.ua/article/view/277142>

71. Ільчук В., Шпомер Т., Шпомер А. Механізм формування інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2023. No1. С. 123-138. URL: <http://ppeu.stu.cn.ua/article/view/282028>

72. Інституційні засади формування економічної системи України: теорія і практика / за ред. З. Ватаманюка. Львів : Новий світ–2000, 2005. 648 с.

73. Історія економіки та економічної думки: підручник. / За ред. В.Д. Базилевича. Київ : Знання, 2018. 775 с.

74. Іщук С. О., Кулініч Т. В. Оцінювання інвестиційної привабливості регіону: методичний аспект. *Регіональна економіка*. 2010. № 3. С. 71-78.

75. Каракулова І. С. Небанківські фінансові установи на ринку фінансових послуг України: дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Київ, 2008. 234 с.

76. Касьяненко В. Ф. Вплив державного регулювання на становлення фондового ринку в Україні. *Вісник Сумського національного аграрного університету*. 2006. № 5. С. 85-89.

77. Квартальні та річні огляди ринку / Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/publ-ici-quart>

78. Квасницька Р.С. Дефініційний аналіз поняття «інвестиційна діяльність». *Науковий вісник Буковинського державного фінансово-економічного університету*. 2014. Вип. 26. С. 198-203. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvbdfa_2014_26_26

79. Клименко О. В. Механізм державного управління у сфері небанківських фінансових послуг України. *Вчені записки ТНУ імені В. І. Вернадського*. 2019. № 5. С. 49-55.

80. Кобушко І. М., Чухно Р. Ю. Оцінка інвестиційного потенціалу України з урахуванням інфраструктурних змін. *Вісник Сумського державного університету*. 2021. № 3. С. 102-119.

81. Коваленко В. В. Сучасна траєкторія розвитку інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ. *Науковий вісник Одеського національного економічного університету*. 2025. № 7-8 (332-333), С. 69-80. URL: <https://nv-oneu.com.ua/index.php/journal/article/download/18/12>.

82. Коваленко В. В. Формування інвестиційної стратегії небанківських фінансових установ. *Науковий вісник Полісся*. 2025. № 1(30). С. 149-159. URL: <http://nvp.stu.cn.ua/article/view/339876/327961>.

83. Коваленко Ю. М., Коваленко І. І. Еволюційні тренди в системі інвестиційних і пенсійних фондів України. *Економічний вісник*. 2020. Вип. 4. С. 53-62. URL: https://journals.dpu.kyiv.ua/public/site/4_2020/7.pdf

84. Коваленко Ю. М., Корнєєв В. В., Белінська Я. В. Особливості інвестиційної діяльності учасників ринків капіталу. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія»*. 2023. № 30 (58). С. 55-63. URL: <https://www.journals.oa.edu.ua/Economy/article/view/3910/3558>

85. Коваленко Ю., Лещенко М. Недержавні пенсійні фонди як професійні учасники інвестиційного ринку України. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2021. № 3 (27). С. 190-199. URL: <https://ir.stu.cn.ua/server/api/core/bitstreams/b1a01bde-ee32-4720-8038-a887e3a8c18c/content>

86. Копельчук В. П. Механізм покращення інвестиційного потенціалу підприємств легкої промисловості. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2019. № 2. С. 88-90.

87. Копилюк О., Фостяк І. Систематизація методів регулювання НБУ діяльності небанківських фінансових установ. *Економіка та суспільство*. 2025. (79). URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/6808/6747>

88. Коритько Т. Ю., Крук О. М. Оцінка інвестиційного потенціалу підприємства. *Вісник Донбаської державної машинобудівної академії*. 2015. № 2. С. 93-96.

89. Корнєєв В. Розвиток ринків фінансових послуг небанківських посередників. *Економіка і прогнозування*. 2016. № 3. С. 79-99.

90. Корнівська В.О. Інститути фінансового посередництва в процесі формування інформаційно-мережевої економіки : монографія. Київ, 2018. 436 с.

91. Корсакова О. С. Обґрунтування необхідності розвитку небанківських фінансових інститутів в Україні. *Економіка та право*. 2016. № 3 (45). С. 61-67. URL: <https://economiclaw.kiev.ua/index.php/economiclaw/article/view/93/75>

92. Косач І. А. Механізм управління небанківськими фінансовими установами: теоретико-методологічні аспекти. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2025. № 4(44). С. 239-246. URL: <http://ppeu.stu.cn.ua/article/view/350187/337352>

93. Косач І. А., Поцелуйко І. В. Управління ризиками небанківських фінансових установ в умовах макроекономічної нестабільності. *Успіхи і досягнення у науці*. 2026. №2 (24). С.1595-1606. URL: <https://perspectives.pp.ua/index.php/sas/article/view/37950/37950>

94. Косач І. Управління діяльністю небанківських фінансових установ на основі інструменту трансфертного ціноутворення. *Науковий вісник Полісся*. 2025. № 2 (31). С. 322-331. URL: <http://nvp.stu.cn.ua/article/view/353539/340098>

95. Костогриз В. Г. Аналіз ощадної діяльності банківських та небанківських установ в умовах інноваційно-інвестиційного розвитку економіки України. *Економічний простір*. 2008. № 13. С. 162-169.

96. Кравцова І. В., Мельник К. А. Дослідження проблем інвестиційної діяльності небанківських фінансово-кредитних установ України та шляхи їх вирішення. *Вісник Дніпропетровського університету*. 2014. Вип. 8 (1). С. 11-18.

97. Кравченко А. С. Управління фінансовими ризиками. *Вісник ЖНАЕУ*. 2017. № 2 (61), т. 1. С. 91-94. URL: <https://surl.li/opyhpi>

98. Криклій В. А. Моделювання стратегії управління фінансовими активами недержавних пенсійних фондів. *Агросвіт*. 2013. № 4. С. 52-56. URL: http://www.agrosvit.info/pdf/4_2013/11.pdf

99. Кужелєв М. О., Стабіас С. М. Діяльність небанківських фінансових установ в Україні в умовах воєнного стану. *Економічний вісник університету*. 2023. № 58. С. 99-105. URL: <https://doi.org/10.31470/2306-546X-2023-58-99-105>.

100. Кузьменко О. В. Інвестиційний клімат та інвестиційна привабливість регіонів України. *Економічний нобелівський вісник*. 2015. № 1. С. 46-54.

101. Кукош М. С. Концепція формування інвестиційного потенціалу регіону. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*. 2018. Вип. 19 (2). С. 66-70.

102. Кукош М. С. Оцінка інвестиційного потенціалу регіону з позиції районів з використанням методу багатомірного шкалювання. *Інтелект ХХІ*. 2018. № 2. С. 144-150.

103. Кучерук Т.Ю., Вовк О.М. Економічне обґрунтування комплексної оцінки інвестиційного потенціалу авіапідприємства. *Економіка. Фінанси. Право*. 2008. № 3. С. 11-15.

104. Лавренюк В.В., Стрільчук Ю.І. Глобальні тренди та виклики цифрової трансформації фінансової екосистеми. *Вчені записки*. 2025. Вип. 39.

C. 263-273. URL: <https://ir.kneu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/2501c798-6287-40eb-90c6-186070cd335d/content>

105. Левченко В. П. Розвиток ринку небанківських фінансових послуг України : монографія. Київ : Центр учбової літератури, 2013. 368 с.

106. Леонов Д. Недержавні пенсійні фонди в Україні: стан та проблеми формування активів та розвитку інвестиційної діяльності НПФ. *Ринок цінних паперів України*. 2007. № 1-2. С. 79-91.

107. Лещук Г. В. Інвестиційна привабливість як домінанта розвитку інфраструктури регіону. *Науковий вісник Херсонського державного університету*. 2017. Вип. 23. Ч. 2. С. 144-147.

108. Леонов С. В. Інвестиційний потенціал банківської системи: теоретичні основи формування та оцінки з позиції системного підходу. *Розвиток фінансових методів державного управління національною економікою: зб. наук. праць*. 2009. Вип. 127. С. 280-289.

109. Лимич Ю. В. Структурно-функціональні ознаки механізмів формування та використання інноваційно-інвестиційного потенціалу економічного розвитку. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. 2015. Вип. 12. С. 54-57.

110. Литюга Ю. В. Оцінка інвестиційного потенціалу підприємства. *Стратегія економічного розвитку України*. 2007. Вип. 20-21. С. 72-78.

111. Лозова О. М. Еволюція економічних концепцій державного регулювання економіки. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2007. № 6. С. 133-137.

112. Любкіна О. В., Боровська Я. Ю. Фінансові корпорації на інвестиційному ринку України. *Науковий вісник Херсонського державного університету*. 2020. Вип. 37. С. 68-75. URL: <https://www.ej.journal.kspu.edu/index.php/ej/article/view/633/623>

113. Ляшенко О., Приказюк Н., Затонацька Т. Альтернативні інвестиційні активи: нова парадигма в моделюванні портфельного ризику. *Вісник*

Хмельницького національного університету. 2023. № 4 (320). С. 351-359. URL: <https://heraldes.khmnmu.edu.ua/index.php/heraldes/article/view/482/489>

114. Майбутнє регулювання діяльності ломбардів / Національний банк України. 2020. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/White_paper_lombard_2020.pdf?v=

115. Макух Т. О., Стечишин Т. О. Інвестиційний потенціал як фактор підвищення ефективності використання фінансових ресурсів. *Фінанси України*. 2009. № 9. С. 67-77.

116. Масляєва К. Специфіка правового статусу органів державного регулювання ринку фінансових послуг України: проблеми та шляхи їх вирішення. *Юридична Україна*. 2007. № 8. С. 41-45.

117. Мордань Є.Ю., Закорко К.С. Сучасний стан інвестиційної діяльності в Україні. *Науковий вісник міжнародного гуманітарного університету*. 2017. №23. Ч. 2. С. 63-67. URL: <http://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/57314>

118. Назарова О.Г. Вартісний підхід до управління інвестиційним потенціалом підприємства: дис. ... канд. екон. наук.: 08.00.04. Краматорськ, 2015. 235 с.

119. Науменкова С. В. Підвищення доступності фінансових послуг : актуальні питання регуляторної практики. *Фінанси України*. 2013. № 10. С. 20-33.

120. Науменкова С. В., Міщенко С. В. Ринок фінансових послуг: навч. посіб. Київ : Знання, 2010. 532 с.

121. Несененко П. П., Артеменко О. А. Історія економічних учень : навчальний посібник. Одеса : ОНЕУ : ФОП Гуляєва В. М., 2017. 448 с.

122. Нечитайло У. П. Інвестиційний потенціал та інвестиційний клімат: особливості формування та співвідношення. *Науковий вісник Ужгородського університету*. 2011. Випуск 2 (32). С. 97-103.

123. Нечитайло У.П. Аналіз сучасних підходів до визначення інвестиційного потенціалу регіону. *Інвестиції: практика та досвід*. 2010. № 15. С. 25-29.

124. Неізнана О. В., Слободянюк Н. О., Волошина С. В., Гудзь Ю. Ф. Дослідження інвестиційної спроможності небанківських фінансових інститутів України. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2019. № 3 (30). С. 375-390. URL: <https://www.fkd.net.ua/index.php/fkd/article/view/1966/> 1984
125. Огляд небанківського фінансового сектору, квітень 2021 р. / Національний банк України. 2021. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Nonbanking_Sector_Review_2021-04.pdf?v=17
126. Огляд небанківського фінансового сектору, листопад 2023 р. / Національний банк України. 2023. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Nonbanking_Sector_Review_2023-11.pdf?v=17
127. Огляд небанківського фінансового сектору, листопад 2025 р. / Національний банк України. 2025. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Nonbanking_Sector_Review_2025-11.pdf?v=17
128. Огляд небанківського фінансового сектору, травень 2022 р. / Національний банк України. 2022. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Nonbanking_Sector_Review_2022-05.pdf?v=17
129. Огляд небанківського фінансового сектору, травень 2025 р. / Національний банк України. 2025. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Nonbanking_Sector_Review_2025-05.pdf?v=17
130. Олександренко І. В. Оцінка інвестиційного потенціалу регіонів. *Регіональна економіка*. 2009. № 3. С. 80-91.
131. Онишко С. В., Богріновцева Л. М., Ключка О. В. Трансформація страхового ринку України в умовах сьогодення. *Інтернаука*. 2023. № 9. URL:

<https://api-ir.dpu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/1093b7a2-a3bf-4b02-9715-91533fdab325/content>

132. Панченко О. І., Базілінська О. Я. Управління ризиками інвестиційної діяльності у системі фінансової безпеки страхових компаній. *Успіхи і досягнення у науці*. 2026. № 2(24). С. 1759-1770. URL: <https://perspectives.pp.ua/index.php/sas/article/view/37961/37961>

133. Панченко О. І., Глазков А., Корнієць Ю. Ризики страхових компаній у сучасних умовах. *Науковий вісник Полісся*. 2024. № 1 (28). С. 357-369.

134. Панченко О. І., Корнієць Ю. М., Глазков А. О. Платоспроможність та інвестиційна діяльність у структурі фінансової безпеки страхових компаній. *Науковий вісник Полісся*. 2025. №1(30). С. 222-232. URL: <http://nvp.stu.cn.ua/article/view/339939/327995>.

135. Панченко О., Базілінська О. Інтеграційні процеси на фінансовому ринку як умова підвищення конкурентоспроможності його учасників. *Науковий вісник Полісся*. 2022. №2 (25). С.178-189.

136. Петровська С. А. Оцінка інвестиційної привабливості регіону: порівняльний пофакторний аналіз. *Механізм регулювання економіки*. 2012. № 2. С. 90-97.

137. Піддубна Л. В. Участь небанківських фінансових установ України в інвестиційних процесах. *Науковий вісник Донбаської державної машинобудівної академії*. 2011. № 2. С. 285-290. URL: http://www.dgma.donetsk.ua/science_public/science_vesnik/2_8e_2011/article/11PLVIIP.pdf

138. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення станом на 31.12.2024 / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. 2025. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/04/npf_4_kv-2024.pdf

139. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення станом на 31.12.2022 / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. 2023. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2023/12/npf_4_kv-2022.pdf

content/uploads/2023/05/informatsiia-pro-stan-i-rozvytok-npf-ukrainy-stanom-na-31.12.2022.pdf

140. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення станом на 31.12.2020 / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. 2021. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2021/04/npf_4_kv-2020.doc

141. Пікус Р.В., Лялькін О.С. Формування інвестиційної стратегії страхової компанії в умовах сучасних викликів. *Інвестиції: практика та досвід*. 2022. № 3. С. 41-48. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/3_2022/8.pdf

142. Поєдинок В. В. Інвестиційна діяльність як вид господарської діяльності. *Право і суспільство*. 2013. № 6-2. С. 131-135. URL: http://www.pravoisuspilstvo.org.ua/archive/2013/6-2_2013/31.pdf

143. Полетаєв О. О. Економічна сутність фінансового посередництва. *Наукові праці*. 2010. Вип. 113. Т. 126. С. 30-44.

144. Поліщук Є. А. Підходи до сутності поняття «небанківські фінансові установи» в контексті участі в інвестиційному процесі. *Формування ринкової економіки*. 2013. № 29. С. 405-414. URL: <https://ir.kneu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/fa82df56-6517-4758-938e-b557c1384666/content>

145. Поліщук Є. Класифікація небанківських фінансових установ. *Ринок цінних паперів України*. 2012. № 12. С. 3-8. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/rcpu_2012_12_2.

146. Положення про Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг України : постанова Кабінету Міністрів України від 03.02.2010 № 157. URL: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=157-2010-%EF>.

147. Пономарьова В. С. Розвиток небанківського фінансового посередництва на ринку фінансових послуг в Україні: проблеми та перспективи. *Вісник Донбаської державної машинобудівної академії*. 2015. № 2. С. 134-140. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/vddma_2015_2_25.

148. Попова Л. В. Інвестиційна діяльність страхових компаній на ринку страхових послуг України: оцінка та напрями розвитку в сучасних умовах.

Проблеми системного підходу в економіці. 2024. № 1 (94). С. 75-81. URL: http://www.psae-jrnl.nau.in.ua/journal/1_94_2024_ukr/13.pdf

149. Попович Д., Біда М., Закорко К. Тенденції розвитку страхового ринку України в умовах війни. *Молодий вчений*. 2023. № 3 (115). С. 110-114.

150. Постний А. В. Концептуальні засади підвищення інвестиційної активності НПФ в Україні. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 9. С. 50-54. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/9_2016/11.pdf

151. Постний А. В. Роль недержавних пенсійних фондів в інвестиційній діяльності України. URL: <https://ir.nmu.org.ua/server/api/core/bitstreams/642a4a22-22cf-4670-8328-d29d1dc763e1/content>

152. Приказюк Н. В. Впровадження принципів ESG небанківськими фінансовими інститутами: тенденції та перспективи. *Економіка та суспільство*. 2024. Вип. 61. С. 62-66. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/3748/3669>

153. Приказюк Н. В., Поліщук І. В. Європейський досвід управління інвестиційною діяльністю страховиків: виклики імплементації в Україні. *Новітні тренди розвитку страхового ринку: синергія інновацій та фінансової безпеки* : матеріали VII Міжнар. наук.-практ. інтернет-конф. (м. Київ, 15 травня 2025 р.). Київ : КНЕУ, 2025. С. 111-114.

154. Приказюк Н., Поліщук І.В. Штучний інтелект у трансформації інвестиційної діяльності страхових компаній в умовах цифровізації. *Ефективна економіка*. 2025. № 11. URL: <https://www.nayka.com.ua/index.php/ee/article/view/8124/8256>

155. Про затвердження Положення про встановлення вимог щодо забезпечення платоспроможності та інвестиційної діяльності страховика: Постанова Правління НБУ від 23.12.2023 № 201 : станом на 01 січ. 2026 р. URL: https://bank.gov.ua/ua/legislation/Resolution_29122023_201

156. Про затвердження Положення про порядок видачі ліцензій на здійснення валютних операцій : Постанова Правління НБУ від 31.03.2023 №

43 : станом на 30 груд. 2025 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0043500-23#Text>

157. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 №1560-XII : станом на 31 жовт. 2025 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text>

158. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05.07.2012 № 5080-VI : станом на 28 серп. 2025 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#Text>

159. Про кредитні спілки : Закон України від 14.07.2023 № 3254-IX : станом на 26 груд. 2025 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3254-20#Text>

160. Про недержавне пенсійне забезпечення : Закон України від 09.07.2003 № 1057-IV : станом на 01 січ. 2025 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1057-15#Text>

161. Про страхування : Закон України від 18.11.2021 № 1909-IX : станом на 01 січ. 2025 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1909-20#Text>

162. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон України від 12.07.2001 № 2664-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2664-14#Text>.

163. Про фінансові послуги та фінансові компанії : Закон України від 14.12.2021 № 1953-IX : станом на 01 січ. 2026 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1953-20#Text>

164. Прокопенко Ж. В. Розвиток понятійно-категоріального апарату управління небанківських фінансових установ. *Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу*. 2017. № 1 (36). С. 173-194. URL: <https://pbo.ztu.edu.ua/article/view/102029>

165. Прокопчук О. Т., Цимбалюк Ю. А., Власюк С. А. Інвестиційна складова менеджменту страхових організацій. *Інвестиції: практика та досвід*. 2021. № 17. С. 25-32. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/17_2021/6.pdf

166. Пшик Б. І. Розвиток ринків небанківських фінансових послуг в Україні: основні проблеми та шляхи їх вирішення. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2017. Вип. 16. С. 988-992. URL: <http://global-national.in.ua/archive/16-2017/195.pdf>
167. Пшик Б. І. Сучасні проблеми розвитку ринків небанківських фінансових послуг в Україні та шляхи їх вирішення. *Ефективна економіка*. 2017. № 9. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5759>.
168. Рекуненко І. І., Чорна С. В. Особливості інвестиційної діяльності страхових компаній. *Економіка і суспільство*. 2017. № 8. С. 666-672. URL: <http://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/54231>
169. Рисін В. В. Залучення заощаджень населення фінансовими посередниками : монографія. Львів : ЛБІНБУ, 2005. 213 с
170. Різник Д. В. Інвестиції як каталізатор економічного зростання України в умовах переходу до ринкової економіки. *Фінансово-економічний потенціал країни і регіонів: механізми функціонування в сучасних умовах*: матеріали Всеукр. наук.-практ. конф., м. Одеса, 2 лютого 2024 р. / Одеський національний університет імені І. І. Мечникова. Львів-Торунь : Liha-Pres, 2024. С. 103-105. URL: <https://surl.li/yiauyk>
171. Ріппа М. Б., Шамун Н. В. Інвестиційна діяльність недержавних пенсійних фондів в Україні. *Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України*. 2018. Вип. 2. С. 319-337.
172. Романенко Г. А. Джерела формування інвестиційного потенціалу *Економічний нобелівський вісник*. 2014. № 1 (7). С. 382-389.
173. Рубанов П. Еволюція моделей дослідження ролі фінансових посередників в економічній системі. *Вісник THEU*. 2012. № 3. С. 68-74. URL: <https://visnykj.wunu.edu.ua/index.php/visnykj/article/view/445/457>
174. Рубанов П. М. Еволюція теоретичних поглядів на сутність фінансового посередництва. *Вісник Сумського державного університету*. 2011. №4. С. 97-101. URI: <http://essuir.sumdu.edu.ua/handle/123456789/25427>

175. Руда О.Л. Сучасний стан діяльності небанківських кредитних установ в Україні. *Причорноморські економічні студії*. 2019. Вип. 39-2. С.84-88.
176. Руденко О. А. Методичні основи оцінки інвестиційного потенціалу: вітчизняний і зарубіжний досвід. *Вісник Одеського національного університету*. 2019. Том 24. Вип. №2 (75). С. 45-49.
177. Рябенко В.П. Поняття інвестиційної діяльності в Україні: загально-правові підходи. *Правова позиція*. 2024. № 2 (43). С. 64-68. URL: <https://www.legalposition.umsf.in.ua/archive/2024/2/15.pdf>
178. Сабліна Н.В. Методичний підхід до управління інвестиційним потенціалом підприємства. *Науковий вісник Херсонського державного університету*. 2015. № 15.4.3. С. 102-105.
179. Свиридовська А. О. Інвестиційна діяльність недержавних пенсійних фондів в Україні. *Наукові праці НДФІ*. 2016. № 4 (77). С. 148-157. URL: https://npndfi.org.ua/docs/NP_16_04_148_uk.pdf
180. Семеног А.Ю. Діяльність небанківських фінансових установ у контексті економічного зростання. *Вісник Запорізького національного університету*. 2011. № 1. С. 139-148.
181. Сідельник О. П. Конкурентоспроможність небанківських фінансових установ: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08. Київ, 2010. 21 с.
182. Соловійова О. Обґрунтування інвестиційної стратегії страхової компанії в Україні. *Вісник Дніпропетровського університету*. 2011. Вип. 5 (4). С. 69-76.
183. Сосновська О. О., Горач І. В. Особливості управління інвестиційною діяльністю страхових компаній в Україні. *European scientific journal of Economic and Financial innovation*. 2021. № 1 (7). С. 103-114. URL: <https://journal.eae.com.ua/index.php/journal/article/view/135/117>

184. Стефанович Є. А. Інвестиційна діяльність як економічне явище. *Економіка та держава*. 2010. № 11. С. 60-64. URL: http://www.economy.in.ua/pdf/11_2010/20.pdf
185. Страховий та інвестиційний менеджмент: підручник / Під керівн. і наук. ред. В. Г. Федоренка, В. Б. Захожая / В. Г. Федоренко, В. Б. Захожай, О. Г. Чувардинський та ін. К.: МАУП, 2002. 344 с.
186. Стрільчук Ю., Лавренюк В., Сандул М., Литвиненко О. Стратегічні напрями забезпечення стабільності фінансової екосистеми України. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2025. № 348(6). С. 409-416. URL: <https://heraldes.khmnpu.edu.ua/index.php/heraldes/article/view/2581/2641>
187. Татаренко Н. О., Поручник А. М. Теорії інвестицій. Київ, 2000. 345 с.
188. Тахтай О. В. Становлення та розвиток механізму державного регулювання діяльності небанківських фінансових установ в Україні. *Юридичний часопис Національної академії внутрішніх справ*. 2016. № 2 (12). С. 273-282.
189. Тимощук О. М., Горошко К. О. Система оцінки та реалізації інвестиційного потенціалу судноплавних компаній внутрішнього водного транспорту. *Інвестиції: практика та досвід*. 2015. № 6. С. 18-21.
190. Ткаченко А. С. Формування інвестиційних стратегій компаній зі страхування життя за умов економічних дисбалансів. *Інвестиції: практика та досвід*. 2020. № 3. С. 76-82. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/3_2020/15.pdf
191. Ткаченко Н. В., Шабанова О. В. Удосконалення науково-методичного підходу до оптимізації інвестиційного портфеля недержавних пенсійних фондів. *Фінанси України*. 2016. № 1. С. 80-98.
192. Ткаченко Н. Вектори розвитку інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2019. № 1 (17). С. 200-206. URL: <http://ppeu.stu.cn.ua/article/view/176640/176436>

193. Ткаченко Н., Кириленко С. Страхові компанії як продуценти інвестиційних фінансових послуг. *Світ фінансів*. 2023. № 2 (75). С. 31-44. URL: <http://sf.wunu.edu.ua/index.php/sf/article/view/1605/1614>
194. Туріяньська М. М. Інвестиційні джерела. Донецьк: ЮгоВосток, 2004. 317 с.
195. Унинець-Ходаківська В. П. Роль державного регулювання на ринку фінансових послуг. *Актуальні проблеми економіки*. 2009. № 6. С. 238-248.
196. Федина В. В. Управління активами недержавних пенсійних фондів: зарубіжний досвід та вітчизняна практика. *Економіка та держава*. 2019. № 5. С. 118-123. URL: http://www.economy.in.ua/pdf/5_2019/25.pdf
197. Футало Т. В. Вплив діяльності небанківських фінансових установ на розвиток фінансового ринку в Україні. *Науковий вісник Волинського національного університету імені Лесі Українки*. 2010. № 4. С. 59-66.
198. Чеберяко О. В. Сутність та особливості діяльності інвестиційних фондів на фондовому ринку. *Науковий часопис Українського державного університету імені Михайла Драгоманова*. 2014. Вип. 24. С. 196-213. URL: <https://www.chasopys.law.npu.kiev.ua/archive/24/30.pdf>
199. Черкасова С. В. Етапи становлення та розвитку системи інституційних інвесторів у небанківському фінансовому секторі. *Фінансово-економічний розвиток України в умовах глобалізаційно-інтеграційних процесів*: матеріали III всеукраїнської науково-практичної Інтернет - конференції (м. Львів, 28 лютого 2014 р.). Львів: ЛКА, 2014. С. 255-258.
200. Черкасова С. В., Білий Р.М. Інституційний розвиток небанківського фінансового сектору в умовах удосконалення його державного регулювання. *Гроші, фінанси і кредит*. 2022. Вип. 63. С. 146-151.
201. Черкасова С. В., Медвідь Л.Г., Міценко Н.Г. Аналіз кредитної діяльності небанківських фінансових установ. *Економіка та суспільство*. 2022. Вип. 36. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/1121/1079>.

202. Черкасова С.В., Сороківська М.В. Прогнозування інвестиційного потенціалу вітчизняних недержавних пенсійних фондів. *Регіональна економіка*. 2013. № 4. С. 71-79. 5
203. Шейко Ю. О. Пріоритети інвестиційної діяльності страхових компаній в Україні. *Економічний форум*. 2020. Т. 1. № 2. С. 106-112. URL: [https://e-forum.com.ua/web/uploads/pdf/Economic_Forum_Vol_10_No_2%20\(1\)-106-112.pdf](https://e-forum.com.ua/web/uploads/pdf/Economic_Forum_Vol_10_No_2%20(1)-106-112.pdf)
204. Шелестак Г. Т. Сутність і значення діяльності небанківських фінансових інститутів у розвитку фінансового посередництва. *Науковий вісник НЛТУ*. 2012. Вип. 22.1. С. 336-342.
205. Шишпанова Н. О. Напрями активізації інвестиційної діяльності страхових компаній України. *Агросвіт*. 2019. № 21. С. 59-65. URL: http://www.agrosvit.info/pdf/21_2019/9.pdf
206. Шклярук С. Г. Управління фінансовими ризиками: навч. посіб. Київ : ДП «Вид. дім «Персонал», 2019. 494 с.
207. Школьник І. О. Стратегія розвитку фінансового ринку України: дис. ... докт. екон. наук: 08.00.08 / І.О. Школьник. Суми. 2008. 440 с.
208. Шовкопляс Г. Інвестування через недержавні пенсійні фонди як окрема форма інвестиційної діяльності в Україні. *Публічне право*. 2020. № 3 (39). С. 140-146. URL: <https://www.publichne-pravo.com.ua/files/39/pdf/15.pdf>
209. Шпомер А. М. Використання Big Data для оптимізації інвестиційних рішень небанківськими фінансовими установами. *Фінансові механізми забезпечення відновлення економіки України в сучасних умовах: матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції молодих вчених (Ірпінь, ДПУ, 26 лютого 2025 р.)*. Ірпінь, 2025. С. 589-591.
210. Шпомер А. М. Небанківські фінансові установи на інвестиційному ринку. *Новітні технології сучасного суспільства (НТСС-2023): матеріали Міжнародної науково-практичної конференції обдарованої учнівської та студентської молоді, (м. Чернігів, 19 грудня 2023 р.)*. Чернігів: НУ «Чернігівська політехніка», 2023. С. 252-253.

211. Шпомер А. М. Особливості планування інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ. *Економіко-правові аспекти господарювання: сучасний стан, ефективність та перспективи*: матеріали X Міжнародної науково-практичної конференції (Одеса, ОНЕУ, 4-5 жовтня 2024 р.). Одеса, 2024. С. 813-815 с.

212. Шпомер Т., Шпомер А. Механізми управління фінансовими ризиками у процесі інвестування небанківськими фінансовими установами. *Сучасний стан, проблеми та перспективи розвитку бізнесу, фінансово-кредитних та облікових систем*: матеріали V Міжнародної науково-практичної конференції (м. Харків, ХНУ імені В.Н. Каразіна, 16 травня 2025 р.). Харків, 2025. С. 175-177.

213. Шушкова Ю., Войтаник Д. Особливості інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні. *Молодий вчений*. 2019. 10 (74). С. 758-763. URL: <https://molodyivchenyi.ua/index.php/journal/article/view/1829/1804>

214. Юхименко П. І, Леоненко П. М. Історія економіки та економічної думки: підручник. Київ : Знання, 2011. 646 с.

215. Яворська Т. В., Войтович Л. М. Інвестиційна діяльність страхових компаній в Україні: стан та прогноз розвитку. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія»*. 2020. № 17 (45). С. 106-112. URL: <https://journals.oa.edu.ua/Economy/article/view/2889/2653>

216. Bednarek P., Briukhova O., Ongena S., & Natalja, von Westernhagen. Effects of bank capital requirements on lending by banks and non-bank financial institutions. *Discussion Paper. Deutsche Bundesbank*. 2023. 26, 61. URL: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/279547/1/1867597780.pdf>.

217. Claessens S. Nonbank financial intermediation: Stock take of research, policy, and data. *Annual Review of Financial Economics*. 2024. 16, 273-294. URL: <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-082123-105416>.

218. Diamond D.W. Financial intermediation and delegated monitoring. *Review of Economic Studies*. 1984. Vol. 51(3). P. 728-762.

219. Diamond D.W., Dybvig P. Bank runs, deposit insurance and liquidity. *Journal of Political Economy*. 1983. № 91(3). P. 401-419.
220. Dubyna M., Tarasenko A., Bilyi M., Shpomer A., Podoliak O. The Role of Digital Technologies in Ensuring Stable Functioning of the Financial Services Market. *Pacific Business Review (International)*. Vol. 17, No. 5, November, 2024, pp. 43-53. http://www.pbr.co.in/2024/2024_month/November/4.pdf
221. Eduardo C. Garrido-Merch'an, Gabriel, Gonz'alez Piris, & Maria, Coronado Vaca. Bayesian Optimization of ESG Financial Investments. *Portfolio Management (q-fin.PM)*. 2023. URL: <https://arxiv.org/pdf/2303.01485>.
222. Galetovic A. Finance and Growth: A Synthesis and Interpretation of the Evidence. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*. 1996. Vol. 49, № 196. P. 59-82.
223. Gurley J.G., Shaw E.S. Financial Aspect of Economic Development. *American Economic Review*. 1955. Vol. 45. P. 515–538.
224. Gurley J.G., Shaw E.S. Money in a Theory of Finance. Washington D.C.: Brooking Institution, 1960. 371 p.
225. Kovalenko V. Investment activities of non-bank financial institutions: current and future development trajectory. *Financial and credit systems: prospects for development*. 2025. Vol.3 (25). P. 88-101. URL: https://www.researchgate.net/publication/396354216_Investment_activities_of_non-bank_financial_institutions_current_and_future_development_trajectory.
226. Lannone B., Duttilo P., Gattone S. A. Evaluating the resilience of ESG investments in European markets during turmoil periods. *Statistical Finance (q-fin.ST)*. 2025. URL: <https://arxiv.org/pdf/2501.03269>
227. Levine R. Finance and Growth: Theory and Evidence. URL: https://www.researchgate.net/publication/5185432_Finance_and_Growth_Theory_and_Evidence
228. Ostrovska N., Popova L., Pylevych D., Panchenko O., Kozlianchenko O., Bazilinska O. Development of the Financial Services Market in the Conditions

of Economic Turbulence. *International Journal of Computer Science and Network Security*, VOL.22 №.1, January 2022, P. 509-516.

229. Sirio Aramonte, Hyun Song Shin. Non-bank financial intermediaries and financial stability. *Research Handbook of Financial Markets. Edited by Refet Gürkaynak and Jonathan Wright*. 2023. № 7. P. 147-170. URL: <https://doi.org/10.4337/9781800375321>.

230. Stiglitz J. E. Credit Markets and the Control of Capital. *Journal of Money, Credit and Banking*. 1985. Vol. 17, Issue 2. P. 133-152.

231. Strilchuk Y., Lavreniuk V., Bielinskyi A., Sandul M. Development of innovative financing in the context of green transition: a bibliometric analysis. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2026. № 2(67).

ДОДАТКИ

Додаток А

Таблиця А.1

*Обмеження обсягів активів для їх включення до прийнятних активів на
покриття страхових резервів*

Тип активу для покриття резерву	За класами страхування життя	За класами страхування іншого, ніж страхування життя
Грошові кошти, депозити	100%	
Нерухоме майно	20%, із них в один об'єкт – 10%	
Цінні папери	30%	
<i>акції українських емітентів</i>	3%	
<i>акції іноземних емітентів</i>	10%	3%
<i>корпоративні облігації українських та іноземних емітентів, облігації внутрішніх місцевих позик</i>	10%	
<i>цінні папери іноземних держав-емітентів та облігації міжнародних фінансових організацій</i>	20%	
Державні облігації України		
<i>зі строком погашення (від дати розміщення), що не перевищує одного року і шести місяців</i>	90%	80%
<i>зі строком погашення (від дати розміщення) більше одного року і шести місяців</i>	80%	60%
Технічні резерви за договорами вихідного перестрахування		
<i>резерв збитків, технічні резерви за договорами вихідного перестрахування ризиків за класом страхування 13, укладеними ядерним страховим пулом та/або уповноваженою ним особою, яка діє від імені страховиків – членів ядерного страхового пулу</i>	100%	
<i>інші технічні резерви</i>	50% технічних резервів за відповідними класами страхування, із них:	
<i>з них технічні резерви за договорами, укладеними з перестраховиками-резидентами</i>	10%	
<i>з них технічні резерви за договорами, укладеними з перестраховиками-нерезидентами</i>	40%	50%
Кредити страхувальникам – фізичним особам	20%	-
Готівка в касі	3%	
Залишки коштів у централізованих страхових резервних фондах	-	100%
Непрострочена дебіторська заборгованість	0%	
Активи з права користування відповідно до МСФЗ 16 «Оренда»	0%	

Джерело: складено автором на основі [155]

Таблиця А.2

Обмеження інвестування активів НПФ

Тип активів	Кількісні обмеження
Банківські депозитні рахунки, ощадні сертифікати банків, депозитні сертифікати банків	50%
Державні цінні папери	50%
Облігації міжнародних фінансових організацій	50%
Облігації українських підприємств	40%
Акції українських емітентів	40%
Іпотечні облігації	40%
Облігації місцевих позик	20%
Цінні папери іноземних емітентів	20%
Акції українських емітентів, які не перебувають в обігу на біржах	10%
Об'єкти нерухомості	10%
Банківські метали	10%
Цінні папери, емітентами яких є засновники фонду	10% → 5%
Інші цінні папери	5%
Облігації однієї міжнародної фінансової організації	20%
Зобов'язання однієї юридичної особи	10%
Цінні папери (корпоративні права) одного емітента	10%
Цінні папери одного емітента	5%

Джерело: складено автором на основі [160]

Таблиця А.3

Обмеження структури активів диверсифікованих ІСІ

Інструмент	Максимальна частка в активах	Обмеження
Цінні папери банків та банківські метали	20%	Не більше 10% на одну банківську установу
Державні цінні папери, цінні папери, забезпечені державною гарантією, облігації міжнародних фінансових організацій	50%	Не більше 10% в межах одного випуску
Цінні папери органів місцевого самоврядування	40%	Не більше 10% в межах одного випуску
Цінні папери гарантовані іноземними урядами	20%	Не більше 10% на одну іноземну державу
Акції, облігації іноземних емітентів, емісійні боргові цінні папери міжнародних фінансових організацій	20%	Допущені до торгів на організованих фондових ринках іноземних держав
Об'єкти нерухомості	10%	-
Інші активи	5%	-

Джерело: складено автором на основі [158].

Обмеження структури активів спеціалізованих ІСІ

Тип фонду	Вимоги до структури активів	Обмеження
Фонд грошового ринку	Облігації місцевих позик та корпоративні облігації $\leq 30\%$; облігації з державною гарантією або іноземних урядів $\leq 50\%$; зобов'язання одного банку $\leq 25\%$	Вкладення в зобов'язання одного банку $\leq 20\%$ активів; інвестиції в цінні папери одного емітента (крім держоблігацій та облігацій МФО) $\leq 10\%$; інвестиції в один випуск $\leq 10\%$; інвестиції в корпоративні облігації та облігації місцевих позик з рейтингом нижче інвестиційного рівня заборонені
Фонд державних цінних паперів	Корпоративні облігації з державною гарантією та облігації місцевих позик $\leq 40\%$; боргові цінні папери іноземних урядів та МФО $\leq 20\%$; державні облігації України $\leq 35\%$; зобов'язання одного банку $\leq 25\%$; облігації МФО, що розміщуються в Україні $\leq 35\%$	Інвестиції в цінні папери одного емітента (крім держоблігацій та облігацій МФО) $\leq 10\%$; вкладення в зобов'язання одного банку $\leq 20\%$
Фонд облігацій	Облігації місцевих позик $\leq 40\%$; облігації іноземних емітентів на регульованих ринках $\leq 20\%$; цінні папери фондів державних облігацій та біржові індексні фонди $\leq 20\%$; привілейовані акції $\leq 10\%$; зобов'язання одного банку $\leq 25\%$	Зобов'язання одного банку $\leq 20\%$; інвестиції в корпоративні, іпотечні та місцеві облігації одного емітента $\leq 15\%$; інвестиції в цінні папери одного спеціалізованого фонду $\leq 10\%$
Фонд акцій	Цінні папери та депозитарні розписки, частка кожного $>15\%$ $\leq 50\%$; зобов'язання одного банку $\leq 25\%$; цінні папери фондів та іноземних біржових фондів $\leq 30\%$	Інвестиції в цінні папери одного емітента $\leq 15\%$; інвестиції в один випуск $\leq 10\%$; вкладення в зобов'язання одного банку $\leq 20\%$
Індексний фонд	Цінні папери $\geq 80\%$; пропорційна кількість цінних паперів відповідно до індексного кошика, відхилення частки одного емітента $\leq 10\%$	-
Фонд банківських металів	Банківські метали $\geq 70\%$; зобов'язання одного банку $\leq 25\%$	Вкладення в зобов'язання одного банку $\leq 20\%$

Джерело: складено автором на основі [158].

Показники для оцінки обсягу активів НФУ

Показники	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Активи НФУ, млн грн ($A_{НФУ}$)	334402,2	398992	391084,5	436793	494264,6	575104,1	675402,6	812073,8	858909,4	936309,1	1060933,5
Страховики, ($A_{СК}$)	70261,2	60729,1	56075,6	57381	63493	63867	64903	64737	70298	74412	72530
Кредитні спілки, ($A_{КС}$)	2338,7	2064,3	2032,5	2169,8	2218	2502	2317	2330	1449	1422	1357
Фінансові компанії, ($A_{ФК}$)	51264,8	95825	97332	107533,9	125322	162197	186572	216406	243997	250454	310741
Ломбарди, ($A_{Л}$)	1710,3	2218,6	3317,7	3763,7	3721	4265	3854	4289	4101	3847	4130
Недержавні пенсійні фонди (зареєстровані), ($A_{НПФ}$)	2469,2	1980	2138,7	2465,6	2745,2	3143,3	3563,7	3874,7	4146	4889,8	5734,6
Інститути спільного інвестування, ($A_{ІСІ}$)	206358	236175	230188	263479	296765,4	339129,8	414192,9	520437,1	534918,4	601284,3	666440,9
Облікова ставка НБУ, % (DR)	10,2	25,3	17,8	13,2	17,1	17	7,9	7,5	18,7	22,3	13,7
Реальний ВВП, млн грн (GDP)	1365123	1430290	2034430	2445587	3083409	3675728	3818456	4363582	3865780	5518062	6821088
Індекс споживчих цін, % (CPI)	122,8	134,7	105,8	109,5	108,7	103,9	104,5	107,9	122,6	104,9	110,7
Державний борг, млн грн (Debt)	1100564	1572180,2	1929758,7	2141674,4	2168627,1	1998275,4	2551935,6	2671827,6	4071683,1	5519483,9	6980964,9
Курс гривні до дол. США (ER)	11,89	21,84	25,55	26,6	27,2	25,85	26,96	27,29	32,34	36,57	40,15

Додаток В

Таблиця В.1

Результати розрахунку параметрів регресійної моделі (для всіх НФУ)

SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,97656867							
R Square	0,95368637							
Adjusted R Square	0,90737274							
Standard Error	75998,6607							
Observations	11							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	5	5,94674E+11	1,19E+11	20,59192	0,002384366			
Residual	5	28878982122	5,78E+09					
Total	10	6,23553E+11						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	-778273,204	524331,942	-1,484314	0,197848	-2126111,37	569564,962	-2126111,37	569564,9616
X Variable 1	-4084,3674	6222,125282	-0,656426	0,540554	-20078,84963	11910,1148	-20078,84963	11910,11483
X Variable 2	0,14475361	0,054473122	2,65734	0,045028	0,004725991	0,28478123	0,004725991	0,284781227
X Variable 3	7103,20091	3780,818144	1,878747	0,119068	-2615,701536	16822,1034	-2615,701536	16822,10335
X Variable 4	-0,01675135	0,049390198	-0,339163	0,748267	-0,143712895	0,1102102	-0,143712895	0,110210199
X Variable 5	8070,23988	10315,15935	0,782367	0,469411	-18445,72137	34586,2011	-18445,72137	34586,20112

Таблиця В.2

Результати розрахунку параметрів регресійної моделі (для страхових компаній)

SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,915049164							
R Square	0,837314972							
Adjusted R Square	0,674629945							
Standard Error	3419,467135							
Observations	11							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	5	300904126,8	60180825	5,146847159	0,048210896			
Residual	5	58463777,44	11692755					
Total	10	359367904,3						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	63814,20397	23591,67685	2,704946	0,042532047	3169,867988	124458,54	3169,86799	124458,5399
X Variable 1	288,1995099	279,9569456	1,029442	0,350471511	-431,4527293	1007,85175	-431,45273	1007,851749
X Variable 2	0,004404298	0,002450952	1,796975	0,132271795	-0,001896074	0,01070467	-0,0018961	0,01070467
X Variable 3	66,82131769	170,1133056	0,392805	0,710651544	-370,4688556	504,111491	-370,46886	504,111491
X Variable 4	0,003258223	0,002222252	1,466181	0,202504601	-0,002454257	0,0089707	-0,0024543	0,008970703
X Variable 5	-1293,15329	464,1180261	-2,78626	0,038615194	-2486,206657	-100,099922	-2486,2067	-100,0999223

Таблиця В.3

Результати розрахунку параметрів регресійної моделі (для кредитних спілок)

SUMMARY OUTPUT								
<i>Regression Statistics</i>								
Multiple R	0,98156706							
R Square	0,96347389							
Adjusted R Square	0,92694778							
Standard Error	111,608495							
Observations	11							
ANOVA								
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>			
Regression	5	1642861,908	328572,4	26,37768	0,001331361			
Residual	5	62282,28104	12456,46					
Total	10	1705144,189						
	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95,0%</i>	<i>Upper 95,0%</i>
Intercept	2985,94586	770,0122414	3,87779	0,011668	1006,56638	4965,325342	1006,56638	4965,32534
X Variable 1	-3,1522299	9,137556291	-0,34498	0,744151	-26,64106614	20,33660631	-26,64106614	20,3366063
X Variable 2	0,00025385	7,9997E-05	3,173302	0,024723	4,82158E-05	0,000459493	4,82158E-05	0,00045949
X Variable 3	-3,0024896	5,552353423	-0,54076	0,611883	-17,27526848	11,27028923	-17,27526848	11,2702892
X Variable 4	-0,0003618	7,25324E-05	-4,98782	0,004148	-0,000548229	-0,00017533	-0,000548229	-0,0001753
X Variable 5	-14,282502	15,14841712	-0,94284	0,389054	-53,22274829	24,65774351	-53,22274829	24,6577435

Таблиця В.4

Результати розрахунку параметрів регресійної моделі (для фінансових компаній)

SUMMARY OUTPUT								
<i>Regression Statistics</i>								
Multiple R	0,982606752							
R Square	0,96551603							
Adjusted R Square	0,931032059							
Standard Error	21169,44299							
Observations	11							
ANOVA								
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>			
Regression	5	62738060678	1,255E+10	27,99898	0,0011556			
Residual	5	2240726582	448145316					
Total	10	64978787260						
	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95,0%</i>	<i>Upper 95,0%</i>
Intercept	-349699,1407	146052,7732	-2,394334	0,062054	-725139,75	25741,46517	-725139,7466	25741,46517
X Variable 1	-1472,606891	1733,174312	-0,849659	0,434302	-5927,8733	2982,659513	-5927,873295	2982,659513
X Variable 2	0,045843642	0,0151735	3,0212966	0,029373	0,0068389	0,084848365	0,00683892	0,084848365
X Variable 3	2493,765015	1053,147693	2,3679158	0,064118	-213,43731	5200,967344	-213,4373138	5200,967344
X Variable 4	-0,014025778	0,01375765	-1,019489	0,354738	-0,0493909	0,021339387	-0,049390944	0,021339387
X Variable 5	5164,019825	2873,289815	1,7972499	0,132225	-2222,0068	12550,04643	-2222,006783	12550,04643

Таблиця В.5

Результати розрахунку параметрів регресійної моделі (для ломбардів)

SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,982606752							
R Square	0,96551603							
Adjusted R Square	0,931032059							
Standard Error	21169,44299							
Observations	11							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	5	62738060678	1,255E+10	27,99898	0,0011556			
Residual	5	2240726582	448145316					
Total	10	64978787260						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	-349699,1407	146052,7732	-2,394334	0,062054	-725139,75	25741,46517	-725139,7466	25741,46517
X Variable 1	-1472,606891	1733,174312	-0,849659	0,434302	-5927,8733	2982,659513	-5927,873295	2982,659513
X Variable 2	0,045843642	0,0151735	3,0212966	0,029373	0,0068389	0,084848365	0,00683892	0,084848365
X Variable 3	2493,765015	1053,147693	2,3679158	0,064118	-213,43731	5200,967344	-213,4373138	5200,967344
X Variable 4	-0,014025778	0,01375765	-1,019489	0,354738	-0,0493909	0,021339387	-0,049390944	0,021339387
X Variable 5	5164,019825	2873,289815	1,7972499	0,132225	-2222,0068	12550,04643	-2222,006783	12550,04643

Таблиця В.6

Результати розрахунку параметрів регресійної моделі (для НПФ)

SUMMARY OUTPUT								
Regression Statistics								
Multiple R	0,9910826							
R Square	0,9822447							
Adjusted R Square	0,9644893							
Standard Error	225,4574							
Observations	11							
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	5	14060141,88	2812028	55,32109	0,000223877			
Residual	5	254155,2067	50831,04					
Total	10	14314297,09						
	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	308,17506	1555,481607	0,198122	0,850753	-3690,3177	4306,66783	-3690,3177	4306,667828
X Variable 1	-13,91373	18,45853868	-0,75378	0,484942	-61,3629122	33,5354563	-61,3629122	33,5354563
X Variable 2	0,0005962	0,0001616	3,689271	0,014156	0,00018078	0,00101159	0,00018078	0,001011591
X Variable 3	13,116876	11,21616406	1,169462	0,294928	-15,7151917	41,9489435	-15,7151917	41,94894352
X Variable 4	0,0002838	0,000146521	1,936669	0,110542	-9,2881E-05	0,00066041	-9,2881E-05	0,000660406
X Variable 5	-40,57662	30,60092158	-1,32599	0,242186	-119,238792	38,0855542	-119,238792	38,08555416

Результати розрахунку параметрів регресійної моделі (для ICI)

SUMMARY OUTPUT								
<i>Regression Statistics</i>								
Multiple R	0,97135081							
R Square	0,94352239							
Adjusted R Square	0,88704479							
Standard Error	55208,6899							
Observations	11							
ANOVA								
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>			
Regression	5	2,54601E+11	5,09E+10	16,70613	0,0038716			
Residual	5	15239997215	3,05E+09					
Total	10	2,69841E+11						
	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95,0%</i>	<i>Upper 95,0%</i>
Intercept	-496010,47	380897,2335	-1,30222	0,249599	-1475138	483117,038	-1475137,98	483117,0383
X Variable 1	-2852,9122	4520,018936	-0,63117	0,555652	-14471,991	8766,16636	-14471,9908	8766,166358
X Variable 2	0,09328688	0,039571614	2,357419	0,064959	-0,0084352	0,19500895	-0,00843519	0,195008955
X Variable 3	4533,52288	2746,548619	1,650625	0,159727	-2526,7051	11593,7509	-2526,70512	11593,75087
X Variable 4	-0,0052348	0,035879161	-0,1459	0,889699	-0,0974651	0,08699549	-0,09746515	0,086995489
X Variable 5	4089,57147	7493,374604	0,545758	0,608688	-15172,761	23351,9041	-15172,7612	23351,90412

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

1. Ільчук В., Шпомер Т., **Шпомер А.** Інвестиційний потенціал небанківських фінансових установ. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2022. № 3(31). С. 127-138. DOI: [https://doi.org/10.25140/2411-5215-2022-3\(31\)-127-138](https://doi.org/10.25140/2411-5215-2022-3(31)-127-138). (0,6 ум. друк. арк.). Особистий внесок: визначено умови та стратегії формування інвестиційного потенціалу НФУ на основі аналізу впливу факторів макро- та мікросередовища. (0,3 ум. друк. арк.).
2. Ільчук В., Шпомер Т., **Шпомер А.** Інвестиційний потенціал небанківських фінансових установ у системі забезпечення сталого розвитку національної економіки. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2022. № 4(32). С. 279-290. DOI: [https://doi.org/10.25140/2411-5215-2022-4\(32\)-279-290](https://doi.org/10.25140/2411-5215-2022-4(32)-279-290). (0,6 ум. друк. арк.). Особистий внесок: запропоновано науковий підхід до управління процесом формування фінансових ресурсів НФУ. (0,3 ум. друк. арк.).
3. Ільчук В., Шпомер Т., **Шпомер А.** Механізм формування інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2023. № 1. С. 123-138. DOI: [https://doi.org/10.25140/2411-5215-2023-1\(33\)-123-138](https://doi.org/10.25140/2411-5215-2023-1(33)-123-138). (1,0 ум. друк. арк.). Особистий внесок: розроблено фінансово-інституційний механізм формування інвестиційного потенціалу НФУ. (0,5 ум. друк. арк.).
4. Ільчук В.П., Шпомер Т.О., **Шпомер А.М.** Конкурентоспроможність небанківських фінансових установ на ринку фінансових послуг. *Economic Synergy*. 2023. № 2. С. 74-88. DOI: <https://doi.org/10.53920/ES-2023-2-6>. (0,7 ум. друк. арк.). Особистий внесок: запропоновано сегментацію споживачів фінансових послуг за критеріями доступності, цільового використання коштів, спрощеності процедур отримання послуг. (0,4 ум. друк. арк.).
5. Ільчук В. П., Шпомер Т. О., **Шпомер А. М.** Оцінка інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ. *Актуальні проблеми розвитку економіки регіону*. 2023. Т.2. № 19. С. 143–159. (0,9 ум. друк. арк.). Особистий

внесок: запропоновано алгоритм оцінки інвестиційного потенціалу НФУ. (0,4 ум. друк. арк.).

6. Dubyna M., Tarasenko A., Bilyi M., **Shpomer A.**, Podoliak O. The Role of Digital Technologies in Ensuring Stable Functioning of the Financial Services Market. *Pacific Business Review (International)*. Vol. 17, No. 5, November, 2024, pp. 43-53. http://www.pbr.co.in/2024/2024_month/November/4.pdf (1 ум. друк. арк.). Особистий внесок: проаналізовано особливості функціонування ринку фінансових послуг та досліджено досвід використання цифрових технологій НФУ України. (0,2 ум. друк. арк.).

7. Ільчук В., **Шпомер А.** Соціальна відповідальність як засіб підвищення ефективності функціонування небанківських фінансових установ в умовах воєнного стану. *Науковий вісник Полісся*. 2024. № 2 (29). С. 382-401. DOI: [https://doi.org/10.25140/2410-9576-2024-2\(29\)-382-401](https://doi.org/10.25140/2410-9576-2024-2(29)-382-401) (1,0 ум. друк. арк.). Особистий внесок: визначено основні причини низької ефективності НФУ на ринку фінансових послуг. (0,5 ум. друк. арк.).

8. Ільчук В.П., Шпомер Т.О., **Шпомер А.М.** Поведінкові аспекти формування страхової культури в Україні. *Розвиток ринку фінансових послуг в умовах становлення цифрової економіки*. Чернігів: НУ «Чернігівська політехніка», 2022. С. 234-247. (0,5 ум. друк. арк.). Особистий внесок: виокремлено фактори впливу макро- та мікросередовища на формування страхової культури. (0,2 ум. друк. арк.).

9. Ільчук В.П., **Шпомер А.М.** Роль небанківських фінансових установ у підвищенні рівня інвестиційної привабливості територіальних громад. *Економіко-правові аспекти формування моделі інвестиційної привабливості територіальних громад: збірник матеріалів XIV міжнародної науково-практичної конференції* (м. Чернігів, 11 квітня 2023 року). Чернігів: Північноукраїнський інститут ім. Героїв Крут ПрАТ «ВНЗ «МАУП», 2023. С. 11-16. (0,3 ум. друк. арк.). Особистий внесок: обґрунтовано роль НФУ у підвищенні інвестиційної привабливості територіальних громад. (0,15 ум. друк. арк.).

10. Ільчук В.П., **Шпомер А.М.** Проблеми розвитку небанківських фінансових установ в Україні. *Юність науки – 2023: соціально-економічні та гуманітарні аспекти розвитку суспільства*: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції студентів, аспірантів і молодих вчених (м. Чернігів, 26-27 квітня 2023 р.). Чернігів : НУ «Чернігівська політехніка», 2023. С. 68-70. (0,3 ум. друк. арк.). Особистий внесок: виокремлено проблеми, які стримують розвиток НФУ в Україні. (0,2 ум. друк. арк.).

11. Шпомер А.М. Небанківські фінансові установи на інвестиційному ринку. *Новітні технології сучасного суспільства (НТСС-2023)*: матеріали Міжнародної науково-практичної конференції обдарованої учнівської та студентської молоді, (м. Чернігів, 19 грудня 2023 р.). Чернігів: НУ «Чернігівська політехніка», 2023. С. 252-253. (0,1 ум. друк. арк.).

12. Шпомер А.М. Особливості планування інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ. *Економіко-правові аспекти господарювання: сучасний стан, ефективність та перспективи*: матеріали X Міжнародної науково-практичної конференції (Одеса, ОНЕУ, 4-5 жовтня 2024 р.). Одеса, 2024. С. 813-815 с. (0,15 ум. друк. арк.).

13. Шпомер А.М. Використання Big Data для оптимізації інвестиційних рішень небанківськими фінансовими установами // *Фінансові механізми забезпечення відновлення економіки України в сучасних умовах*: матеріали II Міжнародної науково-практичної конференції молодих вчених (Ірпінь, ДПУ, 26 лютого 2025 р.). – Ірпінь, 2025. С. 589-591. (0,15 ум. друк. арк.).

14. Шпомер Т., **Шпомер А.** Механізми управління фінансовими ризиками у процесі інвестування небанківськими фінансовими установами. *Сучасний стан, проблеми та перспективи розвитку бізнесу, фінансово-кредитних та облікових систем*: матеріали V Міжнародної науково-практичної конференції (м. Харків, ХНУ імені В.Н. Каразіна, 16 травня 2025 р.). Харків, 2025. С. 175-177. (0,3 ум. друк. арк.). Особистий внесок: визначено ризики інвестиційної діяльності НФУ та основні напрями вдосконалення механізму управління ними. (0,2 ум. друк. арк.).

Довідки про впровадження

вих. №33/010426

Довідка**про впровадження результатів дисертаційного дослідження****Шпомера Андрія Миколайовича на тему:****«Розвиток інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ в Україні»**

ПрАТ «СК «ВУСО» розглянуто результати наукового дослідження аспіранта спеціальності 072 – Фінанси, банківська справа та страхування Національного університету «Чернігівська політехніка» Шпомера Андрія Миколайовича та враховано у практичній діяльності рекомендації щодо сегментації споживачів фінансових послуг для визначення цільових ринків з метою здійснення цілеспрямованої реклами, що сприятиме залученню клієнтів та підвищенню якості їх обслуговування.

Директор представництва

ПрАТ «СК «ВУСО» в м. Чернігові



Валерій СМОГОЛЬ

№ 083/58 від 10.04.2026

Довідка

про використання результатів дисертаційної роботи

Шпомера Андрія Миколайовича

на тему «Розвиток інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ в Україні»

Науково-прикладні положення, отримані Шпомером Андрієм Миколайовичем, аспірантом спеціальності 072 – Фінанси, банківська справа та страхування, під час виконання дисертаційної роботи відповідають сучасним тенденціям розвитку фінансового ринку, а окремі рекомендації, розроблені автором частково враховані у роботі СК «Арсенал Страхування».

Зокрема, цікавим з практичної точки зору є фінансово-інституційний механізм формування інвестиційного потенціалу установи для нарощування інвестиційних можливостей реалізації інвестиційних проєктів з метою розширення ринку та масштабування бізнесу.

Директор

Чернігівської дирекції

ПрАТ «СК «Арсенал Страхування»



Максим ПУСТОВОЙТ

ТОВ «ЕКСІМЛІЗИНГ»
 Україна, 01033, м. Київ, вул. Короленківська, 3, офіс 704
 тел. +38(044)528-41-11
 e-mail: info@eximleasing.com.ua
 web: www.eximleasing.com.ua
 код ЄДРПОУ 34492788

№ 233 від 01 травня 2026 року

ДОВІДКА

про практичне впровадження результатів дисертаційного дослідження

Шпомера Андрія Миколайовича

на тему: «Розвиток інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ в Україні»

Наукові результати дисертаційної роботи Шпомера Андрія Миколайовича на тему «Розвиток інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ в Україні», яка подана на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 – Фінанси, банківська справа та страхування, прийняті до впровадження у практичну діяльність ТОВ «ЕКСІМЛІЗИНГ».

Окремі наукові розробки, зокрема науково-практичний підхід до формування сукупного інвестиційного потенціалу з метою підвищення інвестиційної спроможності реалізації проектів на інвестиційному ринку України викликав певну зацікавленість і може бути врахований у діяльності ТОВ «ЕКСІМЛІЗИНГ».

Практичне значення мають рекомендації щодо сегментації споживачів фінансових послуг для визначення цільових ринків з метою здійснення цілеспрямованої реклами, що сприятиме залученню клієнтів та підвищенню якості їх обслуговування.

Використання зазначених результатів дозволить підвищити ефективність роботи ТОВ «ЕКСІМЛІЗИНГ» на вітчизняному фінансовому ринку та забезпечити наукове підґрунтя для прийняття зважених фінансових рішень.

Директор



Андрій ФОМІН

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І
НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
«ЧЕРНІГІВСЬКА ПОЛІТЕХНІКА»

вул. Шевченка, 95, Чернігів, 14035,
Україна



тел. +38(0462) 665-103;
факс +38(0462) 665-105
E-mail: cstu@stu.cn.ua
www.stu.cn.ua
Код ЄДРПОУ 05460798

MINISTRY OF EDUCATION AND
SCIENCE OF UKRAINE

CHERNIHIV POLYTECHNIC NATIONAL
UNIVERSITY

95, Shevchenko str., Chernihiv, 14035,
Ukraine

105-106 № 108/67-837
На № _____ від _____

ДОВІДКА
про впровадження результатів дисертаційної роботи
Шпомера Андрія Миколайовича на тему: «Розвиток інвестиційної
діяльності небанківських фінансових установ в Україні»

Основні теоретико-методичні положення та висновки щодо розвитку інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ в Україні, що розроблені в рамках підготовки дисертації Шпомера Андрія Миколайовича з метою отримання ступеня доктора філософії за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування», використані у навчальному процесі кафедри фінансів, банківської справи та страхування Національного університету «Чернігівська політехніка» при розробці методичних матеріалів, а також під час проведення лекційних та практичних занять з наступних навчальних дисциплін: «Страхові послуги», «Гроші та кредит».



Ректор

Олег НОВОМЛИНЕЦЬ