

Ринок: прогноз і кон'юнктура

Корнеев В.В., канд. екон. наук

*Науково-дослідний фінансовий інститут при Міністерстві
фінансів України*

РОЗВИТОК РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ НЕБАНКІВСЬКИХ ПОСЕРЕДНИКІВ

Розглядаються питання функціонування небанківських фінансових посередників, серед яких – інвестиційні фонди та компанії, довірчі товариства, страхові компанії і пенсійні фонди, кредитні спілки, ломбарди. При викладенні матеріалу автор поєднує зарубіжну практику і вітчизняний досвід становлення небанківського посередництва. Акцентується увага на важливості розвитку зазначених структур для формування диверсифікованого ринку фінансових послуг. Підкреслюється необхідність зміни державного регулювання сектора небанківського посередництва в сучасній інституційній структурі фінансового ринку України.

Структурні зміни в економіці і фінансовій системі України об'єктивно викликають посилену увагу до небанківського посередництва, перспективи розвитку якого за відповідних умов обіцяють бути поступально-динамічними. В різних країнах до числа небанківських фінансових інститутів відносять відмінні за назвою, але споріднені за ринковими ознаками організації: інвестиційні (фінансові) компанії та фонди, страхові і трастові компанії, позичково-ощадні асоціації, кредитні спілки, пенсійні фонди тощо. Більшість зазначених установ характеризується поглибленою спеціалізацією щодо надання окремих послуг клієнтам: наприклад, компанії по страхуванню життя, пайові та взаємні фонди для акумуляції заощаджень дрібних (за потенційними інвестиційними можливостями) інвесторів – населення, розгалужені за галузевим принципом пенсійні фонди і кредитні товариства.

Потенційно фінансові ринки потребують дедалі зростаючих обсягів послуг небанківських посередників. Підраховано, що в США наприкінці XIX ст. на банки приходилося 90 % всіх фінансових активів, в 50-ті рр. XX ст. – 60 %, а в останнє десятиріччя – тільки 20 % [1, с. 13]. Банківські формування на розвинутих ринках нерідко поступаються конкурентам у розмірах концентрації капіталу [2, с. 36–37].

Посилення впливу небанківських установ пояснюється, насамперед, активним розвитком ринку цінних паперів; зростанням заощаджень сектора домашніх господарств, які потребують спеціального фінансового обслуго-



ування; спробами ухилення від жорстких вимог банківського регулювання. Фінансові інновації посилили роль небанківських установ у реалізації портфельної стратегії управління грошовими і матеріальними активами.

Розглянемо особливості функціонування окремих небанківських посередників з урахуванням міжнародної і вітчизняної практики.

Інститути спільного інвестування (інвестиційні фонди, інвестиційні компанії, пайові та корпоративні інвестиційні фонди) – це посередники, що здійснюють залучення і управління колективними інвестиціями багатьох розрізнених власників індивідуальних капіталів. Закумульовані ресурси з метою їх капіталізації вкладаються в цінні папери та інші активи фінансового ринку. Оскільки реалізація функції спільного інвестування є виключною чи переважною в діяльності зазначених посередників, їх часто об'єднують спільною назвою – “інститути спільного інвестування” (ІСІ).

З розвитком фінансової системи поява професіональних установ ІСІ стає об'єктивним явищем, оскільки збільшення кількості дрібних інвесторів, причому здебільшого консервативних, потребує їх індивідуального обслуговування. Необхідність спрямування інвестиційних уподобань населення в організоване прибуткове русло є тією комерційною ідеєю-платформою, на якій ґрунтується бізнес інвестиційних фондів і компаній. Зміни економічного середовища та поява нових фінансових активів логічно спонукали до розширення операційного інструментарію розміщення коштів за межі традиційних банківських рахунків і трастових пропозицій по збереженню капіталу.

Перші компанії, що запропонували об'єднати індивідуальні ресурси для їх наступного інвестування, з'явилися у ХІХ ст. в США та в деяких європейських країнах (Великобританія, Бельгія). Модифікація схем інвестування та нормативно-законодавчі вимоги виділили бізнес інвестиційних фондів і компаній в окремий вид посередництва, особливістю якого є непряме фінансування клієнтів шляхом випуску власних вторинних пропозицій-зобов'язань (в якості останніх виступають емітовані акції чи інвестиційні сертифікати). Попит на такого роду фінансові послуги є досить поширеним. Наприклад, в США кількість акцій, випущених американськими інвестфондами, вдвічі перевищує кількість цінних паперів, що обертаються на Нью-Йоркській фондовій біржі [3, с. 85]. У ряді країн світу організації, що інвестують консолідовані кошти співучасників-пайовиків на комерційній основі, мають різні назви. Це інвестиційні трести у Великобританії, фонди інвестицій у цінні папери в Іспанії, інвестиційні компанії з незмінним чи змінним капіталом у Франції, традиційно інвестиційні фонди у Німеччині.

Інвестиційні структури та компанії, які викупувають власні акції (інвестиційні сертифікати) у акціонерів, фігурують як фінансові установи відкритого чи інтервального типу, а в протилежному випадку – закритого типу. Наголос на той чи інший варіант обов'язково присутній в інвестиційній декларації та в проспектах емісії цінних паперів посередників. Тип організації діяльності установ ІСІ визначає характер відносин з акціонерами-учасниками, і тому є важливим для розуміння взаємовигідних перспектив фінансової поведінки.



Типова схема функціонування закордонних інституцій спільного інвестування, що акумулюють кошти дрібних інвесторів під певну інвестиційну декларацію, передбачає створення акціонерного товариства відкритого типу, розміщення акцій серед населення і викуп їх у акціонерів, а управління активами фонду здійснює професійний керуючий. Розмір фонду коливається залежно від співвідношення обсягу продажу і викупу власних акцій. На відміну від ринку акцій корпорацій, вторинного ринку акцій взаємних фондів немає. Вони не котируються на біржі і не обертаються на позабіржовому ринку. Їх можна придбати тільки у фонді або в його торгових агентів (андеррайтерів). Викуплені фондом власні акції знерухомлюються, і чиста вартість активів визначається щоденно.

До особливостей функціонування пайових та взаємних фондів на розвинутих ринках належить їх досить глибока спеціалізація. Розрізняють фонди грошового ринку (що вкладають активи в надійні короткострокові зобов'язання держави і корпорацій), фонди вкладень в державні довгострокові та середньострокові облігації, фонди муніципальних облігацій тощо. Учасник фонду будь-якого типу повинен враховувати, що його вкладення не мають короткострокового характеру (за винятком фондів грошового ринку).

Для інвестора привабливість пропозицій фонду може визначатися також мінімальною сумою інвестицій, умовами виплати доходів, можливістю додаткових вкладень. Наприклад, у США сума початкових вкладень коливається у межах від 100 (Franklin Growth Fund) до 3000 дол. США (Vanguard U.S. Growth Portfolio Fund); є фонди, що не обмежують мінімальної суми вкладень (Twentieth Century Fund).

У Росії практична діяльність пайових фондів розпочалася з другої половини 1995 р., проте й досі існують певні розбіжності в трактуванні визначення спеціальних термінологічних понять, а також фондів взаємних вкладень, загальних фондів банківського управління.

На ринках, що розвиваються, остаточні регулятивні рамки функціонування ІСІ ще не встановлені, відбуваються постійні коригування змісту відповідних нормативних документів.

В Україні основоположними юридичними актами, що регулюють діяльність інвестиційних фондів і компаній, є діючий донині Указ Президента України від 19 лютого 1994 р. № 55/94 “Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії” та Закон України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)”, чинний з 25 квітня 2001 року.

Пайові та корпоративні інвестиційні фонди є трансформаційними бізнесовими варіантами інвестиційних фондів і компаній, які разом можна умовно назвати структурами відповідно нового і старого типу. Послуги перших з них орієнтувалися на задоволення попиту щодо розміщення майнових приватизаційних сертифікатів, згодом – управління проконвертованими і набутими в процесі сертифікатної приватизації активами, а другі – були затребувані тими ринковими обставинами, за яких основним предметом спільного інвестування в нових умовах стають грошові кошти клієнтів-інвесторів.



Протягом другої половини 90-х рр. вітчизняні ІСІ функціонували з урахуванням регулятивних вимог Кабінету Міністрів України, а також в межах періодично поновлюваних наказів і рішень Фонду державного майна України (ФДМУ), Антимонопольного комітету України, Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку (ДКЦПФР).

Згідно з нормами вітчизняного законодавства, в Україні установи ІСІ є основними операторами і торговцями цінними паперами на фондовому ринку – ліцензія на операції з цінними паперами надається як на виключний вид діяльності.

Інвестиційний фонд функціонує у формі закритого акціонерного товариства, має статутний капітал у розмірі не менше ніж 2 тис. мінімальних зарплат, проводить виключну діяльність у галузі спільного інвестування. В структурі управління фондом обов'язково наявність таких елементів, як інвестиційний керуючий (інший торговець цінними паперами, з яким укладено угоду про управління активами фонду), депозитарій та загальні збори учасників і засновників.

Організаційними формами заснування інвестиційних компаній є акціонерне товариство (відкрите чи закрите) або товариство з обмеженою відповідальністю. Згідно з вимогам, розмір статутного капіталу не може бути меншим 50 тис. мінімальних зарплат. Основними напрямками діяльності класичної інвестиційної компанії є, окрім операцій спільного інвестування, управління активами, приватизаційне супроводження, участь у фінансових програмах емітентів, інвестиційне корпоративне консультування та фінансування. Для здійснення діяльності щодо спільного інвестування компанія засновує власні взаємні фонди у вигляді філій.

Корпоративний інвестиційний фонд реєструється як відкрите акціонерне товариство для проведення виключної діяльності спільного інвестування зі статутним капіталом, не меншим від встановленого законодавством розміру для такого типу господарських утворень.

Пайовий інвестиційний фонд не є юридичною особою, а являє собою об'єднання активів (індивідуальних заощаджень), які на правах спільної власності перебувають в управлінні спеціальної компанії з управління активами. Обсяг активів пайового фонду не може бути меншим від початкового статутного капіталу корпоративного фонду.

Емітовані цінні папери – іменні акції та інвестиційні сертифікати – є фінансовими інструментами для реалізації процедури спільного інвестування.

Компанія з управління активами виступає як невід'ємний елемент менеджменту операцій по збереженню і капіталізації інвестованих коштів. Підписання двостороннього договору між корпоративним чи пайовим фондом та компанією з управління активами є обов'язковим актом. Саме така компанія емітує інвестиційні сертифікати пайового фонду. Професійна діяльність з управління активами ІСІ нового типу є виключною і її поєднання з іншими фінансовими послугами не допускається.



Активи ІСІ зберігаються на рахунках зберігача, – в ролі останнього переважно виступає банк, з яким теж обов'язково підписується договір на обслуговування ІСІ.

Установи ІСІ мають суттєві професійні особливості та обмеження щодо диверсифікації власного портфеля цінних паперів та діяльності на фінансовому ринку, які виділяють їх серед інших посередників.

Найпомітніше активність інвестиційних фондів і компаній проявилася в період сертифікатної приватизації, особливо у 1995–1997 рр., що зрозуміло, якщо виходити з цілеспрямованих завдань нормативного і позиційного характеру. Учасниками українських фондів і компаній стали близько 20 млн. громадян, які довірили зазначеним установам свої майнові сертифікати на загальну суму понад 204,4 млн. грн. – це майже 40 % ємності ринку сертифікатних приватизаційних ресурсів [4, с. 56–57].

По завершенні масової приватизації, а також після закінчення строку дії окремих закритих інвестиційних і взаємних фондів (які створювалися на визначений конкретний строк), загострилася проблема пристосування вітчизняних ІСІ до зміненого середовища. Чисті активи багатьох фондів і компаній виявилися незначними, а загальна обмежена ліквідність фондового ринку України негативно відобразилася на привабливості інвестиційних сертифікатів цих фінансових посередників. Питання захисту прав власності учасників ІСІ набули виняткового значення для збереження довіри населення. У зв'язку з цим 7 серпня 1999 р. вийшов Указ Президента України № 968/99 “Про заходи щодо збереження захисту прав учасників інвестиційних фондів та інвестиційних компаній”, яким приписувалося внесення змін в діючу нормативну базу та створення архіву фінансових посередників за результатами їхньої діяльності. Однак разом з цим ще залишається чимало не врегульованих питань, і подальший розвиток українських ІСІ потребує поглибленого інституційного і правового забезпечення.

Очікується, що новостворювані пайові та корпоративні інвестиційні фонди будуть спочатку працювати з вільними ресурсами юридичних осіб, а потім – і з коштами населення. Превентивні заходи щодо недопущення трастових пірамідальних схем для розгортання діяльності нових посередницьких структур в цьому та в інших випадках вбачаються конче необхідними.

Певний час зберігатиметься паралельне співіснування старих і нових установ ІСІ. Закриті інвестиційні і закриті взаємні фонди інвестиційних компаній продовжують функціонувати до закінчення строку дії власної інвестиційної декларації. За даними Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України (ДКЦПФР), максимальний строк існування зазначених посередників фіксується 2030 роком. Відриті ж їх аналоги ліквідуються або реорганізуються в структури ІСІ нового типу (визначений законодавством для цього термін складає 2 роки). Зрозуміло, що реєстрація інвестиційних фондів і компанії старого зразку вже неможлива.

Довірчі товариства (трасти, від англійського “*trust*” – довіра) – історично є найвідомішою формою управління майном і капіталом довіритель-принципалів. Ідея зародження трастових послуг виникла як результат роз-



поділу праці у сфері використання чужої власності в господарському кругообороті, інвестування і реінвестування запозичених коштів. Трастове обслуговування є представницьким – управління власністю здійснюється на основі довіреності чи опікунської угоди з персоніфікацією відповідних прав.

Встановлення зародкових довірчих відносин фіксується ще в Древньому Єгипті – майно фараонів та членів їх сімей зберігалось і примножувалося на основі опікунських домовленостей. Очевидно, що перші трастові угоди були слабо і опосередковано пов'язані з фінансами, головними об'єктами тогочасного трастового управління виступали матеріальні форми багатства і фізичні цінності. Згодом поступова відмова від натуральної організації економічного устрою, розвиток товарно-торговельних відносин затребували демократизації прав успадкування майна в інтересах рабовласницької і феодалної знаті, купців і торговців для збереження комерційної (тобто заробленої) власності і передачі її діловим партнерам, а не пасивним родичам. Все це вимагало підвищення професіоналізму та поступової спеціалізації опікунів-розпорядників.

З розвитком відносин власності пов'язане зародження фінансових активів – головних форм багатства сучасності. Поява і рух фінансових активів формує ринок, на якому різні дематеріалізовані еквіваленти багатства (переважно гроші) продаються і купуються як особливий товар. Торги фінансовими активами супроводжуються спеціальними процедурними нормами, правилами і регламентом. Часто власники активів не в змозі були самостійно професійно керувати своїм майном, – і тому цю функцію брали на себе посередники – довірені особи для виконання розпоряджень власника. Прагнення отримати спекулятивний прибуток спонукало появу таких кредиторів, як рантьє, – осіб, що споживають процентні доходи від розміщення свого капіталу як переважної форми заробітку.

Перші “цивілізовані” трасти, які заснували представники духовенства – монахи ордена Св.Франциска, з'явилися в XII–XIII ст. в Англії. На той час францісканці управляли більшою частиною земельних наділів поблизу Лондона. Поступово середньовічне англійське право з системою регулювання майнових відносин стало найвпливовішим в англійських країнах. У США перші корпоративні трасти з'являються на початку XIX століття. Відомі сьогодні американські банки – Citicorp, BNY в ролі своїх попередників мали страхові трастові компанії, які отримували чартери (дозволи) від урядів відповідних штатів на провадження трастових операцій. Трастові послуги доповнювали обслуговування по страхуванню майна та ведення клієнтських рахунків. Пізніше трастовий і банківський бізнес в США поєднуються, особливо після банківської реформи 1913 р., – коли була створена Федеральна резервна система. З того часу банківські установи мають всі підстави для трастового обслуговування клієнтів. Подібна практика поширюється на європейські і японські банки, враховуючи, звичайно, особливості національного фінансового законодавства.

В сучасній практиці під трастом розуміють довірчі відносини між сторонами, одна з яких приймає на себе відповідальність за управління власністю клієнта на його користь чи на користь будь-кого за домовленістю.



Спектр трастових послуг досить широкий. Це, зазвичай, розміщення (інвестування) вільних коштів клієнта у прибуткові проекти з солідарним чи непропорційним розподілом ризику; фінансове консультування клієнтів з різних питань; прийняття цільових заощаджень з метою їхньої капіталізації для купівлі високовартісного майна в майбутньому; отримання дозволів (патентів, ліцензій) від імені клієнта та за його дорученням; купівля-продаж і збереження цінних паперів; виконання агентських і андеррайтерських функцій, а також обов'язків інвестиційного керуючого; реалізація портфельної стратегії інвестування; тимчасове управління справами компанії, що реорганізується (ліквідується); реєстрація приватних структур за кордоном та інші взаємовигідні пропозиції. Оскільки переважна частина трастових послуг потребує тісної співпраці з іншими посередниками, особливо з банками, цей напрямок бізнесу активно розвивається багатьма структурами. Банки, страхові компанії, різні фінансові об'єднання (фонди, пули) можуть виступати гарантами для клієнтів-довірителів. У найбільших кредитних установах трастові активи дорівнюють або перевищують їхні власні активи [5, с. 33].

Командно-адміністративна економіка виключала будь-які організовані форми фінансового посередництва, тому першим трастом, створеним на хвилі економічної лібералізації в 1990 р., було радянсько-швейцарське спільне підприємство “Russian trust and company”, послугами якого користувалися підприємства, що мали валютні кошти і значну валютну дебіторську заборгованість. Згодом відновлення комерційного довірчого управління майном стало ринковою необхідністю.

В Україні довірчі товариства, згідно з чинним законодавством є товариствами з додатковою п'ятикратною відповідальністю, що здійснюють представницьку діяльність з довіреним майном по реалізації прав власності довірителів.

Аналіз діяльності вітчизняних довірчих товариств дозволяє визначити відсутність належних правових засад та регулятивних важелів розвитку цього виду посередництва.

З самого початку “трастового буму” в Україні (1993–1994 рр.) довірчі товариства, використовуючи недосконалість регулятивно-правової бази, могли бути представлені на різних сегментах ринку – фінансовому, товарному, приватизаційному. Участь у сертифікатній приватизації шляхом представницького управління приватизаційними коштами населення спочатку передбачалась як основний вид трастової діяльності. Довірчі товариства закумулювали наприкінці 1998 р. понад 8,2 млн. майнових сертифікатів громадян, але, за фаховими оцінками, внаслідок численних порушень законодавства і прав власності довірителів близько 300 тис. громадян були позбавлені своєї частки державного майна [4, с. 55; 6, с. 17]. Фонд державного майна України та його регіональні відділення мали суттєві проблеми щодо відновлення приватизаційної спроможності громадян: кошти з позабалансових рахунків ряду довірчих товариств після анулювання ліцензій перераховувалися на відповідні рахунки центрів сертифікатних аукціонів з метою безпосереднього перевкладення майнових сертифікатів в об'єкти приватизації.



Проте, оскільки гроші є найбільш ліквідним фінансовим активом, переважна частина трастів ажіотажно розвивалась як міні-банки в напрямку залучення валютних (і на той час – карбованцевих) коштів населення без дієвого контролю. Достовірна статистика щодо обсягів грошей, прийнятих в довірче управління, відсутня, – за приблизними підрахунками ця сума становить понад 4 млн. дол. США. За спекулятивними трастовими схемами діяли й окремі інші посередники: наприклад, багатообіцяючі недержавні пенсійні фонди, різні “будинки селенгу”. Оманлива реклама-обіцянка надвисоких процентів, наївність більшості довіртелів та шахрайство трастових керівників зумовили появу і швидкий крах перших вітчизняних фінансових пірамід. Незаперечно, що на прикладі такої здирницької діяльності вітчизняних трастів та окремих інвестиційних фондів і компаній “небанківські фінансові установи в Україні перебрали на себе негативне ставлення населення до приватизації та результатів діяльності приватизованих підприємств” [7].

Спекулятивний розвиток трастового бізнесу був призупинений наприкінці 1995 р., коли Верховна Рада України прийняла Постанову № 491/95-ВР “Про усунення зловживань в процесі залучення суб’єктами підприємницької діяльності грошових коштів населення”. Згідно з цією постановою трастам заборонялося залучати гроші населення, а також заборонялася, до введення в дію законопроекту “Про довірче управління майном”, державна реєстрація нових трастових структур.

Довірчі товариства, що залишилися, в другій половині 90-х рр. реалізували угоди переважно на приватизаційному ринку, в основному з компенсаційними сертифікатами. Перспективи подальшого розвитку трастів ймовірно в результаті прийняття вищезгаданого закону “Про довірче управління майном” (до речі, на цей нормативний акт очікують і інші фінансові посередники).

У табл. 1 наведено фінансові результати діяльності довірчих товариств України за 1995–1999 роки. Викликають подив майже постійні протягом всіх років збитки, що суперечить меті підприємництва взагалі (згідно зі статтею 1 Закону України “Про підприємництво” і фактичним станом справ, отримання прибутку є основною метою функціонування бізнесу).

Таблиця 1

Фінансова діяльність довірчих товариств України
за 1995–1999 рр., тис. грн.

Показник	1995	1996	1997	1998	1999
Статутний фонд	21663	27016	36266	33713	31243
Вартість активів (майна), що знаходяться в управлінні довірчого товариства	42849	113068	146112	119215	110993
Доходи від здійснення довірчих операцій	5108	6494	11699	17788	3006
Витрати	5473	10240	12435	17380	3755
Перевищення доходів над витратами	-365	-3746	-736	480	-749

Складено за даними статистичних збірників “Фінанси України” за 1996–2000 роки.



Сьогодні довірче управління – це взаємний ризик довірителя-інвестора і трасту внаслідок слабкої регламентації надання трастових послуг і базових методологічних неузгоджень.

Страхові компанії і пенсійні фонди входять до числа провідних інституційних посередників. Акумуляуючи значні кошти у формі страхових резервів та пенсійних внесків, названі структури розміщують їх на фінансових ринках. У 90-ті рр. активи страхових компаній і пенсійних фондів склали: у Франції – 12 % ВВП, у Німеччині – 22, у Великобританії – 90, у США – 55 відсотків. Інвестиційні можливості зазначених посередників за умов наявності диверсифікованої портфельної стратегії досить значні. У Великобританії страхові інвестиції складають майже 53 % від їх загального обсягу. Пенсійні фонди США як інвестори займають 26 % біржового ринку країни [8, с. 69; 9, с. 38; 10, с. 66].

Ці посередники є класичними прикладами консервативних учасників ринку і традиційно орієнтуються на придбання високонадійних і довгострокових фінансових активів, оскільки їх зобов'язання теж мають довгостроковий характер. Водночас вони є інститутами фінансового захисту юридичних і фізичних осіб (щодо останніх, то ще й засобом додаткового соціального забезпечення).

Відмічаються спільні риси в практиці функціонування і методах роботи з клієнтами страхових компаній і пенсійних фондів. Відомо, що управління фондом і страховою компанією може передбачати дві стратегії фінансової поведінки: мінімакса і максіміна. Стратегія мінімакса полягає в тому, що компанія-роботодавець перераховує у пенсійний фонд незначні суми чи купує недорогі страхові поліси, а накопичені кошти інвестуються зазначеними посередниками з великим ризиком. Стратегія максіміна, навпаки, орієнтована на значні вкладення клієнтів з наступним мінімальним ризиком розміщення. Практично всі фінансові посередники торгують ризиками, але вибіркоче застосування зазначених стратегій пенсійними фондами і страховиками підкреслює їхні характерні операційні можливості в цьому процесі.

Страхування може мати обов'язковий чи добровільний характер і орієнтуватися на різних клієнтів і сектори ринку. Приватне пенсійне обслуговування виникло як протиположність і доповнення до часто незадовільного державного соціального забезпечення. Створення недержавних пенсійних фондів необхідне і для врегулювання складної демографічної ситуації – відносного старіння населення, яке потребує належної фінансової підтримки.

Недержавні пенсійні фонди створюються, як правило, одним чи групою підприємств з великою кількістю працюючих¹. При цьому партнерські вигоди обумовлюються щонайменше двома факторами: по-перше, намірами підприємств зменшити податковий тягар, оскільки пенсійні фонди мають

¹ В Росії, наприклад, походження основної частини активів недержавних пенсійних фондів (понад 70%) пов'язане з діяльністю корпоративних гігантів, насамперед в галузі паливно-енергетичного комплексу [11, с. 54-55].



пільгове оподаткування результатів діяльності; по-друге, незаперечними є міркування обмеження кадрової плинності кваліфікованої робочої сили.

Відомі три схеми діяльності пенсійних фондів: з фіксованими виплатами, з фіксованими внесками, з участю в прибутках. Перший варіант вважається найбільш поширеним. У даному випадку пенсійні виплати нараховуються на інтегрованій базі відповідно до стажу роботи, заробітної плати і вікової градації. Організація діяльності фонду згідно зі схемою з фіксованими внесками передбачає, що роботодавці сплачують періодичні нагромаджувальні суми до фонду, а пенсіонери отримують кошти залежно від того, наскільки вдало були інвестовані (розміщені) ресурси і яка їх капіталізація. Пенсійні схеми з участю у прибутках означають, що роботодавці перераховують до фонду фіксовану частину свого прибутку (1–2 %). Фонд інвестує закумуляовані таким чином кошти і сплачує належні пенсії.

Власне майно страхової компанії (пенсійного фонду) включає майно, яке забезпечує виконання статутної діяльності, а також страхові (пенсійні) резерви.

Актuarні розрахунки витрат на пенсійне забезпечення і страхові виплати також мають ідентичну природу, і ґрунтуються на спільних передбаченнях розвитку обох видів бізнесу (внаслідок дії так званого Закону великих чисел). В ефективній роботі як страхової компанії, так і пенсійного фонду зацікавлені щонайменше чотири групи: акціонери-співвласники, менеджери-працівники, страховальники і пенсіонери, а також керуючі портфелями активів і зобов'язань. Характер взаємодії зазначених осіб визначає успішну чи проблемну ринкову позицію фондів і страховиків. Обидва види посередництва доповнюють один одного: страховики хеджують ризики пенсійних фондів, а останні купують страхові поліси. В США, наприклад, в середині 70-х рр., згідно з законом про страхування пенсійних виплат, створена і діє Корпорація страхування пенсійних виплат, – державна установа, яка гарантує фінансову підтримку пенсіонерам у разі банкрутства їх фондів.

Страхові компанії і пенсійні фонди фактично продають своїм клієнтам фінансову безпеку (спокій, впевненість) на строк, оскільки отримують грошові внески до того, як надають послуги по страхуванню чи пенсійному забезпеченню, тобто внесок завжди передує обумовленому захисту. Саме наявність визначеного періоду, який дистанціює момент сплати авансових внесків і початок виконання фінансових зобов'язань, відрізняє страхове і пенсійне посередництво від інших структур. Цей розрив обумовлює формування значних вільних ресурсів, які для підтвердження вартості в часі та її капіталізації потребують ефективного інвестування. Прагнення підвищити доходність власного інвестиційного портфеля об'єктивно стимулює не тільки національні, а й зарубіжні вкладення, які повинні щонайменше забезпечити збереження вкладів від інфляційного знецінення. Цим визначається мінімальна потреба в інвестиційному доході. Звичайно, інвестиційний портфель буде вторинним відносно страхового чи пенсійного, але без інвестиційної складової практично неможливо передбачити перспективи розвитку будь-яких фінансових посередників, у тому числі страховиків і пенсійних фондів.



Побудова інвестиційної політики, яка орієнтується на ліквідність і рентабельність вкладень, визначається, насамперед, кон'юнктурою інвестиційного ринку, а також станом і обсягами накопичених резервів. В окремих випадках можуть мати місце правила регулювання інвестиційної діяльності та обмеження на ризиковість відповідних операцій.

Капітал, який інвестують страхові компанії і пенсійні фонди, завжди дешевше банківського, оскільки є виключно їхнім власним капіталом. Окрім того, додаткові переваги перед банками в стратегії інвестування полягають в тому, що страховики і пенсійні фонди мають змогу краще перерозподілити ризик по строках за рахунок довгострокових вкладень і по нішах (напрямах) розміщення капіталу. Трансакційні витрати при цьому теж, природно, різняться.

Аналіз розвитку страхових послуг і недержавного пенсійного забезпечення в Україні засвідчує тільки перші кроки в розбудові цього сегменту фінансового посередництва.

Страховий ринок України досить різноманітний за складом страховиків і видами пропонованих послуг. Станом на початок 2000 р. діяло біля 270 страхових компаній, 50 із них склали чільну групу лідерів, які забезпечували понад 80% ємності страхового ринку. Перелік пропонованих послуг включає добровільне страхування життя, майнове, медичне, відповідальності, запобігання фінансовим ризикам тощо. Незначна ємність вітчизняного страхового ринку вражаючи – всього 0,05 % від європейського масштабу; діяльність недержавних пенсійних фондів фактично залишається аматорською, оскільки відсутнє законодавчо-нормативне забезпечення. В Росії, незважаючи на значний порівняний прогрес, застраховано приблизно тільки 10 % можливих потенційних для страхування об'єктів, а доля недержавного пенсійного обслуговування залишається надзвичайно низькою відносно активів всіх пенсійних фондів [10, с. 66; 11, с. 55].

У табл. 2 наведені показники фінансової діяльності страхових організацій України в 1995–1999 роках. Згідно з даними цієї таблиці², страховий ринок України за вказані п'ять років має значні здобутки в своєму розвитку, доходи і балансовий прибуток засвідчують прогресивну кількісну динаміку результатів діяльності страховиків. Вражаючими темпами розвивається перестраховування. Навіть кризовий 1998 р. не похитнув по-ринковому агресивний поступ страхових компаній. Рис. 1 і 2 додатково характеризують ринкові позиції страхових компаній України.

Очевидно, що домінує такий вид страхування, як майнове – чотирікратна різниця між першою і другою позицією беззастережно вказує на пріоритети і смаки страхувальників. Надходження коштів у цій частині у 1995 р. склали 41,4 млн. грн. (24,5% від суми всіх страхових надходжень), а у 1999 р. – 563,1 млн. грн. (45,1%), тобто збільшились у 13,6 раза.

² Відсутність даних за 2000 р. у табл. 1 і табл. 2 пояснюється тим, що офіційна інформація Держкомстату України з зазначених питань оприлюднюється у III кварталі року, наступного за звітним. За попередніми оцінками, оновлена інформація не матиме суттєвого впливу на характер висновків.

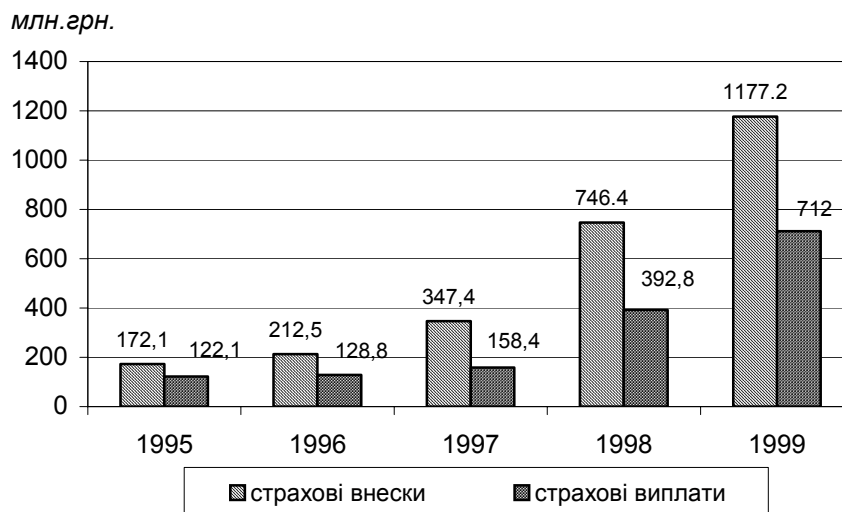


Таблиця 2

Фінансова діяльність страхових організацій України
у 1995–1999 рр., млн. грн.

Показник	1995	1996	1997	1998	1999	Темпи росту, кількість разів
Доходи – всього	218,5	284,2	393,9	808,4	1249,3	5,7
у тому числі: надходження страхових платежів	168,9	203,5	330,0	649,8	927,5	5,4
надходження від перестрахо- ування	3,2	9,0	17,4	96,6	249,7	78,0
Видатки – всього	191,6	242,5	297,7	585,6	1000,7	5,2
у тому числі: виплати страхових відшкодувань	116,6	100,2	107,9	169,3	341,4	2,9
виплати по перестрахову- ванню	5,5	27,8	50,5	223,5	370,6	67,3
Балансовий прибуток	13,8	22,4	85,1	174,0	205,7	14,9

Складено за даними статистичних збірників “Фінанси України” за 1996–2000 роки.

Рис. 1. Динаміка страхових надходжень і виплат у 1995–1999 рр.
(враховуючи операції перестраховування)

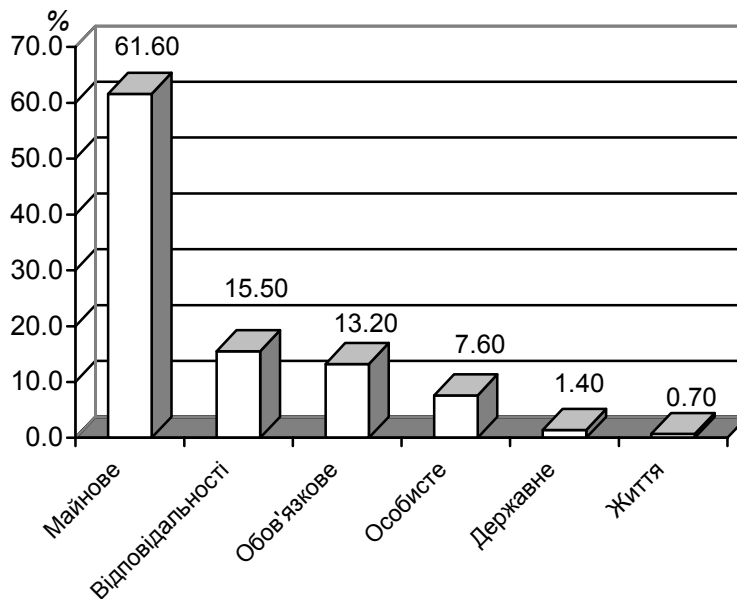


Рис. 2. Структура ринку страхових послуг (видів страхування) в Україні у 1999 р.

Як відомо, особливу роль в стимулюванні інвестиційної активності відіграють кошти резервів по страхуванню життя. Це визначається, насамперед, тим, що закумуляовані таким чином ресурси мають практично необмежені можливості вільного обігу і перетоку в інші сфери, оскільки при цьому найбільш точно можна передбачити моменти масового надходження фактичних анюїтетних платежів і страхових виплат. Зазначена перевага в техніці фінансового прогнозування повною мірою стосується і пенсійних фондів. Таким чином, страхування життя і пенсійне обслуговування є найдієвішими формами мобілізації довгострокового капіталу для фінансування потреб економіки.

Рис. 2 вирізняє надзвичайно низьку долю страхування життя в переліку затребуваних ринком страхових послуг – менше відсотка. Надходження платежів від добровільного страхування життя фіксуються починаючи з 1997 р.; вони становили відповідно: у 1997 р. – 22,0 млн. грн. (5,6 % від загальної суми страхових надходжень); у 1998 р. – 13,2 млн. грн. (1,6 %); у 1999 р. – 8,0 млн. грн. (0,7 %).

Наведена регресивна динаміка занепаду найбільш інвестиційно спроможного сегменту страхового ринку відображає як загальний незадовільний стан довірчих відносин в державі, так і обмеженість варіантів розміщення закумуляованого капіталу. Перелік інвестиційних інструментів, які можуть використовувати у вітчизняних умовах страховики (а також й інші посередники-інвестори), досить незначний: це банківські депозити, купівля-продаж цінних паперів, участь у співзасновницьких проектах у споріднених сферах бізнесу та вклади у нерухомість. Угоди з придбання державних



облігацій і векселів, які стали популярними в останні роки, приводять до подальшої сек'юритизації фінансових потоків. При наявних циклічних коливаннях ліквідності і дохідності ринку перші три із зазначених варіантів вкладення коштів досить умовно відповідають стратегії консервативного інвестування, а останній потребує додаткових спеціальних знань практично в кожному конкретному випадку. Звернення до інвестиційних фондів та компаній, які могли б взяти на себе функції професійних консультантів-андеррайтерів, мало практикується з різних причин. Тобто, страхові компанії і пенсійні фонди стикаються з проблемами недорозвинутих ринкових маяків росту, а часто і з їх відсутністю. Кон'юнктура інвестиційних пропозицій залишається переважно одноманітною.

Наприкінці січня 2001 р. Уряд України прийняв спеціальну Постанову № 38, якою затверджена "Програма розвитку страхового ринку України на 2001–2004 рр.". При посиленні необхідного нормативно-законодавчого забезпечення, слід визнати, що стати конкурентоспроможними учасниками фінансового ринку українські страхові компанії і недержавні пенсійні фонди зможуть тільки за рахунок суттєвого збільшення надходжень клієнтських коштів. Але оскільки значна частка підприємств збиткова, а рівень життя і забезпеченість населення низький, очікувати швидких змін до початку стійких позитивних тенденцій економічного відтворення не варто.

Кредитні спілки є кооперативними об'єднаннями фізичних осіб (в зарубіжній практиці інколи і дрібних організацій) з метою фінансової і соціальної підтримки членів-співзасновників шляхом створення умов для збереження і накопичення їхніх заощаджень.

Основними операціями кредитних спілок як фінансових посередників є такі: надання споживчого кредиту членам спілки; депонування внесків; посередництво в здійсненні розрахунків з партнерами відповідно до укладених угод; довірче управління коштами клієнтів. Окремі послуги – консультаційні, поштово-комунікаційні, – хоча і не є суто фінансовими, але користуються належним попитом. Варто погодитися з твердженням фахівців, що "кооперативна діяльність – це самозабезпечення послугами" [12, с. 24].

Кредитні спілки мають статус неприбуткових громадських організацій, тому діють в пільговому податковому полі, виконуючи свої статутні завдання. Всі доходи кредитні спілки спрямовують на капіталізацію вкладів, на формування резервного фонду, а також на відшкодування операційних витрат. Характерна відмінність кредитних спілок від інших фінансових установ полягає в можливості реалізовувати соціальні цілі через членство в спілці, такі як: взаємодопомога, колективний самозахист і організаційно-кругова підтримка. Мікрокредитування є важливою, але далеко не вичерпною функцією кредитних спілок.

Капітал кредитної спілки формується шляхом сплати індивідуальних часток (паїв) членами-співзасновниками за рахунок їх наступних періодичних внесків, а також через запозичення ресурсів на ринку (останній варіант можливий внаслідок того, що внески можуть бути, окрім початково-



пайового, також і депозитного характеру). Кількість пайовиків максимально не обмежується, і відкрите членство є передумовою стабільності розвитку. Часто спілки формуються за професійною, галузевою чи територіальною ознакою, тобто ситуативний фактор поєднання інтересів може бути визначальним. Але оскільки члени спілки водночас виступають їх співзасновниками, то закумуляований капітал і активи є відносно незначними і обумовлюються фінансовими можливостями пайовиків.

Міжнародний досвід засвідчує значну роль кредитних спілок на національних фінансових ринках. Так, наприклад, в США кількість кредитних спілок, за різними даними, коливається в межах 10–12 тис. зареєстрованих одиниць, – понад 54 % всіх позичкових інститутів із загальною сумою активів 360 млрд. дол. США, які на пайовій основі об'єднують інтереси близько 70 млн. громадян. У Канаді налічується близько тисячі аналогічних установ з розгалуженою мережею філій. Кооперативний фінансовий сектор Німеччини характеризується кооперативними банками, які “виросли” з спілок і в середині 90-х рр. мали активи близько 933 млрд. нім. марок. Загалом у понад 100 країнах світу налічується майже 900 тис. фінансово-кооперативних установ, які обслуговують потреби 500 мільйонів клієнтів [13, с. 48].

В Україні відродження кредитних спілок відбувається в умовах відсутності належної правової бази і фактичного відсторонення держави від здійснення контрольно-регулювальних функцій за діяльністю такого виду посередників. Реєстрація і функціонування кредитних спілок, окрім загальноправових норм, регулюється тільки двома документами. Це, по-перше, “Тимчасове положення про кредитні спілки в Україні”, затверджене Указом Президента України від 20 вересня 1993 р. № 377/93, і, по-друге, “Типовий статут кредитної спілки”, затверджений постановою Правління Національного банку України від 7 лютого 1994 р. № 25. Цими документами визначено процедуру створення і особливості діяльності кредитних спілок. В Україні кредитну спілку можуть заснувати тільки фізичні особи кількістю не менше 50 чоловік. Вимоги до величини статутного капіталу відсутні. Кожний член спілки незалежно від внеску має тільки один голос. При реєстрації спілки (до речі, тільки в органі місцевої влади – як звичайної підприємницької структури) текст статуту погоджується з обласним управлінням НБУ щодо легітимності кредитно-фінансової діяльності. В подальшому дотримання статутних положень з боку держави не контролюється, що провокує волюнтаризм. Спеціальний Закон “Про кредитні спілки” прийнятий Верховною Радою України у вересні 1999 р. тільки в першому читанні.

В Україні діє Національна асоціація кредитних спілок України (НАКСУ), яка забезпечує організований ринок кредитної кооперації.

Офіційна статистика щодо діяльності кредитних спілок в Україні, внаслідок перелічених проблем, відсутня. Окремі публікації з відповідної тематики дають строкату картину щодо позицій кредитних спілок на фінансовому ринку (табл. 3).



Таблиця 3

Динаміка розвитку кредитних спілок України – членів НАКСУ
(на початок року)

Показник	1996	1997	1998	1999	2000
Кількість кредитних спілок, одиниць	47	52	67	68	189
Кількість членів, осіб	12840	18140	28230	31370	біля 50000
Активи, тис .грн.	1035,94	2265,94	4378,17	8132,84	> 10 млн. грн.

Складено за даними: [13, с. 50; 12, с. 30; 14, с. 37; 15].

Загальна кількість кредитних спілок в Україні (ті, що входять і не входять в НАКСУ) оцінюється по різному: 336 структурних одиниць [див. 12, с. 30], 500 структурних одиниць [16]. Вкотре дається взнаки відсутність єдиного державного реєстру підприємницьких структур (у зв'язку з ліквідацією в рамках адміністративної реформи Ліцензійної палати України це питання ще більше актуалізується).

Кредитні спілки разом з кооперативними банками складають інституційну основу кредитної кооперації. Звісно, говорити про конкуренцію спілок з іншими фінансовими інститутами поки що недоречно, більшої уваги заслуговують потенційні можливості партнерства в обслуговуванні потреб фізичних осіб.

Серед інших фінансових посередників, які працюють з населенням, вирізняються **ломбарди** – установи, що теж надають споживчий кредит. Згідно з вітчизняним законодавством, ломбарди реєструються у формі повних товариств, ліцензуються у відповідному органі (Міністерство фінансів України). Обов'язковим є жорстке дотримання норм Закону України “Про заставу”, а при здійсненні операції із заставленими коштовностями – врахування відповідних вимог законодавчо-нормативних актів по регулюванню ринку дорогоцінних металів, дорогоцінного каміння та ювелірних виборів.

Особливостями їх діяльності є специфічні умови кредитування: по-перше, позики надаються лише під заставу майна (за виключенням цінних паперів); по-друге, під значні відсотки; по-третє, на короткий (від 1 дня до 3-х місяців) строк. Дисконтні знижки оцінки вартості заставленого майна сягають 50 % його реальної величини. Процент за користування позикою встановлюється індивідуально для кожного випадку, але, як правило, в межах 0,5–1 відсотка. Зрозуміло, що чим більший строк користування позикою, тим більші відсотки потрібно сплачувати при викупі застави. На кількісні умови розрахунків значний вплив мають інфляційні ризики.

Організація кредитування в ломбардах спрощена. Кредитний договір з позичальником коштів відносно довільний. При фіксації позики клієнт отримує заставний білет на пред'явника (або інший документ, що засвідчує умови угоди). В більшості випадків передбачається додатковий пільговий період повернення позики, тільки після закінчення якого заставлене майно може бути продане.



Ломбарди, як правило, кредитують тих, хто не може отримати кошти на відкритих фінансових ринках з різних причин. Вважається, що типовими клієнтами ломбардів є особи з низькими доходами. Але в окремих випадках клієнти з середніми і високими доходами звертаються до ломбардів для швидкого отримання готівки в обмін на заставу майна. Звісно, що для ломбарду вигідно, щоб позичальники викупували заставу, оскільки при цьому вірогідне обслуговування цього ж партнера і в майбутньому. Не викуплене майно фактично означає його продаж зі значним дисконтом і практичну втрату клієнта. Реалізація невикупленої застави потребує також організації ліквідного для окремих товарів ринку.

Залежно від міри взаємної участі держави і приватного капіталу в заснуванні і підтримці діяльності ломбардів, останні можуть бути державними, комунальними, приватними і змішаного типу. У розвинутих країнах ломбарди популярністю не користуються.

Підсумовуючи, зазначимо, що на сьогодні вплив небанківського посередництва на становлення ринкової економіки в Україні досить незначний. За окремими оцінками, обсяги операцій небанківських фінансових інститутів складають менше 1 % ВВП держави [17]. Порівняння ринкових позицій банківського і небанківського секторів свідчать, безсумнівно, на користь першого. Це проявляється в багатьох аспектах: наприклад, у 2000 р. величина статутного капіталу в розрахунку на одну страхову компанію складала приблизно 3,5 млн. грн., а відносно комерційного банку – 21,9 млн. гривень. Українські банки тяжіють до універсального європейського типу діяльності (на відміну від американського, який є більш спеціалізованим), у багатьох випадках експансійно пропонуючи широкий диверсифікований спектр послуг. Внаслідок цього інституційно обмежується конкурентоспроможність небанківських структур, які розвиваються у фарватері і одночасно споріднено з банками.

Конкуренція між банківськими і небанківськими посередниками у сфері залучення вкладів населення часто носить неціновий характер. Це пояснюється специфікою пасивних операцій: в банківській справі домінує процентна ставка по депозитах і кредитах; при страхуванні визначальним є страховий тариф, який впливає на розмір премії та обсяги відшкодування збитків; інвестиційні фонди і компанії оперують курсовою різницею між вартістю власних акцій (інвестиційних сертифікатів) і вартістю зформованого портфеля фінансових активів. Тому слід зважати на відносну порівняність фінансових операцій і відповідно доходів від їхньої реалізації.

У світовій практиці спостерігається тенденція відходу від жорсткої спеціалізації банківських і небанківських структур, прагнення до універсального характеру посередницької діяльності, що зумовлюється наростаючою конкуренцією між ними. Пом'якшуються адміністративні заборони на поєднання кредитних та інвестиційних операцій у банківській діяльності (в останні роки посилилася критика американського закону Гласса-Стігала, який відокремлює банківські кредитні та інвестиційні угоди як професійно відмінні).



Державне регулювання небанківського посередництва в Україні залишається розрізнено-відомчим. “Віжки управління” тримають не завжди злагоджено ДКЦПФР, Міністерство фінансів, НБУ, ФДМУ. В рамках здійснюваної адміністративної реформи не передбачається створення єдиного відповідного державного органу, який би консолідував регулятивні функції по всіх видах небанківського посередництва. Перепідпорядкування важелів керованості (наприклад, функції ліквідованого Держстрахнагляду перейшли до Міністерства фінансів, а Національного агентства з управління корпоративними правами держави – до ФДМУ), на думку автора, не можуть оцінюватись однозначно позитивно. Спостерігається погіршення оперативності наглядового моніторингу, перевантаження роботою профільних фахівців-держслужбовців, тобто економія на утриманні апарату дала тільки бюджетний, а не функціональний вигравш. Як альтернативний варіант доцільно було б ініціювати створення окремої державної інституції по нагляду за небанківськими установами з подвійним підпорядкуванням ДКЦПФР і Міністерству фінансів, а не формувати додаткові департаменти в цих та інших структурах.

Література

1. Рынки ценных бумаг в развивающихся странах / Сборник материалов семинара ОЭСР. – Стамбул, 1997. – 136 с.
2. Науменкова С. Ринок фінансових послуг: основні тенденції розвитку // Вісник НБУ. – 2000. – № 1. – С. 36–43.
3. Бычков А. Глобализация экономики и мировой фондовый рынок // Вопросы экономики. – 1997. – № 12. – С. 82–93.
4. Кучеренко О. Підсумки діяльності фінансових посередників у сертифікатній приватизації // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 1999. – № 6. – С. 55–57.
5. Миловидов В.Д. Паевые инвестиционные фонды. – М.: Анкил, ИНФРА-М, 1996. – 416 с.
6. Кучеренко Е. Финансовые посредники в массовой приватизации // Финансовые риски. – 1999. – № 1. – С. 11–22.
7. Мозговий О. Фондовый рынок Украины: сучасний стан / Урядовий кур’єр. – 2000. – 3 серпня. – С. 5.
8. Зубченко Л. Инвестиционная политика страховых компаний в странах ОЭСР // Финансист. – 1998. – № 3. – С. 69–70.
9. Зубченко Л. Инвестиционная политика пенсионных фондов в странах ОЭСР // Финансист. – 1998. – № 5. – С. 38–40.
10. Кошкина И. Инвестиционная привлекательность страховых компаний // Финансист. – 1998. – № 3. – С. 66–68.
11. Тарасов В. Социальный и инвестиционный потенциал негосударственных пенсионных фондов: пути реализации // Российский экономический журнал. – 2000. – № 8. – С. 52–62.
12. Гончаренко В. Про кредитну кооперацію // Економіка України. – 2000. – № 4. – С. 24–30.
13. Гончаренко В. Кредитні спілки і кооперативні банки та особливості їх розвитку в Україні // Вісник НБУ. – 2000. – № 1. – С. 47–50.
14. Гончаренко В. Кредитні спілки в сільськогосподарському виробництві // Економіка АПК. – 2000. – № 6. – С. 36–42.
15. Бизнес. – 2000. – № 10. – 6 марта. – С. 15.
16. Бизнес. – 2000. – № 31. – 31 июля. – С. 16.
17. Бизнес. – 2000. – № 47. – 20 ноября. – С. 22.