

РОЗВИТОК ІНСТИТУТІВ ПАРАБАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ: ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ

Розглядаються суперечності розвитку фінансового сектора України у контексті його інтеграції у сучасний фінансовий ринок європейських країн. Досліджуються проблеми функціонування парабанківської системи України. Акцентовується увага на необхідності підвищення ефективності діяльності факторингових та лізингових компаній, недержавних пенсійних фондів.

The contradictions of Ukraine's financial sector development in context of its integration in modern financial market of European countries are considered. The problems of Ukraine's parabank system functioning are researched. The need in increase the efficiency of factoring and leasing companies, non-governmental pensionary funds activities are stressed.

Визначаючи своїм пріоритетом у середньостроковій перспективі приєднання до європейського співтовариства, Україна має розв'язати нагальну проблему прискорення розвитку свого фінансового сектора, щоб забезпечити його безперешкодне інтегрування в єдиний фінансовий ринок ЄС. Як свідчить досвід центральноєвропейських країн, які нещодавно стали членами Євросоюзу, динаміка конвергенції створює величезні можливості і водночас серйозні проблеми як для учасників фінансового ринку, так і для органів регулювання у фінансовому секторі. Це насамперед відноситься до небанківських фінансово-кредитних установ (НБФКУ), які є найбільшою ланкою фінансового сектора в країнах Центральної Європи.

Теоретико-практичним аспектам розвитку парабанківської системи України присвятили свої праці такі вітчизняні та зарубіжні вчені як І.О. Лютий, В.І. Міщенко, А.М. Мороз, С.В. Науменкова, М. Ноель, С. Рутледж та інші. Проте, більшість науковців та практиків розглядають окремі питання функціонування небанківських фінансово-кредитних інститутів, не акцентуючи увагу на необхідності їх трансформації у процесі фінансової глобалізації та у контексті євроінтеграційного курсу України.

Метою статті є визначення впливу глобалізаційних процесів на фінансовий сектор економіки України, зокрема на функціонування інститутів парабанківської системи в умовах європейської інтеграції.

Реалізація євроінтеграційних прагнень України передбачає необхідність підвищення ефективності функціонування її фінансового сектору та породжує низку проблем і суперечностей, які необхідно поступово розв'язувати. По-перше, зближення з єдиним ринком ЄС створює сильний тиск на внутрішні органи регулювання НБФКУ: вони повинні істотно поліпшити свою діяльність, щоб виконувати свої обов'язки внутрішніх регуляторних органів у країні так, як це роблять органи регулювання НБФКУ в країнах-членах ЄС на єдиному ринку ЄС. По-друге, неефективні та неекономічні установи ринку цінних паперів необхідно буде реорганізувати або припинити їх діяльність, внаслідок безпосередньої конкуренції з відповідними установами з країн-членів ЄС. По-третє, місцеві емітенти цінних паперів стають безпосередніми конкурентами інших емітентів з країн-членів ЄС, що змушує їх поліпшувати якість своїх емісій і, зокрема, забезпечувати відповідність стандартам щодо розкриття інформації, фінансової звітності та захисту інвесторів країн-членів ЄС. По-четверте, хоча місцеві інвестори й отримують доступ до об'ємних і ліквідних ринків цінних паперів ЄС, вони також зіткнулися з прямою конкуренцією з боку інституційних інвесторів ЄС у наданні послуг їх клієнтам. Це має далекосяжні наслідки для страхових компаній, пенсійних і спільних фондів. Врешті-решт, спроможність отримати щонайбільшу користь від інтеграції в єдиний фінансовий ринок ЄС у таких дуже важливих видах діяльності, як фінансування експорту, фінансування інфраструктури та житлового будівництва, визначається розвитком достатньо структурованих та

орієнтованих на ринок інструментів, які розширюють доступ цих секторів до фінансування НБФКУ.

За більшою частиною показників розвитку свого фінансового сектора Україна істотно відстає від країн Центральної Європи, які нещодавно стали членами ЄС. На відміну від дуже швидкого зростання приватного фінансового сектора в Україні – від менш ніж 13% ВВП в 2001 році до більш ніж 50% ВВП в 2006 році – розвиток НБФКУ залишається дуже обмеженим.

Незважаючи на його стрімке зростання протягом останніх років, яке в 2006 році сягнуло 40% ВВП, концентрація українського ринку цінних паперів дуже висока: 10 найбільших компаній представляє близько 70% цього ринку. Рівень ліквідності ринку дуже низький, і більшість операцій здійснюється позабіржовою торговою системою і не документується. Згідно з попередніми оцінками вільний випуск цінних паперів відкритими акціонерними компаніями становить близько 4% капіталізації ринку. Цей ринок є дуже фрагментарним. У 2006 році в Україні налічувалося 12 фондових бірж і торгових систем, 794 торговці цінними паперами, 370 незалежних реєстраторів, 143 зберігачі і 2 депозитарії. На 10 з 12 фондових бірж не ведеться активна діяльність. Понад 75% від обсягу торговельних операцій здійснюється через Першу фондову торговельну систему (ПФТС). Розвиток ринку цінних паперів гальмується через слабкість та фрагментарність ринкової інфраструктури, а також неефективне корпоративне управління, і, зокрема, відсутність прозорості щодо фактичного власника та структур, які контролюють компанію, слабе право голосу акціонерів, неадекватні процедури фінансової звітності та оцінки (особливо у випадку трансакцій між пов'язаними між собою сторонами), а також недостатню підзвітність наглядових рад.

На сьогодні, розвиток парабанківської системи України відбувається досить повільними темпами. Не зважаючи на це, між банківськими та парабанківськими інститутами йде гостра конкурентна боротьба як на рівні формування, так і на рівні використання ресурсів [1, с. 114].

Найбільш розвинутими ланками парабанківської системи в Україні є кредитні спілки, страхові компанії, лізингові компанії, ломбарди, фінансові компанії, професійні учасники ринку цінних паперів та фондові біржі. Водночас недержавні пенсійні фонди та факторингові компанії знаходяться фактично на початковому етапі свого розвитку.

До проведення реформи пенсійної системи в 2004 році в рамках загального законодавства про господарські товариства створено систему недержавних пенсійних фондів (НДПФ), що діяли як неприбуткові організації. До 2001 року в країні існувало близько 110 НДПФ. Через відсутність регуляторного забезпечення реєстрації та інвестиційної діяльності НДПФ їх кошти використовувалися не за призначенням, і пенсіонери та вкладники зазнали значних збитків. Найбільший НДПФ "Оберіг" зібрав заощадження від більш ніж 200 тисяч осіб з усіх куточків України. Його крах в 1995 році (так само, як низ-

ки інших "фінансових пірамід") істотно підірвав довіру населення до фінансового сектора загалом і пенсійних фондів зокрема. До початку 2003 року в Україні були в дії 47 пенсійних фондів, створених у рамках законодавчої бази, яка діяла до пенсійної реформи; активи цих пенсійних фондів становили близько 60 млн. доларів США або 0,1% від ВВП. Для порівняння: у країнах Центральноєвропейської "трійки" (ЦЄЗ – Чеська Республіка, Угорщина, Польща) коефіцієнт охоплення приватними пенсійними фондами становить 3,8% від ВВП.

Прикінцеві положення Закону України про недержавне пенсійне забезпечення передбачають реорганізацію або ліквідацію недержавних пенсійних фондів, які були створені до проведення реформи. На цей час вимоги цього законодавства ігнорує 31 недержавний пенсійний фонд, які не вживають заходів, передбачених зазначеним Законом.

Перерахування пільг, пов'язаних з виходом на пенсію в серпні 2004 року, підвищення мінімальних пенсій у вересні 2004 року та подальше підвищення прожиткового мінімуму у вересні 2005 року призвели до значного фіскального та соціального розбалансування солідарної пенсійної системи. У своєму сучасному вигляді пенсійна система України створює величезний очікуваний

дефіцит бюджету, передбачає рівень пенсійних витрат понад 14% від ВВП (що є одним з найвищих у світі) та запроваджує систему пенсійних виплат, які майже не відображають внесок застрахованих осіб, пропонуючи, таким чином, надмірно високий коефіцієнт заміщення особам з низькими доходами. Ці зміни становлять загрозу для впровадження наступних етапів пенсійної реформи, оскільки передбачуваний дефіцит бюджету зменшує можливості для фінансування переходу до другого рівня та оскільки усунення зв'язку між сплаченими внесками і розміром пенсій призводить до спотворених стимулів, які працюють не на користь розвитку добровільної пенсійної системи у рамках третього рівня.

На сьогодні триває тенденція щодо збільшення кількості установ, які надають послуги в системі недержавного пенсійного забезпечення (НПЗ). На кінець 1 кварталу 2007 року до Держреєстру фінансових установ (Держреєстру) було внесено інформацію про 80 недержавних пенсійних фондів (НПФ), з них 64 відкритих, 10 корпоративних та 6 професійних НПФ. Також зареєстровано 44 адміністратори НПФ. Структура інвестицій пенсійних активів загалом на ринку недержавного пенсійного забезпечення відповідає вимогам законодавства щодо обмеження інвестування пенсійних активів.

Таблиця 1. Структура інвестування сумарних активів НПФ станом на 31.03.2007 року

Показник	Сума інвестицій, тис. грн.		Частка інвестицій у загальному обсязі пенсійних активів, %	
	31.12.06	31.03.07	31.12.06	31.03.07
Пенсійні активи всього, у т.ч.	137 369,1	160 681,0	100	100
Інвестовані пенсійні активи, з них	130 969,9	158 218,2	95,3	98,5
Грошові кошти на депозитах банків	46 835,4	56 741,5	34,1	35,3
Цінні папери, дохід за якими гарантовано Радою Міністрів АР Крим, місцевими радами	1 424,7	1 914,0	1,0	1,2
Цінні папери, дохід за якими гарантовано КМУ	2 072,6	2 073,1	1,5	1,3
Облігації українських емітентів	53 657,9	66 338,2	39,1	41,3
Акції українських емітентів	15 865,2	19 997,9	11,5	12,4
Іпотечні цінні папери	20,3	20,3	0,015	0,013
Об'єкти нерухомості	1 195,7	2 533,9	0,9	1,6
Банківські метали	4 234,5	3 600,7	3,1	2,2
Активи не заборонені законодавством	5 663,6	4 998,6	4,1	3,1

* За даними Державної комісії з регулювання ринку фінансових послуг

Так, за даними табл.1 можна зробити висновок про те, що найбільшу питому вагу серед джерел вкладень недержавних пенсійних фондів становлять облігації вітчизняних емітентів (41,3%), це свідчить про зростання привабливості фондового ринку для українських інвесторів.

Протягом 2002–2006 рр. загальний обсяг страхових премій зріс у 2,3 рази а загальна сума страхових премій, одержана страховиками, становила в цьому періоді 9,9 млрд. грн. Показник охоплення страховими послугами в 2006 році зріс до 7,6% від ВВП, тоді як щільність страхового ринку досягла лише 75 доларів США на душу населення порівняно з 3% від ВВП і 184 доларами США на душу населення відповідно у країнах ЦЄЗ. Такі високі темпи зростання ринку страхових послуг в Україні зумовлені, насамперед, швидким розширенням сегмента добровільного страхування майна, частка якого у страхових преміях, одержаних в 2004 році, становить понад 85%. Однак дуже низький рівень виплат (у 2005 році сплачені вимоги становили лише 7,9% від загальних премій) пояснюється активним використанням страхової діяльності для ухилення від сплати податків та переведення коштів за кордон шляхом пере страхування. В 2006 році ринок страхових послуг знову зменшився до 3,3% ВВП, тоді як сплачені вимоги зросли до 12,6% від усіх премій [2]. Загалом, перешкодою

для розвитку сектора страхування є низький рівень прозорості та слабкий захист клієнтів.

Під час виконання програми масової приватизації було створено численні інвестиційні фонди з метою об'єднання приватизаційних ваучерів індивідуальних інвесторів та полегшення участі у приватизації державних компаній. Після набуття в 2001 році чинності Законом України "Про інститути спільного інвестування (ІСІ)" існуючі інвестиційні фонди мали закритися або трансформуватися в ІСІ відповідно до положень цього закону. Однак з 2001 року самоліквідувалися лише 20 фондів; при цьому загальна сума для розрахунків з інвесторами цих фондів складала 1,9 млрд. грн. Станом на січень 2007 року 75 інвестиційних фондів і 95 спільних фондів, створених відповідно до попереднього правового режиму, не вдалося закрити через відсутність ресурсів, необхідних для розрахунків з інвесторами. З часу прийняття нового закону зареєстровано 32 інвестиційні фонди, з яких 22 є фондами з венчурним капіталом [2].

Факторинг також ще не набув відповідного поширення в Україні, хоча деякі банки нещодавно зробили спробу запропонувати своїм клієнтам послуги з факторингу. Факторингові операції становлять лише 0,1% від загальної суми кредитів банків. В Україні не існує жодного спеціалізованого законодавчого акту щодо факторингу.

Значення міжнародного факторингу для України зростає у зв'язку зі збільшенням зовнішньоторговельного обороту товарами та послугами. У 2003 році зовнішньоторговельний оборот товарами становив 46,1 млрд. дол. США, що на 32% більше, ніж у 2002 році. За 4 місяці 2004 року зовнішньоторговельний оборот товарами збільшився на 41,9% (імпорт – на 34%, експорт – на 49,9%).

Національне законодавство України щодо регулювання правовідносин міжнародного факторингу відсутнє. Така ситуація породжує комплекс проблем, які стримують взаємовідносини суб'єктів міжнародного товарного обігу.

Прийняття нормативних актів щодо створення інституційно-сприятливих умов для розвитку міжнародних факторингових відносин сприятиме збільшенню зовнішньоторговельних операцій за участю факторингу. Протягом 2006 року фінансовими компаніями укладено 717 договорів факторингу на загальну суму 141,0 млн. грн. 88% усіх договорів факторингу (628 договорів) на загальну суму 120,3 млн. грн. було укладено з юридичними особами, решта (89 договорів) – з фізичними особами – суб'єктами підприємницької діяльності на суму 20,7 млн. грн. Діючими на кінець 2006 року залишалося 123 договори факторингу.

Лізинг в Україні не набув значного розвитку, очікуваного після схвалення Закону України "Про лізинг" у 1997 році та наступного Закону України "Про фінансовий лізинг" у 2003 році. Жоден з цих законів не вирішив основних проблемних питань, які відносилися до податкового законодавства та ведення бухгалтерської звітності і гальмували розвиток лізингу. З цієї причини загальні активи галузі становлять нині в Україні менш ніж 1% від ВВП проти 3,2% від ВВП в країнах ЦЄЗ.

Розвиток в Україні фінансового сектора загалом і сектора НБФКУ зокрема гальмується слабким корпоративним управлінням. За шкалою рейтингів ЄБРР щодо управління та реструктуризації, згідно з якою присвоюються рейтинги від 1 (слабкий) до 4+ (стандарти розвитку економіки), рейтинг управління для України становить 2 і є нижчим, ніж рейтинг Росії (2+), та значно нижчим, ніж рейтинги країн ЦЄЗ (Чеська Республіка – 3+; Угорщина – 3+ і Польща – 3+). Аналогічно, відповідно до аналізу, виконаного Світовим економічним форумом, Україна за рейтингом корпоративного управління (який становив 3,5 в діапазоні від 1 до 7) посіла 77 місце серед 102 країн світу. За оцінкою ефективності роботи керівництва корпорацій Україна була 69 зі 102 країн і останньою зі 102 країн за оцінкою захисту інтересів дрібних акціонерів [3, с.15]. Дослідження дає змогу зробити висновок, що учасники ринку визначають такі проблеми у сфері фінансового регулювання, які перешкоджають розвитку фінансового ринку загалом і сектора НБФКУ зокрема:

- регуляторним органам бракує відповідної політичної (правової та інституційної) незалежності. Відбувається постійне політичне втручання (з боку уряду, пар-

ламенту і часто впливових фінансових установ) у процес прийняття рішень фінансовими регуляторними органами. Призначення вищого керівництва здійснюється на основі компромісу і часто зумовлене політичним фаворитизмом, а не визнанням компетентності і бездоганної репутації відповідальних осіб;

- регуляторні органи мають недостатнє фінансування. Оскільки рівень оплати праці в органах регулювання НБФКУ є досить низьким, у них відбувається плінність кадрів, річна ротація яких складає майже 50%;

- існуюча технологічна підтримка регуляторних органів (ІТ/АСУ, інше обладнання) не дозволяє своєчасно збирати та аналізувати дані (навіть обов'язкові регуляторні звіти), погіршуючи, таким чином, якість і своєчасність регуляторного аналізу та коригувальних дій;

- слабка спроможність регуляторних органів у сфері правозастосування спричиняє до низького рівня прозорості, слабого корпоративного управління та нерівних можливостей на ринку тощо.

Отже, довіра до фінансового ринку залишається досі відносно слабкою, особливо у галузі НБФКУ. Інвестори, які працюють з НБФКУ і ринками капіталу, зацікавлені у стабільності, прозорості та прогнозованості дій органів регулювання. На нашу думку, для того, щоб підвищити ефективність функціонування парабанківської системи, уряд України має впровадити стратегію її реформування, що базується на основі таких заходів:

- ретельно розглянути існуючу правову та регуляторну базу діяльності НБФКУ та роботу органів регулювання НБФКУ (ДКЦПФР та ДКРРФП) та розробити всебічну стратегію реформування НБФКУ в Україні. Здійснити заходи, спрямовані на забезпечення політичної і фінансової незалежності регуляторних органів та посилення їх повноважень і спроможності у сфері правозастосування;

- забезпечити подальший розвиток грошового ринку та ринків ОВДП і муніципальних облигацій;

- провести реструктуризацію фондового ринку та реформування інфраструктури ринків капіталу у напрямі підвищення їх прозорості, ефективності та консолідації;

- прискорити запровадження накопичувальних пенсійних схем та покращити прозорість і захист прав споживачів у секторі страхової діяльності;

- докорінно трансформувати корпоративне управління та підвищити транспарентність ринку;

- розширити доступ до фінансування НБФКУ.

1. Версаль Н.І., Дорошенко Т.В. Теорія кредиту: Навч. посіб. – К.: Вид. дім "Києво-Могилянська академія", 2007. – 483 с. 2. www.dfr.gov.ua – офіційний сайт Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг. 3. Розвиток небанківських фінансових установ в Україні. Стратегія реформування політики і план дій // Робочий документ Світового банку № 81, 2006. – 141 с.

Надійшла до редколегії 10.11.07

Р. Рак, канд.екоп. наук

ЕКОНОМЕТРИЧНІ МОДЕЛІ ОЦІНКИ ВПЛИВУ ДЕРЖАВНИХ ПОЗИК НА ОСНОВНІ МАКРОЕКОНОМІЧНІ ПОКАЗНИКИ УКРАЇНИ

У статті розглядається проблема функціонування фінансової системи України – процес формування боргової стратегії держави. При цьому особлива увага приділяється необхідності використання методів економіко-математичного моделювання при розробці та реалізації боргової політики України.

The problem of functioning of the financial system of Ukraine – process of forming of promissory strategy of the state is examined in the article. Thus the special attention is spared the necessity of the use of methods of ekonomikal-mathematics models at development and realization of the Ukraine debt strategy.

Одним з передових методів моделювання при побудові системи оцінки макроекономічного стану країни на сучасному етапі є застосування економетричних моделей.

Моделювання такої системи в основному призначено для визначення, а в подальшому і прогнозування, основних макропоказників економіки України. Перелік

© Рак П., 2008