

ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ ПРИ ЗАПРОВАДЖЕННІ ОБОВ'ЯЗКОВОЇ НАКОПИЧУВАЛЬНОЇ ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ

Подільський державний аграрно-технічний університет,
Міністерство аграрної політики і продовольства України,
кафедра фінансів і кредиту,
32300, Хмельницька область,
м. Кам'янець-Подільський, вул. Шевченка, 13,
тел.: моб. 0672581053, роб. 0384968381,
e-mail: Rudyk_vk@meta.ua

Анотація. Розглядаються питання розвитку фондового ринку України в аспекті запровадження другого рівня вітчизняної пенсійної системи. Головна увага приділяється дослідженню інвестиційного фактора функціонування обов'язкової накопичувальної пенсійної системи, особливостей формування інвестиційного портфеля щодо її пенсійних активів, аналізу нових фінансових інструментів, які можуть бути використані для інвестування пенсійних активів.

Ключові слова: обов'язкова накопичувальна пенсійна система, вітчизняний фондовий ринок, інвестиційна декларація, фінансові інструменти фондового ринку, пенсійні активи, інвестиційні продукти, структура пенсійних активів.

Annotation. The questions of fund market of Ukraine development are examined in the aspect of input of the second level of the home pension system. The special attention is spared to research of investment factor of functioning of the obligatory story pension system, features of investment portfolio construction on her pension assets, to the analysis of new financial instruments that can be used for investing of pension assets.

Key words: obligatory story pension system, home fund market, investment declaration, financial instruments of fund market, pension assets, investment foods, structure of pension assets.

Вступ. Відповідно до реалізації заходів щодо проведення пенсійної реформи в Україні, найближчим часом передбачається запровадження другого рівня вітчизняної пенсійної системи – обов'язкової накопичувальної пенсійної системи. Як показує досвід багатьох країн, які вже запровадили другий рівень, його практичне використання вимагає розвитку національних фондових ринків. Адже саме вони повинні створити найбільш сприятливі умови для інвестування пенсійних активів у різноманітні фінансові інструменти.

Накопичувальна пенсійна система характеризується значним нагромадженням фінансових ресурсів у пенсійній сфері, які будуть зберігатися тривалий період на пенсійних рахунках її учасників. Використання пенсійних активів у довгостроковій перспективі вимагає їх захисту від різних фінансових ризиків, а також можливості використання їх в інвестиційній діяльності на фондовому ринку.

Ефективність функціонування другого рівня національної пенсійної системи значною мірою буде залежати від готовності фінансового ринку використовувати його пенсійні активи, від можливостей надання пропозицій по своїх фінансових інструментах.

Ураховуючи важливість дослідження інвестиційного аспекту функціонування другого рівня національної пенсійної системи, усе більше вітчизняних фінансистів присвячують свої наукові праці зазначеним проблемам. Серед них можна відмітити:

О.Ковалю, Н.Шевченко, С.Лондара, Л.Лондара, С.Науменкову, В.Мельничука, О.Кириленко, А.Федоренка та інших. Вони у своїх дослідженнях відмічають важливу роль фондового ринку в інвестуванні пенсійних активів, аналізують участь недержавних пенсійних фондів в їх інвестуванні на третьому рівні пенсійної системи.

У зв'язку із цим, дослідження указаних питань є актуальним і важливим для визначення напрямів і стратегії подальшого розвитку вітчизняного фондового ринку.

Метою досліджень є визначення ролі вітчизняного фондового ринку в забезпеченні ефективного інвестування пенсійних активів обов'язкової накопичувальної пенсійної системи, аналіз особливостей інвестування фінансових ресурсів другого рівня. Важливим, на нашу думку, є розгляд питань, які будуть давати відповідь, як фінансовий потенціал другого рівня буде сприяти розвитку національного фондового ринку, появи нових фінансових інструментів на ньому для інвестування пенсійних активів.

Постановка завдання. Одним із найголовніших етапів проведення пенсійної реформи в сучасних умовах вважається запровадження обов'язкової накопичувальної пенсійної системи, яка формує другий рівень української пенсійної моделі. Серед багатьох визначень цього рівня значна увага приділяється вивченню питань, пов'язаних з інвестуванням пенсійних активів учасників накопичувальних пенсійних програм. Оскільки їх зберігання має довгостроковий характер, то необхідно розробити механізм захисту пенсійних активів від можливих різноманітних фінансових ризиків, особливо від інфляційних. Саме інвестування фінансових ресурсів другого рівня у фінансові інструменти фондового ринку дасть змогу захистити їх від знецінення, а також одержувати відповідні інвестиційні доходи. Таким чином, використання пенсійних активів обов'язкової накопичувальної пенсійної системи в інвестиційній діяльності вітчизняного фондового ринку дасть новий поштовх його розвитку. Більшість питань, пов'язаних з особливостями інвестування коштів другого рівня на нашому національному фондовому ринку, за відсутності практичного досвіду, потребують більш детального вивчення й дослідження.

Результати. Формування вітчизняної пенсійної системи як незалежного й цілісного механізму здійснюється вже протягом 20-ти останніх років. Відповідно до чинного законодавства, структура системи пенсійного страхування в Україні включає три рівні й формується за рахунок загальнообов'язкового державного пенсійного страхування і добровільного додаткового пенсійного страхування. Трирівнева пенсійна система повинна розподілити ризики, пов'язані з несприятливими демографічними тенденціями в суспільстві та коливаннями в економіці й на фінансовому ринку, між трьома її складовими. На думку науковців, такий розподіл ризиків дозволить зробити пенсійну систему більш фінансово збалансованою та стійкою, що застрахує працівників від зниження загального рівня доходів після виходу на пенсію і є принципово важливим та вигідним для них.

У нинішніх умовах в Україні функціонують перший і третій рівні пенсійної системи, другий – поки що не запроваджений. Одним з основних завдань уряду щодо реалізації пенсійної реформи на сучасному етапі є запровадження обов'язкової накопичувальної пенсійної системи. На думку більшості експертів, однією з головних умов успішного функціонування другого рівня вважається розвиток вітчизняного фондового ринку, який повинен сприяти захисту пенсійних активів його учасників. Він виступає забезпечувальною ланкою всієї фінансової системи країни й має майже необмежені можливості свого застосування, які дають змогу повноцінно замінити інші аналогічні елементи фінансового ринку, що характеризуються капіталотворчими ознаками.

Важливість фондового ринку, його використання в системі обов'язкового накопичувального пенсійного страхування можна спробувати показати за допомогою схеми на рис. 1.

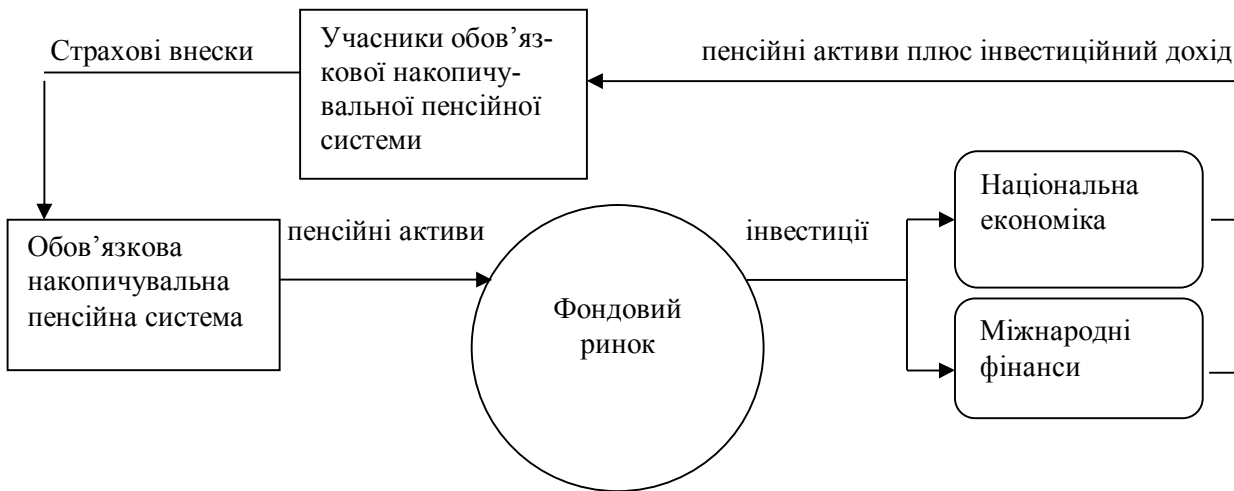


Рис. 1. Роль фондового ринку в системі обов'язкової накопичувальної пенсійної системи України

Джерело: власні розробки автора на підставі вітчизняного пенсійного законодавства.

Рисунок показує важливу роль фондового ринку для ефективного функціонування другого рівня національної пенсійної системи. Особливістю обов'язкової накопичувальної пенсійної системи є довгостроковий характер пенсійних активів її учасників. Власники пенсійних активів зможуть їх отримати тільки при досягненні пенсійного віку. До цієї події вони повинні зберігатися в спеціалізованих фінансових інститутах, передбачених вітчизняним пенсійним законодавством.

Для того щоб пенсійні активи не знецінювалися, були захищені від різноманітних фінансових ризиків, необхідно використовувати фінансові інструменти фондового ринку для можливості підвищення їх вартості й одержання від їх вкладень інвестиційного доходу. У зв'язку із цим, інвестування пенсійних активів є важливою й необхідною умовою функціонування другого рівня української пенсійної системи. Саме цей фактор обґрунтовує потребу виходу на новий, більш якісний рівень національного фондового ринку.

В Україні фондовий ринок розпочав своє становлення в 1991 році з прийняттям Закону України "Про цінні папери і фондову біржу" [1]. Він послужив юридичним підґрунтям для створення інструментів й одержання професійних учасників ринку цінних паперів, які брали активну участь у створенні вітчизняного фінансового сектору економіки.

Важливим кроком при визначенні правових засад здійснення державного регулювання ринку цінних паперів став Указ Президента України, згідно з яким 12 червня 1995 року було створено Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку [2]. Її основні функції, завдання, повноваження, права, відповідальність і відносини з іншими державними органами з питань регулювання та контролю на ринку цінних паперів були визначені Законом України "Про державне регулювання ринку цінних паперів" [3].

За роки функціонування фондового ринку України спостерігаються позитивні тенденції щодо його розвитку. Законодавча база активно розвивається, що дозволяє регламентувати фінансові відносини на ринку цінних паперів, удосконалюється його інфраструктура, а також система захисту прав інвесторів. Зусиллями Комісії з цінних паперів та фондового ринку й Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку запроваджено систему моніторингу та розкриття інформації. Завдяки широкому використанню новітніх інформаційних технологій, підвищується рівень знань населення стосовно роботи фондового ринку й створено єдину інформаційну базу даних його учасників.

Для подальшого регулювання ринку цінних паперів України, оптимізації його роботи відповідно до сучасних економічних умов 23 листопада 2011 року був підписаний

Указ Президента України “Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку” [4]. Згідно з Указом було створено Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), затверджено Положення про неї. У ньому відображаються основні завдання, зобов’язання, які поставлені перед цим державним колегіальним органом щодо розвитку фондового ринку на нинішньому етапі розвитку нашого суспільства.

Важливою особливістю вказаного Положення є те, що в ньому звернуто увагу на використання й залучення пенсійних активів другого рівня на вітчизняний фондовий ринок, роль і значення в його вирішенні НКЦПФР. Саме їй надаються значні повноваження щодо ліцензування суб’єктів обов’язкової накопичувальної пенсійної системи, які будуть розпоряджатися пенсійними активами учасників другого рівня, а також контролю за їх діяльністю. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку бере активну участь у питаннях диверсифікації пенсійних активів на фондовому ринку, оскільки національним пенсійним законодавством для їх захисту передбачені обмеження стосовно їх вкладень.

Дослідження показують, що пенсійні фонди, які зберігають і здійснюють адміністрування пенсійних активів другого рівня, належать до одних із найбільших інвесторів в акції, боргові зобов’язання та інші фінансові інструменти у світовій економіці. У багатьох економічно розвинутих країнах накопичувальні пенсійні системи формують майже третину світового інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ. Якщо аналізувати вартість пенсійних активів 13-ти найбільших пенсійних ринків, то на кінець 2010 року вона дорівнювала 26 496 млрд дол. США, а відносно до рівня ВВП їх обсяги склали 76% [5].

Інвестиційний потенціал накопичувальної пенсійної системи на вітчизняному фондовому ринку представлений тільки третім рівнем вітчизняної пенсійної системи – недержавним пенсійним забезпеченням. На кінець 2010 року пенсійні активи українських недержавних пенсійних фондів становили 1 144,3 млрд грн, або менше 0,1% ВВП [6]. Це свідчить про те, що нині добровільна накопичувальна пенсійна система України ще не може конкурувати з передовими пенсійними ринками світу. Без запровадження обов’язкової накопичувальної пенсійної системи національний пенсійний ринок поки що є неконкурентоспроможним у масштабах світового пенсійного господарства.

Запровадження обов’язкової накопичувальної пенсійної системи в нашій країні вимагає проведення комплексу підготовчих заходів, які стосуються вдосконалення законодавчої бази, підготовки кваліфікованих кадрів для роботи в цій сфері, формування оптимального й ефективного механізму інвестування пенсійних активів, створення спеціалізованих фінансових інститутів, що будуть задіяні на другому рівні. Ураховуючи довгостроковий характер зберігання пенсійних активів другого рівня, необхідно вирішити питання створення належної системи їх захисту. Через законодавчу базу держава робить спроби забезпечити гарантії такого захисту. На рис. 2 наведено основні з них, які вона передбачає надати учасникам обов’язкової накопичувальної пенсійної системи при її запровадженні.

Аналізуючи механізм формування фінансових відносин між власниками пенсійних активів другого рівня й надавачами послуг з їх обслуговування щодо формування й використання інвестиційного портфеля в новому пенсійному законодавстві, варто зазначити, що він дещо відрізняється від більшості інших країн. Протягом перших двох років адміністрування для всіх учасників другого рівня буде здійснювати Пенсійний фонд України. Рада Накопичувального фонду, яка входить у його організаційну структуру, даватиме розпорядження компаніям з управління активами, у які види активів і в якому співвідношенні вони повинні інвестувати пенсійні кошти другого рівня. Згідно з пенсійним законодавством, зазначений набір інвестиційних продуктів називається інвестиційною декларацією [7]. Від учасників обов’язкової накопичувальної пенсійної

системи не вимагається самостійно приймати рішення щодо інвестування своїх пенсійних внесків. Уряд та інші гілки державної влади на цьому етапі беруть на себе зобов'язання стосовно формування їх інвестиційного портфеля. Розмір інвестиційного доходу від вкладень пенсійних коштів буде періодично повідомлятися учасникам кожною з компаній з управління активами. Приватні компанії з управління активами, які мають здійснювати інвестування страхових пенсійних внесків, будуть обиратися шляхом проведення тендеру на умовах, передбачених відповідними нормативними документами.



Рис. 2. Гарантії захисту інвестування пенсійних активів учасників обов'язкової накопичувальної пенсійної системи

Джерело: власні розробки автора на основі Закону України “Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи” № 3668–VI від 08.07.2011 р. (Газета “Голос України” від 13 вересня 2011 р.).

У новому пенсійному законодавстві внесені зміни, які стосуються створення інвестиційного портфеля для учасників обов'язкової накопичувальної пенсійної системи. Формуючи нове співвідношення між класами активів, урахувалася сучасна кон'юнктура світового фондового ринку. У табл. 1 відображено, у які саме види інвестиційних продуктів, у котрі можливо інвестувати внески другого рівня, внесені обмеження українським пенсійним законодавством.

Основна зміна полягає в збільшенні обсягів інвестування пенсійних активів другого рівня в облігації підприємств-резидентів з 20% відповідно до Закону України “Про загальнообов'язкове пенсійне страхування” до 40% за новим пенсійним законодавством, а також дозволі на інвестування в іпотечні облігації українських емітентів в обсязі до 40% від їх загальної вартості [7].

Розміщення пенсійних активів накопичувальної системи пенсійного страхування в інших класах інвестиційних продуктів залишається на рівні тих нормативів, які передбачені пенсійним законодавством 2003 року. Звертає на себе увагу достатньо висока частка зберігання пенсійних активів на банківських депозитних рахунках і в ощадних сертифікатах банків: норматив – не більше 50%, майже такий, як і для державних цінних паперів. Це свідчить про те, що вказаний фінансовий інструмент є найбільш розвинутим на фондовому ринку, його пропонують більшість фінансових інститутів і йому поки що найбільше довіряє населення.

Порівняльні умови інвестування пенсійних активів другого рівня відповідно до вітчизняного пенсійного законодавства

№ п/п	Види пенсійного активу. Об'єкти інвестування	Обмеження в інвестуванні – не більше ніж у % до загальної вартості пенсійних активів	
		Закон України “Про загальнообов’язкове державне пенсійне страхування” (2003 р.)	Закон України “Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи” (2011 р.)
1.	Банківські депозитні рахунки й ощадні сертифікати банків	50	50
2.	Державні цінні папери	50	50
3.	Облігації місцевих позик	10	40
4.	Корпоративні облігації українських емітентів	20	
5.	Акції українських емітентів	40	
6.	Державні цінні папери іноземних емітентів	20	40
7.	Акції й облігації іноземних емітентів	20	
8.	Цінні папери одного емітента	5 та не більше 10% у цінних паперах одного емітента	5
9.	Інші активи, не заборонені законодавством України	5	5

Джерело: складено на основі Закону України “Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи” № 3668–VI від 08.07.2011 р. (Газета “Голос України” від 13 вересня 2011 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>; Закону України “Про загальнообов’язкове державне пенсійне страхування” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>).

Висновки. Узагальнюючи викладене, слід зазначити, що запровадження обов’язкової накопичувальної пенсійної системи дасть можливість сформувати цілісну вітчизняну пенсійну модель. Вона буде спрямована на підвищення доходів пенсіонерів і забезпечення гідного рівня їх життя в пенсійному віці.

Зарубіжний досвід функціонування накопичувальних пенсійних систем відмічає важливу роль пенсійних накопичень як джерела інвестицій у світову економіку. Їх інвестиційний потенціал має динаміку до зростання, незважаючи на світову фінансову кризу. Ця тенденція сприяє розвитку світового фондового ринку.

На думку більшості вітчизняних фахівців, у сфері пенсійного забезпечення запровадження другого рівня національної пенсійної системи буде сприяти розвитку українського фондового ринку, розширенню асортименту його фінансових продуктів, виведе його на новий, більш якісний рівень. За розрахунками фінансистів, інвестиційний потенціал вітчизняної накопичувальної пенсійної системи вже в перші роки її функціонування може скласти біля 82 млрд грн, а з урахуванням інвестиційного прибутку – близько 100 млрд грн (12,5 млрд дол. США) [8]. Такий обсяг фінансових ресурсів другого рівня дасть можливість накопичувальним пенсійним програмам у перспективі стати основним довгостроковим джерелом фінансування української економіки.

Ураховуючи відсутність достатнього досвіду роботи з пенсійними активами на фондовому ринку, вважаємо за доцільне пропозицію уряду щодо регулювання інвестиційного портфеля учасників другого рівня. Диверсифікація пенсійних активів у різні інвестиційні продукти буде сприяти захисту їх від різних фінансових ризиків і сприятиме розвитку нових фінансових інструментів на ньому.

1. Закон України “Про цінні папери і фондову біржу” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.
2. Указ Президента України “Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку” від 12.06.1995 року № 446/95 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.Rada.gov.ua/laws/show/446/95>.
3. Закон України “Про державне регулювання ринку цінних паперів” від 1996 р. № 448/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.Rada.gov.ua/laws/show/448/96-ВР>.
4. Указ Президента України “Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку” від 23.11.2011 року № 1063/2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.Rada.gov.ua/laws/show/1063/2011>.
5. Global Pension Asset Study 2011// Towers Watson. – Р. 8 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.Towerswatson.com/assets/pdf/966/GPAS2011.pdf>.
6. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення у 2010 році [Електронний ресурс] // Звіт про роботу Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України за 2010 рік. – С. 6. – Режим доступу : http://www.Pdf.gov.ua/fileadanin/dawnloads/dpn/npf_2011_01.pdf.
7. Закон України “Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи”. № 3668–VI від 08.07.2011 р. // Голос України. – 2011. – 13 вересня.
8. Аналіз запропонованої обов’язкової накопичувальної системи. Проект розвитку фінансового сектору – FINREP [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://pension.kiev.ua>.
9. Закон України “Про загальнообов’язкове державне пенсійне страхування” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.

Рецензенти:

Чикуркова А.Д. – доктор економічних наук, завідувач кафедри менеджменту організацій та адміністрування Подільського державного аграрно-технічного університету;

Печенюк А.В. – кандидат економічних наук, доцент кафедри соціальної економіки і інформаційних технологій Подільського державного аграрно-технічного університету.

УДК 336.71

ББК 65.20

Михайлів Г.В.

**СТРАТЕГІЯ ЗБАЛАНСОВАНОГО УПРАВЛІННЯ ЛІКВІДНІСТЮ
БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ**

Прикарпатський національний університет
імені Василя Стефаника,
кафедра менеджменту і маркетингу,
76052, м. Івано-Франківськ, вул. Шевченка, 82,
тел.: 0342596144,
e-mail: gala_mych@mail.ru

Анотація. Визначено сутність управління ліквідності банків і проаналізовано її вплив на фінансову стабільність. Досліджено основні фактори макроекономічного й мікроекономічного впливу на ліквідність банківської системи країни для вибору стратегії управління нею.

Ключові слова: банківська система, ліквідність, ризик, фінансова стабільність, стратегія.

Annotation. The essence of managing liquidity is defined and its impact on financial stability is analyzed. The basic macroeconomic and microeconomic factors impact on the liquidity of the banking system of the country to select the strategy management is analyzed.

Key words: banking system, liquidity, risk, financial stability, strategy.

Вступ. На сучасному етапі під впливом інтеграційних процесів, які відбуваються у світовому фінансовому просторі, для економіки України як ніколи актуальним є процес розбудови ринкових відносин і створення конкурентного середовища. Для активної інтеграції національної економіки у світове господарство вирішальне значення має стабільність банківської системи. Однією з найважливіших характеристик стабільності