

## ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ДОГОВІРНИХ ОЩАДНИХ УСТАНОВ

**Анотація.** Охарактеризовано договірні ощадні установи. Визначено проблеми та перспективи їх розвитку. Доведено важливість довгострокових фінансових ресурсів для економічного зростання, зокрема, розвитку фінансового ринку.

**Ключові слова:** фінансове посередництво, пенсійні фонди, страхові компанії, небанківські фінансові установи.

**Аннотация.** Дана характеристика контрактных сберегательных учреждений. Определены проблемы и перспективы их развития. Доказана важность долгосрочных финансовых ресурсов для экономического роста, в частности, развития финансового рынка.

**Ключевые слова:** финансовое посредничество, пенсионные фонды, страховые компании, небанковские финансовые учреждения.

**Annotation.** It is given the characteristics of contractual saving institutions. Defined the problems and perspectives of those development. Proved the importance of long-term financial resources for economy growth, particularly, financial market's development.

**Key words:** financial intermediation, pension funds, insurance companies, non-banking financial institutions.

**Постановка проблеми.** Розвиток фінансового посередництва в Україні носить фрагментарний характер. Найрозвиненішими фінансовими установами безумовно є банки, які залишили небанківським фінансовим інститутам другорядну роль. Втім, банківські установи не можуть запропонувати економіці довгострокове кредитування, що так важливо на етапі виходу з кризи. В розвинених країнах роль довгострокового фінансового агента відіграють договірні ощадні установи. Вони зайняли свою нішу на ринку фінансового посередництва, таким чином, забезпечивши приплив довгострокових фінансових ресурсів в економіку. Розбудова договірних ощадних інститутів стримується недостатнім розвитком фондового ринку – основної сфери діяльності цих специфічних посередників. Варто зауважити, що подолання зазначених проблем сприятиме поширенню договірних ощадних установ, і також виконанню ще однієї їхньої функції – соціальний захист населення.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженню проблем діяльності фінансових посередників на ринку фінансових послуг присвячені праці як вітчизняних науковців (О. Гаманкової, З. Ватаманюк, В. Корнеєва, Т. Майорової, А. Мороза, С. Осадця, В. Федосова), так і зарубіжних (Т. Адріана, А. Ашкрафта, М. Каталана, Т.Класенса, Г. Імпавідо, А. Масалемо, Р. Макгуаєра, І.Мерфі, С.Черутті). Хоча в економічній літературі, що стосується фінансового посередництва, і є багатий науковий доробок, втім, на наш погляд, лишаються питання що недостатньо глибоко досліджені, які стосуються перспектив розвитку договірних ощадних установ та їх наслідків для банків.

Зважаючи на вищевикладене **метою** нашої статті є дослідження економічної суті договірних ощадних установ, їх ролі в економічному зростанні та визначенні перспектив їх розвитку.

**Вклад основного матеріалу досліджень.** Серед широкого переліку небанківських фінансових установ особливе місце займають договірні ощадні установи. У економічній літературі можливі й інші варіанти назв цих інститутів: ощадні установи контрактного типу [1, с.7], контрактно-ощадні установи [2, с.31], контрактні фінансові інститути (установи) [3, с.18]. Взагалі, суттєвої відмінності у цих назвах немає, але варто вживати термін «договірні ощадні установи», оскільки, з нашої точки зору, це найбільш вдалий переклад на українську мову з англійської ( від contractual savings institutions). Вважаємо, що договірні ощадні установи – це небанківські фінансові інституції, що залучають на довгострокових умовах тимчасово вільні кошти індивідуальних інвесторів з метою подальшого їх розміщення на ринку капіталу, зокрема, через інструменти фондового ринку. До них належать недержавні пенсійні фонди та страхові компанії. При чому обумовимось, що у цій праці нас цікавлять ті страхові компанії, які займаються страхуванням життя. Оскільки вони у більшій мірі є постачальниками довгострокових фінансових ресурсів на ринки капіталу.

Ключовим моментом у розумінні макроекономічної ролі договірних ощадних установ, а точніше, їхньої ролі у якості фінансових посередників полягає у визначенні їх відмінних характеристик. У той час, як банки й відкриті пайові фонди, здебільшого мають короткострокові зобов'язання, на своїх балансах договірні ощадні установи – довгострокові. Ця відмінність має важливі наслідки. Це означає, що вкладники або інвестори не можуть вилучати свої внески достроково й у великому розмірі в порівнянні з активами договірних ощадних установ у разі виникнення до них претензій. Банки і відкриті пайові фонди ризикують зіштовхнутися з такою неприємною перспективою для своїх активів: можуть створити проблеми з ліквідністю, і, навіть, викликати

їхнє банкрутство. Звідси випливає, що інвестиційні стратегії і стратегії кредитування банків і відкритих пайових фондів відрізняються від договірних ощадних установ. Останні мають природню перевагу перед банками у фінансуванні довгострокових інвестиційних проектів, і їх інвестиційні стратегії будуть реалізовані з використанням довгострокових облігацій і фінансових інструментів власного капіталу. Динамічний принцип хеджування в роботі фінансових установ полягає у спробі привести у відповідність строки погашення активів і пасивів. Застосування хеджування допомагає зменшити ризики, з якими вони зіштовхуються, і, навпаки відсутність перекритих позицій означає необхідність або у реінвестуванні (короткострокових активів і довгострокових зобов'язань) або у рефінансуванні (довгострокових активів і короткострокових зобов'язань). Дисбаланс відповідності активів і пасивів по строкам погашення свідчить про прийняття ризику, що породжує проблеми зі грошовим потоком у нестабільних умовах.

Очевидно, що зростання заощаджень в економіці викличе зростання кількості й вартості договірних ощадних інститутів. Це може бути викликано, наприклад, пенсійною реформою від системи виплат по мірі надходжень до накопичувальної системи; пенсійною реформою, яка перетворює корпоративні пенсії, що засновані відрахуванні у резерви до накопичувальних схем поза фірмою; реформи, які вдосконалюють податкове середовище за умови участі у договірному заощадженні. Такі умови стимулюватимуть розвиток фінансового ринку.

Треба зазначити, що для домогосподарств і корпоративних структур важливим є ефект ліквідності. Так, накопичувальні рахунки в секторі договірних заощаджень є повністю неліквідними з погляду інвестора. Вони можуть бути ліквідовані бенефіціаром у довгостроковій перспективі при виході на пенсію (або як одноразова виплата й / або як аннуїтет) або за умови настання страхового випадку (наприклад, смерть або інвалідність). Це ж саме стосується і корпорацій: вони також не мають доступу до них.

Таким чином, якщо значні суми депозитів будуть розміщені в інститутах договірних заощаджень, то це змінить структуру інвестиційного портфеля домогосподарств і корпорацій між ліквідними і неліквідними активами до рівня нижче їх бажаної ставки доходності. З метою відновлення рівноваги попиту домашніх господарств і корпорацій на ліквідність потрібно поповнити додаткові запаси ліквідних активів. Це може бути досягнуто шляхом перерозподілу портфелів, наприклад, шляхом збільшення вкладів у банківський сектор, відкриті пайові фонди, цінні папери на продаж, за рахунок деяких інших неліквідних активів, таких яких би домогосподарства або корпорації могли утримувати самостійно (наприклад, нерухомість, фінансові інструменти з низькою оборотністю). Таким чином, поведінка домогосподарств і корпорацій зміцнить розвиток фінансового ринку, який прямо пов'язаний зі зростаннями договірних заощаджень.

Відомо, що домогосподарства схильні мати у своєму портфелі більше активів з вищою ліквідністю, але за коротші за строками інвестиційними операціями. Справа у тому, що перехід на фінансування за рахунок інструментів договірного заощадження буде збільшувати надходження довгострокових ресурсів на ринки капіталу й сприяти зниженню рівня банківських депозитів та ставок по них, навіть якщо заощадження й багатство домогосподарств не збільшуватимуться, поки вони не підвищать ліквідність частини активів в своїх портфелі з метою повної компенсації зростання їх участі у пенсійних фондах. У цьому полягає вплив пенсійної реформи на ринки капіталу й на створення ефекту ліквідності.

Крім того, зростання ролі договірних заощаджень припускає перерозподіл заощаджень від таких посередників як банки і відкриті пайові фонди на користь таких посередників, як пенсійні фонди й страхові компанії життя. Це означає, що кошти рухаються назустріч тим установам, які більше інвестують кошти в довгострокові облігації й інструменти власного капіталу.

На доданок до вищесказаного зазначимо, що пенсійна реформа та реформа у галузі страхування життя приведуть, не тільки збільшення суми активів, накопичених у секторі договірних заощаджень, які необхідні для розбудови ринків капіталу, але й до скорочення видатків бюджету взагалі. Очевидно, вона підвищує рівень фінансування, що приводить до зростання активів під управлінням пенсійних фондів і, відповідно вищий рівень розвитку ринку капіталу. Звичайно, виходячи з цього також випливає, якби виплата пенсій за схемою сплати по мірі надходжень була б перетворена в частково накопичувальну схему, то вона б могла б нагромадити активи при стабільних темпах приросту і досягнути так званого ефекту поглиблення фінансового ринку. Це можливо у тому випадку, коли сформовані резерви інвестуються в ринкові інструменти й не використовуються в якості залежного державного джерела фінансування. Відповідно, розвиток договірних заощаджень буде означати рух на шляху до формування оптимальної інфраструктури фінансового ринку.

Хоча фінансування за рахунок пенсійних внесків створює позитивні зовнішні ефекти через розвиток ринку капіталу, це не означає, що встановлений примусовий рівень фінансування з використанням обов'язкових пенсійних схем збігається із суспільними потребами. Інакше кажучи, для мінімального рівня фінансування виплат пенсій потрібно забезпечити мінімальний рівень доходності активів пенсійних фондів. Втім, таке мінімальне фінансування при повністю добровільній системі не буде достатнім для розв'язання існуючих проблем ринку. Це відбуватиметься через недалекоглядність окремих осіб, які не вважають за потрібне здійснювати заощадження для виходу на пенсію або для покриття інших непередбачених випадків (наприклад, смерть або інвалідність), існування морального ризику індивідуумів, які уповають на державні пенсійні схеми та інше. Отже, перехід на накопичувальну пенсійну систему забезпечує при мінімальному рівні бенефіціаріїв максимізацію соціального багатства, в той час, коли пенсійна система сплати по мірі надходжень не має такого ефекту. До того ж принципи організації останньої перешкоджають розвитку фондового ринку.

Організація пенсійної реформи може вплинути соціальне забезпечення населення через цей та інші канали. Наприклад, законодавчі обмеження встановлені щодо складу портфеля пенсійних фондів можуть змінити кількісні показники ефективності договірних заощаджень розвитку на ринках капіталу.

Зазвичай, їх портфель буде диверсифікований і повна спеціалізація спостерігатися не буде, оскільки тільки найкоротші по строкам окупності проекти фінансуються банками, а з довшим терміном – інститутами договірних заощаджень. Зауважимо, що диверсифіковані портфелі банків зміщені в бік короткострокових кредитів, а портфелі договірних ощадних установ – у бік триваліших та більш ризикових активів. Втім, у портфелях як банків так і небанків є в наявності усі види активів.

У тому випадку, коли пенсійні фонди були б обмежені тільки для операцій з державними облігаціями, розвиток договірних заощаджень повинен був би мінімальним і взагалі не впливав би на фондові ринки, а соціальне забезпечення пенсіями було б нижче.

Для того, щоб зрозуміти механізм розвитку ринку капіталу та його зв'язок з договірними ощадними установами і економіки в цілому, підведемо підсумки найважливіших положень, що стосуються макроекономічної ролі договірних заощаджень.

Економічна система, де банки були б унікальними фінансовими посередниками, перетворилася на таку, де з одного боку були банки з короткостроковими активами і пасивами, а з іншого сектор договірних заощаджень. Основний мікро / макроекономічний ефект був би наступний.

Розвиток сектору договірних заощаджень матиме статичний ефект, де банківський сектор, як правило, спеціалізується на фінансуванні інвестиційних проектів з коротким строком погашення та договірні ощадні установи здійснюють фінансування цих інвестиційних проектів з тривалим терміном.

Знову ж таки, законодавчі норми можуть призводити до істотних обмежень. Якщо пенсійні фонди і страхові компанії життя лімітовані у операціях, у першу чергу, цінними паперами, то потрібно звернути увагу на втрати, що пов'язані зі скороченням банківської системи, яке буде викликано зростанням договірних ощадних установ. Банки відіграють важливу мікроекономічну роль, що стосується моніторингу. Серед інших особливостей, банки фінансують «важкі» проекти, що вимагають інтенсивного спостереження. Зазначені проекти не можуть фінансуватися за рахунок випуску цінних паперів, тому що велика кількість дрібних власників іменних цінних паперів не мають стимулів для моніторингу об'єктів інвестування індивідуально. Банківські кредити та цінні папери не є досконалими заміниками, і зростання ролі договірних заощаджень матиме важливий розподільний вплив на економіку. Наприклад, якщо малі підприємства вимагають більшого контролю, скорочення банківської системи зробить фінансування цих фірм дуже дорогим, тоді і не буде стимулів для створення підприємств. Цей ефект посилюється, коли договірні ощадні установи не мають природньої можливості надавати кредити, але вони можуть існувати, навіть якщо немає ніяких обмежень по портфелю холдингів. Тому видача депозитів до запитання і надання позик є взаємодоповнюючими видами діяльності і прерогативою саме банків. Ці висновки свідчать про чутливість стану банківського сектора до стану економіки. Запровадження накопичувальної пенсійної системи в економіці, де ймовірність вилучення вкладів є відносно високою (в країнах, що розвиваються) буде мати більш важливі наслідки, ніж в економіці з відносно низькою ймовірністю вилучення вкладів (тобто, більшість розвинених країн). Це тому, що в останньому випадку банки вже виділять значну частку свого портфеля на довгострокові кредити.

Запровадження накопичувальної пенсійної системи в економіці призводить до збільшення попиту на ризикові активи і розвитку фондового ринку, навіть якщо загальний рівень заощаджень залишиться незмінним. Розвиток фондового ринку відображається в зростанні капіталізації ринку і обсягу операцій з цінними паперами у вигляді частки у ВВП економіки. Цей розвиток, як правило, супроводжується впровадженням фінансових інновацій і законодавчої підтримки (в тому числі захисту міноритарних акціонерів), корпоративного управління, і загального підвищення рівня ефективності фінансового ринку (в тому числі зниження витрат на обслуговування), прозорості та конкуренції. Всі ці ефекти додають глибини і ліквідності фінансовому ринку.

У 1997 році у Східній Азії фінансова криза була, здебільшого, спричинена надмірним зобов'язанням трансформації ризиків фінансовими установами, надмірним використанням позикових коштів підприємств та їх надмірна залежність від короткострокового боргу, на відміну від довгострокових боргових зобов'язань та акціонерного фінансування. Це було спричинено відносним дефіцитом довгострокових заощаджень в цих країнах. Таким чином, розвиток довгострокових заощаджень і ринків капіталу зменшило б тиск на банківську систему, тим самим сприяло б подовженню строків погашення боргів і забезпечило б привабливіші умови на основі акціонерного фінансування для підприємств.

У 2008 році світова фінансова криза була викликана здебільшого кризою ліквідності. Іншими словами, це коли банки більше не можуть відповідати за своїми обов'язками перед своїми вкладниками в певний період часу. Не можуть, тому що строки їх пасивів були коротшими, ніж строки активів. Так і виникає розрив ліквідності. Ця ситуація ще раз підтвердила, що банки повинні займатися залученням та видачею кредитів на короткострокових умовах.

Крім того, збільшення фінансування пенсійних зобов'язань через систему договірних заощаджень знижує неявний борг уряду. Потенційний вплив має розвиток ринку довгострокових державних облігацій. Ті країни, що розвиваються намагаються продовжити строки погашення державного боргу, щоб зробити свою економіку менш вразливою для рефінансування. Таким чином, розвинені ощадні установи нададуть можливість уряду бути мобільнішими для виконання адекватної політики управління боргом.

Відповідно, розвинений сектор договірних заощаджень сприятиме створенню більш гнучкої економіки, яка була б менш вразливою до процентної ставки Центробанку і попиту на гроші, в той час як створення більш стабільного бізнес-середовища, в тому числі макроекономічної стабільності, що також прискорює економічне зростання.

Потрібно зауважити, що в банківський сектор та сектор договірних ощадних установ повинні бути врегульованими враховуючи їх тісний взаємозв'язок. Відособлене регулювання не буде ефективнішим ніж комплексне регулювання банківських і небанківських фінансових установ. Так, наприклад, різні законодавчі обмеження впливають на склад портфелів пенсійних фондів. Він формується, зазвичай, за рахунок акцій та довгострокових облігацій підприємств. Відповідно ці підприємства будуть чутливими до регулювання фінансових посередників. Так, якщо законодавчі норми будуть стосуватися зобов'язань збільшення частки акцій у портфелі пенсійного фонду, а підприємства матимуть потреби у ресурсах короткострокового характеру, то вони звернуться за кредитом до банку. Таким чином це стимулюватиме розвиток кредитування економіки.

**Висновки.** Отже, договірні ощадні установи – це небанківські фінансові інституції, головною функцією яких є залучення коштів інвесторів на умовах довгостроковості з метою їх подальшого розміщення на ринку капіталів для отримання прибутків. До таких фінансових посередників належать недержавні пенсійні фонди та страхові компанії життя. Їх роль полягає у забезпеченні економіки довгостроковими ресурсами та наданні соціальних гарантій інвесторам. Розвиток договірних фінансових установ неможливий без проведення певних економічних реформ у галузі пенсійного забезпечення і страхування життя. Перехід на накопичувальну систему означає менше кредитне навантаження банків і їх перехід виключно на фінансування короткострокових проектів за рахунок кредитних ресурсів. Договірні ощадні установи беруть на себе фінансування довгострокових проектів через такі методи фінансування як акціонування та викуп довгострокових акцій. Такий розподіл функцій між банками та цими НБФУ приведе також до зменшення ризиків ліквідності. Тобто банки будуть формувати короткострокові пасиви та активи, а договірні кредитні установи – навпаки. Це допоможе зменшити ймовірність глибоких негативних наслідків економічних криз як глобального, так і локального характерів.

#### **Список використаних джерел**

1. Вовчак О., Крентовська Л. Фінансове посередництво: економічна сутність та класифікація/ О. Вовчак, Л. Крентовська// Вісник Національного банку України. – №8. – 2012. – С. 4-9.
2. Буднік М.М. Фінансовий ринок : навч. посібн. /М.М. Буднік, Л.С. Мартюшева, Н.В. Сабліна. – К. : Вид-во «Центр навч. літ-ри», 2009. – 334 с.
3. Школьник, І. О. Фінансовий ринок України: сучасний стан і стратегія розвитку [Текст]: монографія / І. О. Школьник. – Суми : Мрія ; УАБС НБУ, 2008. – 348 с.
4. Cerruti E. Systemic Risks in Global Banking: What Can Available Data Tell Us and What More Data Are needed [text]: Working Paper / E. Cerruti, S. Claessens, P. McGuire. – W.: BIS, 2012. – 329 p.
5. Adrian T. Shadow Banking Regulation [text]: Staff Report / T. Adrian, A. Aschcraft. – W.: Federal, 2012. – 24 p.
6. Catalan M. Contractual Savings or Stock Markets Development: which leads? [text]: research paper/ M. Catalan, G. Impavido, A. Musalem. – The World Bank.: 2000. – 42 p.

*Стаття надійшла до редакції 01.10.2013*