

С. І. Дробязко,  
к. е. н., доцент, професор РАЕ  
ДВНЗ "Український державний хіміко-технологічний університет", м. Дніпропетровськ,  
професор кафедри обліку та загальноекономічних дисциплін, ВМУРОЛ "Україна", м. Київ

## СУЧАСНИЙ СТАН ТА ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ РИНКІВ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ В УКРАЇНІ

S. Drobyazko,  
Candidate of Economic Sciences, Assistant Professor, Professor of the Russian Academy of Natural Sciences  
Ukrainian State University of Chemical Technology, Dnepropetrovsk, Ukraine  
Professor Chair of Accounting and General Economic Disciplines, Open University of Human Development "Ukraine"

### CURRENT STATUS AND TRENDS OF FINANCIAL SERVICES MARKETS IN UKRAINE

**У статті розглянуто основи організації та функціонування недержавних пенсійних фондів та надано практичні рекомендації щодо удосконалення системи недержавного пенсійного страхування в Україні.**

**The article deals with the basics of functioning institutions and pension funds and provided practical recommendations for improving the system of private pension insurance in Ukraine.**

*Ключові слова: ринок фінансових послуг, пенсійне забезпечення, недержавні пенсійні фонди.  
Key words: financial services market, pensions, private pension funds.*

#### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Протягом останніх декількох років фінансовий ринок України динамічно розвивається. Сукупні активи фінансових посередників збільшилися за останні 5 років у 5 разів приблизно до 50% від ВВП, а обсяги торгів на організованому фондовому ринку — більше ніж вдвічі і складають 4,2% від ВВП.

Проте загальний рівень розвитку фінансового ринку залишається досить низьким. Найрозвинутішою складовою ринку залишаються комерційні банки при тому, що інші інститути та ринки дуже сильно відстають у своєму розвитку. Така ситуація типова для країн із перехідною економікою і є результатом незавершеності законодавчого регулювання діяльності фінансових інститутів та ринків, а також непродуманості економічної політики, щодо приватизації, валютного регулювання, підтримання низької інфляції тощо.

Як наслідок, невеликий та фрагментований фінансовий ринок не виконує притаманних йому функцій, зокрема мобілізації капіталу для розвитку реального сектору, ефективного розподілу ресурсів, диверсифікації інвестиційного портфелю, хеджування ризиків та ін. Саме через виконання цих функцій фінансовий ринок сприяє реальному зростанню економіки в країнах з розвинутою економікою.

#### АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ

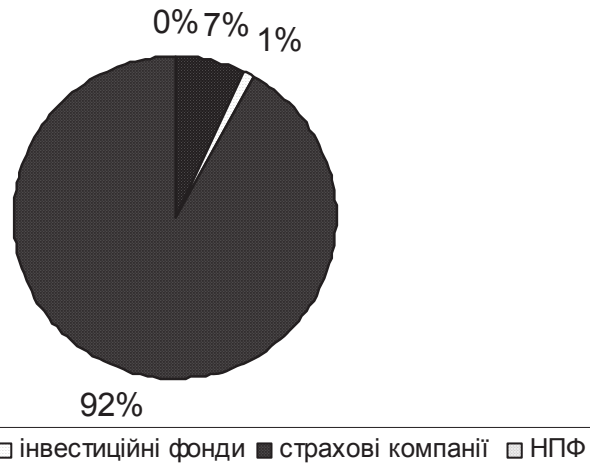
На сьогодні питання розгляду особливостей діяльності системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні набуває надзвичайної актуальності. Дослідженням цього питання займаються такі вітчизняні вчені-економісти, як П.Г. Іжевський [4], О.В. Неліпович [5], А. Рибальченко [6], Е.М. Лібанова [7] та ін. Вони досліджують досвід іноземних держав, аналізують нормативно-правову базу створення недержавних пенсійних фондів. Проте ці питання, які охоплюють усе населення нашої країни, потребують подальшого детального дослідження.

#### МЕТА СТАТТІ

Дотепер фінансовий ринок відіграв мизерну роль у реальному зростанні вітчизняної економіки. Проте із подальшою лібералізацією економічної політики та глибшою світовою інтеграцією потреба у розвинутому фінансовому ринку ставатиме все більш відчутною. За таких умов низький рівень фінансового сектору може стати на заваді довгостроковому економічному зростанню.

#### РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Очевидно, що майбутній розвиток фінансового сектору України фактично неможливий без реформування



**Рис. 1. Структура активів небанківських фінансових посередників України на 01.01.2016 р., у %**

Джерело: ДКРРФПУ, ДКЦПФР.

більшості складових ринку. Це мають бути суттєві кроки, спрямовані на розвиток інституційної структури ринку, збільшення його прозорості та впровадження ефективної та відкритої регуляторної політики та нагляду.

Банківський сектор є найбільшою складовою фінансового ринку України з активами, що складають майже 90% активів усіх фінансових посередників. Протягом останніх п'яти років загальні банківський сектор збільшилися в п'ять разів і став співрозмірними з банківськими секторами більш успішних перехідних економік [5].

Небанківські фінансові посередники займають значно меншу частину ринку. Найбільш розвинуті — страхові компанії, займають 7% від всього ринку фінансових послуг та 89% від небанківського ринку фінансових посередників (рис. 1).

Протягом останніх кілька років страхові компанії розвиваються стрімкими темпами, проте про якість цього розвитку важко робити висновки, бо значна частина страхових угод укладаються підприємствами для уникнення оподаткування прибутку.

Свідченням цього може бути, наприклад, дуже низьке співвідношення страхових виплат до зібраних страхових премій, що зараз складає близько 20,75% (14,08% — I кв. 2016). Окрім того, поширеними були і схеми виведення коштів за кордон через операції пере страхування. Після введення вимог до компанії-перестраховальника практикування таких схем зменшилося, хоча таке рішення не є вирішувальним фундаментальних проблем, що породжують стимули використовувати страхові компанії для транзакцій, що по суті не є страховими.

Такими проблемами є [6]:

— обтяжливості норм і високі ставки податку на прибуток підприємств, що створюють стимули укладати псевдо-страхові угоди з афілійованими страховими компаніями і зменшувати податкові зобов'язання;

— проблеми в оподаткуванні самих страхових компаній — ефективна ставка оподаткування є низькою, порівнюючи, наприклад з оподаткуванням прибутку підприємства. Знову ж таки, стимул для угод з псевдо-страхування;

— низькі стандарти розкриття інформації страховими компаніями, нерозвиненість системи пруденційного нагляду за страховими компаніями.

Тенденції останнього року — скорочення активів страхових компаній може бути наслідком більш суворих вимог до страхових компаній. Скорочення активів відбулося за рахунок зменшення отриманих страхових премій: обсяг отриманих страхових премій скоротився майже на третину порівняно з попереднім роком. Це відбулося, в основному, за рахунок суттєвого скорочення страхування фінансових ризиків (більше, ніж вдвічі) та відповідальності (більше, ніж втричі).

Кредитні союзи є наступними за розмірами небанківськими посередниками, проте їх загальні активи є досить малими — 0,3% від ВВП.

Недержавні пенсійні фонди, хоча і представлені на ринку, проте також є дуже малими із загальною кількістю учасників близько 69 тисяч — 0,3% працездатного населення України. Недержавні пенсійні фонди, схоже, протягом найближчого часу будуть розвиватися повільно через відсутність послідовної пенсійної реформи та низьку довіру населення до системи пенсійного накопичення в цілому

Скромні розміри страхового ринку і рудиментарність пенсійних фондів є суттєвою перешкодою для розвитку фондового ринку. У всіх країнах з розвиненою економікою попит з боку інституційних інвесторів є основним джерелом попиту на фондових ринках.

Метою реформування ринків капіталу має бути створення ліквідного та конкурентноздатного ринку, що виконуватиме економічні функції, притаманні фінансовим посередникам країн з розвиненою економікою, а саме [3]:

1. Мобілізація капіталу інвесторів.
2. Диверсифікація капіталу та забезпечення інструментів для ефективного управління ризиками.
3. Надання учасникам ринку інформації про ціни фінансових інструментів, що сприятиме більш ефективному розподілу ресурсів.
4. Сприяння кращому корпоративному управлінню.
5. Забезпечення ефективної системи розрахунків та клірингу.
6. Зменшення проблеми несиметричності інформації між учасниками ринку.

Зараз фінансовий ринок України (включаючи фондовий ринок) не виконує більшість із цих функцій. Окрім цього нерозвиненість українського фондового ринку створює ряд перешкод для проведення економічної політики і є фактором стримування подальшого економічного розвитку. Через практичну відсутність високоліквідних інструментів з низькими ризиками, суттєво обмежені наявні інструменти монетарної політики. Центральний банк здебільшого покладається на використання резервних вимог, що не є гнучким і ефективним інструментом.

Проблема ще більше загостриться на початку переходу до таргетування інфляції. Середньо- і довгострокова бюджетна політика також сильно залежить від розвитку фондового ринку — пенсійна реформа неможлива без розвинених пенсійних фондів як приватних, так і державних. Уже зараз нестача надійних інструментів на внутрішньому фондовому ринку є серйозним стримуючим фактором для розвитку пенсійних фондів (а недорозвиненість пенсійних фондів і інших інституційних учасників гальмує розвиток фондового ринку через недостатність попиту). Рудиментарність фондового ринку стримує можливості інвестиційної і інноваційної діяльності в Україні — при тому, що спостерігається ріст у промисловості, виникає попит на фінансування інвестицій та інновацій.

Банківський сектор, навіть у високорозвинених фінансових системах має обмежені можливості кредитувати великі та/ або довготермінові капіталовкладення. Тому попри успішну динаміку у банківському секторі, значна потреба у довготермінових інвестиціях залишатиметься нереалізованою, якщо інституційні вади і перешкоди для розвитку фондового ринку триватимуть. Наведені вище системні наслідки нерозвиненого фондового ринку є серйозними аргументами на користь того, що активна політика розвитку ринків капіталу має бути пріоритетом на найближчі кілька років і на середньострокову перспективу.

Виходячи з досвіду країн, де фондовий ринок успішно розвивається, уже в короткотерміновому періоді (1—2 роки) можна здійснити ряд заходів, що можуть дати поштовх до швидкого зростання фондового ринку. Такими є заходи, що спрямовані на підвищення ліквідності ринку і зростання пропозиції і попиту на ринку. Зокрема проведення точкової приватизації через первинне розміщення великих пакетів акцій на організованому ринку, спрямування іпотечних сертифікатів на організований ринок, початок лібералізації руху капіталу.

Однак згадані кроки, навіть даючи певний позитивний імпульс в короткостроковій перспективі, не здатні забезпечити ефективний фінансовий ринок та його стабільний розвиток у середньо- та довгостроковій перспективі. Одночасно потрібно готувати рішення для прийняття у середньостроковій перспективі, що зменшать більш системні перешкоди і забезпечать захист прав акціонерів, принципи і стандарти розкриття інформації, реформування регулювання і нагляду за учасниками ринку, розвиток інфраструктури ринку [7].

За такої схеми встановлення стратегічних цілей реформ є ключовим моментом і має стати певним орієнтиром для учасників ринку. Одночасно досягнення таких цілей є середньо- та довгостроковою перспективою. По-перше, реалізація певних заходів за даних зовнішніх (по відношенню до фінансового сектору) умов не може бути здійснена миттєво. З одної сторони, це просто неможливо через відсутність відповідних для цього умов (наприклад, це стосується інтеграції до міжнародних фінансових структур чи повномасштабної пенсійної реформи). З іншої ж сторони, форсування деяких кроків

(наприклад, повної лібералізація капітального рахунку, перехід до регулювання за функціональною ознакою, та ін.) може мати більше негативних аніж позитивних наслідків.

Окремим компонентом розвитку інституційних інвесторів є активізації дій щодо впровадження пенсійної реформи. Це дозволить більш швидко розвиватися недержавним пенсійним фондам, які можуть стати активними учасниками фінансового ринку України. Проте необхідно враховувати декілька факторів [1].

По-перше, ефективний розвиток недержавних пенсійних фондів (НПФ) неможливо досягнути без розвинутих інших складових фінансового сектору, в т.ч. організованого фондового ринку, розширення набору доступних фінансових інструментів та ін.

По-друге, не можна очікувати, що НПФ стануть суттєвими гравцями на фондовому ринку за короткий проміжок часу. Це пояснюється тим, що сам по собі процес створення НПФ та процес залучення клієнтів є досить тривалим. Ситуація при цьому ускладнюється можливіми труднощами при залученні клієнтів через недовіру населення та його необізнаність із фінансовим сектором [1].

У цілому, розвиток інституційних інвесторів може мати позитивний вплив на економіку України через сприяння ефективнішому перерозподілу капіталу та розширення пропозиції інвестиційних ресурсів. Також це має розширити можливості економічних агентів щодо залучення додаткових коштів для розвитку, з однієї сторони, та посилити стимули для їх ефективного використання — з іншої.

Через реформування системи пенсійного забезпечення пройшли більшість розвинених країн світу [2].

Угорщина почала реформування своєї системи недержавного пенсійного забезпечення в 1997 році. Нині в Угорщині діє змішана система пенсійного забезпечення. При настанні пенсійних підстав людина отримує пенсію із солідарної системи та додатково ануїтетні виплати з приватної пенсійної системи. Гроші до цієї системи відраховуються майбутнім пенсіонером, зараховуються на приватний рахунок. Другим рівнем пенсійної системи Угорщини (НПЗ) не передбачається достроковий вихід на пенсію, тож пенсійними підставами для отримання недержавної пенсії є вік 62 роки для чоловіків та жінок. Ставки внесків до першого рівня (державне соціальне страхування) складають 8,5% зарплати до оподаткування і 18% з роботодавців.

У системі пенсійного забезпечення Угорщини існує дві групи учасників:

1) громадяни, які перебували в системі станом на 30 червня 1998 р. та громадяни віком до 42 років, які вступили до пенсійної системи пізніше, можуть брати участь як у солідарній, так і у накопичувальній пенсійних системах;

2) всі інші громадяни залишаються в солідарній системі.

Польща. Система пенсійного забезпечення Польщі практично аналогічна українській і теж має три рівні — 1 — обов'язкова солідарна система, 2 —

обов'язкова накопичувальна система, в яку відраховується 7,3% заробітної плати, 3 — добровільна участь працюючих у пенсійних фондах для працівників, угоди зі страховою компанією або інвестиційним фондом.

Але є деякі відмінності. По-перше, пенсійні програми для працівників в Україні не передбачають колективної участі в пенсійних програмах страхових компаній, і в Україні страхові компанії займаються лише страхуванням пожиттєвої пенсії, а не страхуванням життя, як у Польщі. По-друге, в Україні кошти працівника не можуть бути вилучені з недержавного пенсійного фонду до настання пенсійних підстав, а в Польщі ці кошти можуть бути передані за згодою працівника до інвестиційного фонду.

Модель пенсійної системи, що склалася у Німеччині, характерна для Австрії, Італії, Франції й більшості інших країн Західної Європи. У цілому система захисту старості у Німеччині характеризується співіснуванням ряду різних окремих систем. У цей час ці окремі системи значно відрізняються друг від друга, наприклад, по колу застрахованих осіб, по принципах фінансування й надання послуг і посібників, по організаційних структурах, а також за рівнем захисту, до якої прагнуть ці структури. Незважаючи на існуючі значні розходження, вся система надання захисту старості у Федеративній Республіці Німеччини характеризується як "система трьох рівнів". У цілому у ФРН існують чотири "обов'язкові системи" такого типу:

— установлене законом пенсійне страхування, що є обов'язковою системою для робітників та службовців, а також для деяких особливих категорій саме зайнятого населення (наприклад, діячі мистецтв і публіцисти; особи, що мають ремісничі спеціальності; надомники й т.д.);

— пенсійне забезпечення чиновників, що є обов'язковою системою для держапарату;

— допомога по старості для фермерів, що представляє собою обов'язкову систему для всіх фермерів, а також для членів їхніх родин;

— пенсійне забезпечення за професійними групами, що являє собою обов'язкову систему для т.зв. "осіб вільних процесій" (лікарі, аптекарі, ветеринари, архітектори, адвокати, нотаріуси й інші).

## ВИСНОВКИ

Основними причинами повільного розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення є:

— низький рівень дохідності пенсійних активів;

— законодавча неврегульованість окремих питань діяльності ринку недержавного пенсійного забезпечення;

— низький рівень довіри населення до недержавного пенсійного забезпечення, банківської системи та інших фінансових установ;

— недостатня заінтересованість роботодавців у фінансуванні недержавних пенсійних програм для працівників;

— низький фінансовий рівень спроможності громадян для участі у системі недержавного пенсійного забезпечення;

— обмежений вибір фінансових інструментів, придатних для інвестування в них пенсійних коштів, внас-

лідок відставання розвитку ринку капіталу від потреб інституційних інвесторів;

— низький рівень роз'яснювальної роботи щодо змісту та ролі системи накопичувального пенсійного забезпечення в суспільстві та недостатність її фінансування.

Слід зазначити, що можливості системи недержавного пенсійного забезпечення для розв'язання проблем пенсійного забезпечення населення ще не вдалося реалізувати повною мірою.

## Література:

1. "Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування" 09.07.2003 № 1058-IV Закон України.

2. "Про недержавне пенсійне забезпечення" від 09.07.2003 р. № 1057-IV Закон України.

3. "Концепція подальшого проведення пенсійної реформи 2010—2017" розпорядженням КМУ № 1224-р від 14.10.2009 р.

4. Іжевський П.Г. "Фінансова криза: передумова виникнення та шляхи виходу" // Вісник Хмельницького національного університету. — 2009. — № 6. — Т. 2. — С. 120—122.

5. Неліпович О.В. Посилення ролі накопичувальної складової як основний напрям реформування пенсійної системи України // Вісник Хмельницького національного університету 2010, № 1, Т. 1. — С. 65—69.

6. Рибальченко А.А. Недержавні пенсійні фонди: чи є майбутнє? // Вісник Пенсійного фонду України. — № 3 (81). — 2009. — С. 18—19.

7. Лібанова Е.М. Трансформація державної соціальної політики в контексті забезпечення конкурентоспроможності української економіки / Е.М. Лібанова. — С. 334.

## References:

1. Verkhovna Rada of Ukraine (2003), The Law of Ukraine " On Mandatory State Pension Insurance ", available at: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/en/1058-15> (Accessed 20 June 2016).

2. Verkhovna Rada of Ukraine (2003), The Law of Ukraine "On Non-State Pension Provision", available at: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/en/1057-15> (Accessed 20 June 2016).

3. Cabinet of Ministers of Ukraine (2009), Resolution "On approval of the concept of further conducting of pension reform ", available at: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/en/1224-2009-%D1%80> (Accessed 20 June 2016).

4. Izhevs'kyj, P.H. (2009), "Financial Crisis: Background of and ways out", *Visnyk Khmel'nyts'koho natsional'noho universytetu*, vol. 6, no. 2, pp. 120—122.

5. Nelipovych, O.V. (2010), "Strengthening the role of the funded component of a mainstream pension reform Ukraine", *Visnyk Khmel'nyts'koho natsional'noho universytetu*, vol. 1, no. 1, pp. 65-69.

6. Rybal'chenko, A. A. (2009), "Private pension funds: is there a future?", *Visnyk Pensijnoho fondu Ukrainy*, vol. 3(81), pp. 18—19.

7. Libanova, E. M. (2007), "Transformation of government social policy in the context of competitiveness of Ukrainian economy", *Finansy Ukrainy*, vol. 9, pp. 34—41.

*Стаття надійшла до редакції 12.07.2016 р.*