



Василь САВИЧ

ІНСТИТУЦІОНАЛЬНІ ІНВЕТОРИ НА ІПОТЕЧНОМУ РИНКУ: МОЖЛИВОСТІ ТА ПЕРСПЕКТИВИ

Проаналізовано можливості включення пенсійних фондів і страхових компаній у систему іпотечного кредитування. Запропоновано шляхи вирішення даної проблеми.

The possibilities inclusion of pension funds and insurance companies in mortgage credit system are analyzed in article.

Перспективи іпотечного ринку пов'язані з появою на ньому активних інституціональних інвесторів, передусім пенсійних фондів та страхових компаній. Ці інституції, як показує досвід функціонування іпотечних систем у розвинених країнах світу, виступають ключовими суб'єктами в системі рефінансування іпотечних кредиторів.

Україна робить поступові кроки у напрямку запровадження вторинного іпотечного ринку. Перш за все, можна відзначити створення Державної іпотечної установи; в процесі прийняття знаходиться закон про іпотечні цінні папери; схвалена Концепція становлення національної системи іпотечного кредитування тощо. На часі – активізація зусиль у напрямку включення в систему іпотечного кредитування інституціональних інвесторів, зокрема пенсійних фондів і страхових компаній.

Під різним кутом зору проблему активізації інвестиційної діяльності пенсійних фондів та страхових компаній розглядають багато науковців і практиків.

Активно працюють у цьому напрямку О. Барановський, Г. Яцуба, Г. МакТагарт, О. Андрієнко, О. Сосновський, А. Бовкун та ін. [5; 12; 8; 4; 10].

Завдання цієї статті – оцінка інвестиційних можливостей зазначених інституцій у контексті їхньої участі в системі іпотечного кредитування.

У системі пенсійного забезпечення представником таких потенційних інвесторів можна вважати недержавні пенсійні фонди (НПФ). Правова основа їхньої інвестиційної діяльності закладена Законом України "Про недержавне пенсійне забезпечення" №1057-IV від 09.07.2003 р. [1], згідно з яким активами недержавних пенсійних фондів можуть бути активи в іпотечних цінних паперах (яких особа, що здійснює управління активами пенсійного фонду, під час провадження нею такої діяльності має право їх придбавати або додатково в них інвестувати до 40% загальної вартості пенсійних активів).

Значний інвестиційний потенціал недержавних пенсійних фондів на даний

час підтверджується різними суб'єктами – операторами інвестиційного ринку, незалежними експертами, науковцями та ін. Одним із свідчень цього є, наприклад, прогноз розвитку ринку недержавних пенсійних фондів до 2009 р., зроблений київською компанією “Укрсоц-Капітал”. Згідно з ним “...уже на кінець 2007 року українські НПФ оперуватимуть активами обсягом 10 млрд. грн. Для порівняння: це майже вдвічі більше від розміру торішніх іноземних інвестицій у вітчизняні підприємства. До кінця 2009 року загальний обсяг пенсійних активів усіх українських НПФ перевищить 30 млрд. грн.” (табл. 1) [2].

Важливе місце в системі недержавного пенсійного забезпечення найближчим часом може зайняти недержавний пенсійний фонд для працівників бюджетних установ. Така урядова ініціатива, за оцінками експертів, дозволить поповнювати пенсійні активи в обсязі 400 млн. грн. щорічно.

На підставі таких прогнозних оцінок можна зробити висновок, що фінансовий ресурс нового суб'єкта (система недержавних пенсійних фондів) стане одним із стратегічних інвестиційних джерел, спрямованих на підтримку економічного зростання.

На чому базується такий оптимістичний прогноз? Базовим чинником у даному випадку виступає один – впровадження інституту недержавного пенсійного забезпечення супроводжується встановленням

вагомих податкових пільг на внески в недержавні пенсійні фонди, що сприяє формуванню високої заінтересованості у співпраці з ними великих корпоративних клієнтів з численними трудовими колективами, що розглядаються як першоджерело довгострокового інвестиційного ресурсу недержавного пенсійного фонду. Система податкових пільг за внесками в недержавні пенсійні фонди створює для таких суб'єктів реверс у плані збільшення їхнього інвестиційного ресурсу не за рахунок прибутку, а шляхом зменшення податкових зобов'язань. За прогнозом “Укрсоц-Капіталу”, протягом найближчих трьох років практично весь великий бізнес стане клієнтом НПФ” [12].

Водночас варто згадати й про інші оцінки інвестиційного потенціалу системи недержавного пенсійного забезпечення, які в окремих частинах є менш оптимістичними, ніж попередні. Тут, зокрема, варто відзначити роботу, що проводиться в Україні в межах проекту АМР США/ПАДКО “Впровадження пенсійної реформи в Україні”. За оцінками керівника цього проекту Г. МакТаггарта, за 10 років (до 2017 р.) активи недержавних пенсійних фондів можуть становити в межах 10 млрд. гривень [8].

Водночас у межах зазначеного проекту опрацьовані моделі ще двох систем пенсійного забезпечення – обов'язкової нагромаджувальної та пільгової пенсій. Саме з ними пов'язують значне зростання

Таблиця 1

Прогноз сукупних внесків і нагромаджень недержавних пенсійних фондів в Україні до 2009 р. (зроблений компанією “Укрсоц-Капітал”)

Рік	Сукупна заробітна плата, млрд. грн.	Внески населення, % від сукупної заробітної плати	Внески населення до недержавних пенсійних фондів, млрд. грн.	Сукупні нагромадження в недержавних пенсійних фондах накопичувальним підсумком, млрд. грн.
2005	120	1,0	1,2	1,2
2006	138	2,0	2,8	4,3
2007	159	3,0	4,8	10,1
2008	183	3,5	6,4	18,5
2009	210	4,0	8,4	30,3

активів пенсійної системи, спроможної створити в Україні потужний інвестиційний ресурс. На кінцеву дату – 2017 р. – активи цих двох систем оцінюють в обсягах відповідно близько 155 та 42 млрд. гривень.

Оцінки інвестиційного потенціалу пенсійної системи країни дають підстави зробити висновок про формування структури, спроможної створити потужну конкуренцію як у плані акумулювання ресурсів, так й інвестиційного потенціалу суб'єктам страхового ринку.

На початок 2005 р. в Україні зареєстровано 19 недержавних пенсійних фондів (табл. 2) [4].

На даний час, як свідчать дані табл. 2, сфера поширення недержавних пенсійних фондів в Україні доволі звужена й обмежена містом Київ, а також кількома регіонами з розвинутою промисловістю, представленої великими підприємствами з численними колективами. Посилення регіональної диверсифікації системи недержавного пенсійного забезпечення

слід очікувати з поліпшенням фінансового стану юридичних та фізичних осіб, підвищенням на цій основі інвестиційної привабливості підприємств та регіонів загалом.

Нині про ймовірне загострення конкуренції в системі пенсійного забезпечення коректно говорити з тих позицій, що вже тривалий час реалізацією пенсійних програм займаються компанії, які спеціалізуються на страхуванні життя, ринок якого має стійку тенденцію до зростання (табл. 3).

Такі компанії (а їх нині є три) "...пропонують вкладникам послуги, які, на перший погляд, дуже схожі на ведення пенсійних рахунків – після досягнення певного віку вкладник може отримувати додаткові до державної пенсії виплати" [4].

Конкурентні переваги новостворених недержавних пенсійних фондів на ринку пенсійного забезпечення слід пов'язувати із:

- запровадженими податковими пільгами за внесками в такі фонди, що відіграватиме ключову роль у прийнятті рішень підприємствами

Таблиця 2

Недержавні пенсійні фонди України

Назва НПФ	Місто реєстрації	Дата реєстрації
НПФ "Україна"	Київ	18.03.2004 р.
НПФ "Взаємодопомога"	Київ	30.03.2004 р.
НПФ "Національний"	Київ	06.04.2004 р.
"Перший Український НПФ"	Київ	29.04.2004 р.
НПФ "Авто альянс"	Київ	02.07.2004 р.
Відкритий НПФ "Приватфонд"	Дніпропетровськ	03.09.2004 р.
Корпоративний НПФ "АТ ВАБанк"	Київ	17.09.2004 р.
Перший національний відкритий ПФ	Київ	12.10.2004 р.
Відкритий НПФ "КапіталЪ"	Київ	12.10.2004 р.
Відкритий НПФ "Довіра-Україна"	Київ	15.10.2004 р.
Відкритий НПФ "Соціальний стандарт"	Київ	19.10.2004 р.
Корпоративний ПФ "Стирол"	Київ	19.10.2004 р.
Відкритий НПФ "Дністер"	Львів	26.10.2004 р.
Відкритий НПФ "Національний"	Київ	26.10.2004 р.
Відкритий НПФ "ВСГ"	Київ	29.10.2004 р.
Відкритий НПФ "Слобожанщина"	Суми	29.10.2004 р.
Відкритий НПФ "Україна"	Київ	09.11.2004 р.
Відкритий ПФ "Пенсійний резерв"	Київ	18.11.2004 р.
Відкритий НПФ "Укрсоцфонд"	Київ	03.12.2004 р.

Таблиця 3

Розвиток ринку страхування життя в Україні у 2003–2004 рр., млн. грн.*

Показники	I півріччя 2003 р.	I півріччя 2004 р.	Темпи зростання, %
Страхові премії	23,8	73,3	308
Страхові виплати	1,3	3,6	276

* Побудовано на основі [13].

щодо вибору суб'єкта організації пенсійних програм для своїх працівників, і такі рішення, за оцінками експертів, швидше за все, будуть прийняті на користь саме недержавних пенсійних фондів;

- встановленими законодавством вимогами щодо надійності компаній з управління пенсійними активами, що значно вищі порівняно зі страховою сферою;
- встановленими законодавством відмінностями в механізмах роботи недержавних пенсійних фондів і так званих "лайфових" (тих, що займаються страхуванням життя) страхових компаній, що полягають в наступному: 1) пенсійний фонд залучає професійні компанії з управління активами, які надають фонду послуги з інвестування пенсійних активів з урахуванням обмежень, встановлених законодавством та інвестиційною декларацією цього фонду; 2) один недержавний пенсійний фонд може залучити кілька таких компаній, надавши їм право управляти певною часткою своїх активів, тим самим диверсифікувавши власні ризики; 3) законодавством передбачена вимога щодо обов'язкового відшкодування нанесеного збитку фонду в разі порушення ним вимог законодавства чи інвестиційної декларації; 4) законодавством встановлена норма, що дає змогу раді фонду отримувати повну інформацію про всі операції, здійснені компанією з управління активами; 5) учасник

недержавного пенсійного фонду при розірванні договору може без будь-яких перешкод перевести нагромаджену суму коштів до іншого подібного фонду. Що ж до страхових компаній, то тут, за оцінками експертів, "всі ризики зосереджені в одному офісі. Розміщенням зібраних коштів займаються фахівці самої страхової компанії. При цьому відсутня публічна політика інвестування і не встановлюються жорсткі обмеження щодо видів активів та їхніх часток. Клієнт страхової компанії не може отримати детальний звіт про операції, здійснені за рахунок його внеску. ...клієнти страхових компаній, укладаючи договори довгострокового (накопичувального) страхування, не можуть у будь-який момент розірвати договір страхування й отримати внесену суму або перевести її до іншої страхової компанії – існує викупна сума. У перших два роки вона дорівнює нулю, тобто, розірвавши договір, клієнт не отримає жодної копійки. У наступні роки викупна сума поступово зростає. При укладенні договору на 15 років вона може досягти 100% через 10–11 років. Таким чином, клієнт виявляється прив'язаним до страхової компанії на багато років" [4].

Проблема конкурентного статусу учасників різних систем, котрі займаються недержавним пенсійним забезпеченням громадян, нині є предметом дискусій багатьох науковців і практиків, представників органів влади. Одним із

варіантів результатів таких дискусій є висновок про доцільність запровадження обов'язкових відрахувань усіх вітчизняних підприємств до недержавних пенсійних фондів з одночасним зменшенням загального податкового навантаження на фонд заробітної плати, що, в кінцевому підсумку, призведе до того, що "проблема втратить актуальність, оскільки за таких правил гри недержавні пенсійні фонди будуть стурбовані лише конкуренцією між собою" [4].

Слід зазначити, що конкуренція між суб'єктами системи пенсійного забезпечення та страхування в частині акумулювання довгострокових інвестиційних ресурсів може мати місце лише щодо пенсійних накопичувальних внесків. Водночас, своя (і зовсім не мала) ніша у сфері залучення ресурсів суб'єктам страхового ринку гарантована надзвичайно широким (в межах як добровільного, так і обов'язкового страхування) потенційним асортиментом страхових послуг (який, до речі, включає і страхування довічних пенсійних внесків, інвалідності та смерті відповідно до Закону України "Про недержавне пенсійне забезпечення").

Суб'єкти страхового ринку (страхові компанії), як зазначає О. Барановський, "мають відігравати суттєву роль в акумулюванні вільних коштів, проведенні активної інвестиційної політики", свідченням чого є багаторічний позитивний світовий досвід [5]. Наскільки реальні перспективи включення страховиків у систему іпотечного кредитування в Україні?

Як зазначає О. Щеголова, в Україні налічується не більше десяти страхових компаній (СК), які займаються реальним страхуванням і мають достатньо власних ресурсів для обслуговування великих клієнтів [11, 7]. Разом із цим, слід констатувати надзвичайно низький розмір статутних фондів українських страхових компаній, що в середньому не перевищує 5 млн. гривень. При цьому в більше

половини компаній сплачений статутний фонд не перевищує півмільйона гривень [5]. Проте, як зауважує О. Сосновський, "для успішної конкуренції на світовому страховому ринку статутний фонд має становити близько 50 млн. дол. США" [10]. Така слабка ресурсна база вітчизняних страховиків є значною перешкодою для виходу їх на інвестиційний ринок загалом та ринок іпотечного кредитування як джерела інвестиційного ресурсу зокрема. За експертними оцінками, "...активи СК розміщуються переважно на поточних банківських рахунках і депозитах (майже 40%). В акції та облігації інвестовано третину цих активів (33,3%). ...Водночас інвестиції в економіку за напрямками, визначеними урядом, практично не здійснюються. Отже, інвестиційна функція страхування залишається в Україні не реалізованою належним чином" [5].

Причин обмеженості страхового ринку в Україні доволі багато і лежать вони, головним чином, в економічній площині. Узагальнення практики та експертних оцінок діяльності суб'єктів страхового ринку дає змогу виділити основні з них.

На українському страховому ринку домінують компанії, що займаються страхуванням майна та від нещасних випадків. При таких видах страхування суттєво ускладнюється прогнозування настання страхових випадків. Як наслідок – страхові компанії змушені обмежуватися переважно короткостроковими високоліквідними активами і лише частково інвестувати в довгострокові активи [5].

Вітчизняному страховому ринку, за оцінками експертів, властивий низький рівень прозорості, чому не в останню чергу сприяє обставина, що "левова частка ринку припадає на так звані фінансові схеми, які дають змогу ухилятися від оподаткування" [6, 18].

Звуженим є асортимент ризиків, що підпадають під страхування. В зародковому стані знаходиться страхування

ризиків юридичних осіб, передусім промислових підприємств.

Надзвичайно низька активність щодо страхування ризиків і в аграрному секторі. За оцінками експертів, “лише 17% сільгоспвиробників застраховано, при тому, що місткість ринку сільськогосподарського страхування України оцінюється в 4 млрд. грн.” [5]. Хоча цьому є цілком обґрунтовані пояснення.

По-перше, слід констатувати надзвичайно низький рівень отримання страхового відшкодування – незважаючи на те, що із загального контингенту застрахованих сільськогосподарських товаровиробників за отриманням відшкодування звертається не більше 15%, реально його отримують не більше 60% [5].

По-друге, фінансовий стан більшості сільськогосподарських товаровиробників є незадовільним, що спонукає їх не здійснювати не лише добровільне, а й ігнорувати обов’язкове страхування ризиків, визначених чинним законодавством (наприклад, страхування посівів зернових і цукрових буряків) [9, 36].

По-третє, послуги на страхування більшості видів ризиків у сільськогосподарському виробництві є доволі дорогими, а об’єкти страхування, передусім технічні засоби через високий ступінь їх фізичного зношення, високоризиковими, а тому малопривабливими. Тому пріоритет надають ризикам, поширеним у галузі, зважаючи на специфіку агровиробництва, які проте характеризуються локальною зоною поширення, а тому є дешевими з точки зору страхових розцінок. Ціновий чинник формує ситуацію, за якої в аграрному секторі страхується лише 0,6–0,8% видів ризиків з усього їх асортиментного набору [5].

Низький рівень платоспроможності громадян обмежує їхні можливості страхування цивільної відповідальності власників автотранспорту, саме через фактор високої ціни страхових послуг значний

контингент не виходить на ринок іпотечних кредитів, процедура надання яких вимагає страхування життя чи втрати працездатності.

Малорозвинутою залишається сфера страхування фінансових ризиків. За оцінками експертів, “реальні обсяги ринку страхування фінансових ризиків сьогодні не береться оцінити ніхто. Офіційні дані не дають навіть приблизного уявлення про те, що відбувається в цьому сегменті. ...левова частку так званого “псевдоперестраховування” сьогодні становлять саме фінансові ризики” [5].

У даному випадку наведено далеко неповний перелік причин, що негативно позначаються на ємності страхового ринку. Проте навіть їх достатньо, щоб підтвердити оцінку поточному вітчизняному страховому ринку, дану О. Барановським: “незважаючи на номінальне зростання головних показників рівня розвитку страхового ринку він залишається вкрай незначним за обсягами статутних фондів, власного капіталу, активів, страхових резервів. СК не акумулюють вагомих обсягів інвестиційних ресурсів для процесів розширеного відтворення, зростання економіки держави та добробуту громадян. У конкуренції із залучення фінансових ресурсів страховий ринок поки що значно програє банківській системі” [5].

Визначаючи перспективи розвитку страхового ринку в Україні для перетворення його в ефективне джерело інвестиційних ресурсів, у тому числі на іпотечному ринку, можна окреслити кілька важливих, на нашу думку, кроків у цьому напрямку. Такими, зокрема, повинні бути:

- підвищення платоспроможного попиту юридичних і фізичних осіб на страхові послуги;
- запровадження часткової компенсації за рахунок бюджетних коштів вартості страхових послуг у галузях з низьким конкурентним статусом на ринку (Законом України “Про стиму-

лювання розвитку сільського господарства на період 2001–2004 роки, наприклад, була встановлена норма, згідно з якою частковій компенсації за рахунок Державного бюджету України підлягали страхові платежі з обов'язкового страхування врожаю сільськогосподарських культур та багаторічних насаджень – у розмірі не менше 50% витрат, понесених сільськогосподарськими підприємствами), для чого мають щорічно передбачатися відповідні кошти в державному бюджеті;

- підвищення вимог щодо мінімальних розмірів статутного капіталу, сукупних страхових резервів страхових компаній;
- розширення асортименту страхових послуг, підвищення рівня привабливості для клієнтів нових та існуючих страхових послуг шляхом проведення помірної цінової політики, в тому числі за рахунок нормування порядку встановлення страхових тарифів (перспективним у цьому напрямку видається розширення ємності таких сегментів страхового ринку, як страхування від перерв у виробництві, цивільної відповідальності, життя співробітників, відповідальності за шахрайства працівників фінансових установ, електронних і комп'ютерних злочинів, ризиків втрати інформації тощо);
- розширення повноважень різноманітних страхових фондів щодо використання їх коштів в інвестиційних цілях.

Остання позиція є надзвичайно актуальною, хоча б з огляду на прийняття низки законів, що передбачають створення централізованих страхових резервних фондів. Тут, передусім, варто відзначити Закон України "Про обов'язкове страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів"

(від 01.07.2004 р. № 1961-IV) [3], згідно з яким створюють фонд страхових гарантій і фонд захисту потерпілих у дорожньо-транспортних пригодах. Кошти цих фондів, крім таких активів, як грошові кошти на банківських рахунках, банківські депозити (вклади), можуть бути представлені й у цінних паперах, що емітує держава. У цьому контексті, по-перше, актуалізується ідея створення спеціалізованої державної іпотечної установи, яка могла б інвестувати свої кошти в централізовані страхові резервні фонди, тим самим сприяючи розширенню обсягів рефінансування іпотечних кредитів (очікуваний потенціал ресурсів для цього оцінюється як значний – за оцінками експертів, страховий ринок України може розраховувати на 2 млрд. грн. внесків за цим видом страхування) [7]. По-друге, зазначене дасть змогу поширити такий механізм на аналогічні фонди, які здійснюють страхову діяльність в інших секторах економіки.

Одним із таких секторів є, передусім, аграрний, де в межах державного регулювання ринку страхування сільськогосподарської продукції (капітальних активів), визначеного Законом України "Про державну підтримку сільського господарства України" (від 24.06.2004 р. №1877-IV) [2], створений фонд аграрних страхових субсидій. Згідно з цим Законом, якщо на кінець звітного бюджетного року залишок бюджетного рахунку фонду перевищує суму, що дорівнює подвійному середньорічному значенню суми фактично наданих страхових субсидій за останніх три роки (включаючи звітний), то сума такого перевищення підлягає зарахуванню до складу доходів державного бюджету. Така норма, на нашу думку, необґрунтовано виключає дану інституцію з переліку суб'єктів інвестиційного ринку. У зв'язку з цим доречно було б внести зміни до чинного законодавства щодо надання можливостей спрямування залишку бюджетного рахунку на придбання держав-

них цінних паперів, або паперів, емітованих державною інституцією, якою, зокрема, повинен стати Державний земельний іпотечний банк. Для аграрного сектору такий захід був би надзвичайно корисним з точки зору формування додаткового джерела фінансових ресурсів для фінансування іпотеки сільськогосподарських земель.

Таким чином, перед Україною стоїть велике завдання – залучення інституціональних інвесторів із числа пенсійних та страхових структур у систему іпотечного кредитування. Особливо ця проблема актуалізується на етапі створення Державної іпотечної установи, із чим, власне, пов'язують великі надії щодо запровадження вторинного іпотечного ринку як основного елемента системи рефінансування іпотечних кредиторів. Блок питань, пов'язаний із вирішенням такої проблеми, є надзвичайно перспективним і нагальним.

Література

1. Закон України "Про недержавне пенсійне забезпечення" від 09.07.2003 р. №1057-IV. – Відомості Верховної Ради. – 2003. – № 47–48.
2. Закон України "Про державну підтримку сільського господарства України" від 24.06.2004 р. №1877-IV. – Відомості Верховної Ради. – 2004. – № 49.
3. Закон України "Про обов'язкове страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів" від 01.07.2004 р. №1961-IV. – Відомості Верховної Ради. – 2005. – № 1.
4. Андрієнко О. Фінанси: Пенсійний переділ. Недержавні пенсійні фонди мають намір відібрати частину ринку в "пайкових" страховиків. – <http://www.vlasnasprava.info/>
5. Барановський О. Безпека бізнесу та страховий ринок: взаємозалежність та взаємообумовленість. – <http://www.uceps.org/>
6. Бовкун А. На страховому ринку без структурних змін // *Контракти*. – 2003. – 19 трав.
7. Брага С., Фандеев А. К оформленню полисов страхователи надеются приступить уже в конце января. – <http://www.kiev.kp.ru>
8. Грег Мак Таггарт. Заощадити і примножити. Накопичувальні пенсійні фонди в Україні / Проект розвитку АМР США/ПАДКО.
9. Малиновський Б. Суцільний страховий випадок // *Контракти*. – 2003. – 7 берез.
10. Сосновский О. Инструмент управления будущим страхового рынка Украины. – <http://www.uainsur.com>
11. Щеголова Е. Денежная недостаточность // *Украинская инвестиционная газета*. – 2002. – № 41.
12. Яцуба Г. Недержавні пенсійні фонди стануть найпотужнішими інвесторами // *Український діловий тижневик "Контракти"*. – № 49. – 2004. – 6 груд.
13. <http://www.vlasnasprava.info>