

7. Святогор О. Окремі аспекти застосування мирової угоди в господарському процесі та виконавчому провадженні [Електронний ресурс] // Юридичний журнал. – 2002. – №3. – Режим доступу: <http://justinian.com.ua/author.php?id=57>

8. Радзивілюк В.В. Судова процедура санації у системі заходів запобігання банкрутству [Електронний ресурс] // Науковий вісник Чернівецького університету. Правознавство. – 2002. – №147. – Режим доступу: <http://lawreview.chnu.edu.ua/article.php?lang=ua&visnuk=12&rticle=278>

9. Сгара Е.В. Використання інституту мирової угоди у процедурі банкрутства/Е.В. Сгара: Автореф. дис. канд. юрид. наук. – Донецьк, 2005. – 24с.

10. White M. Bankruptcy Costs and the New Bankruptcy Code // Journal of Finance. – 1993. Vol. 38. – п. 2. – Р. 47.

Стаття надійшла до редакції 12.12.2011 р.

УДК 331.25

О. Марцонь, аспірантка

Інституту світової економіки і міжнародних відносин НАН України

ФІНАНСОВА СТАБІЛЬНІСТЬ СИСТЕМ ПЕНСІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ

У статті досліджено основні проблеми та суперечності у теоретичному визначенні понять фінансової стійкості та стабільності пенсійних систем та запропоновано підхід до їх вирішення, а також розглянуто основні фактори дестабілізації та приклади методологічного дослідження стабільності систем пенсійного забезпечення.

Ключові слова: *фінансова стійкість, фінансова стабільність пенсійної системи, фактори фінансової нестабільності.*

Марцонь А. Финансовая стабильность систем пенсионного обеспечения.

В статье исследованы основные проблемы и противоречия в теоретическом определении понятий финансовой устойчивости и стабильности пенсионных систем и предложен подход к их решению, а также рассмотрены основные факторы дестабилизации и примеры методологического исследования стабильности систем пенсионного обеспечения.

© О. Марцонь, 2011

Ключевые слова: финансовая устойчивость, финансовая стабильность пенсионной системы, факторы финансовой нестабильности.

Martson O. Financial stability of a pension system.

The article researches issues and controversies in the theoretical definitions of financial stability and sustainability of pension systems as well as describes the basic factors of destabilization and examples of the methodological study of stability of pension systems.

Key words: financial stability, financial stability of the pension system, factors of financial instability.

Огляд наукових публікацій з проблем фінансової стійкості та стабільності дозволяє зробити висновок про відсутність фундаментальних праць щодо фінансової стабільності та стійкості пенсійних систем. У контексті пенсійної сфери питання стійкості та стабільності систем є глибоким та актуальним. Стійкість та стабільність у довготривалому періоді є основою нормального функціонування пенсійної системи. Системі пенсійного забезпечення має бути притаманна певна системна стійкість, як здатність системи повертатись у вихідний стан без порушення функціональної цілісності у разі припинення певного дестабілізуючого впливу та стабільність у сенсі балансу внутрішніх підсистем. Це пов'язано з тим, що пенсійна система є фінансовою системою, на яку впливають зовнішні фактори як економічного, так і демографічного та соціального характерів, і яка характеризується наявністю фінансових підсистем та активів.

У фінансовому контексті проблема визначення поняття стійкості найповніше розроблена на прикладі суб'єктів господарювання-підприємства, банку, фонду – як характеристики платоспроможності як у вузькому розумінні, так і в більш загальному сенсі. Значний вклад в оцінювання фінансової стійкості на мікрорівні внесли відомі вітчизняні та закордонні вчені: М.Д. Білик, Н.Г. Білуха, І.О. Бланк, Б.Є. Фрігхем, В.В. Ковальов, О.В. Кондратьєв, Г.В. Савицька, А.Д. Шеремет та ін. Вирішення цієї проблеми також знайшло відображення в роботах Г.М. Азаренкової, В.М. Гриньової, О.Є. Гудзь, М.М. Єрмошенка, О.Д. Заруби, Г.О. Крамаренка, В.В. Поддєрьогіна, В.С. Пономаренка, А.М. Сопко, Н.В. Тарасенко та ін. На макрорівні зазвичай говорять про фінансову

стабільність системи. Серед західних науковців вклад у дослідження проблеми фінансової стабільності зробили Д. Блейк, С. Фішер, М.Фут. Проблему активно розробляють центральні банки Франції, Японії, Нідерландів. Серед вітчизняних дослідників проблему фінансової стабільності досліджували В.М. Геєць, А.А. Чухно, А.І. Сухоруков, О.Д. Василик, Р.С.Лисенко.

У статті викладено результати дослідження щодо визначення понять фінансової стійкості та стабільності пенсійних систем. Значну увагу також приділено як опису факторів нестабільності пенсійних систем, так і методологічним доробкам їх визначення та усунення.

У сучасній економічній літературі терміни "стійкість" та "стабільність" часто використовуються як синоніми. Отже, передусім необхідно дослідити спільні та відмінні риси цих двох понять та обґрунтувати використання кожного з них у контексті діяльності пенсійних систем.

Усталений англомовний термін "financial stability" перекладається і як фінансова стійкість, і як фінансова стабільність. Це та близькість самих понять "стійкість" та "стабільність", яка породжує неточності у їх використанні [1].

Деякі автори розмежовують такі параметри системи, як стабільність і стійкість, використовуючи підхід теорії систем [2]. Так наприклад, головна відмінність, на думку Л.Г. Мельника, між цими поняттями полягає в тому, що стабільність характеризує залежність поведінки системи від внутрішніх чинників, а стійкість – від зовнішніх.

Зокрема, стабільність (від лат. *stabilis* – діючий у незмінному вигляді) – здатність системи зберігати свою структуру і функціональні особливості під впливом внутрішніх чинників, наприклад продуктів обміну, що накопичується. Стійкість – це здатність системи зберігати за різних параметрів зовнішнього середовища свою структуру і функціональні особливості, достатні для діяльності. З урахуванням взаємозв'язку між означеними поняттями автор встановлює залежність стійкості системи від трьох факторів – толерантності (здатності системи сприймати несприятливі фактори зовнішнього середовища), резистентності (здатності протидіяти впливу цих негативних факторів або пригнічувати його) і, відповідно, стабільності системи, що визначається її внутрішніми факторами [3].

Підхід Л.Г. Мельника поділяють О.В. Крухмаль, А.Ю. Юданова, які стверджують, що в основі стійкості як здатності протистояти внутрішньому та зовнішньому впливу лежить така ознака, як стабільність [4]. Крім того, О.В. Крухмаль наголошує, що стабільність – це перманентна якісна характеристика, стійкість – характеристика, яка показує здатність системи протистояти силі, що, у свою чергу, здобувається, змінюється в процесі функціонування. І.В. Ларіонова в свою чергу стверджує, що стабільність є більш широким поняттям, а стійкість є основою стабілізації [5].

Пенсійні системи включають в себе як фінансові, так і не фінансові підсистеми, а також є залежними від багатьох зовнішніх чинників соціального і політичного характерів. Тому проблему визначення стійкості або стабільності пенсійної системи в першу чергу необхідно розглядати з точки зору теорії систем. Можна дати визначення стійкості системи в загальному сенсі, стійкості, що притаманна будь-яким системам – природнім (фізичним та біологічним) чи штучним (технічним, соціальним). У такому широкому розумінні стійкість системи – це здатність системи повертатися до свого вихідного стану після припинення впливу, що вивело систему із первинного стану. У пенсійному контексті доречно розглянути визначення фінансової стабільності Г. Шиназі: "Фінансова стабільність – це ситуація, в якій фінансова система здатна задовільно виконувати три ключові функції. По-перше, фінансова система ефективно і безупинно сприяє міжчасовому розподілу ресурсів в економіці, по-друге, фінансові ризики на перспективу визначаються й оцінюються з прийнятною точністю, а також є відносно добре керованими, по-третє, фінансова система перебуває в такому стані, що вона здатна без напруги абсорбувати фінансові та реальні непередбачувані шоки та події. Фінансова система перебуває у стані стабільності, коли вона сприяє функціонуванню економіки і розсіює фінансові дисбаланси, що виникають ендогенно, або як результат непередбачуваних подій" [6]. На думку автора, таке визначення є доречним, надалі у контексті пенсійного забезпечення використовуватиметься термін "фінансова стабільність".

Отже, не існує консенсусу щодо визначення або концептуальних рамок фінансової стабільності. В тексті буде застосовуватись термін "стабільність", адже більшість авторів вважає

його ширшим, крім того, йтиметься як про зовнішню стійкість, так і про внутрішню стабільність. Одне з визначень, що може бути застосоване у пенсійному контексті: фінансово стабільна система – це система, в якій шоки, що відбуваються або поширюються від фінансової системи істотно не змінюють оптимальні заощадження та інвестиційні плани агентів.

Так як пенсійна система є в свою чергу підсистемою систем вищого ґатунку – міжнародних фінансових систем та національної фінансової системи країни – фінансова стабільність пенсійної системи є фактором стабільності вищих систем. Прикладом неопосередкованого впливу пенсійної системи на фінанси цілої країни є факт, що загальні зобов'язання по пенсіях в окремій країні можуть бути причиною дефіциту бюджету країни.

Великою мірою стабільність пенсійної системи визначається її структурою, що має відповідати економічній та демографічній ситуації в країні. Так відсутність накопичувального рівня у пенсійній системі є дестабілізуючим фактором у країні із великою кількістю пенсіонерів і порівняно невеликою кількістю працюючих.

Крім того, через те, що фінансові системи в загальному схильні до нестабільності, пенсійні системи як різновид фінансових систем є особливо уразливими через наступні фактори нестабільності:

– Розбіжність вимог і зобов'язань за строками. З переходом до накопичувальної пенсійної системи виникає розрив у часі між моментом сплати пенсійних внесків та моментом здійснення пенсійних виплат, а відтак, і проблема ефективного управління пенсійними коштами (внесками, інвестиційними доходами, іншими активами). Відповідно, ланцюжок "внески – виплати" опосередковуються додатковою довготривалою ланкою "управління активами", яка у цьому ланцюжку повинна бути "найміцнішою". Від успішності вирішення цього питання, врешті-решт, залежить і успіх пенсійної реформи в цілому, адже лише надійне збереження та примноження пенсійних накопичень може слугувати гарантією як стабільного пенсійного забезпечення громадян у довгостроковій перспективі, так і довіри населення до накопичувальної пенсійної системи загалом як фінансового інституту.

– Розрив ліквідності. Поняття "розрив ліквідності" застосовується до ситуації, коли термін, до якого залучені кошти і термін, до якого вони видані у вигляді кредитів, істотно відрізняється.

– Фінансові інститути здійснюють посередництво в русі ліквідності. Потреби в збереженні грошей (розміщення ліквідності) і потреби у фінансуванні за допомогою грошей (залучення ліквідності) набувають різних форм: той чи інший вид депонування грошових коштів, придбання різних цінних паперів, отримання того чи іншого виду позики та ін. Залежно від структури потреб своїх клієнтів фінансові інститути пропонують їм різноманітні послуги у вигляді власних активних і пасивних операцій і здійснюють таким чином посередництво між власниками надлишкової ліквідності й тим, хто готовий її придбати.

Сучасний погляд на проблему стабільності пенсійної системи як загальної системи (за версією досліджень ОЕСР) стверджує, що вирішувати проблему необхідно в трьох напрямках:

- 1) підвищення пенсійного віку у разі збільшення середньої тривалості життя в країні;
- 2) більш рівномірний розподіл соціальних пенсій;
- 3) заохочення населення до заощадження.

Одним із видів контролю фінансової стабільності системи є огляд фінансової стабільності у вигляді системного дослідження потенціалу системи, зовнішніх та внутрішніх ризиків у сукупності із вивченням альтернатив подальшого розвитку. До перерахованих компонентів можна також додати дослідження ситуації на фінансових ринках.

Огляд фінансової стабільності неможливо проводити у відриві від аналізу ризиків фінансової системи, що включає такі етапи: ідентифікація, аналіз й оцінка потенційних ризиків, які можуть привести до порушення фінансової стабільності аналізу сценарію.

Огляд фінансової стабільності на рівні фінансової системи проводиться для того, щоб сприяти загальній стабільності фінансової системи, культурній дискусії між учасниками ринку, збільшувати прозорість функціонування фінансової системи, аналізувати шляхи розвитку і підтримки стабільної фінансової системи, створення платформи для всебічного спостереження.

Ринкове спостереження має за мету виявлення аспектів фінансової стабільності. Банк Великої Британії, наприклад, щорічно проводить огляд світових фінансових ринків [7].

Прикладом типового плану дослідницьких проектів із ідентифікації та аналізу ризиків для певної фінансової системи є наступний:

- теоретичне визначення фінансової стабільності;
- отримання інформації на основі цін активів;
- вивчення синхронності та взаємозалежності поведінки ринків активів.

Загальний план аналізу стабільності системи пенсійного забезпечення на рівні підсистеми національної пенсійної системи (наприклад, система добровільного недержавного пенсійного забезпечення) або на національному рівні як сукупність власних структурних елементів можна представити у наступному вигляді (рисунок).

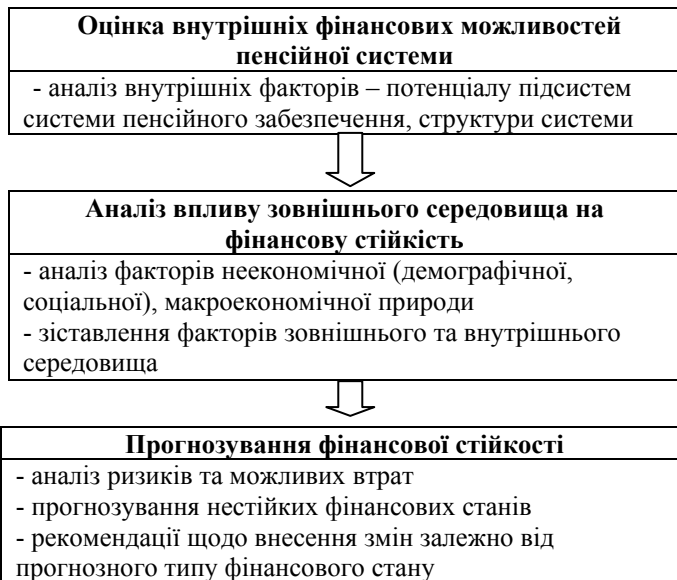


Рис. План проведення огляду фінансової стабільності системи пенсійного забезпечення

Джерело: складено автором.

У процесі огляду фінансової стабільності системи необхідно розглядати проблеми та ризики її активів. Ризиковість активів залежить як від класу активу (відсоткові ставки, похідні фінансові інструменти, кредитні ринки – облігації та позики, іноземна валюта, товари широкого споживання, пайові фонди / інвестиційні фонди, фонди хеджування) так і від ситуації на ринку взагалі.

Проблеми та ризики на фондових ринках впливатимуть на вартість активів пенсійних фондів через:

1) ринкові коливання (надмірні коливання, своєрідні коливання);

2) зростання/зниження курсів акцій, на які впливатимуть наступні фактори:

- схильність до ризику інвестора / "інвестиційний апетит";
- ринкове середовище (процентна ставка, ціни на нафту, обмінний курс валют);
- геополітичні ризики (війни і терористичні акти);
- корпоративні новини (звіти про доходи і діяльність з злиттів і придбань).

У пенсійному контексті особливо важливим фактором стабільності фінансової системи є міжнародний рух капіталу, а саме інвестиції пенсійних активів в іноземні фінансові інструменти. Пенсійні фінансові інститути прагнуть диверсифікувати активи, включені до їх інвестиційних портфелів, і в законодавчо дозволених межах здійснюють інвестиції в іноземні цінні папери. Іншими потенційними джерелами руху капіталу є [8]:

- зміна потенціалу пропозиції всередині країни: економічна реформа, імпорт фізичного капіталу і знань;
- зміна попиту всередині країни: фіскальна позиція, фінансова лібералізація і реформи всередині країни;
- зміна зовнішніх умов: монетарна політика, зміна продуктивності.

Розглянемо переваги і недоліки таких процесів з точки зору фінансової стабільності пенсійних фінансових інститутів і систем.

Потенційні переваги фінансової інтеграції та аргументи "за" міжнародний рух капіталу: посилюється розподіл ризику; поліпшується міжнародне розміщення заощаджень; згладжується споживання. При цьому з'являються канали для посилення

економічного розвитку: високі інвестиції всередині країни; ефективність фінансової системи усередині країни; стимул для інституційної реформи.

Головним аргументом "проти" міжнародного руху капіталу є прямий зв'язок руху капіталу з поширенням міжнародної валютної кризи, ланцюгова реакція. Серед аргументів проти міжнародної диверсифікації є твердження про високу ризикованість іноземних цінних паперів. Цей ризик має дві компоненти: недостатня компетентність суб'єктів управління пенсійними активами та валютні ризики. Міжнародні фінансові установи радять звернути увагу на менш ризикові фінансові активи. Ще одним аргументом проти міжнародної диверсифікації пенсійних активів є твердження про те, що пенсіонери здебільшого будуть споживати національні продукти, а отже, активи, в яких зберігаються їх пенсійні накопичення, повинні бути пов'язані із внутрішнім рівнем інфляції. Крім того, інвестування в іноземні активи – це відтік капіталу за кордон. Міжнародні організації, що сприяють реформування та розвитку пенсійних систем, такі як Світовий банк та ОЕСР, активно розробляють різноманітні методологічні рекомендації з питань визначення та посилення фінансової стабільності пенсійних систем [9].

Отже, питання визначення та вивчення поняття фінансової стабільності пенсійних систем є актуальним та перспективним напрямком досліджень, в який можна включити аналіз ризиків та факторів нестабільності пенсійних систем, розробку методологічних рекомендацій щодо опису, контролю та впровадження на практиці стратегій із посилення фінансової стабільності систем пенсійного забезпечення.

Список використаної літератури:

1. Сапачук Ю.М. Теоретико-методологічна основа фінансової стабільності / Ю.М. Сапачук // Вісник Академії праці і соціальних відносин Федерації професійних спілок України. – 2010. – № 1. – С. 117–123.
2. Макаренко І.О. Фінансова стійкість ринку похідних фінансових інструментів у межах системного підходу / І.О. Макаренко// Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: збірник наукових праць / Держ. вищий навч. заклад

"Українська академія банківської справи Національного банку України". – 2011. – №31. – С.204–213.

3. Основи стійкого розвитку: навчальний посібник / за заг. ред. д-ра екон. наук, проф. Л.Г. Мельника. – Суми: Університетська книга, 2005. – 654 с.

4. Крухмаль О.В. Оцінка фінансової стійкості банків: інформаційне і методичне забезпечення: дис. канд. екон. наук: спец. 08.00.08 / Крухмаль Олена Валентинівна. – Суми. – 2007. – 256 с.

5. Ларионова. И.В. Реорганизация коммерческих банков / И.В.Ларионова// Финансы и статистика. – М., 2002. – 159 с.

6. Schinasi G.J. Defining Financial Stability/G.J.Schinasi // IMF Working Paper. International Monetary Fund. – 2004. – №187. – P.17–23.

7. Стівенс І. Ринки та Фінансова Стабільність/Ібрагім Стівенс// Щорічний звіт Головного центру досліджень банківської діяльності. – 2010. – 171 р.

8. Довідник № 14 Головного Центру Досліджень Банківської Діяльності [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.bankofengland.co.uk

9. Barr N. Reforming Pensions: Principles, Analytical Errors and Policy Directions / N. Barr, P.J. Diamond //International Social Security Review. – 2009. – Vol. 62, Issue 2. – P. 5–29.

Стаття надійшла до редакції 15.12.2011 р.

УДК 656.612

А. Бичковський, аспірант,

Науково-дослідний економічний інститут

Міністерства економічного розвитку і торгівлі України

ТЕНДЕНЦІІ ТРАНСФОРМАЦІЇ СТРУКТУРИ СВІТОВОГО МОРСЬКОГО ТОРГОВОГО ФЛОТУ

Розглядаються питання трансформації структури морського торгового флоту з урахуванням кон'юнктурних змін на ринку морських торгових перевезень.

Ключові слова: *суднобудування, ринок, ціна, морський торговий флот.*

Бичковський А. Тенденции трансформации структуры мирового морского торгового флота.

Рассматриваются вопросы трансформации структуры морского торгового флота с учетом конъюнктурных изменений на рынке морских торговых перевозок.

© А. Бичковський, 2011