

Володимир СВІРСЬКИЙ
*аспірант кафедри фінансів,
Тернопільський національний економічний університет*

РОЛЬ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ У ПРИСКОРЕННІ ТЕМПІВ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОМУ РОЗВИТКУ ДЕРЖАВИ: СВІТОВИЙ ДОСВІД ТА УКРАЇНСЬКІ РЕАЛІЇ

THE ROLE OF PRIVATE PENSION FUNDS IN ACCELERATING THE SOCIAL AND ECONOMIC PROGRESS OF THE STATE: WORLD TENDENCIES AND REALITIES IN UKRAINE

Розглянуто роль недержавних пенсійних фондів у прискоренні темпів соціально-економічному розвитку держави. Проаналізовано світ тенденції та сучасний стан розвитку цих фінансових інститутів в Україні. Окреслено основні суперечності та проблеми функціонування НПФ на ринку фінансових послуг і запропоновано шляхи їх вирішення.

The article deals with the role of the private pension funds in social and economic development of the state. World tendencies and modern conditions of private pension funds activity in Ukraine are analyzed. Basic contradictions and problems considered the functioning of private pension funds on Ukrainian financial service market are observed and main strategic ways of accelerating its development are offered.

Домінантою сучасного етапу соціально-економічного розвитку нашої держави є наявність ефективного впливу її фінансової системи на перебіг господарських процесів. В умовах обмеженості фінансових можливостей держави для проведення модернізації та структурної перебудови вітчизняної економіки з метою забезпечення сталих темпів економічного зростання, виникла гостра необхідність появи нових фінансових інститутів, спроможних забезпечити акумуляцію фінансових ресурсів та їх трансформацію в інвестиції. Одним із таких інститутів є недержавні пенсійні фонди (далі - НПФ). Світовий досвід свідчить, що поряд із виконанням важливої соціальної функції – забезпечення належного рівня життя людей у похилому віці, ці фінансові посередники відіграють суттєву роль у прискоренні темпів економічного розвитку. Кошти НПФ є джерелом довгострокових фінансових ресурсів, які, за допомогою посередництва фондового ринку, спрямовуються у реальний сектор економіки. За оцінками компанії «Watson Wyatt» активи НПФ у світі лише за останні 10 років зросли вдвічі і на кінець 2007 р. становили близько 24 трлн.

дол. США [1]. Найбільші пенсійні активи зосереджені у США, Великій Британії, Японії та Канаді (рис. 1).



Рис. 1 Країни із найбільшими абсолютними розмірами активів НПФ у 2006 р. (млрд. дол. США)*

*Джерело: складено за даними PENSION MARKETS IN FOCUS // OECD, Global Pension Statistics, November 2007, Issue 4, p. 4.

Цілком очевидно, що абсолютна величина активів НПФ не зовсім об'єктивно відображає значення цих фінансових інститутів у економіці тієї, чи іншої країни. Відтак, слід співставити цей показник із ВВП відповідної держави. У середньому для країн ОЕСР він становить 72,5 %. У таких високорозвинених державах як Ісландія, Нідерланди та Швейцарія активи НПФ перевищують розміри їх економік (рис. 2).

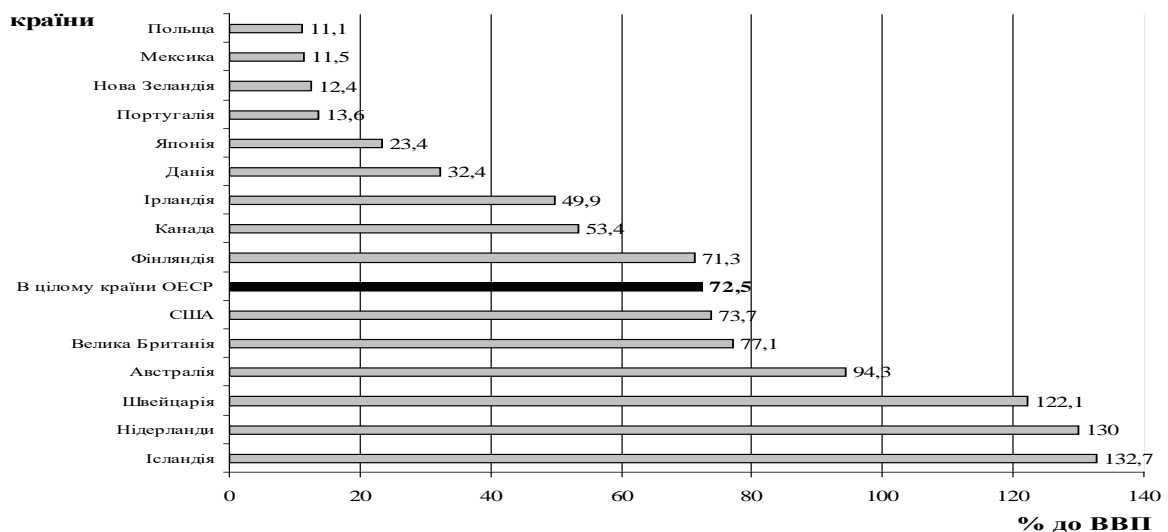


Рис. 2 Відношення активів НПФ до ВВП у окремих країнах світу в 2006 р.*

*Джерело: складено за даними PENSION MARKETS IN FOCUS // OECD, Global Pension Statistics, November 2007, Issue 4, p. 6.

Таким чином, зважаючи на значні абсолютні та відносні розміри активів НПФ, а також темпи їх приросту, можна констатувати, що ці фінансові посередники відіграють дедалі зростаючу роль у процесі трансформації заощаджень в інвестиції та є значним фінансовим потенціалом економічного зростання¹.

Здійснення пенсійної реформи та запровадження третього рівня пенсійного забезпечення в Україні є нагальною необхідністю для стабільного та ефективного функціонування вітчизняної фінансової системи та економіки країни загалом. Сьогодні не викликає сумнівів той факт, що солідарна пенсійна система себе повністю вичерпала і не може самостійно забезпечити гідний рівень життя після виходу на пенсію². Відтак, проблематика реформування пенсійної системи та функціонування НПФ в Україні є об'єктом активних дискусій як серед науковців-теоретиків, так і фахівців-практиків. Різноманітним аспектам становлення, розвитку та функціонування вітчизняних НПФ присвячені дослідження Л. Алексеєнко, І. Багнюка, Д. Гнатовської, В. Ємця, Т. Захараш, О. Кириленко, Н. Ковальової, В. Корнеєва, Д. Леонова, Е. Лібанової, Л. Момотюк, Д. Пиріг, А. Рибальченка, С. Румянцева, М. Самбірського, Ю. Смоляра, В. Сулова, А. Федоренка, В. Яценка та інших. Слід зазначити, що більшість робіт висвітлює лише окремі аспекти досліджуваної проблематики, зокрема основна увага зосереджена на питаннях державного регулювання діяльності НПФ, захисту коштів вкладників, посилення відповідальності суб'єктів системи недержавного пенсійного забезпечення тощо. Водночас, практично відсутні наукові розробки, які б аналізували функціонування НПФ з позиції їх ролі у активізації інвестиційних процесів у національній економіці.

¹ Тут під фінансовим потенціалом ми розуміємо сукупність наявних та потенційних фінансових ресурсів, що можуть бути мобілізовані фінансовою системою та спрямовані на інвестиції. Див. детальніше [2].

² Існує ціла низка причин як об'єктивного, так і суб'єктивного характеру неспроможності держави забезпечити належну пенсію своїм громадянам. Насамперед, це перманентне старіння населення країни (частка пенсіонерів сягає 28,6 %) та обмеженість державних фінансових ресурсів. Окрім цього, незначний фінансовий потенціал Пенсійного фонду України обумовлений низькою заробітною платою в економіці, наявністю великої кількості пільг та постійною заборгованістю із сплати внесків на загальнообов'язкове державне пенсійне страхування, тощо.

Забезпечення сталих темпів економічного зростання України потребує проведення істотної модернізації вітчизняного виробництва. Реалізація такого завдання можлива лише за умови акумуляції значних за обсягами фінансових ресурсів, їх розміщення та забезпечення ефективного використання. Як ми вже зазначали, світовий досвід свідчить про те, що НПФ відіграють вагомую роль у цих процесах. Саме тому, з урахуванням вимог сучасного етапу, необхідною є активізація теоретичних та прикладних досліджень щодо функціонування цих фінансових інститутів, а з'ясування того, чи спроможні ці фінансові посередники стати каталізаторами економічного зростання в Україні є актуальним науковим завданням.

Метою статті є аналіз сучасного стану розвитку та оцінка потенційної ролі недержавних пенсійних фондів у забезпеченні зростання інвестицій у вітчизняну економіку.

Недержавні пенсійні фонди є складовою трьохрівневої системи пенсійного забезпечення, яку передбачається запровадити в Україні (рис. 3).

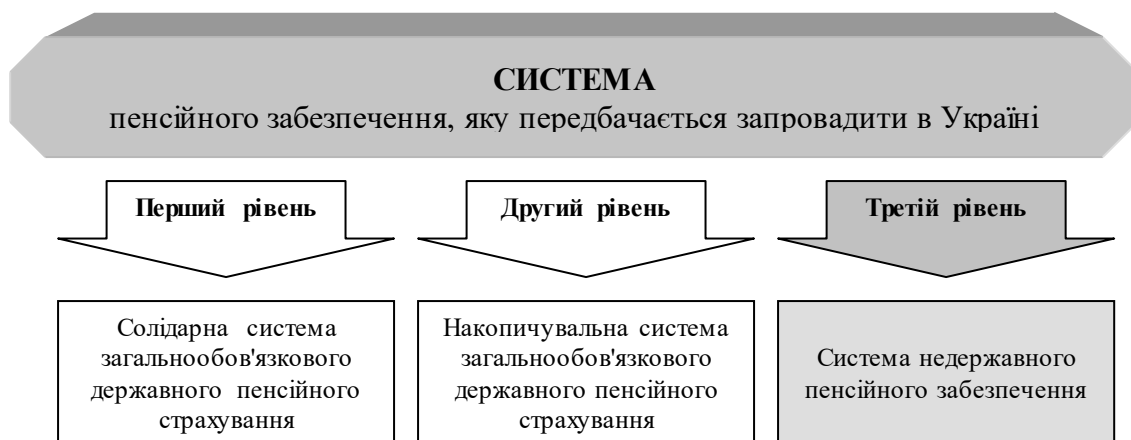


Рис. 3 Схема вітчизняної системи пенсійного забезпечення*

*Складено автором на основі (Закон України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» [3]).

Важливим аспектом наряду становлення та розвитку діяльності НПФ в Україні стало набуття чинності з 1 січня 2004 року Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» [4]. Цей закон є одним із базових у концепції здійснення пенсійної реформи та визначив правові, економічні та організаційні засади функціонування недержавного пенсійного забезпечення. Згідно згаданого закону НПФ створюються на підставі рішення своїх

засновників та функціонують як суб'єкти господарювання, що не мають на меті одержання прибутку для його подальшого розподілу між засновниками. Недержавне пенсійне забезпечення є виключним видом діяльності цих фінансових інститутів.

Однак, за період з моменту прийняття зазначеного закону Україна не продемонструвала великого прогресу на шляху розвитку недержавних пенсійних фондів, не зважаючи на те, що починаючи з 2004 р. зберігається стала тенденція щодо збільшення кількості суб'єктів господарювання, які надають послуги в системі недержавного пенсійного забезпечення (табл. 1).

Таблиця 1

**Кількість НПФ, адміністраторів, компаній з управління активами
НПФ та зберігачів НПФ в Україні***

№	Вид суб'єкта системи недержавного пенсійного забезпечення	Роки			
		2004	2005	2006	2007
1.	НПФ	29	54	79	97**
2.	Адміністратори НПФ	21	37	41	51**
3.	Компанії з управління активами НПФ (КУА)	44	75	135	218***
4.	Банки-зберігачі пенсійних активів	68	80	95	107****

Примітки: * - внесених до Держреєстру фінансових установ (за даними Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг).

** - дані станом на 15.01.2008 р.

*** - дані за 2 квартали 2007 р. Станом на 15.01.2008 р. 51 КУА отримали ліцензію на управління активами НПФ.

Найбільша кількість НПФ зареєстрована в м. Києві – 64 з 97. Решта розміщена в регіонах (Дніпропетровська обл. – 11, Донецька обл. – 6, Харків – 4, Львів – 4, Івано-Франківськ – 4, Сімферополь – 1, Суми – 1, Черкаси – 1, Херсон – 1) (рис. 4).

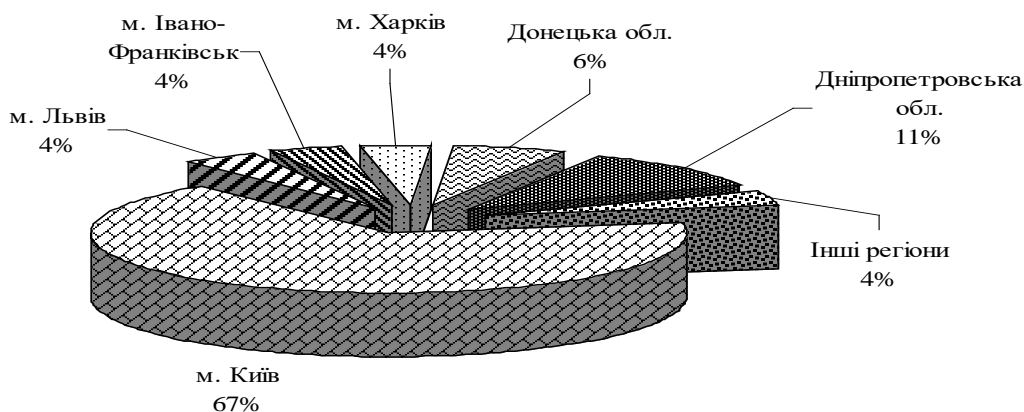


Рис. 4 Розміщення недержавних пенсійних фондів за регіонами*

* Складено автором за даними Держреєстру фінансових установ

Однак, слід відмітити, що активну діяльність із залучення вкладників і учасників та формуванню пенсійних активів здійснюють лише близько 50 фондів. На нашу думку, цієї кількості НПФ більш ніж достатньо для обслуговування всіх роботодавців та громадян країни, які хочуть брати участь у недержавному пенсійному забезпеченні³. У майбутньому, як свідчить світовий досвід, в Україні відбуватиметься поступове зниження динаміки зростання чисельності недержавних пенсійних фондів та інфраструктури, що їх обслуговує з одночасним укрупненням та зростанням конкуренції між ними.

На кінець 1 півріччя 2007 р. загальна кількість учасників НПФ за укладеними контрактами зросла порівняно з 2005 р. майже в 3 рази, а з початку року на 28 % і становила 245037 фізичних осіб (а це лише 1,27% працездатного населення України), при чому переважна більшість з них (близько 80%) бере участь у НПФ відповідно до пенсійних контрактів, укладених вкладниками-юридичними особами на користь своїх працівників.

Очевидно що, низький рівень доходів населення негативно впливає на його участь в системі недержавного пенсійного забезпечення. Разом з тим, вважати, що лише низькі доходи населення зумовлюють слабку активність населення щодо участі у НПФ було б, принаймні, невірно. За результатами дослідження, проведеного Агентством фінансових ініціатив та USAID у рамках Проекту розвитку ринків капіталу в Україні 80,64 % респондентів не готові (не можуть визначитися щодо свого ставлення) до участі в недержавному пенсійному забезпеченні. Основними причинами такого ставлення до НПФ в Україні, поряд із браком коштів, є, насамперед, слабка довіра до зазначених фінансових інститутів та недостатнє інформування про такий вид пенсійного забезпечення серед населення (рис. 5).

Без сумніву, підстав для недовіри до вітчизняної фінансової системи загалом та фінансових посередників зокрема як у фізичних, так і у юридичних осіб (резидентів та нерезидентів) більш ніж достатньо. Серед них – гіперінфляція, заборгованість із виплати заробітної плати та пенсій у 90-х

³ Для прикладу, в Польщі, де учасників НПФ більше 11 млн. громадян, працює всього 16 фондів. В Угорщині із 60 НПФ, створених у перші декілька років, зараз залишилось всього 21 фонд, в яких бере участь більше 40 відсотків зайнятого населення. В Чилі 80 відсотків учасників зосереджені у 5 великих фондах.

роках, банкрутство низки вітчизняних банків, втрата заощаджень в Ощадбанку СРСР, перманентні зміни податкового та бюджетного законодавства, нестабільність умов здійснення інвестиційної діяльності тощо.

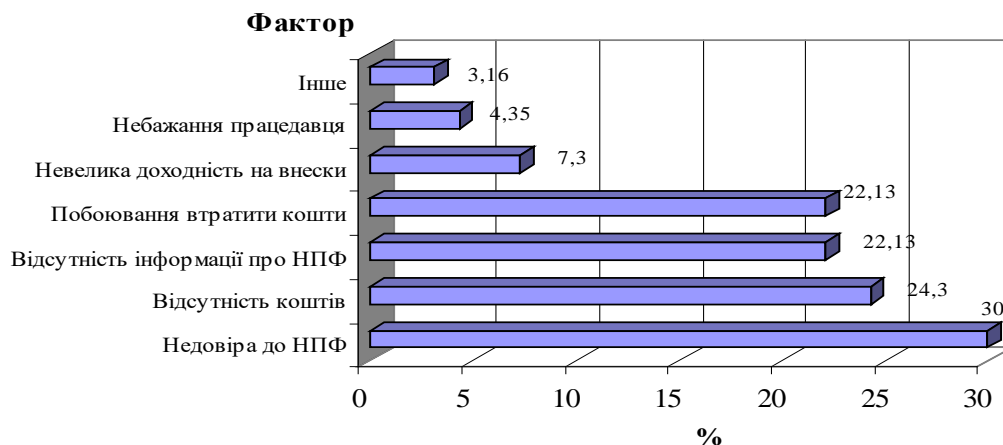


Рис. 5 Фактори, що стримують працівників брати участь у недержавному пенсійному забезпеченні*

* Джерело: Недержавні пенсійні фонди України та загальнообов'язкова накопичувальна пенсійна система. Аналітичний звіт за результатами дослідження // Агентство фінансових ініціатив, USAID. – Київ, 2007. – с. 11.

Щодо вирішення проблеми інформування, то тут зазначимо таке. Очевидно, що подальший розвиток системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні неможливий без активної підтримки її розвитку з боку широких верств населення. Відтак, Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України з метою виконання Розпорядження Кабінету Міністрів України [5] був розроблений та затверджений План реалізації заходів з проведення роз'яснювальної роботи з питань недержавного пенсійного забезпечення на 2007-2008 роки. Згідно цього плану у 2006 році між Держфінпослуг та Проектом Розвитку ринків капіталу USAID укладено протокол про співпрацю і технічну допомогу, який передбачає проведення регіональних круглих столів з питань діяльності недержавних пенсійних фондів для роботодавців, підготовку навчального посібника стосовно функціонування недержавних пенсійних фондів, підготовку брошур, рекламних роликів та інших інформаційних матеріалів для громадськості стосовно пенсійної реформи. У 2007 р. Держфінпослуг разом з місцевими органами влади було проведено

низку з просвітницько-пропагандистських заходів щодо поширення інформації про систему недержавного пенсійного забезпечення та недержавні пенсійні фонди. Однак, не зважаючи на значну увагу органів влади щодо функціонування третього рівня пенсійного забезпечення в Україні, очікуваного результату вони не дали. Дослідження, проведене Інститутом соціальної та політичної психології АПН України на замовлення Української асоціації інвестиційного бізнесу у 2007 році, показало, що близько третини опитаних стануть учасниками НПФ за умови, якщо будуть цілком впевнені у захисті своїх внесків, а 57,7 % респондентів і надалі не довіряють НПФ та у найближчому майбутньому не мають наміру брати участь у системі недержавного пенсійного забезпечення [6].

З метою з'ясування ролі НПФ у прискоренні темпів соціально-економічного розвитку держави поряд із дослідженням кількісних показників функціонування системи недержавного пенсійного забезпечення необхідно дослідити якісну сторону діяльності цих фінансових інститутів – формування та використання їх активів. Саме обсяги активів НПФ та їх структура дають змогу визначити їх роль у економіці держави.

Активи пенсійного фонду формуються за рахунок пенсійних внесків та прибутку від їх інвестування. Вони можуть використовуватися виключно для виконання зобов'язань фонду перед його учасниками, оплати витрат, пов'язаних із здійсненням недержавного пенсійного забезпечення⁴ та проведення інвестиційної діяльності. Використання пенсійних активів для інших цілей вітчизняним законодавством забороняється.

Протягом 2005-2007 рр. функціонування НПФ в Україні характеризується доволі значними темпами зростання їх активів (рис. 6).

⁴ До таких витрат відносяться оплата послуг професійного адміністратора, зберігача та компанії з управління активами пенсійного фонду, оплата рекламних та агентських послуг, пов'язаних з функціонуванням пенсійного фонду, оплата послуг торговців цінними паперами та проведення планових аудиторських перевірок діяльності НПФ тощо.

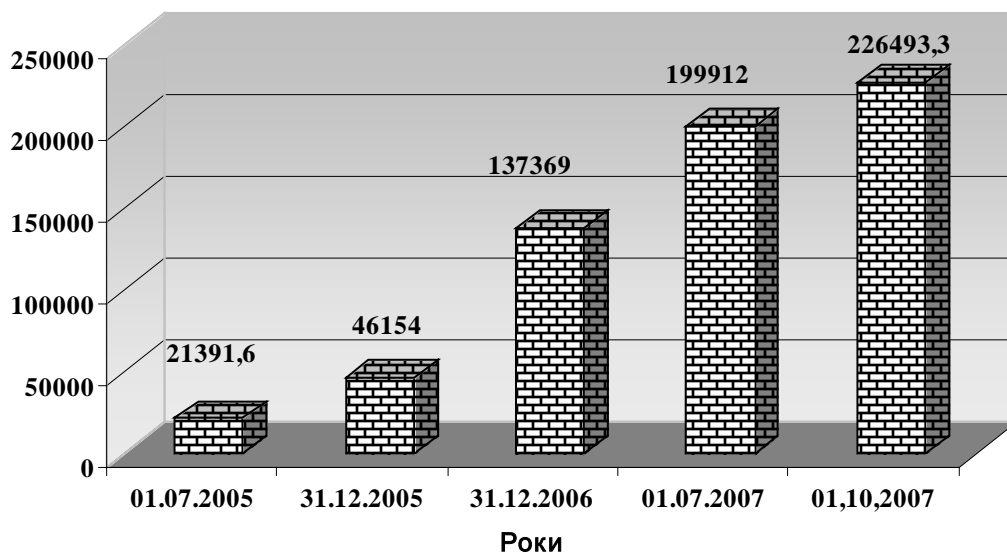


Рис. 6 Динаміка зростання активів НПФ в Україні у 2005-2007 рр., тис. грн.*

*Джерело: складено автором за [7] та оперативними даними Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України та Української асоціації інвестиційного бізнесу.

Як видно із рис. 6 за останні 3 роки активи НПФ зросли майже у 10 разів і станом на 1.07.2007 р. становили 199912 тис. грн. У той же час лише за липень-вересень 2007 р. приріст активів недержавних пенсійних фондів становив 13% (26581,3 тис. грн.) і на початок жовтня 2007 р. їх загальний обсяг склав 226493,3 тис. грн. Для порівняння, загальні активи українських банків⁵ складають 558,7 млрд. грн., тобто перевищують активи НПФ майже у 3000 разів. Незважаючи на таку динаміку зростання активів НПФ їх загальна сума є значно меншою від тієї, що прогнозувалась деякими вітчизняними науковцями. Так, у 2002 р. за оцінкою Д. Леонова лише за період 2004-2006 рр. вітчизняними НПФ мало бути акумульовано близько 3,8 млрд. грн. інвестиційних ресурсів, які могли бути спрямовані на розвиток економіки [8, с. 9].

У відсотковому співвідношенні до ВВП нашої країни активи НПФ становлять близько 0,03 %. Безумовно, що за цим показником Україна відстає як від розвинутих країн світу, в яких НПФ займають чільне місце серед інших фінансових інститутів, які трансформують національні заощадження у

⁵ За даними Асоціації українських банків станом на 01.01.2008 р.

довготермінові інвестиційні ресурси для реального сектору економіки (див. рис. 2 і табл. 1), так і країн, що розвиваються.

При дослідженні функціонування НПФ у контексті їх впливу на соціально-економічні процеси в країні слід розглянути не лише обсяги, а й структуру розміщення акумульованих ними ресурсів. Насамперед зазначимо, що ключовими факторами, що визначають структуру інвестиційного портфеля цих фінансових інститутів є законодавчі обмеження до інвестування активів НПФ та рівень розвитку фінансового ринку [9, с. 5]. Саме вони є причиною значних відмінностей у складі активів НПФ в різних країнах світу (таблиця 2).

Таблиця 2

Структура розміщення активів НПФ деяких країн світу у 2005 р.¹

Країна	Вид активу, % до загальної суми активів				
	Облігації	Акції	Взаємні фонди	Депозити	Інші види активів
Австралія	13	56	-	11	20
Канада	36	55	-	3	6
Європа ²	34	15	56	20	16
Бельгія	3	11	78	4	6
Франція	5	18	-	9	-
Німеччина	16	2	33	46	3
Італія	59	32	-	10	-
Нідерланди	39	49	0	6	6
Іспанія	46	22	-	21	12
Японія	30	59	1	8	2
Корея ³	80	7	2	10	2
Мексика	97	1	-	0	2
Сінгапур	92	6	2	0	0
Швеція	30	42	-	3	24
Швейцарія ⁴	35	22,7	-	19	23
Великобританія ³	21	42	28	3	7
США	19	47	20	5	8
У середньому	25	48	12	7	7
Україна ⁵	43 ⁶	12	-	35	10

Примітки:

¹ – складено за даними [7; 9, с. 7]; ² – просте арифметичне середнє показників Бельгії, Франції, Німеччини, Італії, Нідерландів, Іспанії; ³ – дані за 2004 р.; ⁴ – дані за 2003 р.; ⁵ – дані за 2006 р.; ⁶ – із урахуванням облігацій держави та місцевих органів влади.

Незважаючи на згадані відмінності, в цілому у структурі активів НПФ розвинених країн світу є певні спільні особливості. Тут переважають інвестиції у акції, облігації держави та суб'єктів господарювання, а також спрямування коштів до взаємних фондів. У 2007 р. ці фінансові інструменти склали

близько 2/3 активів НПФ Австралії, Канади, Франції, Ірландії, Японії, США, Великої Британії та ще низки інших провідних країн світу [див. детальніше 1]. Відтак можна зробити висновок, що ці фінансові посередники відіграють важливу роль у прискоренні темпів економічного зростання, акумулюючи значні обсяги заощаджень і трансформуючи їх у інвестиційні ресурси як для державного, так і приватного секторів економіки цих країн. Водночас, у країнах, що розвиваються (Мексика, Сінгапур, Корея) велика частка пенсійних активів зосереджена в однотипних видах активів, таких як банківські депозити та цінні папери, емітовані урядами та місцевими органами влади у цих країнах.

Розміщення пенсійних активів вітчизняних НПФ у 2006 р. зображено на рис. 7:

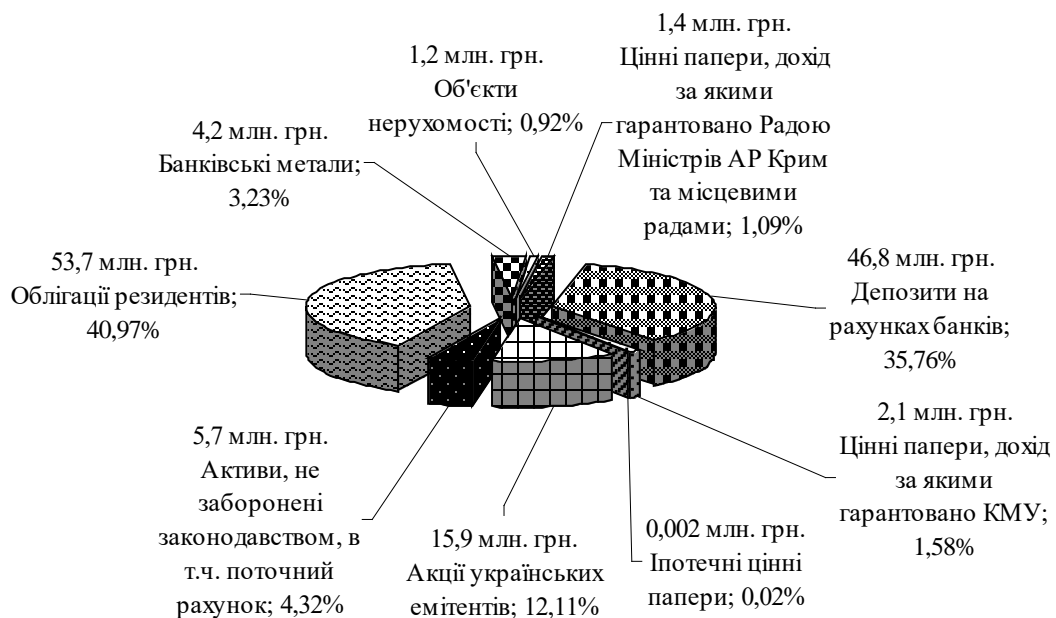


Рис. 7 Структура інвестованих пенсійних активів в Україні станом на 31.12.06 [7]

Така структура інвестицій пенсійних активів включає всі види активів, дозволених для інвестування вітчизняним законодавством, окрім цінних паперів іноземних держав, та в цілому відповідає вимогам щодо обмеження інвестування пенсійних активів визначених у ст. 49 Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» [4]. Зазначимо, що згадані вимоги до складу та структури активів застосовуються до недержавних пенсійних фондів лише після 18 місяців з дати реєстрації НПФ.

Розміщення коштів НПФ на депозитних рахунках у комерційних банках і надалі залишається одним із ключових напрямів інвестування активів НПФ, однак цей показник демонструє тенденцію до зниження. Так, якщо у 2005 р. сума коштів НПФ на депозитних рахунках становила 70,0% (32303,2 тис. грн.) сукупних пенсійних активів, то у 2006 р. цей показник зменшився до 35,76% (46835,4 тис. грн.). Така висока питома вага розміщення активів НПФ на депозитних рахунках зумовлена низкою об'єктивних причин. Насамперед це обумовлено незначними за обсягами коштами, акумульованими вітчизняними НПФ, що унеможливорює диверсифікувати інвестиційний портфель. Окрім цього, НПФ змушені тримати певну частку своїх активів у ліквідній формі через те, що серед їх учасників висока питома вага осіб передпенсійного віку (близько 50%), які здебільшого хочуть отримати пенсійну виплату в одноразовій формі.

Доречно зазначити, що апіорі неможливо визначити, чи інвестування акумульованих пенсійних коштів у депозити комерційних банків матиме вплив на прискорення темпів економічного зростання. Лише апостеріорі стане зрозуміло, чи ці кошти банківська система спрямує у реальний сектор економіки через збільшення кредитування суб'єктів господарювання, чи вони будуть використані для розширення споживчого кредитування населення.

Облігації, емітовані суб'єктами господарювання (резидентами) – основний альтернативний банківським депозитам напрям інвестування коштів, акумульованих вітчизняними НПФ. За період 2005-2006 рр. їх питома вага в активах НПФ зросла майже в чотири рази (відповідно з 10,5 % (4,85 млн. грн.) до 40,97% (53,7 млн. грн.) від загальної суми активів), а за підсумками лише 1 півріччя 2007 цей показник зріс до 44 % (80,4 млн. грн.). Такі тенденції зумовлені низкою причин, з-поміж яких слід виділити такі. Насамперед, це десятикратне зростання, яке демонструє ринок цих фінансових інструментів в Україні протягом останніх п'яти років. За 11 місяців 2007 р. Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку було зареєстровано випуск облігацій на суму 36,03 млрд. грн., а частка угод за цими фінансовими

інструментами на організаторах торгівлі становила 48,83 % загального обсягу торгів цінними паперами.

Із зростанням у цілому кількості учасників системи недержавного пенсійного забезпечення, а відтак, і фінансового потенціалу НПФ, ці фінансові інститути отримали можливість диверсифікувати свої активи. Інфляція – ще одна причина переорієнтації вітчизняних НПФ на користь більш дохідних, у порівнянні із банківськими депозитами, корпоративними облігаціями. Адже, очевидно, що депозитні ставки комерційних банків не покривають навіть дедалі зростаючий рівень інфляції в країні.

Водночас, ці фінансові інструменти є доволі ризикованими об'єктами інвестування для вітчизняних НПФ, оскільки забезпечені лише загальними зобов'язаннями емітента та його майном. Тут слід погодитись із Д. Леоновим, який зазначає, що ані гарантії засновників емітента, ані отримання лістингу фондової біржі, ані проходження процедур кредитного рейтингу не є підтвердженням надійності облігацій [10, с. 86-87].

Частка акцій у активах вітчизняних НПФ у 2005-2006 рр. коливалась у межах 7-12 %. Станом на 31.12.2005 р. у акції українських емітентів було вкладено 15,9 млн. грн., що становить 12,11% сукупних активів НПФ, а галузева структура вкладень викладала так: металургійна галузь – 40,3%, машинобудівна – 21,7%, хімічна галузь – 21,0%, енергетична – 3,2%, телекомунікаційна – 7,0%, нафтопереробна – 5,6%. Однак, слід констатувати той факт, нині ринок акцій в Україні і надалі використовується радше для перерозподілу власності, аніж виступає як інструмент залучення фінансових ресурсів для господарської діяльності. Розвиток системи недержавного пенсійного забезпечення випереджає можливість фондового ринку забезпечити її адекватною пропозицією цінних паперів як за кількісними, так і за якісними характеристиками. Зі схожими проблемами стикаються у багатьох країнах Латинської Америки і Східної Європи, фінансові ринки яких розвиваються, тому їх інвестиційні портфелі «перевантажені» державними цінними паперами [11, с. 21].

В Україні частка коштів НПФ, спрямованих у державні цінні папери є доволі незначною. У 2006 р. вона склала лише 1,58% (2072,6 тис. грн.) загальної суми активів. Незначний попит на цей вид фінансових інструментів з боку вітчизняних НПФ обумовлений, насамперед, їх низькою дохідністю, що не покриває рівня інфляції (у 2006 р. він становив 9,1%, а за підсумками 2007 р. сягнув 12,8%). За таких умов система недержавного пенсійного забезпечення в Україні не спроможна не лише отримати інвестиційний дохід, а й захистити кошти вкладників від знецінення.

Ще меншу питому вагу в інвестиційному портфелі українських НПФ займають цінні папери, дохід за якими гарантовано Радою Міністрів АР Крим та місцевими радами відповідно до законодавства. У 2006 р. вона становила лише 1,58%. В абсолютному вимірі майже десятикратне зростання пенсійних коштів, спрямованих у цей вид цінних паперів у період 2005-2006 рр. (з 208,6 тис. грн. до 2100 тис. грн.) обумовлене розвитком НПФ в Україні у цілому та необхідністю диверсифікації пенсійних активів. На відміну від державних цінних паперів, облігації місцевої позики не є достатньо ліквідним фінансовим інструментом для інвестування пенсійних коштів. Низька дохідність та нерозв'язані проблеми із механізмом забезпечення боргових зобов'язань органів місцевої влади⁶ є додатковими стримуючими факторами зростання частки цього виду активів у інвестиційному портфелі НПФ.

Іпотечні цінні папери, об'єкти нерухомості і банківські метали займають незначну частку в активах вітчизняних НПФ та в 2006 р. у загальній структурі склали 0,02% (20,3 тис. грн.), 0,91% (1,2 млн. грн.) та 3,23% (4,2 млн. грн.) відповідно. Можливість зростання використання іпотечних цінних паперів та нерухомості як інструментів інвестування коштів НПФ залежатиме, на наш погляд, від розвитку вітчизняного ринку іпотеки. Щодо банківських металів, то вони служать засобом диверсифікації інвестиційної діяльності НПФ. Зростання їх питомої ваги у структурі портфеля активів НПФ протягом 2005-2006 рр. з

⁶ Об'єкти, що будуть створені за рахунок місцевих запозичень не є надійним джерелом забезпечення зобов'язань. У випадку нецільового використання позикових коштів повернути кредит місцевим органам влади буде нічим, адже ці об'єкти не будуть створені чи завершені. Розглядати доходи місцевих бюджетів як джерело забезпечення наразі передчасно і можливо лише у майбутньому за умови зростання фінансової незалежності місцевого самоврядування.

1,6% до 3,23% обумовлене зростаючою динамікою їх дохідності, а також проблемами у інших напрямках інвестування пенсійних активів в Україні.

Вітчизняним законодавством (ст. 49 ЗУ «Про недержавне пенсійне забезпечення») передбачено можливість інвестування частини коштів, акумульованих НПФ у цінні папери іноземних емітентів, при чому придбавати або додатково інвестувати дозволяється не більш як 20 відсотків загальної вартості пенсійних активів [4]. З метою реалізації цієї норми законодавства Національному банку України у шестимісячний строк з дня набрання чинності згаданого Закону було доручено забезпечити розробку та прийняття спрощеного порядку інвестування пенсійних активів недержавних пенсійних фондів та страхових організацій у цінні папери іноземних емітентів та придбання з цією метою вільноконвертованої валюти. Однак, нині НПФ не інвестують пенсійні активи у цінні папери іноземних емітентів, оскільки Нацбанком і досі не розроблено необхідні нормативно-правові акти. З одного боку, така ситуація обмежує можливості диверсифікації інвестиційного портфеля цих фінансових інститутів, з іншого – з позиції нашого дослідження її можна розглядати як позитив, адже спрямування пенсійних коштів у закордонні цінні папери позбавить внутрішній ринок частини довгострокових інвестиційних ресурсів, які ми розглядаємо як складову фінансового потенціалу забезпечення економічного зростання в Україні.

З огляду на вищезазначене, приходимо до таких узагальнень та висновків:

1. Недержавні пенсійні фонди є фінансовими посередниками небанківського типу, що акумулюють тимчасово вільні грошові кошти фізичних та юридичних осіб і трансформують їх у інвестиційні ресурси.

2. Абсолютні розміри активів цих інституційних інвесторів у світі свідчать про те, нині НПФ займають чільне місце у механізмі трансформації заощаджень у інвестиції, відтак відіграють важливу роль у прискоренні темпів соціально-економічного розвитку.

3. Розвиток цих фінансових посередників сприяє формуванню конкурентного середовища усередині фінансової системи країни. Це, в свою чергу, сприяє зниженню вартості залучення ресурсів для суб'єктів

господарювання, адже посилення конкуренції у фінансовому секторі зумовлює необхідність запровадження фінансових інновацій. Останні сприяють як зростанню обсягів залучення потенційних ресурсів, так і підвищенню ефективності їх розміщення.

4. На основі аналізу функціонування НПФ в Україні, можна констатувати, що нині їх роль у активізації інвестиційних процесів, необхідних для прискорення соціально-економічних процесів у реальному секторі нашої держави є вкрай незначною, а теперішня динаміка збільшення кількості учасників вітчизняної системи недержавного пенсійного забезпечення, абсолютні обсяги та структура активів НПФ звісно не можуть забезпечити найближчими роками зростання їх діяльності до масштабів, які б суттєво впливали на економіку та розв'язання проблем пенсіонерів.

5. З метою сприяння розвитку вітчизняної системи недержавного пенсійного забезпечення, на наш погляд, слід вирішити такі дві ключові проблеми, а саме забезпечити зростання залучення фінансових ресурсів та підвищити ефективність їх інвестування⁷.

Вирішення першої проблеми є надзвичайно складним завданням, адже потребує, насамперед, підвищення у цілому реальних доходів та заощаджень широких верств населення. Окрім цього, необхідно відновити довіру громадян до вітчизняної фінансової системи та розробити дієвий механізм стимулювання вкладів у НПФ.

Основними перешкодами для ефективної інвестиційної діяльності НПФ в Україні є недостатня пропозиція фінансових інструментів, придатних для інвестування пенсійних активів з точки зору їх надійності та доходності, а також нерозвиненість вітчизняного фондового ринку загалом. Тому для забезпечення ефективного інвестування коштів, акумульованих НПФ слід:

⁷ Нагадаємо, що чимало вчених саме акумуляцію та алокацію фінансових ресурсів розглядають серед основних функцій фінансової системи у контексті її впливу на прискорення темпів економічного зростання. Див. наприклад Krahn J., Schmidt R. *The German Financial System* / Oxford University Press, 2004. – 554 p.; Levine R. (2004) “Finance and Growth: Theory and Evidence”, NBER Working Paper № 10766; Merton R., Bodie Z. (2004), “The Design of Financial Systems: Towards a Synthesis of Function and Structure”, NBER Working Paper №10620.

– забезпечити зростання частки інвестицій НПФ у акції вітчизняних підприємств. Для цього слід прискорити прийняття Закону України «Про акціонерні товариства» для підвищення рівня корпоративного управління в акціонерних товариствах, забезпечення захисту прав та інтересів інвесторів, регулярного та повного оприлюднення інформації емітентами. Закон має врегулювати питання випуску та обов'язкового викупу товариством розміщених ним цінних паперів, розмежувати повноваження органів управління акціонерного товариства тощо. Окрім цього, потребує також удосконалення система оцінки придатності (рейтингування) цінних паперів для інвестування пенсійних активів та система обліку прав власності на цінні папери з метою попередження протиправного («рейдерського») поглинання акціонерних товариств;

– повніше використання потенціалу вітчизняного ринку корпоративних облігацій, який протягом останніх кількох років динамічно розвивався. Для цього слід знизити ризики інвестування у цей вид цінних паперів шляхом підвищення їх прозорості та забезпечення.

– з метою залучення інвестування ресурсів НПФ у державні боргові цінні папери, необхідно прискорити створення нормативно-правової бази для випуску спеціальних фінансових інструментів – пенсійних облігацій. При цьому слід забезпечити дохідність цих цінних паперів принаймні не нижчу, аніж рівень інфляції та розглянути можливість їх випуску з фіксованим валютним доходом або з плаваючим доходом (купоном, що враховує рівень інфляції в період, за який виплачується дохід);

– зростання частки муніципальних цінних паперів у активах НПФ потребує розв'язання цілої низки проблем функціонування ринку місцевих запозичень в Україні. Насамперед, слід усунути наявні прогалини та колізії нормативно-правового забезпечення, врегулювати різні аспекти місцевих запозичень і гарантій, зокрема ті, що стосуються процедури банкрутства органів місцевої влади, конкретизувати механізми реалізації прав та встановити чіткі обов'язки учасників правовідносин, пов'язаних із операціями за місцевими

запозиченнями та їх гарантіями з метою захисту інтересів територіальної громади, кредитора та держави, підвищити прозорість ринку цих фінансових інструментів, забезпечити зростання їх дохідності;

– з метою зростання іпотеки у інвестиціях НПФ слід прискорити прийняття Закону України «Про іпотечні цінні папери», який би регламентував процедури випуску і обігу такого роду цінних паперів. Однак, вочевидь, що спершу слід провести повноцінну земельну реформу, створити систему гарантій та прозорих умов діяльності учасників іпотечного ринку, насамперед через запровадження ефективної системи державної реєстрації прав на нерухоме майно, вдосконалення системи оцінки нерухомого майна, стандартизацію діяльності на іпотечному ринку, визначення механізмів страхування іпотечних кредитів тощо.

Насамкінець зазначимо, що ми торкнулись лише окремих аспектів функціонування системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні. У подальших дослідженнях слід більш детально розглянути проблеми акумуляції та інвестування пенсійних активів.

Список використаних джерел

1. 2008 Global Pension Assets Study // Watson Wyatt Worldwide, January 2008.
2. Свірський В. Фінансовий потенціал: теоретико-концептуальні засади // Світ фінансів. – Випуск 4 (13). – 2007 рік. – С. 43-51.
3. Закон України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua....htm>. – Назва з екрана.
4. Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua....htm>. – Назва з екрана.
5. Розпорядження Кабінету Міністрів України «Про затвердження Плану заходів з проведення роз'яснювальної роботи з питань недержавного

- пенсійного забезпечення на 2007-2008 роки» [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.zakon.rada.gov.ua....htm>. – Назва з екрана.
6. Портрет потенційного інвестора інститутів спільного інвестування та недержавних пенсійних фондів / Дослідження інституту соціальної та політичної психології АПН України на замовлення української асоціації інвестиційного бізнесу» [Електронний ресурс] / Режим доступу: www.uaib.com.ua/files/articles/373/22/portret%20investora-2008.ppt. – Назва з екрана.
 7. Поточний стан справ у системі недержавного пенсійного забезпечення (за підсумками 2006 року) / Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг [Електронний ресурс] / Режим доступу: http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/NPF_2006.pdf. – Назва з екрана.
 8. Леонов Д. Прогноз акумулювання інвестиційних ресурсів накопичувальним пенсійним фондом та недержавними пенсійними фондами // Ринок цінних паперів України. – 2002. – № 9-10. – С. 7-11.
 9. Committee on the Global Financial System Report (2007) Institutional investors, global savings and asset allocation. – CGFS Papers № 27. – 50 p.
 10. Леонов Д. Недержавні пенсійні фонди в Україні: стан та проблеми формування активів та розвитку інвестиційної діяльності НПФ // Ринок цінних паперів України. – 2007. – № 1-2. – С. 79-91.
 11. Chan-Lau J. (2004) Pension Funds and Emerging Markets, IMF Working Paper № WP/04/181.