

## РИНОК ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

### НЕДЕРЖАВНІ ПЕНСІЙНІ ФОНДИ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ: СВІТОВИЙ ДОСВІД ТА РЕАЛІЇ УКРАЇНИ



Ольга КИРИЛЕНКО



Анатолій СИДОРЧУК

*Охарактеризовано напрями впливу недержавних пенсійних фондів на фінансовий ринок, що склались у світі та в Україні. Розкрито значення запровадження обов'язкового характеру недержавного пенсійного страхування для фінансового ринку України.*

*Directions of influencing of unstate pensions funds are described to the financial market, that was folded in the world and in Ukraine. Certainly value of introduction of obligatory character of unstate pension insurance for the financial market of Ukraine.*

Головною метою пенсійної реформи в Україні є забезпечення належного рівня життя людей похилого віку на засадах соціальної справедливості. Пенсійна реформа, яка передбачає формування значного фінансового потенціалу страхових заощаджень, може стати ефективним каталізатором розвитку української економіки. Адже в сучасних умовах універсалізація діяльності фінансових установ, розширення спектру фінансових послуг та зростання ролі небанківських фінансово-кредитних інститутів (до яких належать недержавні пенсійні фонди) у здійсненні інвестування стали важливою передумовою для сталого економічного зростання в багатьох країнах.

Значні обсяги кредитних ресурсів, що будуть акумулюватися в системі накопичувального пенсійного забезпечення – в недержавних пенсійних фондах, створення яких передбачено Законом України “Про недержавне пенсійне забезпечення” [1], – можуть бути спрямовані в реальний сектор економіки через посередництво фондового ринку. Інвестування пенсійних активів має стати каталізатором зростання ринку фінансових послуг, підвищення його надійності та привабливості для потенційних учасників пенсійної реформи.

До основних напрямів впливу недержавних пенсійних фондів (далі – НПФ) на

розвиток ринку фінансових послуг можна віднести такі:

- стимулювання конкуренції;
- сприяння фінансовим інноваціям та появі цінних паперів, забезпечених активами;
- сприяння цілісності ринку;
- сприяння захисту прав інвесторів та ін.

Крім цього, діяльність НПФ позитивно впливатиме на модернізацію ринкової торгівлі, в т. ч. процедур клірингу та розрахунків, розвиток системи корпоративного управління та системи регулювання діяльності фінансових посередників.

Водночас сьогодні ми не можемо сказати, що в Україні недержавне пенсійне забезпечення, засноване на добровільних засадах, набуло великого розмаху. Метою нашого дослідження є визначення перспектив функціонування НПФ в Україні саме як активних учасників фінансового ринку.

Загальну схему функціонування недержавних пенсійних фондів представимо на рис. 1. Як видно із представленої схеми, і виходячи з аналізу норм чинного законодавства (в світі розподілу повноважень між управлінням активами, їх зберіганням та розпорядженням фінансових результатів від їх інвестування), можна стверджувати, що законодавчо встановлені передумови для створення ефективної системи впливу НПФ на фінансовий ринок країни. Єдині ризики, що супроводжують діяльність НПФ це інвестиційні ризики. Але враховуючи, що період накопичення у фондах триває близько 30–40 років, то за такий проміжок часу обов'язково будуть періоди як із більш так і менш сприятливою кон'юктурою, що врівноважуватимуть один одного.

Проте, як свідчать публікації вітчизняних та зарубіжних вчених, аналітиків Прозорова Ю., Варволомеєва С., Мак-

Таггарта Г., Кабанова В. та ін. цього не сталося. Причини називаються різні, проте основна – психологічна недовіра потенційних учасників НПФ до їх функціонування та добровільний характер участі у недержавному пенсійному забезпеченні в Україні. Тому упродовж I кварталу 2005 року, за даними Держфінпослуг НПФ зуміли акумулювати трохи більше 3 млн. грн. [2, 45]. Такі тенденції несподівано знайшли своє продовження у найвищому законодавчому органі нашої країни через реєстрацію законопроекту “Про обов'язкове пенсійне забезпечення окремих категорій громадян” [4].

Цей законопроект характеризується наступними особливостями:

1) право на участь в обов'язковій системі матимуть лише професійні та корпоративні НПФ (див. табл. 1). Тому скоріш за все активними гравцями на ринку залучення пенсійних внесків стануть такі НПФ, які створили АПГБ “Аваль”, Приватбанк, Укрсоцбанк, ВА-банк тощо. Вони, на відміну від інших, можуть розраховувати на залучення клієнтів свого банку-засновника, користуватися філіальною сіткою і працювати від його імені. Щодо загальнообов'язкового характеру, то він аргументується тим, що за кордоном обов'язкова участь в НПФ передбачена в Чилі, Болгарії, Швеції, Польщі, Казахстані, Канаді;

2) закладаються певні фінансові протиріччя між страховиками та НПФ, оскільки перших позбавлено права залучати зазначені пенсійні внески;

3) присутні певні податкові пільги для потенційних учасників – роботодавців у формі можливості віднесення суми сплачених пенсійних внесків на валові витрати підприємства;

4) передбачені додаткові заходи по захисту залучених пенсійних коштів, через механізм заміни компанії з управління активами (КУА), якщо порушення

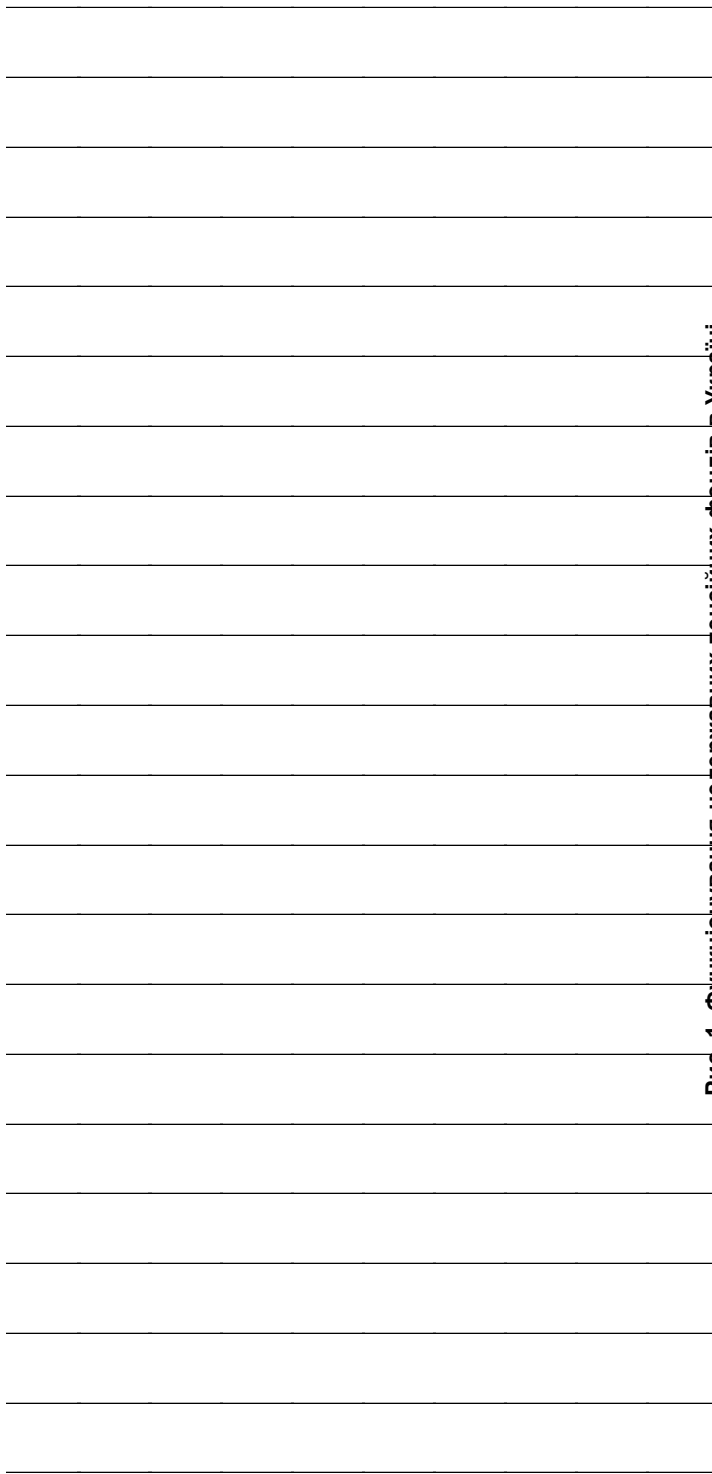


Рис. 1. Функціонування недержавних пенсійних фондів в Україні

## Види недержавних пенсійних фондів в Україні

Фонд	Учасники	Вкладники	Обмеження щодо засновників
<i>Професійний</i>	Всі робітники, пов'язані між собою по роду діяльності (занять), що визначається в статуті фонду	Юридичні особи, роботодавці, профспілки, роботодавці, пов'язані між собою по роду діяльності, що визначена статутом фонду	Засновники не можуть бути зберігачем, аудитором, компанією по управлінню активами, адміністратором
<i>Корпоративний</i>	Робітники підприємства засновника чи платника	Беззбиткові підприємства протягом останнього фінансового року	Засновники і роботодавці-платники не можуть бути зберігачем, аудитором, компанією по управлінню активами, адміністратором (крім випадку, коли компанія (яка може бути і адміністратором) чи банк є одноосібним засновником фонду)
<i>Відкритий</i>	Будь-яке підприємство чи фізична особа	Без обмежень	Без обмежень

будуть виявлені Радою фонду і банком-зберігачем. Крім того, за прибутковістю КУА спостерігатиме Держфінпослуг, щоб Рада фонду не "закривала очі" на порушення КУА в обмін на прибутковіші операції.

Аналітики передбачали, що НПФ упродовж 2006–2009 рр. змогли б накопичувати кошти в загальній сумі близько 30 млрд. грн. (рис. 2). При цьому протягом 2006 р. така сума склала б 2 млрд. грн., а далі зростала б у подвійному розмірі у арифметичній прогресії – до 17,7 млрд. грн. у 2009 році.

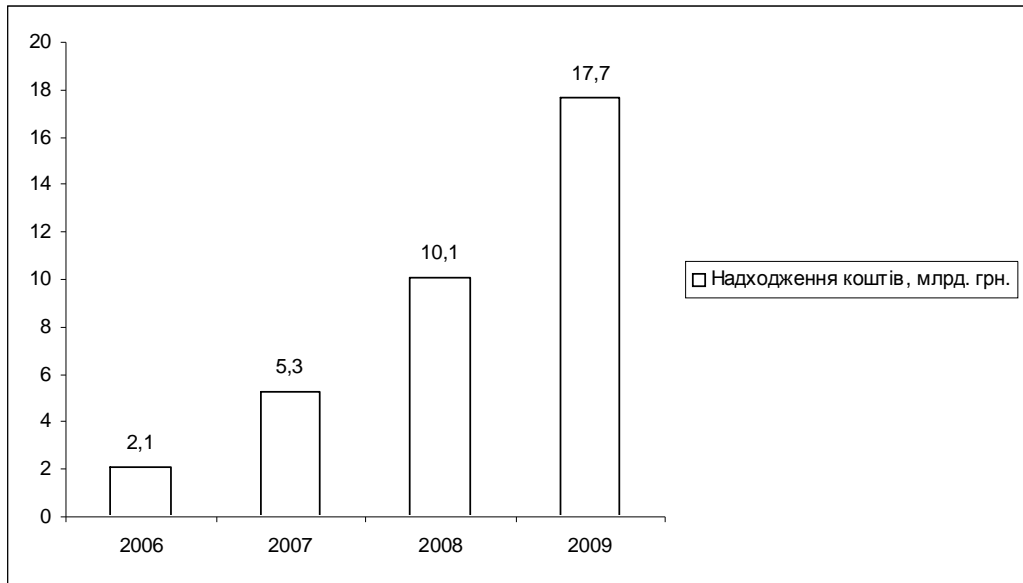
Таким чином ресурси, акумульовані НПФ протягом зазначеного періоду можуть становити до 7% ВВП країни (якщо рівень останнього складатиме близько 300 млрд. грн. на рік).

За кордоном введення обов'язкового характеру недержавного пенсійного забезпечення відобразилося аналогічним чином, яким очікується в Україні –

зросла величина потенційних фінансових активів на ринку. Так, в Казахстані такий крок призвів до залучення 4 млрд. дол. упродовж перших чотирьох років [2, 44]. Починаючи із 2000 р. близько 4 тисяч приватних пенсійних фондів в Чилі акумулювали 91 млрд. дол. [6]. На початку реформи у Польщі працював 21 приватний пенсійний фонд, сьогодні – 17 із сумарними активами на кінець 2002 року – 7,9 млрд. євро [7].

Розглянемо структуру інвестованих коштів НПФ за кордоном, де накопичувальна система є загальнообов'язковою.

В Казахстані спочатку як від державних (далі – ДНПФ), так і від приватних накопичувальних пенсійних фондів (далі – ННПФ) вимагалось інвестувати мінімум 50% своїх активів в державні цінні папери. ДНПФ було дозволено інвестувати до 40% активів у депозити банків, що належать державі, і до 10% – в акції



**Рис. 2. Прогноз динаміки ресурсів НПФ України за умови введення обов'язкового пенсійного забезпечення, млрд. грн. [5]**

міжнародних фінансових установ. На додаток до банківських депозитів НПФ було також дозволено вкладати до 30% активів у корпоративні цінні папери класу "А", що знаходяться в лістингу Казахської фондової біржі, та були випущені корпораціями, фінансова звітність яких хоча б за 1 рік була перевірена аудитором.

Щоб заохочувати інвестування пенсійних активів за кордон, нещодавно уряд країни збільшив обмеження на частку активів недержавних пенсійних фондів, які можуть бути інвестовані у іноземні державні або корпоративні цінні папери з 10% до 20%, все таки дозволяючи інвестувати додаткові 10% у цінні папери міжнародних фінансових інституцій (МФІ).

З вересня 2003 року набрали чинності кілька змін до правил, що регулюють інвестиції пенсійних активів. Нові правила не стосуються обмежень, але змінюють можливі варіанти інвестицій пенсійних активів. ДНПФ мають право інвестувати активи в корпоративні цінні папери, і очікується, що ДНПФ зроблять

інвестиції у банки другого рівня та цінні папери МФІ відповідно до нових правил протягом шести місяців. Більше того, Європейський Інвестиційний Банк включено до списку МФІ, у цінні папери яких можна робити інвестиції.

Інвестувати пенсійні активи у недержавні цінні папери, випущені іноземними організаціями з казахськими акціонерами заборонено. Умови інвестування пенсійних активів у цінні папери банків другого рівня також було змінено. Необхідно, щоб такі цінні папери відповідали наступним вимогам: (1) були випущені банківським філіалом-резидентом, у випадку, якщо головний банк є нерезидентом, та (2) мали індивідуальний рейтинг не нижче ніж "А", відповідно до вимог рейтингового агентства Standard & Poor's and Fitch або рейтинг "А2" згідно стандартів Moody's Investors Service або на дату розміщення мали рейтинг "А", присвоєний їм організатором торгівлі.

Платникам внесків гарантується рівень прибутку не менш ніж: (1) 50% від середнього фактичного доходу усіх КУА;

або (2) індекс середніх прибутків усіх КУА за мінусом двох відсоткових пунктів. Плата за послуги НПФ була спочатку фіксованою – не більше 1% внесків та 10% інвестиційного прибутку. Плата за послуги КУА була також фіксованою – 0,15% внесків та 5% інвестиційного прибутку.

Нещодавно структура адміністративних зборів накопичувальних пенсійних фондів змінилася. Було встановлено максимальну межу плати за послуги – не більше 15% інвестиційного доходу і максимум 0,05% пенсійних активів у місяць. Національний Банк Казахстану був призначений відповідальним за щорічне встановлення (за погодженням уряду) граничних розмірів плати, які повинні встановлюватися не пізніше ніж за місяць до початку нового календарного року. На 2003 р. було визначено наступні граничні розміри: 15% інвестиційного доходу або 0,02% пенсійних активів на місяць. У першому кварталі 2003 року з причини загального низького рівня прибутків ціна на послуги була в граничних розмірах попереднього періоду.

У 1999 р. мінімальний статутний капітал для створення накопичувальних пенсійних фондів юридичними особами, міжнародними компаніями, які зареєструвалися у Казахстані, та/або окремими громадянами Республіки Казахстан, був встановлений на рівні 90 млн. тенге (631,202 дол. США) для відкритих фондів та 20 млн. тенге (140,267 дол. США) для закритих або корпоративних накопичувальних пенсійних фондів. Відповідно до закону статутний капітал НПФ відокремлений від коштів, облікованих на індивідуальних накопичувальних рахунках платників внесків, але він не може використовуватись як джерело для компенсацій при поганих результатах роботи. Не існує чіткої різниці між статутним капіталом, обіговим капіталом та резервами НПФ. З 2000 року мінімальний статутний капітал для компаній

з управління активами складає 150 млн. тенге (приблизно 1 млн. доларів США) [8].

Нещодавно ці норми було також змінено. Юридичним особам нерезидентам було дозволено ставати засновниками або акціонерами НПФ або КУА. Щоб стати засновниками або акціонерами, вони повинні відповідати певним критеріям, включаючи рівень рейтингу.

Список дозволених рейтингових агентств та мінімальний рівень рейтингу визначається уповноваженим державним органом. Не менше 1/3 членів ради директорів та вищого керівництва повинні бути резидентами Казахстану. Члени ради директорів та вищого керівництва, які є нерезидентами країни, повинні пред'явити докази трьох або більше років відповідного досвіду роботи. Законодавство встановлює межу іноземної участі на рівні 25% від загально оголошеного статутного капіталу для відкритих НПФ. Максимальна межа для компаній з управління активами – 50%. Спеціальне положення застосовується до юридичних осіб, що зареєстровані в офшорних зонах, або мають дочірні компанії, зареєстровані в офшорній зоні. Таким юридичним особам в Казахстані не дозволяється бути засновниками або акціонерами НПФ або КУА.

Станом на кінець 2003 р. активи пенсійних фондів Канади склали 661 млрд. доларів США. Згідно з даними Асоціації пенсійних інвестицій Канади (PIAC) пенсійні фонди в 2004 р. трохи поліпшили свої показники протягом попередніх років (див. табл. 2).

Приблизно 48% активів пенсійних фондів Канади розміщені в цінних паперах, 44% – в облігації і 8% – в інші інструменти [9].

Слід зазначити, що кінець 2003 і початок 2004 року були переломними для пенсійних фондів Канади – після декількох невдалих років, управляючі пенсійними активами змогли досягнути позитивних результатів.

Таблиця 2

## Сукупні активи пенсійних фондів Канади протягом 1999–2003 рр.

Показник	Рік (млн. дол. США)				
	1999	2000	2001	2002	2003
Сукупні активи пенсійних фондів	510490,6	554052,7	528460,8	536910,0	595450,1
Темпи росту, %	–	+8,53	-4,62	+1,6	+10,9

Лише переглянувши свої портфелі і зменшивши в них частку американських цінних паперів, пенсійні фонди у 2004 р. змогли вийти на беззбитковий рівень і дещо збільшити свої активи. Падіння курсу долара на світових ринках з одночасним зміцненням канадського долара дещо знизили прибутковість тих пенсійних фондів, чиї активи розміщувалися в доларових активах і американських цінних паперах.

За прогнозами компаній (треба сказати досить оптимістичними), що здійснюють управління активами, у наступні п'ять років прибутковість від розміщення активів передбачається такою:

- прибутковість від канадських цінних паперів – на рівні 8,2%;
- незважаючи на втрати, понесені на американському фондовому ринку, прибутковість від американських цінних паперів очікується на рівні 8,9%, від інших іноземних цінних паперів – 8,8%, від цінних паперів, що не котируються на фондовій біржі – 11,7%; прибутковість від інвестування в нерухомість – 7,9%; хедж фонди – 8,7% [9].

Сьогодні пенсійні фонди Канади переживають не кращі свої часи. Основне питання, яке перед ними зараз постає, це так званий коефіцієнт платоспроможності, іншими словами співвідношення майбутніх активів і зобов'язань по виплатах пенсій. У 2003 р. цей коефіцієнт дорівнював 95%. На тлі низьких процентних ставок і дещо інертного ринку –

показник не дуже сприятливий. Для порівняння, у 2000 році, коли спостерігалася висока кон'юнктура фінансових ринків, він становив 112%.

Відповідно сьогодні, у Канаді є понад 70 пенсійних фондів, чиї активи перевищують 1 мільярд доларів США (у тому числі деякі фонди, пенсійні плани яких передбачають прибутковість, прив'язану до інфляції), при цьому в десяти з цих фондів коефіцієнт платоспроможності дорівнює 90%.

Сьогодні участь у професійних накопичувальних пенсійних схемах другого рівня (BVG/LPP) у Швейцарії є обов'язковою для всіх працівників, яким виповнилось 24 роки та, річний заробіток яких перевищує 18,9 тис. швейцарських франків (15,48 тис. доларів США). Під "професійними пенсіями" у Швейцарії розуміють саме загальнообов'язковий накопичувальний рівень пенсійної системи (другий рівень).

Накопичувальні пенсійні схеми (BVG/LPP) фінансуються лише з внесків, що сплачуються роботодавцями та працівниками до фундації Stiftung/foundation – юридичної особи, аналогічної довірчому власнику. Фундація є відокремленою від компанії – спонсора пенсійного плану (роботодавця-платника). Фундації отримують обов'язкові внески за BVG законодавством, що сплачуються роботодавцями та працівниками. У 2002 р. роботодавці сплатили приблизно 31 млрд. доларів США, працівники – близько 24 млрд. доларів США.

Залежно від віку працівників, ці внески складали від 7% заробітку (чоловіки віком 25–34 роки) до 18% заробітку (чоловіки віком 55–65 роки) для заробітків у діапазоні від 19,36 тис. швейцарських франків (приблизно 15,48 тис. доларів) до 72,36 тис. франків (близько 57,88 тис. доларів). Додаткові внески в розмірі 2–4% заробітної плати сплачуються на страхування від втрати годувальника та настання інвалідності; 1% – у фонд індексації пенсій; 0,02% – до резервного фонду; 0,2% – на цілі адміністративного управління. Від роботодавців вимагається сплачувати щонайменше 50% суми внесків. Самозайняті особи сплачують страхові внески в добровільному порядку [10].

В кінці кожного календарного року кошти, накопичені на пенсійному рахунку працівника, збільшуються пропорційно мінімальній процентній ставці. У період з 1986 по 2003 рік мінімальна процентна ставка дорівнювала 4%. У січні 2003 р. вона зменшилась до 3,25%, в січні 2004 р. – до 2,25%, а у вересні 2004 р. збільшилась до 2,5%. Зростання накопичень може бути й більшим, але за нинішніми правилами воно не вплине на розмір пенсії у період економічного спаду.

Накопичувальна пенсійна система BVG передбачає гарантії щодо мінімального рівня доходності пенсійних заощад-

жень та мінімального коефіцієнту перетворення накопичених пенсійних активів у пенсійні виплати (0,072). Хоча, строго кажучи, пенсійна система BVG є системою з встановленими внесками, виплати багатьом громадянам перевищують мінімальні вимоги й обчислюються за принципами системи з встановленими виплатами.

Гарантії мінімальних виплат забезпечуються резервним фондом BVG. Гарантії поширюються як на схеми з встановленими внесками, так і на схеми з встановленими виплатами. З усіх країн ОЕСР такі гарантії існують лише в Швейцарії.

Загалом, закордонний досвід вкладання пенсійних активів (не враховуючи обов'язковий чи добровільний характер участі громадян у накопичувальній системі) свідчить про переважання акцій (43% від загальної величини вкладених коштів) та облігацій (відповідно 26%), як можливих інструментів інвестування. Поступаються їм депозити (12% загальної величини активів) та нерухомість (відповідно 4%) (рис. 3).

Виникає питання чи зможуть в Україні фінансові ринки адекватно відповісти на зазначені ресурси через свої інструменти. Аналіз фондового ринку та наявність інструментів, в які можна інвестувати пенсійні кошти [12; 13] дозволяє

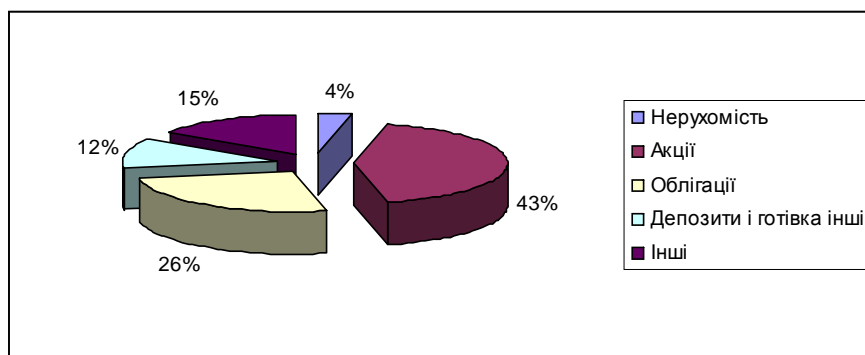


Рис. 3. Структура інвестиційних активів глобальних пенсійних фондів у 2001 р. [11]



зробити висновок, що це реально. Спробуємо дати відповідь, які саме інструменти можуть представляти інтерес для НПФ в Україні. Слід зазначити, що діяльність компаній з управління активами в Україні щодо вкладення коштів пенсійних фондів в цінні папери здійснюється обов'язково за участю торговців цінними паперами і тільки на організовано-оформленому ринку цінних паперів, тобто фондовій біржі або в торговельно-інформаційній системі, що передбачає фінансову забезпеченість та ліквідність таких цінних паперів. Упродовж 2004 р. ліцензії на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів мали:

- 868 торговців цінними паперами;
- 132 зберігачів;
- 369 реєстраторів;
- 8 бірж та 2 торговельно-інформаційні системи;
- по 1 ліцензії на розрахуново-клірингову діяльність за угодами щодо цінних паперів та на депозитарну діяльність депозитарія цінних паперів [12].

Аналіз стану фондового ринку України показує наявність фондових інструментів, у які можна інвестувати активи пенсійних фондів. Стосовно загальної

тенденції, щодо випусків цінних паперів українськими емітентами, то упродовж 1998–2004 рр. спостерігається їх позитивна динаміка (рис. 4).

Так, якщо у 1998 р. на ринку цінних паперів України оберталась сума еквівалентна 9,5 млрд. грн., то у 2004 р. було більше 23 млрд. грн. Таке зростання упродовж зазначеного періоду не мало чітко вираженого перманентного характеру, проте позитивні тенденції збільшення кількості випущених акцій явно спостерігаються.

Аналізуючи дані, представлені на рис. 2 та 4, можемо зробити висновок, що запровадження обов'язкового недержавного пенсійного забезпечення дасть змогу у 2006 р. додатково ввести у цей ринок 2 млрд. грн., що складає 10% його існуючого обсягу. Проте надалі ця частка буде постійно зростати, а відтак, інвестиційні операції НПФ можуть з часом зайняти більшу половину укладених на ринку угод.

Враховуючи тенденції 2004 року (серед фінансових інструментів за обсягами укладених угод на організованому ринку переважну позицію займали операції з облігаціями підприємств 50,97%, акціями – 23,58%, деривативами – 13,61%, облігаціями місцевої позики – 9,38%) спробуємо дати

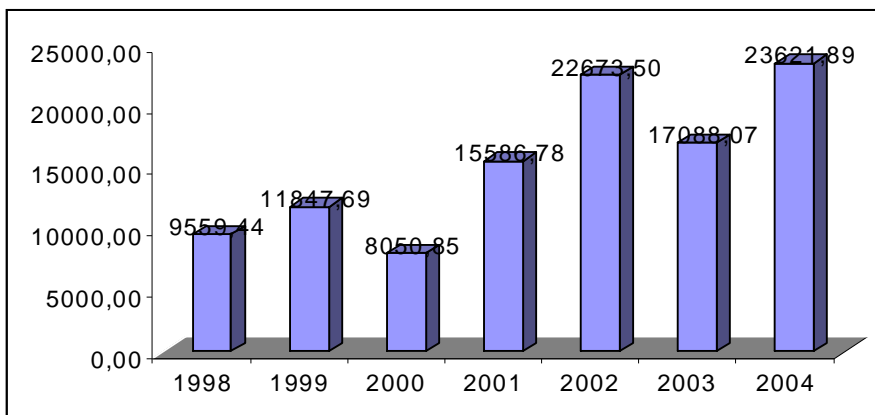


Рис. 4. Динаміка випуску цінних паперів емітентами України у 1998–2004 рр., млн. грн. [12]

відповідь, які саме інструменти можуть представляти інтерес для НПФ в Україні.

Незважаючи на те, що накопичення пенсійних активів за кордоном стало стимулом для розвитку власних ринків капіталу, Україні необхідно врахувати особливості, які можуть стати перепорою на шляху розвитку власного фондового ринку. Зокрема, відсутність диверсифікованих та високоякісних активів на внутрішньому ринку може зменшити прибутковість та затримати впровадження системи загальнообов'язкового недержавного пенсійного забезпечення.

Так, в Казахстані зараз відчувається зростаючий розрив між попитом та пропозицією високоякісних цінних паперів на внутрішньому ринку. 70% внутрішніх корпоративних інструментів (здебільшого корпоративні облигації) знаходяться у власності пенсійних накопичувальних фондів [8].

Оскільки в Україні приватним сектором випускається мало акцій та облигацій, а ринок муніципальних облигацій нерозвинутий, Україна зіткнеться з багатьма з тих проблем, що виникали на початковому етапі в Казахстані. Вирішення даної проблеми можна досягти шляхом надання дозволу вітчизняним пенсійним фондам інвестувати кошти в активи на зовнішніх ринках капіталу, щоб компенсувати обмежену кількість безпечних внутрішніх інвестицій. Необхідним стає створення програми розвитку нових фінансових інструментів для забезпечення зростаючої необхідності, включаючи розвиток і сек'юритизацію іпотечного кредитування та повернення державного боргу. Розширення фінансового сектору повинно супроводжуватись розвитком необхідних регуляторних структур.

Недержавні пенсійні фонди, згідно Закону України "Про недержавне пенсійне забезпечення", акумулюють кошти, що надходять до пенсійного фонду,

вкладають їх у фінансові інструменти, передбачені законодавством з метою отримання інвестиційного доходу на користь учасників фонду.

Можна передбачити, що на початку діяльності недержавних пенсійних фондів їх активи будуть інвестуватися в більш надійні, але менш ризикові фінансові інструменти, якими є державні цінні папери, корпоративні облигації та депозитні вклади в банках. Це обумовлено, в першу чергу, їх надійністю, ліквідністю та дохідністю.

З появою на ринку іпотечних цінних паперів такий вид фінансового інструменту буде досить привабливим для пенсійних фондів. Адже пенсійні кошти – це кошти досить тривалого терміну вкладення. Іпотечні цінні папери, випущені під заставу землі та об'єктів нерухомості мають відповідне матеріальне забезпечення, що у свою чергу, є гарантією.

Розвиток корпоративних та професійних пенсійних фондів надасть регулярні надходження коштів в економіку України за рахунок вкладення їх у державні цінні папери та корпоративні цінні папери українських емітентів. Вкладення цих коштів у державні цінні папери, доходи за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, Радою міністрів Автономної Республіки Крим, а також в облигації місцевих позик забезпечить надходження до бюджету відповідного рівня, що дасть можливість використовувати їх як у промисловій, так і в соціальній сфері економіки.

Придбання корпоративним пенсійним фондом цінних паперів свого засновника – це ще один із шляхів додаткових фінансових інвестицій, які можуть бути направлені на розвиток виробництва та впровадження інноваційних процесів на даному підприємстві. Кошти пенсійних фондів на депозитних рахунках у банках ще одне суттєве джерело позичкових коштів банку для фінансування економіки країни.

Отже, можна зазначити, що кошти недержавних пенсійних фондів – це досить вагомий фінансовий потенціал нашої країни, який надасть можливість здійснювати довгострокові інвестиції в економіку країни. Розвиток недержавних пенсійних фондів (корпоративних, професійних, відкритих) забезпечить постійне надходження довгострокових інвестицій в різні галузі економіки.

Набуття досвіду роботи недержавних пенсійних фондів – одна з умов впровадження спрямування пенсійних внесків до Накопичувального фонду, кошти якого працюватимуть в економіці країни декілька десятиліть.

Враховуючи обсяги надходжень до НПФ, які уже розпочинають свою діяльність та перспективи впровадження Накопичувального фонду, необхідно розвивати такі інструменти фондового ринку як державні цінні папери. Адже грошові кошти, які надійдуть до бюджету, можуть бути використані для інвестування як короткострокових, так і довгострокових проектів. Крім того, корпоративні цінні папери, які мають високий ступінь захисту (надійність, ліквідність), теж дадуть можливість пенсійним фондам здійснювати довгострокові інвестиції як в окремі об'єкти, так і в економіку загалом. Іпотечні цінні папери – ще один з видів фінансових інструментів, який необхідно розвивати, враховуючи довготерміновий характер вкладень пенсійних коштів та забезпеченість таких цінних паперів.

При здійсненні інвестиційної діяльності перед компаніями з управління активами пенсійних фондів постає ряд питань, які потребують законодавчої регламентації.

Так, один з напрямів інвестування пенсійних активів це придбання цінних паперів іноземних емітентів. Оскільки, згідно чинного законодавства, Національний банк України видає компаніям з

управління активами разову ліцензію на вивезення капіталу за кордон, це значно ускладнює формування інвестиційного портфелю закордонними державними та корпоративними цінними паперами. Запровадження на законодавчому рівні спрощеної процедури вивозу капіталу значно розширить можливості осіб, які здійснюють управління активами пенсійних та інвестиційних фондів, розміщувати кошти, що надходять від інвесторів.

Разом з тим, вважаємо за необхідне внести зміни до Закону України “Про недержавне пенсійне забезпечення” стосовно відповідальності осіб, які надають послуги пенсійному фонду за збитки, завдані його учасникам. Суттєвого вдосконалення також потребує існуюча Національна депозитарна система, над чим повинні працювати фахівці державних регулюючих органів (Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку).

### Література

1. Закон України “Про недержавне пенсійне забезпечення” № 1057-IV від 09.07.2003 р. // Податки та бухгалтерський облік. – 2003. – № 75.
2. Песоцкая Р. Неопознанный пенсионный объект // Бизнес. – 2005. – № 20 (643). – 16 мая.
3. Прозоров Ю. Ринок банківських депозитів як напрямок інвестування активів недержавних пенсійних фондів України // Проект технічної допомоги Агентства США з міжнародного розвитку компанії ПАДКО “Впровадження пенсійної реформи в Україні”. – К., 2003.
4. [www.rada.kiev.ua](http://www.rada.kiev.ua)
5. [www.pension.kiev.ua](http://www.pension.kiev.ua)
6. Russians draw lessons from the Chilean pension system. By Marta Sanchez. Sixth Annual EERC International Academic Conference “The economic transition of Russia”. – May 15–16, 2003, Moscow.

7. Польские пенсионные фонды укрупняются, входят в страховые и банковские группы, продаются иностранцам // [www.PensionLine.ru](http://www.PensionLine.ru)

8. Порівняльний аналіз пенсійних систем України та Казахстану // Підготовлено спеціалістами проекту АМР США/ПАДКО "Впровадження пенсійної реформи в Україні", квітень 2005 року.

9. [www.piasweb.org](http://www.piasweb.org)

10. Огляд системи пенсійного забезпечення Швейцарії та уроки для України. Підготовлено спеціалістами проекту АМР США/ПАДКО "Впровадження пенсійної реформи в Україні", серпень 2005 року.

11. Звіт Світового банку: Підтримка доходів у старості в ХХІ столітті:

міжнародні перспективи пенсійних систем і реформ" (*Old-Age Income Support in the 21st Century: An International Perspective on Pension Systems and Reform*) Вашингтон, 2005 р.

12. Бірюк С. Вплив розвитку фондового ринку України на запровадження добровільної та обов'язкової накопичувальної системи // *Україна-Bussines.* – № 40. – 18–25 жовтня 2004 року.

13. Следзь С., Оксанич С. Навіть якщо на ринку з'явиться 100 і більше компаній з управління активами, вже через 3–4 роки залишиться тільки 20, які реально працюють // *Деркало тижня.* – 2004. – № 9 (484). – 6–12 березня.