

УДК 336.76.368

Грудзевич І.Т.  
кандидат економічних наук, доцент,  
Східноєвропейський національний університет імені Лесі Українки

## ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПОТЕНЦІАЛ ПЕНСІЙНОЇ РЕФОРМИ В УКРАЇНІ

### INVESTMENT POTENTIAL OF PENSION REFORM IN UKRAINE

#### АНОТАЦІЯ

Проведено аналіз фінансових інструментів та напрямів інвестування пенсійних коштів через існуючі фінансові інститути. Визначено об'єм інвестиційних ресурсів після проведення пенсійної реформи. Описано та проаналізовано діючі фінансові інструменти пенсійного інвестування та можливість запровадження нових.

**Ключові слова:** пенсійна система, пенсійна реформа, недержавний пенсійний фонд, пенсійні активи, інвестиційний потенціал, фінансові інструменти.

#### АННОТАЦИЯ

Проведен анализ финансовых инструментов и направлений инвестирования пенсионных средств через существующие финансовые институты. Определен объем инвестиционных ресурсов после проведения пенсионной реформы. Описаны и проанализированы действующие финансовые инструменты пенсионного инвестирования и возможность ввода новых.

**Ключевые слова:** пенсионная система, пенсионная реформа, негосударственный пенсионный фонд, пенсионные активы, инвестиционный потенциал, финансовые инструменты.

#### ANNOTATION

The analysis of financial instruments and directions of investing of pension money is conducted through existent financial institutes. The volume of investment resources is certain after realization of pension reform. The operating financial instruments of the pension investing and possibility of input of new are described and analysed.

**Key words:** pension system, pension reform, non-state pension fund, pension assets investment potential, financial instruments.

**Постановка проблеми.** Подальший розвиток і реформування Пенсійної системи України, що на сьогоднішній день функціонує на двох рівнях, а саме на рівні солідарної системи та на рівні добровільного недержавного пенсійного забезпечення передбачає введення накопичувальної системи обов'язкового загальнодержавного пенсійного забезпечення. В силу цілого ряду причин відкладається на невизначений термін. Вивчення інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів, що функціонують на вже діючому третьому рівні добровільного накопичувального пенсійного страхування, дає змогу спрогнозувати розподіл фінансових потоків після повномасштабного проведення пенсійної реформи. Визначення розмірів та інвестиційного потенціалу пенсійних коштів в майбутньому можна визначити враховуючи природи працюючого населення та рівня заробітної праці при законодавчо визначених нормативах. Перед директивним введенням обов'язкового пенсійного накопичення (другого рівня) повинні бути вивчені, розроблені, апробовані та законодавчо регламентовані напрями використання та фінансові інструменти реалізації інвестиційних пенсій-

них коштів. Тільки через їх відсутність або недосконалість наявних говорити про пенсійну реформу, на нашу думку, передчасно.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженням інвестиційної складової пенсійного забезпечення займаються вітчизняні фахівці і науковці, серед них: С. Брагін, А. Бахмач, Б. Надточий, В. Мельничук, В. Новікова, Е. Лібанова, А. Федоренко. Реформування пенсійної системи та розвиток недержавних пенсійних фондів у світі висвітлені у працях зарубіжних дослідників: В. Роїк, Е. Джеймс, Л. Сичова, М. Рутковські, М. Вінер, П. Болле, Р. Гольцман, Р. Геммінг.

**Постановка цілей.** Мета роботи – здійснити аналіз інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів та визначити їх інвестиційний страхових компаній по страхуванню життя та комерційних банків з потенціал та напрями інвестування після проведення повномасштабної пенсійної реформи.

**Виклад основного матеріалу.** Пенсійна реформа, що розпочалася в Україні, покликана, запровадивши три рівні пенсійного забезпечення, вирішити одне з найважливіших завдань – суттєве покращення пенсійного забезпечення громадян. Суттєвою відмінністю від існуючого пенсійного забезпечення у новоствореній пенсійній системі буде наявність, крім існуючої системи солідарного пенсійного забезпечення буде функціонування ще двох рівнів. Другий рівень – накопичувальна система загальнообов'язкового пенсійного страхування, яка ґрунтується на засадах нагромадження коштів на персональних рахунках застрахованих осіб у Накопичувальному фонді. У 2009 р. Уряд України затвердив концепцію проведення реформи, згідно з якою у 2010-2014 рр. будуть реалізовані заходи з підготовки впровадження другого рівня пенсійної системи, а 2014-2017 рр. – безпосереднє його запровадження. Третій рівень – система недержавного пенсійного забезпечення, яка ґрунтується на засадах добровільної участі громадян України, роботодавців та їх об'єднань у формуванні пенсійних нагромаджень з метою отримання одноразових, довічних чи розстрочених на визначений договором термін пенсійних виплат, які доповнюватимуть пенсії I та II рівнів. Спільною ознакою для рівнів, що планується запровадити в результаті пенсійних перетворень є їх накопичувальний характер. Спільним фінан-

совим інститутом виступають недержавні пенсійні фонди. Недержавні пенсійні фонди (НПФ) створюються відповідно до законодавства та мають статус неприбуткової організації (непідприємницького товариства). Вони функціонують та провадять діяльність виключно з метою накопичення пенсійних внесків на користь учасників пенсійного фонду з подальшим управлінням пенсійними активами та пенсійними виплатами своїм учасникам.

Недержавні пенсійні фонди, акумулюючи грошові кошти юридичних і фізичних осіб у вигляді пенсійних внесків і зобов'язуючись збільшити їх шляхом інвестування в різноманітні фінансові інструменти. Тобто, крім соціально-пенсійної функції з метою збереження купівельної спроможності пенсійних накопичень НПФ повинні виконувати інвестиційну функцію. Кошти, що накопичуються на їх рахунках мають дуже важливу ознаку для стабільного розвитку економіки, а саме довготерміновість. Саме тому пенсійна реформа буде успішною при успішному розвитку фондового ринку. Розвиток повинен торкатись як ємності ринку (можливості освоїти зачні накопичені кошти реформованої пенсійної системи), так і розширення набору фінансових інструментів. Отже, пенсійна реформа вже з самого початку свого впровадження, на нашу думку, вимагає вирішення наступних питань: визначення складу і законодавче регулювання діяльності суб'єктів фінансового ринку, що будуть акумулювати, управляти на зберігати накопичені пенсійні активи; забезпечення достатньо високої «пропускної здатності» фінансового ринку; розширення набору фінансових інструментів з метою кращої дохідності та диверсифікації пенсійних активів. З іншого боку сама наявність у фінансовій системі України значних інвестиційних ресурсів дозволить створити ефективний механізм для розвитку ринку цінних паперів, його стабілізації та виходу на світові ринки. Водночас постійно зростаючі пенсійні інвестиційні ресурси приведуть до виникнення нових та значного зростання дохідності існуючих фінансових інструментів. Що відіграє стимулюючу роль для збільшення кількості учасників НПФ за рахунок третього рівня пенсійної системи [Федоренко].

Отриманий прибуток від ефективного інвестування пенсійних активів повинен зберегти купівельну спроможність пенсійних внесків на період накопичень, забезпечити певний приріст зарезервованих пенсійних коштів для своїх учасників та профінансувати поточну діяльність суб'єктів пенсійної системи. Динаміку розвитку НПФ можна показати у вигляді графіків (див. рис. 1).

Аналіз свідчить про те, що ринок послуг недержавних пенсійних фондів хоч є динамічним по основних показниках, але його потенціал на фінансовому ринку незначний. Так при обсязі ВВП в 2012 році в 176,3 млрд. грн активи НПФ становили 1,66 млрд. грн., що становить лише

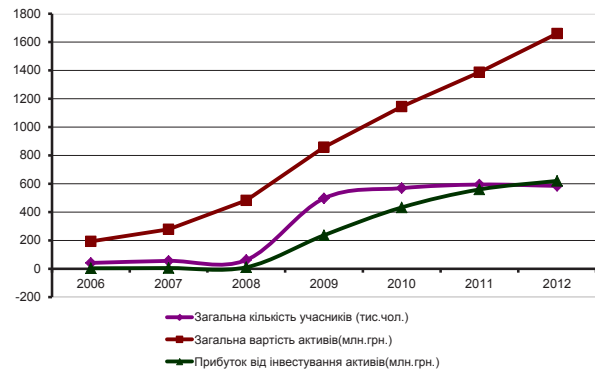


Рис. 1. Динаміка розвитку НПФ по основних показниках

0,9 відсотка. Щоб зрозуміти про який розмір інвестиційних пенсійних ресурсів йдеться проведемо розрахунки, взявши за початок введення другого рівня 2014 рік, кількість населення працездатного віку, що буде брати участь у накопичувальній системі пенсійного страхування та середню заробітну плату на рівні 2013 року, нормативи відрахування – із Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення».

Таблиця 1

**Очікуваний розмір пенсійних накопичень другого рівня пенсійного забезпечення**

| Рік    | Ставка внеску, % | Кількість учасників, осіб | Середньомісячна заробітна плата, грн | Сума внесків за місяць, млрд. грн | Сума внесків за рік, млрд. грн |
|--------|------------------|---------------------------|--------------------------------------|-----------------------------------|--------------------------------|
| 2014   | 2                | 7000000                   | 2500                                 | 0.350                             | 4.2                            |
| 2015   | 3                | 7000000                   | 2500                                 | 0.525                             | 6.3                            |
| 2016   | 4                | 7000000                   | 2500                                 | 0.7                               | 8.4                            |
| 2017   | 5                | 7000000                   | 2500                                 | 0.875                             | 10.5                           |
| 2018   | 6                | 7000000                   | 2500                                 | 1.05                              | 12.6                           |
| 2019   | 7                | 7000000                   | 2500                                 | 12.25                             | 14.7                           |
| ВСЬОГО |                  | 56.7                      |                                      |                                   |                                |

Наші розрахунки не претендують на абсолютну точність, оскільки кількість учасників щорічно буде збільшуватись, навіть при несприятливих демографічних показниках, за рахунок щорічного приросту кількості працездатних. Середньорічна заробітна плата теж, без сумніву, буде зростати. Враховуючи це, ми можемо стверджувати, що одержана сума 56,7 млрд. грн. – це мінімальний інвестиційний ресурс на який може сподіватись фінансовий ринок України тільки на етапі запровадження пенсійної реформи. Крім того, в розрахунках не взято до уваги суму щорічного інвестиційного прибутку. За розрахунками проекту USAID (FINREP – проект розвитку фінансового сектору), у яких враховано ріст кількості учасників і розміру середньої заробітної плати пенсійні накопичення оцінюються у 25.5 млрд грн. щорічно. Такі обсяги інвестиційних ресурсів пови-

нні мати для своєї реалізації набір напрямів інвестування та активів куди будуть розміщатись пенсійні накопичення. Це важлива проблема і вона активно обговорюється в ході підготовки до впровадження пенсійної реформи. І хоч на початок реформи відповідні фінансові інструменти відсутні, можна підтримати думку тих вчених-економістів, які вважають, що з появою на фінансовому ринку значних інвестиційних ресурсів ринкові механізми, і в першу чергу конкуренція змусить емітентів розробити і запропонувати якісні та надійні інвестиційні продукти та фінансові інструменти [3]. Набір фінансових інструментів для пенсійних активів, що строго регламентований Законом України «Про недержавне пенсійне забезпечення» можна представити у вигляді таблиці.

Таблиця 2  
Напрями та структура інвестування активів НПФ [закон]

| Фінансовий інструмент  | Максимальна частка в загальній вартості активів фонду, % |
|--|--|
| банківські депозитні рахунки та ощадні сертифікати банків  | 40, але не більше, 10 в одному банку                     |
| банківські метали  | 10   |
| цінні папери, погашення за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України   | 50   |
| цінні папери, погашення за якими гарантовано Радою міністрів Автономної Республіки Крим, і облігації місцевих запозичень | 20   |
| облігації українських емітентів  | 40   |
| акції українських емітентів  | 40   |
| цінні папери іноземних емітентів   | 20   |
| іпотечні цінні папери  | 40   |
| об'єкти нерухомості  | 10   |
| цінні папери одного емітента (крім цінних паперів, погашення яких гарантовано Кабінетом міністрів України)               | 5  |

Для вивчення поставленої проблеми цікавим може бути дослідження існуючої структури консолідованого пенсійного інвестиційного портфеля, що наведений у наступній таблиці. Приведений аналіз свідчить, що українські НПФ притримуються консервативної стратегії інвестування. Більшість інвестицій носять короткотерміновий характер з можливим постійним контролем рівня ризику і надійності вкладень (див. табл. 3).

Пояснюється це, в першу чергу, нестабільною політичною та економічною обстановкою, при якій обмежуються можливості здійснення достатньо ефективних, але низько ризикових інвестицій. Риски знижуються, в основному за рахунок диверсифікації, тобто розміщення «по різних кошиках» інвестиційних ресурсів, вкладання їх в різні фінансові активи, залучен-

Таблиця 3  
Структура і динаміка пенсійних інвестицій[3]

| №  | Фінансовий інструмент       | Роки |      |      |      |
|----|-----------------------------|------|------|------|------|
|    |                             | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| 1. | Депозитні рахунки           | 46,1 | 34,7 | 29,5 | 34,5 |
| 2. | Корпоративні облігації      | 18,3 | 15,4 | 25,0 | 31,2 |
| 3. | Цінні папери КМУ            | 11,7 | 14,9 | 15,1 | 11,9 |
| 4. | Акції український емітентів | 7,9  | 18,1 | 18,4 | 15,5 |
| 5. | Інші активи                 | 6,1  | 5,0  | 3,4  | 0,8  |
| 6. | Кошти на поточному рахунку  | 4,9  | 3,1  | 2,7  | 0,6  |
| 7. | Банківські метали           | 2,7  | 2,8  | 1,9  | 1,1  |
| 8. | Об'єкти нерухомості         | 1,2  | 5,6  | 3,5  | 2,9  |
| 9. | Цінні папери місцевих рад   | 1,1  | 0,4  | 0,5  | 0,2  |

ням до управління пенсійними активами різні компанії. Інвестування, як і всяка фінансова діяльність супроводжується певною ризиковістю. Питання не може стояти у плані повного її подолання, оскільки це нереально. Тому інвестиційні вкладення реформованої пенсійної системи не можуть бути вільними від ризиків. Проблема полягає у знаходженні оптимального співвідношення між надійністю і прибутковістю пенсійних вкладень. Важливим є і розподіл ризиків між суб'єктами пенсійних інвестицій – вкладниками, НПФ, компаніями з управління активами і державою. Причому, роль держави повинна проявлятися не у фінансових гарантіях чи державних фінансових активах, а у нормативно-правовому регулюванні і нагляді за розміщенням активів НПФ.

Вкладення пенсійних коштів в державні цінні папери несе в собі обов'язковий інвестиційний ризик. Досвід розвинутих країн свідчить, що державні цінні папери, навіть при бездефіцитному бюджеті і відсутності потужних дестабілізуючих факторів (фарс-мажор, дефолт і інші), в довготерміновому відрізку часу не можуть приносити стабільно вищий за інфляцію дохід. Не може рахуватись нормальною ситуація, коли держава залучає ресурси на свої потреби під відсотки вищі за інфляцію. Крім того, державні цінні папери відображають державний борг величина якого встановлюється щорічно бюджетним законодавством. Хоча, акції державних стратегічних підприємств та депозитні вкладення в державні комерційні банки можуть цілком справедливо розглядатись як один з багатьох інвестиційних напрямів. В цьому випадку пенсійні накопичення дійдуть до реальної економіки прямі інвестиції чи через кредитування державними банками і не будуть спожиті бюджетом.

Як видно з таблиці 3, банківські депозити займають стабільно високий відсоток у використанні пенсійних накопичень. Прихід «довгих» пенсійних грошей на фінансовий ринок дасть змогу банківській системі України формувати



довготермінові пасиви, а отже, брати участь у довготерміновому кредитуванні інвестиційних проектів, що позитивно вплине на економіку. Крім того, вивченню підлягає участь банків в пенсійних інвестиціях через використання такого напрямку вкладень як сек'юритизовані активи та продаж банківських металів.

Довготерміновість дозволяє НПФ чи компаніям по управлінню активами вкладати кошти у високодохідні активи і не звертати увагу на можливі коливання їх вартості на проміжних етапах. Тут важливо дотриматись вимоги захисту від інфляції. Можна погодитись, що найкраще захищеними від інфляції в довготривалій перспективі будуть кошти вкладені в акції. Фондовий ринок України в останні роки демонструє позитивну динаміку зростання і більшість його показників є прогнозованими. Однак, ріст фондового ринку повинен підкріплюватись ростом економіки (ВВП), оскільки він сам не «продукує» грошей, а є тільки механізмом перерозподілу. Якщо фондовий ринок росте при незмінних макроекономічних показниках це свідчить про його спекулятивний характер і, як наслідок, веде до підвищення ризиків для інвесторів.

**Висновки.** Фінансові інститути добровільної накопичувальної системи, що сьогодні функціонують в Україні мають задовільну динаміку розвитку та набір фінансових інструментів. Це створює передумови для проведення повномасштабної пенсійної реформи із запровадженням накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійно-

го страхування. Проте таке запровадження є передчасним і вимагає стабільності основних макроекономічних показників та великої підготовчої роботи в законодавчому плані щодо створення умов для розвитку існуючих та створенню нових фінансових інструментів для реалізації інвестиційних можливостей пенсійних активів. Процес інвестування пенсійних коштів повинен бути зрозумілим і прозорим для учасників пенсійних накопичень. Вони повинні знати інвестиційну стратегію вибраного ними фонду. Основним пріоритетом в діяльності НПФ повинна бути не висока прибутковість, а збереженість і приріст пенсійних активів при мінімізації інвестиційних ризиків.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Брагін С. Недержавні пенсійні фонди на неефективному фондовому ринку: приклад України / С. Брагін, О. Макаренко // Вісник Національного банку України. – 2011. – № 1. – С. 18-24.
2. Пенсійна реформа в Україні: напрямки реалізації [колективна монографія] / за ред. Е. М. Лібанової. – К.: Інститут демографії та соціальних досліджень імені В. М. Птухи НАН України, 2010. – 270 с.
3. Федоренко А. В. Економічна складова накопичувальної пенсійної системи // «Фінанси України». – 2011. – № 3.
4. Аналіз запропонованої обов'язкової накопичувальної системи // Проект розвитку фінансового сектору / USAID. – Лютий, 2011. – С. 4 [Електр. ресурс]. – Режим доступу: [http://pension.kiev.ua/files/pillar2paper\\_feb2011\\_ua.pdf](http://pension.kiev.ua/files/pillar2paper_feb2011_ua.pdf).
5. Інформація про стан і розвиток недержавного пенсійного забезпечення України / Офіційний сайт Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/dpn/npf\\_pdf](http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/dpn/npf_pdf).

УДК 338.79.7

**Демешок О.О.**  
*кандидат економічних наук,  
науковий співробітник відділу соціального прогнозу,  
Центр перспективних соціальних досліджень  
Міністерства соціальної політики України та НАН України*

## МОДЕЛЮВАННЯ МАСШТАБІВ РОЗВИНЕНОСТІ ПОТЕНЦІАЛУ СТАЛОГО РОЗВИТКУ УКРАЇНИ

### MODELING SCALE OF DEVELOPMENT SUSTAINABLE DEVELOPMENT POTENTIAL UKRAINE

#### АНОТАЦІЯ

Запропоновано до використання прикладний інструментарій добору елементарного складу потенціалу сталого розвитку, формалізація якого передбачена домінантами Концепції формування системи його оцінювання процесно-замкнутого типу. Розв'язане науково-прикладне завдання щодо побудови архітектури потенціалу сталого розвитку, що базується на використанні методу побудови фрактальних багатопланових підграфів.

**Ключові слова:** концепція процесно-замкнутого циклу, потенціал сталого розвитку, масштаби розвиненості, багатопланові підграфи.

#### АННОТАЦИЯ

Предложено к использованию прикладной инструментальной отбора элементарного состава потенциала устойчивого развития, формализация которого предусмотрена доминантами Концепции формирования системы его оценки процессно-замкнутого типа. Решена научно-прикладная задача по построению архитектуры потенциала устойчивого развития, основанного на использовании метода построения фрактальных много-слойных подграфов.

**Ключевые слова:** концепция процессно-замкнутого цикла, потенциал устойчивого развития, масштабы развитости, многослойные подграфы.