

ПРОГНОЗУВАННЯ ВПЛИВУ НАКОПИЧУВАЛЬНОГО ПЕНСІЙНОГО ФОНДУ ТА НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ НА РОЗВИТОК ЕКОНОМІКИ (ПИТАННЯ МЕТОДОЛОГІЇ)

**Дмитро
Леонов,
к.е.н.,
доцент
Наталія
Ковальова,
к.е.н.**

Практичні кроки щодо формування накопичувального рівня вітчизняної пенсійної системи почалися зі створення в 2004 році недержавних пенсійних фондів згідно з прийнятим у 2003 році Законом України «Про недержавне пенсійне забезпечення» [1]. З березня 2005 року до недержавних пенсійних фондів вже почали надходити перші пенсійні внески [2].

Вітчизняні дослідники [3, с.79] зазначають, що запровадження накопичувального рівня пенсійної системи (як державного, так і недержавного) створює передумови формування в економіці країни значного обсягу довгострокових пенсійних накопичень. Так, наприклад, вони вказують, що за підсумками 2005 р. США нагромадили найбільшу суму пенсійних активів – еквівалент більше ніж 160 % ВВП (з якого 93,8 % становлять пенсійні фонди). В той же час загальна сума накопичених пенсійних активів перевищила 100 % ВВП також в Ірландії, Норвегії, Данії та Японії. Протягом минулого десятиліття багато країн Центральної та Східної Європи в свою чергу почали активно формувати й просувати послуги накопичувальних пенсійних фондів як важливу ланку нової пенсійної системи. Про це свідчать зокрема показники зростання пенсійних активів у цих країнах. Наприклад, у Чеській Республіці пенсійні активи в 2005 р. становили 4% ВВП, в Угорщині – 3,9% ВВП, в Польщі – 9% ВВП.

Хоча абсолютні показники розвитку вітчизняних недержавних пенсійних

фондів є ще досить незначними, темпи їх зростання є порівнянними з темпами розвитку подібних фінансових інститутів у країнах Центральної та Східної Європи [2,4].

Дослідження питань оцінки впливу діяльності накопичувальних пенсійних фондів (державних та недержавних) як в світовій практиці, так і на ринку фінансових послуг України в спеціальній економічній науковій літературі сьогодні певною мірою обмежено в частині економетричного моделювання. Основну увагу зарубіжні дослідники (зокрема С.Едвардс [5], Д.Корсетті [6], Р.Хольцман [7], К. Шмідт-Хебель [8,9]) приділяють у першу чергу формально-логічному та кількісному аналізу недоліків нефондованих пенсійних систем порівняно з накопичувальними, а також впливу пенсійних систем на окремі макроекономічні показники у відповідних країнах.

Публікації у вітчизняних періодичних наукових виданнях (Коба С. [10,11], Ковальова Н. [12], Леонов Д. [3, 10-15], Лібанова Е. [16], Федоренко А. [12]) здебільшого мають або фрагментарний характер і не дають цілісного уявлення про можливість комплексної кількісної оцінки впливу діяльності накопичувальних пенсійних фондів на інвестиційні процеси в економіці, або ґрунтуються на застарілих редакціях проектів відповідних законодавчих актів України. При цьому лише декількох дослідників (зокрема, слід відмітити роботи Леонова Д. та Коби С. [10,11], а також Лібанової Е. [16]) підходять до оцінки

показників накопичувальних рівнів пенсійної системи із застосуванням методів економіко-математичного моделювання.

Таким чином, вироблення наукового підходу до прогнозування наслідків функціонування системи накопичувальних пенсійних фондів на вітчизняному ринку фінансових послуг та аналіз впливу їхньої діяльності на розвиток економічних процесів є нагально необхідним.

Практичним завданням цієї статті є аналіз існуючих положень вітчизняного законодавства з метою розроблення рекомендацій щодо можливого інструментарію прогнозування показників інвестиційного потенціалу накопичувальних рівнів пенсійної системи та обсягів індивідуальних пенсійних заощаджень громадян як суттєвих показників впливу цих рівнів пенсійної системи на вітчизняну економіку та відправних показників для подальшого економетричного аналізу.

Загальна оцінка напрямів впливу накопичувальної пенсійної системи на національну економіку

Пенсійна реформа, безсумнівно, є одним із найбільш складних видів структурної реформи, оскільки вона порушує існуючий політичний і економічний баланс, впливає на державні фінанси, здійснює серйозний вплив на функціонування ринків праці та капіталу, розподіляє дохід усередині поколінь і між поколіннями громадян і призводить до відходу від короткострокових економічних моделей нагромадження, інвестицій і економічного зростання держави до довгострокових економічних моделей.

Пенсійна реформа, яка здійснюється шляхом переходу від розподільної (солідарної) системи до накопичувальної, нерозривно пов'язана з викриттям дефіциту бюджету солідарного пенсійного фонду в перехідний період. Це викликано недостатністю ценсійних внесків до солідарної системи, що існувала

раніше. Після реформи пенсійні внески повністю або частково починають надходити до накопичувальних пенсійних фондів – тоді як держава продовжує виконувати свої зобов'язання з виплати пенсій у рамках солідарної системи особам, що зберегли за собою членство в солідарній пенсійній системі. Очевидний при переході до нової пенсійної системи дефіцит бюджету солідарного пенсійного фонду виявляє прихований до того часу борг солідарної пенсійної системи.¹ Однак приведена вартість «дефіциту переходу» від однієї системи до іншої може різко відрізнятися від оціненої вартості прихованого боргу солідарної пенсійної системи, що накопичився на момент здійснення реформи. Приведена вартість «дефіциту переходу» відрізняється від прихованого боргу солідарної пенсійної системи в тому разі, коли держава виявляється не в змозі виконати свої зобов'язання з виплати пенсій у рамках солідарної системи ще до початку переходу до накопичувальної пенсійної системи загалом або частково, коли дефіцит переходу частково оплачується задіяними в перехідному періоді категоріями учасників пенсійної системи. В обох випадках відповідні трансфери між поколіннями також припускають різну динаміку дисконтних ставок і темпів зростання, що у свою чергу припускає подальшу розбіжність прихованого боргу солідарної пенсійної системи та наведеної вартості дефіциту переходу. Збіг цих величин можливий тільки в тому випадку, коли дефіцит переходу фінансується за рахунок відкритого державного боргу, при тому, що видатки з оплати дисконтної ставки, все одно, завжди фінансуються за рахунок податкових надходжень від кінцевих носіїв податків – населення (замість скасованого прихованого податку на користь розподільної (солідарної) пенсійної системи). Саме в цьому випадку переход від солідарної пенсійної системи до накопичувальної системи не несе гарантованих негативних наслід-

¹ Прихований борг розподільної (солідарної) пенсійної системи на момент початку проведення пенсійної реформи розраховується як різниця між загальною сумою майбутніх зобов'язань щодо виплати пенсій (за вирахуванням внесків, які надходитимуть за цей період до солідарного фонду) відповідно до діючих правил розподільної пенсійної системи.

У разі повної відмови від подальших внесків до солідарної (розподільної) системи прихований борг може бути розрахований як приведена вартість пенсій, які повинні бути виплачені в майбутньому на основі вже накопичених прав учасників солідарного фонду.

ків для фінансової системи, нагромаджень і економічного зростання.

Позитивними наслідками реформування пенсійної системи є те, що заміна солідарної пенсійної системи на накопичувальну може забезпечити приріст ефективності ринку факторів виробництва, стимулювати нагромадження заощаджень і, отже, привести до підвищення темпів зростання економіки [9]. Головним теоретичним аргументом на користь багаторівневої системи є те, що вона буде позитивно впливати на ефективність і економічне зростання завдяки усуненню тих перекручувань, які стара пенсійна система привносила або не могла усунути. Крім цього, буде підвищена фінансова стабільність пенсійної системи, завдяки чому люди похилого віку в довгостроковій перспективі будуть краще захищені. Також досягатиметься кращий розподіл пенсійних накопичень, особливо з точки зору справедливості відносно різних поколінь.

Вплив накопичувальної пенсійної системи на економіку в науковій літературі, зазвичай, розглядається за наступними ключовими напрямами [7].

По-перше, впровадження накопичувальної системи створює тісні зв'язки між внесками та пенсійними виплатами, скорочуючи тим самим викривлення ринку праці (такі викривлення породжуються традиційними нефондованими пенсійними програмами).

По-друге, має місце розширення та прискорення розвитку фінансового ринку, що підвищує ефективність розміщення ресурсів.

По-третє, має місце позитивний вплив на національні заощадження та нагромадження капіталу.

Результатом всіх цих трьох впливів є менше викривлення ринку праці, краще функціонування фінансових ринків та більш високі темпи накопичення капіталу, а також внаслідок впливу їх взаємодії – більш високі темпи економічного зростання.

Одна з проблем у солідарних системах із встановленими виплатами пов'язана з тим, що висока ставка податку на фонд оплати праці може привести до перекручувань на ринку праці (які будуть викликані перекрученнями рішеннями щодо економічної активності населення, тривалості робочого

часу, віку виходу на пенсію, вибору роботи та ії місця, інтенсивності зусиль, форми оплати, тінізації заробітної платні і т.д.), у той час як у системі із встановленими внесками внески можуть сприйматися як заощадження, а не як податок.

У нефондованих пенсійних системах звязок між внесками та пенсійними виплатами є слабким через змішування функцій еквівалентного розподілу та загального страхування, підтримки рівня доходів малозабезпечених осіб похилого віку до рівня прожиткового мінімуму тощо. Як наслідок, громадяни сприймають внески до солідарної пенсійної системи як податки (по суті їх можна тлумачити як «квазі-податки»), що закладає викривлення на ринку праці та призводить до ухиляння від сплати внесків, викривлення пропозиції праці та є стимулом до більш раннього виходу на пенсію. Певна частини таких викривлень може бути усунена шляхом трансформації самої солідарної системи (проведення параметричної пенсійної реформи). Проте більш ефективним шляхом є запровадження накопичувальної системи, тобто проведення структурної пенсійної реформи.

Викривлення, що привносяться традиційними солідарними пенсійними системами на ринки праці стосовно молодих працівників, можуть бути більш значними в країнах, що розвиваються, у порівнянні з розвиненими, оскільки в перших «утекти» до неформального (тіньового) сектору простіше (як для працівників, так і для роботодавців). Продуктивність у неформальному секторі може бути нижчою, тому що підприємства мають менше доступу до кредитних продуктів і ринків, або тому, що технічний прогрес виражається в капіталі у формальному секторі й впливає на продуктивність праці у всій економіці. Крім того, положення, якими вводиться мінімальна заробітна плата й інші виплати в охопленому системою секторі, можуть привести до розбіжностей у заробітній платі та продуктивності у формальному секторі в порівнянні з неформальним. Так, в імітаційних моделях презентативної економіки Корсетті та Шмідт-Хебель [6] показують, що ставка податку на фонд оплати праці на рівні 20% може спровокувати масову (до 74%) «втечу»

до неформального сектору, через що темпи зростання в економіці будуть знижуватися більш ніж на 1% щорічно. У багатьох країнах Латинської Америки, за даними МОП, у неформальному секторі та дрібних компаніях, що діють у квазі-неформальному секторі, до початку реформування пенсійних систем цих країн було зайнято більше половини робочої сили [17], хоча, очевидь, цьому сприяло й багато інших факторів. У той же час перехід в цих країнах до накопичувальних пенсійних систем з визначеними внесками міг би послабити інтерес до переходу робітників та їхніх роботодавців до неформального сектору завдяки тому, що розмір майбутніх пенсійних виплат буде тісно пов'язаний із внесками.

Показовим є досвід Чилі. У період з 1980 по 1990 р., коли середня частка зайнятості в неформальному секторі в Латинській Америці виросла з 26 до 31 %, у Чилі цей показник скоротився з 36 до 31 %. Одночасно знизився рівень безробіття, зросла заробітна плата. В своєму дослідженні С. Едвардс [5] показує, що при розумних допущеннях щодо еластичності попиту на працю в цих двох секторах (формальному та неформальному), можна вважати, що пенсійна реформа в Чилі сприяла зниженню безробіття на 2,2-3,6 % і зростання заробітної плати на 5-8 %.

При оцінці цих цифр і аналізі їхньої застосовності до інших країн важливо розуміти, що перехід до обов'язкової накопичувальної системи з визначеними внесками не завжди чинить оздоровчий ефект. Так, «короткозорі» працівники можуть, як і раніше, ухилятися від сплати пенсійних внесків, тому що будуть не в змозі оцінити суму обов'язкових пенсійних заощаджень на багато років наперед. У періоди низьких інвестиційних доходів працівники можуть відчувати особливо сильну спокусу не платити внески, воліючи спожити відповідні кошти або вкласти їх у житло чи споживчі товари тривалого користування. У випадку Чилі такі доходи були досить високі (понад 12 % у реальному вираженні протягом перших 15 років), що сприяло підтримці платіжної дисципліни.

Сильний стимул до переходу до неформального сектору може збері-

гатися також в тому випадку, коли ставка пенсійних внесків, що йдуть на формування обов'язкових пенсійних накопичень, є лише невеликою частиною загальної суми податків та відрахувань з фонду оплати праці.

На відміну від цього ретельний аналіз, проведений у Чилі, де загальне значення такого податку відносно низьке, показав, що масштаби відхилення знизились всього до 5 % від числа потенційних платників [8] (у Чилі навіть не намагалися охопити пенсійними внесками самозайнятих осіб, які в інших країнах представляють найбільш численну категорію осіб, які ухиляються від сплати пенсійних внесків). Тут складно робити однозначні висновки, оскільки важко відокремити відхилення від нормального виходу з рядів економічно активного населення й переходу до самозайнятості, викликаного екзогенними факторами.

Якщо «втеча» до неформального сектору відбувається в накопичувальній пенсійній системі з визначеними внесками, вона не зробить такого ж негативного впливу на стабільність системи, як у солідарному (розподільному) плані з визначеними виплатами. В останньому така втеча означатиме перекладання витрат на інших (тих, хто залишився) у вигляді підвищення ставки відрахувань. У накопичувальному плані з визначеними внесками збитки несе та особа, яка ухиляється, у вигляді меншого розміру майбутньої пенсії. Проте зберігається аналогічна проблема відносно розміщення праці й продуктивності, і ще більша проблема фінансової захищеності працівників, що ухиляються, які можуть не одержати достатню пенсією й у старості можуть звернутися по допомогу до держави.

Таким чином, незважаючи на те, що існують позитивні приклади інших країн, у міру реформування систем потрібно аналізувати дані про відхилення, заробітну плату та зайнятість дуже ретельно, щоб визначити, у якому ступені вони надійні й можуть бути узагальнені.

Як вже зазначалося, запровадження накопичувальної системи може прискорити розвиток фінансового сектору, оскільки пенсійні фонди впливають на попит та фінансові інструменти,

інноваційність інструментів та структуру ринку.

Доведено, що нефондовані пенсійні системи знижують національні заощадження. На темпи зростання національних заощаджень негативно впливає старіння населення (безпосередньо через вікові особливості характеру споживання/накопичення та опосередковано через бюджетні наслідки). Переход до накопичувальної системи викликає зростання національних заощаджень і тим самим – формування (розвиток) капіталу. Прикладом тому є досвід Чилі, де національні заощадження як відсоток ВВП зросли з 8,2% в 1981 р. (рік запровадження нової пенсійної системи) до 27,6% у 1995 р.

Накопичувальні пенсійні фонди акумулюють грошові кошти, які, з одного боку, є накопиченнями для фінансування пенсійних виплат, а з другого – є інвестиційним ресурсом для національної економіки (а в тих країнах, де дозволено інвестувати пенсійні кошти за кордон, – також інвестиційним ресурсом для іноземних економік). Таким чином, надходження коштів на ринок інвестиційних інструментів посилює попит на такі інструменти. При цьому, якщо національне законодавство встановлює інвестиційні обмеження для пенсійних фондів, такий попит формується тільки щодо інструментів, в які дозволено вкладати кошти пенсійних фондів. Вливання пенсійних коштів на ринок може стимулювати посилення пропозиції інвестиційних інструментів, збільшення обсягів емісій цінних паперів, пожвавлення організованого ринку, прискорення та вдосконалення технологій інфраструктури ринку цінних паперів та розвиток інновацій на ринку (появу нових інструментів тощо).

Однак вихід на ринок коштів пенсійних фондів як інвестиційного ресурсу може мати і зворотний, негативний, вплив на ринок. В умовах недостатньої пропозиції інвестиційних інструментів, прийнятних для вкладання коштів пенсійних фондів, може виникнути ситуація, що такі фонди зіграють на ринку роль «пилососа», так як будуть поставлені в умову необхідності вкладання коштів в обмежену кількість інвестиційних інструментів, частина з яких буде мати низьку

інвестиційну якість. Така ситуація спостерігається з накопичувальними пенсійними фондами в Казахстані, що спричинило низьку дохідність таких фондів на рівні, нижчому за рівень інфляції, та з Накопичувальним пенсійним фондом в Російській Федерації, інвестування коштів якого здійснювалося в державні цінні папери, відсоткова дохідність за якими є нижчою за офіційний рівень інфляції.

Вищенаведена ситуація може спричинити необґрунтоване зростання вартості активів, якими формуються портфелі пенсійних фондів. У цьому випадку необхідним стає перегляд підходів до регулювання інвестиційної діяльності накопичувальних пенсійних фондів державою.

Аналіз фінансової моделі Накопичувального пенсійного фонду та недержавних пенсійних фондів за українським законодавством

Вітчизняна модель накопичувального пенсійного фонду (зазначимо, що і недержавні пенсійні фонди (ІІ рівень), і Накопичувальний пенсійний фонд (ІІІ рівень) є накопичувальними) побудована за схемою з встановленими внесками. Це означає, що в пенсійному фонду накопичуються кошти на користь їхніх майбутніх споживачів за рахунок грошових надходжень у вигляді пенсійних (страхових) внесків та інвестиційного прибутку (збитку), отриманого на пенсійні активи та від операцій з пенсійними активами; при цьому за рахунок пенсійних накопичень здійснюються певні дозволені законодавством витрати, пов'язані з функціонуванням пенсійного фонду.

Функціонування будь-якого накопичувального пенсійного фонду можна охарактеризувати як циклічний процес, який складається з трьох стадій: надходження пенсійних внесків, інвестування пенсійних коштів (інвестуються кошти в розмірі різниці між обсягом надходжень до НПФ та обсягом поточних витрат НПФ), здійснення пенсійних виплат.

Розмір та порядок сплати пенсійних внесків до недержавних пенсійних фондів визначається пенсійними контрактами, відповідно до умов обраних пенсійних схем [1]. Вкладники самостійно обирають порядок, у т.ч. регулярність

сплати пенсійних внесків, та можуть припинити (призупинити) їх сплату в межах, визначених законодавством. Законодавство також не містить обмежень щодо участі фізичних осіб як учасників недержавних пенсійних фондів, у т.ч. за віком. Будь-яка людина може одночасно бути учасником кількох недержавних фондів та (або) на її користь можуть сплачувати пенсійні внески декілька вкладників.

Розмір страхових внесків, що спрямовуються до Накопичувальногоного пенсійного фонду, встановлює Верховна Рада України, як визначено статтею 18 Закону [18]. У тому саме Законі в частині 9 Розділу XV «Прикінцеві положення» зазначено, що максимальний розмір страхових внесків, що спрямовуються до Накопичувальногоного фонду, не може перевищувати 7 % суми заробітної плати (доходу), визначені частиною першою статті 19 цього Закону, а також встановлено віковий ценз щодо участі в Накопичувальному пенсійному фонду застрахованими особами, яким на день запровадження обов'язкових внесків не виповнилося: чоловікам 40, жінкам 35 років.

Застраховані особи – чоловіки віком від 40 до 50 років, а жінки – від 35 до 45 років можуть прийняти рішення щодо перерахування страхових внесків до Накопичувальногоного фонду протягом року з дня запровадження цих внесків. Якщо ці особи не прийняли рішення щодо перерахування внесків до Накопичувальногоного фонду в зазначений строк, то вони втрачають право на перерахування таких внесків до Накопичувальногоного фонду.

Усі інші особи, які не входять до визначених вікових груп, не мають права та обов'язку сплачувати страхові внески до Накопичувальногоного фонду та отримувати з нього пенсійні виплати.

Відповідно до Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» (ст.48) [1] та до Закону України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» (ст.79) [18]

Пенсійні активи, що накопичуються у пенсійному фонду, можуть бути використані виключно для цілей інвестиційної діяльності фонду, виконання зобов'язань фонду перед його учасниками та оплати витрат, пов'язаних із здійсненням недержавного

пенсійного забезпечення, а саме:

1) інвестування згідно з вимогами відповідного закону з метою отримання доходу на користь учасників фонду;

2) виконання договорів виплати пенсії на визначений строк, укладених з учасниками фонду, та для здійснення одноразових пенсійних виплат;

3) оплати договорів страхування довічної пенсії (для недержавних пенсійних фондів – також договорів страхування ризику настання інвалідності або смерті учасника фонду, укладених із страхововою організацією);

4) оплати послуг професійного адміністратора, включаючи оплату рекламних та агентських послуг, пов'язаних з функціонуванням пенсійного фонду, та витрат на оприлюднення інформації про його діяльність (для Накопичувальногоного фонду – оплату послуг виконавчої дирекції Пенсійного фонду, пов'язаних з адміністративним управлінням Накопичувальним фондом, у тому числі на проведення тендерів, у порядку та розмірах, установлених Радою Накопичувальногоного фонду);

5) сплати винагороди за надання послуг з управління активами пенсійного фонду (для Накопичувальногоного фонду додатково передбачені витрати на оплату послуг радника (радників) з інвестиційних питань);

6) оплати послуг зберігача;

7) оплати послуг з проведення плавних аудиторських перевірок пенсійного фонду.

Для недержавних пенсійних фондів також передбачені витрати на оплату послуг торговців цінними паперами (посередників), витрат на ведення обліку та перереєстрацію прав власності на активи пенсійного фонду, оплату інших послуг, здійснення яких передбачено Законом або нормативно-правовими актами з питань недержавного пенсійного забезпечення та на оплату яких можуть бути використані пенсійні активи.

Таким чином, щодо кожної особи, на користь якої формуються пенсійні накопичення в Накопичувальному пенсійному фонду або в недержавному пенсійному фонду, наперед відомо, в якому розмірі будуть сплачуватися страхові або пенсійні внески, але невідомо, скільки людина буде отримувати у вигляді пенсійних виплат. Також невідомою є величина інвестиційного

прибутку (збитку), що отримуватиметься в процесі управління активами відповідного пенсійного фонду.

Аналіз факторів, що мають вплив на функціонування Накопичувального пенсійного фонду та недержавних пенсійних фондів і на обсяги коштів, що інвестуваються ними в національну економіку

Розглядаючи фактори, які впливатимуть на функціонування вітчизняної накопичувальної пенсійної системи, слід враховувати, з одного боку – особливості функціонування національної фінансової моделі пенсійного фонду на різних рівнях накопичувальної пенсійної системи (обов'язковому державному та добровільному недержавному), включаючи фактори формування контингенту суб'єктів пенсійної системи на відповідному рівні (вкладників, учасників пенсійних фондів), специфіку формування надходжень до пенсійного фонду (сплати внесків та отримання інвестиційних прибутків/збитків), факторів формування інвестиційної політики різних накопичувальних фондів, особливості вилучення пенсійних накопичень учасниками пенсійних фондів різного рівня тощо. З другого боку – необхідно враховувати, що запровадження багаторівневої накопичувальної системи слід розглядати також з точки зору як загальних факторів розвитку для всієї цієї системи, так і факторів одночасного функціонування обох рівнів (обов'язкового та добровільног) для одного контингенту вкладників та учасників пенсійної системи.

На функціонування недержавних пенсійних фондів (НПФ) будуть мати вплив численні фактори, які зумовлені як системою державного регулювання, так і особливостями ринкового середовища, в якому НПФ провадять свою діяльність.

По-перше, обсяг активів НПФ залежить від обсягу грошових надходжень до фонду, який (як було зазначено вище) має два джерела: пенсійні внески та інвестиційний прибуток.

Обсяг всіх пенсійних внесків до НПФ складається з суми всіх пенсійних внесків, сплачених до НПФ всіма вкладниками. При цьому треба зазначити наступне:

а) участь у НПФ є добровільною як для самих учасників НПФ, так і для

вкладників. Вітчизняні дослідники [10] наголошують, що факт «добровільності участі» робить фактично неможливим здійснення прогнозування іншими методами, ніж на підставі історичних даних, так як оцінка рівня охоплення потенційних вкладників системою добровільного недержавного пенсійного забезпечення залежить не тільки від наявності фінансової спроможності сплачувати пенсійні внески до НПФ (через проведення оцінки рівня доходів населення, оцінки частки підприємств, що працюють прибутково, тощо) [10, с.122-129], а також від чинника, що не піддається кількісному вираженню, – від наявності бажання фізичної або юридичної особи ставати вкладником [10, с. 143];

б) будь-який вкладник може сплачувати пенсійні внески на користь будь-якої чисельності учасників НПФ (від одного учасника до фактично безкінечної чисельності, так як законодавство не встановлює обмеження мінімальної та максимальної чисельності учасників, на користь яких один вкладник може сплачувати пенсійні внески, окрім випадку сплати внесків роботодавцем до корпоративного НПФ, коли такі внески повинні здійснюватися на користь усіх працюючих);

в) розміри пенсійних внесків є дуже різними. Пенсійні внески до пенсійного фонду сплачуються у розмірах та у порядку, встановлених пенсійним контрактом, відповідно до умов обраних пенсійних схем. Законодавство не містить обмежень щодо сум, що можуть сплачуватися вкладниками як пенсійні внески, за єдиним винятком, коли ради пенсійного фонду встановлено мінімальний розмір пенсійних внесків – 10 % мінімальної заробітної плати у розрахунку на один місяць [1]. Крім того, Закон (стаття 50) [1] встановлює, що зазначені в пенсійному контракті розміри сплачуваних до пенсійного фонду пенсійних внесків можуть змінюватися відповідно до умов обраних пенсійних схем;

г) строк, періодичність та регулярність сплати пенсійних внесків є величинами змінними, і також де-факто різноманітними залежно від умов пенсійних контрактів, пенсійних схем та можливостей (або бажання) конкретного вкладника. Вкладник має право

припинити сплату пенсійних внесків у будь-який час, а потім поновити сплату через термін, визначений ним. Єдине обмеження щодо припинення сплати пенсійних внесків встановлено у статті 20 Закону [1] для юридичних осіб, що входять до складу засновників корпоративного або професійного пенсійного фонду або є роботодавцями – платниками корпоративного пенсійного фонду, а також юридичних осіб, що є одноосібним засновником корпоративного фонду. Такі особи мають право прийняти рішення щодо тимчасового припинення сплати пенсійних внесків за власні кошти на період до одного року за погодженням із Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України, повідомивши у встановлений строк про це учасників фонду, професійного адміністратора, якщо такий зачався, осіб, що здійснюють управління активами, та зберігача. Умовою прийняття такого рішення є внесення відповідних змін до колективного договору, якщо у колективному договорі передбачено сплату таких пенсійних внесків.

У разі коли після закінчення встановленого строку зазначені юридичні особи (крім одноосібного засновника корпоративного пенсійного фонду) не приймають рішення про поновлення сплати пенсійних внесків до пенсійного фонду за власні кошти, такі юридичні особи виходять із складу засновників або припиняють участь у пенсійному фонду.

Учасники фонду можуть не припиняти сплати пенсійних внесків на свою користь за власні кошти на період дії такого рішення, прийнятого засновником або роботодавцем-платником.

У разі, коли після закінчення встановленого строку юридична особа, що є одноосібним засновником корпоративного пенсійного фонду, не приймає рішення про поновлення сплати пенсійних внесків за власні кошти до утвореного цією юридичною особою фонду, такий пенсійний фонд підлягає ліквідації з дотриманням вимог Закону.

Відповідно, розмір інвестиційного прибутку (збитку), який розподілятиметься між учасниками НПФ, також є слабко прогнозованим, оскільки залежить від низки невизначених факторів:

а) обсягу пенсійних внесків до НПФ

(проблеми прогнозування яких зазналися вище);

б) середньої доходності інвестиційних операцій з пенсійними активами, які суттєво залежать від динаміки та нестабільноті ринків тих активів, в які дозволено інвестування для НПФ, а також відсутності достатніх історичних даних для прогнозування доходності на цих ринках;

в) суттєвих розбіжностей у структурах інвестиційних портфелів НПФ, зумовлених зокрема наявністю «початкового періоду» з моменту реєстрації кожного НПФ, потягом якого створений фонд може не диверсифікувати свої активи;

г) неусталеністю контингенту НПФ та показників їх діяльності, зумовленою тим, що фонди лише почали створюватися, тому показники діяльності системи НПФ у цілому постійно змінюються за рахунок виникнення нових НПФ та процедурних термінів початку їх фактичного функціонування.

По-друге, слабко прогнозованим є вилучення коштів з НПФ, пов'язане з виконанням зобов'язань НПФ перед учасниками. Тому є кілька чинників:

а) необхідність здійснення одноразових пенсійних виплат, з підстав, не пов'язаних з настанням пенсійного віку учасника, може виникнути у будь-який момент часу;

б) визначення пенсійного віку учасника здійснює сам учасник (стаття 61 Закону) [1], крім випадків, коли пенсійний вік визначається пенсійним контрактом відповідно до закону, що встановлює обов'язковість відрахувань на недержавне пенсійне забезпечення для окремих категорій громадян.

Пенсійний вік, що визначається учасником фонду, може бути меншим або більшим від пенсійного віку, який надає право на пенсію за загальнообов'язковим державним пенсійним страхуванням, але не більше ніж на 10 років, якщо інше не визначено законами.

Крім того, учасник фонду має право змінити визначений ним пенсійний вік шляхом подання про це заяви адміністратору не пізніше ніж за 15 робочих днів до настання визначеного ним пенсійного віку. Таким чином, навіть офіційна статистика щодо укладених договорів на виплату пенсії буде містити похибку, пов'язану зі зміною окремими

учасниками власних уподобань, щодо терміну отримання пенсії з НПФ.

До того ж, у разі набуття учасником фонду права на отримання пенсії по інвалідності за загальнообов'язковим державним пенсійним страхуванням виплата пенсії за рахунок коштів НПФ допускається раніше настання пенсійного віку, визначеного Законом [1]. У цьому випадку учасник фонду має право визначити свій пенсійний вік після настання інвалідності без урахування обмежень, встановлених Законом.

в) переведення пенсійних коштів може здійснюватися учасником НПФ фактично у будь-який момент часу і у будь-якому розмірі. Якщо переведення пенсійних коштів відбуватиметься до іншого НПФ, це не вплине на прогноз розвитку системи недержавних пенсійних фондів в цілому. В той же час, учасник НПФ може прийняти рішення щодо переведення своїх пенсійних накопичень з НПФ до страхової організації. При цьому переведення до страхової організації в частині випадків може бути спричинена бажанням учасника НПФ отримувати довічну пенсію.

Крім того, Закон дозволяє засновникам корпоративних та професійних пенсійних фондів і роботодавцям-платникам пропонувати учасникам НПФ укладення договору страхування ризику настання інвалідності або смерті учасника фонду, обов'язкового для всіх учасників фонду, відповідно до визначеного порядку укладання такого договору та розміру внесків на такий вид страхування. Загальний розмір страхових внесків, які сплачуються за таким видом страхування, не може перевищувати 1 відсотка розміру пенсійного внеску, сплачуваного засновником або роботодавцем-платником за кожного учасника фонду.

Це фактично означатиме необхідність вилучення таких пенсійних активів з загального показника діяльності системи НПФ.

Фактори, що мають вплив на функціонування Накопичувального пенсійного фонду та на обсяги коштів, що інвестуються ним в національну економіку, з одного боку зумовлені специфікою функціонування обов'язкового державного накопичувального пенсійного забезпечення, з іншого – спільними рисами діяльності

Накопичувального фонду та НПФ.

До основних об'єктивних та суб'єктивних факторів впливу на діяльність Накопичувального фонду вітчизняні дослідники [11, с.82-84] відносять:

а) невизначеність терміну введення в дію закону про спрямування частини обов'язкових пенсійних страхових внесків до Накопичувального пенсійного фонду;

б) невизначеність розмірів страхових внесків до Накопичувального пенсійного фонду. Зараз законодавство не містить ані розмірів, ані чітких параметрів визначення розмірів страхових внесків до Накопичувального пенсійного фонду (це має бути врегульовано окремим законодавчим актом). Поточний варіант розмірів таких внесків, що зараз обговорюється, це встановлення ставки страхових внесків 2% у перший рік запровадження Накопичувального пенсійного фонду, з наступним збільшенням ставки страхових внесків кожний рік на 1% до максимальної ставки 7%;

в) невизначеність чисельності застрахованих осіб в обов'язковій накопичувальній пенсійній системі. Гарантованим контингентом учасників обов'язкової накопичувальної пенсійної системи є особи, для яких встановленим віковим цензом визначена обов'язковість участі в цій системі. Однак існує частина населення, а саме: чоловіки віком від 40 до 50 років, а жінки – від 35 до 45 років, які можуть не прийняти рішення щодо перерахування страхових внесків до Накопичувального фонду протягом року з дня запровадження цих внесків і таким чином втратити право на перерахування таких внесків до Накопичувального фонду;

г) різні застраховані особи можуть приймати рішення про початок сплати страхових внесків у різний момент часу у встановлених законом межах, а також невизначенім є початок здійснення одноразових пенсійних виплат застрахованим особам або їхнім спадкоємцям;

д) оскільки страхові внески до Накопичувального пенсійного фонду нараховуються на суми сукупного оподатковуваного доходу (прибутку) застрахованих осіб, має місце залежність середньої величини цього показника від динаміки ВВП, а на останню суттєвий вплив має політична ситуація в країні;

е) рівень платіжної дисципліни підприємств-платників та застрахованих осіб страхових внесків до Накопичувального пенсійного фонду;

з) економічна ситуація в країні та динаміка інфляції, що безпосередньо впливають на інвестиційний дохід, який буде отриманий внаслідок розміщення та інвестування коштів Накопичувального пенсійного фонду.

Надана Законом [18] можливість переведення пенсійних накопичень та подальших внесків з Накопичувального фонду до НПФ за рішенням самої застрахованої особи призводить до необхідності коригування на ці суми показників обов'язкового рівня накопичувальної системи та недержавного її рівня, що, відповідно, призведе до зміни показників діяльності цих систем в цілому, з огляду на розбіжності, які існують в державному регулювання інвестиційної діяльності на цих рівнях (див. табл. 1).

Результати ж інвестиційної діяльності Накопичувального фонду, так само як і для системи НПФ, залежатимуть від середньої дохідності інвестиційних операцій з пенсійними активами, які суттєво залежать від динаміки та нестабільноті ринків тих активів, у які дозволено інвестування для Накопичувального фонду, а також відсутності достатніх історичних даних для прогнозування дохідності на цих ринках. Крім того, специфіка прийняття рішень щодо інвестиційної політики Накопичувального фонду містить суттєву складову суб'єктивного підходу з боку представників держави в Раді цього фонду та претензій з боку держави на кошти цього фонду, залежно від потреб самої держави, а не в інтересах забезпечення максимальної дохідності для учасників фонду.

Загальними чинниками, що впливатимуть на функціонування накопичувальної пенсійної системи в цілому, є зміни в законодавстві, політичні та економічні ситуації в країні, розвиток ринку інвестиційних інструментів, а також зміна ставлення населення до можливостей власного пенсійного забезпечення та переорієнтація громадських очікувань з пенсійного забезпечення за рахунок солідарної системи на пенсійне забезпечення за рахунок накопичень громадян, як обов'язкових, так і добровільних.

На думку вітчизняних дослідників [3, 13-15], ситуація, яка склалася в Україні щодо розвитку вітчизняних фінансових інструментів, придатних для інвестування та інвестиційно привабливих для накопичувальних пенсійних фондів, є несприятливою для їх діяльності [14, с.86-88]. Формальність установлених законодавством критеріїв «інвестиційної придатності» цінних паперів для інвестування пенсійних активів [14, с.88-90; 15, с.217-218] зумовлює, з одного боку, низький рівень ефективності їх практичної реалізації, з іншого – штучно звужує можливості інвестиційної діяльності пенсійних фондів. Окрім того, на думку фахівців [14, с.90-91], відсутність централізованої державної інформаційної системи розкриття інформації щодо ринкової вартості фінансових інструментів (цінних паперів) для цілей оцінки вартості пенсійних активів фактично унеможливлюють здійснення цієї оцінки особами, які обслуговують пенсійний фонд (компанія з управління активами, адміністратор, зберігач), відповідно до вимог регуляторних органів за браком достатньої для проведення оцінки інформації. Це призводить до викривлення показників як вартості активів пенсійних фондів, так і отриманого фондом прибутку/збитку.

У той же час держава не вживає таких стабілізаційних заходів для накопичувальної пенсійної системи, які є випробуваними в інших країнах [14, с.87; 15, с.212, 218], зокрема шляхом випуску спеціальних довгострокових державних боргових цінних паперів з рівнем дохідності, який убезпечував би пенсійні накопичення від інфляційного знецінення. На цьому тлі ігнорування Надціональним банком України необхідності відповідного нормативного регулювання права, наданого законодавством накопичувальним фондам щодо інвестування до 20% пенсійних активів в іноземні цінні папери, створює додаткові перешкоди формуванню збалансованого інвестиційного портфеля НПФ, а в майбутньому й державного Накопичувального фонду [14, с.91; 15, с.216, 218].

Стосовно перспектив зміни ставлення населення до можливостей власного пенсійного забезпечення та переорієнтації з пенсійного забезпечення за

Таблиця 1

**Обмеження на структуру активів Накопичувального пенсійного фонду
та недержавних пенсійних фондів в Україні**

Клас активів	Максимальна дозволена частка інвестицій, у відсотках від загальної вартості пенсійних активів пенсійного фонду	
	Накопичувальний пенсійний фонд	Недержавний пенсійний фонд
Кошти на банківських депозитних рахунках та в ощадних сертифікатах банків (сумісно)	50 (в т.ч. на поточному банківському рахунку)	40
Цінні папери, доходи за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України	50 (в т.ч. погашення та доходи за якими гарантовано Радою міністрів АРК)	50
Облігації місцевих позик	10	20 (в т.ч. доходи за якими гарантовано Радою міністрів АРК)
Облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України	20	40
Акції українських емітентів	40	40
Цінні папери іноземних емітентів:		20
цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано урядами іноземних держав	20	
акції та облігації іноземних емітентів, які пройшли лістинг на організованих фондових ринках іноземних держав	20	
Іпотечні цінні папери	-	40
Об'єкти нерухомості	-	10
Банківські метали	-	10
Інші активи, не заборонені законодавством України	5	5

Джерело: складено на основі [1, 19].

Примітка. Курсивом позначені величини кількісних обмежень, які відмінні між
інвестиційними обмеженнями для Накопичувального пенсійного фонду та недержавних
пенсійних фондів.

рахунок солідарної системи на накопичувальне пенсійне забезпечення, вітчизняні дослідники звертають увагу на те, що рівень поінформованості потенційних споживачів накопичувальних пенсійних послуг є вкрай низьким, а відсутність загальнодержавної інформаційно-роз'яснювальної компанії не сприяє просуванню пенсійної реформи у цьому напрямі [13, с.76, 78].

Незважаючи на ці перешкоди, в цілому якісний вliv накопичувальної пенсійної системи на соціально-економічний розвілок країни можна очікувати у кількох напрямах.

Для фізичних осіб – учасників накопичувальної пенсійної системи зап-

ровадження добровільного та, згодом, обов'язкового її рівнів призводить до:

- створення для учасників накопичувальних пенсійних фондів можливості мати додаткові пенсійні виплати до пенсій, що отримуватимуть учасники фондів за системою загальнообов'язкового солідарного пенсійного страхування та загалом підвищення рівня їх доходів в похилому віці;

- розширення джерел формування пенсійних накопичень для учасників недержавних пенсійних фондів, а саме
- за рахунок пенсійних внесків, що сплачуватимуться за рахунок інших осіб (зокрема, роботодавців та родичів учасника);

- створення можливості перерозподілити дохід в межах родини з оптимізацією сплати податку на доходи фізичних осіб шляхом здійснення пенсійних внесків на користь родичів як учасників недержавних пенсійних фондів відповідно до законодавства.

Для юридичних осіб участь у добровільному рівні накопичувальної пенсійної системи в якості вкладників може мати такі позитивні наслідки:

- посилення позитивного іміджу роботодавців, що стануть вкладниками НПФ на користь своїх працівників;

- розширення та посилення системи соціального захисту працівників підприємств, що сплачують пенсійні внески до НПФ;

- створення додаткового стимулу для роботи на підприємствах, що є вкладниками НПФ;

- оптимізація витрат на оплату праці для тих роботодавців, які сплачують пенсійні внески до НПФ (пенсійні внески у встановленому законодавством обсязі дозволено відносити на валові витрати роботодавця).

Для національної економіки:

- створення довгострокового інвестиційного ресурсу в формі пенсійних активів, що можна використовувати відповідно до вимог законодавства на інвестиційні цілі;

- перерозподіл тягаря «достатності» пенсійного забезпечення громадян з солідарного Пенсійного фонду України на накопичувальний рівень (обов'язковий та добровільний);

- загальне підвищення рівня особистих доходів та добробуту громадян завдяки підвищенню рівня доходів осіб похилого віку;

- створення умов для подальшого розвитку національної економіки за рахунок зростання платоспроможного попиту на товари та послуги з боку населення.

У той же час, одночасне функціонування загальнообов'язкового та добровільного накопичувальних рівнів пенсійної системи породжує ряд внутрішніх протиріч у розвитку всієї накопичувальної пенсійної системи.

Як вже зазначалося вище, у загальному плані участь фізичних осіб у Накопичувальній пенсійній системі як II рівня (обов'язкової загальнодержавної), так і III рівня (добровільної

недержавної) створює можливість для отримання ними додаткових (до виплат з солідарної системи) пенсійних виплат, а значить підвищення доходу у похилому віці. Однак наявність обов'язкових пенсійних накопичень фізичних осіб, сформованих за рахунок внесків не самих цих осіб, а їх роботодавців, може викликати ефект скорочення рівня добровільних довгострокових заощаджень цих фізичних осіб, які здійснюються ними за власний кошт в цілому (як в недержавних пенсійних фондах, так й в інших). Для учасників недержавних пенсійних фондів джерелом для сплати добровільних внесків за власний кошт є особистий дохід фізичної особи. Незважаючи на те, що в певній сумі пенсійні внески відносяться на податковий кредит, для фізичної особи сплата пенсійних внесків означає скорочення поточного споживання, іншими словами – перенаправлення поточного доходу на споживання у майбутньому. Крім того, згідно з Законом [18] фізичні особи також будуть платниками внесків до Накопичувальної пенсійної системи II (обов'язкового) рівня, що додатково створює уявлення про вилучення цих коштів з поточного споживання таких фізичних осіб.

Слід зазначити, що показники розвитку недержавного рівня накопичувальної пенсійної системи в Україні свідчать про низький рівень участі фізичних осіб в недержавних пенсійних фондах в якості вкладників на власну користь. Так на 1.10.2006 року питома вага учасників НПФ, які були одночасно вкладниками на свою користь, становила лише 18%, а питома вага їхніх внесків у загальному обсязі внесків, залучених до НПФ, становила лише 8,7% [4, розраховано авторами]. В той же час співвідношення кількості учасників НПФ до загальної кількості працюючих залишається невисоким – лише 0,3% [13, с.75].

Таким чином можна стверджувати, що маловірогідним є виникнення до запровадження II (державного загальнодержавнообов'язкового) рівня накопичувальної пенсійної системи достатнього контингенту учасників III (добровільного недержавного) рівня, який би продовжував сплачувати внески за власний рахунок після запровадження

обов'язкових внесків на їх користь з боку роботодавців. Єдиним джерелом поповнення цього контингенту можна вважати вікові групи, які не отримають права на участь в II (державному) рівні накопичувальної пенсійної системи й не стануть учасниками Накопичувального фонду, а саме чоловіки віком від 50 років та жінки віком від 45 років. З огляду на те, що саме ці вікові категорії належать до осіб з середнім та високим рівнем особистих доходів, це може спонукати їх самостійно шукати альтернативні (недержавні) пенсійні фінансові послуги. До речі, саме ця категорія фізичних осіб становить близько половини всіх учасників НПФ України [13, с.75].

Щодо інших вікових категорій працюючих, то їхня участь в системі недержавного пенсійного забезпечення (ІІІ рівня) буде, скоріш за все, зумовлена політикою їх роботодавців щодо формування соціального пакету для робітників та бажанням і спроможністю сплачувати за них додаткові недержавні пенсійні внески за рахунок підприємства.

Зміни у цій тенденції, на наш погляд, можливі лише в разі суттєвого зростання рівня особистих доходів громадян, що дозволить їм відійти від переважно поточного їх споживання.

Методологічні рекомендації щодо прогнозування та оцінки впливу Накопичувального пенсійного фонду та недержавних пенсійних фондів на розвиток економіки

Вплив Накопичувального пенсійного фонду та недержавних пенсійних фондів на розвиток економіки в першу чергу полягатиме в тому, що зазначені інституції передусім можна вважати потенційно потужними інституційними інвесторами для вітчизняної економіки. Мабуть лише цей вплив може бути більш-менш достовірно розрахований для всіх рівнів накопичувальної пенсійної системи на цьому етапі її розвитку.

Відповідно до чинного законодавства і Накопичувальний пенсійний фонд, і недержавні пенсійні фонди мають формувати свої активи з інвестиційних інструментів, визначених законодавством. При цьому законами [1, 18] встановлюються максимальні значення часток окремих інвестиційних інструментів в загальній структурі активів та інші інвестиційні обмеження (табл.1).

Необхідно відмітити, що керуючим активами НПФ відповідно до нормативно-правового акта Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) [19] дозволено здійснювати інвестування активів таких фондів без дотримання вимог законодавства щодо складу та структури активів протягом 18 місяців після реєстрації пенсійного фонду як фінансової установи.

Прогноз інвестиційного потенціалу недержавних пенсійних фондів ґрунтуються на тому факті, що обсяги активів, які акумульовані НПФ, є тими коштами, що інвестовані у вітчизняні інструменти згідно з вимогами законодавства. Чинним законодавством дозволено вкладання коштів НПФ в іноземні інструменти (статті 47, 49 Закону [1]), проте, як вже зазначалося вище, не існує необхідної процедури, за якою особи, що здійснюють управління активами недержавних пенсійних фондів, мали б можливість реалізувати зазначені норми Закону.

Тому при прогнозуванні обсягів активів недержавних пенсійних фондів ми будемо виходити з припущення, що й надалі вкладення коштів НПФ буде здійснюватися виключно у вітчизняні інвестиційні інструменти.

Таким чином, для прогнозування можливих надходжень інвестиційних ресурсів в економіку країни в майбутньому буде використовуватися значення такого показника як «обсяг пенсійних активів недержавних пенсійних фондів».

Для цілей прогнозування використаємо дані, що надходять до Держфінпослуг у складі звітності про недержавне пенсійне забезпечення. Виходячи з того, що Закон [1] набрав чинності з 01.01.2004 р., створення недержавних пенсійних фондів активно почалося приблизно з 2-го кварталу 2004 року, а необхідні статистичні дані щодо діяльності НПФ стали надходити до Держфінпослуг тільки після прийняття Положення про подання адміністратором недержавного пенсійного фонду звітності з недержавного пенсійного забезпечення, що було затверджене Розпорядженням Держфінпослуг 22.06.2004 №1100 та набуло чинності з 19 липня 2004 р., тобто дати реєстрації в Міністерстві юстиції України [20].

При цьому необхідно брати до уваги, що послуги у сфері недержавного пен-

сійного забезпечення надаються як «новими» недержавними пенсійними фондами, створеними у відповідності до Закону [1], та пенсійними фондами, які розпочали свою роботу з початку 90-х років до набрання зазначенним Законом чинності, а після набрання чинності Законом [1] прийняли рішення про реорганізацію і проходять цю процедуру згідно з погодженім із Держфінпослуг планом реорганізації.

Часовий ряд показника «обсяг пенсійних активів недержавних пенсійних фондів» (табл.2) є моментним та характеризує значення цього показника у визначений момент часу, а саме станом на певну дату. Рівні ряду мають випадкові значення. Інтервали між сусідніми рівнями ряду є однаковими та дорівнюють трьом місяцям (що об'єктивно випливач з періодичності надання звітності, що містить даний показник, до Держфінпослуг).

Виходячи з того, що Держфінпослуг збирає звітність нетривалий період часу, має місце незначна кількість спостережень показника, динаміка якого буде досліджуватися. З часом, коли в Держфінпослуг буде накопичено дані за більш тривалий період здачі звітності з недержавного пенсійного забезпечення, часовий ряд матиме більшу довжину, і, відповідно, буде можливість провести уточнення прогнозу.

При цьому необхідно врахувати той факт, що частина активів недержавного пенсійного фонду використовується для покриття зобов'язань, що виникають у процесі функціонування такого фонду. Тобто, тільки частина активів спрямовується на інвестиції. Інвестовані активи за даними Держфінпослуг складають приблизно 90% від загальної суми активів [4].

Як видно з даних табл.2, пропущених спостережень немає, відсутні аномальні значення показника, що досліджується.

Для перевірки гіпотези наявності тенденції в часовому ряді використовуючи дані табл.2 побудуємо графік (рис.1).

Виходячи з форми графіку, можна констатувати, що має місце висхідна тенденція. Також виходячи з форми графіку, кривою зростання, що відповідає характеру економічного процесу, що досліджується, є поліном

першого ступеня (процес, відображеній на графіку, має монотонний, рівномірний характер розвитку в часі та не має межі зростання).

Поліном першого ступеню розрахуємо як:

$$y_t = a_0 + a_1 t$$

де a_0 – початковий рівень ряду за $t=0$;

a_1 – лінійний приріст.

Розрахуємо коефіцієнти a_0 та a_1 лінійного тренду.

Розрахунок коефіцієнтів лінійного тренду виконаємо за формулами:

$$a_0 = \sum y_t / n$$

$$a_1 = \sum y_t t / \sum (t^2)$$

$$a_0 = 326120,1/8 = 40765,0125$$

$$a_1 = 1309636,3/168 = 7795,4541(6)$$

$$\approx 7795,5$$

Таким чином, величина середнього рівня ряду за $t = 0$ складає приблизно 40765, середньоквартальне збільшення обсягу активів складає 7795,5.

Рівняння лінійного тренду отримаємо наступне:

$$y_t = 40765 + 7795,5 t$$

По мірі накопичення кількості спостережень доцільним є уточнення графіку (кривої зростання) з метою найбільш точної побудови математичного опису економічного процесу, що відбувається з активами недержавних пенсійних фондів.

Оскільки Накопичувальний пенсійний фонд ще не створено, для прогнозування обсягу інвестиційних надходжень від Накопичувального фонду в економіку України неможливо засосувати підхід, що базується на історичних даних. Тому, для розробки прогнозу необхідно буде повести низку розрахунків із застосуванням елементів підходу «за ринком» (при цьому під ринком ми розуміємо ринок послуг недержавних пенсійних фондів).

Сумарна величина коштів, які надійдуть до економіки країни від Накопичувального пенсійного фонду, є вартистю інвестованих активів цього фонду. По суті, це кошти, які надійшли до Накопичувального фонду як страхові внески, приощені (або зменшенні) на

Таблиця 2

Обсяги активів,
сформованих недержавними пенсійними фондами, тис. грн.

	Обсяги активів, сформованих НПФ на певну дату (1)							
	01.01.05	01.04.05	01.07.05	01.10.05	01.01.06	01.04.06	01.07.06	01.10.06
Загальна сума активів всіх НПФ, з яких (2):	10 504,2	13375,2	21 391,6	33805,2	46154,3	66963,2	94689,1	118218,9
активи «нових» НПФ	3159,4	9 519,9	21091,9	32888,9	53205,7	80451,6	103524,7	
активи «старих» НПФ, що перебувають у стадії реорганізації	10215,8	11871,7	12713,3	13265,4	13757,5	14237,5	14694,2	

Джерело: [2,4].

Примітки:

1. Сума активів йде нарощуючим підсумком.
2. Основний приріст обсягу активів відбувається за рахунок зростання кількості «нових» НПФ та нарощування активів саме цими фондами.

тис. грн.

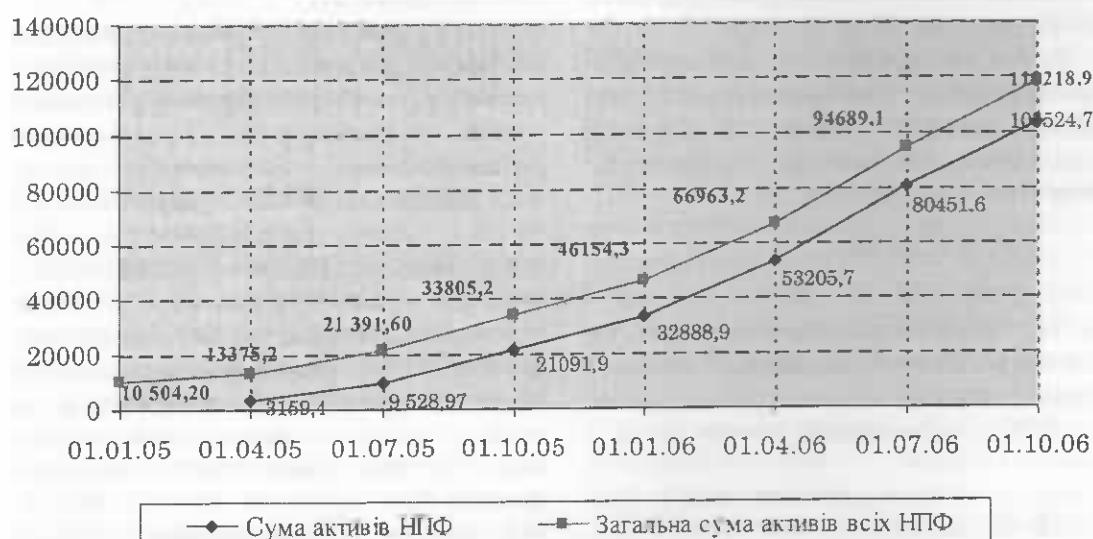


Рис.1. Обсяги активів, сформованих недержавними пенсійними фондами, тис. грн.

результат їхнього інвестування, за вирахуванням витрат на функціонування цього фонду.

Оскільки не всі початкові дані, необхідні для прогнозування, є доступними, методика розрахунку будується, ґрунтуючись на реальних можливостях отримання необхідної вхідної інформації.

Також ми вважатимемо, що при розрахунку сумарної величини активів Накопичувального пенсійного фонду суми від фінансових санкцій, застосованих відповідно до цього Закону та

інших законів до юридичних і фізичних осіб за порушення встановленого законодавством порядку нарахування, обчислення і сплати страхових внесків, що спрямовуються до Накопичувального фонду, та використання коштів Накопичувального фонду, а також суми адміністративних стягнень, накладених відповідно до закону на посадових осіб та громадян за ці порушення, дорівнюють нулю.

Для визначення суми страхових внесків вважатимемо, що такі внески

Таблиця 3

Розрахунки для визначення коефіцієнтів a_0 та a_1 лінійного тренду

№	t	y_t	$(t)^2$	$y_t \times t$
1	-7	10504,2	49	-73529,4
2	-5	13375,2	25	-66876,0
3	-3	21391,6	9	-64174,8
4	-1	33805,2	1	-33805,2
5	1	46154,3	1	46154,3
6	3	66963,2	9	200889,6
7	5	94689,1	25	473445,5
8	7	118218,9	49	827532,3
Всього	0	326120,1	168	1309636,3

нараховуються тільки на заробітні плати працівників (тобто введено обмеження сукупного оподатковуваного доходу (прибутку) застрахованих осіб тільки заробітними платами).

Також для визначення чисельності застрахованих осіб ми знехтуємо їх поділом за статтю, різним часом вступу до обов'язкової накопичувальної системи, а також можливістю добровільного приєднання до Накопичувального пенсійного фонду, тобто вважатимемо, що застрахованими особами на II рівні будуть всі особи у віці від 16 до 40 років.

Таким чином сума страхових внесків, що надійде до Накопичувального пенсійного фонду у i -тий місяць роботи II рівня пенсійної системи, розраховуватиметься за формулою:

$$NF_i = FOP_i \times n_{16-40} \times c,$$

де NF_i – сума пенсійних внесків до Накопичувального пенсійного фонду у місяці i (грн.);

FOP_i – сума фонду оплати праці у місяць i (грн.);

n_{16-40} – частка фізичних осіб у віці від 16-40 років (%);

c – ставка страхових внесків в місяці i (%).

Сума пенсійних активів Накопичувального пенсійного фонду, яка інвестується, розраховується за формулою:

$$IA_i = NF_i - V_i$$

де NF_i – сума пенсійних внесків до Накопичувального пенсійного фонду у місяці i (грн.);

V_i – сума витрат Накопичувального пенсійного фонду у місяці i (грн.).

Так як інвестуванню підлягає су- ма коштів, що не залишилася після покриття поточних зобов'язань Нако-

пичувального пенсійного фонду, то розрахунок суми активів, що отримані в результаті інвестування (інвестиційний дохід), здійснюється за формулою:

$$ID_i = IA_i \times d_i$$

де IA_i – сума пенсійних активів Накопичувального пенсійного фонду, яка буде інвестується (грн.);

d_i – середня ставка доходності пенсійних активів (розрахована за результатами діяльності недержавних пенсійних фондів) (%).

У вищеведеній формулі ми припускаємо, що доходність, яка може бути отримана на активи Накопичувального пенсійного фонду, є тотожною середній доходності пенсійних активів недержавних пенсійних фондів, спираючись на те, що інвестиційні обмеження для Накопичувального пенсійного фонду майже повністю аналогічні обмеженням, встановленим для інвестування активів недержавних пенсійних фондів, а сам процес інвестування буде відбуватися на тому ж ринку, де провадиться інвестування активів недержавних пенсійних фондів. При цьому ми знехтуємо фактором ризику запровадження «упередженої» інвестиційної політики з боку Ради Накопичувального фонду.

При визначені величини витрат Накопичувального пенсійного фонду ми будемо виходити із питомої ваги витрат недержавних пенсійних фондів у загальної суми активів пенсійних фондів. За даними Держфінпослуг станом на 01.10.2006 р. [4] на інвестиції припадає 90% активів, на пенсійні виплати (в тому числі переведення пенсійних коштів) – 6%, на витрати з обслуговування – 4%. Доцільно передбачити, що по мірі розвитку системи частка витрат на пенсійні виплати буде збільшуватися, проте, на початку функ-

ціонування Накопичувального пенсійного фонду, зважаючи на обмеження віку застрахованих осіб, пенсійні виплати будуть одноразовими (як і у недержавних пенсійних фондів протягом всього їх часу діяльності).

Таким чином,

$$V_i = 0,1 \cdot NF_i$$

$$IA_i = NF_i - V_i$$

де NF_i – сума пенсійних внесків до Накопичувального пенсійного фонду у місяці i (грн.);

V_i – сума витрат Накопичувального пенсійного фонду у місяці i (грн.).

По мірі запровадження Накопичувального пенсійного фонду можливим буде перехід до інших методів прогнозування, які більш точно дозволятимуть визначити обсяг інвестиційних ресурсів цього фонду, що надходитимуть до вітчизняної економіки, зокрема такими, як складна параметрична модель вже запропонована вітчизняними дослідниками [11].

Таким чином, за результатами проведеного аналізу законодавчого забезпечення функціонування накопичувальної пенсійної системи та досягнутих результатів діяльності її недержавного рівня можна зробити наступні висновки.

1. Заміна однорівневої солідарної пенсійної системи на пенсійну систему з накопичувальним рівнем може забезпечити приріст ефективності ринку факторів виробництва, стимулювати нагромадження заощаджень та формування довгострокових інвестиційних ресурсів, і, як наслідок, привести до підвищення темпів зростання економіки.

2. Накопичувальне загальнодержавне пенсійне забезпечення є суттєвим фактором детінізації доходів фізичних осіб та економіки країни в цілому.

3. Фінансова модель вітчизняних накопичувальних рівнів пенсійної системи (II та III рівнів) побудована за принципом повної фондованості та схемою з визначеннями внесками, що суттєво убезпечує майбутніх пенсіонерів від ризиків невиконання вкладниками (в першу чергу роботодавцями) та державою своїх пенсійних зобов'язань.

4. На діяльність II та III рівнів накопичувальної пенсійної системи впливає значна кількість об'єктивних та

суб'єктивних факторів, зумовлених нормами чинного законодавства. Здебільшого ці фактори визначають умови формування контингенту суб'єктів відповідного рівня пенсійної системи, залучення пенсійних внесків та провадження інвестиційної діяльності пенсійних фондів.

5. Теперішній стан загальних чинників розвитку накопичувальної пенсійної системи в Україні свідчить про безсистемність, формальності або, в певних питаннях, відсутність державної політики в цій сфері. Найбільш проблемними є: відсутність заходів щодо формування контингенту учасників добровільного (ІІ) рівня накопичувальної пенсійної системи через загально-державну інформаційну програму, а також відсутність зваженої державної політики щодо формування умов для провадження інвестиційної діяльності накопичувальних пенсійних фондів як на внутрішньому, так і на зовнішніх фінансових ринках.

6. За умов початкового періоду становлення накопичувальної пенсійної системи оцінка її впливу на розвиток економіки може здійснюватися в першу чергу за оцінкою інвестиційного потенціалу накопичувальних пенсійних фондів.

7. З огляду на добровільний характер системи недержавного пенсійного забезпечення та відсутності прогнозів за більшістю необхідних для комплексної оцінки показників на перших етапах оцінку доцільно проводити за спрощеними моделями, які враховують історичні дані та тенденції розвитку цього рівня пенсійної системи.

8. Прогнозування показників діяльності Накопичувального пенсійного фонду можна здійснювати на першому етапі (протягом року після його запровадження) за спрощеною моделлю, з урахуванням елементів підходу «за ринком», який базуватиметься на засолосуванні окремих аналогових показників результатів інвестиційної діяльності накопичувальних пенсійних фондів недержавного рівня.

Враховуючи те, що перехідний період від однорівневої солідарної пенсійної системи до багаторівневої системи з накопичувальними складовими завжди супроводжується виникненням «дефіциту переходу», аналіз цього показника та методик його розрахунку є перспек-

тивним напрямом подальшого дослідження авторів.

Література

1. Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» // Відомості Верховної Ради. – 2003. – № 47-48.
2. Система недержавного пенсійного забезпечення у 2005 році// Матеріали Держфінпослуг. – www.dfp.gov.ua.
3. Д.Леонов. Недержавні пенсійні фонди в Україні: стан та проблеми формування активів та розвитку інвестиційної діяльності// Ринок цінних паперів України. – 2007. – №1-2. – С.79-91.
4. Система недержавного пенсійного забезпечення в Україні станом на 01.10.06. // Матеріали Держфінпослуг. – www.dfp.gov.ua.
5. *Edwards Sebastian. Chile: Radical Change Toward a Funded Pension System* // Paper presented at Kiel Week Conference, University of Kiel – Germany. UCLA and NBER. – 1997.
6. *Corsetti Giancarlo, Schmidt-Hebbel Klaus. Pension Reform and Growth // The Economics of Pensions: Principles, Policies, and International Experience/* ed. Salvador Valdes-Prieto. – Cambridge: Cambridge University Press, 1997.
7. *Holzmann Robert. On Economic Usefulness and Fiscal Requirements of Moving from Unfunded to Funded Pensions.* – University of Saarland Working Paper, Saarbrucken, Germany. – 1996.
8. *Schmidt-Hebbel Klaus. Pension Systems: From Crisis to Reform.* //EDI Conference volume. – 1997.
9. Клаус Шмидт-Хебель. Чи дійсно пенсійна реформа стимулює продуктивність, збільшення заощаджень та економічне зростання? – Всесвітній банк, січень 1999р
10. Леонов Д., Коба С. Методологічні засади порядку оцінки обсягу інвестиційних надходжень від недержавних пенсійних фондів в економіку України// КНЕУ, «Міжнародна економічна політика» Випуск 2(№ 1) жовтень, 2005
11. Леонов Д., Коба С. Концептуальні підходи до оцінки обсягу інвестиційних надходжень від Накопичувального пенсійного фонду в економіку України/ / Київ КНЕУ, Збірник «Фінанси, облік і аудит», вип.VI, 2005
12. Леонов Д., Федоренко А., Ковальова Н. Прогноз акумулювання інвестиційних ресурсів Накопичувальним пенсійним фондом та недержавними пенсійними фондами // Ринок цінних паперів України. – 2002. – №9-10. – С.7-11.
13. Леонов Д. Недержавні пенсійні фонди в Україні: стан та проблеми розвитку контингенту пенсійних фондів та споживачів їх послуг// Київ УІРФР КНЕУ, журнал «Ринок цінних паперів України» №№9-10, 2006
14. Леонов Д. Недержавні пенсійні фонди в Україні: стан та проблеми формування активів та розвитку інвестиційної діяльності// Київ УІРФР КНЕУ, журнал «Ринок цінних паперів України» №№1-2, 2007
15. Леонов Д. Тенденції розвитку інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів// Вісник соціально-економічних досліджень. Вип..25/ Одеський державний економічний університет– Одеса:ОДЕУ, 2007
16. Лібанова Е. Демографічні передумови реформування системи пенсійного забезпечення// Соціальний захист.-2000-№2
17. PANORAMA. – ILO (International Labor Organization). – Geneva. –1996.
18. Закон України «Про загальновообов'язкове державне пенсійне страхування» //Відомості Верховної Ради. – 2003. – №49-51.
19. Положення про вимоги до осіб, що здійснюють професійну діяльність з управління активами інституційних інвесторів (діяльність з управління активами) щодо складу та структури активів недержавних пенсійних фондів, якими вони управляють, затверджене рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 10.12.2003 р. №560 (із змінами і доповненнями) // www.rada.gov.ua
20. Положення про подання адміністратором недержавного пенсійного фонду звітності з недержавного пенсійного забезпечення, затверджене Розпорядженням Держфінпослуг 22.06.2004 №1100// www.rada.gov.ua