

ЕКОНОМІКО-МАТЕМАТИЧНЕ МОДЕЛЮВАННЯ ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ

Дмитро Леонов,
к.е.н., доцент,
Наталя
Ковальова,
к.е.н.

ФІНАНСОВІ ІНСТИТУТИ

Недержавний рівень системи пенсійного забезпечення, який був запроваджений в Україні з 2004 року та фактично почав активно функціонувати з 2005 року, постійно демонструє хоча й не надто високі, але сталі темпи зростання показників своєї діяльності. Абсолютні показники розвитку вітчизняних недержавних пенсійних фондів за офіційною статистикою є ще досить незначними [1-12], темпи їх зростання є порівняними з темпами розвитку подібних фінансових інститутів з моменту їх запровадження в країнах Центральної й Східної Європи [13, с.4]. Зумовлено це добровільним характером III недержавного рівня пенсійної системи України та недостатньо сталими показниками розвитку джерел сплати пенсійних внесків (а саме, в першу чергу, заощаджень населення та чистого прибутку підприємств).

В той же час слід зазначити, що зарубіжний досвід запровадження накопичувального рівня пенсійної системи (як державного, так і недержавного) створює передумови формування в економіці відповідної країни значного обсягу довгострокових пенсійних накопичень, які є джерелом формування інвестиційних ресурсів такої країни.

Зарубіжні дослідники при цьому здебільшого концентрують увагу на аналізі переваг накопичувальних пенсійних систем, а також впливу пенсійних систем на окремі макроекономічні показники у відповідних країнах (С. Едвардс [14], Д. Корсетті [15], Р. Хольцман [16], К. Шмідт-Хебель [17, 18]). Вітчизняні дослідники (Ковальова Н. [19, 23, 24], Коба С. [20, 21], Леонов Д. [19-24], Федоренко А. [19]) в своїх публікаціях розглядають

різні аспекти оцінки інвестиційного потенціалу накопичувальних рівнів пенсійної системи в Україні. При цьому лише окремі дослідники (зокрема, Леонов Д., Коба С. та Ковальова Н.) застосовують методи економіко-математичного моделювання при здійсненні оцінки показників накопичувальних рівнів пенсійної системи. Однак особливості початкового періоду становлення накопичувальних рівнів пенсійної системи України вимагають постійного дослідження та коригування моделей оцінки інвестиційного потенціалу накопичувальних пенсійних фондів, які були розроблені раніше. Таким чином, можна зазначити, що питання оцінки інвестиційного потенціалу накопичувальних пенсійних фондів (в першу чергу недержавних) як в світовій, так і у вітчизняній спеціальній економічній науковій літературі сьогодні певною мірою обмежене.

Практичним завданням цієї статті є аналіз суттєвих вимог до функціонування недержавних пенсійних фондів, визначених нормами вітчизняного законодавства, з метою розроблення рекомендацій щодо врахування фактів та показників, які впливатимуть на достовірність оцінки інвестиційного потенціалу недержавних пенсійних фондів (далі – НПФ) та моделювання його прогнозування.

Кошти НПФ, що становлять інвестиційні ресурси для вітчизняної економіки, можна умовно визначити як суму активів усіх недержавних пенсійних фондів. Аналіз вимог активів законодавства [25-28] та практики роботи НПФ дозволяє виділити основні операції щодо руху коштів НПФ, при цьому результатом здійснення частини

з таких операцій є збільшення активів НПФ, результатом здійснення іншої частини з таких операцій є зменшення активів НПФ, решта операцій безпосередньо не впливає на зміну вартості активів НПФ. При цьому об'єктивним є той факт, що в кожному НПФ можуть мати місце тільки певні операції з перелічених вище, тобто, протягом дослідженого періоду, деякі операції можуть бути відсутніми.

При оцінці первинних надходжень (пенсійних внесків) слід враховувати, що на поточний момент участь в НПФ є добровільною, і, відповідно, умови сплати пенсійних внесків регулюються пенсійними контрактами. Крім того, сплата пенсійних внесків вкладником (вкладниками) може бути тимчасово призупинена або припинена взагалі.

До непрогнозованих первинних надходжень або кінцевого вибуття пенсійних активів можна віднести вже існуючі операції з переведення пенсійних накопичень їхніми власниками з одного НПФ до іншого НПФ [25, ст.51]. щодо подальших перспектив розвитку діяльності НПФ, то слід зазначити, що законодавством про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування [26, ст.20, 27 та ч.1 Розділу XV], передбачена можливість переведення застрахованими особами до НПФ обов'язкових пенсійних страхових внесків з Накопичувального фонду через 11 років після започаткування його діяльності. Зрозуміло, що переведення пенсійних коштів «до НПФ» збільшуватиме його активи, а переведення «з НПФ» зменшуватиме їх. Проте, якщо розглядати систему НПФ в цілому як сукупність фондів, переведення пенсійних активів між різними НПФ не впливатимуть (за вирахуванням витрат на переведення) на обсяг активів в системі, оскільки є внутрішнім трансфером системи. Відповідно, при прогнозуванні інвестиційного потенціалу системи в цілому (тобто на макрорівні) такими трансферами можна знехтувати. Однак вони мають враховуватися при оцінках окремих НПФ (тобто на мікрорівні). Інша ситуація складатиметься з переведенням коштів з Накопичувального фонду. В цьому випадку це будуть грошові потоки між двома різними рівнями пенсійної системи II

(державним) та III (недержавним). Таким чином, у прогнозуванні інвестиційних ресурсів кожного рівня пенсійної системи такі взаємні переведення мають враховуватися. Однак прогнозувати їх досить складно, оскільки на прийняття подібних рішень кожною застрахованою особою впливатиме ціла низка як об'єктивних, так і суб'єктивних факторів.

Перелік напрямів використання пенсійних активів НПФ встановлено Законом [25, ст.48]. Отже, за Законом [25] пенсійні активи, що накопичуються в НПФ, 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.

Що стосується використання пенсійних активів, то відповідні операції можна розподілити на дві групи:

- Операції, які не призводять до зміни вартості активів безпосередньо, а лише змінюють форму існування активу (інвестування пенсійних активів);

- Операції, які призводять до зменшення (вибуття) активів (здійснення витрат, які дозволені законодавством, виконання зобов'язань перед учасниками НПФ (виконання договорів виплати пенсії на визначений строк, укладених з учасниками фонду, та для здійснення одноразових пенсійних виплат, передбачених Законом), переведення пенсійних накопичень до іншого НПФ, або оплати договорів страхування довічної пенсії та договорів страхування ризику настання інвалідності або смерті учасника фонду, укладених із страхововою організацією);

- Операції, які можуть мати наслідком збільшення вартості активів (формувати прибуток НПФ), або до зменшення вартості активів (формувати збиток НПФ), а саме операції з продажу раніш придбаних активів, а також їх вибуття внаслідок втрати їх якостей як активу.

В Порядку обчислення та обліку прибутку (збитку) від інвестування активів недержавного пенсійного фонду [28, п. 7 розділу III] в межах компетенції Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України (далі - Держфінпослуг) було визначено

основний та додатковий переліки витрат НПФ, пов'язаних із здійсненням недержавного пенсійного забезпечення, оплата яких здійснюється за рахунок пенсійних активів згідно зі статтею 48 Закону [25]. До таких витрат належать:

- оплата послуг адміністратора, включаючи оплату реклами та агентських послуг, пов'язаних з функціонуванням пенсійного фонду, та витрат на оприлюднення інформації про його діяльність, передбаченої Законом;
- сплата винагороди за надання послуг з управління активами пенсійного фонду;
- оплата послуг зберігача;
- оплата послуг з проведення пла-нових аудиторських перевірок пенсійного фонду;
- оплата послуг торговців цінними паперами, витрат на ведення обліку та перереєстрацію прав власності на активи пенсійного фонду;
- оплата нотаріальних послуг;
- оплата послуг з оцінки об'єктів інвестицій у порядку, передбаченому законодавством;
- оплата послуг, пов'язаних з використанням (експлуатацією) нерухомого майна;
- плата за підтвердження організатором торгівлі звіту про виконані договори, що були укладені за цінними паперами українських емітентів, які входять до складу активів недержавного пенсійного фонду.

Об'єктивно, що в кожному обліковому періоді мають місце ті чи інші витрати НПФ.

До операцій з активами НПФ згідно з Порядком [28, п.2 розділу II] належать такі господарські операції:

- придбання або відчуження активів НПФ;
- переоцінка активів НПФ;
- отримання доходів (втрат) від курсових різниць;
- вибуття активів, які перестають відповідати такому стану, за якого вони визнаються активами;
- інші господарські операції, що впливають на чисту вартість пенсійних активів.

Відповідно до Порядку [28, п.3 розділу II] прибуток (збиток) від здійснення операцій з активами НПФ виникає:

1) при відчуженні активів - з різниці між доходом, отриманим від продажу

(відчуження іншим способом) відповідного активу пенсійного фонду, та вартістю, за якою такий актив обліковується на дату проведення останньої оцінки такого активу;

2) при проведенні переоцінки активів - з доходу від збільшення вартості або втрат від зменшення вартості активів пенсійних фондів;

3) з доходів (втрат) від курсових різниць, що визначаються відповідно до Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 21 «Вплив змін валютних курсів» [29];

4) з втрат від вибуття активів, які перестають відповідати такому стану, за якого вони визнаються активами.

Слід зазначити, що, на наш погляд, Держфінпослуг в зазначеному Порядку [28] здійснило досить довільне тлумачення поняття «господарської операції» стосовно поняття «операція з активами», визначеного Законом [25, ст.51] для цілей обрахунку «прибутку від інвестування активів пенсійного фонду». Вочевидь Закон [25, ст.51] чітко визначає коло операцій, а саме інвестиційні операції з активами, фінансовий результат від здійснення яких формує так званий «реалізований» прибуток (збиток) НПФ. Відповідно, з переліку бухгалтерського (облікового) прибутку (збитку), щонайменше прибуток від переоцінки активів (пункти 2 та 3) є лише можливим «нереалізованим» прибутком (збитком). Фактична можливість та реальний розмір такого прибутку (збитку) залежать від багатьох факторів, які включають, зокрема, достатній рівень активності та ліквідності ринку відповідного активу, а також поточну кон'юнктуру цього ринку. За цих умов навіть доходи (втрати) від курсових різниць по активах номінованих в іноземній валюті (окрім, можливо, лише безпосередньо самої валюти) є лише похідним показником відносно реальної вартості реалізації активу. Таким чином, показник прибутку (збитку) від здійснення операцій з активами НПФ, за даними Держфінпослуг, буде містити значну вірогідність похибки.

Внаслідок здійснення інвестиційної діяльності з пенсійними активами надходження до НПФ можуть бути також у вигляді пасивних доходів (тобто доходів, що отримані на активи НПФ

як проценти, дивіденди, роялті, а також орендні (лізингові) платежі за договорами оперативної оренди (фінансового лізингу) тощо).

Доходи від здійснення операцій з активами НПФ (в частині фактично «реалізованих» доходів) та пасивні доходи, що отримують на активи НПФ, поповнюють активи НПФ та використовуються у суккупній сумі активів на оплату витрат НПФ або на інвестування. В той же час, збитки від здійснення операцій з активами НПФ (а саме, лише фактично «реалізовані» збитки) зменшують активи НПФ. Разом з тим слід зазначити, що при цьому операції, пов'язані з вибуттям активів НПФ у випадках, передбачених законодавством, здійснюються першочергово. Таким чином, напрям використання пенсійних активів на інвестування забезпечується за «залишковим» принципом, тобто інвестується лише вільний залишок пенсійних активів.

Функціонування НПФ як і будь-якої соціально-економічної системи відбувається в умовах складної взаємодії комплексу факторів. При цьому під фактором ми розуміємо причину, рушійну силу будь-якого процесу чи явища, що визначає його характер або одну з його головних рис. Отже, для моделювання оцінки інвестиційних ресурсів недержавних пенсійних фондів можна застосувати різні підходи. На наш погляд, найбільш прийнятими на етапі становлення системи є прогнозування або на основі суккупності грошових потоків, які виникають під час функціонування НПФ, або на основі певного поточного показника, який характеризує стан НПФ та є, за своїм змістом, найбільш наближеним до тієї суми активів, які потенційно можуть бути інвестованими в економіку.

Перший підхід базується на прогнозування найбільш суттєвих операцій НПФ, які формують основні грошові потоки як в окремому НПФ, так і в системі в цілому, внаслідок чого обсяг коштів, які можуть бути інвестованими НПФ в економіку, є результатом підсумування різноспрямованих грошових потоків, які виникають внаслідок його діяльності.

Необхідно зважити на той факт, що у будь-який момент в НПФ у вигляді

інвестицій перебуває різний обсяг коштів. Причиною тому є той факт, що в нормальному функціонуючому НПФ постійно відбувається притік грошових коштів та їх відтік. Грошові кошти надходять до НПФ для формування пенсійних накопичень на користь учасників НПФ і для збереження та примноження вартості цих накопичень, для чого ці гроші повинні бути інвестовані. У той же час, кошти НПФ є джерелом покриття зобов'язань та витрат НПФ, пов'язаних зі здійсненням недержавного пенсійного забезпечення. Таким чином, можна сказати, що до інвестування повинні підлягати всі «неспожиті» в НПФ кошти.

На підставі аналізу руху грошових коштів НПФ можна зробити висновок, що сума надходжень до НПФ може бути зменшена на суму, що витрачається на покриття витрат та зобов'язань НПФ. При цьому витрати та зобов'язання можуть бути передбачуваними по часу свого виникнення (оплата послуг осіб, що обслуговують НПФ за відповідними договорами, пенсійні виплати тощо) та непередбачуваними (здійснення разових пенсійних виплат, переведення пенсійних накопичень та інші зобов'язання). Таким чином, сума коштів, що залишається у вигляді інвестицій НПФ, залежить від:

- надходження пенсійних внесків, що сплачені до НПФ;
- отримання інвестиційного доходу від здійснення інвестиційної діяльності з активами НПФ;
- надходження до НПФ пенсійних коштів внаслідок переведення таких коштів учасників з інших НПФ;
- надходження до НПФ пенсійних коштів внаслідок переведення обов'язкових внесків учасників з Накопичувального фонду;
- отримання НПФ доходу унаслідок сплати на його користь штрафних санкцій;
- вилучення з НПФ пенсійних коштів внаслідок переведення таких коштів учасників до інших НПФ;
- надходження до НПФ пенсійних коштів внаслідок переведення таких коштів учасників з інших НПФ;
- оплати витрат, пов'язаних із здійсненням недержавного пенсійного забезпечення, на які відповідно до законодавства дозволено витрачати пенсійні активи НПФ;

- виконання зобов'язань НПФ перед його учасниками (або перед спадкоємцями учасників НПФ).

Вищезазначені процеси (явища) мають наступний вплив на значення результуючого показника (обсяг інвестованих коштів НПФ).

Надходження пенсійних внесків до НПФ, а також пенсійних коштів унаслідок переведення таких коштів учасників до цього НПФ призводить до збільшення коштів НПФ, що можуть бути спрямовані на інвестування. Однак, як вже зазначалося вище, слід враховувати, що таке твердження стосується лише окремих НПФ, але «переведені» кошти не можуть розглядатися як залучення коштів до системи НПФ в цілому, оскільки є лише внутрішньосистемним трансфером.

Для цілей оцінки впливу результату інвестиційної діяльності з пенсійними активами на результуючий показник необхідно брати до уваги тільки ті процеси (операції), наслідком яких є надходження грошових коштів до НПФ, оскільки придбання інвестиційних активів для НПФ відбувається за рахунок реальних грошових коштів, що знаходяться на поточному рахунку НПФ. Це особливо важливо з огляду на те, що вартість активів НПФ може змінюватися за результатами переоцінки активів, що входять до складу інвестиційного портфелю НПФ. Проте результат переоцінки дає нам інформацію про нарахований, а не реалізований доход, що не збільшує інвестиційних можливостей НПФ в цей період. Таким чином, отримання інвестиційного доходу від здійснення інвестиційної діяльності з активами НПФ, який може розглядатися як додатковий інвестиційний ресурс, є комплексним фактором, який складається з:

- доходу, отриманого від продажу активу НПФ;

- пасивних доходів, отриманих на активи НПФ (наприклад, сплата процентів по депозитах та облігаціях, дивідендів по акціях тощо).

Сплата на користь НПФ штрафних санкцій є надходженнями до НПФ (тобто його доходом), що відповідно збільшує суму коштів НПФ.

Оплата витрат, пов'язаних із здійсненням недержавного пенсійного забезпечення, на які відповідно до

законодавства дозволено витрачати пенсійні активи НПФ [28, п.2 розділу II], оскільки відбувається за рахунок коштів НПФ, призводить до зменшення останніх.

Виконання зобов'язань НПФ перед його учасниками (або перед спадкоємцями учасників НПФ) полягає у проведенні таких операцій, передбачених законодавством [25]:

- здійснення пенсійних виплат з НПФ на користь учасників, а саме: одноразових пенсійних виплат та пенсій на визначений строк;

- здійснення виплат пенсійних коштів учасників, які померли або визнані померлими у судовому порядку, іх спадкоємцям (проводиться у вигляді одноразової пенсійної виплати),

- перерахування пенсійних коштів учасників до інших суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення відповідно до вимог законодавства, а саме: до іншого НПФ, до страховика для оплати договору страхування, до банку відповідно до договору про відкриття пенсійних депозитних рахунків.

Виконання вищезазначених зобов'язань НПФ призводитиме до зменшення коштів НПФ.

Кількісна характеристика вищеперелічених взаємопов'язаних процесів (явищ) здійснюється за допомогою таких факторних показників:

- suma пенсійних внесків, що сплачені до НПФ;

- suma реально отриманого інвестиційного доходу від здійснення інвестиційної діяльності з активами НПФ;

- suma надходження до НПФ пенсійних коштів внаслідок переведення таких коштів учасників з інших НПФ (використовується лише для оцінки окремого НПФ);

- suma надходження до НПФ пенсійних коштів внаслідок переведення внесків учасників з Накопичувального фонду;

- suma отриманого НПФ доходу внаслідок сплати на його користь штрафних санкцій;

- suma вилучень з НПФ пенсійних коштів унаслідок переведення таких коштів учасників до інших НПФ (використовується лише для оцінки окремого НПФ);

- suma вилучень з НПФ пенсійних коштів, сформованих за рахунок переве-

дених до НПФ обов'язкових внесків з Накопичувального фонду;

- сума коштів, вилучена з НПФ для оплати витрат, пов'язаних із здійсненням недержавного пенсійного забезпечення, на які відповідно до законодавства дозволено витрачати пенсійні активи НПФ;

- сума коштів, вилучена з НПФ для виконання зобов'язань НПФ перед його учасниками (або перед спадкоємцями учасників НПФ).

Для визначення результуючого показника необхідно мати значення факторних показників станом на відповідну дату. Виходячи з періодичності отримання Держфінпослуг звітних даних про НПФ, які формуються станом на кінець останнього дня кварталу, та періодичності представлення Держфінпослуг аналітичних звітів можливим є визначення таких показників станом на останню дату останнього місяця звітного півріччя (тобто станом на 30.06 та на 31.12) або на останню дату останнього місяця року (тобто станом на 31.12).

Таким чином, в узагальненому вигляді результуючий показник – сума коштів НПФ, що можуть бути спрямовані на інвестування (SI_t), можна також представити у такому вигляді:

$$SI_t = SPC_t + SII_t + STr_t^{in} + SNfTr_t^{in} + SP_t \cdot STr_t^{out} - SNfTr_t^{out} - SV_t \cdot SLU_t,$$

де SPC_t - сума пенсійних внесків, що сплаченні до НПФ;

SII_t - сума інвестиційного доходу від здійснення інвестиційної діяльності з активами НПФ;

STr_t^{in} - сума надходження до НПФ пенсійних коштів внаслідок переведення таких коштів учасників з інших НПФ;

$SNfTr_t^{in}$ - сума надходження до НПФ пенсійних коштів внаслідок переведення внесків учасників з Накопичувального фонду;

SP_t - сума отриманого НПФ доходу унаслідок сплати на його користь штрафних санкцій;

STr_t^{out} - сума вилучення пенсійних коштів з НПФ унаслідок переведення таких коштів учасників до інших НПФ;

$SNfTr_t^{out}$ - сума вилучення пенсійних коштів з НПФ унаслідок переведення коштів учасників до Накопичувального фонду або спрямування їх на оплату довічних ануїтетів;

SV_t - сума коштів, вилучена з НПФ для оплати витрат, пов'язаних із здійсненням недержавного пенсійного забезпечення, на які відповідно до законодавства дозволено витрачати пенсійні активи НПФ;

SLU_t - сума коштів, вилучена з НПФ для виконання зобов'язань НПФ перед його учасниками (або перед спадкоємцями учасників НПФ) зі здійсненням пенсійних виплат.

Сума пенсійних внесків, що сплачені до НПФ, є основним джерелом, що формує надходження від НПФ на інвестиційний ринок. Виходячи з того, що система НПФ прийняла усталений вигляд починаючи з 01.01.07р., саме з цього часу сплата пенсійних внесків прийняла регулярний характер. За період з 01.01.07р. по 01.01.08 р. спостерігалася сплата внесків в обсязі, що мав коефіцієнт приросту за квартал 0,83. Таким чином, будемо вважати, що зміна обсягів пенсійних внесків, що сплачуються до НПФ, є постійною. Обсяги пенсійних внесків у майбутніх періодах можна обрахувати, виходячи з попередніх даних з урахуванням коефіцієнта зміни.

Суму інвестиційного доходу від здійснення інвестиційної діяльності з активами НПФ доцільно обрахувати за формулою складного відсотка, беручи за базу розрахунку суму пенсійних внесків та показник ставки інвестиційної доходності. З урахуванням поточного стану справ щодо результативності інвестування коштів НПФ, ставку інвестиційної доходності доцільно взяти на рівні офіційного індексу інфляції.

Для спрощення розрахунку припустимо, що сума отриманого НПФ доходу внаслідок сплати на його користь штрафних санкцій дорівнюватиме нульо (що відповідає реальному стану справ, так як за більшістю договорів, що укладаються з НПФ, штрафи не передбачені).

Сума надходження до НПФ пенсійних коштів унаслідок переведення таких коштів учасників з інших НПФ та сума вилучення пенсійних коштів з НПФ унаслідок переведення таких коштів учасників до інших НПФ взаємно перекриваються, тобто кошти не покидають систему НПФ. Щодо передачі

пенсійних коштів до банків, то як вже зазначалося вище, ця опція, встановлена законом, на практиці не знайшла свого застосування. Передачею коштів до страховиків можна знехтувати, так як за даними Держфінпослуг [11,13] такою можливістю станом на 30.06.2008 скористалося тільки 20 осіб – учасників НПФ (станом на 31.12.2007 таких осіб було 2). З часом чисельність таких осіб може змінюватися, відповідно вони мають враховуватися в моделі як окремий показник виконання зобов'язань перед учасниками НПФ щодо оплати придбаних довічних ануїтетів у страховиків.

Сума коштів, вилучена з НПФ для оплати витрат, пов'язаних із здійсненням недержавного пенсійного забезпечення, на які відповідно до законодавства дозволено витрачати пенсійні активи НПФ, є умовно постійною та становить в середньому 5 відсотків від вартості активів НПФ, або 5,5 відсотка від вартості пенсійних внесків.

Сума коштів, вилучена з НПФ для виконання зобов'язань НПФ перед його учасниками (або перед спадкоємцями учасників НПФ) зі здійснення пенсійних виплат може бути визначена з певними припущеннями, виходячи з того, що параметри звернення за пенсійними виплатами є залежними від багатьох чинників.

Виконання зобов'язань НПФ перед спадкоємцями учасників НПФ, які померли, має відносно питому вагу. Загальна кількість учасників перевищує кількість померлих учасників в середньому у 2000 разів. Тому зазначену складовою можна знехтувати.

Отримання пенсійних виплат учасниками здійснюється у двох формах – як одноразові пенсійні виплати та як пенсії на визначений строк. При цьому перший вид виплат перевищує другий за обсягами виплат приблизно в 10 разів. З часом, якщо пенсійні накопичення будуть зростати, можливо очікувати збільшення обсягів пенсій на визначений строк. Враховуючи той факт, що виникнення підстав для отримання одноразової пенсійної виплати (за винятком досягнення учасником НПФ пенсійного віку та не накопичення необхідної мінімальної суми коштів у НПФ) є не прогнозо-

ваними, здійсненням таких виплат маємо знехтувати.

Досягнення учасником НПФ пенсійного віку є підставою для звернення по отримання пенсії на визначений строк. Відповідно до законодавства пенсійний вік визначається учасником самостійно: жінки в діапазоні від 45 до 65 років, чоловіки в діапазоні від 50 до 70 років. Відповідно до наявних спостережень учасники НПФ схильні обирати пенсійний вік за нижньою межею, тобто максимально швидко отримувати доступ до належних їм пенсійних накопичень. Тому для розрахунків можна взяти такі показники чисельності учасників, як кількість жінок у віці 35-45 років, чоловіків у віці 40-50 років. Посування на 10 років дасть нам необхідний інтервал. Множення чисельності таких учасників на середній розмір пенсійних виплат дасть обсяг коштів, що вилучаються з НПФ для виконання зобов'язань НПФ перед його учасниками зі здійснення пенсійних виплат.

Прогнозні розрахунки за вищеприведеною моделлю можна проводити на підставі відповідних вхідних даних, значення яких оцінюються згідно з наведеними вище критеріями, при цьому в підсумку ми отримаємо прогноз вартості чистих активів НПФ, що є сумою коштів, яка фактично належить учасникам НПФ, ще не вилучена з НПФ та є потенційно повністю інвестованою.

Слід зазначити, що на певному етапі розвитку системи прогнозування обсягу інвестицій НПФ в економіку можна здійснити за спрощеною моделлю, яка може бути сформована шляхом логічно та статистично обґрунтованого абстрагування від більшості вхідних показників, значенням яких можна на цьому етапі знехтувати через їхні невеликі обсяги, або вплив яких на кінцевий результат розрахунку взаємно покривається. В результаті має бути визначено той первинний показник, який, з огляду на закладені припущення, є найбільш наближеним до цілей дослідження. В цьому полягає сутність другого підходу до моделювання оцінки інвестиційних ресурсів недержавних пенсійних фондів.

У НПФ відбувається циклічний процес надходження та вилучення

коштів. При цьому, якщо поточних надходжень в грошовій формі не вистачає на покриття поточних витрат НПФ, особа, що здійснює управління активами НПФ, зобов'язана ліквідувати відповідну частину інвестиційного портфелю, щоб отримати грошові кошти для виконання зобов'язань НПФ.

Таким чином, на певний момент часу кожний НПФ має активи в грошовій формі на своїх поточних рахунках та активи, вкладені в певні інвестиційні інструменти. У сукупності активи НПФ становлять інвестиційний ресурс для економіки країни.

Закон [25, ст.1] містить визначення поняття «пенсійні активи» як «активи пенсійного фонду, страхової організації, банківської установи, сформовані відповідно до цього Закону, за рахунок яких здійснюються пенсійні виплати».

Поняття «активи» визначено Законом України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» як «ресурси, контролювані підприємством у результаті минулих подій, використання яких, як очікується, приведе до отримання економічних вигод у майбутньому» [30].

Необхідно зазначити, що у Положенні про порядок визначення чистої вартості активів недержавного пенсійного фонду (відкритого, корпоративного, професійного), затвердженого рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [31], терміни «активи», «зобов'язання», «фінансові інвестиції» вживаються у значенні пункту 4 Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 2 «Баланс» [32]. Вказаний стандарт бухгалтерського обліку містить визначення терміна «активи» у формулюванні Закону України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні», яке наведено вище.

Для визначення того, скільки грошей належить учасникам НПФ (після вирахування всіх пов'язаних з функціонуванням НПФ витрат відповідно до законодавства), застосовується такий показник, як чиста вартість активів НПФ.

Відповідно до Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення»

[25, ст.1] чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду – це «різниця між вартістю активів пенсійного фонду на день проведення підрахунку та загальною сумою зобов'язань пенсійного фонду, що підлягають виконанню на день проведення підрахунку». Analogічне визначення наведене і в Положенні про порядок визначення чистої вартості активів недержавного пенсійного фонду (відкритого, корпоративного, професійного) [31, п. 2.1]. В цьому ж Положенні у пункті 2.2 зазначено: «Активи недержавного пенсійного фонду складаються з грошових коштів, з цінних паперів та інших активів згідно із законодавством». А Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 2 [32] містить поняття «чисті активи», яке визначене як «активи підприємства за вирахуванням його зобов'язань».

Виходячи з наведених визначень, можна зробити висновок, що йдеться про одне й те ж саме. Ми можемо припустити, що розбіжність у найменуваннях понять спричинена різницею у перекладі з англійської мови словосполучення «net asset value», яке в точному перекладі означає «вартість чистих активів».

Розробка питання оцінки інвестиційних ресурсів НПФ 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 [25]), проте вітчизняні дослідники [22] звертають увагу на те, що 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 НПФ ми будемо виходити з припущення, що в найближчій перспективі вкладення коштів НПФ буде здійснюватися виключно у вітчизняні інвестиційні інструменти.

Необхідно зважити на те, що Держфінпослуг у своїх документах вживає поняття «активи НПФ, які спрямовуються на інвестування». Можна припустити, що активи НПФ

відрізняються від активів НПФ, які спрямовуються на інвестування, на суму коштів, що знаходяться на поточних рахунках НПФ у банках. Так, за даними Держфінпослуг [2], сумарна вартість активів усіх НПФ за підсумками II півріччя 2008 року становить 480,8 млн грн., а вартість активів, що інвестовані, становить 472,4 млн грн. Але виходячи з того, що кошти на поточних рахунках також використовуються банками як і кошти на депозитних рахунках, на наш погляд, недоцільно вилучати такі кошти з розгляду.

Виходячи з вищевикладеного, можна зробити висновок, що витрачення коштів НПФ відбувається для покриття його зобов'язань у непередбачувані моменти часу, при цьому ті витрати, що є регулярними (наприклад, оплата винагороди за управління активами та оплата послуг зберігача), як правило, здійснюються після закінчення звітного періоду (закінчення місяця). Виняток можуть становити витрати на оплату послуг з адміністрування НПФ, які утримуються з пенсійних внесків. Тобто, можна вважати, що пенсійні внески, що надходять до НПФ (за винятком витрат на виплату винагороди адміністратору), у більшості випадків інвестуються, а доходи, отримані у грошовому вигляді на активи НПФ, реінвестуються. Показник «чиста вартість активів» є розрахунковим на певний момент часу. Відповідно до Положення про порядок визначення чистої вартості активів недержавного пенсійного фонду (відкритого, корпоративного, професійного) [7, п.3.2] для НПФ такий показник розраховується станом на останній день звітного місяця.

Виходячи з того, що на вартість активів НПФ суттєво впливає розмір інвестиційного прибутку (збитку) на пенсійні активи, а на фінансовому ринку спостерігається спад, доцільно прогнозування здійснювати на підставі аналізу розмірів пенсійних внесків, що надходять до НПФ. Аргументом на користь такого підходу є той факт, що пенсійні внески є «гарантованими» надходженнями на інвестиційний ринок, тобто сума таких надходжень є «чистою», не скоригованою на будь-який інший показник функціонування

НПФ за винятком винагороди за адміністрування фонду, яку можна врахувати в розрахунку за середньостатистичними показниками (відсотком від пенсійних внесків) за попередній період. При цьому можна також абстрагуватися від витрат на обслуговування НПФ зберігачем, компанією з управління активами та іншими провайдерами обов'язкових послуг, вважаючи, що в середньому на ринку послуг НПФ поточні доходи покривають такі витрати.

Алгоритм розрахунку є аналогічним до вищенаведеного. Однак слід зауважити, що на поточний момент уважається досить складним провести відповідні розрахунки, оскільки вхідні статистичні дані Держфінпослуг щодо обсягів пенсійних внесків є некоректними (значення показника у певні звітні періоди включає також кошти, що були переведені з інших НПФ, що є для системи в цілому подвійним врахуванням одних і тих самих сум пенсійних активів).

Таким чином, для прогнозування можливих надходжень інвестиційних ресурсів в економіку країни найближчим часом буде використовуватися значення такого показника як «обсяг пенсійних активів недержавних пенсійних фондів». На нашу думку, це найбільш адекватний показник.

Для цілей прогнозування використаємо дані, що надходять до Держфінпослуг в складі звітності про недержавне пенсійне забезпечення [1]. При цьому необхідно брати до уваги, що послуги у сфері недержавного пенсійного забезпечення надаються як «новими» недержавними пенсійними фондами, створеними у відповідності до Закону [25], так і пенсійними фондами, які розпочали свою роботу з початку 90-х років до набрання зазначеним Законом чинності, а після набрання чинності Законом [25] прийняли рішення про реорганізацію і проходять цю процедуру, згідно з погодженим із Держфінпослуг планом реорганізації.

Часовий ряд показника «обсяг пенсійних активів недержавних пенсійних фондів» (табл.1) 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 випливає з періодичності надання звітності, яка містить даний показник, до Держфінпослуг).

Виходячи з того, що Держфінпослуг збирає звітність не тривалий 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 в процесі функціонування такого фонду. Тобто, тільки частина активів спрямовується на інвестиції. Так, за даними Держфінпослуг [2], інвестовані активи складають приблизно 90% від загальної суми активів всіх НПФ.

Як видно з наявних даних (табл.1), пропущених спостережень немає, відсутні аномальні значення показника, що досліджується.

Для перевірки гіпотези наявності тенденції в часовому ряді, використовуючи дані (табл.1) побудуємо два графіки – один для часових інтервалів, що дорівнюють 1 (одному) кварталу (3 місяцям), (див. рис.1) та другий для часових інтервалів, що дорівнюють 1 (одному) півріччю (6 місяцям), (див. рис.2).

Таблиця 1

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

	Обсяги активів, сформованих НПФ на початку 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	01.01.07	01.04.07	01.07.07	01.10.07	01.01.08 (2)
1. Загальна сума активів всіх НПФ, в т.ч.:	10 504,2	13 375,2	21 391,6	33 805,2	46 154,3	66 963,2	94 689,1	118 18,9	137 369,1	160 681	199 912	229 840	280 600,0
активи «нових» НПФ	93	3159,4	9 519,9	21 091,9	32 888,9	53 205,7	80 451,6	103 524,7	122 230,3	15 1792,3	19 0871	Н.д.	Н.д.
активи «старих» НПФ, що перебувають у стадії реорганізації	10 227	10 215,8	11 871,7	12 713,5	13 265,4	13 757,5	14 237,5	14 694,2	15 138,8	88 88,7	9041	Н.д.	Н.д.
2. Сукупний дохід, отриманий від інвестування пенсійних активів	Н.д.	8 685,85	Н.д.	976,213	9 709,4	Н.д.	19 896,6	23 043,0	14 396	Н.д.	15 432	50 749,7	68 000,0
3. Сума залищених пенсійних високів	Н.д.	4 689,30	Н.д.	Н.д.	36 444,9	54 975,1	74 792,5	95 245,6	115 175,27	14 1563,5	17 4116,5	19 7746,6	234 355,5
4.Чиста вартість активів НПФ	Н.д.	Н.д.	Н.д.	Н.д.	Н.д.	Н.д.	Н.д.	Н.д.	128 000	Н.д.	Н.д.	278 469,5	478 962,6

Джерело: [2-12].

Примітки:

- Сума активів наведена наростиючим підсумком.
- Починаючи з 2008 року змінено періодичність подання Держфінпослуг аналітичної інформації про розвиток системи недержавного пенсійного забезпечення: з чотириквартальної на один раз на піврічку.

тис. грн.

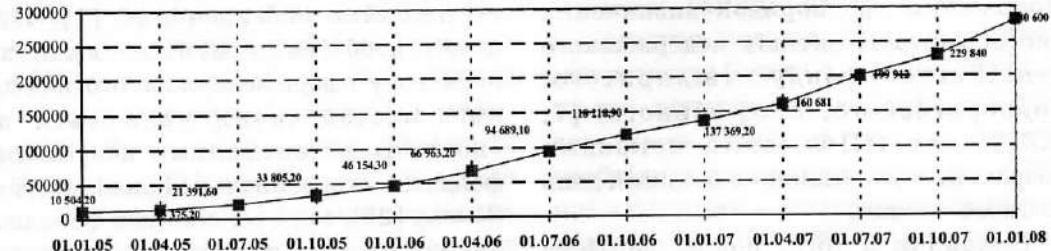


Рис. 1. Обсяги активів, сформованих НПФ за період 01.01.2005 – 01.01.2008, наростиючим підсумком станом на початок кварталу, тис. грн.

тис. грн.

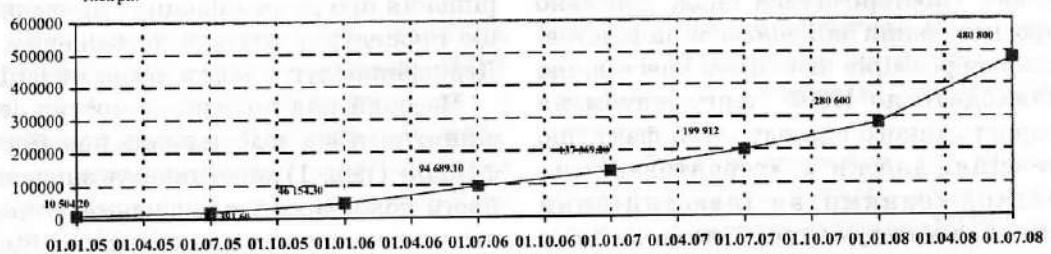


Рис. 2. Обсяги активів, сформованих за період 01.01.2005 – 01.07.2008, наростиючим підсумком станом на початок півріччя, тис. грн.

Кривою зростання, що відповідає характеру економічного процесу, що досліжується, є поліном другого ступеня.

Поліном другого ступеня:

$$y_t = a_2 t^2 + a_1 t + a_0 \quad (1),$$

де a_2 – прискорення зростання;

a_1 – лінійний приріст;

a_0 – початковий рівень ряду за $t = 0$.

Розрахуємо коефіцієнти a_0 , a_1 та a_2 параболічного тренду.

Для розрахунку використаємо значення показника «Вартість

активів всіх НПФ» з інтервалом спостережень, що дорівнює півріччю (6 місяцям), виходячи з вищезазначеного зауваження щодо зміни періодичності надання Держфінпослуг аналітичної інформації щодо стану системи недержавного пенсійного забезпечення; при цьому значення цього показника округлимо до цілих, так як два останні спостереження наявні тільки у цілих значеннях (табл.2.).

Таблиця 2

Вартість активів всіх НПФ, тис. грн

Дата	01.01.05	01.07.05	01.01.06	01.07.06	01.01.07	01.07.07	01.01.08	01.07.08
Вартість активів всіх НПФ, тис. грн	10 504	21 392	46 154	94 689	137 369	199 912	280 600	480 800

Як видно з табл. 2, ми маємо парну кількість спостережень – 8 (вісім). Для розрахунку коефіцієнтів параболічного тренду використаємо вирази, що

отримані із системи нормальних рівнянь. Перенесемо початок координат t' . Необхідні розрахунки викладемо в табличній формі (табл.3).

Таблиця 3

Розрахунки для визначення коефіцієнтів a_0 , a_1 та a_2 параболічного тренду

t	t'	y_t	$(t')^2$	$y_t \times t'$	$(t')^3$	$(t')^4$	$y_t \times (t')^2$
1	-7	10 504	49	- 73 528	- 343	2401	514696
2	-5	21 392	25	- 106 960	- 125	625	534800
3	-3	46 154	9	- 138 462	- 27	81	415386
4	-1	94 689	1	- 94 689	- 1	1	94 689
5	1	137 369	1	137 369	1	1	137 369
6	3	199 912	9	599 736	27	81	1799208
7	5	280 600	25	1 403 000	125	625	7015000
8	7	480 800	49	3 365 600	343	2401	23559200
Всього	0	1 271 420	168	5 092 066	0	6216	34070348

Коефіцієнти полінома другого ступеня після перенесення початку координат до середини ряду динаміки знаходимо за наступними формулами:

(2), (3), (4) отримуємо такі значення коефіцієнтів:

$$a_2 = 2742$$

$$a_1 = 30309,92$$

$$a_0 = 101345,5$$

Після підстановки отриманих значень коефіцієнтів до формули (1) рівняння параболічного тренду для досліджуваного процесу матиме такий вигляд:

$$y_t = 2742(t')^2 + 30309,92 t' + 101345,5 \quad (5)$$

Прогноз на наступний період часу (y_{t+1}) отримується шляхом розрахунку за рівнянням (5) для відповідних (наступних) значень t .

Після проведення відповідних розрахунків коефіцієнтів за формулами

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.

Також необхідно зазначити, що прогнозування на основі динамічного ряду доцільно робити на коротких інтервалах, а значення кожного показника відповідного ряду спостережень є пов'язаним з сусідніми показниками, так як значення формуються здебільшого унаслідок виконання вже зафікованих зобов'язань.

Таким чином, за результатами проведеного аналізу можна зробити наступні висновки.

1. Система недержавного пенсійного забезпечення в цілому, та, зокрема, ринок послуг недержавних пенсійних фондів знаходяться на етапі становлення, є недостатньо сталими та не охоплюють весь потенційний контингент вкладників та учасників. Відповідно, найбільш простим є прогнозування інвестиційних можливостей цієї системи «за ринком», тобто на основі динаміки статистичних показників з невеликими інтервалами розрахунку.

2. Вхідні показники офіційної статистики Держфінпослуг щодо діяльності НПФ необхідні для проведення розрахунків, не завжди є коректними (зокрема, некоректним є обрахунок прибутку (збитку) від інвестиційної діяльності, подвійне врахування в узагальнених показниках сум переведених всередині системи пенсійних активів тощо), або взагалі є відсутніми.

3. Добровільність участі в недержавному рівні пенсійної системи та надані можливості вкладникам на власний розсуд припиняти здійснення пенсійних внесків, разом з неусталеністю контингенту суб'єктів системи недержавного пенсійного забезпечення ускладнює можливість прогнозування інвестиційного потенціалу системи за допомогою прогнозування грошових потоків.

4. Враховуючи неповноту статистичних даних, прогнозування інвестиційного потенціалу системи НПФ може здійснюватися з певним рівнем «абстрагування» від несуттєвих на

даному (стартовому) етапі розвитку недержавного рівня пенсійної системи показників. Враховуючи незначний обсяг вилучення пенсійних активів з системи, нестабільність доходів, отримуваних на фінансовому ринку від інвестування пенсійних активів, та циклічний характер надходження та вилучення грошових коштів з системи НПФ, поточне прогнозування інвестиційного потенціалу системи доцільно здійснювати на основі показника «обсяг пенсійних активів недержавних пенсійних фондів».

5. Для врахування вірогідних факторів, які можуть одномоментно суттєво змінювати поточні показники системи (масове зупинення внесків, приєднання до системи крупних вкладників, збільшення контингенту учасників тощо) доцільно здійснювати розрахунки на основі щонайбільш піврічних статистичних даних.

З огляду на значний інвестиційний потенціал накопичувального рівня пенсійної системи України, який криється в запровадженні Накопичувального фонду, а також можливість переведення застрахованими особами пенсійних страхових внесків з Накопичувального фонду до недержавних пенсійних фондів у подальших дослідженнях доцільно визначити підходи до прогнозування перетоку інвестиційних ресурсів з державного на недержавний рівень пенсійної системи.

Література

1. Положення про подання адміністратором недержавного пенсійного фонду звітності з недержавного пенсійного забезпечення, затверджене розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 22.06.2004 №1100, зареєстроване в Міністерстві юстиції України 19.07.2004 №898/9497.

2. Аналітична довідка Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України про розвиток системи недержавного пенсійного забезпечення за 6 місяців 2008 року. - Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України. - www.dfp.gov.ua

3. Аналіз запровадження системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні за 2004-2007 роки. //

- Матеріали Держфінпослуг. - www.dfp.gov.ua
4. Аналіз запровадження системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні за 2 квартал 2007 року. // Матеріали Держфінпослуг. - www.dfp.gov.ua
5. Поточний стан справ у системі недержавного пенсійного забезпечення (за підсумками 1 кварталу 2007 року). // Матеріали Держфінпослуг. - www.dfp.gov.ua.
6. Інформація про стан системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні у 2006 році. // Матеріали Держфінпослуг. - www.dfp.gov.ua.
7. Поточний стан справ у системі недержавного пенсійного забезпечення (за підсумками 2006 року). // Матеріали Держфінпослуг. - www.dfp.gov.ua.
8. Поточний стан справ у системі недержавного пенсійного забезпечення (за підсумками 9 місяців 2006 року). // Матеріали Держфінпослуг. - www.dfp.gov.ua.
9. Поточний стан справ у системі недержавного пенсійного забезпечення (за підсумками I півріччя 2006 року). // Матеріали Держфінпослуг. - www.dfp.gov.ua.
10. Система недержавного пенсійного забезпечення у 2005 році. // Матеріали Держфінпослуг. - www.dfp.gov.ua.
11. Моніторинг системи недержавного пенсійного забезпечення в III кварталі 2005 року. // Матеріали Держфінпослуг. - www.dfp.gov.ua.
12. Моніторинг системи недержавного пенсійного забезпечення в I півріччі 2005 року. // Матеріали Держфінпослуг. - www.dfp.gov.ua.
13. Україна: макроекономічні показники та показники розвитку фінансового сектору за I кв. 2006 року. / Проект розвитку ринків капіталу/ CFSE Україна, 1.05.2006 р., К., 2006.
14. Edwards Sebastian. Chile: Radical Change Toward a Funded Pension System // Paper presented at Kiel Week Conference, University of Kiel – Germany. UCLA and NBER. – 1997.
15. 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.
16. Holzmann Robert. On Economic Usefulness and Fiscal Requirements of Moving from Unfunded to Funded Pensions. – University of Saarland Working Paper, Saarbrucken, Germany. – 1996.
17. Schmidt-Hebbel Klaus. Pension Systems: From Crisis to Reform. // EDI Conference volume. – 1997.
18. Клаус Шмідт-Хебель. Чи дійсно пенсійна реформа стимулює продуктивність, збільшення заощаджень та економічне зростання? – Всесвітній банк, січень 1999.
19. 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.
20. 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.
21. 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.
22. Леонов Д. Недержавні пенсійні фонди в Україні: стан та проблеми формування активів та розвитку інвестиційної діяльності НПФ// Ринок цінних паперів України. – 2007. – №1-2 – с.79-91.
23. Леонов Д., Ковальова Н. Прогнозування впливу Накопичувального пенсійного фонду та недержавних пенсійних фондів на розвиток економіки (питання методології) // Ринок цінних паперів України. – 2007. – №7-8 – с.99-116.
24. Леонов Д., Ковальова Н. Оцінка інвестиційних ресурсів Накопичувального пенсійного фонду та недержавних пенсійних фондів: проблеми моделювання// Ринок цінних паперів України. – 2008. – №1-2 – с.57-66.
25. Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» // Відомості Верховної Ради. – 2003. – № 47-48.
26. Закон України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» // Відомості Верховної Ради. – 2003. – № 47-48.

вання» // Відомості Верховної Ради. – 2003. – №49-51.

27. Положення про провадження діяльності з адміністрування недержавного пенсійного фонду, затверджене розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 20.07.2004 №1660, зареєстроване в Міністерстві юстиції України 06.08.2004 за №990/9589.

28. Порядок обчислення та обліку прибутку (збитку) від інвестування активів недержавного пенсійного фонду, затверджений розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 2 квітня 2008 р. №424, рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 2 квітня 2008 р. №322, зареєстровано в Міністерстві юстиції України 18 червня 2008 р. за №540/15231.

29. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 21 «Вплив змін валютних курсів», затвердженого наказом Міністерства фінансів України від 10.08.2000

№193, зареєстрованого в Міністерстві юстиції України 17.08.2000 за №515/4736.

30. Закон України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» від 16.07.1999 №996-XIV.

31. Положення про порядок визначення чистої вартості активів недержавного пенсійного фонду (відкритого, корпоративного, професійного), затверджене рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 11.08.2004 р. №339, зареєстрованого в Міністерстві юстиції України 25 січня 2005 р. за N 96/10376.

32. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 2 «Баланс», затвердженого наказом Міністерства фінансів України від 31.03.99 р. №87 та зареєстрованого в Міністерстві юстиції України 21.06.99 р. за №396/3689 (із змінами, внесеними згідно з Наказами Міністерств фінансів України).