

## ПРОГНОЗ АКУМУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ НАКОПИЧУВАЛЬНИМ ПЕНСІЙНИМ ФОНДОМ ТА НЕДЕРЖАВНИМИ ПЕНСІЙНИМИ ФОНДАМИ

*Запровадження системи недержавних пенсійних фондів та започаткування діяльності Накопичувального пенсійного фонду в Україні розглядається як одне з найсуттєвіших внутрішніх джерел інвестиційних ресурсів для економічного розвитку країни. Однак прогнозна сума цих інвестицій оцінюється по-різному.*

*Автори пропонують до вашої уваги розроблений ними прогноз акумулювання інвестиційних ресурсів Накопичувальним пенсійним фондом та недержавними пенсійними фондами на першому етапі розвитку другого та третього рівнів пенсійної системи України.*

### 1. Загальні застереження та припущення

Прогноз обсягів коштів, які будуть акумульовані в системі накопичувального пенсійного забезпечення – у Накопичувальному пенсійному фонді та у недержавних пенсійних фондах (передбачених проектами законів України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» та «Про недержавне пенсійне забезпечення», розробленими Кабінетом Міністрів України), визначено виходячи з основних макроекономічних показників, наведених у Прогнозі економічного і соціального розвитку України на 2002-2006 роки.

При цьому бралися до уваги наступні застереження та припущення:

1) Дата прийняття Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» припадає на кінець 2002 року.

2) Спеціально уповноважений орган виконавчої влади у сфері регулювання ринків фінансових послуг буде створено у I кварталі 2003 року.

3) Нормативно-правова база для регулювання діяльності інститутів, що здійснюватимуть пенсійне забезпечення, буде створена до кінця 2003 року.

4) Система загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, включаючи Накопичувальний пенсійний фонд, буде запроваджена з 2006 року, відповідно до норм Прикінцевих положень останньої редакції проекту закону України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування», виходячи з того, що досвід роботи з недержавного пенсійного забезпечення

повинен становити не менше двох фінансових років (звітних періодів).

5) Відрахування пенсійних внесків до Накопичувального пенсійного фонду будуть здійснюватися за одним із можливих альтернативних варіантів:

а) варіант 1 (визначений останньою редакцією проекту закону України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» за максимальною ставкою 7% від фонду оплати праці, починаючи з першого року запровадження цієї системи;

б) варіант 2 (альтернативний) – за диференційованими ставками, які будуть збільшуватись від 1 до 7% протягом перехідного періоду (7 років).

6) Відрахування пенсійних внесків до недержавних пенсійних фондів в прогнозованому періоді (2004-2006 роки) не будуть носити масового характеру та локалізуються в основному в межах уже існуючої системи пенсійних установ, створених до прийняття законодавства про недержавні пенсійні фонди, а також незначної кількості корпоративних і відкритих пенсійних фондів, які будуть створюватися в перші роки після запровадження нового законодавства фінансовими інститутами і крупними промисловими підприємствами та їх об'єднаннями.

7) З урахуванням організаційного періоду у перший рік діяльності недержавних пенсійних фондів, створених відповідно до Закону «Про недержавне пенсійне забезпечення», накопичення пенсійних внесків буде здійснюватися починаючи з другого кварталу першого року діяльності.

**Дмитро  
Леонов,**  
кандидат  
економічних  
наук, доцент

**Анатолій  
Федоренко,**  
кандидат  
економічних  
наук,  
старший  
науковий  
співробітник

**Наталія  
Ковальова**

МАКРОЕКОНОМІКА

## 2. Вихідні показники, використані при розрахунку прогнозних обсягів накопичуваних пенсійних внесків

В основу розрахунку прогнозного обсягу пенсійних внесків до системи недержавних пенсійних фондів (у 2004-2006 роках) та Накопичувально-го пенсійного фонду (у 2006 році) покладено наведені у таблиці дані.

Питома вага оплати праці як структурної компоненти ВВП у 2002-2006 роках підвищиться на 2,6 відсоткових пункта [1, С.65].

Частка витрат на управління (адмінвитрати) у загальних річних виплатах Пенсійного фонду України – від 2,8% [4, С.35-36] до 3,4% [5, С.4] тобто в середньому 3,1% на рік.

Відповідно до проектів законів витрати на адміністрування:

для Накопичувального пенсійного фонду встановлюються в наступних граничних межах (у % до вартості пенсійних активів) [2]:

послуги зберігача – 0,3%;

послуги компанії управління активами – 0,9%;

послуги Пенсійного фонду України як адміністратора – визначаються Верховною Радою України (припущено на рівні витрат, які існують сьогодні) – 3,1%.

для недержавних пенсійних фондів [3]:

граничні тарифи встановлюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, Національним банком України та спеціальним уповноваженим органом виконавчої влади у сфері регулювання ринків фінансових послуг. За аналогією з тарифами, встановленими Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку на послуги відповідних інститутів, які обслуговують інвестиційні фонди, можна прогнозувати загальне обмеження цих витрат для недержавних пенсійних фондів не більше 10% до вартості пенсійних активів.

Надходження коштів до Пенсійного фонду України у 2001 році [4]:

одержано коштів усього – 18 823,1 млн. грн., із них:

Таблиця

Показник [1]	2000	2001	2002	2003
Індекс реального ВВП за 2000-2006 роки (1990 = 100)	43,2	47,2	49,4	52,4
Чисельність населення у віці 15-70 років, зайнятого економічною діяльністю (в середньому за рік) Показники базового (альтернативного) прогнозу (млн.чол.)	20,4	20,2	20,8	21,3 (21,0)
Частка оплати праці найманих працівників у структурі ВВП (%)		43,0	44,0	44,6
Фонд оплати праці робітників, службовців, військових, працівників малих підприємств та сільського господарства (млн. грн.)	43363,2	55237,8	64394,7	77177,3
Прибуток суб'єктів господарювання (без банків) (млрд.грн.)	36,1	39,8	41,0	48,0

Показник [1]	2004	2005	2006
Індекс реального ВВП за 2000-2006 роки (1990 = 100)	55,8	59,4	63,6 <sup>1</sup>
Чисельність населення у віці 15-70 років, зайнятого економічною діяльністю (в середньому за рік) Показники базового (альтернативного) прогнозу (млн.чол.)	21,5 (19,9)	21,7 (19,8)	22,0 (19,8)
Частка оплати праці найманих працівників у структурі ВВП (%)	44,7	45,1	46,2
Фонд оплати праці робітників, службовців, військових, працівників малих підприємств та сільського господарства (млн. грн.)	88723,0	101422,0	119880,0
Прибуток суб'єктів господарювання (без банків) (млрд.грн.)	51,5	54,0	57,3

<sup>1</sup>Обсяг реального ВВП за базовим прогнозом на 2006 рік – 360 млрд.грн.

власні доходи (надходження страхового збору, інші надходження та натуроплата) – 16 353,7 млн. грн.

3. Розрахунок прогнозних обсягів коштів, які будуть акумульовані в системі накопичувального пенсійного забезпечення (в Накопичувальному пенсійному фонді та недержавних пенсійних фондах)

*Прогноз обсягів коштів, які будуть акумульовані в недержавних пенсійних фондах*

Виходячи із застережень та припущень, викладених у частині 1, можна розраховувати на наступний графік надходжень пенсійних внесків:

2004 рік – 9 місяців, 2005 – 2006 роки – повністю.

За нашою оцінкою, в програмах недержавного пенсійного забезпечення через недержавні пенсійні фонди потенційно візьме участь:

у 2004 році – 5% зайнятого населення;

у 2005 році – 10% зайнятого населення;

у 2006 році – 20% зайнятого населення.

При цьому платниками внесків перш за все будуть підприємстводавці, які здійснюють свою діяльність прибутково та не мають заборгованості з виплат заробітної плати.

На нашу думку, в перші три роки існування системи недержавних пенсійних фондів розмір відрахувань на додаткове недержавне пенсійне забезпечення працівників у середньому не перевищить 10% фонду оплати праці.

Таким чином, виходячи з показників, зазначених у частині 2, можна прогнозувати наступний обсяг надходжень до недержавних пенсійних фондів за роками:

у 2004 році (9 місяців) – 332,7 млн. грн.

у 2005 році – 1014,2 млн. грн.

у 2006 році – 2397,6 млн. грн.

При цьому сума інвестиційних ресурсів потенційно збільшиться на розмір щорічного інвестиційного доходу, отриманого недержавними пенсійними фондами від інвестування пенсійних активів. Для подальших розрахунків припускається, що сума доходів від інвестиційних операцій недержавних пенсійних фондів повністю покриватиме витрати на їх обслуговування (10% від

вартості пенсійних активів) та буде забезпечувати мінімальну чисту дохідність пенсійних активів, яка є прийнятною в практиці управління зарубіжними недержавними пенсійними фондами, – 3%.

Чисті інвестиційні ресурси системи недержавних пенсійних фондів, які можуть бути спрямовані на розвиток економіки, становитимуть:

у 2004 році (9 місяців) – 342,68 млн. грн.

у 2005 році – 1044,63 млн. грн.

у 2006 році – 2469,53 млн. грн.

Усього за період з 2004 по 2006 рр. – 3856,84 млн. грн.

*Прогноз обсягів коштів, які будуть акумульовані в Накопичувальному пенсійному фонді*

Виходячи із застережень та припущень, викладених у частині 1, можна розраховувати, що надходження пенсійних внесків до Накопичувального пенсійного фонду становитимуть:

За варіантом а) в разі запровадження єдиної ставки відрахувань на рівні 7% від фонду оплати праці:

2006 рік – 8391,6 млн. грн.

За варіантом б) в разі запровадження поступового збільшення ставки відрахувань, починаючи з 1% від фонду оплати праці:

2006 рік – 1198,8 млн. грн.

При цьому сума інвестиційних ресурсів потенційно збільшиться на розмір щорічного інвестиційного доходу, отриманого Накопичувальним пенсійним фондом від інвестування пенсійних активів. Для подальших розрахунків припускається, що дохідність інвестиційних операцій Накопичувального пенсійного фонду, як більш консервативного, буде нижчою, ніж середня дохідність операцій недержавних пенсійних фондів (щонайменш на 5%), та сума доходів від інвестиційних операцій Накопичувального пенсійного фонду повністю покриватиме витрати на їх обслуговування (4,3%) і буде забезпечувати мінімальну чисту дохідність пенсійних активів 3,7%.

Чисті інвестиційні ресурси Накопичувального пенсійного фонду, які можуть бути спрямовані на розвиток економіки, становитимуть:

За варіантом а) в разі запровадження єдиної ставки відрахувань на рівні 7% від фонду оплати праці:

2006 рік – 8702,1 млн. грн.

За варіантом б) в разі запровадження поступового збільшення ставки відрахувань, починаючи з 1% від фонду оплати праці:

2006 рік – 1243,2 млн. грн.

**4. Аналіз можливостей використання пенсійних активів як інвестиційних ресурсів для потреб розвитку економіки України**

Аналіз сучасного стану ринку цінних паперів та інших фінансових інструментів як об'єктів інвестування пенсійних коштів дає підстави для наступних висновків:

1) Як інституційні інвестори, що застосовують консервативну стратегію інвестування, пенсійні фонди віддаватимуть перевагу перш за все найбільш надійним з погляду повернення інвестованих коштів фінансовим інструментам: облігаціям внутрішньої державної позики; корпоративним облігаціям емітентів з високою ринковою репутацією; іпотечним облігаціям, випущеним під заставу об'єктів нерухомості (у випадку їх запровадження до початку діяльності НПФ); банківським депозитам (ощадним сертифікатам), що пропонуються найбільш надійними комерційними банками; інвестиціям у цінні папери іноземних емітентів у межах, визначених законодавством.

2) Імовірним є висновок, що, виходячи з визначених у проектах законів України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» та «Про недержавне пенсійне забезпечення» нормативів інвестування пенсійних активів та стану розвитку ринку фінансових інструментів, у перші роки після започаткування діяльності другого та третього рівнів пенсійної системи напрямки інвестування становитимуть:

*Для недержавних пенсійних фондів максимально дозволений обсяг вкладень у наступні фінансові інструменти становить [3]:*

- у вітчизняні державні боргові цінні папери (50% від суми пенсійних активів у цілому);
- на банківські депозити та ощадні сертифікати (не більші 10% в зобов'язання одного банку та 30% від суми пенсійних активів у цілому);
- у корпоративні облігації вітчизняних емітентів (40% від суми пенсійних активів у цілому);

- у боргові цінні папери іноземних держав (20% від суми пенсійних активів у цілому).

*При консервативному підході до формування інвестиційного портфеля недержавних пенсійних фондів можна прогнозувати наступну структуру їх сукупного портфеля:*

- вітчизняні державні боргові цінні папери (50% від суми пенсійних активів у цілому);
- банківські депозити та ощадні сертифікати (10% від суми пенсійних активів у цілому);
- корпоративні облігації вітчизняних емітентів (20% від суми пенсійних активів у цілому);
- боргові цінні папери іноземних держав (20% від суми пенсійних активів у цілому).

*Для Накопичувального пенсійного фонду максимально дозволений обсяг вкладень у наступні фінансові інструменти [2]:*

- у вітчизняні державні боргові цінні папери (50% від суми пенсійних активів у цілому);
- на банківські депозити та ощадні сертифікати (не більші 10% у зобов'язання одного банку, та 50% від суми пенсійних активів у цілому);
- у корпоративні облігації вітчизняних емітентів (20% від суми пенсійних активів у цілому);
- у боргові цінні папери іноземних держав (не більші 10% у зобов'язання однієї держави та 20% від суми пенсійних активів у цілому).

*При консервативному підході до формування інвестиційного портфеля Накопичувального пенсійного фонду можна прогнозувати наступну структуру його портфеля:*

- вітчизняні державні боргові цінні папери (50% від суми пенсійних активів у цілому);
- банківські депозити та ощадні сертифікати (30% від суми пенсійних активів у цілому);
- боргові цінні папери іноземних держав (20% від суми пенсійних активів у цілому).

Виходячи з прогнозу обсягів коштів, які будуть акумульовані в системі накопичувального пенсійного забезпечення (в Накопичувальному пенсійному фонді та недержавних пенсійних фондах) (див. частину 3), та наведено-

го вище консервативного прогнозу інвестиційної політики пенсійних фондів, можна прогнозувати наступне:

**Надходження коштів в економіку України від недержавних пенсійних фондів за напрямками інвестування становитимуть**

- До Державного бюджету України (через вітчизняні державні боргові цінні папери):

2004 рік (9 місяців) – 171,34 млн. грн.

2005 рік – 522,32 млн. грн.

2006 рік – 1234,77 млн. грн.

- До реального сектору економіки (через банківські депозити, ощадні сертифікати та корпоративні облігації вітчизняних емітентів):

2004 рік (9 місяців) – 102,8 млн. грн.

2005 рік – 313,39 млн. грн.

2006 рік – 740,86 млн. грн.

**Надходження коштів в економіку України від Накопичувального пенсійного фонду**

- До Державного бюджету України (через вітчизняні державні боргові цінні папери):

За варіантом а) у разі запровадження єдиної ставки відрахувань на рівні 7% від фонду оплати праці:

2006 рік – 4351,05 млн. грн.

За варіантом б) у разі запровадження поступового збільшення ставки відрахувань, починаючи з 1% від фонду оплати праці:

2006 рік – 621,6 млн. грн.

- До реального сектору економіки (через банківські депозити та ощадні сертифікати):

За варіантом а) у разі запровадження єдиної ставки відрахувань на рівні 7% від фонду оплати праці:

2006 рік – 2610,63 млн. грн.

За варіантом б) у разі запровадженні поступового збільшення ставки відрахувань, починаючи з 1% від фонду оплати праці:

2006 рік – 372,96 млн. грн.

**Таким чином, виходячи з наведених розрахунків, можна прогнозувати, що в цілому система недержавних пенсійних фондів та Накопичувального пенсійного фонду потенційно забезпечить наступні надходження інвестиційних ресурсів в економіку України:**

За варіантом а) у разі запровадження єдиної ставки відрахувань до

**Накопичувального пенсійного фонду – на рівні 7% від фонду оплати праці:**

- До Державного бюджету України:

2004 рік – 171,34 млн. грн.

2005 рік – 522,32 млн. грн.

2006 рік – 5585,82 млн. грн.

Усього на кінець 2006 року – 6279,48 млн. грн.

- До реального сектору економіки:

2004 рік – 102,8 млн. грн.

2005 рік – 313,39 млн. грн.

2006 рік – 3351,49 млн. грн.

Усього на кінець 2006 року – 3767,68 млн. грн.

**За варіантом б) у разі запровадження поступового збільшення ставки відрахувань до Накопичувального пенсійного фонду, починаючи з 1% від фонду оплати праці:**

- До Державного бюджету України:

2004 рік – 171,34 млн. грн.

2005 рік – 522,32 млн. грн.

2006 рік – 1856,37 млн. грн.

Усього на кінець 2006 року – 2550,03 млн. грн.

- До реального сектору економіки:

2004 рік – 102,8 млн. грн.

2005 рік – 313,39 млн. грн.

2006 рік – 1112,82 млн. грн.

Усього на кінець 2006 року – 1529,01 млн. грн.

Викладене дає можливість прогнозувати, що запровадження системи накопичувального пенсійного забезпечення може привести до залучання в реальний сектор економіки України інвестиційних ресурсів від 1,5 до 3,77 млрд. грн., що становить відповідно від 0,4 до 1,04% реального ВВП за базовим варіантом Прогнозу економічного і соціального розвитку України на 2002-2006 роки.

#### Література

1. Прогноз економічного і соціального розвитку України на 2002-2006 роки (проект).
2. Закон України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» (проект) реєстраційний № 0902.
3. Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» (проект) реєстраційний № 2064-1 від 27.09.2002 р.
4. Загальнообов'язкове державне соціальне страхування та пенсійне забезпечення у цифрах і фактах // Міністерство праці та соціальної політики України, Пенсійний фонд України. – К., 2002. – 45 с.
5. Вінер М. Фінансовий стан Пенсійного фонду України у 1991-1998 роках // Україна: аспекти праці. – 2000. – №1. – С.42.