

Електронне наукове фахове видання "Державне управління: удосконалення та розвиток" включено до переліку наукових фахових видань України з питань державного управління

**ДЕРЖАВНЕ УПРАВЛІННЯ**  
удосконалення та розвиток



№ 2, 2012 [Назад](#) [Головна](#)

УДК 351

*В. С. Толуб'як,*  
*к. держ.упр., докторант кафедри економічної політики,*  
*НАДУ при Президентіві України*

## ЗАПРОВАДЖЕННЯ ПЕНСІЙНИХ ОБЛІГАЦІЙ ЯК МЕХАНІЗМ ЗАЛУЧЕННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ ДО ПЕНСІЙНОГО ФОНДУ

**Анотація.** У статті розглянуто засади випуску в обіг пенсійних облигацій як фінансового механізму залучення грошових коштів до Пенсійного фонду. Охарактеризовано сутність пенсійних облигацій, визначено їх роль у формуванні додаткового доходу громадян у пенсійному віці та інвестиційного ресурсу для економіки країни.

**Summary.** In the article considered the principles of issuance of pension bonds as a financial mechanism to attract funds to the Pension Fund. Characterized the essence of pension bonds, defined their role in the formation of additional income citizens of retirement age and investment resource for the economy country.

**Ключові слова.** Пенсійна система, Пенсійний фонд, фінансовий механізм, цінні папери, пенсійні облигації, фінансовий ринок, ризики, емісія.

**Key words:** Pension system, Pension Fund, the financial mechanism, securities, pension bonds, financial market risks, emission.

**Постановка проблеми.** Вирішення проблем соціально-економічного розвитку і фінансування програм державного будівництва шляхом випуску й розміщення державних боргових цінних паперів має багатовікову історію. У більшості економічно розвинених країнах світу облигації є одним із джерел фінансування дефіциту державного бюджету. Наприклад, у Греції з початку 2010 року шляхом продажу п'яти-, семи- і десятирічних державних цінних паперів залучено до бюджету близько 20 млрд. євро. [3]. У зв'язку з цим доцільним є розгляд питання щодо запровадження пенсійних облигацій як фінансового механізму залучення коштів фізичних та юридичних осіб до Пенсійного фонду.

**Аналіз останніх публікацій.** Різні аспекти здійснення державних запозичень із використання цінних паперів досліджують у своїх працях багато зарубіжних та вітчизняних вчених, зокрема: Б.Альохін, Ю.Вавілов, А.Гайдуцький, В.Муратов, І.Луніна, С.Огородник, В.Федосов, А.Федоренко та інші. Однак, у зв'язку з проведенням в Україні широкомасштабної пенсійної реформи, коли однорівнева солідарна пенсійна система трансформується у трирівневу з використанням накопичувальних механізмів, наукові дослідження в основному присвячені питанням випуску та обігу державних цінних паперів для розміщення уже накопичених пенсійними фондами коштів з метою їх капіталізації. Проте не менш важливим є питанням пошук нових шляхів наповнення Пенсійного фонду і зокрема через механізм випуску в обіг пенсійних облигацій.

**Мета статті** - визначити сутність пенсійних облигацій як державних боргових цінних паперів, дослідити й узагальнити можливість їх використання для залучення фінансових ресурсів до Пенсійного фонду України.

**Виклад основного матеріалу.** Об'єктивна необхідність удосконалення фінансових механізмів державного управління пенсійним забезпеченням сьогодні зумовлена: погіршенням демографічної ситуації; абсолютізацією солідарної пенсійної системи, що супроводжується низьким рівнем заміщення заробітку пенсією та низьким розміром пенсії у більшості громадян; великим розривом між максимальними та мінімальними пенсіями; зростанням частки пенсійних виплат у ВВП; невідповідністю витрат доходам, що вимагає постійного субсидування Пенсійного фонду України з Державного бюджету. Світовий досвід доводить можливість вирішення фінансових проблем у пенсійній системі шляхом застосування накопичувальних механізмів формування пенсійних коштів, які є одночасно і джерелом для економічного розвитку країни. Одним з таких механізмів, який дає можливість залучити фінансові ресурси є випуск пенсійних облигацій.

Облігація (зобов'язання) – це емісійний цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу в передбачений в ньому строк з виплатою фіксованого відсотка і розповсюджуються на добровільних засадах [6, с. 577]. У класичній теорії права цінних паперів, під цінним розуміють документ, що посвідчує майнові права, реалізація яких можлива лише шляхом пред'явлення цього документу. У свою чергу, пенсійна облигація – це документарний цінний папір, виконання зобов'язань за якими дозволяє отримати громадянам додатковий дохід до пенсії заробленої в солідарній пенсійній системі.

В Законі України "Про цінні папери та фондову біржу" визначено, що цінними паперами є грошові документи, що засвідчують право володіння і можуть бути іменними або на пред'явника [4, ст. 4]. Конституція України закріплює право володіти, користуватися і розпоряджатися своєю власністю [5, ст. 41]. Отже, випуск пенсійних облигацій та розповсюдження їх у першу чергу серед приватних підприємців і самозайнятого населення, які б гарантували в майбутньому дохід до державного пенсійне забезпечення може бути одним із механізмів залучення коштів до Пенсійного фонду (рис. 1).

Суб'єктами у цьому процесі є: Пенсійний фонд України, який випускає в обіг пенсійні облигації і бере на себе (від імені держави) зобов'язання при досягненні пенсійного віку виплачувати визначену суму коштів його пред'явнику (фізичній особі); громадяни, фізичні особи-підприємці, самозайняте населення які купляють пенсійні облигації безпосередньо для себе, а також юридичні особи, які придбавають їх для свої працівників; державний ощадний банк або інший державний банк, який надає послуги із збереження грошових коштів та здійснення виплати доходу пред'явникам пенсійних облигацій за вказівкою Пенсійного фонду; органи фінансового контролю. Для запровадження в Україні пенсійних облигацій потрібно прийняти окремий закон, яким чітко врегулювати усі моменти цього процесу, чітко визначити права та зобов'язання його учасників.

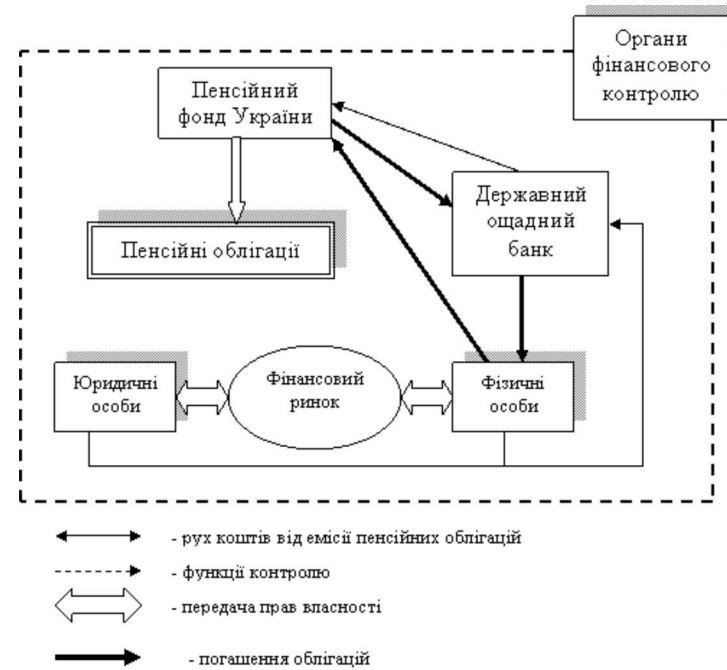


Рис. 1. Фінансовий механізм забезпечення обігу пенсійних облігацій

Механізм випуску пенсійних облігацій повинен контролюватися Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, яка здійснює увесь контроль за додержанням законодавства Пенсійним фондом при випуску пенсійних облігацій. Основними функціями Комісії є формування і забезпечення реалізації єдиної державної політики у сфері розвитку і функціонування ринку цінних паперів і їх похідних в Україні, сприяння адаптації національного ринку цінних паперів міжнародним стандартам; координація діяльності державних органів по питанню формування в Україні ринку цінних паперів; державне регулювання і контроль за випуском і обігом цінних паперів і їх похідних на території України, забезпечення законодавчого регулювання в цій сфері. Крім того, Комісія зосереджує свою увагу на проблемах, які являються найбільш актуальними для розвитку економіки України – сприяння розвитку інвестиційно-привабливого середовища для залучення внутрішніх і зовнішніх інвестицій.

Документарна форма пенсійних облігацій забезпечує відповідний ступінь їх захисту та має містити такі основні реквізити: найменування емітента; номінальну вартість облігацій; термін погашення; розмір і строки виплати відсотків (для відсоткових облігацій); серію та номер облігацій.

Випуск пенсійних облігацій повинен передбачати альтернативні варіанти вибору їх придбання і отримання доходу для громадян: більший дохід у продовж 1 року чи менший дохід у продовж 3 чи 5 років, у будь-який час після досягнення пенсійного віку пред'явивши Пенсійному фонду пенсійну облігацію для погашення.

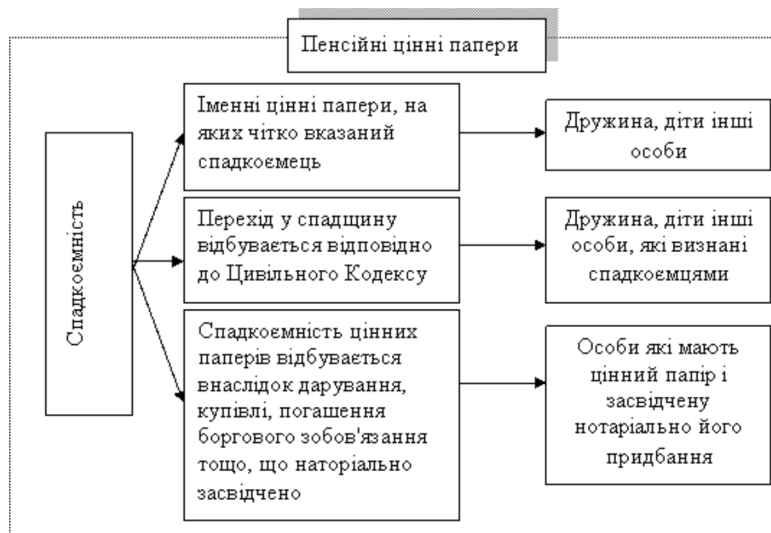


Рис. 2. Механізм спадкоємності пенсійних облігацій

Пенсійні облігації повинні мати вільний продаж та бути власністю особи, що гарантує останній повернення їх вартості з урахуванням рівня інфляції та додаткового відсотка. А також мати вільний обіг між її пред'явниками, тобто продаватися, передаватися в спадок, даруватися при цьому використовуватися не тільки при досягненні громадянами встановленого пенсійного віку в країні, але і при настанні інших страхових випадків (інвалідність, втрата годувальника тощо) (рис.2). Як і ощадні облігації, пенсійні облігації призначені для громадян, котрі використовують їх для збереження і нагромадження власних коштів для пенсійного забезпечення. Довгострокова можливість використання коштів Пенсійним фондом забезпечує формування ефективної фінансової політики в країні в цілому.

До основних переваг запровадження в обіг пенсійних облігацій слід віднести:

1. Можливість залучення додаткових коштів до Пенсійного фонду та забезпечення прозорості пенсійної системи.
2. Легалізація частини накопичених заощаджень громадян.
3. Забезпечує регулювання грошової маси в обігу.
4. Поступове впровадження пенсійних облігацій посилює роль держави у контролі за пенсійною системою.
5. Не потребує значних коштів для впровадження.
6. Формується інвестиційний капітал для економіки країни.
7. Не суперечить існуючій фінансовій системі.
8. Посилює контроль держави над усією фінансовою системою.

9. Сприяє розвитку фондового ринку в країні.
  10. Утверджує відповідальність особи за свою майбутню пенсію.
  11. Формує чітку залежність майбутніх виплат із вкладеними коштами.
  12. Пенсійні облігації мають вільний обіг (продаються, даруються, передаються у спадок при цьому використовуватися тільки на пенсійне забезпечення).
  13. Громадяни які працюють закордоном та самозайняте населення має можливість інвестувати собі майбутню пенсію.
- Як і будь-які фіскальні документи пенсійні облігації піддаються групі ризиків, що визначає їх слабкі сторони (табл. 1).

Таблиця 1. Ризики впровадження пенсійних облігацій

Ризики	Шляхи вирішення
1. Відсутність досвіду використання пенсійних облігацій в сфері пенсійного забезпечення.	- теоретико-методологічне обґрунтування; - експертний аналіз; - статистична оцінка; - прогнози; - навчальні заходи (семінари, круглі столи); - випуск посібників; - проведення експерименту у визначених регіонах.
2. Високий та непередбачуваний рівень інфляції.	Прив'язка гарантійності фінансування зобов'язань пенсійних облігацій до курсу національного банку.
3. Прив'язка до національної грошової одиниці.	Розвиток зазначеного механізму на початкових стадіях буде гальмуватися значними недоліками (громадяни звикли заощаджувати кошти у іноземній валюті), однак в подальшому сприятиме девальвації заощаджень і зміцнить національну грошову одиницю.
4. Потреба популяризації як серед населення, підприємців так і органів влади.	Розробка комплексу заходів (конференції, виступи в засобах масової інформації, розповсюдження буклетів тощо).
5. Необхідність внесення змін в низку нормативно-правових актів.	Здійснення аналізу відповідності пропонованого механізму Конституції України, чинній нормативно-правовій базі.

Випуск пенсійних облігацій пропонується здійснювати за такими двома сценаріями:

Сценарій перший. У зв'язку з відсутністю великої кількості вільних грошей у громадян та обмеженим їх бажанням вкладати кошти у пенсійні облігації, останні мають мати прийнятну номінальну вартість: 1000, 2000, 3000, 5000 грн. Термін дії від 5 до 20 років у залежності від настання періоду страхового випадку. Мається на увазі, що особа впродовж певного періоду (від 5 до 20 років) може періодично, маючи фінансові можливості, придбавати пенсійні облігації, які у майбутньому забезпечать її додатковий дохід до пенсійного забезпечення.

Для прикладу, приватний підприємець, після сплати усіх податків і обов'язкових страхових внесків, щороку придбає пенсійну облігацію на суму 2 тис. грн. (один раз у пів року по 1 тис. грн.). Через 20 років накопичена сума від придбання пенсійних облігацій складе 91,5 тис. грн. (рис. 3), яку особа може використати (отримає дохід додатковий до пенсії) у продовж 15 років (15 років – середня тривалість життя у пенсійному віці) у розмірі по 500 грн. щомісячно. Громадянин може визначити самостійно час та період отримання цього доходу (5, 10 або 15 років). Невикористана сума коштів переходить у спадок дружині (чоловікові), дітям на пенсійне забезпечення або формування їх пенсійної програми.

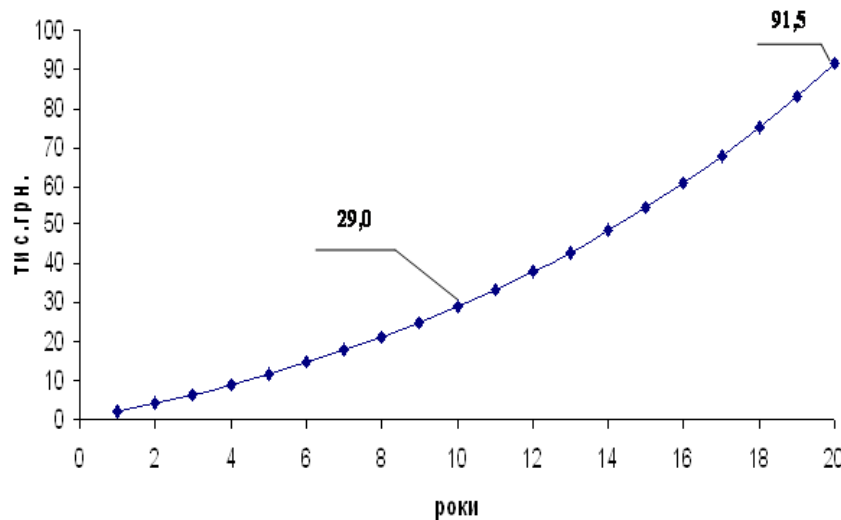


Рис. 4. Накопичення коштів від придбання облігацій

$$H_t = H_0 + H_{t-1} * (1 + z) \quad (1)$$

$H_t$  – розмір фонду накопичення в момент часу  $t$ ;

$H_0$  – початковий внесок;

$z$  – рівень інфляції;

$t$  – рік (за порядком у часі).

Сценарій другий. Пенсійні облігації випускає Пенсійний фонд з гарантованими відсотками (5, 10, 15, 20) доходу визначеного від мінімального розміру пенсії. Тобто, Пенсійний фонд продає відсотки доплати до пенсії громадян на визначений період (5 років) видаючи на руки громадянам пенсійну облігацію. Пред'явлені громадянами на погашення пенсійні облігації у Пенсійний фонд, дають право на отримання у продовж вибраного ними періоду (1-5 років) щомісячно доходу до заробленої пенсії у відсотках (5, 10, 15, 20 від мінімальної пенсії) (рис. 5).

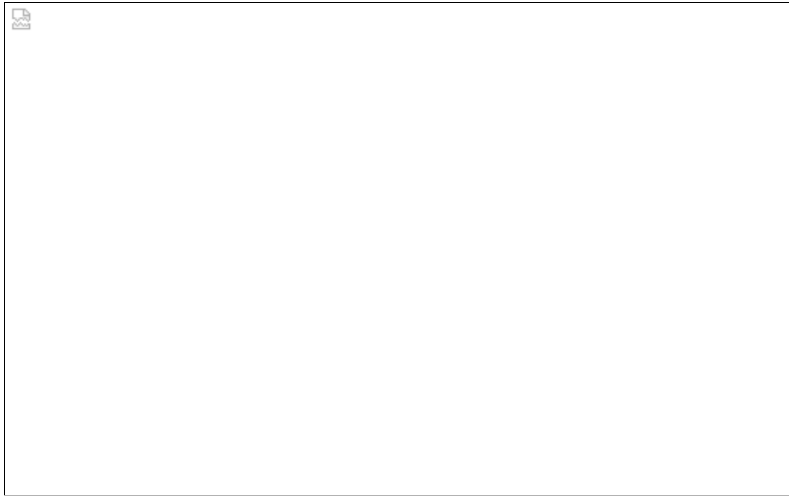


Рис. 5. Дохід від придбання пенсійних облігацій

$$\begin{cases} Y_0(1+Z) - M_n \cdot K_{\%} = Y_1 \\ Y_1 \cdot (1+Z) - M_n \cdot K_{\%} = Y_2 \\ \dots \\ Y_{59} \cdot (1+Z) - M_n \cdot K_{\%} = Y_{60} \end{cases}$$

$K_{\%}$  обирається за умови  $Y_{60}$  рівне 0

$Y_0$  – номінальна вартість цінного паперу;

$Y_1, \dots, Y_{60}$  – залишкові вартості цінного паперу на 1, ..., 60 – тий календарні місяці;

$Z$  – норма прибутковості;

$M_n$  – мінімальна пенсійна ставка на 1 – ший календарний місяць;

$K_{\%}$  – обумовлений відсоток доплат.

Для розрахунку взято мінімальний розмір пенсії – 882 грн., розмір прибутковості пенсійної облігації 11 % річних. Таким чином, придбавши сьогодні пенсійну облігацію з правом одержувати 5 % доходу, розрахованого зі встановленого мінімального розміру пенсії 882 грн., особа має заплатити 1895 грн. Щомісяця у продовж 5 років (наприклад, з 60 до 65 років) особа буде отримувати по 44,10 грн. Загальна сума доходу складе 2466 грн.

Якщо особа придбає пенсійну облігацію з гарантією доплати у 20 % буде повинна заплатити 7565 грн., при цьому отримуватиме у продовж 5 років щомісячний дохід у розмірі 176,4 грн. (загальна сума виплаченого доходу складе 9864 грн.)

Номінальна вартість пенсійної облігації, яка дає право на додатковий дохід до пенсії у відсотках буде залежати від рівня мінімальної пенсії та закладеного рівня прибутковості на момент придбання такої облігації. Зростання розміру мінімальної пенсії буде збільшувати вартість пенсійної облігації, але і збільшуватиметься щомісячна сума доходу.

З метою збалансування інтересів емітента (Пенсійного фонду) і покупців пенсійних облігацій та зростання попиту з боку населення, враховуючи досвід зарубіжних країн, необхідно забезпечити доходність за пенсійними облігаціями вищу показника інфляції на фіксовані 2-4 % . Адже саме низький рівень доходу, який є нижчим за рівень інфляції, є однією з проблем, що стримують розвиток внутрішніх державних запозичень. Досвід зарубіжних країн доводить, що дотримання таких умов запровадження цінних паперів сприяє розвитку фондового ринку та подовженню термінів державних запозичень. Зокрема, у Мексиці після фінансової кризи 1994-1995 рр. через випуск облігацій з ставкою прив'язаною до темпів інфляції, середній термін внутрішніх боргових зобов'язань уряду було подовжено з 8 місяців у 1995 р. до 25 місяців у 2001 р. [8, с. 380]. Таким чином, розширення урядом пропозицій державних фінансових інструментів для населення у тому числі запровадження пенсійних облігацій, сприятиме задоволенню інвестиційних потреб учасників ринку.

Міжнародний досвід показує, що ефективним механізмом швидкого залучення коштів на бюджетні потреби може бути випуск спеціальних державних облігацій та їх розміщення серед мігрантів і діаспори. За останні 60 років цим механізмом скористались Уряди більше 20 країн світу на суму понад 50 млрд. дол. США (Ізраїль, Індія, Бангладеш, Китай, Ефіопія, Еритрея, Ліван, Пакистан, Непал, Марокко, Ямайка, Зімбабве, Кенія тощо). Найбільший досвід накопичили Ізраїль та Індія, які за 60 років залучили майже 40 млрд. дол. США [3].

Для України це одне потужних джерел притоку капіталу із-за кордону, яке досі не набуло офіційного статусу у державній економічній (фінансовій, бюджетній, банківській) політиці. Мова йде про кошти, зароблені українськими емігрантами за кордоном і переказані на батьківщину. За різними оцінками міжнародних організацій, які постійно проводять моніторинг ситуації та використовують вихідні дані різних джерел, масштаби міграції українців коливаються від 7 млн. до 15 млн. Розрахунки зроблені А.Гайдучким по 22 країнах світу, в яких працює найбільша кількість українців доводять, що емігранти щорічно надсилають на батьківщину в середньому 25,6 млрд. дол. США в рік. Один мігрант в середньому на рік надсилає 3,6 тис. дол. США. Такі обсяги міграційного капіталу для України є вражаючими. Це майже п'ята частина ВВП країни і значно більше за обсяги річних надходжень іноземних інвестицій [2, с. 310]. Водночас інституціональне забезпечення використання грошових переказів на цілі економічного розвитку, у тому числі і пенсійне забезпечення, в Україні знаходиться на дуже низькому рівні. Значення міграційного капіталу для економіки України важко переоцінити. Кошти від продажу пенсійних облігацій емігрантам в майбутньому можна використати не лише для вирішення нагальних фінансових проблем, але і для розвитку інфраструктури регіонів країни.

Незаперечним є той факт, що в Україні існують міцні родинні традиції та прив'язаність до основного місця проживання. Так, можемо припустити, що особи у віці 50-60 років повернуться в Україну для подальшого проживання. Зазначеній категорії осіб важко адаптуватися у чужій країні, сподіватися на достатнє соціальне забезпечення маючи певні права на отримання пенсії в солідарній системі в Україні. Саме вони, на нашу думку, мали б бути найбільш зацікавленими у майбутньому пенсійному забезпеченні і мають фінансову можливість направити частину коштів на пенсійне страхування. Дослідження міграційних процесів доводять, що питома вага українських мігрантів у віці 50-60 років складає до 30 відсотків, тобто приблизно 5 млн. осіб, які в рік надсилають в Україну 1,8 млрд. дол. США. При умові, що ця категорія громадян готова витратити на пенсійне страхування 10 % перерахованих коштів на батьківщину, до Пенсійного фонду може надійти 180 млн. дол. США в рік (1,4 млрд. грн.). Проте, в Україні відсутні альтернативні фінансові механізми, які б зацікавили українських громадян вкладати зароблені кошти за кордоном у вітчизняну пенсійну систему отримуючи в заміні гарантії на пенсійні виплати.

Крім того, необхідно приділити увагу участі сільського населення у пенсійному страхуванні. На сьогоднішній день передбачено їх участь у обов'язковій накопичувальній системі пенсійного забезпечення, але є проблема визначення їх доходів, за рахунок яких повинні бути здійснені накопичувальні платежі. Проблема пов'язана як з достовірністю даних, так і з виробленням оптимальної методології розрахунку [1 с. 85]. Тому використання такого фінансового механізму, як пенсійні облігації є цілком можливим для формування їх пенсійної програми.

Залучення коштів громадян до Пенсійного фонду через механізм випуску пенсійних облігацій, в першу чергу повинно гарантувати їм дохід до пенсії. Пенсійний фонд, як фінансова інституція, здійснюючи емісію пенсійних облігацій, акумулюючи фінансові ресурси повинен інвестувати їх в економіку країни, що забезпечить збереження їх від інфляції [7, с.65].

Формувати свою пенсійну програму громадяни можуть і через механізм недержавного пенсійного забезпечення. Проте, тут є певні складнощі у сплаті страхових внесків, умови сплати яких диктує недержавний пенсійний фонд, і зокрема регулярна сплата таких внесків. Також не слід забувати про існуючий бар'єр в розвитку недержавного пенсійного забезпечення – слабку довіру населення до фінансових установ і зокрема до недержавних пенсійних фондів.

Громадяни можуть зберігати кошти у валюті тримаючи дома чи на рахунках в банках, що з однієї сторони забезпечить використання цих коштів у старості, а з іншої – зіткнутися з ризиком їх втрати (інфляція, банківські кризи, тощо). Тому, запровадження такого фінансового механізму, який би гарантував громадянам збереження їх накопичень від інфляції та забезпечив додатковий дохід у пенсійному віці, був прийнятним одночасно і для громадян (прозорим та зрозумілим), а також надавав можливість залучення додаткових фінансових ресурсів у економіку країни через пенсійну систему є необхідним.

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** Ідея цінних паперів не є новою. Зокрема використовується в умовах дефіциту бюджетів різних фінансових систем. Дослідження доводять, що використання фінансового механізму – шляхом випуску пенсійних облігацій є одним із дієвих способів залучення додаткових коштів до Пенсійного фонду з мінімальним для нього ризиком. Крім цього, порівняльний аналіз переваг та недоліків запровадження пенсійних облігацій доводить перспективність зазначеного фінансового механізму, його несуперечність діючим фінансовим механізмам пенсійної системи. Однак запровадження пенсійних облігацій вимагає усвідомлення їх важливості не тільки суб'єктами пенсійної системи але і суспільством в цілому, чому повинно сприяти їх законодавче врегулювання, наукове обґрунтування, популяризація, комплексний аналіз.

Основна мета здійснення пенсійної реформи – забезпечення гідного рівня життя особам похилого віку, ґрунтуються на принципі відновлення соціальної справедливості для нинішніх пенсіонерів, запровадження стимулюючих механізмів створення пенсійних заощаджень для майбутніх пенсіонерів і створення додаткових умов для розвитку економіки України. Запровадження пенсійних облігацій може сприяти виконанню зазначених цілей.

Перспективи подальших наукових досліджень лежать у площині вивчення співпраці банківських установ і Пенсійного фонду України щодо продажу пенсійних облігацій не тільки в Україні, але і країнах еміграції українських громадян, розвитку фондового ринку, ефективності використання накопичених коштів, що сприятиме розвитку та зміцненню пенсійної системи України.

#### Список використаних джерел.

1. Багдасарян А.М. Проблемы развития пенсионной системы и рынка ценных бумаг в странах СНГ / А. М. Багдасарян // Вісник Дніпропетровського університету. – 2011. – Вип. 5(3). – С. 80-86.
2. Гайдучський А. П. Міграційний капітал: теорія, методологія, практика / А. П. Гайдучський. – К. : ТОВ "Інфосистем", 2010. – 446 с.
3. Гайдучський А. П. Облігації для мігрантів: незадіяні можливості / А.П. Гайдучський // [http://dt.ua/ECONOMICS/obligatsiyi\\_dlya\\_migrantiv\\_nezadiyani\\_mozhливosti-60229.html](http://dt.ua/ECONOMICS/obligatsiyi_dlya_migrantiv_nezadiyani_mozhливosti-60229.html)
4. Законі України "Про цінні папери та фондову біржу": [Електронний ресурс] // [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua)
5. Конституція України: Прийнята на п'ятій сесії Верховної Ради України 28 черв. 1996 р. – К. : Юрінком, 1996. – 80 с.
6. Сучасний тлумачний словник української мови: 100000 слів / За заг. ред. д-ра філол. наук, проф. В. В. Дубічинського. – Х. : ВД "Школа", 2009. – 1008 с.
7. Федоренко А. В. Концептуальні засади випуску й обігу державних пенсійних облігацій / А. В. Федоренко // Фінанси України. – 2009. – №7. – с 64-74.
8. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку: в 3 т. / За ред. А. І. Даниленка. – Т. 2.: Механізми грошового і фондового ринків і їх вплив на розвиток економіки. – К.: Фенікс, 2008. – 442 с.

*Стаття надійшла до редакції 06.02.2012 р.*



ТОВ "ДКС Центр"