



## Дослідження/

### ■ В'ячеслав Пластун Viacheslav Plastun

Кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів Української академії банківської справи Національного банку України (м. Суми)

Ph.D. (Economics), Associate Professor of the Chair of Finance of the Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine (City of Sumy)

E-mail: plastun.v@gmail.com

# Потенційні можливості нарощування ресурсної бази інституційних інвесторів в Україні

## Potentialities to increase the resource base of institutional investors in Ukraine

*У статті розглянуто потенційні джерела збільшення ресурсної бази інституційних інвесторів України, а також фактори, які стримують активну участь населення в розміщенні заощаджень серед цих фінансових посередників. Залучені грошові кошти можуть бути використані такими фінансовими інститутами для інвестування на фондовому ринку. Отримані результати свідчать про наявність потенціалу збільшення фінансових ресурсів у інституційних інвесторів при перерозподілі частки депозитів банківських установ та доходів домогосподарств. Показано, що запровадження другого рівня пенсійної системи протягом кількох років може значно збільшити обсяги інвестицій у цінні папери.*

*The article investigates potential sources for increasing the resource base of institutional investors of Ukraine as well as factors restraining the active participation of the population in distribution of savings among the financial intermediaries. Such financial institutions may use the attracted funds to invest on the stock market. Investigation results show the availability of the potential to increase financial resources of institutional investors when redistributing portions of bank deposits and households' income. It is shown that the implementation of the second pillar of the pension system can dramatically increase volumes of investments in securities in a few years.*

*Ключові слова:* інституційний інвестор, фондовий ринок, банк, страхова компанія, інститути спільного інвестування, недержавний пенсійний фонд.

*Key words:* institutional investor, stock market, bank, insurance company, mutual investment institutes, non-state pension fund.

С тупінь впливу інституційних інвесторів на фондовий ринок є суттєвим, хоча і визначається індивідуальними особливостями фінансової системи та стану фінансового ринку кожної конкретної країни. До того ж самі інституційні інвестори не є монолітною, однорідною за своїми характеристиками групою установ. У них різні інвестиційні стратегії, вони функціонують за різними регулятивними нормами і правилами, вимогами до оподаткування доходів, мають відмінні підходи і схильність до ризику. Природа зобов'язань цих інституційних інвесторів є тим ключовим фактором, який визначає характер їхніх активних операцій та висуває вимоги до доходності, ризику-

вості, строковості, ліквідності вкладень залучених ресурсів. Зважаючи на те, що інституційні інвестори переважно здійснюють вкладення в інструменти фондового ринку, можемо стверджувати, що залучені грошові кошти опосередковано впливають і на фондовий ринок. Отже, чим більші обсяги фінансових ресурсів знаходяться в розпорядженні таких фінансових посередників, тим більшим буде їхній вплив на фондовий ринок. У сучасних умовах активи інституційних інвесторів хоча й збільшуються, але темпи такого зростання є незначними. Тому підвищення їхньої ролі на фондовому ринку може відбуватися за рахунок нарощування ресурсної бази.

Дослідженням залежності різних типів інституційних інвесторів від залучених коштів займаються, зокрема, такі зарубіжні та вітчизняні вчені, як Е.Девіс [1], З.Ватаманюк [4], С.Науменкова та С.Міщенко [9], А.Жеваго [6], С.Леонов [8], Т.Лепейко [7], А.Семенов [17], Н.Циганова [19]. Проте на сучасному етапі діяльність цих фінансових інститутів в Україні значною мірою залежить від додаткових надходжень фінансових ресурсів. Тому метою цієї статті є виявлення потенційних джерел фінансових ресурсів, за рахунок яких можливе збільшення грошових коштів у розпорядженні інституційних інвесторів та кількісна оцінка їхнього обсягу.

### ЗБІЛЬШЕННЯ РЕСУРСНОЇ БАЗИ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕТОРІВ ЗА РАХУНОК КОШТІВ ДОМОГОСПОДАРСТВ

Суттєве зростання вітчизняного фондового ринку, яке спостерігалося в окремі нетривалі періоди, як і спади на ньому були викликані активністю іноземних інвесторів. Приплив та відплив їхніх коштів фактично визначав напрям руху фондових індексів, підйоми та спади у сфері спільного інвестування. Така залежність від зовнішнього інвестора не сприяє стабільності фондового ринку і його розвиток повинен визначатися передусім внутрішніми джерелами.

На нашу думку, важливим стримуючим фактором розвитку інституційних інвесторів є недостатнє залучення в їхню діяльність фізичних осіб, а саме – низький попит на їхні послуги. Якби хоча б незначну частку фінансових ресурсів домогосподарств спрямувати у сферу діяльності інституційних інвесторів, то загальний ефект від цього був би колосальним, що підтверджують відповідні статистичні дані. Якщо перерозподілити частку коштів домогосподарств, яка знаходиться на рахунках банків у вигляді строкових депозитів, і порівняти її з обсягом активів інститутів спільного інвестування (ІСІ) (крім венчурних, адже участь фізичної особи у венчурному фонді має бути не менше еквівалента 1 500 мінімальних щомісячних заробітних плат) у різні роки, то можна переконалися, що потенціал для зростання ресурсної бази ІСІ – значний (див. таблицю 1). Навіть 3% депозитів повністю перекривають обсяг активів ІСІ у 2005–2008 рр., а 5% – у 2009–2012 рр.

Якщо ж врахувати той факт, що середня частка коштів фізичних осіб в активах ІСІ (крім венчурних) не перевищує 25% (станом на кінець 2012 р.), то навіть залучення 1% строкових депозитів до таких фондів удвічі збільшує цю частку. Тобто належні заходи, які б підвищили інтерес фізичних осіб до інститутів спільного інвестування, можуть суттєво змінити ситуацію на фондовому ринку. Адже майже 60% усіх активів ІСІ (крім венчурних) розміщено в цінні папери, отже, фондовий ринок отримує більшу їх частину.

Суттєвого ефекту можна досягти, якщо розподіляти не заощадження населення, а частку доходів у вигляді заробітної плати. У цьому випадку

Таблиця 1. Потенційна ресурсна база інститутів спільного інвестування (ІСІ) при перерозподілі частки строкових депозитів домогосподарств

Рік	Обсяг строкових депозитів домогосподарств	Активи ІСІ різних типів (крім венчурних)			Частка строкових депозитів			
		відкриті	інтервальні	закриті	3%	5%	7%	10%
2005	56 118	28	33	388	1 684	2 806	3 928	5 612
2006	82 920	62	38	1 274	2 488	4 146	5 804	8 292
2007	127 115	572	295	3 293	3 813	6 356	8 898	12 712
2008	177 282	593	185	3 786	5 318	8 864	12 410	17 728
2009	156 833	241	256	6 016	4 705	7 842	10 978	15 683
2010	208 929	286	253	8 352	6 268	10 446	14 625	20 893
2011	239 470	231	186	9 472	7 184	11 973	16 763	23 947
2012	292 111	163	164	11 365	8 763	14 606	20 448	29 211

Джерела: складено автором на основі [12; 10].

ресурсна база не просто збільшується вдвічі. Адже заощадження накопичуються протягом тривалого періоду, тоді як зарплата надходить із регулярною періодичністю, отже, цей ресурс є навіть кращим (див. таблицю 2). Основні напрями спрямування таких коштів – внески на пенсійні рахунки фізичних осіб та страхові платежі за договорами довгострокового страхування життя.

Навіть 1% таких відрахувань майже у 4 рази (а в окремі роки й більше) перевищує активи НПФ, які подано нарастаючим підсумком. Тобто щорічне збільшення здійснюється у значно менших сумах. Зауважимо також, що самостійна участь фізичних осіб у відрахуваннях становить не більше 5% від загальної суми внесків, а водночас 95% відрахувань здійснюють юридичні особи – роботодавці. При цьому половина всіх активів системи недержавного пенсійного забезпечення припадає лише на один фонд – корпоративний НПФ Національного банку України.

Структура платежів страховиків, які займаються страхуванням життя, за джерелами надходження включає понад 15% платежів від юридичних осіб, у результаті чого зменшується загальне навантаження на домогос-

подарства. Перевищення 1% доходів домогосподарств над обсягом страхових платежів становить більш як 3–4 рази.

Таким чином, навіть незначне збільшення участі фізичних осіб у системі недержавного пенсійного забезпечення та страхуванні життя дасть суттєвий приплив грошових коштів безпосередньо до НПФ та страховиків, і через них – до фондового ринку. Адже більше половини всіх активів цих інституційних інвесторів розміщено у різні види цінних паперів.

### ПРОБЛЕМНІ АСПЕКТИ НАРОЩУВАННЯ РЕСУРСНОЇ БАЗИ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕТОРІВ

Незважаючи на суттєвий потенціал розвитку діяльності інституційних інвесторів, нарощування обсягів їхньої ресурсної бази хоча й відбувалося швидкими темпами, однак сумарні показники порівняно з активами банківської системи значно відстають. Причинами цього став цілий комплекс факторів, серед яких можна виокремити такі:

- порівняно високі й важкопрогнозовані темпи інфляції, які значно знижують реальну вартість вкладених грошових коштів;

Таблиця 2. Потенційна ресурсна база недержавних пенсійних фондів (НПФ) та страховиків життя при перерозподілі частки доходів домогосподарств у вигляді заробітної плати, млн. грн.

Рік	Обсяг строкових депозитів домогосподарств	Обсяг активів НПФ	Валові страхові платежі на страхування життя	Частка заробітної плати домогосподарств				
				1%	2%	3%	4%	5%
2005	160 621	46	321	1 606	3 212	4 819	6 425	8 031
2006	205 120	137	451	2 051	4 102	6 154	8 205	10 256
2007	278 968	281	784	2 790	5 579	8 369	11 159	13 948
2008	366 387	612	1 096	3 664	7 328	10 992	14 655	18 319
2009	365 300	858	827	3 653	7 306	10 959	14 612	18 265
2010	449 553	1 144	907	4 496	8 991	13 487	17 982	22 478
2011	529 133	1 387	1 346	5 291	10 583	15 874	21 165	26 457
2012	593 213	1 660	1 810	5 932	11 864	17 796	23 729	29 661

Джерела: складено автором на основі [11; 5].

– нестабільність отримання доходів на вкладені кошти, можливість їх втрати (шорічна середньозважена дохідність ІСІ за останні 5 років тричі була від’ємною), тоді як ставки за банківськими депозитами в періоди нестабільності лише зростають, стаючи більш прийнятною альтернативою розміщення вільних фінансових ресурсів;

– відсутність дієвих гарантій збереження коштів, як це пропонується Фондом гарантування вкладів фізичних осіб – вкладників банків, що може бути виправдано у випадку ІСІ (враховуючи їхній ризиковий характер), але явно недостатньо для розвитку НПФ та страхування життя;

– неготовність переважної більшості населення здійснювати довгострокові вкладення через високі витрати на поточне споживання та відсутність тривалих періодів стабільного економічного зростання;

– недостатня поінформованість населення щодо альтернативних сфер та способів розміщення вільних грошових коштів;

– недостатня ліквідність фондового ринку з обмеженням вибором фінансових інструментів для вкладення залучених коштів та низькими обсягами торгів, що призводить до суттєвих коливань біржових курсів цінних паперів і спричиняє нестабільність за значного припливу фінансових ресурсів на ринок;

– розвиток і організація фондового ринку не створюють загальних засад для його привабливості як сфери вкладення й залучення капіталу.

Останній фактор важливий із позиції повернення на український фондовий ринок іноземних інвесторів, кошти яких можуть стати катализатором екстенсивного розвитку. Але це навряд чи відбудеться, якщо не усунути цілу низку проблем, які стримують подальший прогрес. Розвиток фондового ринку України не відповідає багатьом критеріям, які б задовольняли мінімальні вимоги ринків “прикордонного” типу за класифікацією ЕфТіЕсІ Груп (FTSE Group) [2]. Тому український фондовий ринок якщо й приверне увагу іноземного інвестора, то лише у випадку відсутності інших альтернатив вкладення грошових коштів або за умови високоризикових інвестицій.

Інші фактори не менш важливі. Інфляція хоча й має тенденцію до зниження в післякризові роки (а в 2012 році взагалі зафіксовано дефля-

цію за підсумками року), але ці процеси, на жаль, не супроводжуються поліпшенням в економічній сфері. Тому навіть позитивне значення окремим показником не змінює незадовільного характеру загальноекономічної ситуації. Дефляція 2012 року супроводжувалася переходом економіки у так звану подвійну рецесію, коли вона, не встигнувши відновитися від наслідків попередньої кризи, знову йде на спад. Зниження інфляції повинно супроводжуватися поступовим зменшенням відсоткових ставок, але цього також не відбувається. Навпаки, дохідність за депозитами висока, а кредити залишаються дорогими.

Розбалансованість економіки є чи не найголовнішим фактором негативних прогнозів. Послаблення внутрішнього попиту, високі кредитні ставки, зростаючі витрати на обслуговування державного боргу, дефіцит державного бюджету, несприятливий інвестиційний клімат, низькі темпи зростання ВВП формують песимістичні очікування в учасників економічних відносин.

Дохідність інституційних інвесторів також не приваблює фізичних осіб щодо вкладення коштів. ІСІ, які є найбільшими фінансовими інститутами за обсягами активів, за останні роки не засвідчують навіть позитивної дохідності (див. таблицю 3). При цьому позитивні й від’ємні значення дохідності ІСІ повністю збігаються з динамікою фондових індексів, зростання яких забезпечувало можливість для позитивних результатів діяльності, а зменшення – навпаки. Це зайвий раз доводить взаємозалежність між інституційними інвесторами й розвитком фондового ринку, і в цьому випадку спостерігається чіткий вплив останнього на ефективність перших.

Очевидним є і те, що альтернативні сфери вкладення грошових коштів будуть привабливішими за умов нестабільності фондового ринку. Тому заходи, спрямовані саме на поліпшення роботи фондового ринку, є пріоритетними на противагу змінам у діяльності ІСІ.

Що ж до показників інших інституційних інвесторів, то за аналогічний період НПФ та компанії зі страхування життя постійно нарощували доходи від своєї інвестиційної діяльності, хоча темпи зростання, особливо НПФ, залишаються незадовільними (див. таблицю 4). Проблемним фактором є нестабільність таких доходів, хоча обсяги надходжень до цих фінансових установ постійно зростають. Із цих позицій ефективність управління такими коштами є низькою.

Якщо у випадку НПФ управління активами здійснюють спеціальні компанії (КУА), то страховики самостійно розміщують кошти страхових резервів і здійснюють це значно краще. Обсяги коштів у розпорядженні цих двох типів інституційних інвесторів у цілому є порівнянними, структура активів також подібна, хоча НПФ і має більшу питому вагу цінних паперів, що є причиною невисоких показників рівня інвестиційного доходу. У майбутньому можна очікувати ще більшого його падіння у зв’язку із запровадженням оподаткування операцій із цінними паперами.

Очевидно, що збільшення дохідності інституційних інвесторів можливе за рахунок структурного перерозподілу їхніх інвестиційних портфельів. При цьому питома вага акцій має бути суттєво зменшена, а державних облігацій – навпаки, збільшена. Також необхідно збільшити частку коштів на депозитних рахунках. Це дасть змогу в довгостроковому періоді отримувати позитивну дохідність від інвестованих фінансових ресурсів, що підвищить привабливість інституційних інвесторів для домогосподарств.

Наявність гарантій повернення вкладених коштів може бути одним із визначальних факторів привернення уваги домогосподарств до діяльності інституційних інвесторів. На нашу думку, першим кроком на цьому шляху мають бути гарантії надійності довгострокових сфер розміщення грошових ресурсів, а саме – недержавних пенсійних фондів та компаній, які здійснюють страхування життя.

Таблиця 3. Дохідність ІСІ за типами (крім венчурних) у 2006–2012 рр.

Тип ІСІ	Значення дохідності, %						
	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.
Відкриті	23.80	66.20	-30.33	18.09	12.72	-21.52	-12.63
Інтервальні	14.96	52.30	-35.15	34.18	14.79	-18.65	-12.13
Закриті (невенчурні)	36.99	83.99	-5.46	99.90	32.54	-8.31	-2.84

Джерела: складено автором на основі [18; 10].

Нині в системі НПФ прямих гарантій відшкодування втрат не існує, але вважається, що певні опосередковані механізми (ліцензування діяльності, періодичне звітування, нормативи диверсифікації інвестиційного портфеля тощо) є цілком дієвими і їх достатньо для збереження коштів. Додатково слід зазначити, що всі пенсійні накопичення знаходяться у власності учасника, на ім'я якого відкрито персональний пенсійний рахунок незалежно від того, хто його відкрив.

У страховиків життя також є низка опосередкованих механізмів забезпечення надійності їхньої діяльності та певних гарантій збереження коштів фізичних осіб за договорами довгострокового страхування. Серед них слід зазначити обов'язкове ліцензування діяльності і встановлення вимог до керівних осіб страховиків, підвищені вимоги до статутного капіталу таких компаній, контроль за їхньою платоспроможністю, персоналізований облік договорів страхування, преференції в оподаткуванні доходів, нормативи інвестування залучених коштів, забезпечення норми доходності на інвестовані кошти. Що ж до прямих гарантій виплат за договорами страхування життя, то їх нині не існує, хоча відповідний законопроект "Про Фонд гарантування страхових виплат за договорами страхування життя" знаходиться на розгляді у Верховній Раді.

Гарантії надійності ІСІ, крім вимог до їх ліцензування, забезпечення прозорості діяльності шляхом публікації періодичної звітності, вимог до диверсифікації діяльності, обмежень напрямів інвестування, а також необхідність створення КУА резервних фондів, нині не існує. Але є проект Закону України "Про Фонд гарантування інвестицій на фондовому ринку" [14], розроблений згідно із Загальнодержавною програмою адаптації законодавства України до законодавства Європейського Співтовариства, зокрема існує директива ЄС

97/9/ЕС "Про схеми компенсації інвесторам".

Сутність інвестиційної діяльності ІСІ на фондовому ринку передбачає її ризиковість. Їх мета – управління коштами, які залучені ІСІ і знаходяться в їхньому розпорядженні, за що вони отримують винагороду за управлінські послуги. Інвестиційні ризики, пов'язані з втратою коштів або неотриманням інвестиційного прибутку, покладаються на самого інвестора. Тому створення гарантійного фонду хоча і сприяло б активному залученню коштів фізичних осіб, але не відповідає сутності діяльності самих ІСІ та інших інститутів, які беруть участь у спільному інвестуванні.

Необхідність створення структур, які б забезпечували безпосереднє відшкодування втрат у випадку банкрутства інституційних інвесторів, пов'язана з недостатністю інформації про діяльність таких установ, а також відсутністю належних знань для її використання. Ще одним обмеженням є низька освіченість населення щодо характеристик фінансових послуг інституційних інвесторів та фінансових інструментів, які існують на ринку. Це не дає змоги при виборі послуг кваліфіковано оцінити умови їх надання різними учасниками, рівень ризиків, можливі прибутки та втрати. А отже, досить важливим є підвищення фінансової грамотності населення, поширення інформації про банківські послуги, а також необхідність активізації діяльності консультантів, які б могли надати кваліфіковану допомогу у виборі фінансових установ, сфер та способів розміщення вільних грошових коштів, особливостей надання послуг тощо.

Важливість створення систем гарантування серед інституційних інвесторів для фізичних осіб зумовлена відсутністю тривалих періодів економічної стабільності, що унеможлиблює довгострокове планування та робить недоречними відволікання грошових ресурсів на заощадження у будь-яких його формах.

## НЕОБХІДНІСТЬ ЗАПРОВАДЖЕННЯ ДРУГОГО РІВНЯ ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ

Аналіз існуючих перепон на шляху збільшення ресурсної бази інституційних інвесторів і, відповідно, забезпечення припливу коштів на фондовий ринок не дає безпосередніх відповідей, як у обмежені терміни зробити їх привабливими для фізичних осіб. До того ж багато факторів свідчить про те, що вирішити цю проблему в найближчій перспективі неможливо. Хоча одним із кроків, який може дати реальні результати вже за кілька років, може бути запровадження другого рівня пенсійної системи – накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування. Перехід до такої системи заплановано здійснити в рік досягнення Пенсійним фондом України бездефіцитного бюджету.

Акумуляування страхових внесків фізичних осіб із їхнім персоналізованим обліком має здійснювати Накопичувальний пенсійний фонд – цільовий позабюджетний фонд, який розміщує свої кошти з метою отримання інвестиційного доходу на користь застрахованих осіб, а його активи використовуються для оплати договорів страхування довічних пенсій або одноразових виплат застрахованим особам [13].

Щоб визначити, який обсяг грошових коштів буде акумульовано в Накопичувальному пенсійному фонді, треба врахувати загальну кількість осіб, які сплачуватимуть внески, розмір бази сплати таких внесків, темпи їхнього зростання по роках та ставки страхових внесків. У Законі України "Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування" визначено, що "учасниками накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування є особи, яким на дату запровадження перерахування страхових внесків до Накопичувального пенсійного фонду виповнилося не більш як 35 років та які сплачують внески / за яких сплачуються внески до накопичувальної системи пенсійного страхування" [13].

Розміри страхових внесків становлять 2 відсотки від бази нарахування єдиного внеску на загальнообов'язкове державне соціальне страхування, встановленого для таких учасників, кожного наступного року – в розмірі, збільшеному на 1 відсоток, до досяг-

Таблиця 4. Інвестиційний дохід НПФ та страховиків, що здійснюють страхування життя, від розміщення коштів резервів зі страхування життя у 2006–2012 рр.

Показник	Значення показника						
	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.
Сума інвестиційного доходу НПФ, млн. грн.	35.6	22.8	18.7	149.9	196.3	126.9	60.4
Темпи зростання, %	–	64.0	82.0	801.6	131.0	64.6	47.6
Сума інвестиційного доходу СК, млн. грн.	н/д	н/д	114.6	151.1	169.1	132.4	269.6
Темпи зростання, %	–	–	–	131.3	111.9	78.1	204.5

Джерело: складено автором на основі [11].

нення 7 відсотків і подальшої сплати у цьому розмірі.

Розміщення залучених страхових внесків, які будуть формувати активні накопичувальної системи пенсійного страхування, може здійснюватися у грошові кошти, цінні папери, майнові права та зобов'язання щодо них [13]. На жаль, кількісні параметри розподілу коштів між цими напрямками Законом України “Про загальнообов’язкове державне пенсійне страхування” не визначено. Більше того, нормативи інвестування пенсійних активів накопичувальної системи пенсійного страхування є конфіденційним документом, повний текст якого знаходиться в Пенсійному фонді та надається зберігачу. Компанія з управління активами отримує лише витяг із нормативів інвестування пенсійних активів накопичувальної системи пенсійного страхування в частині вимог щодо інвестування пенсійних активів, які знаходяться в управлінні цієї компанії. Такий підхід ускладнює визначення розміру сум, які будуть інвестовані в різні інструменти фондового ринку. Але певні припущення можна зробити, виходячи зі структури портфелів тих інституційних інвесторів, які працюють на ринку.

Зазначимо, що проведені розрахунки не є абсолютно точними, а мають оцінний характер порядку тих сум грошових коштів, які потенційно можна залучити. При цьому робиться припущення, що існуючі умови зберігатимуться без радикальних змін.

Для визначення бази, з якої стягуватимуться страхові внески, було взято чисельність населення України за віковими групами від 5 до 35 років у 2012 році. Для першого оцінного року розрахунки здійснювалися з урахуванням вікових груп від 15 до 35 років, а кожного наступного року додавалася кількість осіб, які досягали 15 років. При цьому, враховуючи те, що в Україні спостерігається зменшення чисельності населення у зв’язку з перевищенням смертності над народжуваністю, щорічно кожна вікова група зменшувалася на фіксований коефіцієнт смертності 0.0031, який відповідає рівню 2012 року. Хоча, зауважимо, в останні роки смертність в Україні поступово знижувалася, але це відбувалося не так завдяки збільшенню кількості народжених, як завдяки зменшенню кількості померлих. Для цілей даного до-

слідження використаємо фіксований коефіцієнт смертності.

Ще однією фіксованою величиною є показники рівня економічної активності населення та рівня зайнятості за даними 2012 року. Економічна активність є дещо вищою, ніж зайнятість, що дає змогу сформувати оцінний діапазон кількості населення, яке фактично отримує доходи. Для різних вікових груп ці показники диференційовано.

Більшість доходів домогосподарств в Україні формується за рахунок отриманої заробітної плати, тому для розрахунку бази, з якої сплачуватимуться внески, взято середню заробітну плату по Україні на 01.01.2013 р. на рівні 3000 грн. (за даними Державної служби статистики України [5]). Заробітна плата щороку зростає, і ці темпи також враховано в розрахунках. За останні 10 років вона збільшилася майже у 9 разів, що відповідає приблизно 125-відсотковому зростанню щороку. Але з 2002-го до 2008 року включно середні темпи зростання були 135%, після чого вони зменшилися до 115%, а в 2012 році становили 110%. Виходячи з подібної тенденції, при розрахунках також враховувалося поступове зростання заробітної плати, але його темпи зменшувалися на один відсотковий пункт, починаючи зі 115%. Рівень інфляції не брався до уваги через його непрогнозованість, а також у зв’язку з використанням номінальних показників оплати праці.

Залучені до Накопичувального пен-

сійного фонду страхові внески повинні розміщуватися в різні активи за напрямами, визначеними інвестиційною політикою, що призводить до збільшення загальної бази. З метою визначення дохідності таких інвестицій прийmemo її на рівні 15% для перших 4-х років зі щорічним зменшенням на один відсотковий пункт до рівня 10%.

За тривалість розрахункового періоду взято 11 років – до 2022 року. Найстаршим учасникам, які сплачують внески, виповниться 45 років, тому виплата пенсій до цього моменту здійснюватися не буде. Це дає змогу виключити витратну частину і зосередитись на чистому припливі грошових коштів. Вихідні дані для здійснення розрахунків наведено в таблицях 5 та 6.

Враховуючи той факт, що більше половини активів інституційних інвесторів розміщується в різні види цінних паперів, можна стверджувати, що фондовий ринок повинен отримати значний приплив грошових коштів, який позитивно позначиться на його ліквідності. Частина активів буде розміщено в цінні папери ІСІ. При цьому в наступні роки нарощування активів триватиме, а перші виплати пенсій відбудуться не раніше, ніж через 15 років після останнього розрахункового року (2022 рік).

Підсумком проведених розрахунків стали такі результати (див. таблиці 7 і 8): запровадження другого рівня пенсійної системи дає змогу за 11 років розширити грошову базу, з якої сплачуються страхові внески, майже у 4 рази; збільшити загальну суму

Таблиця 5. Вихідні дані для здійснення розрахунків надходжень до Накопичувального пенсійного фонду при запровадженні II рівня пенсійної системи

№ п/п	Показник	Значення	Характер зміни показника
1	Кількість населення, яка сплачує страхові внески	12 982 883	Збільшується щорічно на кількість осіб у молодшій віковій групі (див. таблицю 6)
2	Коефіцієнт смертності	0.0031	Фіксований
3	Рівень заробітної плати	3 000 грн.	Темп зростання 115% зі щорічним зменшенням на 1 в. п.
4	Рівень інвестиційного доходу	15%	Фіксований перші 4 роки зі щорічним зменшенням на 1 в. п. до 10%
5	Економічно активне населення за віковими групами:		Фіксований
	15–19 років	40.7%	
	20–24 роки	61.0%	
	25–29 років	81.5%	
	30–34 роки	84.4%	
	35–39 років	84.4%	
	40–44 роки	85.3%	
6	Рівень зайнятості населення за віковими групами:		Фіксований
	15–19 років	33.7%	
	20–24 роки	53.7%	
	25–29 років	73.8%	
	30–34 роки	78.8%	
	35–39 років	78.8%	
	40–44 роки	80.0%	

Джерела: складено автором на основі [5; 13].

надходжень до Накопичувального пенсійного фонду порівняно з початковим рівнем у 13.5 раза; отримати у розпорядження вже в перший рік свого існування активи на суму від 0.562 до 0.624 млрд. грн., що становить майже половину всіх активів функціонуючої системи недержавних пенсійних фондів; збільшити суму активів до 63–69 млрд. грн., що становить 50% від поточної суми активів усіх ІСІ, в 1.5 раза більше їхніх вкладень у цінні папери та в 2.5 раза менше власних надходжень Пенсійного фонду України за 2013 рік.

Таким чином, запровадження другого рівня пенсійної системи є важливою запорукою збільшення ресурсної бази фондового ринку. Сам Накопичувальний пенсійний фонд стане потужним конкурентом за вільні грошові кошти домогосподарств, що може позначитися на розвитку недержавних пенсійних фондів у довгостроковому періоді. З нашої точки зору, враховуючи ті вікові групи громадян, які будуть залучені до участі в Накопичувальному пенсійному фонді, його клієнтська база не перетинатиметься з учасниками НПФ. Це зумовлено тим, що менше 5% учасників НПФ – віком до 25 років, а питома вага тих, кому більше 50 років, перевищує 30%. Інші 65% – це особи у віці 25–50 років.

Ще один принциповий момент полягає в чисельності осіб, охоплених системою недержавного пенсійного забезпечення. Їх усього 585 тисяч, тоді як лише перша частина учасників Накопичувального пенсійного фонду становитиме майже 13 млн. осіб. За такого співвідношення важко говорити про конкуренцію. Сам же Накопичувальний пенсійний фонд із моменту його заснування може вважатися ще одним інституційним інвестором, адже за всіма своїми ознаками він відповідатиме саме таким фінансовим посередникам.

**ВИСНОВКИ**

Отже, виходячи з наведених розрахунків, можемо стверджувати, що в Україні існує значний потенціал для зростання ресурсної бази інституційних інвесторів і, відповідно, припливу грошових коштів на фондовий ринок. Основними джерелами їх надходжень мають стати ресурси домогосподарств. Найпростішим і реальним способом є перерозподіл заощаджень

населення з банківських депозитів у інструменти фондового ринку, а саме – цінні папери ІСІ. Згідно з проведеними розрахунками лише 5–7% строкових депозитів перекиваються активи ІСІ у 1.2–2 рази. Це не зачіпатиме поточні доходи фізичних осіб, але потребуватиме підвищення активності учасників фондового ринку, високої ефективності роботи інститутів спільного інвестування, проведення інформаційної кампанії щодо альтернативних напрямів і способів укладення грошових коштів. Створення прозорої і зрозумілої системи гарантій для осіб, які уклали пенсійні контракти й договори довгострокового страхування життя, в перспективі

забезпечить приплив фінансових ресурсів до цих типів інституційних інвесторів. Спрямування частки заробітної плати домогосподарств (лише 1–2%) в НПФ та страхування життя збільшать активи цих інституційних інвесторів у 1.7–3.4 раза.

Нарешті, запровадження другого рівня пенсійної системи України спроможне забезпечити масове залучення коштів громадян як до самої пенсійної системи, так і опосередковано – до фондового ринку. Прогнозована сума грошових коштів у розпорядженні Накопичувального пенсійного фонду у 2022 році може становити 63–69 млрд. грн. Водночас ефективна реалізація зазначених іні-

Таблиця 6. Розрахункова кількість населення, яка сплачує страхові внески до Накопичувального пенсійного фонду, за фіксованого рівня смертності (початкова вікова група – 15 років)

Вікові групи, років	Кількість населення за незмінного рівня смертності 0.0031											
	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.	
5	466 956											
6	455 065	465 508										
7	420 828	453 654	464 065									
8	422 107	419 523	452 248	462 627								
9	403 202	420 798	418 223	450 846	461 193							
10	384 840	401 952	419 494	416 926	449 448	459 763						
11	369 865	383 647	400 706	418 194	415 634	448 055	458 338					
12	380 934	368 718	382 458	399 464	416 897	414 345	446 666	456 917				
13	385 468	379 753	367 575	381 272	398 225	415 605	413 061	445 281	455 500			
14	409 546	384 273	378 576	366 436	380 090	396 991	414 316	411 781	443 901	454 088		
15	427 125	408 276	383 082	377 402	365 300	378 912	395 760	413 032	410 504	442 525	452 681	
16	461 646	425 801	407 011	381 894	376 232	364 168	377 737	394 533	411 752	409 231	441 153	
17	481 022	460 215	424 481	405 749	380 710	375 066	363 039	376 566	393 310	410 475	407 963	
18	502 395	479 531	458 788	423 165	404 491	379 530	373 903	361 913	375 399	392 091	409 203	
19	532 948	500 838	478 044	457 366	421 853	403 237	378 354	372 744	360 791	374 235	390 876	
20	573 923	531 296	499 285	476 562	455 948	420 545	401 987	377 181	371 589	359 673	373 075	
21	614 901	572 144	529 649	497 737	475 085	454 535	419 242	400 741	376 011	370 437	358 558	
22	646 471	612 995	570 370	528 007	496 194	473 612	453 126	417 942	399 499	374 846	369 288	
23	676 892	644 467	611 095	568 602	526 370	494 656	472 144	451 721	416 647	398 260	373 684	
24	719 970	674 794	642 469	609 200	566 839	524 738	493 123	470 680	450 321	415 355	397 026	
25	743 412	717 738	672 702	640 477	607 312	565 082	523 112	491 594	469 221	448 925	414 067	
26	787 692	741 107	715 513	670 616	638 492	605 429	563 330	521 490	490 070	467 767	447 533	
27	764 199	785 250	738 810	713 295	668 537	636 513	603 552	561 584	519 873	488 551	466 317	
28	780 740	761 830	782 816	736 520	711 084	666 465	634 539	601 681	559 843	518 262	487 036	
29	792 949	778 320	759 468	780 389	734 236	708 879	664 399	632 572	599 816	558 108	516 655	
30	722 705	790 491	775 907	757 114	777 970	731 960	706 682	662 339	630 611	597 956	556 378	
31	699 290	720 465	788 040	773 502	754 767	775 558	729 691	704 491	660 286	628 657	596 103	
32	713 301	697 122	718 231	785 597	771 104	752 427	773 154	727 429	702 307	658 239	626 708	
33	673 094	711 090	694 961	716 005	783 162	768 713	750 095	770 757	725 174	700 130	656 199	
34	668 208	671 007	708 885	692 807	713 785	780 734	766 330	747 769	768 368	722 926	697 960	
35		666 137	668 927	706 688	690 659	711 572	778 314	763 955	745 451	765 986	720 685	
36			664 072	666 854	704 497	688 518	709 366	775 901	761 586	743 140	763 611	
37				662 013	664 786	702 313	686 384	707 167	773 496	759 226	740 837	
38					659 961	662 726	700 136	684 256	704 975	771 098	756 872	
39						657 915	660 671	697 966	682 135	702 790	768 708	
40							655 875	658 623	695 802	680 020	700 611	
41								653 842	656 581	693 645	677 912	
42									651 815	654 546	691 495	
43										649 795	652 517	
44											647 780	

Джерело: сформовано автором на основі даних [5].

Таблиця 7. Активи Накопичувального пенсійного фонду, розраховані за рівнем зайнятості населення

Показник	Розрахункові значення показників за роками										
	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.
Кількість осіб, які сплачують страхові внески	8 141 074	8 543 475	8 919 955	9 281 391	9 627 883	9 960 018	10 291 261	10 613 817	10 927 765	11 243 247	11 555 015
Заробітна плата, грн.	3 000	3 450	3 933	4 444	4 978	5 525	6 078	6 625	7 155	7 655	8 115
Грошова база, з якої сплачуються страхові внески, млн. грн.	24 423	29 475	35 082	41 249	47 924	55 031	62 547	70 313	78 184	86 072	93 766
Сума надходжень, млн. грн.	488	884	1 403	2 062	2 875	3 852	4 378	4 922	5 473	6 025	6 564
Рівень інвестиційного доходу	0.15	0.15	0.15	0.15	0.14	0.13	0.12	0.11	0.10	0.10	0.10
Надходження з урахуванням інвестиційного доходу	562	1 017	1 614	2 372	3 278	4 353	4 904	5 463	6 020	6 628	7 220
Сума активів, збільшена на рівень інвестиційного доходу	562	1 663	3 526	6 427	10 605	16 336	23 200	31 215	40 357	51 020	63 342

Джерело: авторські розрахунки.

Таблиця 8. Активи Накопичувального пенсійного фонду, розраховані за рівнем економічної активності населення

Показник	Розрахункові значення показників за роками										
	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.	2022 р.
Кількість осіб, які сплачують страхові внески	9 037 983	9 454 048	9 842 414	10 215 502	10 572 129	10 916 011	11 258 484	11 594 167	11 921 473	12 253 128	12 582 443
Заробітна плата, грн.	3 000	3 450	3 933	4 444	4 978	5 525	6 078	6 625	7 155	7 655	8 115
Грошова база, з якої сплачуються страхові внески, млн. грн.	27 114	32 616	38 710	45 401	52 624	60 313	68 425	76 807	85 294	93 803	102 104
Сума надходжень, млн. грн.	542	978	1 548	2 270	3 157	4 222	4 790	5 377	5 971	6 566	7 147
Рівень інвестиційного доходу	0.15	0.15	0.15	0.15	0.14	0.13	0.12	0.11	0.10	0.10	0.10
Надходження з урахуванням інвестиційного доходу	624	1 125	1 781	2 611	3 599	4 771	5 365	5 968	6 568	7 223	7 862
Сума активів, збільшена на рівень інвестиційного доходу	624	1 842	3 899	7 095	11 688	17 978	25 500	34 273	44 267	55 917	69 371

Джерело: авторські розрахунки.

ціатив неможлива без активного прийняття нових законодавчо-нормативних актів та змін до вже існуючих, а також запровадження стабілізаційних заходів макроекономічної політики, що дасть змогу проводити довгострокове планування та забезпечить прогнозованість більшості ключових економічних показників.

**Література**

1. Davis E. Institutional Investors / E.Davis, B.Steil. — Massachusetts: The MIT Press, 2001. — 524 p.  
 2. FTSEGroup. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: URL: <http://www.ftse.com/> — Назва з екрана.  
 3. Брагин С. Негосударственные пенсионные фонды на неэффективном фондовом рынке: пример Украины / С.Брагин, О.Макаренко. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: URL: <http://fundmarket.ua/experts/nyedyerzhavn-pnyensyn-fondi-na-nyeyefektivnotu-fondovomu-rinku-priklad-ukrani-20110215145731>. — Назва з екрана.  
 4. Ватаманюк З. Г. Розвиток інституційного інвестування в Україні / З.Г.Ватаманюк, Т.М.Кушнір // Фінанси України. — 2007. — № 3. — С. 124—130.  
 5. Державна служба статистики України. Офіційний веб-сайт. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: URL: <http://ukrstat.gov.ua/> — Назва з екрана.  
 6. Жеваго А. Оптимізація діяльності інститутів спільного інвестування в Ук-

раїні / А.Жеваго // Ринок цінних паперів України. — 2011. — № 3—4. — С. 31—35.

7. Лепейко Т. И. Методология управления инвестиционными ресурсами финансового рынка: Монография / Т.И.Лепейко. — Харьков: Изд. ХГЭУ, 2002. — 288 с.

8. Леонов С. В. Інвестиційний потенціал банківської системи України [Текст]: монографія / С.В.Леонов. — Суми: ДВНЗ “Українська академія банківської справи Національного банку України”, 2009. — 375 с.

9. Науменкова С. В. Інституційний розвиток фінансового сектору України / С.В.Науменкова, С.В.Мищенко // Фінанси України. — 2008. — № 7. — С. 53—71.

10. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Річна звітність. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual> — Назва з екрана.

11. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. Річні звіти. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: URL: <http://www.dfr.gov.ua/742.html>. — Назва з екрана.

12. Національний банк України. Офіційне інтернет-представництво. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: URL: <http://www.bank.gov.ua/> — Назва з екрана.

13. Про загальнообов’язкове державне пенсійне страхування. Закон України № 1058-IV від 09.07.2003. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: URL:

<http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1058-15> — Назва з екрана.

14. Про Фонд гарантування інвестицій на фондовому ринку. Проект Закону України № 9069 від 23.08.2011. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: URL: [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_2?pf3516=9069&skl=7](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_2?pf3516=9069&skl=7) — Назва з екрана.

15. Про Фонд гарантування страхових виплат за договорами страхування життя. Проект закону України № 2327 від 19.02.2013. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=45796](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=45796) — Назва з екрана.

16. Селютіна А. Особливості інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні [Текст] // Ринок цінних паперів України. — 2012. — № 7. — С. 42—45.

17. Семенов А. Г. Розвиток ринку цінних паперів як джерела залучення інвестицій [Текст]: монографія / А.Г.Семенов, Т.В.Перекрест; Класичний приватний ун-т. — Запоріжжя: КПУ, 2009. — 228 с.

18. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. Статистика ринку. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: URL: <http://www.uaib.com.ua/analituaib.html> — Назва з екрана.

19. Циганова Н. В. Потенціал розвитку вітчизняного ринку спільного інвестування / Н.В.Циганова, А.С.Шпанко // Фінанси України. — 2007. — № 8. — С. 100—108.