

УДК 631:368.914.2

V. Ryduk, doctor of Economic Sciences, associate Professor, State Agrarian and Engineering University in Podilya

THE INVESTMENT ASPECT OF THE EFFECTIVE FUNCTIONING OF THE PENSION INSURANCE

***Annotation.** Examines issues of investment of pension assets of the second level of the national pension system, the formation of an optimal investment portfolio for the participants of mandatory funded pension schemes, stock market role in the effective functioning of the accumulative pension insurance. Considerable attention is accented on the characteristic of reliable investment products that give high investment income, are protected against various financial risks and can be used in the long term, which is crucial for pension assets. Important role for the establishment of a reliable and efficient system for the use, protection and preservation of pension assets of the second and third levels of national pension system and the place in it of the investment mechanism. Particular attention is drawn to the formation of amounts of administrative expenses in the pension system that affect the formation of pension resources of its participants, noted the foreign experience in this matter and the possibility of its use in our country. The evaluation of the practical use of stock market on pension assets of pension plans and noted the reasons for their ineffective attract. The article analyzes the formation mechanism of financial relations between the owners of the pension assets and service providers for their service on the formation and use of the investment portfolio, especially its use in the initial stage of operation of the second level according to the current domestic pension legislation. Suggested the use of new financial instruments for investment of pension assets of accumulative pension programs.*

Keywords: pension assets, investment portfolio, investment products, stock market, pension insurance, participants in the second level of the domestic pension system, pension legislation.

В.К. Рудик, доктор економічних наук, доцент ПДАТУ

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ АСПЕКТ ЕФЕКТИВНОГО ФУНКЦІОНУВАННЯ НАКОПИЧУВАЛЬНОГО ПЕНСІЙНОГО СТРАХУВАННЯ

Вивчаються питання інвестування пенсійних активів другого рівня національної пенсійної системи, формування оптимального інвестиційного портфеля для учасників обов'язкових накопичувальних пенсійних програм, роль фондового ринку у ефективному функціонуванні накопичувального пенсійного страхування. Значна увага акцентується на характеристиці надій-

них інвестиційних продуктів, які дають високий інвестиційний дохід, захищені від різноманітних фінансових ризиків і можуть використовуватися в довгостроковій перспективі, що є надзвичайно важливим для пенсійних активів. Важлива роль відводиться створенню надійної і ефективної системи використання, захисту і збереження пенсійних активів другого і третього рівнів вітчизняної пенсійної системи і місцю в ній інвестиційного механізму. Проведена оцінка практичного використання фондовим ринком пенсійних активів недержавного пенсійного забезпечення, відмічено причини їх неефективного залучення.

Ключові слова: пенсійні активи, інвестиційний портфель, інвестиційні продукти, фондовий ринок, накопичувальне пенсійне страхування, учасники другого рівня вітчизняної пенсійної системи, пенсійне законодавство.

Постановка проблеми в загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Забезпечення громадян пенсійного віку в нашій країні достатньо високим рівнем життя вимагає від державних інститутів формування нового типу вітчизняної пенсійної системи, яка б відповідала сучасним європейським стандартам. На сьогоднішній день реалізується новий етап пенсійної реформи, який передбачає створення цілісної національної пенсійної моделі, в якій би ефективно функціонували всі три її рівні, що передбачені українським законодавством.

Довгостроковий період функціонування накопичувальних пенсійних програм вимагає інвестування пенсійних активів їх учасників у різноманітні фінансові інструменти фондового ринку. Формування інвестиційного портфеля для громадян, що будуть задіяні в обов'язковому державному накопичувальному пенсійному страхуванні, повинно сприяти захисту їх фінансових ресурсів. На сьогодні ще не достатньо досліджені питання щодо формування оптимального механізму інвестування пенсійних активів другого рівня, пропозицій по інвестиційних продуктах для них, визначення ролі національного фондового ринку для системи пенсійного страхування. Тому ці проблеми є особливо актуальними у сфері пенсійного забезпечення і досить активно обговорюються у наукових колах.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано розв'язання даної проблеми. Найбільш дискусійним в

наукових колах, виступає питання формування механізму запровадження і функціонування системи обов'язкового державного накопичувального пенсійного страхування, яка формує другий рівень вітчизняної пенсійної системи. Науковці, експерти, які займаються дослідженням накопичувального пенсійного страхування, пропонують свої варіанти його практичного використання. Основну увагу вони приділяють захисту пенсійних активів учасників накопичувальних пенсійних програм. Серед них можна відмітити Ковалю О., Федоренку А., Лібанову Е., Ткаченко Л., Горюк Н., Кириленку О. Важливі питання, що стосуються захисту пенсійних активів накопичувальних пенсійних програм обговорюються на круглих столах, форумах, відображаються у відповідних програмах розвитку фінансового сектору USAID/FINREP, які присвячені проведенню пенсійної реформи в країні.

Формулювання цілей статті. Мета статті – дослідити вплив інвестування пенсійних активів на ефективність функціонування накопичувального пенсійного страхування, що лежить в основі другого і третього рівнів вітчизняної пенсійної системи.

Виклад основного матеріалу дослідження. Сучасна українська пенсійна система базується на принципах пенсійного страхування. В основі всіх трьох її рівнів лежить сплата страхових пенсійних внесків, врахування страхового стажу. Тому створення ефективної системи пенсійного страхування є важливою умовою становлення цілісної вітчизняної пенсійної моделі. Із трьох рівнів поки що практичного застосування не має другий рівень, який прогнозується запровадити найближчим часом.

Нове пенсійне законодавство засвідчує, що при запровадженні обов'язкового накопичувального пенсійного страхування основна увага буде сконцентрована на формуванні інструментів та напрямів інвестування пенсійних активів. Саме ці питання викликають найбільший інтерес у науковців, учасників фондового ринку, урядовців, законодавців. Через законодавчу базу повинні бути розроблені «правила гри» щодо інвестування грошових коштів обов'язкової накопичувальної пенсійної системи, які були би зрозумілі всім учасникам другого рівня.

Особливістю накопичувальних пенсійних програм є те, що обов'язкові страхові внески до них здійснюються протягом усього

періоду трудової діяльності людини. Цей період може становити 30 і більше років, тобто є достатньо тривалим. Крім того, дані внески, відповідно до вітчизняного законодавства, не можна вилучати з системи другого рівня до досягнення громадянином пенсійного віку [8, 9].

У зв'язку з цим довгостроковий характер даних пенсійних накопичень об'єктивно зумовлює потребу в надійних фінансових продуктах як об'єктах інвестування пенсійних активів з належним забезпеченням зобов'язань за цими фінансовими інструментами. Вони повинні сприяти збереженню і зростанню вартості пенсійних активів учасників накопичувальних пенсійних програм протягом тривалого періоду. Як показують розрахунки експертів, вже протягом перших десяти років функціонування загальнообов'язкової державної накопичувальної пенсійної системи можна буде накопичити фінансовий потенціал в обсязі майже 10% ВВП [1]. Він може стати досить потужним джерелом фінансування національної економіки і здійснювати значний вплив на розвиток і удосконалення фінансової системи держави.

Ефективне використання значного обсягу фінансових ресурсів другого рівня вимагає наявності достатньо розвинутого фондового ринку, який міг би поглинути їх через свої фінансові інструменти. Сучасний стан українського фондового ринку показує, що він ще не достатньо диверсифікований і не досяг рівня розвитку більшості економічно розвинутих країн. На сьогоднішній день основною формою інвестування пенсійних активів недержавними пенсійними фондами (НПФ) третього рівня в нашій країні є банківські депозити.

На українському ринку наразі не існує у достатній кількості інших інструментів для інвестування. Існує істотний брак середньо- та довгострокових державних облігацій, а довіра до ринку корпоративних облігацій зменшилась внаслідок значних дефолтів облігацій та через неліквідність цього ринку. Ринок акцій вітчизняних емітентів не дуже цікавий для компаній з управління активами, а через обмеження з боку валютного регулювання НПФ, по суті, не можуть інвестувати кошти в цінні папери іноземних емітентів. За висновками зарубіжних експертів, для того, щоб фондовий ринок України досяг потрібного рівня розвитку, знадобиться, мабуть, досить довгий період часу [1; с. 2].

Практичне використання добровільних накопичувальних пен-

сійних програм на третьому рівні національної пенсійної системи дає можливість оцінити ефективність інвестування і рівень захисту пенсійних активів їх учасників. Оцінка більшості експертів показує, що він є недостатнім для учасників недержавного пенсійного забезпечення. Із виділених проблем вони звернули увагу на наступні: не застосовуються міжнародні стандарти фінансового обліку і звітності; високі адміністративні витрати (оплата послуг адміністратора, компаній з управління активами, зберігача, аудитора і т.д.); потребує удосконалення ведення обліку на індивідуальному пенсійному рахунку; відсутність достатньої кількості надійних фінансових інструментів для інвестування пенсійних активів; відсутність довіри у населення [3, с. 11].

Одним із першочергових завдань, яке необхідно вирішити при інвестуванні пенсійних активів учасників обов'язкових накопичувальних пенсійних програм на початковому етапі функціонування другого рівня, є визначення оптимального розміру адміністративних витрат. Як показує досвід функціонування третього рівня, недержавне пенсійне забезпечення в Україні характеризується досить високим середнім розміром адміністративних витрат в недержавних пенсійних фондах. Якщо 2010 року він становив 5,6% від вартості пенсійних активів, то 2011 року зріс до 6,2%, а 2012 року – 6,4% [10, с. 12]. Тільки за два роки середній розмір адміністративних витрат в НПФ збільшився на 0,8% вартості пенсійних активів. За оцінкою одного із зарубіжних регуляторів фінансових ринків збільшення адміністративних витрат на 0,25% знижує пенсійну суму на індивідуальному рахунку протягом 40 років на 7,5%.

Для недержавного пенсійного забезпечення в Україні характерним є відсутність чіткого обмеження винагород суб'єктів, які надають послуги недержавним пенсійним фондам і відповідно єдиної бази визначення таких винагород, що не сприяє об'єктивно оцінити обсяг адміністративних витрат на НПФ. Законодавчо не обмежені окремі види винагород, що сплачуються за надання послуг у системі недержавного пенсійного забезпечення, призводять до завищення вартості послуг торговців цінними паперами та додаткових необґрунтованих витрат за рахунок активів недержавних пенсійних фондів.

Вітчизняні експерти у сфері недержавного пенсійного забез-

печення відмічають, що наявність різної бази визначення винагород суб'єктів, що її обслуговують, а також неможливості чіткого обмеження їх загальних обсягів, ускладнює формування загального розміру адміністративних витрат, що можуть бути здійснені за рахунок пенсійних активів НПФ [9, с. 180].

Про високі розміри адміністративних витрат у вітчизняних НПФ в порівнянні з іншими країнами свідчать дані таблиці 1.

Таблиця 1

Розмір адміністративних витрат в окремих країнах

№	Країна	% загальної вартості пенсійних активів
1	Іспанія	1,3
2	Чехія	1,4
3	Угорщина	1,0
4	Словенія	0,9
5	Нова Зеландія	0,7
6	Австралія	0,6
7	Словаччина	0,5
8	Польща	0,4
9	Данія	0,1
10	Україна	5,9
11	Македонія	1,9
12	Латвія	1,9
13	Нігерія	1,3
14	Болгарія	1,2
15	Коста-Ріка	1,0

Джерело: [3; 8]

Вони є найвищими і в багато разів перевищують відповідні показники в країнах, що відображені в таблиці. На початковому етапі запровадження другого рівня корисно врахувати і використати досвід багатьох країн Східної Європи, які в перші роки його функціонування також вирішували проблеми зниження адміністративних витрат. На сьогодні Польща, Словаччина, Словенія мають досить низький розмір адміністративних витрат в загальній вартості пенсійних активів накопичувальних пенсійних програм.

Даний факт в черговий раз підтверджує висновок, що вітчизняний фондовий ринок не достатньо розвинутий, обсяги залучення пенсійних активів на третьому рівні ще не достатні і не сприяють зниженню адміністративних витрат недержавних пенсійних фондів. У зв'язку з цим є доцільним пропозиції держави, які відображаються в новому національному пенсійному законодавстві про те, що адміністрування пенсійних активів другого рівня на початковому етапі його функціонування буде здійснювати Накопичувальний пенсійний фонд. Він буде виконувати функції їх обліку, збереження, інвестування, розробки інвестиційної політики. Прогнозується, що адміністративні витрати в ньому будуть набагато нижчі, ніж в недержавних пенсійних фондах. Враховуючи відсутність практичного досвіду використання фінансових ресурсів обов'язкових накопичувальних пенсійних програм, така регулююча державна інвестиційна модель є найбільш оптимальною і, на думку автора, дозволить запровадити другий рівень найближчим часом.

Механізм формування фінансових відносин між власниками пенсійних активів і надавачами послуг по їх обслуговуванню щодо формування і використання інвестиційного портфеля у новому пенсійному законодавстві відрізняється від більшості інших країн. Протягом перших двох років адміністрування для всіх учасників другого рівня буде здійснювати Пенсійний фонд України. Рада Накопичувального фонду, яка входить в його організаційну структуру, буде давати розпорядження компаніям з управління активами, в які види активів і в якому співвідношенні вони повинні інвестувати пенсійні кошти другого рівня. Уряд та інші гілки державної влади на даному етапі беруть на себе зобов'язання щодо формування їх

інвестиційного портфеля. Розмір інвестиційного доходу від вкладень пенсійних коштів буде періодично повідомлятися учасникам кожною із компаній з управління активами. Приватні компанії з управління активами, які мають здійснювати інвестування страхових пенсійних внесків, будуть обиратися шляхом проведення тендеру на умовах, передбачених відповідними нормативними документами.

З точки зору захисту пенсійних активів дана модель мінімізує ризики, які можуть виникнути при запровадженні обов'язкової накопичувальної пенсійної системи. Маючи досвід роботи з солідарною пенсійною системою, Пенсійний фонд України, на думку більшості фахівців, зможе ефективніше за інші фінансові інститути здійснювати адміністрування другого рівня на початковому етапі. Проводячи персоніфікований облік для солідарної пенсійної системи, він у своїй базі даних вже має усіх потенційних учасників обов'язкової накопичувальної пенсійної системи і на даний час співпрацює з усіма роботодавцями, які будуть здійснювати відрахування та переказ внесків до другого рівня. Як відмічають аналітики Проекту розвитку фінансового сектору FINREP, які досліджували дане питання, це зменшить адміністративне навантаження при запровадженні другого рівня [1].

Поступовому розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів, які можуть використовуватися для інвестування фінансових ресурсів обов'язкової накопичувальної пенсійної системи, сприяла Концепція, яка була прийнята 2009 року розпорядженням Кабінету Міністрів України. Цей нормативний документ передбачає здійснення емісії облігацій внутрішньої державної позики виключно для інвестування пенсійних активів другого рівня. Незважаючи на те, що у Концепції рівень дохідності цінних паперів враховує розміри інфляції, вона ще не може повністю вирішити питання випуску державних пенсійних облігацій, а лише створює початкову законодавчу базу в реалізації даного питання. Тому спеціалісти, юристи, науковці, представники спеціальних фінансових інститутів продовжують роботу над удосконаленням умов випуску та обігу державних цінних паперів з довгостроковими термінами інвестування та ринковими принципами формування їх дохідності.

Науковці інституту демографії і соціальних досліджень імені М.В. Птухи вважають, що державні облигації, які будуть використовуватися для інвестування пенсійних активів другого рівня, повинні мати змінну відсоткову ставку, що враховує поточний рівень інфляції в країні, довгострокові терміни обігу, а також законодавче обмеження їх розміщення серед фінансових інститутів, які мають ліцензійне право на розпорядження пенсійними активами обов'язкового накопичувального пенсійного страхування і не використовувати ці цінні папери на вторинному ринку. Крім того, державні пенсійні облигації, після настання терміну погашення, за бажанням їх власників можуть бути конвертовані в аналогічні цінні папери нових випусків або в інші державні облигації [13, с. 170].

Нове вітчизняне пенсійне законодавство передбачає також використання інших фінансових інструментів на другому рівні. До них належать нерухомість, банківські депозити, облигації місцевих позик, корпоративні облигації українських емітентів, акції українських емітентів, акції та облигації іноземних емітентів, державні цінні папери іноземних емітентів [14]. У ньому регламентується порядок і особливості їх використання в обов'язкових державних накопичувальних пенсійних програмах. Враховуючи сучасний стан національного фондового ринку, на думку вітчизняних фахівців, саме ці види інвестиційних продуктів доцільно використовувати на початковому етапі запровадження другого рівня.

На переконання більшості вітчизняних і зарубіжних експертів певну частку інвестиційного портфеля пенсійних активів другого рівня повинні складати цінні папери іноземних емітентів. Враховуючи диверсифікацію і високий рівень розвитку міжнародного фондового ринку, це дало б можливість отримувати високі інвестиційні доходи від них. Чинне пенсійне законодавство передбачає можливість використовувати для інвестування пенсійних коштів другого і третього рівнів фінансові інструменти іноземних спеціалізованих фондових інститутів.

Висновки і перспективи подальших досліджень. Підсумовуючи проведені дослідження, можна зробити висновок, що участь держави щодо розвитку вітчизняного фондового ринку є ключовою в сучасних умовах. Через створення спеціалізованих фінансових

інститутів, формування відповідної законодавчої бази вона повинна забезпечити стабільну динаміку покращення ринку капіталів в країні. Це в свою чергу дасть можливість проводити ефективну інвестиційну політику щодо фінансового потенціалу системи накопичувального пенсійного страхування. Для покращення національного економічного середовища особливо важливо, що пенсійні активи становитимуть постійне внутрішнє джерело інвестицій, а це має багато переваг порівняно із зовнішніми запозиченнями: незалежність від курсу валют, менші видатки на обслуговування тощо. Головна увага в цьому випадку має бути приділена процедурі відбору проектів для інвестування, що давала б змогу поєднати низький ризик з достатнім рівнем доходності. Розвиток національного фондового ринку, його доступність для більшості населення сприятиме більш ефективнішому використанню накопичувальних пенсійних програм як другого, так і третього рівнів національної пенсійної системи.

Список використаних джерел

1. Аналіз запропонованої обов'язкової накопичувальної системи // Проект розвитку фінансового сектору / USAID. – Лютий, 2011. – с. 4; [Електр. ресурс:]. – http://penson/kiev.ua/files/pillar2paper_feb2011_ua.pdf
2. Грушко В.І. Вплив глобальних та інтеграційних процесів на розвиток інститутів фінансового ринку України // Економічний вісник Донбасу. – 2009. – № 4(18). – С. 110 -115.
3. Загальнообов'язкове державне соціальне та пенсійне забезпечення у цифрах та фактах. – Міністерство соціальної політики України. Пенсійний фонд України, 2010. – С. 59. – Електронний ресурс. – <http://www/misp.gov.ua>.
4. Закон України «Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи» [№ 3668-VI від 8.07. 2011 р. Електронний ресурс. – [http:// zakon1.rada.gov.ua](http://zakon1.rada.gov.ua).
5. Звіт про роботу Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг за 9 місяців 2011 року: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www/dfp.gov.ua>.
6. Кириленко О.П., Козак Г.І. Захист пенсійних накопичень у контексті інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів

//Фінанси України. – 2012. – № 2. – С. 38-49; С. 46.

7. Коваль О.П. Місце і роль загальнообов'язкової накопичувальної складової в багаторівневій пенсійній системі України: антикризовий аспект //Фінанси України – 2012. – № 6. – С. 75-76.

8. Криза розподільчої пенсійної системи в Україні та напрями диверсифікації пенсійного портфеля: Аналітична доповідь до засідання круглого столу 15.09. 2010 / Національний інститут стратегічних досліджень: [Електр. ресурс]. – <http://www.niss.gov.ua/Table/15092010/index.htm>.

9. Круглий стіл з обговорення питань щодо запровадження накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування (другого рівня) 16.09. 2010 / Комітет Верховної Ради з питань фінансів та банківської діяльності: [Електр. ресурс]. – <http://www.capitalmarkets.kiev.ua/struktura/pension-reform/events.ua>.

10. Моніторинг фінансового сектору FINREP: – Електронний ресурс. – www.Finrep.Kiev.ua. 10 жовтня 2011 р.

11. Офіційний веб-сайт Державного комітету статистики України. – <http://www.ukr-stat.gov.ua>

12. Пенсионные системы после кризиса: обзор центра макроэкономических исследований Сбербанка России. Май 2011 г. [Електр. ресурс:]. – Режим доступу: http://www.sbrf.ru/com-mon/img/uploaded/files/pdf/press_center/pens_syst.pdf

13. Пенсійна реформа в Україні: напрямки реалізації (колективна монографія) / За ред. Е.М. Лібанової. – Ін-т демографії та соціальних досліджень імені М.В. Птухи НАН України. – 2010. – 270 с.

14. Ринок пенсійних послуг: сучасний стан та перспективи розвитку. Матеріали Українського агентства фінансового розвитку. – Електронний ресурс. – Режим доступу: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/strah_gynok/119.hrm.

15. Стенограма панельної дискусії «Пенсійна реформа», що відбулася на Гайдарівському форумі 19.10. 2012 [Електр. ресурс:]. – Режим доступу: <http://www.strategy2020.rian.ru/stenograms/2012030/366255773.html>

16. Україна: через десять років після Мадриду /(стан реалізації Мадридського міжнародного плану дій з питань старіння в

Україні у 2007-2012 рр.). Міністерство соціальної політики України Інститут демографії та соціальних досліджень ім. М. В. Птухи НАН України Фонд ООН в галузі народонаселення (ЮНФПА). – К., 012.

17. Финансовый кризис и пенсионные системы в развивающихся странах [Електр. ресурс:]. – Режим доступу: <http://dialogs.org.ua/ru/cross/page21953.htm>

***Аннотация.** Изучаются вопросы инвестирования пенсионных активов второго уровня национальной пенсионной системы, формирования оптимального инвестиционного портфеля для участников обязательных накопительных пенсионных программ, роль фондового рынка в эффективном функционировании накопительного пенсионного страхования. Значительное внимание акцентируется на характеристике надежных инвестиционных продуктов, которые дают высокий инвестиционный доход, защищены от различных финансовых рисков и могут использоваться в долгосрочной перспективе, что является чрезвычайно важным для пенсионных активов. Важная роль отводится созданию надежной и эффективной системы использования, защиты и сохранности пенсионных активов второго и третьего уровней отечественной пенсионной системы и месту в ней инвестиционного механизма. Проведена оценка практического использования фондовым рынком пенсионных активов негосударственного пенсионного обеспечения, отмечены причины их неэффективного привлечения.*

***Ключевые слова:** пенсионные активы, инвестиционный портфель, инвестиционные продукты, фондовый рынок, накопительное пенсионное страхование, участники второго уровня отечественной пенсионной системы, пенсионное законодательство.*