

Анатолій ФЕДОРЕНКО

## **ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПОТЕНЦІАЛ НАКОПИЧУВАЛЬНОЇ СИСТЕМИ ПЕНСІЙНОГО СТРАХУВАННЯ**

---

*Розглянуто питання економічної складової накопичувальної системи пенсійного страхування. Особлива увага приділена складу та структурі пенсійних активів, у які розміщуються кошти накопичувальної пенсійної системи за кордоном та в Україні. Запропоновано один із варіантів модельного інвестиційного портфеля, активи якого перебувають під контролем держави.*

---

Накопичувальна система обов'язкового державного пенсійного страхування (НСПС), або 2-й рівень системи пенсійного забезпечення, охоплює дві складові – соціальну та економічну. Соціальна складова підпорядкована вирішенню завдання додаткового державного пенсійного забезпечення застрахованих осіб – учасників накопичувальної системи пенсійного страхування. Економічна складова покликана вирішити завдання накопичення, збереження та примноження страхових внесків шляхом розміщення їх в інвестиційні активи та подальшого управління цими активами.

Соціальна функція НСПС принесе сутібно значимі результати лише з початком здійснення пенсійних виплат, тобто після досягнення пенсійного віку “найстаршою” групою застрахованих осіб. За умови, що учасниками 2-го рівня пенсійної системи стануть особи у віці до 35 років, страхові внески до НСПС розпочнуть надходити з 1 січня 2013 р., а пенсійний вік громадян України на момент набуття права на отримання пенсійних виплат становитиме 65 років – це 2043 р. До цього часу її вплив на рівень та якість пенсійного забезпечення в країні носитиме побічний характер у вигляді стимулу для осіб, які залишилися неохопленими накопичувальним пенсійним страхуванням

до участі в добровільній системі пенсійного забезпечення. Тобто, у бенефіціарів – вигодонабувачів майбутніх пенсійних виплат у резерві є принаймні 32 роки (!).

Окрім того, що пенсійні накопичення НСПС – це джерело майбутніх пенсійних виплат, вони становлять потужний внутрішній ресурс довгострокових фінансових інвестицій в економіку країни. Наприклад, в США пенсійні фонди є вагомими інвесторами на ринках капіталу та власниками 17% усіх обсягів корпоративних облігацій та 20% обсягів акцій [1, 148]. Тому основна увага на перших етапах функціонування НСПС повинна приділятися саме економічній складовій цієї системи: і як умові збереження та примноження пенсійних накопичень, і як джерелу довгострокових інвестиційних ресурсів в економіку.

Питання впровадження та розвитку накопичувальної пенсійної системи є предметом підвищеної уваги вчених-економістів та експертів багатьох країн. Висвітленням проблем становлення та функціонування накопичувальної системи пенсійного забезпечення, в тому числі в Україні, займалися іноземні експерти З. Анушич, А. Вікторов, М. Вінер, Г. Гендрікс, Д. Краулі, Грег МакТаггарт, Е. Палмер, Р. Саймондс, Л. Сичова, Т. Урбан, а також українські економісти

і юристи О. Васильченко, С. Варфоломеев, Н. Горюк, Н. Ковальова, Д. Леонов, А. Нечай, В. Яценко. Окремі аспекти діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні знайшли висвітлення в публікаціях В. Альошина, А. Бахмача, Є. Григоренка, В. Мельничука, М. Соколик, В. Сусллова, О. Ткача та ін. Спеціальним дослідженням, що стосуються обсягів залучення пенсійних внесків як джерела інвестиційного капіталу в економіку України, присвячені прогностичні розрахунки О. Коцюби, Грега МакТаггарта, Е. Лібанової, Л. Ткаченко.

Разом з тим, довкола побудови трирівневої системи пенсійного забезпечення в цілому та упровадження накопичувальної системи пенсійного страхування зокрема точаться численні різноспрямовані дискусії, складається безліч різноманітних міфів, які дезорієнтують населення, гальмують практичне втілення комплексу підготовчих заходів, створюють середовище зневіри в успішних результатах пенсійної реформи. Серед причин, які згадуються як аргументи “проти” упровадження 2-го рівня: “крах” світової пенсійної системи в умовах фінансової кризи, дефіцит бюджету Пенсійного фонду України, неготовність вітчизняної інституційної інфраструктури до роботи з коштами накопичувальної системи пенсійного страхування, відсутність на фінансовому ринку прийнятних інвестиційних інструментів для розміщення коштів другого рівня, надвисокі видатки НПФ на адміністрування та управління пенсійними активами тощо.

У світовій економіці накопичувальна пенсійна система поряд з банками, інвестиційними фондами та страховими компаніями є одним із найбільших інвесторів в акції, боргові зобов'язання та інші фінансові інструменти. На недержавні пенсійні фонди (НПФ) припадає третина світового інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ. На кінець 2010 р. вартість

пенсійних активів 13 найбільших пенсійних ринків, які охоплюють понад 85% загально-го обсягу світових пенсійних активів, визначалася в сумі 26 496 млрд. дол. США. Внаслідок покращення параметрів ринку акцій глобальні пенсійні активи досягли свого рекордного рівня і не лише компенсували падіння їх вартості у кризовому 2008 р., але й на 1 564 млрд. дол. США перекрили попереднє найвище історичне значення цього показника кінця 2007 р. (24 932 млрд. дол. США). Важливий докризовий показник, якого не вдалося досягти за час відновлення пенсійної системи, – це обсяги активів відносно ВВП: 76 % – у 2010 р. проти 78 % – у 2007 р. (табл. 1) [2, 4].

Що стосується динаміки вартості активів глобальної пенсійної системи протягом останніх 10 років та, особливо, в посткризовий період, то вона виглядає більш ніж задовільно. Загалом відносно 2000 р. вартість глобальних пенсійних активів зросла більш як в 1,6 рази. Водночас, темпи середньорічного приросту пенсійних активів за останні 10 років (2001–2010 рр.) становили 5,1%, за останні 5 років (2006–2010 рр.), включаючи кризовий 2008 р., – 4,9 %, а в перші післякризові два роки (2009 та 2010 рр.) склали відповідно 16,9% та 11,6% (табл. 2). При чому, останні показники приросту вартості пенсійних активів були забезпечені головним чином за рахунок поліпшення параметрів ринку акцій.

Отже наведена статистика спростовує “чутки” про крах світової пенсійної системи в умовах та внаслідок фінансової кризи і засвідчує високий запас її міцності перед економічними потрясіннями завдяки інвестиціям в акції, адже ринок акцій має властивість відновлювати втрачені позиції, виходячи після спаду на нові рекордні історичні рівні.

На цьому тлі накопичувальна пенсійна система України практично непомітна – пенсійні активи вітчизняних НПФ наразі ста-

Таблиця 1

## Глобальні пенсійні активи на кінець 2010 року\*

Країна	Сукупні активи 2000 р. (мдрд. дол. США)	% від ВВП	Сукупні активи 2010 р. (мдрд. дол. США)	% від ВВП
Австралія	275	70 %	1 261	103 %
Бразилія	74	12 %	342	17 %
Канада	668	92 %	1 140	73 %
Франція	85	6 %	133	5 %
Німеччина	188	10 %	471	14 %
Гонконг	31	18 %	87	38 %
Ірландія	50	52 %	100	49 %
Японія	2 418	52 %	3 471	64 %
Нідерланди	441	114 %	1 032	134 %
Південна Африка	67	51 %	256	72%
Швейцарія	310	124 %	661	126 %
Великобританія <sup>1</sup>	1 256	85 %	2 279	101 %
США <sup>2</sup>	10 141	102 %	15 265	104 %
Разом	16 004	н/д	26 496	76 %

\* Складено на основі: [2, 7; 1, 18].

<sup>1</sup> За винятком активів персональних та колективних DC-схем;<sup>2</sup> Включаючи індивідуальні пенсійні рахунки (IRAs).

Таблиця 2

## Темпи зміни вартості глобальних пенсійних активів (обчислені в дол. США)\*

Ринок	За 2008 р.	за 2009 р.	Темпи середньорічного приросту <sup>4</sup>		
			за 2010 р.	за 2006–2010 рр.	2001–2010 рр.
Австралія	- 34,7%	54,4%	15,1%	15,3%	16,4%
Бразилія	- 27,4%	56,6%	16,1%	19,9%	16,5%
Канада	-10,2%	5,1%	17,3%	4,6%	5,5%
Франція <sup>1</sup>	- 9,9%	-13,4%	-0,3%	0,1%	4,5%
Німеччина	-3,2%	20,0%	3,6%	11,1%	9,6%
Гонконг	- 8,0%	12,4%	11,7%	10,3%	10,8%
Ірландія	- 29,8%	15,6%	-3,8%	1,5%	7,1%
Японія	- 9,4%	-1,0%	15,6%	3,9%	3,7%
Нідерланди	- 19,5%	16,4%	4,1%	6,9%	8,9%
Південна Африка	28,0%	42,0%	28,2%	10,6%	14,3%
Швейцарія	- 5,6%	13,4%	14,6%	5,7%	7,9%
Великобританія <sup>2</sup>	- 46,7%	46,7%	8,4%	3,5%	6,1%
США <sup>3</sup>	- 23,3%	16,8%	11,2%	4,3%	4,2%
Середня	- 21,3%	16,9%	11,6%	4,9%	5,1%

\* Складено на основі: [2, 15; 3, 15].

<sup>1</sup> Для Франції і Канади на показники 2009 р. вплинула зміна методології.<sup>2</sup> За винятком активів персональних та колективних DC-схем.<sup>3</sup> Включаючи індивідуальні пенсійні рахунки (IRAs).<sup>4</sup> Однорічний приріст не включає чисті внески на ринках.

новлять трохи більше 1 млрд. грн. (близько 125 млн. дол. США), або 0,1% від ВВП, що навіть у порівнянні з Австралією (1 261 млрд. дол. США, 103% ВВП), яка має чисельність населення у 2,5 рази меншу ніж Україна, виглядає зовсім не конкурентно. Головною причиною нерозвинутого стану пенсійного ринку України є відсутність накопичувальної системи пенсійного страхування, яка генерує основні фінансові потоки на цьому ринку.

У міжнародній практиці застосовується дві основні схеми пенсійного забезпечення: 1) з визначеними пенсійними виплатами (DB); 2) з визначеними пенсійними внесками (DC). Перша схема ґрунтується на страховому принципі здійснення пенсійних виплат, згідно з яким застрахована особа визначає бажану суму пенсійної виплати, а пенсійна установа обчислює на основі актуарних розрахунків відповідну суму пенсійних внесків. Друга схема будується на розподільчому принципі здійснення пенсійних виплат, коли початково установлюється сума пенсійних внесків, а сума пенсійних виплат розраховується шляхом ділення накопиченої суми на кількість періодів, протягом яких учасник пенсійної системи має намір отримувати пенсійні виплати.

Більш високі параметри розвитку та вищу фінансову стійкість в умовах кризи та у після-кризовий період продемонстрували світові пенсійні системи, що ґрунтуються на схемах

з визначеними внесками (DC), тоді як схеми з визначеними пенсійними виплатами (DB) і розвивалися повільніше, і були уражені глибше. Так, протягом останніх 10 років середньорічний приріст DC-активів становив 7,5%, тоді як DB-активів – лише 2,9% [2, 5]. Наразі DC-активи складають 44% від загального обсягу пенсійних активів проти 41% – у 2005 р. та 35 % у 2000 р. [2, 8], що вказує на стійку тенденцію до руху пенсійної системи в напрямку від DB-схем до DC-схем у накопичувальному пенсійному забезпеченні. Пенсійними ринками з переважаючою часткою DC-схем є Австралія, Швейцарія та США, водночас Японія залишається країною з DB-схемами, а Нідерланди, які традиційно використовували лише DB-схеми, показують ознаки поступового переходу до DC-схем (табл. 3).

Основною причиною більшої уразливості DB-схем перед фінансовою кризою, яка супроводжувалась значним падінням індексів світових фондових бірж (на 40–45% у 2008 р.), є та обставина, що зниження чистої вартості активів у портфелі пенсійного фонду та втрата ними частини ліквідності, не змінюють фінансових зобов'язань пенсійної установи перед своїми пенсіонерами, що загострює ризики її спроможності. Тоді як в DC-схемах зниження вартості пенсійних активів тягне за собою одночасне зниження обсягів зобов'язань за пенсійними виплатами.

Таблиця 3

**Співвідношення DB та DC-схем в країнах з найбільшими пенсійними ринками, на кінець 2010 р.\***

Країна	DB-схеми	DC-схеми
Австралія	19 %	81 %
Канада	95 %	5 %
Японія	98 %	2 %
Нідерланди	94 %	6 %
Швейцарія	40%	60 %
Великобританія	60 %	40 %
США	43 %	57 %
Середня	56 %	44 %

\* Складено на основі: [2, 8].

В Україні система недержавного пенсійного забезпечення, яка здійснюється через НПФ, ґрунтується винятково на DC-схемах. І якщо в учасника недержавного пенсійного забезпечення є право вибору схеми пенсійного забезпечення: виплати на визначений строк з НПФ чи довічний ануїтет страхової компанії, то в учасника НСПС відповідно до чинного законодавства такого вибору немає. Це не лише позбавляє застраховану особу свободи волевиявлення, а й знижує ефективність НСПС для її учасників внаслідок відсутності конкуренції на ринку пенсійного страхування та менших порівняно з НПФ щомісячних пенсійних виплатах страховими компаніями. Враховуючи тенденцію руху пенсійних систем світу в напрямку використання DC-схем, а також підвищені ризики DB-схем в умовах циклічних коливань фондового ринку, було б неприпустимим позбавляти українських пенсіонерів можливості вільного вибору варіанту пенсійного забезпечення: довічний ануїтет – через СК чи пенсія на визначений строк – з НПФ.

Економічна складова НСПС щільно пов'язана з напрямками інвестування пенсійних накопичень та конкретними інвестиційними активами, які використовуються як об'єкти розміщення страхових внесків. На кінець 2009 р. розподіл активів 13 світових пенсійних ринків виглядав наступним чином: 54% загальної вартості пенсійних активів – акції, 28% – облігації, 2% – грошові кошти,

16% – інші активи (нерухомість, банківські метали тощо) [3, 8]. При цьому питома вага акцій у сукупному інвестиційному портфелі внаслідок кризи фондового ринку зменшилася з більш як 62% у 2007 р. до 54% – 2009 р. Водночас, в Україні мали місце зворотні пропорції розподілу активів між акціями та депозитами на користь останніх (табл. 4).

На кінець 2010 р. структура активів 7 найбільших світових пенсійних ринків, які охоплюють 95% активів глобальної пенсійної системи, представлена 13 ринками (табл. 2), мала наступний вигляд: 47% – акції, 33% – облігації, 1% – грошові кошти, 19% – інші активи [2, 8]. Водночас в Україні станом на 30.09.2010 р. переважними напрямками інвестування пенсійних активів, як і в попередньому році, залишалися банківські депозити (38% загальної вартості активів), облігації підприємств – резидентів України (16,4%), цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України (14,7%) та акції українських емітентів (8,3%) [5, 6].

Основними причинами високої питомої ваги депозитів у структурі пенсійних активів в Україні та низької питомої ваги акцій, на нашу думку, є:

1) відсутність належної кваліфікації у багатьох керуючих активами, які прийшли на ринок пенсійного забезпечення, не маючи досвіду управління активами диверсифікованих інститутів спільного інвестування (ICI), що основну частину активів тримають в акціях;

Таблиця 4

## Обсяги та структура пенсійних активів, на кінець 2009 р.\*

Види активів	Глобальні пенсійні активи			Активи НПФ України		
	сума, млрд. дол.	%	від ВВП %	сума, млн. грн	%	від ВВП %
Акції	12 577	54	37,8	75,9	8,8	0,008
Облігації	6 521	28	19,6	310,8	36,2	0,032
Депозити	466	2	1,4	343,0	40,0	0,036
Інші активи	3 726	16	11,2	128,2	15,0	0,014
Разом	23 290	100,0	70,0	857,9	100,0	0,1

\* Складено на основі: [3, 8; 4, 6].

2) негативний вплив світової та внутрішньої фінансової кризи на ринок акцій, який у 2008 р. знизився проти свого найвищого значення у 5 разів, та численні дефолти за облигаціями підприємств, внаслідок чого суми чергових пенсійних внесків, що надходили до НПФ протягом 2008–2009 рр., головним чином розміщувалися на банківських депозитах;

3) криза банківської системи, яка призвела до масової затримки з поверненням депозитних вкладів, у т. ч. і недержавним пенсійним фондам, що також вплинуло на збільшення частки депозитів у структурі пенсійних активів.

Крім того, уряди окремих країн у зв'язку із фінансовою кризою спробували за рахунок пенсійних накопичень, які перебували в недержавних пенсійних фондах, покрити частину дефіциту державного бюджету шляхом повернення накопичених коштів до державної пенсійної системи (Угорщина) або націоналізації накопичувальної пенсійної системи (Аргентина).

Водночас, зрозуміло, що розміщення пенсійних коштів в ОВДП значно знижує економічну ефективність НСПС як джерела інвестиційних ресурсів для економіки: поперше, воно призводить до непродуктивного використання коштів на покриття дефіциту державного бюджету (головним чином, на фінансування соціальних виплат); по-друге, збільшуючи внутрішній борг, важким тягарем лягає “на плечі” майбутніх поколінь у зв'язку з необхідністю обслуговування та повернення державного боргу.

З метою посилення державного контролю за напрямками інвестування страхових внесків, захисту пенсійних накопичень від втрат та знецінення, зниження навантаження на державний бюджет в частині мобілізації джерел відшкодування Пенсійному фонду України недоодержаних надходжень страхових внесків до солідарної системи,

убезпечення фондового ринку від можливих шоків, пов'язаних з інвестуванням значних обсягів інвестиційних ресурсів в цінні папери, у перші роки функціонування НСПС пропонується примірний (модельний) портфель пенсійних активів державного Накопичувального пенсійного фонду (далі – НФ):

40% – спеціальні “пенсійні” облигації, ставка доходу за якими встановлюється з урахуванням рівня інфляції за попередній рік;

20% – спеціальні “пенсійні” депозити в державних банках (Ощадбанк, Укресімбанк), ставка доходу за якими коригується з урахуванням поточного рівня інфляції;

40% – акції та облигації підприємств, що мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави, національних акціонерних компаній та державних холдингів, а також інших емітентів, контрольованих державою.

Завдяки запропонованому підходу 100% пенсійних активів, які становлять інвестиційний портфель НСПС, перебуватиме під контролем держави, її уповноважених органів та державних емітентів.

Щодо активів, розміщених в “пенсійні” ОВДП та на “пенсійні” депозити (60% загальної вартості інвестиційного портфеля), має забезпечуватися “нормативний” рівень дохідності (“інфляція плюс”), що встановлюється відповідно до законодавства з урахуванням фактичного рівня інфляції, збільшеного на 2–3%, для покриття поточних витрат з обслуговування пенсійних накопичень.

При цьому “пенсійні” облигації повинні бути довгостроковими (понад 5 років) та мати обмежену сферу обігу, яка окреслена колом установ, що надають послуги з пенсійного забезпечення (НФ, НПФ та СК в частині формування страхових резервів зі страхування життя). Водночас, для забезпечення поточної ліквідності таких ОВДП емітент повинен створити “викупний” фонд (в розмірі до 10% загальної суми емісії), за рахунок коштів якого цінні папери, пред'явлені їх власником до

викупу, будуть викуповуватися з подальшим розміщенням або погашенням.

Для надання спеціального статусу пенсійним депозитам державних банків необхідно внести зміни до Закону України “Про банки та банківську діяльність”, якими передбачити: 1) особливий порядок формування процентної політики щодо таких депозитів, у т. ч. виведення їх з під дії норм Податкового кодексу України про “звичайну процентну ставку за депозит (вклад)”;

2) виключення таких коштів з ліквідаційної маси банку, у разі його банкрутства, з позачерговим їх поверненням вкладнику;

3) право поповнення депозитного рахунку та зняття (переведення) коштів за першою вимогою вкладника.

Як відомо, попит породжує пропозицію. Платоспроможний попит на якісні фінансові інструменти з боку НСПС заохочуватиме українських емітентів до реєстрації нових випусків цінних паперів та виведення їх на фондові біржі з метою залучення коштів з фондового ринку у розвиток власних підприємств. А саме на такий результат і очікує реальна економіка від реалізації економічної функції накопичувальної системи пенсійного страхування.

Упровадження другого рівня пенсійної системи та перехід до обов'язкової професійної пенсійної системи початково планувалися ще з 1 січня 2007 р. за умови дотримання широкого переліку різноманітних вимог, зокрема “набуття досвіду роботи системи недержавного пенсійного забезпечення” [6]. Тому перші розрахунки інвестиційного потенціалу накопичувальної пенсійної системи України були зроблені на майбутні 10 років, починаючи з цієї дати.

За оцінками експертів USAID/PADCO (2004 р.), які здійснювали супровід пенсійної реформи (проект “Впровадження пенсійної реформи в Україні”) [7], йшлося про сукупні обсяги пенсійних накопичень другого і третього рівнів системи пенсійного забезпечення та професійної системи пенсійного страхування (з урахуванням інвестиційного доходу) у сумі майже 70 млрд. дол. США [8].

Найбільші суми надходжень пенсійних внесків (еквівалент 31,0 млрд. дол. США) очікувалися до Накопичувального фонду, створення якого передбачено законодавством про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування [6], що мав би акумулювати понад 60% загальної суми пенсійних накопичень (табл. 5).

Таблиця 5

## Пенсійні накопичення Накопичувального фонду, на кінець року\*

Роки	Загальна кількість учасників, млн. осіб	Середня місячна зарплата, дол.	Залишок на початок року, млн. дол.	Річна сума внесків, млн. дол.	Річний інвестиційний дохід, млн. дол.	Залишок на кінець року, млн. дол.
2007	10,0	200	0	1 680	59	1 739
2008	10,3	220	1 739	1 903	188	3 831
2009	10,6	242	3 831	2 155	344	6 329
2010	10,9	266	6 329	2 437	528	9 295
2011	11,2	293	9 295	2 755	747	12 796
2012	11,5	322	12 796	3 112	1 005	16 913
2013	11,8	354	16 913	3 512	1 307	21 731
2014	12,1	390	21 731	3 961	1 660	27 353
2015	12,4	429	27 353	4 466	2 071	33 889
2016	12,7	472	33 889	5 031	2 548	41 468
Разом	x	x	x	31 012	10 457	41 468

\* Складено на основі: [8].

Таким чином, можлива вартість пенсійних активів лише НФ могла б скласти на початок 2013 р. (момент початку сплати страхових внесків до НСПС згідно з останньою концепцією пенсійної реформи) 16 913 млн. дол. США, або близько 90 млрд. грн. До кінця 2016 р. вона могла б досягти гігантського як для України обсягу – 41,5 млрд. дол. США, або 220 млрд. грн. – суми, що дорівнює обсягу прямих іноземних інвестицій, отриманих Україною за всі роки її незалежності.

Додатково до цього, законодавством передбачені ще й накопичення професійних пенсійних внесків для сплати пільгових пенсій працівникам, що зайняті на роботах із особливо шкідливими і особливо важкими умовами праці, визначених законодавством (за списками I та II) [9].

На жаль, станом на 1 січня 2011 р. єдиним і надзвичайно скромним результатом в системі накопичувального пенсійного забезпечення була акумуляція близько 1 млрд. грн. активів, зосереджених в недержавних пенсійних фондах. Тоді як більшість завдань, які мала вирішити пенсійна реформа, так і не були виконані. Зокрема, до цього часу не прийнято Закон про запровадження накопичувальної системи пенсійного страхування. Не створено Накопичувального пенсійного фонду як основної фінансової установи, в якій повинні акумулюватися страхові внески до НСПС. Законодавчо не визначено контингенти, на які поширюватиметься другий рівень пенсійної системи, ставки відрахувань страхових внесків та джерела їх сплати (роботодавець, застрахована особа чи змішаний варіант) тощо. Не прийнято Закон про запровадження обов'язкової професійної пенсійної системи та порядок сплати професійних пенсійних внесків тощо.

Зволікання із розгортанням пенсійної реформи негативним чином позначилося

і на функціонуванні системи добровільного недержавного пенсійного забезпечення, адже вона може повноцінно запрацювати лише за умови запровадження загальнообов'язкових видів пенсійного страхування, за якими частина суми пенсійних (страхових) внесків надійде і до НПФ. Відтак, доводиться з сумом констатувати, що для пенсійної системи 2005–2010 рр. – це час втрачених можливостей.

Перегляд загальної концепції пенсійної реформи в країні (звуження вікових груп учасників НСПС, застосування диференційованих ставок сплати страхових внесків, збільшення пенсійного віку застрахованих осіб), уточнення прогнозу основних макроекономічних показників (кількості учасників НСПС, розміру та приросту середньомісячної заробітної плати) та перенесення строків запровадження другого рівня пенсійної системи на пізніший термін стали підставою для складання нового прогнозу обсягів надходження страхових внесків до НСПС (табл. 6).

За розрахунками [10, 4], надходження страхових внесків протягом перших шести років функціонування НСПС (до виходу на її максимальну ставку тарифу – 7%) досягнуть загальної суми 82 млрд. грн. (без сум капіталізованого інвестиційного прибутку), або близько 10 млрд. дол. США. З урахуванням інвестиційного прибутку сума пенсійних накопичень НСПС може досягти на початок 2019 р. розміру понад 100 млрд. грн. За такої динаміки зростання активів накопичувальна система пенсійного страхування доволі скоро стане основним джерелом довгострокових інвестиційних ресурсів для фінансування реальної економіки, набагато випередивши інститути спільного інвестування та страхові організації за цим показником.

Що стосується тенденцій розвитку світової пенсійної системи, то за прогнозами компанії *Allianz Demographic Pulse*, що вхо-



**Інвестиційний потенціал 2-го рівня пенсійної системи, на кінець року  
(без інвестиційного прибутку)\***

Рік	Ставка внеску, %	Кількість учасників осіб	Середньомісячна заробітна плата, грн.	Сума внесків за місяць, млрд. грн	Сума внесків за рік, млрд. грн
2013	2	7 031 057	2 500	0,352	4,2
2014	3	7 411 114	2 675	0,595	7,1
2015	4	7 791 171	2 862	0,892	10,7
2016	5	8 076 214	3 063	1,236	14,8
2017	6	8 361 257	3 277	1,643	19,7
2018	7	8 656 360	3 506	2,124	25,5
<i>Разом</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>82,0</i>

Складено на основі: [10, 4].

дить до складу німецької страхової групи *Allianz*, сукупна вартість світових пенсійних активів у світі за цей час досягне 36 трлн. євро, або зросте на 66% [11].

Підсумовуючи вищезазначене, зроби-мо наступні висновки.

1. Накопичувальна система пенсійного страхування має дві складові: соціальну та економічну. Соціальна складова справляє вплив на стан пенсійного забезпечення учасників пенсійної системи з початком здійснення пенсійних виплат, економічна – з надходженням першого страхового внеску. Тому основна увага економічної політики в сфері пенсійного забезпечення повинна бути зосереджена на економічній складовій як більш нагальній та невідкладній для вирішення.

2. Досвід розвитку глобальної пенсійної системи свідчить про значну і постійно зростаючу роль пенсійних накопичень як джерела інвестицій у світову економіку, інвестиційний потенціал якої досяг на кінець 2010 р. рекордної суми 26,496 трлн. дол. США, та вказує на стійкість її перед фінансовою кризою: зниження вартості світових пенсійних активів у 2007 р. було компенсовано їх зростанням на 17% у 2009 р. та на 12% – у 2010 р. При цьому вищу динаміку та більшу стійкість продемонстрували системи, що ґрунтуються на схемах з ви-

значеними внесками, що потребує їх поширення і на НСПС в Україні.

3. Основними об'єктами розміщення страхових внесків світової глобальної пенсійної системи є акції (близько 50% загальної вартості пенсійних активів) та облігації (25–30%), тоді як грошові кошти становлять зовсім мізерну частку (1–2%). В Україні ситуація зворотна: до 40% активів недержавних пенсійних фондів становлять депозити, тоді як в акціях перебуває лише 8–9% загальної вартості пенсійних активів. Оскільки найприбутковішим інвестиційним активом, захищеним від інфляції у довгостроковому вимірі, є акції, необхідно основну частину пенсійних накопичень розміщувати саме в ці цінні папери.

4. Інвестиційний потенціал накопичувальної системи пенсійного страхування України, обчислений на 2013–2018 рр., становитиме: за сумою страхових внесків – близько 82 млрд. грн.; за вартістю пенсійних активів з урахуванням інвестиційного прибутку – понад 100 млрд. грн. Накопичувальна система пенсійного страхування у найближчі роки за обсягами інвестиційного потенціалу набагато випередить інститути спільного інвестування та страхові компанії.

5. У перші роки діяльності НСПС можна рекомендувати такий примірний (модель-

ний) інвестиційний портфель: 40% – спеціальні “пенсійні” облигації, що враховують рівень інфляції за попередній рік; 20% – спеціальні “пенсійні” депозити в державних банках (Ощадбанк, Укресімбанк), що враховують поточний рівень інфляції; 40% – акції підприємств, що перебувають під контролем держави: державних банків і національних акціонерних компаній та державних холдингів, що пройшли лістинг та перебувають в обігу на фондових біржах, які відповідають вимогам активного постійно діючого ринку.

### Література

1. Крючков И. В., Боднер Г. Д. *Мировой опыт инвестирования активов негосударственных пенсионных фондов.* – Режим доступу: <http://dspace.nbuv.gov.ua:8080/dspace/bitstream/handle/123456789/10216/26-Kryuchkov.pdf?sequence=1>
2. *Global Pension Asset Study 2011* // Towers Watson. – Режим доступу: <http://www.towerswatson.com/assets/pdf/3761/Global-Pensions-Asset-Study-2011.pdf>
3. *Global Pension Asset Study 2010* // Towers Watson. – Режим доступу: <http://www.towerswatson.com/assets/pdf/966/GPAS2010.pdf>
4. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення у 2009 році // Держфінпослуг. – Режим доступу: [http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/dpn/npf\\_2009\\_01.pdf](http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/dpn/npf_2009_01.pdf)
5. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення за 2010 рік // Держфінпослуг. – Режим доступу: [http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/dpn/npf\\_3kv\\_\\_2010.pdf](http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/dpn/npf_3kv__2010.pdf)
6. Закон України “Про загальнообов’язкове державне пенсійне страхування” від 09.07.2003 № 1058-IV.
7. Проект USAID/PADCO “Впровадження пенсійної реформи в Україні”. – Режим доступу: <http://www.pension.kiev.ua/>
8. Грег МакТаггарт. *Заощадити і примножити. Накопичувальні пенсійні фонди в Україні* // Проект АМР США / ПАДКО “Впровадження пенсійної реформи в Україні”. – К.: ПАДКО, 2004.
9. Закон про запровадження обов’язкового професійного пенсійного страхування (проект).
10. Аналіз запропонованої обов’язкової накопичувальної системи // Проект розвитку фінансового сектору. – USAID, лютий, 2011. – Режим доступу: [http://pension.kiev.ua/files/pillar2paper\\_feb2011\\_ua.pdf](http://pension.kiev.ua/files/pillar2paper_feb2011_ua.pdf)
11. Вармість пенсійних активів у сім’ї до 2020 р. зросте на 66%, до 36 трлн. євро // *finance.ua*, 02.09.2010. – Режим доступу: <http://news.finance.ua/ua/~2/0/all/2010/09/02/208247>