

УДК 330.322:336.76

В'ячеслав Пластун
Viacheslav Plastun

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

*PhD (Economics), Associate Professor of the Chair of Finance of the Ukrainian Academy of
Banking of the National Bank of Ukraine*

ПОТЕНЦІЙНІ МОЖЛИВОСТІ НАРОЩУВАННЯ РЕСУРСНОЇ БАЗИ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕСТОРІВ В УКРАЇНІ

POTENTIAL POSSIBILITIES FOR GROWTH OF RESOURCE BASE OF INSTITUTIONAL INVESTORS IN UKRAINE

У статті розглядаються 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 зростання джерел фінансових ресурсів у інституційних інвесторів при перерозподілі частки депозитів банківських установ, доходів домогосподарств. В роботі показано, що запровадження другого рівня пенсійної системи протягом кількох років може радикально збільшити обсяги інвестицій в цінні папери.

This paper discusses the potential sources for increasing the resource base of institutional investors in Ukraine, as well as factors that suppress the active participation of the population in distribution of savings among financial intermediaries. Obtained funds may be used by such financial institutions to invest in the stock market. Derived results suggest that there is considerable potential for financial resource growth of institutional investors in case of reallocation of bank deposits and households' income. It is shown that the introduction of the second pillar of Pension system can dramatically increase the volume of investment in securities in a few years.

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

Key words: institutional investor, stock market, bank, insurance company, mutual fund, pension fund.

Ступінь впливу інституційних інвесторів на фондовий ринок є суттєвим, хоча і визначається індивідуальними особливостями фінансової системи і стану фінансового ринку конкретної країни. Окрім цього, самі інституційні інвестори

не являються монолітною, однорідною за своїми характеристиками групою установ. Вони мають різні інвестиційні стратегії, функціонують за різними регуляційними нормами і правилами, вимогами до оподаткування їх доходів, мають відмінні підходи і схильність до ризику. Природа їх зобов'язань є ключовим фактором, який визначає характер їх активних операцій, пред'являють вимоги до доходності, ризиковості, строковості, ліквідності вкладень залучених ресурсів. Приймаючи до уваги той факт, що інституційні інвестори переважно здійснюють вкладення в інструменти фондового ринку, то можна 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 їх вплив на фондовий ринок. В сучасних умовах активи інституційних інвесторів хоча і збільшуються, але темпи такого зростання є незначними. Тому задача підвищення їх ролі на фондовому ринку може бути забезпечена за рахунок нарощування їх ресурсної бази.

Дослідження залежності різних типів інституційних інвесторів від залучених коштів розглядалися в роботах вітчизняних та зарубіжних вчених. Серед них можна виділити роботи Е. Девіса [1], З. Г. Ватаманюка [4], С.В. Науменкової та С. В. Міщенко [9], А. Жеваго [6], С. В. Леонова [8], Т. І. Лепейко [7], А. Г. Семенова [17], Н. В. Циганової [19]. Тим не менш, вважаємо, що на сучасному етапі розвитку цих фінансових інститутів в Україні спостерігається суттєва залежність від будь-яких додаткових надходжень фінансових ресурсів для провадження активної діяльності.

Тому метою даної статті є виявлення потенційних джерел фінансових ресурсів, за рахунок яких можливе збільшення грошових коштів у розпорядженні інституційних інвесторів, кількісна оцінка їх обсягу.

ЗБІЛЬШЕННЯ РЕСУРСНОЇ БАЗИ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕСТОРІВ ЗА РАХУНОК НАЯВНИХ КОШТІВ ДОМОГОСПОДАРСТВ

Суттєве зростання українського фондового ринку, яке спостерігалось в

окремі нетривалі періоди, так само як і спади на ньому, були викликані активністю іноземних інвесторів. Притік та відтік їх коштів фактично визначав напрям руху фондових індексів, підйоми і спади у сфері спільного інвестування. Очевидно, що така залежність від зовнішнього інвестора не сприяє стабільності фондового ринку і його розвиток повинен визначатись в першу чергу внутрішніми джерелами.

На нашу думку принциповим стримуючим фактором розвитку інституційних інвесторів є недостатнє залучення фізичних осіб у їх діяльність, а саме низький попит на їх послуги. Якщо хоча б незначну частку фінансових ресурсів, які є у розпорядженні домогосподарств, спрямувати у сферу діяльності інституційних інвесторів, загальний ефект від цього був би колосальним. Цю тезу можна підтвердити відповідними статистичними даними.

Якщо перерозподілити частку коштів домогосподарств, яка знаходиться на рахунках банків у вигляді строкових депозитів, і порівняти її із обсягом активів ІСІ (крім венчурних, адже участь фізичної особи у венчурному фонді має бути не менше еквівалента 1500 мінімальних щомісячних заробітних плат) у різні роки, можна переконатись, що потенціал для зростання значний (табл. 1). Навіть 3% депозитів повністю перекривають обсяг активів ІСІ у 2005-2008 рр., а 5% – у 2009-2012 рр.

Таблиця 1. Потенційна ресурсна база 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	1684	2806	3928	5612
2006	82 920	62	38	1274	2488	4146	5804	8292
2007	127 115	572	295	3293	3813	6356	8898	12712
2008	177 282	593	185	3786	5318	8864	12410	17728
2009	156 833	241	256	6016	4705	7842	10978	15683
2010	208 929	286	253	8352	6268	10446	14625	20893
2011	239 470	231	186	9472	7184	11973	16763	23947
2012	292 111	163	164	11365	8763	14606	20448	29211

Джерело: складено автором на основі [12, 10]

Якщо ж прийняти до уваги той факт, що середня частка коштів фізичних

осіб в активах ІСІ (крім венчурних) не перевищує 25% (станом на кінець 2012 р.), то навіть 1% строкових депозитів у двічі збільшує цю частку. Тобто належні заходи, які б підвищили цікавість фізичних осіб до інститутів спільного інвестування може суттєво змінити ситуацію в цьому сегменті фінансового ринку. Біля 60% всіх активів ІСІ (крім венчурних) розміщено у цінні папери, отже фондовий ринок отримає більшу їх частину.

Суттєвого ефекту можна досягти, якщо розподілу підлягають не заощадження населення, а частка доходів у вигляді заробітної плати. В цьому випадку ресурсна база не просто збільшується у двічі. Заощадження накопичуються протягом тривалого періоду, в той час як зарплата надходить із регулярною періодичністю, отже цей ресурс є навіть кращим (табл. 2). Основні напрями спрямування таких коштів – внески на пенсійні рахунки фізичних осіб та страхові платежі за договорами довгострокового страхування життя.

Таблиця 2. Потенційна ресурсна база НПФ та страховиків, які здійснюють страхування життя, при перерозподілі частки доходів домогосподарств у вигляді заробітної плати, млн. грн.

Рік	Обсяг заробітної плати домогосподарств	Обсяг активів НПФ	Валові страхові платежі на страхування життя	Частка заробітної плати домогосподарств				
				1%	2%	3%	4%	5%
2005	160621	46	321	1606	3212	4819	6425	8031
2006	205120	137	451	2051	4102	6154	8205	10256
2007	278968	281	784	2790	5579	8369	11159	13948
2008	366387	612	1096	3664	7328	10992	14655	18319
2009	365300	858	827	3653	7306	10959	14612	18265
2010	449553	1144	907	4496	8991	13487	17982	22478
2011	529133	1387	1346	5291	10583	15874	21165	26457
2012	593213	1660	1810	5932	11864	17796	23729	29661

Джерело: складено автором на основі [11, 5]

Навіть 1% подібних відрахувань майже у 4 рази (а в окремих роках і більше) перевищує активи НПФ, які подано наростаючим підсумком. Тобто щорічне збільшення здійснюється у значно менших сумах. Додатковим аспектом є те, що самотійна участь фізичних осіб складає не більше 5% від загальної суми внесків, а 95% відрахувань здійснюють юридичні особи – роботодавці. До того ж половина всіх активів системи недержавного пенсійного забезпечення припадає лише на один фонд – корпоративний НПФ

Національного банку України.

Структура страхових платежів страховиків, які займаються страхуванням життя, за джерелами надходження включає більше 15% платежів від юридичних осіб, зменшуючи таким чином загальне навантаження на домогосподарства. Перевищення 1% доходів домогосподарств над обсягом страхових платежів складає більше ніж 3-4 рази.

Таким чином, навіть незначне розширення участі фізичних осіб в системі недержавного пенсійного забезпечення та страхуванні життя призведе до суттєвого притоку грошових коштів безпосередньо до НПФ та страховиків, і, відповідно, 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 ІНВЕСТОРІВ

Не дивлячись на суттєвий потенціал розвитку, нарощення обсягів ресурсної бази інституційних інвесторів хоча і відбувалось значними темпами, але сумарні показники у порівнянні з активами банківської системи залишаються далеко позаду. Причинами такого становища став цілий комплекс факторів, серед яких можна виділити наступні:

- порівняно високі і важкопрогнозовані темпи інфляції, які суттєво знижують реальну вартість вкладених грошових коштів;
- нестабільність отримання доходів на вкладені кошти, можливість їх втрати (щорічна середньозважена дохідність ІСІ за останні 5 років тричі була від'ємною), в той час як ставки за банківськими депозитами у періоди нестабільності тільки зростають, виступаючи більш прийнятною альтернативою розміщення вільних фінансових ресурсів;
- відсутність дієвих гарантій збереження коштів на зразок Фонду гарантування вкладів фізичних осіб для банківської системи, що може бути виправдано у випадку ІСІ (враховуючи їх ризиковий характер), але явно не достатньо для розвитку НПФ та страхування життя;

- неготовність населення в переважній більшості здійснювати довгострокові вкладення через високі витрати на поточне споживання, відсутність в економічній історії України прикладів тривалих періодів стабільного економічного зростання;
- недостатня поінформованість населення щодо альтернативних сфер та способів розміщення вільних грошових коштів;
- недостатня ліквідність фондового ринку із обмеженим вибором фінансових інструментів для вкладення залучених коштів та низькими обсягами торгів призводить до суттєвих коливань біржових курсів цінних паперів, формуючи елемент нестабільності при значному притоку фінансових ресурсів на ринок;
- розвиток і організація фондового ринку не створюють загальні засади для його привабливості як сфери вкладення і залучення капіталу.

Останній фактор важливий з позиції повернення на український фондовий ринок іноземних інвесторів, кошти яких можуть виступити каталізатором екстенсивного розвитку. Але це навряд чи трапиться, якщо не усунути цілу низку проблем, які стримують подальший прогрес. Розвиток фондового ринку України не відповідає багатьом критеріям, які б задовольняли мінімальним вимогам ринків «прикордонного» типу за класифікацією FTSE Group [2]. Тому український фондовий ринок якщо і приверне увагу іноземного інвестора, то лише у випадку відсутності інших альтернатив вкладення грошових коштів або за умови високо ризикових інвестицій.

Інші фактори не менш важливі. Інфляція хоча і має тенденцію до зниження в післякризові роки, а у 2012 р. взагалі зафіксовано дефляцію за підсумками року, але дані процеси, на жаль, не супроводжуються покращеннями в економічній сфері. Тому нібито позитивний напрям за окремим показником не змінює незадовільний характер загальноекономічної ситуації. Дефляція 2012 р. супроводжувалась переходом економіки у так звану подвійну рецесію, коли вона, не встигнувши відновитись від наслідків попередньої кризи, знов знаходиться на спаді. Зниження інфляції повинно

супроводжуватись поступовим зменшенням відсоткових ставок, але це також не спостерігається. Навпаки, дохідність за депозитами є високою, так само дорогими залишаються і кредити.

Розбалансованість економіки залишається 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 у економічних агентів.

Дохідність інституційних інвесторів також не додає привабливості вкладенню коштів з боку фізичних осіб. ІСІ, які є найбільшими інститутами за обсягами активів, за останні роки, не показують навіть позитивної дохідності (табл. 3). При цьому позитивні і від'ємні значення дохідності ІСІ повністю співпадають із динамікою фондових індексів. Зростання останніх забезпечувало можливості для позитивних результатів діяльності, а зменшення – навпаки. Це зайвий раз доводить взаємозалежність між інституційними інвесторами і розвитком фондового ринку і в даному випадку спостерігається чіткий вплив останнього на ефективність перших.

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

Тип ІСІ	Значення дохідності за роками, %						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Відкриті ІСІ	23,80	66,20	-30,33	18,09	12,72	-21,52	-12,63
Інтервальні ІСІ	14,96	52,30	-35,15	34,18	14,79	-18,65	-12,13
Закриті (невенчурні) ІСІ	36,99	83,99	-5,46	99,90	32,54	-8,31	-2,84

Джерело: складено автором на основі [18, 10]

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

Що стосується показників інших інституційних інвесторів, то за аналогічний період НПФ та компанії за страхування життя постійно

нарощували доходи від своєї інвестиційної діяльності, хоча темпи зростання, особливо НПФ, залишаються незадовільними (табл. 4). Проблемним фактором є нестабільність таких доходів, хоча обсяги надходжень до цих фінансових установ постійно зростають. З цих позицій ефективність управління такими коштами є низькою.

Таблиця 4. Інвестиційний дохід НПФ та страховиків, що здійснюють страхування життя (від розміщення коштів резервів із страхування життя) у 2006-2012 рр.

Показник	Значення показника за роками						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
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]

Якщо у випадку НПФ управління здійснюють КУА, то страховики самостійно розміщують кошти страхових резервів і здійснюють це значно краще. Обсяги коштів у розпорядженні цих двох типів інституційних інвесторів в цілому є співставними, структура активів також подібна, хоча НПФ має дещо більшу питому вагу цінних паперів. Це може бути частковим поясненням невисоких показників рівня інвестиційного доходу. У майбутньому можна очікувати ще більшого його падіння у зв'язку із введеним оподаткуванням операцій з цінними паперами.

Очевидно, що збільшення доходності інституційних інвесторів можливе за рахунок структурного перерозподілу їх інвестиційних портфелів. При цьому питома вага акцій має бути суттєво зменшена, а державних облігацій, навпаки, збільшена. Також необхідно збільшити частку коштів на депозитних рахунках. Це дозволить у 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 сфери діяльності інституційних інвесторів. На нашу думку, першим кроком в цій сфері мають бути гарантії надійності довгострокових сфер розміщення грошових ресурсів, а саме недержавних пенсійних фондів та страхових компаній, які здійснюються страхування життя. На даний момент в системі НПФ прямих гарантій відшкодування втрат не існує, але вважається, що система опосередкованих механізмів (ліцензування діяльності, періодичне звітування, нормативи диверсифікації інвестиційного портфелю тощо) є цілком дієвою і її 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 відкрив такий рахунок.

У випадку страховиків, які займаються страхуванням життя, також існує низка опосередкованих механізмів забезпечення надійності їх діяльності та певних гарантій збереження коштів фізичних осіб за договорами довгострокового страхування. Серед них слід відзначити обов'язкове ліцензування діяльності і встановлення вимог до керівних осіб страховиків, підвищені вимоги до статутного капіталу таких компаній, контроль за їх платоспроможністю, персоніфікований облік договорів страхування, преференції в оподаткуванні доходів, нормативи інвестування залучених коштів, забезпечення норми дохідності на інвестовані кошти. Що ж стосується прямих гарантій виплат за договорами страхування життя, то їх на даний момент не існує, хоча відповідний законопроект «Про Фонд гарантування страхових виплат за договорами страхування життя».

Гарантії надійності ІСІ, окрім вимог до їх ліцензування, забезпечення прозорості діяльності шляхом публікації періодичної звітності, вимог до диверсифікації діяльності ІСІ, обмежень напрямів інвестування, а також необхідність створення КУА резервних фондів на даний момент не існує. Але існує проект Закону України «Про Фонд гарантування інвестицій на фондовому

ринку» [14], який розроблений згідно із Загальнодержавною програмою адаптації законодавства України до законодавства Європейського Співтовариства, зокрема директиві ЄС 97/9/ЕС «Про схеми компенсації інвесторам».

Сутність інвестиційної діяльності на фондовому ринку передбачає її ризикованість. Їх мета – управління коштами, які залучені ІСІ і знаходяться в розпорядженні цих інститутів, за що 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 є бажаним кроком принаймні з позиції більш активного залучення коштів фізичних осіб, але не відповідає сутності діяльності самих ІСІ та інших інститутів, залучених в процесі спільного інвестування.

Якщо підсумовувати необхідність створення структур, які б забезпечували безпосереднє відшкодування втрат у випадку банкрутства інституційних інвесторів, то слід відзначити, що головною причиною цього є недостатність інформації про діяльність таких установ, а також відсутність належних знань, для того щоб відповідним чином інтерпретувати таку інформацію. Ще одним обмеженням є низька освіченість населення про характеристики фінансових послуг інституційних інвесторів та фінансових інструментів, які існують на ринку. Це не дозволяє при виборі послуг кваліфіковано оцінити умови їх надання різними учасниками, рівень ризиків, можливі прибутки та втрати. З таких позицій досить важливим стає підвищення фінансової грамотності населення, поширення інформації про фінансові послуги, а також необхідність активізації діяльності фінансових консультантів, які б могли надати кваліфіковану допомогу у виборі фінансових установ, сфер та способів розміщення вільних грошових коштів, особливостей надання фінансових послуг тощо.

Важливість створення систем гарантування серед інституційних інвесторів для фізичних осіб обумовлена існуванням одного з найбільших

недоліків – відсутності тривалих періодів економічної стабільності. А це унеможлиблює довгострокове планування, робить недоречним відволікання грошових ресурсів на заощадження у будь-яких його формах.

НЕОБХІДНІСТЬ ЗАПРОВАДЖЕННЯ ДРУГОГО РІВНЯ ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ

Аналіз існуючих перепон щодо збільшення ресурсної бази інституційних інвесторів і, відповідно, забезпечення притоку коштів на фондовий ринок не дає безпосередніх відповідей, як у обмежені терміни зробити їх привабливими для фізичних осіб. Скоріше багато факторів говорить про те, що здійснити це у найближчій перспективі буде неможливо. Тим не менш, один з кроків, який може дати реальні результати за лише кілька років, існує. Мова йде про запровадження другого рівня пенсійної системи – накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування. Перехід до такої системи заплановано здійснити в рік досягнення бездефіцитного бюджету Пенсійним фондом України.

Акумулявання страхових внесків застрахованих осіб із їх персоніфікованим обліком має здійснювати Накопичувальний пенсійний фонд – цільовий позабюджетний фонд, який розміщує отримані 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].

Для того щоб визначити, яким буде кількісний ефект переходу до такої системи, а саме, який обсяг грошових коштів буде сформовано у Накопичувальному пенсійному фонді, треба прийняти до уваги загальну чисельність осіб, які будуть сплачувати внески, розмір бази сплати таких внесків, темпи їх зростання по роках, ставки страхових внесків. В 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 дорівнюють 2 відсотки бази нарахування єдиного внеску на загальнообов'язкове державне соціальне страхування, встановленого для таких учасників, кожного наступного року - у розмірі, збільшеному на 1 відсоток, до досягнення 7 відсотків і подальшої сплати у зазначеному розмірі.

Розміщення залучених страхових внесків, які будуть формувати активи накопичувальної системи пенсійного страхування, може здійснюватись у грошові кошти, цінні папери, майнові права та зобов'язання щодо них [13]. Нажаль 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 з нормативів інвестування пенсійних активів накопичувальної системи пенсійного страхування в частині вимог щодо інвестування пенсійних активів, що 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 із структури портфелів тих інституційних інвесторів, які працюють на ринку.

Відзначимо, що проведені розрахунки не претендують на високу точність, а носять оціночний 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 будуть стягуватись страхові внески була взята чисельність населення України за віковими групами від 5 до 35 років у 2012 р. Для першого оціночного року розрахунки здійснювались із врахуванням

вікових груп від 15 до 35 років, а кожного наступного року додавалась чисельність осіб, які досягали 15 років. При цьому, враховуючи те, що в Україні спостерігається зменшення населення у зв'язку із перевищенням смертності над народжуваністю, щорічно чисельність кожної вікової групи зменшувалась на фіксований коефіцієнт смертності 0,0031, який відповідає рівню 2012 р. Хоча за останні роки смертність в Україні поступово знижувалась, але це відбувалось не стільки за рахунок збільшення кількості народжених, скільки за рахунок зменшення кількості померлих. Зрозуміло, що смертність не може бути нульовою, а поточний її рівень найнижчий за останні 10 років, тому і коефіцієнт смертності зафіксовано на постійному рівні.

Ще однією фіксованою величиною виступають показники рівня економічної активності населення та рівня зайнятості за даними 2012 р. Економічна активність є дещо вищою ніж зайнятість, що дозволяє сформувати оціночний діапазон кількості населення, яка 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 будуть сплачуватись внески, взято середню заробітну плату по Україні на 01.01.2013 р. на рівні 3000 грн. (за даними Держкомстату [55]). Заробітна плата зростає на щорічній основі і ці темпи також враховані у розрахунках. За останні 10 років вона збільшилась майже у 9 разів, що відповідає приблизно 125% зростанню щороку. Але з 2002 р. до 2008 р. включно середні темпи зростання були 135%, після чого вони зменшились до 115%, а у 2012 р. взагалі склали 110%. Виходячи із подібної тенденції при розрахунках також приймалось поступове зростання заробітної плати, але темпи цього зростання зменшувались на один відсотковий пункт, починаючи зі 115%. Рівень інфляції не приймався до уваги через його непрогнозованість, а також у зв'язку із використанням номінальних показників оплати праці.

Залучені до Накопичувального пенсійного фонду страхові внески повинні розміщуватись у різні активи за напрямками, визначеними інвестиційною

6	455065	465508										
7	420828	453654	464065									
8	422107	419523	452248	462627								
9	403202	420798	418223	450846	461193							
10	384840	401952	419494	416926	449448	459763						
11	369865	383647	400706	418194	415634	448055	458338					
12	380934	368718	382458	399464	416897	414345	446666	456917				
13	385468	379753	367575	381272	398225	415605	413061	445281	455500			
14	409546	384273	378576	366436	380090	396991	414316	411781	443901	454088		
15	427125	408276	383082	377402	365300	378912	395760	413032	410504	442525	452681	
16	461646	425801	407011	381894	376232	364168	377737	394533	411752	409231	441153	
17	481022	460215	424481	405749	380710	375066	363039	376566	393310	410475	407963	
18	502395	479531	458788	423165	404491	379530	373903	361913	375399	392091	409203	
19	532948	500838	478044	457366	421853	403237	378354	372744	360791	374235	390876	
20	573923	531296	499285	476562	455948	420545	401987	377181	371589	359673	373075	
21	614901	572144	529649	497737	475085	454535	419242	400741	376011	370437	358558	
22	646471	612995	570370	528007	496194	473612	453126	417942	399499	374846	369288	
23	676892	644467	611095	568602	526370	494656	472144	451721	416647	398260	373684	
24	719970	674794	642469	609200	566839	524738	493123	470680	450321	415355	397026	
25	743412	717738	672702	640477	607312	565082	523112	491594	469221	448925	414067	
26	787692	741107	715513	670616	638492	605429	563330	521490	490070	467767	447533	
27	764199	785250	738810	713295	668537	636513	603552	561584	519873	488551	466317	
28	780740	761830	782816	736520	711084	666465	634539	601681	559843	518262	487036	
29	792949	778320	759468	780389	734236	708879	664399	632572	599816	558108	516655	
30	722705	790491	775907	757114	777970	731960	706682	662339	630611	597956	556378	
31	699290	720465	788040	773502	754767	775558	729691	704491	660286	628657	596103	
32	713301	697122	718231	785597	771104	752427	773154	727429	702307	658239	626708	
33	673094	711090	694961	716005	783162	768713	750095	770757	725174	700130	656199	
34	668208	671007	708885	692807	713785	780734	766330	747769	768368	722926	697960	
35		666137	668927	706688	690659	711572	778314	763955	745451	765986	720685	
36			664072	666854	704497	688518	709366	775901	761586	743140	763611	
37				662013	664786	702313	686384	707167	773496	759226	740837	
38					659961	662726	700136	684256	704975	771098	756872	
39						657915	660671	697966	682135	702790	768708	
40							655875	658623	695802	680020	700611	
41								653842	656581	693645	677912	
42									651815	654546	691495	
43										649795	652517	
44											647780	

Джерело: сформовано автором на основі даних [5]

Враховуючи той факт, що більше половини активів інституційних інвесторів розміщуються в різні види цінних паперів, то можна стверджувати, що фондовий ринок повинен отримати значний приток грошових коштів, який буде мати позитивний вплив на його ліквідність. Частина активів буде розміщена у цінні папери ІСІ. При цьому в наступні роки нарощування активів буде продовжуватись, а перші виплати пенсій відбудуться не раніше ніж через 15 років після останнього розрахункового року (2022 р.).

Підсумком проведених розрахунків стали наступні результати (табл. 7 і 8): запровадження II рівня пенсійної системи дає можливість за 11 років розширити грошову базу, з якої сплачуються страхові внески майже у 4 рази;

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

Показник	Розрахункові значення показників за роками										
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Кількість осіб, які сплачують страхові внески	8141074	8543475	8919955	9281391	9627883	9960018	10291261	10613817	10927765	11243247	11555015
Заробітна плата, грн.	3000	3450	3933	4444	4978	5525	6078	6625	7155	7655	8115
Грошова база, з якої сплачуються страхові внески, млн. грн.	24423	29475	35082	41249	47924	55031	62547	70313	78184	86072	93766
Сума надходжень, млн. грн.	488	884	1403	2062	2875	3852	4378	4922	5473	6025	6564
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 із врахуванням інвестиційного доходу	562	1017	1614	2372	3278	4353	4904	5463	6020	6628	7220
Сума активів, збільшена на рівень інвестиційного доходу	562	1663	3526	6427	10605	16336	23200	31215	40357	51020	63342

Джерело: авторські розрахунки

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

Показник	Розрахункові значення показників за роками										
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Кількість осіб, які сплачують страхові внески	9037983	9454048	9842414	10215502	10572129	10916011	11258484	11594167	11921473	12253128	12582443
Заробітна плата, грн.	3000	3450	3933	4444	4978	5525	6078	6625	7155	7655	8115
Грошова база, з якої сплачуються страхові внески, млн. грн.	27114	32616	38710	45401	52624	60313	68425	76807	85294	93803	102104
Сума надходжень, млн. грн.	542	978	1548	2270	3157	4222	4790	5377	5971	6566	7147
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 із врахуванням інвестиційного доходу	624	1125	1781	2611	3599	4771	5365	5968	6568	7223	7862
Сума активів, збільшена на рівень інвестиційного доходу	624	1842	3899	7095	11688	17978	25500	34273	44267	55917	69371

Джерело: авторські розрахунки

збільшити загальну суму надходжень до Накопичувального пенсійного фонду у порівнянні із початковим рівнем у 13,5 разів; отримати в розпорядження вже в перший рік свого існування активів 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 складає 50% від поточної суми активів всіх ІСІ, в 1,5 рази більше їхніх вкладень у цінні папери, у 2,5 рази менше власних надходжень Пенсійного фонду України за 2013 р.

Таким чином, запровадження II 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 позначитись на розвитку недержавних пенсійних фондів у довгостроковому періоді. З нашої точки зору, враховуючи ті вікові групи громадян, які будуть залучені до участі в Накопичувальному фонді, його клієнтська база не буде перетинатись із учасниками НПФ. Це обумовлено тим, що менше 5% учасників НПФ знаходяться у віці 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 у чисельності осіб, охоплених системою недержавного пенсійного забезпечення. Таких лише 585 тисяч, в той же час лише перша хвиля тих, хто стане учасниками Накопичувального пенсійного фонду складатиме майже 13 млн. осіб. В таких умовах важко говорити про конкуренцію. Сам же Накопичувальний пенсійний фонд з моменту його впровадження може вважатись ще одним інституційним інвестором, адже за всіма своїми ознаками буде відповідати саме таким фінансовим посередникам.

ВИСНОВКИ

Отже, виходячи із наведених розрахунків можна стверджувати, що в Україні існує значний потенціал для зростання ресурсів бази інституційних інвесторів і, відповідно, притоку грошових коштів на фондовий ринок. Основними джерелами при цьому мають виступити ресурси домогосподарств.

Найбільш простим і реальним способом виглядає перерозподіл заощаджень населення з банківських депозитів в інструменти фондового ринку, а саме цінні папери ІСІ. Згідно із проведеними розрахунками лише 5-7% строкових депозитів перекривають активи ІСІ у 1,2-2 рази. Це не буде зачіпати поточні доходи фізичних осіб, але потребуватиме підвищення активності учасників фондового ринку, високої ефективності роботи інститутів спільного інвестування, проведення інформаційної компанії стосовно альтернативних напрямів і способів вкладення грошових коштів. Створення прозорої і зрозумілої системи гарантій для осіб, які уклали пенсійні контракти та договори довгострокового страхування життя, в перспективі забезпечить приток фінансових ресурсів до цих типів інституційних інвесторів. Направлення частки заробітної плати домогосподарств (лише 1-2%) в НПФ та страхування життя збільшать активи цих інституційних інвесторів у 1,7-3,4 рази.

Нарешті, запровадження другого рівня пенсійної системи України спроможне забезпечити масове залучення коштів громадян як до самої пенсійної системи, так і опосередковано до фондового ринку. Прогнозна сума грошових коштів у розпорядженні Накопичувального пенсійного фонду у 2022 році може скласти 63-69 млрд. грн. В той же час ефективна реалізація зазначених ініціатив неможлива без активного прийняття нових законодавчо-нормативних актів та змін до вже існуючих, а також провадження стабілізаційних заходів макроекономічної політики, що дасть можливість 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. *FTSE Group. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: URL: <http://www.ftse.com/> – Назва з екрана.*
3. *Брагин С. Негосударственные пенсионные фонды на неэффективном фондовом рынке: пример Украины [Электронный ресурс] / С. Брагин, О.*

- Макаренко. – Режим доступу: URL: <http://fundmarket.ua/experts/nyedyerzhavn-pyensyn-fondi-na-nyeyefyektivnomu-fondovomu-rinku-priklad-ukrani-20110215145731>. – Заголовок с 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 Україні / 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.– 288с.
 8. Леонов, С. В. Інвестиційний потенціал банківської системи України [Текст] : монографія / С. В. Леонов. – Суми : ДВНЗ "УАБС НБУ", 2009. – 375 с.
 9. Науменкова С. В. Інституційний розвиток фінансового сектору України / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко // *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.dfp.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 – Назва з екрана.
15. Про Фонд гарантування страхових виплат за договорами страхування життя. Проект Закону України №2327 від 19.02.2013. [Електронний ресурс]. – 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.

Відомості про автора

Прізвище: Пластун/Plastun

Ім'я: В'ячеслав/Viacheslav

По-батькові: Леонідович/Leonidovych

Вчений ступінь: кандидат економічних наук

Місце роботи: ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України» /Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine

Посада: доцент кафедри фінансів / Associate Professor, Department of Finance

Робоча адреса: 40030, м. Суми, вул. Петропавлівська 57, ДВНЗ «УАБС НБУ», кафедра фінансів

Службовий телефон: (0542) 665-027

Домашня адреса: 40000, м. Суми, вул. Робітничка 54, кв.5

Телефон: дом.: (0542) 78-12-33, моб.: 050-737-07-66

E-mail: plastun.v@gmail.com

Основні наукові інтереси: фондовий ринок, інституційні інвестори, управління активами.