

## **РОЛЬ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ ЯК ПОТЕНЦІЙНИХ ІНВЕТОРІВ ВНУТРІШНІХ ДЕРЖАВНИХ ЗАПОЗИЧЕНЬ**

Досліджено обсяги та динаміку доходів домашніх господарств України та фінансовий механізм залучення і використання їх як потенційного джерела внутрішніх державних запозичень через функціонування недержавних пенсійних фондів.

Исследованы объемы и динамика доходов домашних хозяйств Украины и финансовый механизм привлечения и использования их в качестве потенциального источника внутренних государственных заимствований через функционирование негосударственных пенсионных фондов.

Investigated the scope and dynamics of household incomes in Ukraine and financial mechanism to attract and use them as a potential source of domestic government borrowing by operation of pension funds.

*Ключові слова:* доходи, витрати, державний борг, фінансовий механізм, пенсійний фонд, фінансові ресурси, домашні господарства.

Фінансово-економічна криза та збільшення державних боргів у результаті кризи потребує пошук нових джерел фінансових ресурсів для погашення державної заборгованості. Пошук джерел фінансових ресурсів вимагає виявлення і реалізації внутрішніх резервів та задіяння ефективних фінансових механізмів. У проблемі фінансового забезпечення стабільного функціонування державного та місцевих бюджетів вагомим роль відіграють внутрішні запозичення. Держава для фінансування різних програм може мобілізувати кошти завдяки державному кредиту як формі позикових відносин.

Заощадження населення можуть стати вагомим джерелом внутрішніх державних запозичень. У часи стабільного розвитку економік різних країн домашні господарства представляли 20-30% усіх заощаджень. Водночас і в періоди спаду економіки заощадження ставали фактором стримування інфляції. З огляду на світовий досвід, вони впливають на темпи економічного зростання, коли досягають не менш як 12-14% ВВП.

Проблема мобілізації внутрішніх запозичень держави є актуальною впродовж останнього десятиліття, адже ціни на зовнішні запозичення стало підвищуються.

Проблеми споживання і заощадження в умовах нестабільної економіки потребують особливої уваги. Аналіз показує, що цій темі присвячені наукові праці В. Базилевича, В. Гейця, М. Савлука, А. Чухна, В. Іноземцева, С. Панчишина та ін. Дослідження українських вчених свідчать, що між динамікою доходів і споживання в Україні спостерігається пряма залежність, а між динамікою доходів і заощаджень – обернена, тобто при збільшенні обсягу доходу зростає частка споживання і зменшується частка заощадження [5, с.210]. Т. Данилова, М. Свердел та Т. Стеценко висвітлюють роль недержавних пенсійних фондів (НПФ) як інвесторів на ринку державних цінних паперів. Крім того, дослідження діяльності вітчизняних НПФ займаються такі науковці, як Н. Горюк, Р. Дацюк, В. Ємець, О. Жила. Ми поділяємо їхню точку зору щодо довгострокового характеру діяльності НПФ. Саме тому фонди можуть бути активними учасниками

ринку капіталів. Позитивно оцінюючи їхній внесок у вирішення питань розвитку цільових фондів грошових коштів, слід зазначити про необхідність подальшого поглибленого дослідження проблем їхньої діяльності з урахуванням післякризового відновлення економіки.

Метою даної статті є визначення можливості використання фінансових ресурсів НПФ як потенційного джерела внутрішніх державних запозичень.

Починаючи з 2008 року, Міністерство фінансів покладається виключно на запозичення у національній валюті. Однак це вимушений крок, а не частина продуманого вибору з-поміж інших варіантів політики. До 2008 року частка запозичень Міністерства фінансів України в іноземній валюті у структурі запозичень за рік досягала інколи 84%. Відтоді переорієнтація на внутрішній ринок пояснюється перш за все неможливістю виходу Уряду сьогодні на іноземні ринки запозичень після світової фінансової кризи.

Загально визнано, що розвиток внутрішнього ринку державних цінних паперів, особливо ринку довгострокових фінансових інструментів, робить структуру боргу менш ризиковою. В Україні підвищення ролі внутрішніх державних позик під час фінансування дефіциту державного бюджету дозволить знизити такі ризики: валютний ризик, відсотковий ризик, ризик пролонгації боргу. Це зумовлено тим, що ефективний ринок внутрішніх запозичень надає уряду можливість збільшити частку зобов'язань, деномінованих у національній валюті, з фіксованою відсотковою ставкою та з тривалим терміном погашення у загальній структурі боргу.

Внутрішні цінні папери, особливо довгострокові, як інструмент мобілізації коштів домашніх господарств й інституційних інвесторів для фінансування бюджету держави, роблять структуру боргу менш ризиковою і водночас є більш стабільним джерелом фінансування потреб уряду, а за умови продуктивного їх використання сприятимуть залученню у господарський обіг додаткових інвестиційних ресурсів, а отже й економічному зростанню. Недооцінка ролі внутрішніх державних позик має негативні наслідки для фінансової системи держави внаслідок деформації цінових орієнтирів для всіх учасників грошового ринку, зниження можливостей банківської системи до диверсифікації інвестиційних портфелів тощо.

Тобто, для того, щоб внутрішній ринок державних запозичень ефективно функціонував, необхідно створити відповідну структуру його учасників, зокрема інституціональних інвесторів (страхові компанії, банківські установи, пенсійний фонд, інститути спільного інвестування).

Український уряд може залучати короткострокові та довгострокові кошти за рахунок продажу різних видів цінних паперів інвесторам, що потребують значної довіри до нього з боку суспільства. Але, за останніми даними, в Україні на операції з державними цінними паперами припадає 8,5% загального обсягу торгів, що показує їх непопулярність з боку інвесторів [4, с. 58].

За підсумками 2011 року підраховано, що серед інвесторів Національний банк

України (НБУ) займає 68%, банки – 26%, нерезиденти – 3%, інші – 3% [8]. Отже, Національний банк є одним із основних інвесторів.

Вагому роль у справі розвитку ринку внутрішніх запозичень має відіграти формування бази інвесторів для державних цінних паперів. У цьому контексті першочерговим завданням виступає розширення бази інституційних інвесторів. Поглибленню внутрішнього ринку позичкових капіталів значною мірою сприятиме запровадження накопичувальної пенсійної системи в Україні. У Латинській Америці пенсійні фонди є основними гравцями на внутрішньому ринку капіталів. В Угорщині пенсійні фонди утримують 10% загального обсягу державних боргових зобов'язань. У Мексиці приватні пенсійні фонди виступають власниками 25% облігацій місцевих позик [9].

Недержавні пенсійні фонди почали своє функціонування в Україні з 2004 року, після прийняття наприкінці 2003 року Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» [1].

Як відомо, стан економіки суттєво впливає на такі показники, як доходи, споживання та заощадження (інвестиції). Водночас вони є важливими потенційними факторами економічного розвитку. Запозичення як метод мобілізації фінансових ресурсів є загальноновизнаним інструментом регулювання економіки та фінансових відносин у державі.

Наразі реальна частка працездатного населення, охопленого системою недержавного пенсійного забезпечення, не перевищує 3,5%. Причому якщо протягом всього строку існування системи кількість учасників за укладеними пенсійними контрактами неухильно зростала, то після I кварталу 2011 року вперше зафіксовано її зменшення з 569,2 до 557,6 тис. осіб, тобто більш ніж на 2%, що, на нашу думку, є досить тривожною тенденцією.

У цілому доходи населення України із року в рік зростають (табл. 1).

Таблиця 1

*Динаміка ВВП та сукупних витрат домогосподарств в Україні [6]*

Роки	Індекси фізичного обсягу ВВП, % до попереднього періоду	Сукупні витрати у середньому за місяць на одне домогосподарство	Споживчі сукупні витрати в сукупних витратах, %	Неспоживчі сукупні витрати в сукупних витратах	Сукупні ресурси в середньому за місяць на одне домогосподарство, грн.
2000	105,9	541,3	93,3	6,7	422,9
2001	109,2	607,0	93,7	6,3	520,8
2002	105,2	658,3	92,8	7,2	608,1
2003	109,6	736,8	93,3	6,7	708,6
2004	112,1	903,5	92,6	7,4	911,8
2005	102,7	1229,4	91,1	8,9	1321,4
2006	107,3	1442,8	90,5	9,5	1611,7
2007	107,9	1772,0	90,0	10,0	2012,1
2008	102,1	2590,4	86,2	13,8	2892,8
2009	85,2	2754,1	87,8	12,2	3015,3
2010	104,1	3072,7	90,0	10,0	3469,1
2011	105,2	3144,7	93,1	6,9	3855,3

Дані табл. 1 свідчать, що основну частку доходів домогосподарства України витрачають на споживчі сукупні витрати. Перевищення рівня доходів домогосподарств над рівнем їхніх сукупних витрат спостерігається з 2004 року. За

період економічного зростання в Україні (2000-2008 роки) кінцеві споживчі витрати домогосподарств зросли майже у 6 разів.

Частка витрат домашніх господарств на заощадження останніми роками коливається у межах 8-9,5% загальної величини витрат і заощаджень, причому витрати на придбання нефінансових активів не перевищують 2% усіх витрат і заощаджень домогосподарств, а на приріст фінансових активів – 7,5%. Серед витрат, спрямованих на приріст фінансових активів, найбільшу частку займають витрати на приріст грошових вкладів та заощаджень у цінних паперах – у межах 7-16% до 2007 року, різке зниження цієї частки в 2008 році та від'ємне у 2009 році [6]. Починаючи з 2010 року, спостерігається висхідна динаміка приросту грошових вкладів та заощаджень домогосподарств. Підтвердженням останнього є зростання депозитів сектора домогосподарств станом на 01.01.2012 року до 310,5 млрд. грн., які залишаються найбільшою складовою у структурі депозитних резервів банків в Україні (64,9%) [8].

Зростання обсягів заощаджень фізичних осіб є позитивним фактором розвитку фінансової системи України та свідчить про збільшення довіри населення до фінансово-кредитних установ.

За результатами 2010 року, переважними напрямками інвестування пенсійних активів є депозити в банках (34,7% інвестованих активів), акції українських емітентів (18,1%), облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України (15,4%), цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України (14,9%) [7].

Як видно з наведених даних, серед активів НПФ немає ОВДП. Тому можна припустити, що при належному врахуванні інтересів фондів, ресурси НПФ є одним із майбутніх джерел коштів для фінансування бюджету держави.

НПФ може виступати як агент за заявкою клієнта і за залучені кошти від фізичних осіб проводити операції як на первинному, так і на вторинному ринку ОВДП. У результаті цього можна уникнути низки труднощів, які стоять перед фізичною особою, що хоче стати власником державної облігації:

- номінальна вартість однієї ОВДП, випущеної Урядом у 2012 році, становить 500 дол., що навряд чи буде доступним для широких верств населення, оскільки середня зарплата в Україні зараз становить 380 дол.;

- населення не має можливості купувати ОВДП у простому відділенні банку. Для цього перш за все треба відкрити рахунок у цінних паперах, зробити це можна тільки в центральному офісі банку. Далі слід звернутися в депозитарний відділ, де вам відкриють рахунок тільки у присутності майбутнього власника ОВДП. Тому простому громадянину пройти ці процедури дуже складно;

- процедурою покупки облігацій займається Казначейська служба, яка не працює з фізичними особами;

- продаж чи купівлю даних ОВДП на вторинному ринку можна здійснити тільки за гривню і при цьому можна значно втратити на обмінному курсі;

- продаючи державні цінні папери на вторинному ринку, необхідно

обов'язково заплатити податок;

○ у разі придбання банком-первинним дилером на первинному ринку ОВДП за укладеною заявкою, між банком і фізичною особою укладається договір купівлі-продажу цінних паперів, при цьому банк у ціну продажу ОВДП включає свою винагороду за виконання функцій первинного дилера, яка включає комісійні за відкриття і щомісячне обслуговування рахунку, за проведення операцій списання і зарахування паперів на рахунок.

Крім того, механізм недержавного пенсійного забезпечення повинен передбачати захист вкладів від інфляційного ризику. Тобто, по таких ОВДП повинні передбачатись державні гарантії збереження пенсійних накопичень на рівні номінального обсягу, скоригованого на рівень інфляції.

Так, наразі чинною Концепцією розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів на 2009-2013 роки передбачено запровадження з облігацій внутрішньої державної позики виключно для інвестування пенсійних активів, сформованих у системі накопичувального пенсійного забезпечення, дохідність яких враховує рівень інфляції [2]. Однак документ не містить базових норм щодо їх випуску, розміщення, обігу та погашення.

Таким чином, важливість функціонування НПФ підтверджується можливістю виконувати функції інституційних інвесторів на фондовому ринку, що реалізується через механізм залучення та вкладання інвестиційних ресурсів довготермінового користування у різні сфери та галузі економіки і, таким чином, створювати додаткові фінансові можливості для стабільного зростання економіки в цілому. У той самий час частка активів вітчизняних НПФ у загальній капіталізації фондового ринку становить лише 0,5%, а показники обсягів грошових коштів, залучених НПФ порівняно з іншими інституційними інвесторами, є вкрай незначними.

Світовий досвід показує, що ефективне функціонування НПФ значною мірою залежить від відпрацювання всіх взаємозв'язків між пенсійним забезпеченням, фіскальною та інвестиційною політикою. НПФ є засобом додаткового пенсійного забезпечення, надають людям можливість накопичувати свої заощадження для використання їх після виходу на пенсію, створюють умови для подальшого розвитку ринку цінних паперів (в тому числі і ринку державних облігацій), розподілу капіталу між сферами виробництва, забезпечують стабільність функціонування економіки.

Застосовуючи різні способи залучення фінансових ресурсів, держава прагне сприяти структурному оновленню економіки та сталому розвитку. Водночас це послідовний процес, який потребує формування і реалізації послідовної політики щодо залучення заощаджень домашніх господарств державою та включає розробку й реалізацію довгострокової стратегії розвитку ринку державних цінних паперів, що є перспективою подальших досліджень.

#### **Список використаних джерел:**

1. Про недержавне пенсійне забезпечення: Закон України від 9 липня 2003 року №1057-IV.
2. Концепція розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів на 2009 – 2013 роки від 25 березня 2009 р. N 316-р / Кабінет Міністрів України, Розпорядження.

3. Смирнов О.Ю. Заощадження населення України в контексті сучасних теорій економічного зростання / О.Ю.Смирнов // Економічні науки: наук.праці. - Т.64. -2008. - Вип.51. - С.33-39.
4. Стеценко Б. До питання місця та ролі державних цінних паперів на фондовому ринку України / Б. Стеценко // Ринок цінних паперів України. - 2011. - № 1/2. - С. 57-64.
5. Фомішина В.М. Обсяги та структура споживання домогосподарств в умовах трансформації економіки України / В.М.Фомішина // Держава та регіони. - 2010. - №2. - С.209-213.
6. Державна служба статистики України. - [Електронний ресурс]. - Режим доступу: [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua).
7. Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг. - [Електронний ресурс]. - Режим доступу: [www.dfr.gov.ua](http://www.dfr.gov.ua).
8. Національний банк України. - [Електронний ресурс]. - Режим доступу: [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua).
9. Міжнародний Валютний Фонд. - [Електронний ресурс]. - Режим доступу: [www.imf.org](http://www.imf.org)
10. Національне рейтингове агентство «Рюрік» // Аналітичний огляд ринку облігацій України за 1 квартал 2011 року. – С. 17-18. – Режим доступу : [www.rurik.com.ua](http://www.rurik.com.ua).