

ПЕНСІЙНА РЕФОРМА ЯК ІНСТИТУЦІЙНА СКЛADOVA РОЗВИТКУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

**Ірина
Дороніна**,
аспірант,
асистент
кафедри
міжнародних
фінансів
ДВНЗ
«Київський
національний
економічний
університет
ім. Вадима
Гетьмана»

Глобалізація світової економіки, демографічні проблеми, що пов'язані із збільшенням чисельності людей похилого віку, а також розвиток світового фондового ринку стимулюють держави до впровадження пенсійних реформ.

Поява недержавного пенсійного забезпечення, що спрямована на акумулювання фінансових активів і їх подальше інвестування з метою збереження і накопичення пенсійних заощаджень, стає активною складовою світового ринку цінних паперів.

Фондовий ринок України перебуває в активній фазі свого формування. Суттєву динаміку зростання виявляють інституційні інвестори. Разом з тим наявні можливості недержавних пенсійних фондів використовуються не у повному обсязі. Значною мірою це зумовлено тим, що система регулювання, яка склалася на сьогоднішній день в Україні, відстає від сучасних тенденцій, недостатньо враховується міжнародний досвід та наявний потенціал фондового ринку і це є одними з головних чинників, що стримують подальшу їх розбудову.

Значне зростання та структурні зміни ринків капіталу у розвинених країнах, що почалися з 70-х років ХХ ст. і продовжуються до сьогодні, призвели до збільшення активності та чисельності інституційних інвесторів (страхові компанії, інвестиційні компанії, пенсійні фонди). Країни з перехідною економікою обрали шлях підвищення інституційності заощаджень та розвитку ринків капіталу, що головним чином пов'язано з початком реформ у сфері пенсійного забезпечення – «фондування» пенсійних заощаджень.

Питанням упровадження, розвитку пенсійної реформи та її впливу на функціонування і розбудову ринку цінних паперів присвячено роботи Бірюка С., Леонова Д., Лазебної М., Михальчук В., Новикова А., Хмиз О. та ін.

Метою статті є узагальнення досвіду діяльності недержавних пенсійних фондів зарубіжних країн як інституційних інвесторів і їх вплив на функціонування фондового ринку, а також

визначення напрямів роботи вітчизняних недержавних пенсійних фондів.

У світі простежується еволюція пенсійного забезпечення від державно-розподільчого до приватно-накопичувального. Такий рух вказує на те, що країна може обрати для себе одну з форм пенсійного забезпечення: державне пенсійне забезпечення чи приватне пенсійне забезпечення або поєднати обидві (рис. 1).

Яскравим прикладом чіткого переходу від державного до приватного пенсійного забезпечення є Чилі, що стала також ініціатором реформ в Латинській Америці; зовсім недавно подібні зміни розпочалися у країнах Центральної та Східної Європи. Однак більшість держав обирає одночасно різні системи пенсійного забезпечення. Наприклад, США, Канада, Австралія, Швейцарія обрали державну систему, що частково доповнена приватним пенсійним забезпеченням, де передбачена добровільна участь. Інший

приклад демонструють Великобританія та Японія, де приватне пенсійне забезпечення превалює над державним. Пенсійна реформа за останні роки охопила майже всі країни світу і веде до значного збільшення розміру активів під управлінням приватних компаній з управління активами.

Загальна кількість інвестицій недержавних пенсійних фондів у країнах ОЕСР зростає з кожним роком приблизно на 6-8%, і в 2005 році збільшилась на 27% порівняно з 2001 роком. Аналіз динаміки інвестиційних потоків по країнах наведено в табл. 1.

Темпи приросту пенсійних накопичень збільшується або зменшується залежно від економічної ситуації країни. Загалом рівень інвестицій недержавних пенсійних фондів складає 17 914 млрд. дол., що дорівнює 87,6% від загальної суми ВВП цих країн (табл. 2).

Загалом, процент інвестування пенсійних фондів у ВВП країн, поданих у табл. 2, збільшується. Але варто зазначити, що фінансова криза фондового ринку вплинула на показники 2001 – 2002 років. За цей період загальний рівень інвестування у ВВП країн зменшився на 10%. Отже, інвестування пенсійних фондів дійсно пов'язане із станом та розвитком фондового ринку.

Згідно з даними Звіту консалтингової компанії Watson Wyatt Worldwide Inc., за останні десять років фізичні та юридичні особи, а також уряди 11 держав з найбільшими пенсійними ринками збільшили більш ніж удвічі обсяг активів у пенсійних фондах. Пенсійні заощадження в цих країнах, серед яких, зокрема США, Великобританія й Австралія, на кінець 2006 року становили \$23,2 трлн. При цьому

найменший приріст пенсійних активів показали Японія й Німеччина. Пенсійні накопичення людей у світі збільшуються на тлі зростання середньої тривалості життя.

Економічне значення пенсійних фондів значно відрізняється одне від одного у різних країнах. Для більшості країн рівень інвестицій коливається у 4 – 10% від ВВП. У таких країнах як Великобританія, США, Австралія цей показник становить більше 60%. Існують країни, де загальна кількість інвестицій навіть перевищує ВВП: Нідерланди (125%), Швейцарія (118%).

У країнах, що не є членами ОЕСР, загальний рівень інвестицій недержавних пенсійних фондів становить 37% ВВП цих країн. Найбільший рівень інвестицій 55 – 65% характерний для Чилі, Сингапуру, Малайзії.

Актуальність приватних пенсійних фондів обумовлена створенням системи залучення в економіку країни «довгих грошей» з ціллю їх довгострокового інвестування. Вибір фінансових інструментів пенсійними фондами залежить від ситуації на біржі, рівня рейтингів компаній та інвестиційної політики. Значний взаємний вплив є між інвестуванням пенсійних фондів та розвитком економіки країни, обсягом випуску державних цінних паперів, іпотечних цінних паперів, а також корпоративних цінних паперів.

Для зменшення інвестиційного ризику пенсійний фонд використовує стратегію диверсифікації інвестиційних ресурсів. Основою стратегії є вирішення питання розподілу активів. Загалом виділяють три найбільш важливі класи розподілу активів: акції, облігації, грошовий еквівалент. Для кожної країни характерний свій розподіл активів пенсійних фондів. Варто зазначити, що у країнах із стабільною

Державне пенсійне забезпечення		Приватне пенсійне забезпечення
Солідарний рівень	Накопичувальний рівень	Накопичувальний рівень
Солідарні виплати	Накопичувальні виплати	

Рис. 1. *Форми пенсійного забезпечення*

економікою, розвиненим фондовим ринком, довгостроковим розвитком транснаціональних корпорацій, розвиненими пенсійними ринками – таких як США, Великобританія, Нідерланди – інвестори вкладають більше коштів в акції, оскільки вони дорожчають швидше, ніж облігації. Для цих країн характерні також значні обсяги інвестування пенсійних активів у взаємні фонди, що стимулюється законодавством та стабільним розвитком таких фондів. За останнє десятиріччя вкладення в папери з нефіксованим доходом

у цих державах зросли з 52 до 60%.

Більшість країн Центральної Європи, Латинської Америки та Азії (Польща, Угорщина, Туреччина, Мексика, Сингапур) понад половину загальної суми інвестицій (60%) направляють у боргові цінні папери, випущені або забезпечені державою, для яких характерний нижчий і менш ризикований дохід. Фондовий ринок у більшості з цих країн є відносно малим та не існує можливості диверсифікації активів. У кожній країні існує також законодавче обмеження, так, наприклад, в Мексиці повністю заборонено

Таблиця 1

Загальне інвестування пенсійних фондів

(у млн. дол.)

Країни	2001	2002	% 01 до 02	2003	% 03 до 02	2004	% 04 до 03	2005	% 05 до 04
Австралія	212 860	239 290	12,4	295 670	23,6	337 379	14,1	409 372	21,3
Австрія	7 555	8 099	7,2	10 869	34,2	13 299	22,4	14 291	7,5
Бельгія	12 639	12 428	-1,7	12 152	-2,2	14 508	19,4	15 430	6,4
Великобританія	1 040 472	1 040 472	0,0	1 175 335	13,0	1 467 118	24,8	1 541 100	5,0
Данія	43 639	44 324	1,6	58 782	32,6	73 095	24,3	87 032	19,1
Ірландія	45 763	42 222	-7,7	59 989	42,1	77 405	29,0	96 856	25,1
Ісландія	6 636	7 481	12,7	10 781	44,1	14 103	30,8	19 517	38,4
Іспанія	35 072	39 061	11,4	54 778	40,2	95 185	73,8	112 207	17,9
Італія	25 194	28 312	12,4	36 787	29,9	44 351	20,6	49 520	11,7
Канада	375 565	346 341	-7,8	445 761	28,7	477 439	7,1	569 216	19,2
Корея	..	8 438		9 884	17,1	11 516	16,5	14 652	27,2
Люксембург	..	..		..		116		131	12,9
Мексика	26 600	33 643	26,5	37 213	10,6	42 718	14,8	55 095	29,0
Нідерланди	411 460	374 875	-8,9	545 239	45,4	659 839	21,0	779 843	18,2
Німеччина	2 071	2 976	43,7	4 397	47,7	6 989	58,9	9 338	33,6
Нова Зеландія	7 687	7 865	2,3	9 094	15,6	11 157	22,7	12 446	11,6
Норвегія	6 831	7 652	12,0	10 227	33,7	16 939	65,6	20 266	19,6
Польща	4 622	7 588	64,2	11 487	51,4	17 022	48,2	26 325	54,7
Португалія	13 278	14 657	10,4	18 396	25,5	18 868	2,6	23 591	25,0
США	9 696 193	8 764 040	-9,6	10 507 392	19,9	11 638 070	10,8	12 348 250	6,1
Туреччина	..	..		..		209		919	339,7
Угорщина	2 071	2 976	43,7	4 397	47,7	6 989	58,9	9 338	33,6
Фінляндія	9 991	10 606	6,2	13 406	26,4	84 271	528,6	127 691	51,5
Франція	51 388	95 395	85,6	123 255	29,2	123 624	0,3	123 660	0,0
Чеська Республіка	1 404	2 053	46,2	2 852	38,9	3 884	36,2	5 022	29,3
Швейцарія	261 357	267 554	2,4	334 829	25,1	389 497	16,3	428 634	10,0
Швеція	18 254	18 542	1,6	23 457	26,5	43 402	85,0	51 716	19,2
Японія	580 519	561 645	-3,3	658 255	17,2	710 048	7,9	864 707	21,8
Єврозона	677 486	696 125	2,8	963 758	38,4	1 235 626	28,2	1 451 074	17,4
Разом	12 962 197	12 056 030	-7,0	14 559 182	20,8	16 496 220	13,3	17 914 971	8,6
Країни, що не є членами ОЕСР									
Болгарія	83	173	108,4	331	91,3	553	67,1	776	40,3
Бразилія	..	..		64 444		..		..	
Естонія	..	15		90	500,0	234	160,0	449	91,9
Ізраїль	28 624	27877	-2,6	30 381	9,0	33 076	8,9	..	
Індонезія	..	278		..		..		..	
Колумбія	4 939	5 472	10,8	7 315	33,7	10 965	49,9	15 167	38,3
Південна Африка	..	..		57 337		82 756	44,3	..	
Словенія	20	83	315,0	147	77,1	597	306,1	879	47,2
Таїланд	..	5 774		7 183	24,4	7 637	6,3	8 984	17,6

Джерело: OECD, Global Pension Statistics.

державою інвестувати пенсійні активи в акції. Критики пенсійної реформи у країнах Латинської Америки стверджують, що великі інвестиції пенсійних фондів у державні облигації є по суті прихованим фінансуванням дефіциту державного бюджету. Пенсійні установи в регіоні ЦСЄ є консервативними інвесторами. В цих країнах пенсійні установи другого та третього рівнів дотримуються подібних інвестиційних стратегій. Можна виділити три основні стратегії, які реалізуються пенсійними установами: 1) стратегія внутрішнього ризику – наприклад, в Польщі частка внутрішніх акцій в інвестиційному портфелі середнього польського пенсійного фонду наближається до середнього рівня в ЄС, причиною є часткова позиція «слідувати за лідером». Польські фонди намагаються дотримуватися правила гарантованої дохідності та відносно високих

доходів на ринках акцій, а також відсутності заохочення до інвестування за кордон; 2) стратегія іноземного ризику – наприклад, в Естонії пенсійні установи інвестують в іноземні цінні папери (зокрема акції) на рівні, вищому за середній в ЦСЄ; 3) стратегія неприйняття ризику – наприклад, в Чеській Республіці, Словенії, та Угорщині пенсійні установи в різній мірі намагаються уникнути ринкового ризику та інвестують в більшій мірі у внутрішні боргові цінні папери.

Приватні пенсійні фонди не тільки допомагають вирішити питання пенсійного забезпечення, а й впливають на розвиток ринку цінних паперів. Наприклад, в країнах Латинської Америки і Центральної Європи ринок цінних паперів до початку ХХІ ст. являв собою ринок переважно національних облигацій. Пенсійні фонди стимулювали зростання середньо- та

Таблиця 2

Інвестиції пенсійних фондів

(у % ВВП)

Країни	2001	2002	2003	2004	2005
Австралія	57,7	58,1	54,4	51,4	58,0
Австрія	3,9	3,9	4,2	4,5	4,7
Бельгія	5,5	4,9	3,9	4,1	4,2
Великобританія	72,5	68,9	65,1	68,8	70,1
Греція	—	—	—	—	—
Данія	27,2	25,5	27,4	29,8	33,6
Ірландія	44,3	35,1	39,4	42,0	52,8
Ісландія	84,7	85,7	99,9	108,0	123,2
Італія	2,3	2,3	2,4	2,6	2,8
Канада	53,3	47,8	52,1	48,9	50,4
Корея	..	1,5	1,6	1,7	1,9
Люксембург	..	..	..	0,3	0,4
Мексика	4,3	5,2	5,8	6,3	7,2
Нідерланди	102,6	85,5	101,3	108,7	124,9
Німеччина	3,4	3,5	3,6	3,8	3,9
Нова Зеландія	14,7	13,0	11,3	11,3	11,3
Норвегія	4,0	4,0	4,6	6,6	6,8
Польща	2,5	4,0	5,5	7,0	8,7
Португалія	11,5	11,5	11,8	10,6	12,9
Словацька Республіка	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6
США	96,2	84,1	96,2	99,6	98,9
Туреччина	..	..	..	0,1	0,3
Угорщина	4,0	4,5	5,3	6,9	8,5
Фінляндія	8,2	8,0	8,3	45,3	66,1
Франція	3,9	6,6	7,0	6,0	5,8
Чеська Республіка	2,3	2,8	3,1	3,6	4,1
Швейцарія	104,4	96,7	103,6	108,5	117,4
Швеція	8,2	7,6	7,7	12,4	14,5
Японія	13,9	14,1	15,3	15,2	18,8
Разом	86,7	75,5	84,8	87,3	87,6

Джерело: OECD Global Pension Statistics.

довгострокових корпоративних облігацій, а також підтримали бажання уряду підвищити ліквідності та дохідність еталонних емісій. Найбільшого розвитку в цьому напрямі досягла Чилі, де на даний момент добре сформований ринок корпоративних облігацій, які в середньому випускаються із терміном 10-20 років, і є, на думку аналітиків, оптимальним інструментом інвестування пенсійних фондів. Пенсійна реформа стимулювала розвиток чилійського ринку акцій та інших фінансових інструментів. Паралельно з пенсійною реформою посилювалась лібералізація і формування внутрішнього капіталу, що дало поштовх розвитку інфраструктури фінансових ринків.

Структуру активів пенсійних фондів наведено в табл. 3.

Проаналізувавши структуру активів пенсійних фондів зарубіжних країн, можна зробити висновок, що країни з вищим рівнем капіталізації ринку

(США, Великобританія, Австралія) близько половини загального обсягу активів інвестують в акції, а країни з низькою капіталізацією ринку, які перебувають на початковому етапі створення НПФ, обирають таку інвестиційну політику, при якій у загальному обсязі активів переважатиме частка державних боргових зобов'язань, і лише згодом, з підвищенням капіталізації ринку і розвитком системи НПЗ, ця частка поступово зменшуватиметься за рахунок акцій та облігацій вітчизняних та іноземних підприємств.

У світі спостерігається тенденція стрімкого збільшення активів пенсійних фондів, і головним завданням постає вирішення питання спроможності ринку цінних паперів забезпечити зростаючий попит на фінансові інструменти для забезпечення фінансової стабільності вкладень. Це є ключовою проблемою регулювання і ринку цінних паперів. Особливо це питання

Таблиця 3

Структура активів пенсійних фондів у 2004 році

Країни	Готівка та депозити	Боргові цінні папери, випущені державною адміністрацією	Корпоративні облігації	Позики	Акції	Земля та будівлі	Взаємні фонди	Нерозміщені страхові контракти	Інші види інвестицій
Австрія	1.2	71.6	п.а	0.8	19.4	1.0	п.а	п.а	6.1
Бельгія	3.3	2.7	1.7	0.3	9.4	1.4	75.2	2.7	3.4
Великобританія	2.5	14.7	6.8	0.5	43.4	4.3	15.4	6.0	6.3
Данія	0.3	24.7	29.0	7.2	19.8	2.1	16.9	п.а	0.0
Ісландія	2.4	33.0	15.3	10.4	33.7	0.1	3.7	п.а	1.4
Іспанія	4.9	20.3	36.4	0.0	17.5	0.2	7.5	..	13.3
Італія	5.9	34.8	..	п.а	8.4	9.2	10.3	24.5	7.1
Канада	5.0	18.7	5.4	..	23.6	3.5	36.7	..	7.2
Корея	7.4	24.3	56.4	9.9	0.2	0.0	0.5	п.а	1.4
Мексика	0.0	85.2	11.7	п.а	п.а	п.а	п.а	п.а	3.1
Німеччина	2.6	2.5	26.6	28.1	32.2	3.8	..	..	4.2
Нова Зеландія	2.2	25.5	13.8	5.3	44.6	5.0	..	..	3.5
Норвегія	4.7	27.6	32.5	2.7	24.8	4.2	..	..	3.5
Польща	5.8	58.9	1.4	0.0	33.4	п.а	0.0	п.а	0.5
Португалія	8.2	24.4	18.4	0.0	22.1	10.8	22.4	0.0	-6.4
США	8.3	6.4	5.0	0.1	35.5	0.6	30.7	9.4	4.0
Туреччина	0.0	72.6	0.0	0.0	13.2	0.0	0.0	0.0	14.2
Угорщина	1.3	74.9	2.0	п.а	5.2	0.2	7.5	п.а	8.9
Фінляндія	0.9	50.1	0.0	8.5	30.4	9.6	0.0	0.0	0.5
Чеська Республіка	9.6	51.9	31.1	0.0	5.5	0.3	0.3	п.а	1.3
Швейцарія	9.9	29.3	..	5.0	19.1	12.3	17.5	..	6.9
Країни, що не є членами ОЕСР									
Болгарія	19.9	55.2	18.6	п.а	3.3	1.7	п.а	п.а	1.4
Бразилія	44.2	14.9	2.2	3.9	15.9	6.7	11.6	0.0	0.6
Естонія	4.4	33.9	23.3	0.0	35.1	1.0	6.2	0.0	0.8
Індонезія	70.9	0.1	11.9	0.7	4.1	6.0	1.3	0.0	6.9
Колумбія	0.8	48.5	30.1	0.0	6.2	0.0	2.2	0.0	12.2
Сингапур	2.7	96.4	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.7
Словенія	13.3	46.3	32.4	п.а	7.7	п.а	0.3	п.а	п.а
Таїланд	41.4	23.9	18.2	п.а	13.7	п.а	1.8	п.а	1.0

Джерело: OECD Global Pension Statistics

стосується тих країн, які перебувають на ранніх етапах впровадження або розвитку пенсійної реформи.

Для того щоб захистити майбутні пенсійні виплати, держава встановлює пенсійні обмеження, які можуть перешкоджати адекватній диверсифікації портфелів пенсійних фондів, таким чином стримує розвиток ринку цінних паперів. Але в країнах з добре розвинутим фондовим ринком, таких як США, Великобританія інвестування проводиться згідно з «Prudent Man Rule» – «правило поміркованої людини», що дає можливість пенсійним фондам самостійно вирішувати, куди інвестувати свої активи. В країнах з малим історичним розвитком та невеликим обсягом фондового ринку держава встановлює вимоги для диверсифікації вкладень активів пенсійних фондів.

Україна теж стала на шлях пенсійного реформування. Кількість недержавних пенсійних фондів з кожним роком зростає: станом на 01.01.06 Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України (Держфінпослуг) погоджено 76 статутів недержавних пенсійних фондів, а станом на 01.10.06 – погоджено 96 статутів недержавних пенсійних фондів. У системі недержавного пенсійного забезпечення має місце

тенденція до збільшення кількості компаній, що надають послуги у цій сфері. Якщо на початок 2005 року в Україні лише 92 компанії отримали дозвіл на здійснення діяльності з управління активами пенсійних фондів та інститутів спільного інвестування, то на початок 2006 року було видано 152 аналогічні ліцензії.

Загальна сума активів пенсійних фондів останнім часом стрімко зростає. Якщо станом на 01.10.05 активи пенсійних фондів становили 33805 000 грн., то станом на 01.10.06 – 118 220 800 грн. Згідно з даними Держфінпослуг динаміка росту активів недержавних пенсійних фондів найбільша з-поміж інших небанківських фінансових установ. За цей період змінилась і структура інвестування, що демонструють дані наведені в табл. 4.

Дані таблиці свідчать про те, що найбільша частка пенсійних активів, розміщених на банківських депозитах, зменшилась на 20 %, але це значно більше, ніж в середньому по інших країнах.

В облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України, вкладено 24,0% загальної вартості активів НПФ. Переважно такий процент вкладень характерний і для інших країн.

Акції українських емітентів становлять 12,0% загальної вартості активів НПФ, сюди входять в основному

Таблиця 4

Структура інвестування активів пенсійних фондів в Україні

Фінансові інструменти	Структура		
	Згідно з ЗУ, не більше	2005 р.	2006 р.
Кошти	40	77,04	49,9
Цінні папери, доходи за якими гарантуються Кабінетом Міністрів України	50	0,5	2,1
Цінні папери, доходи за якими гарантуються Радою міністрів Автономної Республіки Крим, та облігації місцевих позик	20	0,6	2,1
Облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України	40	11,5	24,0
Акції українських емітентів	40	8,54	12,0
Цінні папери іноземних емітентів	20		
Іпотечні цінні папери	40	0,02	0,02
Об'єкти нерухомості	10	0,05	1,5
Банківські метали	10	1,82	3,4
Активи, не заборонені законодавством України	5		6,6

прості іменні акції підприємств машинобудівної, металургійної, нафтопереробної та хімічної галузей. Порівнюючи з іншими країнами, які, як і Україна, перебувають на етапі впровадження пенсійної реформи, це досить великий і ризиковий процент вкладень пенсійних фондів.

В цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, Радою міністрів Автономної Республіки Крим та місцевими радами, відповідно до законодавства інвестовано всього 4,2% вартості пенсійних активів, в той час як інші країни, такі як Польща, Угорщина, Естонія, інвестують більше половини пенсійних накопичень.

Розмір фінансових накопичень, що в середньому належить одному пенсійному фонду, складає менше 1,5 млн. грн. [4]. При цьому майже половина цих коштів знаходиться на депозитних рахунках.

Отже, приріст пенсійних активів дозволив фондам дещо диверсифікувати їх і частково наблизити до норм, визначених українським законодавством. Якщо в кінці 2005 року недержавні пенсійні фонди вкладали у банківські депозити 70%, то на кінець 2006 року – 49% (ЗУ «Про недержавне пенсійне забезпечення» дозволено інвестувати не більше 40%). Зросла довіра до цінних паперів, які випускаються українськими емітентами: інвестування в облігації зросло на 14, в акції – 4,5%. Пенсійні фонди починають інвестувати свої активи в об'єкти нерухомості (1,5% інвестиційного портфелю), хоча такі інвестиції заборонені у багатьох країнах. Причиною є низька ліквідність і складність достовірної оцінки вкладень. Разом з тим, на думку експертів, інвестиції в нерухомість можуть забезпечити великий дохід, особливо в зростаючих країнах, таких як Україна. Недержавним пенсійним фондам рекомендовано інвестувати в так звану інвестиційну нерухомість – високі класні офісні та торговельні об'єкти у великих містах.

За прогнозами експертів, уже на кінець 2007 року українські недержавні пенсійні фонди могли б оперувати

активами у розмірі 10 млрд. грн., а до кінця 2009 року загальний обсяг активів складатиме 30 млрд. грн., в цьому ж році планується вводити другий рівень пенсійного забезпечення – накопичувальний. Таким чином, можливість залучення в економіку нашої країни «довгих грошей» стане очевидною. Однією з проблем, яка виникає вже сьогодні, є дефіцит фінансових інструментів з необхідною дохідністю на фондовому ринку (акції підприємств, які мають стратегічне значення для економіки країни; іпотечні облігації; державні боргові зобов'язання з доходом, що перебиває рівень інфляції та ін.).

Світовий досвід показує, що відбувається активний вплив пенсійних фондів на розвиток фондового ринку (на етапі запровадження пенсійної реформи), і навпаки (на етапі активного функціонування фондового ринку). Розглянувши ситуацію на даний момент та врахувавши зростаючу динаміку розвитку недержавних пенсійних фондів в нашій державі, можна дійти висновку: по-перше, пенсійні фонди як інституційна складова ринку цінних паперів вже тепер стимулюють розвиток фінансових інструментів і фондового ринку в цілому; по-друге, підвищення якості диверсифікації стримується недостатньою кількістю фінансових інструментів інвестиційного класу, а також карликовістю самих пенсійних фондів, які мають проблеми з придбанням цінних паперів траншами, що пропонуються на фондовому ринку; по-третє, незважаючи на значний ріст капіталізації фондового ринку України, варто не ігнорувати іноземний досвід формування інвестиційної політики недержавних пенсійних фондів і на початковому етапі розвитку недержавного пенсійного забезпечення принаймні 40% пенсійних активів інвестувати у боргові зобов'язання, гарантовані державою, що характерне для багатьох країн Європи.

Література

1. Хмиз О. Институциональные инвесторы на развитых и формирующихся рынках // Мировая

экономика и международные отношения. – 2005.-№6. – С. 54-62

2. Новиков А. Особенности эволюции зарубежных пенсионных систем // Мировая экономика и международные отношения.-2006.-№5. – С 62-70

3. Мозговий О., Баторшина А. Інституційна складова розвитку національного ринку цінних паперів // Ринок цінних паперів України.-2005. – №5-6. – С. 47-58

4. Звіт Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу за 2006 рік

5. The Hartford 2006 «Diversification and asset allocation».

6. www.ubs.com

7. www.oecd.org/daf/pensions

8. www.dfp.gov.ua

РІПНУ