



<https://doi.org/10.15407/economyukr.2020.04.073>
УДК 330.354

І.В. ДУЛЬСЬКА, канд. екон. наук, с. н. с.,
с. н. с. відділу інноваційної політики, економіки та організації високих технологій,
ДУ «Інститут економіки та прогнозування НАН України»,
вул. Панаса Мирного, 26, 01011, Київ, Україна,
e-mail: i_dulska@i.ua,
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-2657-8375>

ІНВЕСТУВАННЯ ІКТ-ІННОВАЦІЙ В НАЦІОНАЛЬНІЙ ЕКОНОМІЦІ ЗА РАХУНОК КОШТІВ ЗАГАЛЬНООБОВ'ЯЗКОВОЇ НАКОПИЧУВАЛЬНОЇ ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ

Досліджено відповідність поданого до Верховної Ради України законопроекту «Про загальнообов'язкове накопичувальне пенсійне забезпечення» викликам, які стоять перед такого роду системами в плані їх можливості зберегти й примножити пенсійні заощадження, забезпечити інвестування національної економіки, зокрема щодо впровадження ІКТ-інновацій. Показано, що закон, який регулює добровільне накопичувальне пенсійне забезпечення, даних цілей не досяг — дохідність вкладень пенсійних накопичень є малою, інвестування реального сектору економіки з цих джерел залишається слабким. Запропоновано напрями вдосконалення даного законопроекту, які дозволять активізувати фондовий ринок України і залучити до інвестування національної економіки значні пенсійні заощадження.

Ключові слова: добровільне та загальнообов'язкове накопичувальне пенсійне забезпечення; цифровізація; недержавні пенсійні фонди; компанії з управління активами; інститути спільного інвестування; фондовий ринок; інформаційно-комунікаційні технології; ІКТ-інновації.

На даний час в Україні пріоритетом соціально-економічної політики держави є запровадження системи загальнообов'язкового накопичувального пенсійного забезпечення (ЗНПЗ), яка в розвинутих країнах одночасно виконує функції збереження та примноження пенсійних накопичень та інвестування національних економік, розробка релевантного викликам законодавства із ЗНПЗ, яка на даному етапі тільки здійснюється.

В Україні до цього спонукають критична поточна і прогнозна демографічна ситуація, хронічний дефіцит Пенсійного фонду, незначне охоплення

Ц и т у в а н н я: Дульська І.В. Інвестування ІКТ-інновацій в національній економіці за рахунок коштів загальнообов'язкової накопичувальної пенсійної системи. *Економіка України*. 2020. № 4. С. 73—92. <https://doi.org/10.15407/economyukr.2020.04.073>

населення (860,8 тис. осіб, або 7% зайнятих) добровільним накопичувальним пенсійним забезпеченням (ДНПЗ), диспропорції розвитку фондового ринку через брак надійних і доступних для інституційних інвесторів високомаржинальних активів унаслідок переважання інсайдерської корпоративної моделі (власність сконцентрована у великих пакетах акцій, інтереси дрібних акціонерів не захищені) над аутсайдерською (власність розпорошена між багатьма індивідуальними та інституціональними акціонерами), через недосконалість законодавства із захисту прав міноритарних акціонерів (щодо примусового викупу власником (групою власників) з часткою 95% і більше решти акцій у міноритаріїв, навіть проти їх волі, за справедливою ціною (squeeze-out), яка здебільшого виявляється заниженою [1]), та дію ефекту витіснення з фондового ринку активів реального сектору прибутковішими і надійнішими борговими інструментами держави.

Водночас в умовах поглиблення в Україні процесу цифровізації в напрямі насичення соціально-економічної системи інформаційно-комунікаційними технологіями (ІКТ), що істотно змінюють усі сфери життєдіяльності людини і суспільства, активи підприємств ІКТ-сфери можуть стати досить привабливим об'єктом інвестування для інституційних інвесторів — недержавних пенсійних фондів (НПФ), компаній з управління активами (КУА), інститутів спільного інвестування (ІСІ). Адже, незважаючи на успіхи у цифровізації національної економіки, в Україні порівнянний рівень сприйняття ІКТ, згідно з ренкінгом Індексу глобальної конкурентоспроможності Світового економічного форуму, у 2018 р. відповідав лише 78-му місцю серед 141 країни у світі проти 77-го у 2017 р., у тому числі за мобільною ширококутковою підпискою — 109-му місцю проти 105-го, фіксованою підпискою на ширококутвовий Інтернет — 68-му проти 66-го, часткою користувачів Інтернету серед дорослого населення — 84-му проти 83-го. Залучення до інвестування ІКТ-інновацій значного обсягу коштів-системи ЗНПЗ дозволить відчутно покращити показники цифровізації країни. Її розвиток сприятиме пожвавленню фондового ринку, який оцінюється у світі достатньо низько: за групою показників «Фінансова система» Україна у 2018 р. значно погіршила результат, посівши 136-те місце з-поміж 141 країни (проти 117-го у 2017 р.), у тому числі за ринковою капіталізацією ВВП — 112-те проти 77-го. Кращою є ситуація з оцінкою корпоративного управління (91-ша позиція), зокрема управління акціонерами (55-та проти 56-ї), регулювання конфлікту інтересів (85-те місце проти 95-го); гіршою виявилася ситуація стосовно стандартів аудиту і бухгалтерського обліку — 118-та позиція проти 120-ї [2].

Отже, **мета статті** — розробити пропозиції з удосконалення проекту закону про загальнообов'язкове накопичувальне пенсійне забезпечення в напрямі більш дієвих способів досягнення цілей захисту та істотного примноження пенсійних накопичень населення; сприяння розвитку фондового ринку України завдяки інвестуванню через нього коштів ЗНПЗ; забезпечення технологічного вектору інвестиційного процесу за рахунок коштів ЗНПЗ з метою широкого впровадження в національну економіку ІКТ-інновацій, які є локомотивом технологічного і соціально-економічного зростання.

Шляхи впровадження в Україні ЗНПЗ в частині напрямів інвестування його коштів турбують багатьох науковців, зокрема Н.В. Ткаченко [3], Н.Е. Легезу [4] та

інших; цим питанням переймається ряд інституцій, зокрема Світовий банк [5], МВФ [6], Агентство США з міжнародного розвитку (USAID) тощо. Щорічні аналітичні огляди тенденцій інвестування ІКТ-інновацій, ІКТ-сектору публікують технологічний венчурний фонд AVentures Capital¹, Асоціація IT Ukraine і Офіс ефективного регулювання (BRDO — Better Regulation Delivery Office)² тощо.

Система ЗНПЗ, на відміну від ДНПЗ, дійсно може мобілізувати для інвестування розвитку економіки дуже значні довгострокові кошти, тому законодавство щодо засад її функціонування, яке нині тільки створюється, має відповідати соціальним вимогам і, крім того, забезпечувати технологічний вектор розвитку, зокрема, сприяти широкому впровадженню ІКТ-інновацій в національну економіку. Оскільки ЗНПЗ, крім іншого, виконує дуже важливу соціальну функцію, законодавство щодо нього має бути виваженим. Поданий же на розгляд Верховної Ради України законопроект містить ряд неузгодженостей, технологічний вектор у ньому взагалі не прописаний.

Досвід функціонування системи ДНПЗ в Україні довів її слабку ефективність, незважаючи на ряд пільг, а саме звільнення від оподаткування обмеженої суми внесків та інвестиційного доходу й пенсійних виплат під час їх здійснення. Так, на початок 2019 р. в Україні функціонувало 62 НПФ, які від початку діяльності накопичили 2,7 млрд. грн. пенсійних активів, які здебільшого розміщувалися в державних облігаціях (46%) і на банківських рахунках (36%). НПФ отримали 1,8 млрд. грн. інвестиційного доходу, прибуток від інвестування активів становив 1,4 млрд. грн. У 2013—2018 рр. середньорічний чистий номінальний інвестиційний дохід (за вирахуванням витрат) у середньому дорівнював 9,6%, тоді як середньорічний рівень інфляції — 19,2%. Отже, учасники НПФ за рік отримали від'ємний чистий інвестиційний дохід –8,1%. З цього приводу експерти USAID висунули припущення, наскільки необхідним для розміщення пенсійних активів у дуже консервативні інструменти фондового ринку, з урахуванням обмежень законодавства України щодо недержавного пенсійного забезпечення, є вартісне посередництво адміністраторів НПФ, компаній з управління активами та зберігачів (Нацкомфінпослуг встановила річний граничний розмір витрат, які можуть утримуватися безпосередньо з рахунків учасників НПФ, на рівні 7%)³? Водночас великі взаємні інвестиційні пенсійні фонди у США (BlackRock, Fidelity, SSGA (State Street Global Advisors — американська компанія з управління активами)) є найбільшими світовими інвесторами, які пропонують цінні папери без плати за послуги⁴. Крім того, в Україні особи з висо-

¹ AVentures DealBook 2019 / AVentures [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://www.slideshare.net/YevgenSysoyev/aventures-dealbook-2019-145451367>

² Розвиток української IT-індустрії : Аналітичний звіт / Асоціація IT Ukraine і Офіс ефективного регулювання (BRDO). — К., жовтень 2018 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : https://ko.com.ua/files/u125/Ukrainian_IT_Industry_Report_UKR.pdf

³ Недержавне пенсійне забезпечення в Україні: оцінка та рекомендації / USAID. — К., липень 2019 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу :-http://www.fst-ua.info/wp-content/uploads/2019/07/Voluntary_Private_Pensions_in_Ukraine-Assessment_jul2019_ua.pdf

⁴ Как пенсионные фонды США зарабатывают на заключённых и торговле оружием / informБЮРО. — 2019. — 10 января [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://informburo.kz/mneniya/leonid-kiryakov/kak-pensionnye-fondy-ssha-zarabatyvayut-nazaklyuchyonnyh-i-torgovle-oruzhiem.html>

Таблиця 1. Прогноз макроекономічного впливу впровадження ЗНПЗ на національну економіку

Макроекономічні показники	Роки			
	2023	2030	2040	2050
Чисельність платників внесків (млн. осіб) *	10,6	10,0	9,2	7,9
<i>Фінансові показники, у цінах поточного року (млрд. грн.)</i>				
Накопичувальні внески	48,5	105,3	261,5	448,2
Накопичені активи працівників	49,1	616,4	2738,3	6959,2
Активи пенсіонерів	—	26,4	408,3	1936,0
<i>Фінансові показники (% ВВП)</i>				
Накопичувальні внески	0,09	1,2	1,8	2,2
Накопичені активи працівників	0,09	6,9	18,6	34,9
Активи пенсіонерів	—	0,6	5,0	14,2

* Припущення Світового банку та Інституту демографії та соціальних досліджень імені М.В. Птухи НАН України.

Джерело тут і для табл. 2: Пояснювальна записка до проекту Закону «Про загальнообов'язкове накопичувальне пенсійне забезпечення» № 2683 від 27.12.2019 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=67794

кими доходами можуть легально інвестувати заощаджені кошти в численні міжнародні пасивні диверсифіковані пайові (індексні) інвестиційні фонди до 50 тис. євро на рік з прийнятною платою за послуги (до 1,5%).

В Україні викликає занепокоєння таке припущення: якщо система ЗНПЗ буде створена за тими самими підходами, що і система ДНПЗ, лише з однією відмінністю щодо загальнообов'язковості та значно більшого масштабу накопичень, то учасників ЗНПЗ очікують такі самі невтішні фінансові результати і безвихідь, оскільки з цієї системи вийти неможливо на відміну від ДНПЗ. Адже, згідно з Пояснювальною запискою до законопроекту № 2683⁵, у 2023—2033 рр. при 73% зайнятих, що сплачуватимуть внески до ЗНПЗ, середньому розмірі внеску в 6,37% доходу, щорічному зростанні реального ВВП на 3,4%, а реальної зарплати — на 3,7% (номінальної — на 7,9%) і за інфляції 4%, реальна інвестиційна дохідність (у тому числі 0,6% на адміністративні видатки) становитиме лише 1,8%. Зважаючи на значний прогнозний масштаб накопичень активів працівників строком до 2030 р. (6,9% ВВП) і надалі (жирний шрифт у табл. 1), це означатиме провал системи ЗНПЗ.

Спроби запровадити ЗНПЗ в Україні, що тривають з 2017 р., виливалися в перенесення дат і пошук консенсусу щодо своєчасності та доцільності. Слід зазначити, що перспектива запровадження ЗНПЗ залежить і від позицій основних міжнародних кредиторів України та умов співпраці з ними. Так, у 2019 р. МВФ та Світовий банк наголосили на передчасності його запровадження перед прийняттям Державного бюджету на 2020 р. через значні проблеми з формуванням його дохідної частини. Законопроект перед-

⁵ Пояснювальна записка до проекту Закону «Про загальнообов'язкове накопичувальне пенсійне забезпечення» № 2683 від 27.12.2019 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=67794

бачає започаткування ЗНПЗ у 2021 р. за комбінованою моделлю, яка включає акумулювання внесків у Пенсійному казначействі, залучення Центрального адміністратора для здешевлення та консолідації послуг з адміністрування персоніфікованих рахунків учасників Пенсійного казначейства у НПФ ЗНПЗ через їх авторизацію. Управління активами Пенсійного казначейства здійснюватимуть відповідні авторизовані компанії, зберіганням активів — авторизовані банки-зберігачі. Авторизація здійснюватиметься через включення до Реєстру авторизованих суб'єктів системи ЗНПЗ за умови їх відповідності встановленим законом вимогам. Роботодавці сплачуватимуть внески у 2%, а працюючі — 1% зарплати (за бажанням працівника, обсяг його самостійних внесків може бути збільшений). Роботодавець зобов'язаний пропорційно доповнювати внески працівника власними відрахуваннями в розмірі до 5% зарплати. Кожний учасник ЗНПЗ має обрати пенсійний портфель (консервативний, збалансований чи динамічний) авторизованої компанії з управління активами Пенсійного казначейства або уповноважений НПФ в е-кабінеті учасника ЗНПЗ на сайті Центрального адміністратора чи подати заяву письмово. У разі смерті члена ЗНПЗ пенсійні заощадження успадковуються. Якщо законопроект буде ухвалений, перші гроші в систему ЗНПЗ потраплять у 2023 р.

Для порівняння: в Естонії з громадян віком понад 37 років роботодавець щомісяця утримує 2% зарплати, держава додає ще 4 процентних пункти від соціального податку і ці кошти направляються в пенсійний фонд обраного працівником акредитованого в країні банку, який стає його персональним брокером і примножує його капітал. Також можна обирати стратегію інвестування — від консервативної (стабільна прибутковість) до агресивної (дозволяє примножити капітал більшою мірою, однак ризики втратити гроші зростають). При обранні банку можна ознайомитися з умовами договору. Результати діяльності пенсійних фондів оновлюються щодня. Стан накопичень можна перевірити на їх сайті. Якщо працівник вирішить змінити банк, він може перевести пай або його частину в іншу установу. При цьому частина накопичень буде втрачена, як у випадку дострокового повернення внеску з банку. За бажанням працівника, банк-оператор визначить жереб⁶. Такий досвід також можна запровадити в майбутній системі ЗНПЗ України.

Метою інвестування пенсійних накопичень НПФ II рівня в Польщі є отримання максимально можливого прибутку. Збереження і примноження накопичень забезпечують: 1) створення гарантійного фонду, 2) контроль мінімальної прибутковості інвестування через щоквартальне оприлюднення регулятором показників прибутковості всіх НПФ і середнього показника. Фінансові установи, де прибутковість інвестицій є нижчою за середню, мають компенсувати учасникам її відставання від середньої. Згідно з новим законодавством Польщі, до 2021 р. роботодавці повинні сформулювати плани капіталовкладень своїх працівників [7]. Такий досвід є дуже корисним для створюваної в Україні системи ЗНПЗ.

⁶ Пенсионная система в Эстонии // ITtalent [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://ittalent.ee/ru/blog/pensionnaya-sistema-v-estonii>

У Казахстані, де 8 млн. з 18,7 млн. населення мають рахунки ЗНПЗ, розглядають можливість передання частини коштів Єдиного національного накопичувального пенсійного фонду в управління приватним інвестиційним компаніям та фондам. У межах пілотного проекту 80 млрд. тенге (211,3 млн. дол.) передано в управління інвестиційній компанії Aviva Investors з Великої Британії. Фонд — великий акціонер будівництва об'єктів нафтогазового комплексу Казахстану. На 1 червня 2019 р. пенсійні активи Фонду в довірчому управлінні Національного банку Республіки Казахстан становили 9,9 трлн. тенге (25,75 млрд. дол.).

Аналогічним шляхом пішли в Румунії, де з 2007 р. інвестиціями ЗНПЗ опікується французький фінансовий конгломерат Societe Generale, що відкрив ряд НПФ у Румунії⁷ та Польщі, де вони були створені в основному потужними іноземними фінансовими компаніями, наприклад нідерландським фінансовим конгломератом ING Group [7]. Слід зазначити, що в Україні іноземний фінансовий капітал також представлений достатньо широко.

Кошторис витрат на створення та функціонування Пенсійного казначейства України у 2023—2027 рр. подано в табл. 2. У ньому привертає увагу вагома стаття витрат «Оренда приміщень» (10,1%, або 2,7 млрд. грн. у 2022 р.), тоді як держава виставила на приватизацію у 2020 р. більш як 300 державних підприємств на суму 12 млрд. грн., багато з яких можуть бути пристосовані до потреб адміністрування ЗНПЗ. На оренду приміщень для цих потреб у 2022—2027 рр. передбачено витратити 31,4 млрд. грн. Витрати на рекламу і маркетинг мають сягнути майже 1 млрд. грн. (3,6%), тоді як телекомунікаційні витрати, що повинні забезпечити надійність і безпечність функціонування баз даних (мереж центрів обробки даних, процесингових центрів, хмарних сховищ тощо), якість комунікацій між центральним апаратом і мережею регіональних відділень, суб'єктами ЗНПЗ і клієнтами, — 72 млн. грн. (0,3%), що є в 13,3 раза меншим від витрат на рекламу і маркетинг. Не зрозуміла доцільність стягнення з користувачів на користь Пенсійного казначейства значної комісії за здійснення нагляду (при орієнтовній дохідності в 1,8%), що у 2027 р. дорівнюватиме 259,4 млрд. грн.

Для запровадження ЗНПЗ нагальним є поживлення фондового ринку за рахунок створення нових фінансових інструментів довгострокового інвестування пенсійних коштів. Крім того, досвід функціонування ДНПЗ продемонстрував високий рівень шахрайства, чому сприяли неефективне регулювання, недостатнє розкриття інформації та слабкий нагляд, що значно підірвало довіру до НПФ. Так, у 2015 р. жертвою шахраїв став корпоративний НПФ Національного банку України, сума активів якого перевищувала 50% всього ринку НПФ. Два його інвестиційних менеджери розмістили активи на депозитах неплатоспроможних банків і в облігації підприємств, що були визнані неплатоспроможними. Отже, запобіжники у вигляді щорічного аудиту суб'єкта ДНПЗ не спрацювали.

За даними Української асоціації інвестиційного бізнесу, станом на 23 січня 2020 р. в Україні функціонувало 294 компанії з управління актива-

⁷ Страховое подразделение Societe Generale открывает пенсионный фонд в Румынии // фюриншурер страхование [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://forinsurer.com/news/07/10/11/13096>

Таблиця 2. Прогноз доходів та витрат
Пенсійного казначейства у 2022—2027 рр. (млн. грн.)

Статті витрат і доходів згідно з кошторисом	2022 р.		2027 р.	
	витрати	% до підсумку	витрати	% до підсумку
Сукупні витрати, у тому числі	33 430,9	100,0	60 669,6	100,0
початкові інвестиції (основні засоби)	6 468,0	19,3	—	—
усі операційні витрати	26 962,9	80,7	60 669,6	100,0
з них оплата праці:	18 868,0	70,0	42 472,3	70,0
витрати на оплату праці	16 614,0	61,6	37 398,4	61,6
нарахування	2 254,0	8,4	5 073,9	8,4
загальні адміністративні витрати:	7 997,4	29,7	18 002,2	29,7
телекомунікаційні	72,0	0,3	162,0	0,3
на оренду приміщень	2 721,6	10,1	6 126,4	10,1
на оренду (лізинг)	36,0	0,1	81,0	0,1
на утримання лізингових засобів	78,0	0,3	175,6	0,3
на утримання основних засобів	3 000,0	11,1	6 753,0	11,1
на рекламу, маркетинг	960,0	3,6	2 161,0	3,6
на відрядження	180,0	0,7	405,2	0,7
представницькі	30,0	0,1	67,5	0,1
на навчання фахівців і тренінги	48,0	0,2	108,0	0,2
функціональні	121,8	0,5	274,25	0,5
офісні	186,0	0,7	418,7	0,7
інші	474,0	1,8	1 067,0	1,8
фінансові	90,0	0,3	202,6	0,3
амортизація	97,5	0,4	195,0	0,3
Доходи				
процентний дохід	—		—	
комісія за здійснення нагляду	—		259 433,2	
інший операційний дохід	—		—	
чистий операційний дохід*	0,0		259 433,3	
EBITDA**	26 962,9		198 763,6	

* Різниця між валовим доходом та операційними витратами; ** обсяг прибутку до виходу витрат з виплати процентів, податків, зносу й нарахованої амортизації.

ми, 1396 інститутів спільного інвестування, 58 НПФ та дві страхові компанії, які на 30 листопада 2019 р. акумулювали 352,7 млрд. грн. активів (рис. 1).

Виходячи з вимог законодавства до структури пенсійних активів (стовпчик 2 табл. 3), венчурні ІСІ не можуть бути об'єктом вкладення пенсійних накопичень, однак таких в Україні абсолютна більшість (стовпчик 5 табл. 3), незважаючи на те, що фізичні особи можуть стати інвесторами такого фонду лише за умови придбання його сертифікату, номінальна вартість якого перевищує 1500 мінімальних зарплат, тобто у 2018—2020 рр. — відповідно, 5,6; 6,2 і 7,0 млн. грн.

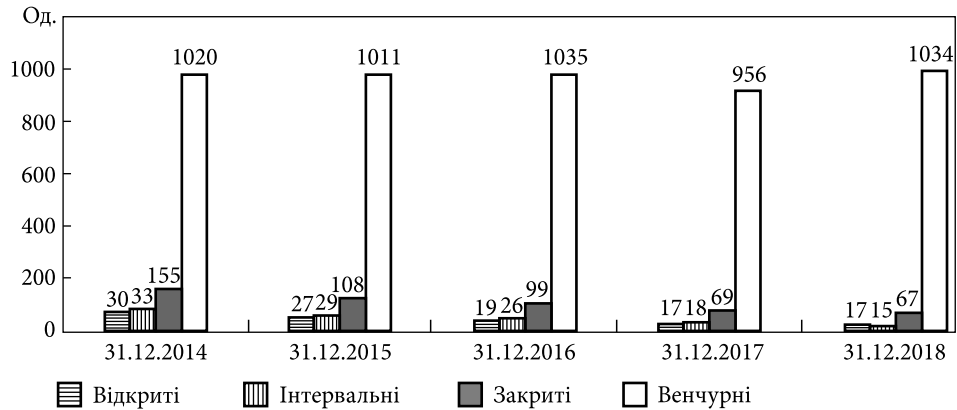


Рис. 1. Динаміка кількості діючих ІСІ у 2014—2018 рр.

Джерело: Звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2018 р. / Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. — Режим доступу : https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2019/08/zvit_2018-1.pdf

Таблиця 3. Структура інвестованих активів діючих НПФ та ІСІ на початок 2019 р.

Види активів	НПФ	
	вимоги закону до структури пенсійних активів НПФ (не більше, ніж % портфеля НПФ)	структура портфеля активів НПФ (%)
1	2	3
Усього, у тому числі	—	100,0
кошти, банківські депозитні рахунки, ощадні сертифікати банків	50	35,9
цінні папери з погашенням, отриманням доходу за гарантією Уряду України	50	46,1
облігації місцевих позик	20	—
облігації підприємств — резидентів України	40	10,9
акції українських емітентів	40	1,6
векселя	—	—
деривативи	—	—
іпотечні облігації, сертифікати резидентів	40	—
цінні папери з погашенням, отриманням доходу з гарантією іноземних урядів	20	—
акції та облігації іноземних емітентів	20	0,1
об'єкти нерухомості	10	1,7
банківські метали	10	0,4
інші активи, не заборонені законом України	5	0,9
кошти на поточному рахунку	—	0,7
дебіторська заборгованість	—	1,8

Джерело: Звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2018 р. [Електронний ресурс].

Структура активів діючих НПФ та ІСІ на початок 2019 р. (стовпчики 10—12) свідчить про абсолютне переважання в складі невенчурних ІСІ (5,4% усіх ІСІ), закритих фондів (стовпчик 9), що вписуються в законодавство з ДНПЗ і його проект щодо ЗНПЗ. Проте серед їх активів переважають не акції українських емітентів, а дебіторська заборгованість. Водночас відкриті та інтервальні невенчурні ІСІ, які мають більш прийнятну структуру активів щодо інвестування національної економіки за рахунок коштів ЗНПЗ, разом становлять лише 1% активів невенчурних ІСІ. Схожу із закритими невенчурними ІСІ структуру активів мають венчурні ІСІ, які в Україні абсолютно переважають (94,6% усіх ІСІ), а саме: більше половини становить дебіторська заборгованість як інструмент оптимізації оподаткування доходів від кредитування афілійованого бізнесу. Адже податок на прибуток ці ІСІ сплачують тільки після завершення діяльності, що дозволяє багато разів реінвестувати кошти без проміжного оподаткування прибутків та зменшувати базу оподаткування прибутку підприємствам, які отримують позики. Однак такі фінансові схеми є неприйнятними для цілей ЗНПЗ. Тому систему інститутів спільного інвестування ЗНПЗ доведеться створювати практично з нуля.

Типи і види ІСІ										
% кожного виду активу в загальній кількості активів різних типів ІСІ (разом 100%)		невенчурні	з них за видом ІСІ за строком, коли можна обміняти сертифікат ІСІ на гроші						венчурні	
			активи видів ІСІ (% вартості у типі ІСІ)			структура портфеля видів ІСІ (%)				
невенчурні	венчурні		відкриті	інтервальні	закриті	відкриті	інтервальні	закриті		
4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
5,4	94,6	100,0	0,5	0,5	99,0	100,0	100,0	100,0	100,0	
26,0	74,0	7,3	1,8	0,6	97,6	25,0	9,0	7,2	1,2	
63,3	36,7	2,9	4,5	7,2	88,4	24,5	42,1	2,6	0,1	
4,0	96,0	1,9	0,2	0,1	99,8	0,5	0,4	1,9	2,7	
7,5	92,5	8,1	2,9	2,7	94,4	44,8	44,1	7,7	5,7	
0,6	99,4	0,3	—	—	100,0	—	—	0,3	3,2	
0,0	100,0	1,0	—	—	—	—	—	—	1,0	
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
0,3	99,7	0,2	—	—	100,0	—	—	0,2	3,2	
97,8	0,0	0,0	21,7	—	76,1	1,2	—	—	0,0	
3,3	96,7	15,6	—	—	100,0	—	—	15,8	26,1	
—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
6,0	94,0	63,6	—	—	100,0	4,0	4,4	64,2	57,3	

ресурс]. — Режим доступу : https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2019/08/zvit_2018-1.pdf

Обмеження законодавства щодо вкладень пенсійних накопичень у певні види активів згідно з інвестиційною декларацією конкретного НПФ через їх соціальну значущість повинні в першу чергу зменшити інвестиційні ризики. Учасник системи має обрати тип пенсійного портфеля відповідно до інвестиційної декларації. Перегляд НПФ узгоджується з регулятором і можливий один раз на рік, а Рада Пенсійного казначейства так само один раз на рік зобов'язана проводити щорічний аналіз ефективності інвестиційної діяльності та в разі доцільності рекомендувати внести зміни до інвестиційної декларації з урахуванням пропозицій від авторизованих компаній з управління активами і НПФ. Внески учасників ЗНПЗ, які мають індивідуальні накопичувальні пенсійні рахунки в Пенсійному казначействі й не визначилися з вибором пенсійного портфеля або компанії з управління активами і НПФ, будуть автоматично розподілені між пенсійними портфелями, управління активами яких здійснюють авторизовані КУА, з якими Рада Пенсійного казначейства уклала договори. Часто люди, які ігнорують обрання своїх суб'єктів ЗНПЗ, мало обізнані з ІКТ, не мають достатніх фінансових знань, щоб контролювати свої пенсійні накопичення, тому до функцій Ради Пенсійного казначейства необхідно віднести особливий контроль за такими портфелями як безхазяйними.

Законопроект передбачає обрання Пенсійним казначейством, компанією з управління активами і НПФ певної інвестиційної декларації щодо формування активів пенсійного портфеля залежно від віку учасників системи (табл. 4). Однак постає запитання, де майбутні суб'єкти ЗНПЗ візьмуть достатню кількість цінних паперів надійних великих публічних компаній із стійкими позиціями в лістингах фондових бірж, щоб сформувати таку велику кількість консервативних і збалансованих інвестиційних портфелів?

Для цього можна було б розширити рамки сумнівного, за Конституцією України, закону щодо витискання (squeeze-out) міноритарної частини акціонерів з акціонерного капіталу шляхом викупування їх частки в межах боротьби з монополізацією або олігополізацією окремих ринків товарів та послуг (зокрема, телекомунікацій, природних монополій в енергетиці, на транспорті тощо) на рівні країни та регіону. При цьому зобов'язати стратегічних власників переуступити частину (20—25%) своєї частки інституційним інвесторам ЗНПЗ за справедливою ринковою ціною, щоб забезпечити їх привабливими активами. Це сприятиме утвердженню в Україні аутсайдерської корпоративної моделі, яка, на відміну від інсайдерської, сприятиме розвитку фондового ринку.

В окремих випадках (наприклад, ПАТ «Укртелеком», регіональні енергокомпанії тощо) такі процедури можна розглядати як відновлення історичної справедливості для виправлення припущених під час ваучерної приватизації помилок, які призвели до скуповування в переважній більшості населення приватизаційних сертифікатів за безцінь. Також напередодні приватизації частини з них держава здійснила значні інвестиції в їх передприватизаційну підготовку, які не завжди відшкодовувалися внаслідок приватизації.

Крім того, можливо, з учасником ЗНПЗ доцільно узгоджувати, в який тип інституту спільного інвестування він бажає вкласти свої пенсійні на-

копичення, з огляду на склад учасників, ступінь диверсифікації інвестиційного портфеля, часовий інтервал, коли його сертифікат можна обміняти на кошти (будь-коли — відкриті фонди, періодично — інтервальні, після закінчення діяльності — закриті) та об'єкт інвестування. Адже тип і вид ІСІ можуть по-різному, залежно від фази кон'юнктури ринку, впливати на дохідність інвестицій. Так, у періоди криз вони можуть отримувати збитки від поміркованих, збалансованих інвестиційних стратегій; краще почуваються фонди, які вкладають кошти в депозити і державні або корпоративні облигації. Дохідність пенсійних активів, які жорстко прив'язані до інвестиційної стратегії та суб'єкта ЗНПЗ, зменшуватиметься через неможливість своєчасної реакції на зміну ринкової кон'юнктури. Отже, для учасника ЗНПЗ необхідно передбачити можливість обрати іншу компанію з управління активами, як це має місце в Естонії.

У Підсумковому звіті дослідження інновації та стартових екосистем ІКТ у країнах Східного партнерства (проект ЄС з розвитку інтеграційних зв'язків з країнами колишнього СРСР: Азербайджаном, Вірменією, Білоруссю, Грузією, Молдовою і Україною)⁸ констатується, що слід розрізняти поняття ІКТ-інновацій та інновацій у загальному сенсі, які охоплюють тільки ті, які безпосередньо пов'язані з ІКТ. ІКТ-інновації — це не тільки нові або вдосконалені розробки програмного забезпечення (софту), адже всі нові програмні продукти можна назвати інноваційними. Вони включають як широкий спектр традиційних ІКТ (інформаційні (ІТ), телекомунікаційні, у тому числі широкопasmовий доступ до Інтернету, розгортання мереж 3 і 4G зв'язку, створення цифрової інфраструктури (центрів обробки даних, процесингових центрів, хмарних сховищ), цифрове телебачення; адитивні технології (3D-друк) тощо), так й ІКТ-нововведення: нові методологічні рамки (інноваційні інструменти для розробки софту), нові технології, такі як хмарні технології, великі дані, розподілені реєстри та блокчейн, Інтернет речей (IoT), штучний інтелект (AI), віртуальна доповнена та розширена реальність (VR/AR), квантові обчислення, прогнозна аналітика, відкриті дані, CRM (Customer Relationship Management — Система управління взаємовідносинами з клієнтами), API (Application Programming Interface — Інтерфейс програмування додатків), нові організаційні інновації у розробці софту (Agile та Scrum), продукти ІКТ, що обслуговують раніше не охоплені бізнес-процеси, інноваційні продукти в не-ІКТ-галузях (робототехніка та промисловість 4.0), послуги на цифрових ринках: е-урядування, розумне місто (будинки), е-охорона здоров'я та цифрові медичні технології, точне землеробство (AgTech, Precision Farming), масове харчування (Foodtech), е-подорожі, використання ігрових практик і механізмів у неігровому контексті (Gamification), фінансові технології (FinTech), е-комерція; цифрові медіа та реклама, соціальні мережі тощо.

Таким чином, проекти з упровадження ІКТ-інновацій умовно можна поділити на сучасні **інноваційні**, що містять ризик реалізації через новітні під-

⁸ Innovation and Start-up Ecosystems Study Report, January 2018 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://eufordigital.eu/wp-content/uploads/2019/10/3.ICT-innovation-and-start-up-ecosystems.pdf>

Таблиця 4. Орієнтовна структура інвестиційного портфеля ЗНПЗ

Тип інвестиційної декларації	Основний критерій	Вік учасника ЗНПЗ	Активи, що відповідають інвестиційній стратегії	Орієнтовна структура інвестиційного портфеля
Консервативна	Надійність інвестицій	Будь-який	Банківські депозити, державні облигації та цінні папери надійних великих публічних компаній із стійкими позиціями в лістингах фондових бірж	Депозити (до 50%), акції (5—10%), корпоративні облигації (25—30%), цінні папери з гарантованим доходом (до 50%)
Поміrkована, збалансована (динамічна)	Поєднання прибутковості й надійності	До 50 років *	Більш ризиковані фінансові інструменти (акції) та цінні папери (облигації, депозити)	Депозити (40%), акції (15—30%), корпоративні облигації (30%), цінні папери з гарантованим доходом (25%)
Агресивна	Прибутковість	Не передбачена законодавством з ДНПЗ і проектом закону про ЗНПЗ	Високоризикові активи з високим потенціалом зростання вартості за сприятливої кон'юнктури фондового ринку	Депозити (15—20%), акції (40%), корпоративні облигації (30%), цінні папери з гарантованим доходом (10%)

* Для осіб, що досягли 50 років, компанії з управління активами і НПФ переорієнтовують стратегію портфеля на консервативну.

Джерело: складено автором.

ходи і технології, та **ординарні**, що насичують усі сфери життя вже випробуваними високими технологіями. Вони вимагають різних підходів до інвестиційного забезпечення реалізації. Для більш ризикових суто інноваційних ІКТ-проектів доцільнішою, на нашу думку, є модель фінансування через залучення венчурного капіталу, яка виправдовує значну частку потенційних прибутків, належну інвестору, зокрема інституційному, якщо агресивні інвестиційні стратегії ЗНПЗ будуть дозволені в Україні за прикладом Естонії.

Для повноцінного виходу на фондовий ринок України різного розміру компаній, що впроваджують ІКТ-інновації, також необхідно створити при великих біржах фондові структури, які спеціалізуються на лістингу, рейтингуванні цінних паперів та оцінці вартості цих та інших високотехнологічних компаній (як Nasdaq). Адже кращі комерційно успішні й перспективні компанії ІКТ-сектору вже потрапили до сфери впливу іноземних інвестиційних інститутів різного профілю і масштабу, тоді як в інститутах фондового ринку України цінні папери підприємств ІКТ-сектору представлені слабо. Ці проблеми можна певною мірою нівелювати шляхом створення в Україні спеціалізованих фондів прямих інвестицій (Private Equity Fund), які орієнтуватимуться на купівлю кращих малих і середніх компаній ІКТ-сектору.

Також у структурі Міністерства цифрової трансформації України доцільно створити спеціальний дорадчий орган — Консультативну раду, яка співробітничатиме з Пенсійним казначейством щодо інвестування коштів ЗНПЗ у впровадження ІКТ-інновацій у всі сектори національної економіки.

Вона здійснюватиме експертизу, готуватиме проспекти емісії акцій (ІРО, SPO) таких підприємств, проводитиме андеррайтинг їх розміщення серед авторизованих структур ЗНПЗ.

Крім того, підвищенню інвестиційної привабливості підприємств ІКТ мають передувати як внутрішньогалузеві (посилення прозорості бізнесу, захисту інтелектуальної власності), так і макроекономічні (пріоритетизація сфери в рамках державної політики, спрощення дозвільних процедур для цифрового бізнесу) перетворення. Інвестиційну привабливість ІКТ-сектору доводить той факт, що у 2013—2018 рр. в українські ІТ-стартапи та компанії різного ступеня зрілості (раундів інвестицій, у тому числі початкових: посівних (високоризикові в новий бізнес або компанії в завершення розробки продукту, його доведення до вимог ринку і серійної версії — умовний обсяг 25—500 тис. дол.); раунду А (у вихід на ринок, організацію серійного виробництва, наймання повноцінної команди — від 500 тис. дол.); раунду В (у масштабування компанії, захоплення нових ринків збуту, розширення зайнятої ніші — від 1 млн. дол.), а також на стадії зростання: раунду С (у нарощування прибутку — від 1 млн. дол.); раунду D (вкладення перед продажем компанії стратегічному інвестору або перед виходом на ІРО); вторинних (SPO) уже інвестовано 1,3 млрд. дол. (публічні операції), що робить цей ринок одним з кращих напрямів інвестування в Центральній та Східній Європі. Зокрема, у 2018 р. обсяг оприлюднених угод з венчурним і приватним капіталом в ІТ-секторі України становив 323 млн. дол., що є на 22% більшим за попередній рік (рис. 2), нерозкриті ж угоди оцінюють ще в 76,2 млн. дол. [8].

Секторальну структуру інвестицій зображено на рис. 3.

У 2017 р. на фондовому ринку України оперувало 33 інвестиційні фонди, орієнтовані на ІКТ, у тому числі 19 — венчурні, які спеціалізуються, зокрема, на криптовалютах і блокчейні, вісім — фонди прямих інвестицій, один — корпоративний. Відбулося п'ять виходів стратегічних покупців та інвестиційних фондів. Обсяг угод прямого інвестування у 2017 р. становив 126,7 млн. дол.; 96% інвестицій були іноземними; обсяг угод ICO (initial coin offering — розміщення акцій за криптовалютою) дорівнював 160,3 млн. дол., з них одна стосувалася AI, дві — устаткування, шість — e-комерції, шість — онлайн-сервісів, чотири — софту.

За даними відкритих джерел (techcrunch.com, ain.ua, mind.ua тощо), були здійснені великі інвестиції в ІКТ-сектори, компанії та проекти з таких сфер.

Телекомунікації: азербайджанський телеком Bakcell придбав Vodafone Україна за 734 млн. дол., ПАТ «Укрпошта» інтернетизує свої відділення⁹ за 200 млн. грн. власних коштів, ПАТ «Укртелеком» готовий забезпечити широкосмуговий доступ до Інтернету для 6 млн. осіб за 6 млрд. грн. за умови 50% співфінансування з боку держави¹⁰ тощо.

⁹ Укрпошта розпочала комп'ютеризацію сільських поштових відділень / Укрпошта [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://ukrposhta.ua/ukrposhta-rozpoznachala-kompyuterizaciyu-silskix-poshtovix-viddilen/>

¹⁰ Інтернет для народу. Коли в українських селах з'явиться нормальний доступ до мережі / Новое время. — 2018. — 13 липня [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://nv.ua/ukr/techno/it-industry/internet-dlja-narodu-koli-v-ukrajinskikh-selakh-zjavitsja-normalnij-dostup-v-merezhu-2482019.html>

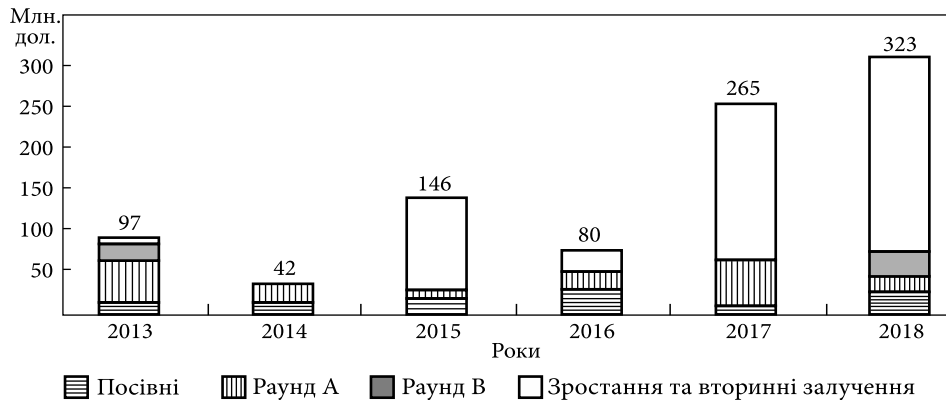


Рис. 2. Динаміка обсягу інвестиційних угод щодо ІТ-компаній у 2013—2018 рр.
Джерело тут і для рис. 3: [8].

ІТ: RapidAPI (платформа продажу (маркетплейс) публічних програмних інтерфейсів з 1 млн. користувачів — 37,5 млн. дол.); Intellias (розробка софту — 20 млн. дол.) тощо; у тому числі 120 SaaS-компаній¹¹ (Software as a service — софт як послуга) — 550 млн. дол. інвестицій, серед яких єдинорог (компанія з ринковою оцінкою мінімум в 1 млрд. дол.) Gitlab (веб-інструмент життєвого циклу DevOps з відкритим вихідним кодом, раунд D — 110 млн. дол.), PDFfiller (сервіс автоматизації документообігу — 30 млн. дол.) тощо.

AI, бізнес-аналітика, CRM: People.ai (AI-маркетплейс — 60 млн. дол.), Septa Communications (AI-аналіз реклами і управління маркетинговою активністю клієнтів — 3,75 млн. дол.), Kira (аналітика для малого і середнього інтернет-бізнесу — 1,3 млн. євро) тощо.

Блокчейн і розподілені реєстри: загальний обсяг ICO-угод (Initial Coin Offering — IPO, SPO за криптовалютою) 100 компаній¹² сягає 160,3 млн. дол.: одна стосується AI (Neuromation — 71 млн. дол.), дві — устаткування (Bitfury, єдинорог з майнінгу — 170 млн. дол.), шість — e-комерції (Dmarket — 19,1 млн. дол., Prory Marketplace — 15,4 млн. дол.), шість — онлайн-сервісу (Unstoppable Domains, створення власних доменних зон, раунд A — 4 млн. дол.), чотири — софту.

Хмарні обчислення: Vodafone Україна запустив хмару з розцінками: 64 ГБ — 30 грн./міс., або 1 грн./день, 128 ГБ — 55 грн./міс., або 1,83 грн./день; 512 ГБ — 110 грн./міс., або 3,67 грн./день.

AgTech, Precision Farming: Світовий банк затвердив кредит у 200 млн. дол. на підтримку приватних інвестицій в AgTech України, Cropio (дистанційний контроль угідь, супутниковий моніторинг — 50 млн. дол. від швейцарської корпорації Syngenta) тощо [9].

Гейміфікація: Американська інвестгрупа прямих інвестицій та управління активами Blackstone купила Murka Ltd і Murka Entertainment Ltd (украї-

¹¹ SaaS в Україні 2019 : отраслевой справочник / UNIT.City совместно с SaaS Nation и Center24 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://drive.google.com/file/d/1kUmJpNePIG7EHYtQQCV-5VH9jPFy0kr6/view>

¹² Огляд блокчейн індустрії в Україні / Блокчейн-Асоціація України [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://www.slideshare.net/Blockchainukraine/overview-of-the-blockchain-industry-in-ukraine-145456836?fbclid=IwAR2oawBP1GeGagq4gU6e35pLtIj02SswHEfeNqs7M0DTBGCMAIcVer1jg3A>

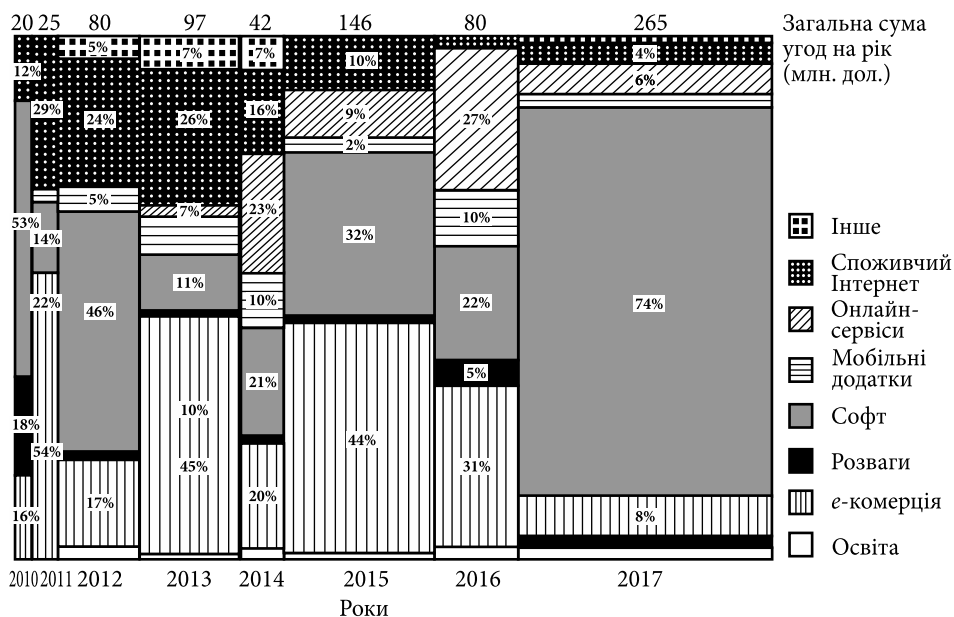


Рис. 3. Секторальна структура інвестицій в ІТ-стартапи в Україні у 2010—2017 рр.

но-американський розробник і видавець онлайн-ігор жанру онлайн- і соціал-казино), умови угоди не розголошуються тощо. За даними Wargaming, у 2018—2019 рр. українці витратили 179—203 млн. дол. на онлайн-ігри.

MedTech/HealthTech: Liki24.com (платформа пошуку і доставки медикаментів — 1 млн. дол.), Chernovetskyi Investment Group продала частку DOC. UA (агрегатор пошуку послуг приватних медичних установ — 1300 клінік і 7000 лікарів у 24 містах України, монетизація за рахунок комісії з медичних установ) українській групі компаній «Ефективні інвестиції» (фонд прямих інвестицій), розмір угоди не розголошується; Viseven (SaaS у фармацевтиці та охороні здоров'я, клієнти — Novo Nordisk, Biogen, Abbott і Bayer — 1,5 млн. дол.); мажоритарна частка CoreValue (софт для фармацевтики, охорони здоров'я, фінансів), сума угоди не розголошується тощо.

Фінтех: YuPay (оптимізація фінансових процесів для бізнесу, раунд А — 8,4 млн. дол., посівний — 5,3 млн. дол.), TransferWise (сервіс переказу коштів, 5 млн. клієнтів, обсяг трансакцій — 292 млн. дол., MyCredit (онлайн-кредитування, 500 тис. клієнтів, раунд А — 3 млн. дол.) та ін. За даними Української асоціації фінтех та інноваційних компаній, у лютому — травні 2019 р. в Україні функціонувало понад 100 фінтех-компаній. Секторальна структура фінтех-компаній України у 2019 р. була такою: платежі й грошові перекази — 38; технології та інфраструктура — 36; управління фінансами — 26; мобільні гаманці — 22; блокчейн і криптовалюти — 16; кібербезпека та захист від шахрайства — 11; персональне та споживче кредитування — 10; кредитування бізнесу — 5; цифрові та необанки — 8; персональні фінанси — 6; цифрове страхування — 6; регулюючі технології — 5; комплаєнс — 4; порівняльні інструменти — 3¹³.

¹³ Усі фінтех-компанії України, починаючи з 1991 р. // ain.ua [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://ain.ua/2019/07/16/ukrainsrij-fintech-2019/>

Smart City/Home: хоча б один компонент системи «розумний будинок» присутній у 50% житла (інтелектуальна побутова техніка, IoT-датчики захисту від несанкціонованих вторгнень, диму, визначення джерела вогню, кліматичні прилади, біометричні AI-замки)¹⁴. Компанії: Ecolisme (сенсор економії електроенергії в будинку — еквіті-краудфандинг 0,3 млн. фунтів стерлінгів), Ajax Systems (професійні розумні системи безпеки, 70% доходу дає експорт до 75 країн світу — 10 млн. дол.), Ring (єдинорог, розробник розумних дверних дзвінків — 1 млрд. дол. від Amazon), Petcube (дистанційне спостереження за домашніми улюбленцями, будинком — 14 млн. дол.), BlaBlaCar (сервіс попутних поїздок, 75 млн. користувачів у 22 країнах світу, з них 5 млн. в Україні — 2 млн. дол.) тощо.

Foodtech: Allset (онлайн-замовлення їжі, венчурний капітал, раунд А — 5 млн. дол.), Settle (мобільний сервіс передзамовлень у ресторанах, венчурний капітал, раунд А — 1,3 млн. дол.), Kabanchik (маркетплейс аутсорсингу невеликих завдань, у тому числі з приготування їжі, M&A, стратегічний інвестор), Kodisoft (виробник інтерактивних сенсорних поверхонь для ресторанів, які встановлені у 22 ресторанах світу), Raketa (онлайн-сервіс доставки їжі, 300 замовлень на день, 1 млн. грн. місячний дохід — 500 тис. дол.) тощо. За даним порталу ЛІГА.Бізнес, з 60% населення України (25 млн. осіб), що користуються Інтернетом, 15—16% (4 млн. осіб) замовляють їжу онлайн. Ринок оцінюється у 230 млн. дол. на рік. У третині з 25 тис. ресторанів і закладів громадського харчування замовлення оплачують онлайн. У 2010—2017 рр. стартапи і компанії сектору залучили 7,3 млн. дол.¹⁵

Цифрові медіа, соціальні мережі: Restream (сервіс одночасної трансляції контенту на 30 платформах, у тому числі Twitch, Youtube, Facebook, 1 млн. стримерів — 4,5 тис. дол.), PromoRepublic (AI-аналіз ефективності контенту соціальних мереж, посівні, монетизація через підписку з щомісячною оплатою — 2 млн. євро) тощо.

Цифрова реклама (MarTech): за даними AdTech¹⁶, в Україні в 160 компаній сектору інвестовано 130 млн. дол. Обсяг ринку пошукової реклами у 2018 р. становив в Україні 5,9 млрд. грн.¹⁷, чверть фахівців працюють у Depositphotos, Terrasoft і MGID тощо.

E-комерція: Genesis (єдинорог, e-комерція, цифрові медіа та реклама), 3DLOOK (3D-моделі онлайн-рітейлу — 1 млн. дол. від UVentures, 500 Startups і бізнес-ангелів, серед клієнтів — великий рітейлер Kohl's із США), CallPage (віджет швидкого зв'язку клієнта і торговця по телефону — 1 млн. євро) тощо. У попередні роки щодо підприємств ІКТ було здійснено ряд інших

¹⁴ Система «умний дом» в деле: каким видят жилье будущего украинцы // ain.ua [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://ain.ua/2019/08/19/sistema-umnyj-dom-v-dele-kakim-vidyat-zhile-budushhego-ukraincy/>

¹⁵ Найбільші інвестиційні угоди на українському венчурному ринку в сегменті IT у 2008—2017 рр. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : https://inventure.com.Україна/tools/database/venchurnye_sdelki_v_it_sektore_ukrainy

¹⁶ Огляд української MarTech- і AdTech-індустрії / Інноваційний парк UNIT.City, Інтернет Асоціація України та агентство інновацій Center42 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://42.unit.city/martech-guide-2019>

¹⁷ Дослідження ринку пошукової інтернет-реклами в Україні за 2016—2018 роки [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://www.slideshare.net/memabox/uia-paid-search-in-ukraine-20162018>

значних інвестиційних угод, у результаті яких сформувався ряд компаній-єдинорогів, у тому числі IT-аутсорсери Softserve, Ciklum, R&D-офшор IT GlobalLogic (M&A — 420 млн. дол.), онлайн-рітейлер Rozetka, сайт оголошень Slando (29 млн. дол.), розробник технології розпізнавання зображень Viewdle (45 млн. дол.), онлайн-сервіс знайомств TogetherNetworks (62,5 млн. дол.) тощо. За даними EVO, обсяг продажів *e*-комерції в Україні в I півріччі 2019 р. сягнув 65 млрд. грн., тільки на маркетплейсах Prom.ua, Bigl.ua, Shafa.ua і Crafta.ua придбано товарів і послуг на суму 11,7 млрд. грн.

Також у ряді не-ІКТ-секторів розпочато цифрові трансформації традиційного бізнесу: ДТЕК (цифрова трансформація видобування газу й вугілля, виробництва і дистрибуції електроенергії, логістики і закупівель, клієнтських сервісів, управління персоналом на загальну суму 350 млн. грн.), Meredot (бездротове передання енергії — 50 тис. євро від Єврокомісії в рамках програми Horizon 2020 KOSME), Hired (рекрутингова платформа, дохід якої формує комісія з кожної успішної операції в обсязі 15% від річної зарплати працевлаштованих фахівців; у попередніх раундах інвестування Hired вже залучила 100 млн. дол.) тощо.

Однак слід наголосити, що найбільшими інвесторами в найзначніші угоди були іноземці, тобто внутрішні інвестори втратили потенційні джерела вагомих доходів і прибутків. Цю ситуацію необхідно виправляти.

ВИСНОВКИ

З метою вдосконалення законопроекту № 2683 пропонується-передбачити забезпечення для членів ЗНПЗ такі можливості: 1) обирати уповноваженими суб'єктами потенційно дохідніші, проте ризикованіші й агресивніші інвестиційні стратегії; 2) здійснювати частіший (не рідше одного разу на квартал) контроль за дохідністю пенсійних накопичень; 3) переміщувати пенсійні накопичення до інших суб'єктів ЗНПЗ, оперативно реагуючи на зміни кон'юнктури фондового ринку; 4) отримувати, за прикладом Польщі, гарантовану дохідність на рівні середньої по країні шляхом створення гарантійного фонду та компенсації різниці у випадку недосягнення НПФ рівня середньої прибутковості; 5) посилити нагляд за пенсійними портфелями осіб, які з об'єктивних причин (через вік, відсутність навичок) не можуть особисто здійснювати контроль за дохідністю свого пенсійного портфеля.

Для суб'єктів ЗНПЗ необхідно розширити доступ до високомаржинальних активів стабільних компаній шляхом запровадження щодо них механізму squeeze-out (1/4—1/5 пакета акцій) в межах демонополізації і деолігополізації та надходження їх цінних паперів на фондовий ринок за справедливою ринковою ціною. Для цього необхідно вдосконалити відповідне законодавство.

Коригування потребує і поданий у проекті закону кошторис витрат на створення ЗНПЗ у напрямі зменшення частки видатків на рекламу, оренду приміщень за рахунок вилучення їх із списку об'єктів, виставлених на приватизацію, а також комісії за надання послуг та збільшення частки витрат на заходи з цифровізації.

Оскільки в країні відбувається масова цифровізація, малоризикові проекти з впровадження ІКТ-інновацій в різні сектори національної економіки мають стати об'єктом інвестування з боку інституційних інвесторів ЗНПЗ.

Підприємства у цих секторах спроможні генерувати достатній потік доходів і прибутків (Cashflow), що може зацікавити потенційних інвесторів, у тому числі ЗНПЗ. Однак, у зв'язку з їх слабкою присутністю на фондовому ринку України, необхідними є створення його додаткових структур для оцінки вартості їх активів і супровід процесу з боку державної влади через спеціалізовану Координаційну раду при Міністерстві цифрових трансформацій, яка стане сполучною ланкою між підприємствами, що впроваджують ІКТ-інновації в національну економіку, й авторизованими структурами ЗНПЗ. Однак це стане можливим лише за умови внутрішнього реформування компаній ІКТ-сектору в напрямі збільшення прозорості їх діяльності, покращення захисту прав інтелектуальної власності. На макроекономічному рівні мають відбутися перетворення щодо збільшення пріоритетності цифрових перетворень у рамках макроекономічної державної політики. Також необхідним є спрощення регуляторної політики стосовно дозвільних процедур для цифрового бізнесу в усіх секторах національної економіки. Для всіх цих заходів є час до очікуваного у 2023 р. повноцінного запуску системи ЗНПЗ.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Давиденко Є. Закон про примусовий викуп акцій у міноритарія (squeeze-out) обмежує прихід на фондовий ринок спекулянтів // Нова влада. — 2018. — 31 травня [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://novavlada.info/biznes/novosti/zakon-pro-primusoviy-vikup-akciy-u-minoritariya-squeeze-out-obmezhuie-prihid-na> (дата звернення 10.01.2020)
2. Schwab K. The Global Competitiveness Report 2019 / World Economic Forum [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2019.pdf
3. Ткаченко Н.В. Вектори розвитку інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні // Проблеми і перспективи економіки та управління. — 2019. — № 1 (17) — [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://journals.stu.cn.ua/problems_and_prospects_economics_management/article/view/176640
4. Легеза Н.Е. Перспективні напрямки вдосконалення функціонування системи недержавного пенсійного страхування в Україні // Науковий вісник Ужгородського університету. — 2014. — Вип. 1 (42) [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://www.visnyk-ekon-old.uzhnu.edu.ua/images/pubs/42/42_37.pdf
5. Стець А. Світовий банк радить відкласти запровадження накопичувальних пенсій в Україні // zaxid.net. — 2018. — 11 квітня [Електронний ресурс]. — Режим доступу : https://zaxid.net/svitoviy_bank_radit_vidklasti_zaprovadzhennya_nakopichuvalnih_pensiy_v_ukrayini_n1453811
6. Вінокуров Я. МВФ вимагає, щоб Україна відмовилась від запровадження накопичувальних пенсій у 2019 році // hromadske.ua [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://hromadske.ua/posts/mvf-vimagaye-shob-ukrayina-vidmovilas-vid-zaprovadzhennya-nakopichuvalnih-pensij-u-2019-roci>
7. Кострыба А. Панацея или провал: опыт введения накопительного уровня пенсионной системы в мире // delo.ua. — 2017. — 29 ноября [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://delo.ua/economyandpoliticsinukraine/panaceja-ili-proval-opyt-vvedeniya-nakopitel'nogo-urovnja-pension-336704/>
8. Sysoyev Y. The Dealbook of Ukraine 2018 [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://www.slideshare.net/YevgenSysoyev/the-dealbook-of-ukraine-2018-edition?>
9. Сакаль О. Український AgTech: AI, Big Data та супутникові знімки для фермерів // ain.ua. — 2019. — 19 червня [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <https://ain.ua/2019/06/19/ukrainskij-agtech/>

Стаття надійшла 31.01.2020

REFERENCES

1. Davydenko Ye. Squeeze-out Law Restricts Entry of Speculators to the Stock Market. *Nova Vlada*, May 31, 2018, available at: <https://novavlada.info/biznes/novosti/zakon-pro-primusoviy-vikup-akciy-u-minoritariya-squeeze-out-obmezhuie-prihid-na> (accessed on 10.01.2020) [in Ukrainian].
2. Schwab K. The Global Competitiveness Report 2019. World Economic Forum, available at: http://www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2019.pdf
3. Tkachenko N. The vectors of development of private pension funds investment activities. *Problems and Prospects of Economics and Management*, 2019, No. 1 (17), available at: http://journals.stu.cn.ua/problems_and_prospects_economics_management/article/view/176640 [in Ukrainian].
4. Legeza N. Perspective directions of improvement the functioning of non-state pension insurance in Ukraine. *Scientific Bulletin of Uzhhorod University*, 2014, Iss. 1 (42), available at: http://www.visnyk-ekon-old.uzhnu.edu.ua/images/pubs/42/42_37.pdf [in Ukrainian].
5. Stets A. World Bank Advises to Postpone the Introduction of Cumulative Pensions in Ukraine. *ZAXID.NET*, April 11, 2018, available at: https://zaxid.net/svitoviy_bank_radit_vidklasti_zaprovadzhennya_nakopichuvalnih_pensiy_v_ukrayini_n1453811 [in Ukrainian].
6. Vinokurov Ya. The IMF Demands That Ukraine Waive the Introduction of Cumulative Pensions in 2019. *Hromadske.ua*, available at: <https://hromadske.ua/posts/mvf-vimagaye-shob-ukrayina-vidmovilas-vid-zaprovadzhennya-nakopichuvalnih-pensij-u-2019-roci> [in Ukrainian].
7. Kostyryba A. Panacea or Failure: the Experience of Introducing a Cumulative Pension System in the World. *Delo.ua*, November 29, 2017, available at: <https://delo.ua/economymyandpoliticsinukraine/panaceja-ili-proval-opyt-vvedeniya-nakopitel'nogo-urovnja-pension-336704/> [in Russian].
8. Sysoyev Ye. The Dealbook of Ukraine 2018, available at: <https://www.slideshare.net/YevgenSysoyev/the-dealbook-of-ukraine-2018-edition?>
9. Sakal O. Ukrainian AgTech: AI, Big Data and Satellite Imagery for Farmers. *Ain.ua*, June 19, 2019, available at: <https://ain.ua/2019/06/19/ukrainskij-agtech/> [in Ukrainian].

Received on January 31, 2020

Iryna Dul'ska, PhD (Econ.), Senior Researcher,
Senior Researcher of the Department of Innovation Policy,
Economics and High Technology,
Institute for Economics and Forecasting of the NAS of Ukraine,
26, Panasa Myrnoho St., Kyiv, 01011, Ukraine

INVESTING ICT INNOVATIONS
IN THE NATIONAL ECONOMY AT THE EXPENSE
OF A COMPULSORY CUMULATIVE PENSION SYSTEM

The article explores the possibilities of investing companies implementing ICT innovations in the national economy at the expense of a compulsory pension system, which has been planned to be launched in Ukraine for a long time. However, this draft law, submitted to the Verkhovna Rada of Ukraine at the end of 2019, contains approaches that regulate ineffective voluntary pension benefits. Therefore, its implementation will result in low profitability of invested pension savings, low coverage of the population, weak investment in the real sector and technological priorities of the national economy at the expense of voluntary pension savings. The problem of successful formation of an effective stock market as a prerequisite for the introduction of a compulsory cumulative pension system is created by a shortage of reliable profitable stock instruments, caused by the predominance of the insider corporate model in Ukraine (internal investor dictates), while the development of the stock market is promoted by the outsider model (many external investors).

The experience of investing retirement savings in the USA, Estonia, Kazakhstan, Poland and Romania is investigated, and proposals for improving the draft law on inclusion of more risky and profitable investment declarations and more freedom of choice for the members of the system are developed on this basis. It is proposed to create based on the Ministry of Digital Transformation of Ukraine a Coordination Council, which will cooperate with the Pension Treasury in investing the compulsory pension system into the implementation of ICT innovations in all sectors of the national economy. This council will be able to carry out an examination, prepare prospectuses for the issue of shares (IPO, SPO) of such companies, and underwrite their placement among authorized entities. It is also necessary to create, as soon as possible, at large exchanges, stock structures that will specialize in listing, rating and valuing these and other high-tech companies (such as Nasdaq), create specialized direct investment funds in Ukraine that will focus on the purchase of prospective small and large companies of the ICT sector.

Keywords: *voluntary and compulsory cumulative pension provision; digitalization; non-state pension funds; asset management companies; co-investment institutions; stock market; information and communication technologies; ICT innovation.*