НАЦІОНАЛЬНИЙ ІНСТИТУТ СТРАТЕГІЧНИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

ПРОБЛЕМИ СТАНОВЛЕННЯ НАКОПИЧУВАЛЬНОЇ СКЛАДОВОЇ ПЕНСІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ В УКРАЇНІ

аналітична доповідь

КИЇВ – 2011

Проблеми становлення накопичувальної складової пенсійного забезпечення в Україні
К., НІСД, 2011.- 42 с.

Автор:

Коваль О.П. – к.е.н., доцент

За редакцією к.е.н, с.н.с.,
Заслуженого економіста України Я.А.Жаліла

Доповідь підготовлено до засідання круглого столу 12 квітня 2011 р.

При повному або частковому відтворенні матеріалів даної публікації посилання на видання обов'язкове

© Національний інститут стратегічних досліджень, 2011

ВСТУП

В центрі дискусій щодо реформування систем пенсійного забезпечення, що розгорнулись протягом останнього десятиріччя в наукових та політичних колах західних держав та країн з транзитивною економікою – пошук найбільш ефективних страхових методів та механізмів; створення багаторівневих взаємодоповнюючих та взаємопов'язаних пенсійних систем; активне залучення приватного сектору та самих застрахованих до фінансування пенсійних витрат, залучення до процесу колективного та особистого пенсійного страхування осіб, зайнятих на тіньовому ринку праці, створення комплексних інститутів соціального захисту престарілих верств населення.

Реформи пенсійних систем вже почалися в Німеччині, США, Італії, Франції, Угорщині, Польщі, Чехії, Швеції, Японії. Здебільшого вони зводяться до різних комбінацій наступних заходів: плавне підвищення пенсійного віку, зниження розміру окремих видів пенсій, збільшення розміру страхових внесків та періоду страхування, відокремлення інститутів страхування та соціальної допомоги, обмеження практики дострокового виходу на пенсію, стимулювання створення приватних пенсійних фондів.

Всі вказані заходи є надзвичай актуальними й для України, проте наша задача значно ускладнюється ще й необхідністю запровадження обов'язкової накопичувальної системи, що знаходиться цілком в руслі світових тенденцій. Останніми роками в пенсійних системах розвинутих країн спостерігається тенденція до встановлення щільнішого зв'язку розмірів пенсій з обсягами фактично сплачених страхових внесків. Такий підхід дозволяє підсилити страховий характер пенсійних систем та створити механізм, що мотивує застрахованих до участі у фінансуванні системи, знизити можливості та мотивацію уникнути сплати страхових внесків.

Пенсійні системи реформуються досить рідко, після ретельно продуманих та обговорених з суспільством можливих варіантів проведення реформи. Не викликає сумніву, що пенсійна реформа повинна бути соціально прийнятною (на основі широкого громадського консенсусу), економічно обґрунтованою та враховувати реалії демографічного становища та ринку праці. Сутністю пенсійної реформи, що планується в Україні, є перерозподіл відповідальності між державою, роботодавцями та працівниками, пов'язаної з існуючим тягарем фінансового навантаження. Все більше визнання отримують принципи особистої відповідальності та свободи вибору.

Для більшості населення України необхідність проведення докорінних змін у системі пенсійного забезпечення є очевидною. Однак існуючі в країні економічні та демографічні проблеми суттєво ускладнюють реформування існуючої системи. Громадяни України усвідомлюють, що необхідність рішучих реформаторських кроків супроводжуватиметься невідворотністю тимчасового погіршення умов життя. Наслідком цього є неготовність більшості населення прийняти пенсійну реформу.

За результатами дослідження суспільної думки, проведеного USAID влітку 2010 року в рамках проектів «Розвиток ринків капіталу» та «Розвиток фінансового сектору», пенсійну реформу загалом підтримують лише 26% респондентів. Що стосується другого рівня

пенсійної системи, то в позитивний вплив його впровадження вірить лише 21%, тоді як не вірять 55% опитаних. Дослідження також продемонструвало високий рівень недовіри до фінансових інститутів та фінансової системи країни в цілому.

Отже одним з найголовніших завдань пенсійної реформи є забезпечення надійних гарантій збереження накопичень громадян та проведення широкої, ретельно спланованої інформаційної кампанії, що повинна носити не рекламний, а просвітницький характер.

Висока соціальна значущість пенсійної реформи для населення потребує ретельного комплексного аналізу та розробки відповідної загальнонаціональної стратегії. Представлена доповідь присвячена колу економічних та соціальних питань, які пов'язані з розробкою заходів, спрямованих на реформування вітчизняної пенсійної системи, в першу чергу її накопичувальної складової.

Доповідь складається з чотирьох розділів, три з яких стосуються обов'язкової, а четвертий – добровільної накопичувальної складової вітчизняної пенсійної системи (недержавне пенсійне забезпечення).

Головне завдання дослідження – встановити засоби надійного збереження пенсійних накопичень громадян, що досягається за рахунок відповідного відбору інструментів інвестування та побудови пенсійних портфелів (розділ 2), побудови всеосяжної системи гарантій (розділ 3) та якісного відбору фінансових посередників (розділ 4), які мають необхідний досвід роботи з пенсійними активами, набутий на третьому рівні (розділ 5).

1. ТИПОЛОГІЯ РИЗИКІВ СТАНОВЛЕННЯ ЗАГАЛЬНООБОВ'ЯЗКОВОЇ НАКОПИЧУВАЛЬНОЇ СКЛАДОВОЇ ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ

Трансформація існуючої пенсійної системи через запровадження накопичувальної складової неодмінно супроводжуватиметься появою низки ризиків, що відрізняються за своєю соціальною, економічною, морально-етичною природою тощо. Але всі вони об'єднані ризиком недосягнення мети запровадження системи.

Вочевидь, ризик недосягнення мети запровадження визначається власне метою. Від початку 90-х років минулого століття серед науковців не вщухають дебати щодо соціально-економічної природи накопичувальної пенсійної системи: чи є вона перш за все фінансовим інститутом (виконуючи при цьому соціальну функцію) або ж соціальним інститутом (хоча й таким, що функціонує в фінансовій сфері). Це питання й досі не знайшло свого остаточного розв'язання.

Програмою економічних реформ України на 2010 – 2014 рр.[1] визначено, що метою та завданням реформи пенсійної системи (в тому числі запровадження обов'язкової накопичувальної системи) є «посилення соціального захисту осіб, які втратили працездатність, забезпечення гідного рівня їх життя в результаті стійкого розвитку пенсійної системи». Тобто домінантою функціонування накопичувальної системи встановлено соціальну складову.

Разом з тим серед спеціалістів існує точка зору, яка базується на світовій практиці, що головною метою існування накопичувальної пенсійної системи, поряд з соціальною складовою, є формування потужного інвестиційного ресурсу, здатного стабілізувати внутрішню ситуацію у фінансовій сфері та забезпечити додаткову стійкість у період фінансових криз[2]. Тобто інвестиційний ресурс з прогнозованою динамікою надходжень повинен стати фактором сталого зростання ВВП, надати потужного поштовху реальному сектору економіки, забезпечити нарощення виробництва та створення доданої вартості. Іншими словами, на перший план в якості головної мети запровадження накопичувальної системи висувається не соціальна, а макроекономічна складова.

[1] Комітет з економічних реформ при Президентові України. Програма економічних реформ на 2010–2014 роки «Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава» [Електронний ресурс] / Режим доступу: http://www.president.gov.ua/

[2] Ким або чим жертвувати // Україна Бізнес Ревю. – №13, 1 квітня 2010 р.

На нашу думку, обидві точки зору є по-своєму вірними, до того ж, вони не вступають у суперечність одна з одною. Справа, скоріше, полягає у підпорядкованості цілей. Самі по собі зростання ВВП, створення доданої вартості, економічний підйом тощо не можуть бути самоціллю, принаймні, у соціальній державі, якою позиціонує себе Україна згідно Конституції. Вочевидь, гарантованість регулярних надходжень грошового ресурсу до обов'язкової накопичувальної системи повинна бути використана на благо громадян, в першу чергу – майбутніх пенсіонерів шляхом стимулювання реального сектору національної економіки через надійні фінансові інструменти з метою створення доданої вартості.

Іншими словами, забезпечення гідної старості громадян є вищою, кінцевою метою запровадження накопичувальної системи, тоді як стимулювання економіки, збільшення надходжень до ПФУ через створення додаткових робочих місць тощо є похідними від неї. Тому перелік та структура ризиків становлення системи другого рівня є похідними від мегаризику – недостатності накопичень для забезпечення гідної старості (рис. 1).

Рис. 1. Укрупнена типологія ризиків запровадження обов'язкової накопичувальної пенсійної системи

Під індивідуальним ризиком недостатності накопичень слід мати на увазі особистий ризик людини, яка, будучи учасником накопичувальної системи, не спромоглась накопичити достатній обсяг коштів внаслідок індивідуальних причин, як-то низький рівень заробітної плати, недостатньо тривалий трудовий стаж тощо. Загальний підхід до вирішення цієї проблеми окреслено у параграфі 3.3.3 доповіді.

Під колективними ризиками маються на увазі ризики, які не залежать від кожного окремого учасника накопичувальної системи. Вони можуть бути поділені на ризики, зовнішні по відношенню до системи, та внутрішні ризики системи.

В свою чергу ризики, зовнішні по відношенню до системи, можуть бути поділені на макроекономічний ризик та ризик протиправних дій третіх осіб по відношенню до компанії з управління активами.

Під макроекономічним ризиком слід головним чином мати на увазі ризик знецінення накопичень внаслідок інфляції. Загальний підхід до вирішення цієї проблеми окреслено у параграфі 3.3.3 доповіді.

Під ризиком протиправних дій третіх осіб слід мати на увазі ризик втрати пенсійних активів внаслідок дій контрагентів по угодах, наприклад, непостачання активу на умовах передплати чи навпаки, банкрутство банку, в якому розміщено депозит, комп'ютерне шахрайство тощо. Загальному підходу до вирішення цієї проблеми присвячено розділ 3 доповіді.

Внутрішні ризики системи складаються з ринкових ризиків та ризиків неналежного управління. Під ринковим ризиком слід мати на увазі ризик зменшення накопичень внаслідок дії ринкових факторів: падіння вартості окремого емітента, галузі, дія фінансових криз тощо. Певним чином це можна кваліфікувати також як ризик несвідомого неналежного управління. Загальному підходу до вирішення цієї проблеми присвячено розділ 2 доповіді.

Під ризиком неналежного управління слід мати на увазі свідомі дії посадових осіб компанії з управління активами (далі – КУА), внаслідок яких відбувається зменшення вартості пенсійних активів.

Зазначимо, що наведений узагальнений перелік колективних ризиків характеризується такими рисами:

- певна частина ризиків пов'язані між собою;
- ризики можуть трансформуватись один в інший;
- ризики можуть бути важко ідентифіковані.

Але наслідком їх дії є один кінцевий мегарезультат – недостатність накопичень громадянина для забезпечення гідної старості.

2. КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ ІНВЕСТУВАННЯ ПЕНСІЙНИХ АКТИВІВ ОБОВ'ЯЗКОВОЇ НАКОПИЧУВАЛЬНОЇ СИСТЕМИ

Одним з аспектів, який викликає чи не найбільший інтерес зацікавлених сторін (урядовців, науковців, законодавців, учасників фондового ринку), є інструменти та напрями інвестування пенсійних активів обов'язкової накопичувальної системи. З усіх трьох складових пенсійної системи ця проблема є вагомою та значущою лише для системи другого рівня. Солідарна система в силу своєї природи працює «з коліс», тобто усі надходження негайно розподіляються серед пенсіонерів. В умовах хронічного дефіциту бюджету ПФУ задача інвестування надлишкових активів може розглядатись хіба що суто теоретично[3]. Недержавні пенсійні фонди доволі успішно вирішують задачу інвестування добровільних накопичень, але їх розмір на сьогоднішній день складає навіть менше 1 млрд. грн., тобто в масштабах економіки країни є вельми незначним. Але головною причиною значущості задачі інвестування активів є те, що завдання, які стоять перед обов'язковою накопичувальною системою, притаманні лише їй та мають свої, унікальні особливості та відмінності.

В структурно-логічному плані в загальній проблемі інвестування пенсійних активів обов'язкової накопичувальної системи можна виокремити **дві складові: перелік дозволених інструментів та структура портфелю.**

[3] Відповідно до світової практики, якщо внески до солідарної системи протягом певного часу перевищують виплати, практикується або підвищення виплат, або зниження тарифів відрахувань для платників

2.1. Перелік дозволених інструментів

Обов'язкова накопичувальна складова пенсійної системи має дві особливості. По-перше, обов'язкові внески до неї здійснюються протягом усього періоду трудової діяльності людини (за винятком перехідного періоду, протягом якого здійснюється запровадження системи). Якщо навіть припустити, що пенсійний вік залишиться незмінним, а початок трудової діяльності молоді відбувається у 25 років, у загальному випадку внески чоловіків у систему накопичуватимуться протягом 35, а жінок – 30 років подальшої трудової діяльності.

По-друге, ці внески жодним чином не можна вилучити з системи до досягнення особою пенсійного віку. (Звичайно, законодавством можуть бути передбачені поодинокі підстави для виплати громадянину накопичених коштів на кшталт вказаних у ст. 61 Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення»[4], наприклад, медично підтверджений критичний стан здоров'я (онкозахворювання, інсульт тощо) чи виїзд особи на постійне проживання за кордон. Але їх слід вважати лише винятками, які підтверджують загальне правило).

Відтак, перед інфраструктурними учасниками накопичувальної системи, зокрема КУА, постає задача управління накопиченими коштами шляхом розміщення їх у певні активи, перелік яких міститься у Законі № 1058, а саме: банківські депозити (ощадні сертифікати), цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, Радою міністрів Автономної Республіки Крим, облігації місцевих позик, іпотечні облігації[5], корпоративні облігації та акції резидентів України, цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано урядами іноземних держав, акції та облігації іноземних емітентів та інші активи, не заборонені законодавством України.

Слід зазначити, що задекларований перелік активів в цілому збігається з аналогічними переліками для недержавних пенсійних фондів (НПФ), публічних інститутів спільного інвестування (ІСІ) та компаній страхування життя (СК), які є інституційними інвесторами за своєю економічною суттю та згідно з чинним законодавством[6]. На наш погляд, такий підхід у даному випадку навряд чи можна вважати виправданим. Між накопичувальною пенсійною системою та вищенаведеними фінансовими інституціями є дві принципові розбіжності. Перша полягає в тому, що надходження фінансових ресурсів до ІСІ, НПФ та СК здебільшого має добровільний характер, а динаміка накопичень на сьогоднішній день характеризується великою мірою невизначеності. Тобто збільшення накопичень не є гарантованим, прогнозованим та на даному етапі розвитку національної економіки не може бути прийнято до розрахунку при розробці та плануванні макроекономічної політики.

Друга відмінність ІСІ та СК від суб'єктів накопичувальної пенсійної системи полягає у наступному. Головною метою існування та функціонування інституційних інвесторів є відстеження та задоволення інтересів своїх учасників, а саме: отримання доходу для інвесторів ІСІ або страховий захист для клієнтів СК.

З накопичувальною пенсійною системою усе виглядає менш однозначно (див. розділ 1 доповіді). Остаточне розв'язання дилеми щодо головної мети запровадження обов'язкової накопичувальної системи є суто теоретичною проблемою та знаходиться поза межами практичної сфери. Але однозначно можна стверджувати, що гарантованість регулярних надходжень грошового ресурсу до обов'язкової накопичувальної системи повинна бути використана на благо реального сектору національної економіки за умови їх надійного збереження.

Виходячи з вищесказаного, головним пріоритетом при інвестуванні коштів обов'язкової накопичувальної системи слід вважати фінансування реального сектору вітчизняної економіки через надійні фінансові інструменти з метою створення доданої вартості.

---

[4] ВР України. Закон «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 9 липня 2003 року N 1057-IV (зі змінами).

[5] Згідно проекту закону України «Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи» №7455

[6] ВР України. Закон «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 року N 3480-IV

Разом з тим обов'язкова та добровільна пенсійні системи спільно характеризуються наявністю соціальної складової – збереження накопичень на старість для своїх учасників. В цьому контексті виникає базове питання: чи повинні пенсійні активи обов'язкової та добровільної накопичувальних пенсійних систем інвестуватись на однакових засадах? (див. табл. 1).

Таблиця 1

Законодавчі вимоги до складу та структури активів
обов'язкової та добровільної накопичувальних пенсійних систем
(максимальні частки в портфелі) (з урахуванням пропозицій проекту закону №7455)

<table>
<tr><th>Актив</th><th>Закон №1058</th><th>Закон №1057</th></tr>
<tr><td>Грошові кошти, банківські депозитні рахунки, ощадні сертифікати</td><td>50%</td><td>50%</td></tr>
<tr><td>Цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано КМУ</td><td rowspan="2">50%</td><td>50%</td></tr>
<tr><td>Цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано Радою Міністрів АРК</td><td rowspan="2">20%</td></tr>
<tr><td>Облігації місцевих позик</td><td>10%</td></tr>
<tr><td>Корпоративні облігації резидентів</td><td>40%</td><td>40%</td></tr>
<tr><td>Іпотечні облігації резидентів</td><td>40%</td><td rowspan="2">40%</td></tr>
<tr><td>Іпотечні сертифікати резидентів</td><td>-</td></tr>
<tr><td>Акції резидентів</td><td>40%</td><td>40%</td></tr>
<tr><td>Цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано урядами іноземних держав</td><td>20%</td><td rowspan="2">20%</td></tr>
<tr><td>Акції та облігації іноземних емітентів</td><td>20%</td></tr>
<tr><td>Об'єкти нерухомості</td><td rowspan="3">5%</td><td>10%</td></tr>
<tr><td>Банківські метали</td><td>10%</td></tr>
<tr><td>Інші активи</td><td>5%</td></tr>
</table>

Як видно з таблиці, при збереженні базових засад щодо диверсифікації структури пенсійних активів та відносному збігу переліків дозволених інструментів законодавчі вимоги до складу та структури активів обов'язкової та добровільної накопичувальних систем уніфіковано лише по трьох позиціях: грошові кошти (банківські депозитні рахунки, ощадні сертифікати), корпоративні облігації та акції резидентів.

Відтак вищенаведене запитання трансформується в наступне: чи повинні бути уніфіковані законодавчі вимоги до структури та складу активів обох складових пенсійної системи?

На нашу думку, з урахуванням вищенаведених особливостей обов'язкової накопичувальної системи, відповідь повинна бути негативною. Якщо йдеться про формування «довгого» гарантованого регулярного інвестиційного ресурсу з заздалегідь визначеними обсягами, який покликаний забезпечити прискорений рівень зростання ВВП, доцільно:

- обмежити перелік напрямів та інструментів інвестування виключно вітчизняними, оскільки інвестиції в цінні папери іноземних емітентів працюють на економіки іноземних держав. На сьогодні інвестування у цінні папери іноземних емітентів на тлі стрімкого зростання зовнішнього боргу виглядає нонсенсом. Крім того, зовсім не факт, що у кризові періоди зарубіжні активи будуть більш ліквідними або генеруватимуть стабільні грошові потоки[7];

[7] Цікаво, що за результатами соціологічного дослідження, репрезентованого USAID в липні 2010 року в рамках проектів «Розвиток ринків капіталу» та «Розвиток фінансового сектору», 60% респондентів вважають, що всі 100% коштів мають вкладатись в Україні. Лише 21% респондентів вважає за можливе інвестувати кошти за кордон. Половина з останніх вважають, що такі інвестиції не повинні перевищувати 25% загального обсягу активів другого рівня // http://www.uaib.com.ua/files/articles/1277/86_4.pdf. Натомість, згідно пунктів 10) та 11)

- перелік вітчизняних фінансових інструментів, до яких дозволено інвестувати активи, значно скоротити. Такими інструментами повинні бути банківські вкладення (депозити, ощадні сертифікати), державні цінні папери, облігації та акції вітчизняних підприємств. Окремому аналізу підлягають засади інвестування у іпотечні цінні папери;
- сформулювати додаткові умови (обмеження) інвестування в ці інструменти.

Банківські вкладення. На думку багатьох спеціалістів, перелік банків-реципієнтів повинен бути обмежений виключно державними установами з одночасним гарантуванням повернення цих вкладень аналогічно гарантіям повернення вкладів фізичних осіб у Державному ощадному банку України згідно ст. 57 Закону України «Про банки і банківську діяльність»[8]. Окрім задекларованих гарантій повинен бути розроблений механізм такого повернення з зазначенням конкретних джерел. Дохід по таких вкладеннях не повинен бути меншим за рівень інфляції.

Логіка запропонованого підходу полягає в тому, що пенсійні активи накопичувальної системи за своєю економічною суттю певною мірою слід вважати відстроченими доходами громадян, інтереси яких тимчасово представляє КУА.

Державні цінні папери. Це повинні бути спеціалізовані фінансові інструменти, механізми випуску та обігу яких сконструйовані таким чином, щоб відповідати наступним вимогам:

По-перше, їх дохідність також повинна корелювати з рівнем інфляції (або й трохи перевищувати його. Якщо дохідність державних облігацій нижча, ніж рівень інфляції, впроваджувати другий рівень нема сенсу. Якщо Уряд запропонує державні облігації, гарантована дохідність яких становила б рівень інфляції плюс ще 2-3 в.п., тоді це фактично забезпечило б гарантію збереження вартості пенсійних активів на другому рівні[9]). По-друге, КУА повинні мати право первинного доступу до аукціонів НБУ[10]. По-третє, коло учасників обігу таких облігацій повинне бути обмежене державним фінансовими установами та учасниками пенсійної системи другого та третього рівнів. Наостанок, держава повинна забезпечити необхідний рівень ліквідності через надання КУА права на дострокове пред'явлення їх до викупу, забезпечення рефінансування за участю НБУ та/або запровадження інституту маркет-мейкерів[11].

Акції та облігації вітчизняних підприємств. Виходячи з економічної природи та механізмів інвестування в реальний сектор економіки, такі вкладення повинні, на нашу думку, здійснюватись виключно на первинному ринку (при первинному розміщенні, або в контрольні пакети акцій в процесі приватизації[12]). Логіка такого підходу полягає у

статті 88 Закону №1058 в іноземні папери дозволяється розмістити до 40% активів Накопичувального фонду.

Для порівняння: Відповідно до Федерального Закону «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в РФ» №111-ФЗ від 24 липня 2002 року максимальна частка коштів інвестиційного портфелю, розміщених в **цінні папери міжнародних фінансових організацій, допущених до розміщення та/або обігу в РФ** *(виділено автором)*, не повинна перевищувати 20%. При цьому уряд РФ має право встановлювати додаткові обмеження на інвестування в окремі класи активів.

[8] Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 07.12.2000 №2121 – III

[9] USAID. Аналіз пропонованої обов'язкової накопичувальної системи. Лютий 2011. http://www.finrep.kiev.ua/download/pillar2paper_parliamenthearings_feb2011_ua.pdf

[10] Федоренко А.В. Концептуальні засади випуску й обігу державних пенсійних облігацій // Фінанси України, – №7/2009. – с. 64-74.

[11] Слід усвідомлювати, що при вкладенні пенсійних накопичень у державні боргові папери інвестування у реальну економіку не відбувається взагалі. По суті, під видом накопичувальної системи зберігається стара розподільча, опосередкована емісією державних облігацій. Справді, в розподільчій системі має місце зобов'язання держави щодо сплати пенсій, не підкріплене реальними фінансовими активами, а забезпечене лише майбутніми фінансовими надходженнями. В нових умовах бюджет знову виступатиме джерелом пенсійних виплат, які формуються, врешті-решт, за рахунок податків, запозичень, або випуску нових паперів. Тобто ці кошти не доходять до реальної економіки, а відтак і не виконують роль «довгого» інвестиційного ресурсу. Але з огляду на стан та перспективи вітчизняних державних фінансів, автор усвідомлює безальтернативність інвестування частини пенсійних накопичень у державні боргові зобов'язання.

[12] Контраргументом щодо доцільності інвестування у контрольні пакети акцій в процесі приватизації є теза, що таке інвестування передбачає участь в управлінні емітентом, що не є функцією, властивою накопичувальному

наступному. Хоча відповідно до теорії інвестування однією з функцій фондового ринку є залучення та розподіл тимчасово вільних коштів, українські реалії дещо інші. Створення нових акціонерних товариств класичного типу або збільшення статутного капіталу існуючих з метою розширення бізнесу шляхом відкритої пропозиції власних акцій поки що залишається екзотикою. Як правило, підприємства реального сектору мало цікавляться своїми акціями, що обертаються на ринку[13]. Відрив вторинного фондового ринку України від реальності, від потреб економіки, від відомих класичних функцій – перша та головна його особливість.

За таких умов купівлю акцій та облігацій вітчизняних підприємств на вторинному ринку жодною мірою не можна вважати інвестуванням у реальний сектор економіки. Такі транзакції є нічим іншим, як вкладеннями у фінансову сферу, які сприяють її «роздуванню» як мильної бульбашки.

Саме тому українські емітенти, які прагнуть залучити додатковий грошовий ресурс для розширення виробництва, віддають перевагу не вітчизняному фондовому ринку, а зарубіжним торговельним майданчикам, здебільшого застосовуючи процедуру IPO (Initial Public Offering). При цьому в якості обґрунтування такого підходу наводиться недостатність вітчизняного інвестиційного ресурсу. Отже спрямування активів накопичувальної системи на первинний ринок цінних паперів здатне ліквідувати цю ваду вітчизняної фінансової системи. Концентрація інвестиційного ресурсу вже в середньостроковій (до 5 років) та подальшій перспективі дозволить обов'язковій накопичувальній системі запропонувати вітчизняним фінансово-промисловим групам механізми первинного розміщення, альтернативні нинішнім IPO.

При цьому з метою забезпечення надійності збереження таких активів законодавством повинно бути передбачено систему критеріїв та особливий режим відповідальності для емітентів за напрямки та ефективність використання залучених коштів.

Паралельно з розвитком накопичувальної системи слід забезпечити покращення корпоративного управління в тих компаніях, які бажають отримати доступ до активів другого рівня. Майже всі західні країни встановили таку практику та порядок роботи, згідно з якими компаніями надається повна та відкрита для громадськості інформація про структуру акціонерів, кодекс практики, права акціонерів, тощо[14].

З цієї ж причини не повинні бути включені до переліку дозволених такі фінансові інструменти як інвестиційні сертифікати, векселі, деривативи тощо. Аналогічна логіка стосується вкладень у банківські метали. До переліку дозволених можуть входити інвестиції у первинне розміщення акцій або облігацій підприємств золотодобувної чи ювелірної галузей. Але вкладення у власне банківські метали навряд чи можна вважати інвестиціями у реальний сектор, а відтак внесення золота до переліку дозволених інструментів навряд чи можна вважати доцільним кроком.

Цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано Радою Міністрів АРК, та облігації місцевих позик, на нашу думку, також доцільно виключити з переліку дозволених інструментів, оскільки кошти, залучені цими суб'єктами, як правило, йдуть не на цілі інвестування, а на покриття дефіцитів відповідних бюджетів. До того ж, такі зобов'язання в певних випадках не характеризуються достатнім рівнем надійності.

Питання інвестування пенсійних накопичень у іпотечні активи потребує окремого дослідження та обґрунтування. Аргументом на користь такої можливості слід вважати структурну строкову відповідність пенсійних активів та іпотечних пасивів, яка у загальному випадку сягає приблизно 20 років. Аргументом проти, як не парадоксально, також слід

фонду чи НПФ. В цілому погоджуючись з цим, зазначимо, що організаційно-адміністративні засади такого управління доцільно розробити додатково, наприклад, через залучення топ-менеджерів до виконавчого органу та Наглядової ради з використанням конкурсних механізмів.

[13] Москвин С. Фондовый рынок Украины: место встречи можно изменить. Зеркало недели №11 (791) 20-26 марта 2010 г.: [Електронний ресурс]. – http://www.zn.ua/2000/2675/68871/

[14] USAID. Аналіз пропонованої обов'язкової накопичувальної системи. Лютий 2011. http://www.finrep.kiev.ua/download/pillar2paper_parliamenthearings_feb2011_ua.pdf

вважати довготривалість іпотечних зобов'язань. Тому остаточне вирішення проблеми доцільності інвестування пенсійних накопичень у іпотечні активи залежатиме від конструкції останніх (включаючи визначення переліку таких паперів, забезпечення додаткової відповідальності емітента, систему гарантій, страхування тощо) та підлягає додатковому вивченню.

Слід зазначити, що у спеціалістів є певні побоювання щодо здатності вітчизняного фінансового ринку поглинати активи накопичувальної системи без негативних наслідків, найймовірнішим з яких зазвичай називають неконтрольоване та економічно безпідставне зростання цін на існуючі активи. Підставами для таких побоювань зазвичай наводять малу ємність ринку та нечисельність фінансових інструментів належної якості.

На наш погляд, такі побоювання мають певне підґрунтя. Дійсно, особливістю фондового ринку як такого є його здатність поглинути будь-яку суму грошових коштів. При цьому масштаби зростання цін залежатимуть від обсягу вільної пропозиції на ринку, тобто визначатимуться кількістю емітентів та акцій у вільному обігу. Перелік відносно якісних емітентів та обсяги їх акцій у вільному обігу на сьогодні в Україні є доволі незначними у порівнянні з потенційними грошовими потоками накопичувальної системи, адже після досягнення відрахуваннями розрахункового рівня 7% від фонду оплати праці вони перевищать 25 млрд. грн. на рік. Для порівняння, за даними «Української біржі» станом на 29.09.2010 року загальна капіталізація індексної корзини з п'ятнадцяти найпривабливіших емітентів ледь перевищує 91 млрд. грн.[15] Але при цьому обов'язково слід враховувати необхідність кількарічного перехідного періоду, коли ставка відрахувань щорічно збільшуватиметься з 2 до 7% фонду оплати праці (ФОП). Протягом такого перехідного періоду фінансовий ринок матиме змогу адаптуватись до грошової пропозиції.

Світовий досвід переконливо доводить, що фінансові інструменти з'являються у відповідь на пропозицію грошових коштів, а не навпаки[16]. Тому на перші кілька років[17] пенсійні активи можуть бути абсорбовані через спеціалізовані державні пенсійні облігації і таким чином кошти повернуться до держбюджету. За цей час реальний сектор (включаючи держкомпанії), отримавши від держави сигнал щодо готовності інвестувати у реальне виробництво, матиме змогу підготуватись до абсорбції грошового ресурсу шляхом генерування відповідних фінансових інструментів.

Узагальнюючи вищенаведене, зазначимо, що ефективність та надійність інвестування пенсійних активів обов'язкової накопичувальної системи має забезпечуватись такими засадами:

1. Обмеження складу дозволених інструментів державними цінними паперами, банківськими вкладеннями, акціями та облігаціями вітчизняних емітентів та іпотечними активами.
2. Існування законодавчих гарантій та чіткого механізму повернення депозитів НПФ з державних банківських установ.
3. Спеціальне конструювання пенсійних облігацій, яке передбачає поєднання гарантованої дохідності на рівні інфляції з обмеженням кола учасників обігу таких облігацій державними фінансовими установами та учасниками пенсійної системи другого та третього рівнів.
4. Надання компаніям з управління активами права первинного доступу до аукціонів НБУ з продажу державних пенсійних облігацій.
5. Запровадження інституту маркет-мейкерів пенсійних облігацій.

---

[15] http://ux.com.ua/ru/marketdata/

[16] Ким або чим жертвувати // Україна Бізнес Ревю. – №13, 1 квітня 2010 р.

[17] Вказати строки більш точно на цьому етапі неможливо, оскільки вони залежать від суто суб'єктивних факторів: ступеня готовності підзаконної нормативної бази, що повинна бути розроблена профільними міністерствами та відомствами та рівня довіри вітчизняного бізнесу до державної політики. За нашими оцінками, цей термін не повинен перевищити 5 років з моменту спрямування перших внесків до накопичувальної системи.

6. Запровадження інституту рефінансування НПФ з боку НБУ під заставу пенсійних облігацій.
7. Інвестування в акції та облігації вітчизняних емітентів виключно на первинному ринку (при первинному розміщенні або в контрольні пакети акцій в процесі приватизації).
8. Запровадження критеріїв відбору таких емітентів та особливого режиму їх відповідальності.
9. Спеціальне конструювання пенсійних активів: визначення їх переліку, забезпечення додаткової відповідальності емітента, система гарантій, страхування тощо.

2.2. Диверсифікація портфелів як засіб запобігання «інвестиційній пастці»

При розробці майбутньої нормативної бази, яка регламентуватиме інвестиційну діяльність обов'язкової накопичувальної системи, вважаємо за необхідне окремо зосередити увагу на проблемі, з якою зіткнулись інші країни в період фінансової кризи. Йдеться про так званий феномен «інвестиційної пастки», тобто зниження вартості активів, в які розміщено пенсійні накопичення працівників, по відношенню до сформованих пенсійних прав на дату призначення пенсії, що тягне за собою суттєве порушення пенсійних прав таких громадян

Це відносно нове явище, при якому особи, які вийшли на пенсію після кризи, отримують пенсійні виплати менші, ніж «докризові» пенсіонери, хоча мають аналогічні, а інколи й більші показники участі в системі: стаж та розміри пенсійних відрахувань. Причина полягає в тому, що падіння цін на фондовому ринку у кризовий період знецінило їх пенсійні накопичення. Вочевидь, необхідно передбачити механізми, які б забезпечували диференціацію ризиковості пенсійних активів для різних вікових груп учасників накопичувальної системи.

Єдиним відносно надійним варіантом запобігання виникненню інвестиційної пастки на сьогодні вбачається існування трьох пенсійних портфелів, кожний з яких сформовано з використанням певної інвестиційної стратегії (зростаюча, збалансована, консервативна). Спрямування коштів до відповідного пенсійного портфелю повинно відбуватись на підставі вікового критерію для працівника, причому по мірі старіння працівника кошти переходять до фонду з менш ризикованою стратегією[18].

З точки зору світової практики пропонований підхід не є унікальним. Зокрема, в Росії відповідно до Федерального закону «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» №182-ФЗ Державна управляюча компанія в особі Зовнішекономбанку Росії формує два портфелі накопичувальної системи: консервативний та розширений[19].

---

[18] На наш погляд, ідеальним варіантом є існування трьох окремих фондів, на чому наголошувалось в попередній доповіді (див. доповідь НІСД «Криза розподільчої пенсійної системи в Україні та напрями диверсифікації пенсійного портфеля». Аналітична доповідь: [Електронний ресурс]. – http://www.niss.gov.ua/Table/15092010/index.htm). Але чинна редакція Закону №1058 та зміни, пропоновані проектом №7455 передбачають існування лише одного Накопичувального фонду.
На думку спеціалістів, в технічному плані існування трьох окремих портфелів в рамках Накопичувального фонду не є занадто складною технічною проблемою.

[19] Довідково: на сьогодні існування «портфеля портфелів» в структурі накопичувальної пенсійної системи є загальною світовою тенденцією. Згідно інформації USAID, десять років тому у учасників був дуже невеликий вибір щодо того, куди інвестувати свої кошти. Тільки у декількох країнах, таких як Австралія та Швеція, учасники могли робити активний вибір, яку частку своїх внесків вони хотіли б інвестувати в акції або в облігації, або в інші види інструментів. У більшості випадків люди були змушені інвестувати у так званий «збалансований фонд», який фактично являє собою суміш різних класів активів (акції, облігації тощо) за вибором Ради фонду. Сьогодні все більше учасників можуть обирати, який відсоток пенсійних активів вони хочуть інвестувати в певний клас активів, і, навіть, в рамках одного класу активів вони можуть самостійно вирішувати, інвестувати на внутрішньому ринку, чи за кордон. Шведська система другого рівня є яскравим прикладом такого інвестування. В Швеції є приблизно 800 різних інвестиційних портфелів, серед яких учасники можуть обирати. З іншої сторони, в Угорщині право обирати між різними інвестиційними портфелями було надано тільки після 10 років функціонування другого рівня. У Польщі через 12 років після запровадження другого рівня досі не передбачено право інвестиційного вибору.

Консервативний портфель складається з державних цінних паперів РФ та грошових коштів в рублях та валюті на рахунках у кредитних організаціях.

Розширений портфель доповнено субфедеральними цінними паперами, корпоративними облігаціями російських емітентів, іпотечними цінними паперами, депозитами в кредитних організаціях та цінними паперами міжнародних фінансових організацій, допущених до розміщення та/або обігу у РФ[20].

Підставою для переведення коштів до консервативного портфелю є особиста заява застрахованої особи, тоді як до розширеного портфелю кошти спрямовуються за замовчуванням.

Один з можливих варіантів побудови майбутніх інвестиційних портфелів НПФ, що обслуговуватимуть накопичувальну систему, наведено у табл. 2.

Таблиця 2

Структура інвестиційних портфелів
недержавних пенсійних фондів, що обслуговують накопичувальну систему
(% від загального обсягу пенсійних активів)

Тип інвестиційної стратегії	Грошові кошти	Державні пенсійні облігації	Депозити в державних банках	Облігації резидентів	Акції резидентів
Зростаюча (особи до 35 років)	5	x	x	95	
Збалансована (особи 35-50 років)	100				x
Консервативна (особи старше 50 років)	100			x	x

Ідеологія запропонованої побудови інвестиційних портфелів полягає в тому, щоб в міру постаріння учасників другого рівня збільшувати ступень захищеності їх пенсійних накопичень від ринкових коливань та фінансових катаклізмів.

На наш погляд, первинні обмеження інвестиційної політики доцільно зафіксувати на законодавчому рівні. Подальша диверсифікація портфелів може визначатись та затверджуватись відповідними інвестиційними деклараціями, затвердженими окремо для кожного інвестиційного портфелю.

Таким чином, існування у рамках Накопичувального фонду трьох окремих портфелів з різними інвестиційними стратегіями дозволяє уникнути «інвестиційної пастки» особам, для яких настання пенсійного віку та набуття права на пенсію з накопичувальної системи співпадає у часі з негараздами на фінансовому ринку (різного роду кризи тощо), за умови, що державні пенсійні облігації та депозити в державних банках сконструйовано на принципах, наведених у підрозділі 2.1 цієї доповіді. Для решти застрахованих осіб молодшого віку наслідки криз буде нівельовано підвищеним інвестиційним доходом у періоди економічних підйомів.

Теза щодо заборони інвестування в цінні папери іноземних емітентів разом з вимогою інвестування виключно на первинному ринку може бути розцінена спеціалістами як відмова від країнної диверсифікації на користь участі у своєрідній державній програмі підняття вітчизняної економіки. Певною мірою це насправді так. Але в цьому випадку в якості компенсуючого заходу держава зобов’язана побудувати надійну систему забезпечення гарантій збереження коштів пенсійних накопичень.

3. МЕХАНІЗМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ГАРАНТІЙ ЗБЕРЕЖЕННЯ КОШТІВ ПЕНСІЙНИХ НАКОПИЧЕНЬ

http://www.finrep.kiev.ua/download/pillar2paper_parliamenthearings_feb2011_ua.pdf

[20] Привертає увагу відсутність у переліку активів, дозволених до інвестування державною управляючою компанією, акцій російських емітентів та паїв індексних інвестиційних фондів, які є дозволеними для інвестування компаніями, що управляють коштами, переведеними з ПФ РФ до НПФ

Питання щодо гарантій збереження пенсійних накопичень є, без перебільшення, найбільш болючим та важко вирішуваним в усій пенсійній реформі. На наш погляд, встановлення виняткових всеосяжних гарантій є неможливим[21]. Проте система забезпечення гарантій збереження пенсійних коштів має бути побудована.

Вважаємо за доцільне створення в рамках накопичувальної компоненти комплексної системи гарантування збереження пенсійних накопичень. Головною ціллю такої системи повинно бути забезпечення реалізації в повному обсязі права громадян на частину пенсії, сформованої за рахунок внесків до накопичувальної системи.

В якості додаткової (такої, що реалізується за наявності джерел фінансування) цілі такої системи може розглядатись забезпечення дохідності пенсійних накопичень у розмірі не нижче встановленої (наприклад, розмір інфляції або ринкова ставка дохідності, що розраховується щорічно за весь період накопичення).

3.1. Обсяги гарантування

Параметри та організаційна структура системи гарантування збереження пенсійних накопичень в цілому залежать від того, як саме визначатимуться зобов'язання по виплатах накопичувальної пенсії. Фактично постає питання щодо вибору однієї з чотирьох методик визначення обсягів зобов'язань, які підлягають гарантуванню, а саме:

1. сума внесків, сплачених роботодавцями та працівниками за весь період формування пенсійних накопичень до моменту виникнення права застрахованої особи на отримання накопичувальної частини пенсії (номінальна сума внесків);
2. номінальна сума внесків, проіндексована на рівень інфляції;
3. номінальна сума внесків та мінімально гарантований інвестиційний дохід, у розмірі, що перевищує рівень інфляції;
4. номінальна сума внесків з урахуванням щорічних значень дохідності модельного портфелю (середньоринкова дохідність відповідних активів).

Проаналізуємо переваги та недоліки кожної з наведених методик (табл.3).

Таблиця 3

Переваги та недоліки
методик визначення розміру зобов'язань накопичувальної пенсійної системи,
що повинні підлягати гарантуванню

Переваги та недоліки для держави	Переваги та недоліки для суспільства
1. Номінальна сума внесків	
Гарантування потребує мінімальних потенціальних грошових витрат з боку держави та суб'єктів інфраструктури накопичувальної системи	Гарантування не досягає головної цілі, відтак не сприяє досягненню соціальної справедливості та зростанню популярності накопичувальної системи у суспільстві
2. Номінальна сума внесків, проіндексована на рівень інфляції	
Гарантування потребує потенціальних грошових витрат у більшому розмірі, ніж за моделі 1.	Гарантування сприяє досягненню соціальної справедливості та зростанню популярності накопичувальної системи у суспільстві.
3. Номінальна сума внесків та інвестиційний дохід, що перевищує рівень інфляції	

[21] Деякі експерти вважають, що наявність таких гарантій не слугує інтересам учасників накопичувальної системи. Адже наслідком запровадження такої гарантії буде сковування ініціативи інвестиційних менеджерів та дуже подібна структура розміщення активів у різних фондах, а запровадження в Україні гарантій виплат з другого рівня не відповідатиме найкращій міжнародній практиці. (USAID. Аналіз пропонованої обов'язкової накопичувальної системи. Лютий 2011. http://www.finrep.kiev.ua/download/pillar2paper_parliamenthearings_feb2011_ua.pdf). Автори категорично не погоджуються з цією тезою. Одним з найважливіших наслідків введення другого рівня найчастіше називають ліквідацію інституту тіньових заробітних плат. Однак за відсутності гарантій виплат з накопичувальної системи на легалізацію заробітних плат сподіватись не варто.

Потенційне грошове навантаження на державу та інших суб'єктів є максимальним	Модель користуватиметься максимальною популярністю у суспільстві
4. Номінальна сума внесків та інвестиційний дохід модельного портфелю	
Потенційне грошове навантаження характеризується великою долею невизначеності внаслідок непередбачуваності ринкової кон'юнктури на довгостроковому горизонті інвестування. Існує ймовірність негативного інвестиційного доходу.	Модель є малозрозумілою для населення, відтак не користуватиметься популярністю у суспільстві. У разі негативного інвестиційного доходу принцип соціальної справедливості може бути порушено

Фактично йдеться про те, що розподільчий та накопичувальний механізми функціонування пенсійної системи є різними способами набуття працівником права на майбутню продукцію (товари та послуги), які необхідні йому для життєдіяльності після виходу на пенсію. Тільки в першому випадку відбувається обмін продукції на раніше видані обіцянки суспільства щодо матеріального забезпечення непрацездатного працівника, а в другому – обмін на накопичену частину заробітної плати такого працівника. Проте в обох випадках визначальне значення має не фізичний обсяг накопичених активів, а обсяг продукції, яка буде доступною для працівника після виходу на пенсію[22].

Моделі 1-3 ранжовано у порядку збільшення потенційного грошового навантаження на державу та інших суб'єктів інституційної інфраструктури накопичувальної системи. При цьому вважаємо модель 1 неприйнятною, виходячи з принципу соціальної справедливості, оскільки боротьба з інфляцією є прерогативою держави. Тому держава має забезпечити збереження майбутніх пенсійних прав пенсіонерів, виходячи з паритету майбутньої купівельної спроможності.

Модель 3 також слід вважати неприйнятною, оскільки за своєю ідеологією другий рівень пенсійної системи не ставить за мету приріст пенсійних накопичень, обмежуючись лише їх збереженням. Відтак обрання третьої моделі потягне за собою надлишкове потенційне навантаження на державу та суб'єктів інституційної інфраструктури, що на нинішньому етапі розвитку вітчизняної фінансової системи слід вважати недоцільним.

Модель 4 слід також вважати неприйнятною внаслідок її надлишкової невизначеності[23]. Отже, доходимо висновку, що модель 2 слід вважати розумним компромісом, а гарантія збереження коштів пенсійних накопичень громадян повинна поширюватись на номінальну суму внесків, проіндексовану на рівень інфляції.

3.2. Суб'єкти гарантування

[22] Іноді в профільній літературі використовується більш влучний термін «обсяг пенсійних прав».

[23] Довідково: Аналіз практики країн, що запровадили обов'язкові накопичувальні системи, свідчить, що найбільш поширеним механізмом захисту пенсійних накопичень є механізми гарантування дохідності. Так, наприклад, у Швейцарії гарантується мінімальна номінальна доходність в 4% річних, що забезпечується центральним гарантійним фондом. Гарантійний фонд, що наповнюється за рахунок обов'язкових внесків з усіх пенсійних фондів, надає первинне джерело покриття зобов'язань перед тим, як звернутись до уряду за компенсацією для учасників пенсійних фондів, що збанкрутували. Подібна практика існує також у деяких східноєвропейських країнах.

В Угорщині запроваджено гарантії реальної дохідності для працівників старше 40 років, які забезпечена як центральним гарантійним фондом, так й зобов'язаннями пенсійних фондів щодо підтримки мінімального рівня резервів. По відношенню до молодших працівників діє гарантія забезпечення нульової дохідності.

Гарантія мінімальної відносної дохідності (відносно середньої дохідності по ринку за певний період) існує у більшості країн Латинської Америки (Аргентина, Чилі, Колумбія, Сальвадор, Уругвай).

В цих країнах держава є відповідальною за покриття будь-якого дефіциту по гарантованій дохідності після ліквідації пенсійних фондів, що збанкрутували. (Інформаційна агенція «Російські фінансові комунікації» http://rosfincom.ru/market/pensions/allanalytics/46126.html).

Питання гарантій напряму пов'язане з тим, хто саме з суб'єктів інвестиційного процесу повинен прийняти на себе ризики інвестування. Можливі три варіанти:

1. Ризики інвестування бере на себе КУА та покриває збитки за рахунок власного капіталу.

2. Ризики інвестування бере на себе держава.

3. Ризики інвестування покладаються на застрахованих осіб.

Перший варіант є найбільш болісний для КУА. До того ж, виходячи з потенційних обсягів пенсійних накопичень, наряд чи КУА буде в змозі сформувати власний капітал в адекватному обсязі[24]. Насамкінець, він суперечить самому духу інституту довірчого управління, згідно якому ризики повинен нести власник майна –постановник управління.

Другий варіант найбільш повно відповідає формальному розумінню відносин з довірчого управління, але є неприйнятним з економічних причин, оскільки створює стимули для КУА приймати на себе надлишкові ризики: якщо вони не спрацюють, то підвищиться рейтинг та рівень доходу, а в протилежному випадку усі наслідки покладаються на державу[25]. Крім того, в накопичувальній системі не передбачено джерел покриття (резервів) на такий випадок.

Третій варіант виглядає виправданим з економічної точки зору, але цілком суперечить самій постановці питання щодо гарантування накопичень громадян, що слід вважати неприпустимим. До того ж, з юридичної точки зору працівник не є стороною договору про управління активами, відтак й покладати тільки на нього наслідки дії інших осіб не є цілком правомірним.

3.3. Інструменти (механізми) гарантування

Найбільшого поширення у світовій практиці набули такі механізми:

- обов'язкове страхування відповідальності суб'єктів інституційної інфраструктури;
- фонд гарантування;
- гарантії держави.

3.3.1. Страхування як механізм забезпечення відповідальності КУА

Досвід розвинених країн у сфері довірчого управління демонструє ефективність страхування для КУА, оскільки поліс страхування відповідальності мінімізує їх витрати з управління ризиками, а також є дієвою гарантією захисту майнових інтересів громадян. Страхування відповідальності КУА є однією з форм страхування відповідальності, проте має свою специфіку.

Відповідно до найкращої світової практики страховим випадком для цього виду страхування є порушення КУА договору про управління активами, що призводить до нанесення шкоди пенсійним активам з таких основних причин:

- помилка або недбалість, ненавмисні дії з боку співробітників КУА при виконанні своїх посадових обов'язків;
- навмисні протиправні дії, вчинені посадовими особами КУА.

Інколи страховим випадком вважають також злочинні дії, скоєні третіми особами в сфері комп'ютерної інформації, зберігання конфіденційних даних, що стосуються діяльності

[24] Довідково: на сьогодні КУА несе відповідальність за виконання своїх зобов'язань і збитки, завдані пенсійному фонду внаслідок порушення нею законодавства, положень інвестиційної декларації пенсійного фонду або договору про управління активами пенсійного фонду, усім майном, що належить їй на праві власності. Див. Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів, затверджене рішенням ДКЦПФР від 2 листопада 2006 року № 1227.

[25] Ця ситуація в економічній теорії описується у термінах «відбору, що погіршується». Див., наприклад, Шаститко А.Е. Институциональные факторы устойчивости банковской системы. В: Российская экономика: финансовая система. / Под ред. В.В. Герасименко, Д.Е.Городецкого. – Москва: ТЕИС, 2000. – С.157.

недержавних пенсійних фондів, протиправних дій третіх осіб, пов'язаних з підробкою цінних паперів, які входять до складу активів пенсійного фонду[26].

Звернемо увагу, що не підлягає страхуванню ризик знецінення пенсійних накопичень внаслідок зміни ринкової кон'юнктури.

При цьому на законодавчому рівні може бути встановлено мінімальні обсяги страхової суми, в межах якої страховик зобов'язаний здійснити виплату страхового відшкодування у відсотках до суми пенсійних накопичень, що знаходяться під управлінням КУА, або в абсолютних цифрах.[27].

В деяких випадках умовами договору обов'язкового страхування відповідальності КУА передбачається часткове звільнення страховика від виплати страхової суми (франшиза), розмір якої не може перевищувати розміру власних коштів КУА на момент настання страхового випадку.

Як правило, страхування відповідальності КУА є обов'язковим, тобто компанії, що не уклали відповідні договори, не мають права здійснювати операції з інвестування пенсійних активів.

Що стосується страховиків, то вони (страхові пули на умовах співстрахування ризиків двома або більше страховиками або перестрахування) повинні мати власний капітал, що вдесятеро перевищує розмір мінімального страхового відшкодування[28]. При цьому державне регулювання страхових тарифів може здійснюватись державним регулятором або урядом шляхом встановлення економічно обґрунтованих страхових тарифів та порядку їх застосування страховиками при визначення розміру страхової премії[29].

Встановлення твердих тарифів (якщо не брати до уваги поправочні коефіцієнти) має як свої переваги, так й недоліки. До переваг у першу чергу слід віднести попередження надмірної конкуренції та можливості демпінгування (що є вельми популярним на початковому етапі, коли ще відсутня статистична інформація щодо збитковості нового виду страхування) при боротьбі страховиків за частку ринку, що потенційно тягне за собою проблеми з перестрахуванням та, відповідно, формуванням страхових резервів.

Найсуттєвішим недоліком слід вважати відсутність традиційної для страхування можливості за допомогою тарифної політики стимулювати страхувальників до заходів, спрямованих на зниження ступеня ризику (цей недолік певною мірою нівелюється наявністю франшизи)[30].

Також відповідно до найкращої світової практики депозитарна установа, яка виконує функції зберігача, як правило, страхує свою відповідальність перед КУА та НПФ.

Проблема полягає в тому, що стаття 7 («Види обов'язкового страхування») Закону України «Про страхування»[31] не містить такого виду, як страхування відповідальності

---

26 Закон РФ «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» **http://law.kodeks.ru/egov/index?tid=633200007&nd=901823282&nh=0&ssect=0** .

[27] Там само: розмір страхового відшкодування не може бути менше 5% коштів, переданих в управління КУА, якщо обсяги таких коштів не перевищують 6 млрд руб, або 300 млн руб, якщо перевищують.

[28] Там само.

[29] Довідково: В США при обсягу активів під управлінням від 150 до 250 млн дол. страховий тариф складає від 0,35 до 0,24%. http://www.expert.ru/2003/10/13/38ex-2text_21373.В Росії страховий тариф визначений постановою уряду та складає для спеціалізованого депозитарію та керуючої компанії 0,5% від страхової суми на рік. Окремо визначено коефіцієнти страхових тарифів залежно від строку страхування (помісячно) http://lawsector.ru/data2009/dok24/txt024610.htm.

[30] Довідково: Також досить поширеною світовою практикою є добровільне страхування відповідальності, зокрема, за програмами D&O (Director & Officer), що захищають директорів та менеджмент на випадок пред'явлення до них претензій у зв'язку з помилками та недоглядом, та E&O (Errors & Omissions), що захищає компанію на випадок помилок та недогляду персоналу. Остання покриває практично усі можливі ризики, пов'язані з діяльністю управляючої компанії, зокрема, набуття активів за не найбільш вигідними цінами, помилки при розрахунку вартості інвестиційного портфелю, помилки при розкритті та оприлюдненні інформації тощо. http://www.expert.ru/2003/10/13/38ex-2text_21373/.

[31] Закон України «Про страхування» від 07.03.1996 р. № 85/96-ВР.

зберігача та КУА[32]. Відтак відсутні й ліцензійні вимоги та інше нормативно-правове забезпечення такого виду страхової діяльності. Отже, нагальною необхідністю стає внесення відповідних змін до законодавчо-нормативної бази. Причому такі зміни слід вносити якомога скоріше, не чекаючи запровадження накопичувальної системи, з метою напрацювання ринкової практики застосування такого інструменту та статистичної інформації щодо ступеня його ризикованості.

3.3.2. Фонд гарантування як механізм забезпечення відповідальності застрахованих осіб

Вважаємо за доцільне утворити спеціальний орган (фонд, агенцію тощо) з відповідним правовим статусом державної спеціалізованої установи, який виконує функції державного управління у сфері гарантування збереження пенсійних накопичень. Такий фонд повинен бути економічно самостійною установою, яка не має на меті одержання прибутку, мати самостійний баланс, поточний та інші рахунки в Національному банку України.

Метою діяльності такого фонду повинно бути доформування у разі необхідності обсягів пенсійних прав громадян при отриманні накопичувальної складової пенсії. Головним джерелом формування коштів фонду повинна бути частина страхових внесків в накопичувальну систему, розмір якої розраховується актуарно.

При цьому слід усвідомлювати, що будь-які збитки на стадії накопичення до моменту виникнення права застрахованої особи на отримання накопичувальної частини пенсії не підлягають відшкодуванню за рахунок коштів фонду.

3.3.3. Гарантії як механізм забезпечення відповідальності держави

Вважаємо за доцільне одночасно з спрямуванням внесків до накопичувальної системи прийняти Закон України «Про державні гарантії збереження коштів пенсійних накопичень», який повинен містити такі основні положення:

- Держава зобов’язується забезпечити збереження обсягів та реальної вартості пенсійних накопичень громадян і гарантує компенсацію втрат від їх знецінення у встановленому порядку.
- Компенсація громадянам України втрат від знецінення пенсійних накопичень проводиться в грошовій формі за рахунок Державного бюджету України починаючи з моменту виникнення права застрахованої особи на отримання накопичувальної частини пенсії відповідно до діючого законодавства.
- Кошти для компенсації втрат від знецінення пенсійних накопичень громадян визначаються в Державному бюджеті України окремою статтею.
- Порядок проведення компенсаційних виплат, в тому числі перерахування коштів з Державного бюджету України визначається Кабінетом Міністрів України.

Порівняння інструментів гарантування збереження коштів пенсійних накопичень наведене у таблиці 4.

Таблиця 4

Спільні та відмінні риси

[32] Стаття 6 вищенаведеного Закону «Добровільне страхування та його види» наводить три види страхування, які за своїм економічним змістом можуть бути аналогом страхування відповідальності КУА та зберігачів, а саме: страхування інвестицій, страхування фінансових ризиків та, певною мірою, страхування відповідальності перед третіми особами (*відмінної від страхування транспорту – прим. автора*). Як правило, об’єктом страхування за цими видами є майнові інтереси, пов’язані з ризиком виникнення збитків (в т.ч. неотримання (недоотримання) доходів, понесенням додаткових витрат) Страхувальником внаслідок непередбаченого невиконання (неналежного виконання) обумовлених угодою зобов’язань. Страховими ризиками зазвичай є надзвичайні або непоборні за даних умов обставини стихійного лиха, пожежі, вибуху, аварії, стихійних лих, банкрутства контрагента тощо, тобто події, що характеризуються відносно малою ймовірністю. Але, разом з тим, частка премій за страхування фінансових ризиків в структурі валових страхових премій за перше півріччя 2010 р. склала 1092,7 млн грн., або 11% від загального обсягу премій. http://www.dfp.gov.ua/734.html З великою часткою ймовірності можна припустити, що певна частина операцій зі страхування фінансових ризиків належить до категорії «схемних» (т.з «відмивання»).

інструментів гарантування збереження коштів пенсійних накопичень

Характеристика	Інструменти гарантування		
	обов'язкове страхування відповідальності	фонд гарантування	гарантія держави
джерело видатків	власний капітал КУА (зберігача)	частина страхових внесків	кошти державного бюджету
інтервал (періодичність) дії	багаторазово, постійно протягом усього терміну пенсійних накопичень	одноразово в моменту виникнення права застрахованої особи на отримання накопичувальної частини пенсії	

Спільне функціонування усіх трьох запропонованих інструментів здатне забезпечити розумний компроміс відповідальностей за збереження накопичень для усіх трьох сторін накопичувального процесу: КУА, застрахована особа та держава. Але, як видно з таблиці, в черговості їх застосування присутня певна ієрархія (див. рис.1).

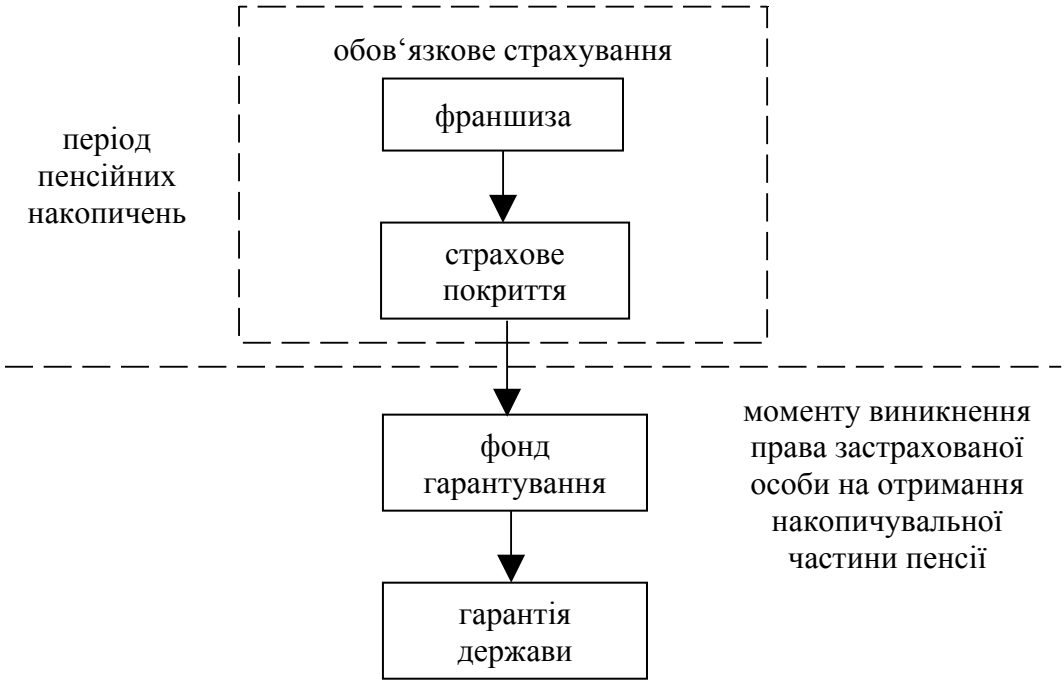

Рис. 1. Ієрархія інструментів гарантування збереження коштів пенсійних накопичень

Так, гарантія держави вступає в дію лише за умови недостатності коштів фонду гарантування.

В контексті проблеми, що розглядається, з метою подолання негативного впливу коливань ринкової кон'юнктури інколи фахівці з пенсійного забезпечення пропонують узаконити механізм обмеження на певний строк права громадян на отримання виплат з накопичувальної системи при падінні ринкової вартості пенсійних активів нижче встановленого рівня[33] внаслідок дії різного роду криз. Таке обмеження повинне супроводжуватись зобов'язанням відновити докризову вартість пенсійних накопичень, в

[33] Наприклад, на термін до 2-х років при падінні ринкової вартості пенсійних активів більше, ніж на 20%. http://www.minzdravsoc.ru/docs/mzsr/insurance/6

тому числі за рахунок непропорційного перерозподілу частини інвестиційного доходу за цей період на користь вказаних громадян з примусово відкладеною накопичувальною пенсією.

На нашу думку, така пропозиція має серйозну ваду в контексті соціальної справедливості, а саме: вказана особа може й не дожити до моменту відновлення відстроченої накопичувальної пенсії.

З іншої сторони, йдеться фактично про подолання касового розриву, оскільки врешті решт особа отримує пенсійні права хоча й трохи пізніше, але в повному обсязі. Тому вважаємо, що проблема відстрочення пенсійних виплат внаслідок дії криз та підлягає додатковому вивченню.

Запропонована триступенева структура інструментів гарантування дозволить уникнути зменшення пенсійних прав громадян, забезпечить простоту та, відповідно, низьку собівартість адміністрування системи страхування пенсійних накопичень.

Наголосимо: запропонована система гарантування збереження пенсійних накопичень повинна мати єдиний комплексний характер, тобто усі три інструменти повинні бути запроваджені та діяти одночасно. У випадку, якщо цього не відбудеться (або буде прийнята система, що гарантує збереження лише номінальної суми внесків), виникає велика ймовірність того, що статус молодших вікових груп, залучених в обов'язковому порядку до накопичувальної системи, буде не більш, а, навпаки, менш захищеним, ніж у осіб старших вікових груп[34]. Недостатня захищеність стане наслідком дії двох факторів:

- адміністративний. Маються на увазі ризики неналежного управління неринкового характеру, тобто свідомі чи несвідомі дії менеджменту, які тягнуть за собою втрату частини пенсійних активів. Зазвичай свідоме неналежне управління набуває вигляду несвідомого (розміщення у боргові активи за неринковими ставками, купівля активу за зависокими або продаж за занизькими цінами тощо), що вкрай важко довести, а відтак й запобігти;
- фінансовий. Маємо на увазі додаткові ризики, характерні для фінансового ринку[35]. Зокрема йдеться про низьку (потенційно недостатню) дохідність пенсійних накопичень, яка не перекриває зменшення оцінки одного року страхового стажу[36].

Єдиним засобом запобігання такій ситуації (за умови неприйняття системи гарантування збереження пенсійних накопичень, про яку йдеться вище) є переформатування накопичувального компоненту пенсійної системи протягом перехідного періоду з обов'язкового у добровільний, який іманентно властивий цивільно-правовому інституту пенсійних накопичень[37].

---

[34] Глобальна фінансова криза наочно довела підвищену вразливість накопичувального механізму (відносно розподільчого) фінансування пенсій. Причому його негативний вплив проявився саме в країнах, найбільш орієнтованих на накопичувальні механізми пенсійного забезпечення.

В низці країн, які мали накопичувальну складову, оперативно прийняли рішення про її замороження та навіть скасування (Естонія, Сербія тощо). А Казахстан – єдина країна в світі, яка повністю перебудувала свою розподільчу систему на накопичувальний механізм – вимушений був частково взяти накопичувальну пенсію на пряме бюджетне фінансування, починаючи з 2008 року й дотепер, та планує відновлення солідарно-розподільчого механізму пенсійного забезпечення.

Між тим, Росія розглядає можливість скорочення обсягу обов'язкового накопичувального елементу як один з можливих варіантів модернізації пенсійної системи. http://www.minzdravsoc.ru/docs/mzsr/insurance/6

[35] Приклад: накопичувальна система запроваджується з 2012 року для осіб 1977 року та молодше. Маємо велику ймовірність ситуації, коли така особа отримуватиме сумарну пенсію з солідарної та накопичувальної систем у меншому розмірі, ніж особа 1976 р. з солідарної системи (за умови тотожності параметричних показників – стаж, сума заробітної плати тощо). Така ситуація може виникнути за умови, наприклад, низької ефективності інвестування.

[36] Відповідно до чинного законодавства за період участі тільки в солідарній системі величина оцінки одного року страхового стажу дорівнює 1,35%, а за період участі в солідарній і накопичувальній системах пенсійного страхування – 1,08%

[37] Під добровільністю у даному випадку слід мати на увазі не право особи робити відрахування чи ні (як для третього рівня НПФ), а право вибору напряму спрямування обов'язкових відрахувань (до солідарного чи накопичувального компоненту).

Це пов'язано з тим, що будь-які фінансові обтяження, що покладаються на громадянина (будь то податки чи страхові внески), припустимі, якщо вони переслідують суспільно значущі цілі, тобто обумовлені публічною необхідністю перерозподілу коштів в суспільних інтересах, для виконання зобов'язань перед іншими особами.

З розподільчим компонентом пенсійної системи усе очевидно. Страхові внески повинні, безумовно, вилучатися із заробітку в обов'язковому порядку, оскільки існує суспільна необхідність виплачувати пенсії особам, що втратили працездатність (солідарна відповідальність поколінь).

Проте накопичувальна система не повністю вкладається в таку систему відносин, оскільки формує накопичення за своєю економічною суттю індивідуальні, при тому що внески вилучаються у обов'язковому порядку. Ці кошти капіталізуються, інвестуються, але на етапі виплат ними не може скористуватись жодна особа окрім самого власника. Тобто, з юридичної точки зору стосовно накопичувального компонента відсутня суспільна необхідність примусового формування особистих пенсійних накопичень (принаймні, така необхідність не є достатньо очевидною. Більше того, виникає додаткова проблема недонадходжень до солідарної системи).

За цих умов виглядає логічним надати застрахованій особі право добровільного вибору участі у накопичувальному компоненті. В якості додаткового аргументу зазначимо, що, згідно актуарних розрахунків, особи, що отримують заробітну плату нижче середньої, не в змозі сформувати скільки-небудь значущі пенсійні накопичення, а відтак їх участь у накопичувальній системі позбавлена будь-якого сенсу[38].

З іншого боку, особи, старші 35 років, які мають заробітну плату понад обсяги, визначені пунктом 4 статті 19 Закону № 1058, здатні сформувати суттєві накопичення й протягом меншого терміну, відтак законодавче недопущення їх до накопичувальної системи навряд чи можна вважати достатньо обґрунтованим.

З урахуванням вищенаведеного вважаємо за доцільне окремо проаналізувати аспект добровільності участі у накопичувальній системі протягом перехідного періоду для осіб, як старших, так і молодших граничного віку.

Незважаючи на вищесказане, жодна система гарантій все ж не може вважатись всеосяжною. Остаточними чинниками, які впливають на збереження пенсійних активів, стануть професійні навички, ступень професіоналізму а також чесність та порядність менеджменту фінансових посередників та їх засновників (акціонерів). Відтак питання їх професійного відбору набуває чи не найважливішої ролі в побудові обов'язкової накопичувальної системи.

4. «ВУЗЬКІ МІСЦЯ» ТА РИЗИКИ ПОЧАТКОВОГО ЕТАПУ

Чинне законодавство щодо засад накопичувальної системи та оприлюднений проект змін до нього зберігають традиційну парадигму, а саме:

- накопичувальний фонд існує як цільовий позабюджетний фонд, адміністративне управління яким здійснює виконавча дирекція ПФУ;
- управління пенсійними активами Накопичувального фонду здійснюється компаніями з управління активами, які відбираються за результатами конкурсу;
- зберігання пенсійних активів здійснює зберігач, який також відбирається за результатами конкурсу.

Крім того, застрахована особа має право через два роки спрямувати страхові внески до будь-якого недержавного пенсійного фонду – суб'єкта другого рівня (НПФ-СДР).

[38] МОП та спеціалісти-актуарії МАСО вважають, що застосування накопичувальних пенсійних планів доцільне в обмежених масштабах – для працівників із заробітною платою, що значно перевищує середній рівень http://www.chelt.ru/2008/8-08/roik808.html.

Відтак, на першому етапі постане щонайменше чотири проблеми, що потребують практичного вирішення:
1. Проблема конкурсного відбору КУА для надання послуг з управління активами Накопичувальному фонду.
2. Організаційно-правові засади допуску НПФ до другого рівня.
3. Добросовісність конкуренції між НПФ-СДР.
4. Усвідомленість вибору НПФ-СДР застрахованою особою.

4. 1. Проблема конкурсного відбору КУА

Законопроект № 7455[39] наводить оновлений перелік вимог до претендентів щодо надання послуг з управління активами Накопичувальному фонду (див. табл. 4)

Таблиця 4

Порівняльні характеристики кваліфікаційних вимог до КУА
для участі у конкурсі на право управління активами Накопичувального фонду

Чинна редакція Закону №1058	Редакція законопроекту №7455
не менше п'яти років досвіду роботи з управління активами	не менше трьох років досвіду роботи з управління активами
підтримують власний капітал у сумі, еквівалентній 1 млн.. євро на день подання заяви на отримання ліцензії	підтримують власний капітал в розмірі не менш як 11 млн.. гривень на день подання заяви на участь у конкурсі
аналогічна вимога відсутня	мають сформований резервний фонд за рахунок прибутку у розмірі, що становить не менше ніж 25 відсотків розміру статутного капіталу
мали одночасно в управлінні активи в сумі, розмір якої встановлюється в технічному завданні тендера	мали одночасно в управлінні активи в сумі, розмір якої встановлюється в технічному завданні тендера

Як видно з таблиці, в цілому вимоги до претендентів пом'якшено: досвід роботи знижено з п'яти до трьох років, а розмір власного капіталу зафіксовано у гривнях, що значно знизить вагомість вимоги у випадку девальвації гривні. Щодо резервного фонду зазначимо, що ця вимога є новацією для чинної редакції Закону №1058, але не для учасників ринку[40].

Отже, вимоги до КУА, яка може надавати послуги з управління активами Накопичувальному фонду, в частині власного капіталу доволі несуттєво відрізняються від стандартних вимог для отримання ліцензії на провадження діяльності з управління активами[41].

Варто відзначити, що вимоги до КУА, які надають послуги НПФ-СДР, є більш жорсткими, ніж для КУА, які надають послуги Накопичувальному фонду[42], хоча виходячи з російської практики активи Накопичувального фонду багатократно перевищуватимуть сумарні активи усіх НПФ-СДР.

Цілком зрозуміло, що від жорсткості конкурсних вимог по відношенню до КУА безпосередньо залежить кількість компаній, що потенційно можуть бути допущені до нового

[39] Проект закону України «Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи» №7455.

[40] Див. пункт 3 розділу VI Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів, затвердженого рішенням ДКЦПФР від 2 листопада 2006 року № 1227.

[41] Довідково: згідно статті 39 Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» №1057 від 9 липня 2003 року № 1057-IV ліцензія на провадження діяльності з управління активами видається особі за умови, що вона має сплачений грошовими коштами статутний капітал у розмірі не менш як 7 мільйонів гривень. Особа, яка отримала ліцензію на провадження діяльності з управління активами, зобов'язана підтримувати розмір власного капіталу на рівні, не меншому, ніж розмір її зареєстрованого статутного капіталу.

[42] Згідно проекту Закону №7455 така КУА повинна мати капітал у розмірі не менше 15 млн гривень.

перспективного ринку. Отже, постає питання щодо раціональної кількості таких компаній. Підходи до його вирішення можуть відрізнятись кардинально: від наміру максимально посилити умови конкурсу (з метою обмеження кількості претендентів кількома найкрупнішими) до їх максимального послаблення (щоб коло потенційних кандидатів розширилось хоча б до 20-30 компаній). В першому випадку виникає загроза монополізації нового ринку, в іншому – ускладненість свідомого вибору через завелику кількість претендентів. В будь-якому випадку єдиним інструментом регулювання є вимога щодо суми активів, які претендент має одночасно в управлінні, яка повинна бути визначена умовами проведення конкурсу, затвердженого Радою Накопичувального фонду.

На нашу думку, логіка практичного вирішення цього питання залежить від того, чи повинні бути розмежовані ринки функціонування КУА чи ні, а якщо так, то яким саме чином. Законопроект № 7455 допускає розмежування ринків на внутрішній та зовнішній (діяльність з управління активами виключно за межами України[43]).

З урахуванням сьогоднішнього стану розвитку вітчизняного фінансового ринку розмежування сфер діяльності КУА доцільне лише по видах фінансових інструментів, а саме на пайові та боргові. При цьому з кожним видом фінансового інструменту (наприклад акції вітчизняних емітентів) повинна працювати лише одна КУА. У випадку прийняття концепції «один інструмент – декілька КУА» (див. табл. 5), їх компетенції повинні бути розмежовані конкретними переліками емітентів, або на законодавчому рівні обов'язково повинна бути введена заборона на прямі чи навіть опосередковані операції таких КУА між собою.

Таблиця 5

Переваги та недоліки
розподілу компетенцій КУА

Модель	Переваги	Недоліки
один інструмент – одна КУА	Концентрація фінансового ресурсу Спрощення контролю	Монополізм ринку
один інструмент – декілька КУА	Демонополізація ринку	Розпорошення фінансового ресурсу Ускладнення контролю

На нашу думку, концентрація фінансового ресурсу є доволі неоднозначним фактором. В певних випадках недостатня концентрація означає обмеження обсягів потенційних проектів, що можуть бути проінвестовані за рахунок коштів Накопичувального фонду. З іншого боку, враховуючи потенційні обсяги надходжень, надлишкова концентрація здатна перетворити накопичувальний фонд на найкрупнішого маніпулятора фондового ринку.

4.2. Організаційно-правові засади допуску НПФ до другого рівня

Запропонована редакція проекту закону № 7455 передбачає, що право на участь у другому рівні системи пенсійного забезпечення має пенсійний фонд, який отримав ліцензію на надання послуг у накопичувальній системі пенсійного страхування, видану ДКЦПФР.

Вимога щодо ліцензування НПФ на право допущення до обслуговування системи другого рівня є абсолютною новацією для вітчизняної пенсійної системи. Пенсійний фонд, що має намір отримати ліцензію на надання послуг у накопичувальній системі пенсійного страхування, повинен відповідати таким вимогам:

1) досвід роботи пенсійного фонду на ринку недержавного пенсійного забезпечення не менше трьох років до дня подання заяви про отримання ліцензії на надання послуг у накопичувальній системі пенсійного страхування;

2) наявність договорів про обслуговування НПФ, укладених з:

[43] На нашу думку, такий підхід суперечить державним інтересам (див. розділ доповіді «Концептуальні засади інвестування пенсійних активів»).

- адміністратором, який відповідає вимогам, установленим ДКЦПФР;
- зберігачем недержавних пенсійних фондів з числа I групи банків;
- компанією з управління пенсійними активами, яка має власний капітал у розмірі не менше 15 млн. гривень та досвід роботи з управління активами інституційних інвесторів не менше трьох років.

Вочевидь, перша з наведених вимог позбавлена практичного сенсу внаслідок невизначеності терміну «досвід роботи на ринку недержавного пенсійного забезпечення». Станом на кінець 2010 року приблизно 20% НПФ, зареєстрованих Держфінпослуг (деякі з них ще у 2004 році), не мають жодного учасника, а чиста вартість активів таких НПФ дорівнює нулю[44]. Тому за умови збереження цієї новації ліцензійна вимога потребує більш конкретного формулювання з використанням кількісних показників, таких як мінімальні кількість учасників та чиста вартість активів протягом певного періоду[45].

Цю норму дещо конкретизують вимоги щодо показника зміни чистої вартості одиниці пенсійних внесків, дотримання структури активів та вартості адміністративних послуг протягом останніх 12 місяців до дня подання заяви про отримання ліцензії. Однак, на нашу думку, вказані вимоги все ж таки не до кінця гарантують наявність необхідного досвіду в галузі недержавного пенсійного забезпечення.

Друга вимога є повторенням вимог статті 12 Закону №1057, згідно якої Рада фонду повинна укласти договори:

- про адміністрування пенсійного фонду – з адміністратором, який має ліцензію на провадження діяльності з адміністрування пенсійних фондів;
- про управління активами пенсійного фонду – з компанією з управління активами або з іншою особою, яка отримала ліцензію ДКЦПФР на провадження діяльності з управління активами;
- про обслуговування пенсійного фонду зберігачем – із зберігачем.

Укладення пенсійних контрактів та отримання пенсійних внесків на рахунок пенсійного фонду до виконання вимог цієї статті забороняється.

Необхідність цієї норми, на думку авторів, полягає в конкретизації та підсиленні чинних вимог до суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення, зокрема – щодо присутності зберігача в першій групі банків, наявності у нього регуляторного капіталу у розмірі не менше ніж 450 млн. грн. та власного капіталу КУА у розмірі не менше 15 млн. грн.

Вимогу щодо власного капіталу КУА було прокоментовано в параграфі 3.1 цієї доповіді. Вимога до регулятивного капіталу зберігача, на нашу думку, є цілком логічною, оскільки урівнює вимоги до зберігача Накопичувального фонду та НПФ-СДР.

Відносно належності зберігача до I групи банків зазначимо наступне. Розподіл банків по групах здійснюється Національним банком України з метою забезпечення можливості порівняльного аналізу діяльності банків та розподілу наглядових функцій і обов'язків між центральним апаратом і територіальними управліннями НБУ[46]. Цим самим документом визначаються й граничні межі розміру активів для окремих груп банків на поточний рік.

[44] Деякі з НПФ мають певну кількість учасників, але нульову вартість активів. Ще декілька десятків НПФ мають чисту вартість активів менше, ніж 1 млн грн., яка, до того ж, характеризується неактивною динамікою. Але формально деякі з цих НПФ мають п'ятирічний досвід роботи на ринку недержавного пенсійного забезпечення, тобто цілком відповідають вказаному критерію.

[45] Довідково: Ліцензування НПФ запроваджене у країнах, де власне фонд та адміністратор являють собою одне ціле, окрему юридичну особу (наприклад, у Росії). На нашу думку, у вітчизняних реаліях ліцензування НПФ взагалі є помилковим кроком, оскільки в силу особливостей організаційно-правової форми результати його діяльності визначаються не власне фондом, а суб'єктами, що його обслуговують, тобто адміністратором та КУА (див. попередню доповідь НІСД з цієї тематики «Криза розподільчої пенсійної системи в Україні та напрями диверсифікації пенсійного портфеля» http://www.niss.gov.ua/Table/15092010/index.htm). Виходячи з цих міркувань, відсутність учасників та активів, а також досвіду роботи у НПФ слід вважати не недоліком, а, навпаки, перевагою, оскільки це значно полегшує виконання вимоги щодо розмежування та відокремлення активів пенсійного фонду від активів накопичувального пенсійного страхування (див. пропоновані проектом Закону №7455 зміни до статті 4 Закону №1057).

Іншими словами, згідно зазначеного підходу, НБУ де-факто набуває статусу органу державного нагляду і контролю у сфері недержавного пенсійного забезпечення, хоча де-юре не є таким згідно статті 67 Закону України № 1057.

З запровадженням цієї вимоги цілком ймовірною стане ситуація, коли НПФ-СДР отримує ліцензію, маючи попередньо договір зі зберігачем з І групи банків, після чого НБУ виключає цей банк з І групи, причому ліцензія зберігача при цьому залишається чинною. Відповідно залишається чинним й договір між НПФ-СДР та зберігачем, оскільки перелік підстав дострокового розірвання договору про обслуговування пенсійного фонду зберігачем провадиться за ініціативою ради фонду у разі:

1) анулювання ДКЦПФР ліцензії на провадження депозитарної діяльності зберігача цінних паперів;

2) повідомлення органів державної влади про порушення зберігачем законодавства про недержавне пенсійне забезпечення;

3) порушення зберігачем умов договору про обслуговування пенсійного фонду зберігачем;

4) порушення справи про банкрутство зберігача, прийняття рішення про його ліквідацію або введення щодо нього режиму санації.

Таким чином, виключення зберігача з І групи банків не є підставою для розірвання його відносин з НПФ-СДР.

До того ж, аналогічна вимога до зберігача Накопичувального фонду відсутня, що не виглядає логічним та виправданим, оскільки він апріорі зберігатиме значно більшу кількість пенсійних активів.

Крім того, на нашу думку, наявність вимоги щодо належності зберігача до І групи банків штучно звужує коло потенційних претендентів (не забезпечуючи при цьому додаткових гарантій якості функціонування) та вносить у систему другого рівня надмірний елемент суб'єктивізму.

Вважаємо також за необхідне окремо зупинитись на особливостях формування складу Ради НПФ в частині посилення вимог до професійної підготовки її членів. Чинна редакція статті 13 Закону України № 1057 та підзаконні акти Держфінпослуг встановлюють кваліфікаційні вимоги до осіб, які можуть бути обрані до Ради НПФ, зокрема:

- мати повну вищу освіту та загальний стаж роботи не менше 10 років, або повну вищу економічну чи юридичну освіту та загальний стаж роботи не менше 5 років;
- мати кваліфікаційне свідоцтво фахівця з питань діяльності недержавних пенсійних фондів.

Законопроект № 7455 пропонує доповнити статтю 10 Закону України № 1057 вимогою, що Держфінпослуг може відмовити у реєстрації інвестиційної декларації НПФ у разі, коли у складі ради відсутні особи, професійно підготовлені до роботи у сфері інвестиційної діяльності. Оскільки вимога щодо кваліфікаційного свідоцтва фахівця з питань діяльності НПФ є імперативною, можна дійти висновку, що таке свідоцтво не є достатньою ознакою професійної підготовки[47]. Тому Держфінпослуг доцільно окремим нормативним

[46] Див., наприклад, рішення комісії з питань нагляду та регулювання діяльності банків НБУ «Про розподіл банків на групи» від 30 грудня 2010 року № 868

[47] Деякі експерти вважають, що один чи кілька членів Ради повинні бути експертами з питань діяльності фінансових ринків, інвестування або бухгалтерського обліку. На сьогодні поширеною є ситуація, коли один чи кілька членів Ради не мають досвіду роботи на фінансовому ринку взагалі. Однак згідно з обов'язками Ради остання має володіти значними спеціалізованими професійними знаннями щодо ринків капіталу. Члени Ради повинні оцінювати інвестиційну стратегію, діяльність КУА та зберігачів, аналізувати аудиторські звіти. У зв'язку з цим стаття 10 закону №1057 вимагає, щоб Рада, якій бракує інвестиційного досвіду, наймала інвестиційного консультанта, послуги якого оплачує засновник. Попри це Раді необхідно оцінювати поради такого консультанта. Передача обов'язків щодо фінансового контролю сторонньому консультанту не лише послаблює Раду, але й залишає поза увагою її фідуціарну відповідальність перед вкладниками, яка є базовим стандартом належного управління. Вимоги до досвіду та освіти слід посилити до рівня, де хоча б один член Ради буде фінансовим експертом, один – інвестиційним, а один – експертом з бухгалтерського обліку, аби Рада могла виконувати свої обов'язки

актом визначити такі ознаки, оскільки за їх відсутності норма закону може стати інструментом вибіркового допущення учасників ринку до другого рівня пенсійної системи.

4.3. Добросовісність конкуренції між недержавними пенсійними фондами – суб'єктами другого рівня

Законопроект № 7455 передбачає, що учасник накопичувальної системи пенсійного страхування, який сплачує (за якого сплачують) страхові внески до накопичувальної системи пенсійного страхування, має право на власний розсуд спрямувати такі внески до НПФ-СДР через два роки після запровадження перерахування частини страхових внесків до Накопичувального фонду. До того ж, вказана особа може (знову ж-таки, на власний розсуд) змінювати відповідний НПФ-СДР, але не частіше, ніж один раз на два роки.

Вочевидь вказана можливість спонукатиме НПФ-СДР до конкуренції за право отримувати страхові внески від застрахованих осіб з метою захоплення якомога більшої частки ринку[48] при тому, що рекламні акції у сфері недержавного пенсійного забезпечення регулюються чинним законодавством досить жорстко[49].

Дослідники виділяють дві основні форми недобросовісної конкуренції[50]:

- примусове переведення з одного НПФ-СДР до іншого за вказівкою керівництва (або, навпаки, перешкоджання такому переходу);
- залучення клієнтів через недобросовісну рекламу або підкуп.

Інколи виділяється ще одна форма недобросовісної конкуренції в пенсійній царині – використання державним фондом (в Україні – Накопичувальний фонд) своїх переваг для утримання клієнтів або перешкоджання переходу до приватних структур. Але досвід низки країн, особливо Росії, доводить, що у транзитивних економіках з недостатнім рівнем розвитку фінансового ринку цей аспект не є актуальним.

Враховуючи жорстку регламентацію рекламних матеріалів, найгостріша проблема, на наш погляд, може бути пов'язана саме з першою з наведених форм недобросовісної конкуренції. Для адміністраторів можуть виявитись ефективними такі форми роботи, що не надто афішуються, як взаємодія з крупними роботодавцями з метою, щоб останні рекламували серед персоналу той чи інший НПФ-СДР, або просто примушували працівників до примусового вибору[51]. Особливо ймовірний такий сценарій для НПФ-СДР, які входять до складу інтегрованих бізнес-груп або іншим чином афілійовані з великими роботодавцями.

Чинна нормативно-правова база не містить явно виражених дієвих заборон на примус громадянина до вибору певного НПФ, не кажучи вже про санкції за такий примус. Найімовірніше, відповідні зміни до законодавства будуть внесені після появи перших конфліктів подібного роду. На нашу думку, відповідальність повинна бути покладена не тільки на менеджмент НПФ-СДР, але й на роботодавця, якщо він примушуватиме своїх працівників до такого вибору.

---

http://www.capitalmarkets.kiev.ua/download/rsymonds_protecting_participants_apr2010_ua.pdf

[48] Довідково: досвід Чилі, Польщі та інших країн, що запроваджували накопичувальні пенсійні системи, свідчить про те, що компанії-лідери перших років залишались такими й в подальшому.

[49] Довідково: Рекламодавцям у сфері недержавного забезпечення, серед іншого, забороняється використовувати порівняльну рекламу шляхом зазначення недоліків у діяльності осіб, які провадять аналогічну професійну діяльність з недержавного пенсійного забезпечення, незалежно від того, чи відповідає така інформація про недоліки дійсності, надавати прогноз чи гарантувати зростання доходів учасників недержавного пенсійного забезпечення, робити подарунки (виграші) або давати обіцянку про надання подарунків (виграшів) потенційним учасникам та вкладникам пенсійних фондів або здійснювати будь-які інші заохочувальні заходи, що можуть вплинути на вибір того чи іншого пенсійного фонду його потенційним учасником (вкладником). Будь-які рекламні матеріали, що стосуються послуг з недержавного пенсійного забезпечення, які планується розповсюдити, подаються Держфінпослуг для схвалення

[50] Джанчурина А., Крючкова П., Луковкина Є., Табах А. Реформа пенсионной системы: международный опыт и рекомендации для России. Москва. 2003. с.10.

[51] Як приклад, у Казахстані, що випередив усі пострадянські країни на шляху пенсійної реформи, набула поширення практика «оптових» переводів з одного фонду до іншого усіх робітників великого підприємства після досягнення домовленостей його керівництва з менеджментом НПФ. http://pensionreform.ru/files/12619/bullet_40.pdf.

Що стосується практичних рекомендацій, найбільш перспективними слід вважати позиції тих НПФ-СДР, які побудують свій маркетинг (окрім прямих контактів з роботодавцями) на філіальних мережах крупних банків та страхових компаній, або зможуть створити чи використати широку мережу агентів недержавних пенсійних фондів.

4.4. Усвідомленість вибору НПФ-СДР застрахованою особою

Ця проблема дотична до попередньої, але не тотожна. Навіть за умов абсолютної достовірності поведінки НПФ-СДР громадяни, які повинні зробити свідомий вибір, можуть натикатись на перешкоди, які складно подолати.

Проблема полягає не лише в тому, що добре знані у професійних колах бренди невідомі широкому загалу. Громадянам фактично доведеться робити вибір між тандемами адміністраторів з КУА. Відтак первинне питання полягає в тому, що особа вважає для себе важливішим – професіоналізм адміністрування чи управління? Іншими словами, якого з представників тандему оцінювати ретельніше – адміністратора чи КУА, адже їх формальні (вік, власний капітал) та неформальні (досвід, репутація тощо) характеристики часто не співпадають.

Найбільша складність полягає у розмитих критеріях для порівняння, головними з яких є:

- строк існування на ринку (дата первинного отримання ліцензії). Критерій – украй суб'єктивний, оскільки близько 20% компаній після отримання ліцензії тривалий час не ведуть активної діяльності, обмежуючись поданням обов'язкової звітності до регуляторів;
- засновники та афілійовані структури, взаємна афілійованість. Критерій не менш суб'єктивний, оскільки внаслідок сталих національних ділових традицій реальних власників, як правило, приховано через ланцюг проміжних компаній, довжина якого може бути як завгодно великою. Чинне законодавство не дозволяє забезпечити майнову відповідальність власників (навіть у випадку, коли засновниками є командитні та повні товариства, існують «схемні» рішення). Наостаннє та найголовніше, у вітчизняних реаліях причинами банкрутства компаній, як правило, стають дії та наміри не менеджменту, а саме реальних власників;
- розмір власного капіталу міг би бути важливим критерієм, але для цього слід було б ввести гранично жорсткі обмеження на склад, структуру та методику його оцінки, тобто ліквідувати проблему «прогонних» статутних капіталів, наповнених «сміттєвими» акціями та іншими аналогічними активами. Як приклад таких обмежень може бути вимога щодо зобов'язання тримати власний капітал у депозитах державних банків та/або державних цінних паперах;
- обсяги коштів під управлінням для КУА чи кількість персональних рахунків в адмініструванні для адміністратора. Цей критерій є чи не найбільш об'єктивним з вищенаведених для адміністратора. Для КУА слід брати до уваги активи лише НПФ та публічних ІСІ, не беручи до уваги активи венчурних ІСІ, оскільки операції з ними мають здебільшого технічний характер;
- дохідність КУА за останні роки для. На перший погляд, це об'єктивний критерій, але слід брати до уваги наступне. Високий рівень дохідності супроводжується, як правило, високим рівнем ризику, що для НПФ-СДР є абсолютно неприйнятним. Навпаки, низький рівень дохідності може свідчити про неякісне управління. Відтак порівнювати «чисті» дохідності некоректно, а слід порівнювати КУА за співвідношенням «дохідність-ризик». Це потребує, по-перше, незрівнянно більших обсягів інформації про склад та рух активів (яка є недоступною), а по-друге – складних розрахунків, які доступні лише професійним аналітикам. Зрозуміло, що населення не зможе перейматись цією проблемою;
- інвестиційна декларація. Вибір за цим критерієм також буде суб'єктивним, оскільки декларації будуть максимально узагальненими, особливо на початковому етапі.

На підставі вищенаведеного доходимо висновку, що вказані критерії поодинці та разом не дають змоги знайти єдиний алгоритм, що дозволяє громадянину зробити свідомий вибір між декількома НПФ-СДР: кожний громадянин має право надати кожному з критеріїв більшої чи меншої ваги.

Відтак постає потреба у певних стандартах або шаблонах розкриття інформації, затверджених регуляторами або саморегулівними організаціями, єдиних для усіх суб'єктів другого рівня[52]. Одночасно слід передбачити процедури зовнішнього контролю за достовірністю такої інформації.

На сьогодні наведені проблеми не тільки не вирішені, а й навіть не піднімаються у професійному середовищі. Тому з високою ймовірністю можна стверджувати, що свій майбутній вибір пересічний громадянин здійснюватиме, спираючись на думку осіб, яким він довіряє, або не здійснюватиме взагалі, залишаючи пенсійні внески в Накопичувальному фонді[53].

Додатково слід мати на увазі, що у громадян з доходами нижче середніх взагалі не буде спонукальних мотивів для вибору НПФ-СДР. Якщо заробітна платня людини складає в еквіваленті 100-200 доларів на місяць, річні відрахування до другого рівня будуть надто незначні, щоб різниця в інвестиційному доході мала для неї значення. Їй спокійніше буде залишатись клієнтом Накопичувального фонду, відчуваючи бодай якусь впевненість у збереженні своїх накопичень.

Ситуація буде принципово іншою для осіб віком близько тридцяти років (тобто період трудової діяльності ще досить довгий), з заробітною платнею у 1000 доларів та вище[54] (ці люди до того ж, як правило, мають високий рівень освіти). Розмір їх пенсійних накопичень буде доволі значним, а відтак й розмір інвестиційного доходу відіграватиме суттєву роль при виборі НПФ-СДР. Саме для них й буде особливо актуальним питання співвідношення «дохід-ризик» та саме вони стануть потенційними споживачами інформації про НПФ-СДР[55].

Професіональні навички фінансових посередників, що будуть допущені до другого рівня, можуть й повинні бути відпрацьовані на третьому (добровільному) рівну. Не випадково та цілком справедливо однією з умов запровадження другого рівня чинне законодавство визначає набуття необхідного досвіду системою недержавного пенсійного забезпечення.

Але такий досвід може бути напрацьований виключно за умови успішного ***масштабного*** функціонування третього рівня. На сьогодні ж можемо констатувати, що система недержавного пенсійного забезпечення розвивається вкрай незадовільними темпами.

---

[52] Постає окреме питання щодо необхідності розповсюдження таких стандартів на суб'єктів третього рівня.

[53] Так звані «мовчуни». За статистичними даними 2009 року Федеральної служби з фінансових ринків Росії через 7 років функціонування другого рівня в Росії тільки 8,2% із 69 мільйонів учасників другого рівня пенсійної системи Росії здійснюють накопичення у недержавних пенсійних фондах. http://www.finrep.kiev.ua/download/pillar2paper_parliamenthearings_feb2011_ua.pdf

[54] Навіть за умови збереження обмеження, визначеного пунктом 4 статті 19 Закону №1058, воно рано чи пізно буде підвищено

[55] Довідково: На теренах пострадянського простору здійснюються певні спроби формалізувати показники діяльності НПФ. Наприклад, в Росії фахівці спеціалізованого порталу pensiamarket.ru розробили та запровадили систему порівняння НПФ та КУА (у російській термінології – управляючих компаній). За твердженням авторів, унікальність системи полягає в одночасному порівнянні до 4-х НПФ або КУА по основних показниках їх діяльності. Первинні результати порівняння виводяться в зведеній таблиці по наступних показниках: надійність, середньорічна дохідність, дохідність за останній рік, доля ринку. Для більш детального порівняння доступні додаткові параметри. Також по кожному показнику виводиться графік, що демонструє роботу компанії в динаміці. Дані для порівняння беруться з офіційних джерел: Федеральна служба фінансових ринків, Пенсійний фонд Росії, пенсійні НПФ та КУА, що об'єднані у єдину систему ренкінгів. http://87.242.110.54/AllNews.aspx?type=companynews&id=401

В жодному разі не применшуючи важливості та корисності здобутків колег, зазначимо лише, що на нашу думку, запропонована система характеризується великою долею формалізації, тобто є доволі механістичною та не відповідає на вищенаведене запитання щодо співвідношення «дохідність-ризик». Безумовно позитивним моментом є те, що користувачам не потрібно шукати в різних джерелах інформацію по показниках конкретних компаній. Достатньо вибрати назви компаній та натиснути кнопку «порівняти».

Такий стан справ не дає змоги адміністраторам, КУА та зберігачам відпрацювати професійні навички, необхідні для обслуговування обов'язкової накопичувальної системи.

Тому не менш нагальною потребою та умовою запровадження другого рівня є стимулювання розвитку недержавного пенсійного забезпечення через побудову дієвої мотиваційної системи для роботодавців та працівників.

5. МОТИВАЦІЯ УЧАСТІ РОБОТОДАВЦІВ ТА ПРАЦІВНИКІВ У НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДАХ

В доповіді «Криза розподільчої пенсійної системи в Україні та напрями диверсифікації «пенсійного портфеля»[56] нами було зроблено висновок, що система недержавного пенсійного забезпечення в Україні перебуває у стані стагнації внаслідок недостатньої мотивації її основних учасників – роботодавців та працівників. Аналіз ситуації наприкінці 2010 – на початку 2011 р. цілком підтвердив справедливість цієї тези.

Нині інфраструктуру системи недержавного пенсійного забезпечення слід вважати інституційно сформованою, а саме:

- на ринку функціонують суб'єкти інституційної інфраструктури (недержавні пенсійні фонди, адміністратори НПФ, компанії з управління активами, зберігачі), кількість яких відповідає потребам ринку та протягом останніх півтора років залишається відносно сталою;
- нормативна база є досить якісною та в цілому відповідає найкращій світовій практиці. Протягом п'яти з половиною років дії до Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» було внесено лише чотири зміни, які не мають концептуального характеру (що слід вважати прямим свідченням його належної якості). Протягом вказаного періоду прийнято близько ста підзаконних актів;
- якість державного регулювання та нагляду з боку Держфінпослуг в цілому відповідає найкращим світовим стандартам. Зокрема задекларовано перехід до регуляторної політики з застосуванням пруденційного нагляду та розбудови системи контролю за платоспроможністю на основі моніторингу ризиків.

Разом з тим, цілей, задекларованих при запровадженні третього рівня пенсійної системи, не досягнуто.

1. Пенсійні накопичення не стали дієвим інструментом забезпечення гідної старості. Середній розмір пенсійних активів, що припадають на одного учасника, не перевищує 2000,0 грн.[57], а щомісячний приріст пенсійних активів (пенсійні внески разом з інвестиційним доходом) дорівнює 28,5 грн. За збереження наявної тенденції, з урахуванням того, що 56,1% учасників складають особи, старші 40 років[58], обсяг 7-8 річних накопичень в розрахунку на одну особу приблизно дорівнюватиме середній місячній заробітній платі, тобто є просто мізерним з огляду на те, що середня тривалість життя в Україні після виходу не пенсію складає близько 14 років. Підтвердженням цієї тези є те, що у II кварталі 2010 року пенсійні виплати на визначений строк склали 1,2% від усіх виплат, тоді як на долю одноразових виплат припало решта 98,8%[59].

Реальна частка працездатного населення, охопленого системою недержавного пенсійного забезпечення, не перевищує 3%. Аналіз динаміки кількості учасників НПФ доводить висновку, що система розвивається переважно не екстенсивним шляхом, а шляхом простого заміщення внаслідок природного вибуття трудового ресурсу[60].

---

[56] http://www.niss.gov.ua/Table/15092010/0915_dop.pdf

[57] За нашими оцінкам медіанний показник є ще меншим внаслідок концентрації значних обсягів пенсійних активів в декількох найбільших НПФ

[58] Звіт Держфінпослуг за 1 півріччя 2010 р. http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/dpn/npf_2kv_2010.pdf

[59] Там само

[60] Працівник, який був учасником НПФ, після звільнення продовжує ним залишатись, але підприємство здійснює внески не на його рахунок, а вже на рахунок новоприбулого працівника, який також став учасником НПФ. При цьому обсяг коштів на рахунку звільненого працівника у переважній більшості випадків

2. Пенсійні накопичення не стали вагомим джерелом інвестиційного ресурсу для потреб національної економіки. Загальні активи НПФ станом на 01.07.2010 року складають лише 984,6 млн. грн., тоді як капіталізація вітчизняного фондового ринку перевищує 200 млрд. грн.[61]

3. Недержавні пенсійні фонди не стали дієвим інститутом залучення грошових коштів фізичних осіб. Показники обсягів грошових коштів, залучених НПФ у порівнянні з іншими інституційними інвесторами, є вкрай незначними, а саме: частка страхових компаній становить 77%, публічних інститутів спільного інвестування – 20%, тоді як на НПФ припадає лише 3% усіх залучених грошових коштів[62].

5.1. Причини незадовільного стану розвитку

Основна причина незадовільних темпів розвитку недержавного пенсійного забезпечення полягає, на нашу думку, в концептуальній помилковості запровадженої моделі. Помилковість обумовлена двома обставинами:

По-перше, становлення добровільних накопичувальних пенсійних систем історично відбувалось у розвинутих суспільствах. Оскільки людина самостійно вирішує, чи вступати їй у систему добровільного пенсійного накопичення, відрахування на майбутню пенсію починають конкурувати с іншими статтями видатків (харчування, одежа, товари тривалого використання, освіта, лікування тощо), які на певних етапах життєвого циклу можуть стати більш нагальними, що й відбувається в Україні. Загалом можна стверджувати, що добровільність пенсійних накопичень за умов самомотивації є прерогативою багатих суспільств, до числа яких Україна, на жаль, не належить. У небагатих суспільствах зовнішні[63] мотиваційні чинники відіграють вирішальну роль, але в Україні вони фактично відсутні.

По-друге, становлення добровільних накопичувальних пенсійних систем у розвинутих країнах здебільшого припадало на період плавного економічного зростання, тобто відбувалось за відсутності значних фінансово-економічних потрясінь.

Внаслідок цього в Україні було започатковано модель, яка не передбачає дієву мотивацію основних учасників системи, якими є:

- працівники (учасники НПФ), головний інтерес яких полягає в накопиченні та збереженні грошових коштів для забезпечення гідної старості за умов неспроможності діючої солідарної системи та відсутності обов'язкової накопичувальної;
- роботодавці (платники НПФ), головний інтерес яких, за відсутності інституту соціального партнерства, виражений переважно у грошовій формі;
- держава. В системі недержавного пенсійного забезпечення держава виступає у двох якостях. Держава в широкому розумінні являє собою суспільний інститут, головний інтерес якого, в свою чергу, має подвійний характер, а саме: формування потужного внутрішнього джерела «довгого» інвестиційного ресурсу для потреб вітчизняної економіки та часткове перенесення тягаря відповідальності за пенсійне забезпечення громадян з держави на самих громадян. Держава у вузькому розумінні в рамках системи недержавного пенсійного забезпечення виступає як роботодавець для працівників державних комерційних та казенних підприємств, господарських товариств, у статутному фонді яких понад 50% акцій (часток, паїв) належить державі та суб'єктам господарювання, засновником яких є Кабінет Міністрів України.

«консервується».

[61] Джусов О.А., Коротун А.С. Фондовий ринок України: сучасний стан, проблеми розвитку та перспективи [Електронний ресурс] // http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Ekpr/2009_32/Zmist/8PDF.pdf

[62] Рибак С.О., Коваль О.П. Інституційні інвестори фінансової системи: сучасний стан та перспективи розвитку // Фінанси України, №10 (179) жовтень 2010, с.60-64

[63] Під цим терміном маємо на увазі мотиваційні чинники, які є зовнішніми по відношенню до громадянина, тобто створюються і діють з боку інших зацікавлених сторін – роботодавця та держави.

Мотивація працівників. Недостатній рівень мотивації населення щодо участі у НПФ слід вважати наслідком дії двох складових: «інформаційно-психологічної» та економічної.

До інформаційно-психологічних складових належать:

1. Недостатня обізнаність населення з засадами функціонування інституту НПФ. Згідно соціологічного дослідження «Пенсійна реформа в Україні: дослідження суспільної думки 2010»[64], про можливість участі у НПФ як спосіб заощадження та інвестування знають лише 20% респондентів. При цьому вважають його привабливим лише 2%, а планують використати у майбутньому лише 1% опитаних. На недержавну пенсію як джерело власних доходів після виходу на пенсію вказали 3% респондентів, дві третини з яких складає молодь 18-36 років. При цьому 40% таких респондентів мають вищу/незакінчену вищу освіту.

На запитання «Чи стежите Ви за новинами пенсійного забезпечення?» відповіді розподілились наступним чином: «регулярно» – 14%, «іноді» – 39%, «ніколи» – 46% та «важко відповісти» – 1%. Тобто переважна більшість громадян рідко звертають увагу на новини про пенсійну систему.

2. Низький рівень довіри населення до НПФ. Опитування засвідчило, що державним фінансовим установам довіряють більше, ніж приватним, але навіть до них довіра є низькою. Приватним банкам довіряють близько 15% громадян України, за ними йдуть страхові компанії (11%) та інвестиційні фонди (6%). Недержавним пенсійним фондам довіряють лише 5% респондентів.

Цікаво, що відповідь «зовсім не довіряю» відносно страхових компаній, ІСІ та НПФ обрали відповідно 47%, 47% та 47,6%. При цьому лише 25 з 2000 респондентів вважають, що інвестувати кошти в НПФ безпечно – 18 з них мешкають на Сході України. Жодний респондент з Києва та Півдня України не вважає інвестування в НПФ безпечним.

На нашу думку, такі результати опитування є наслідком насамперед недостатньої обізнаності населення з засадами функціонування інституту НПФ. Доказом даної тези є диференціація рівнів довіри до інституційних інвесторів з одночасним збігом рівня недовіри. За посткризовий період найбільшу кількість критичної інформації було оприлюднено з приводу страхових компаній, але й обізнаність населення щодо їх діяльності в цілому завдяки докризовому сплеску споживчого та автокредитування є максимальною, а відтак й рівень довіри до їх діяльності є найбільшим. Негативна інформація відносно діяльності публічних ІСІ була оприлюднена у значно менших обсягах (наразі не йдеться про причини такого явища, хоча, на думку автора, вони полягають в значно кращому інституційному забезпеченні такої діяльності, тому й негативні факти проявились у об'єктивно меншій кількості).

Водночас не відомий жоден суттєвий негативний факт щодо діяльності НПФ (банкрутство, повна чи часткова втрата ліквідності тощо), проте опитування засвідчило мінімальний рівень довіри. Логічно припустити, що низька обізнаність автоматично тягне за собою недовіру.

3. Недостатня обізнаність та низький рівень довіри населення до фінансової системи. Дослідження показало, що краще за все громадяни України знають про готівкові заощадження в гривнях та іноземній валюті (відповідно, 97% та 87%), і використовують ці інструменти найбільш активно (відповідно, 41% та 16%). Разом з тим вважають привабливими ці види накопичень відповідно 48% та 43% респондентів.

Натомість, про банківські депозити (строкові вклади) знають 74%, але вважають привабливими лише 20%, планують використати 8%, а використовують зараз лише 7%. Інші способи заощадження та інвестування користуються ще меншою популярністю.

4. Високий рівень патерналізму у суспільній свідомості. У відповідях на запитання «Хто має подбати про гідне забезпечення Вашої старості?» переважна більшість респондентів головну роль віддають державі, а саме: «держава» – 41%, «і держава, і я сам» – 49%, «я сам» – 6% та «важко відповісти» – 4%. Причому респонденти молодшого віку

[64] Тут і далі щодо суспільної думки: Пенсійна реформа в Україні: дослідження суспільної думки 2010. 22.07.2010 [Електронний ресурс] // http://www.uaib.com.ua/files/articles/1277/86_4.pdf

найбільш схильні до того, що забезпечення гідної старості є їхньою особистою відповідальністю, у той час як понад половину осіб у віці 60 років і старших вважають, що забезпечення пенсії є відповідальністю держави.

Окрему стурбованість викликає динаміка суспільного настрою стосовно змін у пенсійній системі. У 2010 році створення систем недержавного пенсійного забезпечення як одну з можливих змін у діючій пенсійній системі в цілому підтримували 21%, тоді як не підтримували 29% респондентів. З одного боку, це дає змогу констатувати значний, хоча й явно недостатній рівень толерантності населення з питання запропонованої проблематики. Проте його динаміка не може не насторожувати: за результатами аналогічного опитування 2005 року співвідношення прибічників запровадження НПФ до супротивників дорівнювало 29 до 26%. Тобто сьогодні, на відміну від 2005 року, кількість прибічників поступається кількості противників.

Економічною мотиваційною складовою до участі в НПФ слід вважати недостатній рівень пільг для учасників[65], а також складний механізм повернення переплачених сум податку на доходи фізичних осіб.

Мотивація роботодавців. Недостатній рівень мотивації роботодавців щодо участі у НПФ також слід вважати наслідком дії інформаційно-психологічної та економічної складових, проте, на відміну від мотивації працівників, ці складові щільніше переплетені між собою. В мотивації роботодавців повинен у будь-якому разі бути закладений потенцій економічний ефект, оскільки будь-яка ефективна мотивація роботодавців, на нашу думку, може базуватись виключно на економічній вигоді. Як свідчить світова практика, витрати на соціальні програми (зокрема, недержавне пенсійне забезпечення працівників) скорочують поточні прибутки роботодавців, проте у довгостроковій перспективі створюють сталі прибутки завдяки формуванню сприятливого соціального середовища.

Як показала практика, монетарна мотивація роботодавців є явно недостатньою[66]. Гуманітарна мотивація роботодавців нині не представлена взагалі внаслідок відсутності традицій соціального партнерства.

Мотивація держави. В контексті недержавного пенсійного забезпечення інтереси держави можна вважати певним чином похідними від інтересів інших зацікавлених сторін (працівників та роботодавців). Тому зусилля держави з реалізації власних інтересів мають бути спрямовані в тому числі й на забезпечення реалізації інтересів працівників та роботодавців через встановлення відповідних «правил гри».

5.2. Додаткові фактори

Видається доцільним окремо зупинитись на питаннях вдосконалення функціонування інституційної інфраструктури системи недержавного пенсійного забезпечення. Самі по собі особливості такого функціонування навряд чи можуть виступати в ролі мотивуючих

---

[65] Довідково: Фізична особа, що сплачує пенсійні внески, має право на отримання пільги щодо сплаченого прибуткового податку (тобто щорічне повернення переплачених сум податку на доходи фізичних осіб – «податковий кредит») в наступних розмірах:

- при сплаті пенсійних внесків на свою користь – податок з доходів фізичних осіб, сплачених на суму, що дорівнює сумі місячного прожиткового мінімуму для працездатної особи на 1 січня звітного періоду, помноженого на коефіцієнт 1,4 та округленого до найближчих 10 грн. (на 1 січня 2010 року ця сума складає 1220 грн.
- при сплаті пенсійних внесків на користь членів сім'ї першого ступеня споріднення (подружжя, батьки, діти) – 50% суми, що вказана вище (на 1 січня 2010 року – 610 грн.).

[66] Довідково: Чинні податкові пільги для роботодавців:

- пенсійні внески не належать до Фонду оплати праці (ФОП) та не обкладаються внесками в соціальні фонди;
- внески в НПФ відносяться до валових витрат за умови, що розмір внесків не перевищує 15% від ФОП найманої особи та щомісячний внесок не перевищує розміру прожиткового мінімуму для працездатних осіб, помноженого на коефіцієнт 1,4 і округленого до найближчих 10 грн. (на сьогодні це 1220 грн. в місяць);
- пенсійні внески не обкладаються податком з доходів фізичних осіб, а також з цієї суми не сплачуються внески в фонди загальнообов'язкового соціального страхування

факторів для роботодавців, а тим більше працівників. Але такі особливості досить часто виступають в якості демотивуючих факторів, а відтак підлягають дослідженню та вдосконаленню. Неповне або несвоєчасне врегулювання таких особливостей може призвести до втрати довіри громадян до НПФ та дискредитації недержавного пенсійного забезпечення в цілому.

1. Згідно законодавчих вимог НПФ розміщують пенсійні активи в тому числі й на депозитних рахунках комерційних банків. Як свідчить посткризова практика, у разі введення у таких банках тимчасової адміністрації кошти до НПФ не повертаються, або повертаються з певним запізненням, що може потягти за собою часткову втрату ліквідності недержавним пенсійним фондом.

2. Відповідно до чинного законодавства пенсійна виплата може здійснюватись адміністратором одноразово на вимогу учасника фонду у разі критичного стану здоров'я або настання інвалідності цього учасника, які підтверджені відповідним документом органу медико-соціальної експертизи згідно з законодавством. Проблема полягає в тому, що органи медико-соціальної експертизи не видають довідок про критичний стан здоров'я, що стає приводом для відмови учаснику у виплаті коштів з боку адміністратора.

Крім того, відсутній чіткий та виключний перелік захворювань, що є підставою для такої виплати.

3. Донедавна оподаткування пенсійних виплат було не уніфіковане (табл.1)[67].

Таблиця 1

Ставки оподаткування пенсійних виплат

Ставка оподаткування	Застосовується до:
15%	60% суми виплати пенсії на визначений строк в день здійснення такої виплати
15%	100% суми одноразової пенсійної виплати в день здійснення такої виплати
5%	пенсійні кошти, що успадковуються спадкоємцями, які не є членами сім'ї спадкодавця першого ступеня спорідненості
0%	суми виплат учаснику, якщо він отримав I групу інвалідності
0%	суми виплат учаснику, якщо йому більше 70 років
0%	пенсійні кошти, що успадковуються членами сім'ї спадкодавця першого ступеня спорідненості: подружжя, діти, батьки

Зазначений підхід не був достатньою мірою обґрунтований, оскільки в переважній більшості випадків одноразова пенсійна виплата є наслідком незначного обсягу пенсійних накопичень, який до того ж мав бути оподаткований у повному обсязі за звичайною ставкою.

З ухваленням Податкового Кодексу законодавці, на нашу думку, прийняли абсолютно справедливе рішення:

По-перше, одноразова виплата з Накопичувального фонду також здійснюється внаслідок того, що на момент набуття права на пенсію сума пенсійних активів не досягає мінімальної суми коштів, необхідної для оплати договору страхування довічної пенсії, визначеної ДКЦПФР, така виплата не оподатковується.

По-друге, оподаткування одноразових виплат з Накопичувального фонду та НПФ уніфіковане.

[67] Закон України «Про податок на доходи фізичних осіб» від 22 травня 2003 року N 889-IV (закон втратив чинність на підставі Податкового Кодексу від 02.12.2010 N 2755-VI)

По-третє, оподаткування виплат пенсій на визначений строк з НПФ та виплат довічних пенсій (ануїтетів) уніфіковане за ставкою 15% від 60% суми виплат.

В якості аргументу «проти» законодавцям можна закидати недотримання принципу ЕЕТ (exempt – exempt – taxed), що застосовується у більшості країн з розвиненими приватними пенсійними схемами[68]. Але ми вважаємо, що, враховуючи особливості національної пенсійної системи та загальну демографічну та економічну ситуацію в країні, недотримання принципу ЕЕТ є виправданим кроком (особливо у випадку, коли пенсійні внески сплачуються працівником на добровільних засадах, а не роботодавцем), а уніфікація оподаткування виплат з Накопичувального фонду та НПФ стане для громадян додатковим мотиваційним фактором.

5.3. Пропонований перелік заходів

Мотивація працівників (інформаційно-психологічна складова).

Недостатня обізнаність з засадами функціонування та низький рівень довіри до інституту НПФ можуть бути подолані головним чином через проведення відповідної роз'яснювально-просвітницької роботи. Відтак уряду слід розглянути можливість започаткування відповідних програм інформування населення щодо якнайширшого висвітлення усіх аспектів пенсійної реформи, зокрема, недержавного пенсійного забезпечення. Головний акцент необхідно зосередити на такому:

- потенційна можливість отримання додаткової пенсії у похилому віці через інститут НПФ;
- індивідуальний (персоніфікований характер) пенсійних накопичень;
- мінімізація можливих втрат власних пенсійних активів внаслідок їх диверсифікації;
- регулювання та нагляд за діяльністю НПФ, адміністраторів, КУА, зберігачів з боку державних регуляторів (ДКЦПФР, Держфінпослуг).

До реалізації цієї програми доцільно долучити приватні фінансові установи, які мають тривалий досвід присутності на вітчизняному фінансовому ринку, користуються бездоганною репутацією та надають весь комплекс чи окремі послуги з недержавного пенсійного забезпечення[69].

Згідно даних проведеного опитування, найкращим інформаційним джерелом для передачі фінансових новин загалом і інформації щодо недержавного пенсійного забезпечення зокрема є телебачення, на що вказали 72% респондентів. Оскільки в переліку бажаних джерел інформації друге місце посіли роз'яснення представників ПФУ (32%), до проведення роз'яснювальної роботи доцільно залучити відповідних спеціалістів. Третє місце посіли публікації в пресі (24%).

Мотивація працівників (економічна складова). Найбільш дієвим фактором мотивації фізичних осіб могла б стати, за прикладом Росії, пропорційна участь держави (співфінансування) за рахунок коштів держбюджету. Але, враховуючи стан державних фінансів, такий шлях у найближчій перспективі не може бути прийнятним. Як один з варіантів мотивації працівників вважаємо за доцільне винести на обговорення спеціалістів

[68] Цей принцип означає, що пенсійні гроші не повинні оподатковуватись ані на вході в пенсійну систему (при сплаті внесків), ані зсередини неї (доходи від інвестування) але на виході повинен бути сплачений податок.

[69] Переважна більшість таких установ веде самостійну діяльність з популяризації недержавного пенсійного забезпечення через проведення семінарів, розміщення довідкової інформації на власних сайтах тощо. Але така діяльність на сьогодні має суто індивідуальний характер, а відтак має обмежену цінність, оскільки не доходить до широкої аудиторії. Загальнонаціональна рекламно-пропагандистська компанія, розрахована на інертну та недовірливу масу населення, навряд чи може проводитись силами окремої компанії або фінансової групи, оскільки витрати великі, а їх окупність сумнівна. Крім того, при невдачі негативні іміджеві наслідки лягають на компанію, при успіху – позитивні наслідки поділяються між усіма учасниками ринку (так звана «проблема безбілетника», добре відома в економічній теорії) Відтак, потрібні скоординовані зусилля усіх КУА та адміністраторів, принаймні, провідних.

варіант співфінансування працівником та роботодавцем за ініціативи працівника[70] у співвідношенні, яке повинне бути обраховане актуарно за таких початкових умов:

а) інтереси держави. Держава втрачає частину податку на прибуток внаслідок віднесення внесених до НПФ сум до складу валових витрат. Водночас певна частина внесених сум повертаються до держбюджету у вигляді вкладень у ОВДП. Решта коштів потрапляють на фінансовий ринок, в тому числі 40% – до банківської системи.

б) інтереси роботодавця. Роботодавець втрачає частину прибутку, відтак повинні бути передбачені відповідні компенсуючи механізми;

в) інтереси працівника. Працівник добровільно частково відмовляється від споживання на користь накопичення на старість.

Іншим варіантом може бути законодавчо встановлене право громадянина (подружжя) на навчання дітей за рахунок бюджетних коштів (за умови наявності суми пенсійних накопичень у розмірі плати на комерційній основі)[71].

Як варіант, наявність значущих накопичень у системі недержавного пенсійного забезпечення може бути підставою для більш раннього виходу на пенсію з обов'язкової накопичувальної системи (у разі її введення) та навіть з солідарної. Взагалі, на думку авторів, визначення пенсійного віку в усіх трьох складових пенсійної системи повинні бути певним чином пов'язані між собою, являючи собою комплексну мотиваційну систему.

Насамкінець, дієвим чинником мотивації працівників та підвищення довіри до власне інституту недержавного пенсійного забезпечення стане страхування пенсійних накопичень, про яке йшлося в Розділі 2 .

Мотивація роботодавців (інформаційно-психологічна складова). З огляду на сучасний стан розвитку суспільних відносин та фактичну відсутність в Україні сталих традицій соціального партнерства, заходи гуманітарної мотивації на кшталт конкурсу «Найкращий соціальний партнер року» тощо є недостатньо ефективними. Допоки бізнес згідно з «теорією розумного егоїзму» (enlightened self-interest) під громадським тиском не стане соціально-відповідальним, подібні заходи матимуть здебільшого демонстраційний характер та не досягатимуть належного ефекту.

Мотивація роботодавців (економічна складова). В якості компенсуючого механізму для роботодавців може бути запропоновано доступ до кредитування за пільговими ставками у державних банках за умови перевищення сумами пенсійних внесків певних обсягів. Такі обсяги можуть бути диференційовані за встановленими ознаками (наприклад, по галузях з урахуванням рентабельності виробництва).

Дієвим мотиваційним заходом може бути часткове повернення сум пенсійних внесків до господарського обороту роботодавця-платника. Йдеться про заборону придбавати або додатково інвестувати в цінні папери, емітентами яких є засновники корпоративного фонду, не більш як 5 відсотків загальної вартості пенсійних активів, з дотриманням інших вимог щодо складу і структури пенсійних активів, а протягом перших п'яти років з початку заснування таких фондів – не більш як 10 відсотків загальної вартості пенсійних активів.

На нашу думку, мотивації роботодавців сприятимуть такі заходи: по-перше, подовження термін дозволу щодо інвестування 10 відсотків ще на п'ять років, по-друге, поширення дії цієї норми на всі види НПФ.

Мотивуючими заходами також можуть бути:

а) обов'язковість участі у НПФ для підприємств-резидентів, що є покупцями в процесі приватизації, з обов'язковим визначенням кількісних характеристик такої участі;

---

[70] Наприклад, якщо працівник з власної ініціативи вносить 1 грн. пенсійного внеску до НПФ, роботодавець зобов'язаний також внести певну суму на рахунок працівника. При цьому до складу валових витрат роботодавця відносяться обидві суми.

[71] Наприклад, подружжя має накопичення у НПФ у розмірі 20 тис. грн. Відтак воно має пільгове право на навчання за рахунок бюджету однієї дитини у навчальному закладі, в якому плата за навчання на комерційній основі не перевищує 20 тис. грн. Якщо сума накопичень перевищує 40 тис. грн., подружжя має право на бюджетне навчання двох дітей тощо.

б) обов'язкове включення до договору купівлі-продажу об'єкту приватизації зобов'язання покупця (яке повинно були визначене умовами аукціону, конкурсу чи викупу) щодо участі працівників об'єкту приватизації у НПФ, з визначенням кількісних характеристик такої участі;

в) обов'язковість участі у НПФ для юридичних осіб-учасників процедури закупівлі товарів, робіт і послуг за державні кошти, з визначенням кількісних характеристик такої участі;

г) включення до Генеральних угод між Кабінетом Міністрів України, всеукраїнськими об'єднаннями організацій роботодавців і підприємців та всеукраїнськими профспілками і профоб'єднаннями, до галузевих та регіональних угод зобов'язання сторони власників щодо обов'язковості запровадження недержавного пенсійного забезпечення шляхом розроблення програм недержавного пенсійного забезпечення працівників підприємств з внесенням відповідних змін до колективних договорів.

6. РЕКОМЕНДАЦІЇ

Аналіз світової практики доводить, що накопичувальна пенсійна система здатна здійснювати потужний вплив на соціально-економічне становище в країні. Без перебільшення можна стверджувати, що накопичувальна пенсійна система є одним з головних факторів економічної безпеки держави завдяки прямому та безпосередньому впливу на такі сторони суспільного ладу:

1. Соціальний захист пенсіонерів. За несприятливої демографічної ситуації накопичувальна складова пенсійної системи здатна частково замістити роль держави в пенсійному забезпеченні громадян. В умовах стрімкого погіршення співвідношення кількості платників пенсійних внесків до кількості пенсіонерів з огляду на сильні патерналістські настрої в суспільній свідомості лише накопичувальна пенсійна система здатна забезпечити непрацездатним гідну старість, а працюючим – впевненість у майбутньому.

2. Стимулювання розвитку виробництва. За умов гострої нестачі довгих та дешевих інвестицій накопичувальна пенсійна система здатна забезпечити виробництво вітчизняним грошовим ресурсом, уникаючи тим самим необхідності залучень на міжнародних ринках, які за певних умов можуть стати реальною загрозою національної безпеки взагалі та її економічної складової зокрема.

6.1. Обов'язкова накопичувальна система (другий рівень)

Виходячи з вищезазначених чинників, для забезпечення запровадження та надійного функціонування обов'язкової накопичувальної системи слід здійснити наступні заходи:

1. Викласти пункти 1-4 статті 80 Закону України № 1058 у такій редакції:

«Стаття 80. Пенсійні активи обов'язкової накопичувальної системи

1. Пенсійні активи обов'язкової накопичувальної системи складаються з:

1) активів у грошових коштах;

2) активів у цінних паперах.

2. Пенсійні активи в грошових коштах складаються з:

1) страхових внесків, що перераховуються до обов'язкової накопичувальної системи;

2) коштів, розміщених на банківських депозитних рахунках, що засвідчується відповідними іменними ощадними сертифікатами державних банківських установ, та відсотків за ними;

3) інвестиційного доходу, що отримується від інвестування пенсійних активів у цінні папери.

3. Пенсійні активи у цінних паперах складаються з:

1) цінних паперів, погашення та отримання доходу за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України;

2) акцій та облігацій українських емітентів;

3) іпотечних цінних паперів.

Розміщення коштів накопичувальної системи в зазначені активи може здійснюватися виключно при їх первинному розміщенні (підписці) або у процесі приватизації.
4. Пенсійні активи у цінних паперах не можуть включати:
1) цінні папери, емітентами яких є зберігач, компанія з управління активами, радник з інвестиційних питань, аудитор та особи, які надають консультаційні послуги, з якими виконавчою дирекцією Пенсійного фонду укладено відповідні договори, та їх пов'язані особи;
2) цінні папери, придбані на вторинному ринку».

2. Пункти 4-13 статті 88 Закону України №1058 виключити.

3. Опрацювати зміни до ст. 7 Закону України «Про страхування», доповнивши перелік видів обов'язкового страхування таким:
«страхування відповідальності компанії з управління активами та зберігача».

4. Розробка та прийняття Закону України «Про фонд гарантування збереження коштів пенсійних накопичень»

5. Розробка та прийняття Закону України «Про державні гарантії збереження коштів пенсійних накопичень»

6.2. Добровільна накопичувальна системи (третій рівень)

Для подальшого вдосконалення функціонування системи недержавного пенсійного забезпечення вважаємо за доцільне здійснити такі заходи:

1. Розробити та прийняти державну програму щодо інформування населення щодо усіх аспектів пенсійної реформи, зокрема недержавного пенсійного забезпечення. Залучити до участі в програмі спеціалістів ПФУ та приватні структури, які мають відповідний досвід та бездоганну репутацію. Головну роль відвести державним каналам телебачення та засобам друкованої інформації.

2. Внести зміни до статті 27 Закону України від 4 березня 1992 року № 2163-XII «Про приватизацію державного майна» та інших компліментарних статей щодо обов'язкової участі покупців у НПФ та обов'язкового включення до договору купівлі-продажу об'єкту приватизації зобов'язання покупця щодо участі працівників об'єкту приватизації у НПФ.

3. Внести зміни до статті 15 Закону України від 22 лютого 2000 року № 1490-III »Про закупівлю товарів, робіт і послуг за державні кошти» та інших компліментарних статей щодо обов'язковості участі у НПФ для підприємств-резидентів, що виступають покупцями в процесі приватизації.

4. За умови отримання позитивного результату від запровадження заходів, що передбачені пунктами 2 та 3, поширити пропонований підхід на ширше коло роботодавців, які відрізняються певними спеціальними ознаками, наприклад:

а) ліцензіати, тобто суб'єкти господарювання, які в силу специфіки обраної діяльності підпадають під дію вимог Закону України «Про ліцензування певних видів господарської діяльності»[72];

б) суб'єкти господарювання, що здійснюють зовнішньоекономічну діяльність.

5. Прийняти на рівні Уряду та місцевих органів самоврядування рішення щодо обов'язкової участі в системі недержавного пенсійного забезпечення підприємств державної та комунальної форми власності та державних акціонерних компаній.

Мінекономіки опрацювати зміни до наказу від 21.06.2005 р. №173 «Про затвердження порядку складання, затвердження та контролю використання фінансового плану державного комерційного та казенного підприємства, господарського товариства, у статутному фонді якого понад 50 відсотків акцій (часток, паїв) належить державі» (у редакції наказу Міністерства економіки України від 16 березня 2009 р. № 216), в яких, зокрема, передбачити обов'язковість включення до інших операційних витрат підприємств витрат на відрахування до недержавних пенсійних фондів та встановити їх нормативи.

[72] Закон України «Про ліцензування певних видів господарської діяльності» від 01.06.2000 № 1775-III

6. Розробити та прийняти відповідні зміни до банківського законодавства в частині гарантій та механізмів першочергового повернення коштів НПФ, розміщених на депозитних рахунках у комерційних банках, що зазнали втрати ліквідності.

7. Внести зміни до «Положення про провадження діяльності з адміністрування недержавного пенсійного фонду», затвердженого розпорядженням Держфінпослуг від 20.07.2004 р. № 1660 щодо чіткого переліку захворювань та можливості здійснення разової пенсійної виплати на вимогу учасника фонду в разі критичного стану здоров'я на підставі довідки або виписки з медичної карти амбулаторного (стаціонарного) хворого від амбулаторно-поліклінічних закладів або стаціонарів усіх профілів при виписці про стан здоров'я.

8. Викласти частину 2 статті 49 Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 9 липня 2003 року N 1057-IV в такій редакції:

«2. Під час провадження діяльності, пов'язаної з інвестуванням пенсійних активів пенсійного фонду, дозволяється придбавати або додатково інвестувати в цінні папери, емітентами яких є засновники такого фонду, не більш як 5% загальної вартості пенсійних активів, з дотриманням інших вимог щодо складу і структури пенсійних активів, установлених цим Законом, а протягом перших десяти років з початку заснування таких фондів – не більш як 10 відсотків загальної вартості пенсійних активів».

ПІСЛЯМОВА

Останнім часом на сторінках друкованих та електронних ЗМІ загострились дискусії щодо аспектів запровадження та функціонування накопичувальної пенсійної системи, в яких беруть участь усі категорії зацікавлених осіб, починаючи від пересічних громадян[73] та закінчуючи знаними економістами. Причому деякі з них[74], взагалі ставлять під сумнів доцільність запровадження системи як такої. Наголошуючи, що держава нині не відповідає за рівень інфляції, курс гривні та збереження накопичень, вони висловлюють сумнів щодо здатності накопичувальної складової суттєво збільшити розмір пенсій.

Автори доповіді вбачають свою головну задачу в тому, щоб відділити реальні загрози та ризики цієї складової пенсійної реформи від непрофесійних суджень та відвертих політичних спекуляцій. Дійсно, загальнообов'язкова накопичувальна складова не є панацеєю від усіх негараздів існуючої системи. Як і в попередній доповіді, ми наголошуємо, що докорінне вирішення пенсійної проблеми знаходиться поза межами пенсійної системи. Вирішальними кроками в процесі забезпечення гідної старості українців повинні бути зміна демографічної ситуації, радикальне зменшення рівня тінізації економіки, підвищення рівня заробітної плати за рахунок збільшення продуктивності праці та створення додаткових *високооплачуваних* робочих місць.

Система другого рівня є вразливішою для різного роду додаткових ризиків у порівнянні з солідарною. До них належать і негативні тенденції динаміки макроекономічних показників, й відсутність гарантованості значущих накопичень для низькооплачуваних категорій працівників, й багато інших факторів. Система другого рівня сама по собі, всупереч заявам певної частини експертів, не гарантує заможне майбутнє усім без винятку потенційним учасникам.

Але два аспекти не викликають сумніву: по-перше, запровадження системи стане потужним поштовхом до змін у свідомості пересічного громадянина. Це – сигнал для молоді про те, що за нинішніх демографічних та економічних умов забезпечення гідної старості великою мірою залежить від них самих. Злам патерналістських настроїв у свідомості громадян повинен стати стимулом для більш активної участі в суспільному виробництві.

---

[73] Див. наприклад: Ткач О. Пенсійна реформа для молодих: чому все не так // http://www.pravda.com.ua/rus/articles/2011/03/9/5994314/

[74] http://news.finance.ua/ru/~/1/0/all/2010/12/16/2208308

По-друге, вихід перших пенсіонерів на пенсію з накопичувальної системи дійсно зменшить навантаження на солідарну систему, ставши додатковим кроком для упорядкування державних фінансів.

Відтак, саме підвищена, у порівнянні з солідарною, вразливість накопичувальної системи обумовлює особливу ретельність у розробці концептуальних засад її запровадження та покладає на спеціалістів додаткову відповідальність щодо врахування наслідків такого кроку. Особливу увагу науковців та практиків має бути зосереджено на проблемі надійного збереження грошових накопичень громадян шляхом конструювання дієвої системи ефективного інвестування, забезпечення ліквідності пенсійних активів, сумлінності адміністрування та управління, якісного нагляду, контролю та системи гарантій.

Саме від цього, зрештою, залежить, чи стане накопичувальна складова пенсійної реформи дієвим заходом покращення життя громадян України.

ЗМІСТ

ВСТУП …… 3

1. Типологія ризиків становлення загальнообов'язкової накопичувальної складової пенсійної системи …… 4
2. Концептуальні засади інвестування пенсійних активів обов'язкової накопичувальної системи …….. 6
   - 2.1. Перелік дозволених інструментів ……... 7
   - 2.2. Диверсифікація портфелів як засіб запобігання «інвестиційній пастці» ……... 12
3. Механізми забезпечення гарантій збереження коштів пенсійних накопичень …….. 14
   - 3.1. Обсяги гарантування ……... 14
   - 3.2. Суб'єкти гарантування …… 15
   - 3.3. Інструменти (механізми) гарантування ……. 16
     - 3.3.1. Страхування як механізм забезпечення відповідальності КУА ……. 16
     - 3.3.2. Фонд гарантування як механізм забезпечення відповідальності застрахованих осіб …….. 18
     - 3.3.3. Гарантії як механізм забезпечення відповідальності держави ……. 18
4. Вузькі місця та ризики початкового етапу …… 21
   - 4.1. Проблема конкурсного відбору КУА ……. 22
   - 4.2. Організаційно-правові засади допуску НПФ до другого рівня ……. 23
   - 4.3. Сумлінність конкуренції між НПФ-СДР …… 26
   - 4.4. Свідомість вибору НПФ-СДР застрахованою особою ……. 27
5. Мотивація участі роботодавців та працівників у недержавних пенсійних фондах ……. 29
   - 5.1. Причини незадовільного стану розвитку ……... 30
   - 5.2. Додаткові фактори ……... 33
   - 5.3. Пропонований перелік заходів ……... 34
6. Рекомендації …….. 36
   - 6.1. Обов'язкова накопичувальна система (другий рівень) …… 36
   - 6.2. Добровільна накопичувальна система (третій рівень) ……. 37

ПІСЛЯМОВА …… 38