

НАЦІОНАЛЬНИЙ ІНСТИТУТ СТРАТЕГІЧНИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

**Перспективи впровадження
загальнообов'язкової
накопичувальної пенсійної
системи в Україні:
вплив на економічну безпеку**

Монографія

Київ – 2012

УДК 368.914+338

К 56

*За повного або часткового відтворення матеріалів даної публікації
посилання на видання обов'язкове*

Рекомендовано до друку Вченою Радою
Національного інституту стратегічних досліджень
(протокол № 5 від 31 травня 2012 р.)

Рецензенти:

Колот А. М. – д. е. н., професор, проректор з науково-педагогічної роботи Київського національного економічного університету ім. Вадима Гетьмана, завідувач кафедри управління персоналом та економіки праці;

Варналій З. С. – д. е. н., професор, заслужений діяч науки і техніки України, начальник науково-дослідного центру з проблем оподаткування Національного університету Державної податкової служби України

Електронна версія: <http://www.niss.gov.ua>

К 56 **Коваль О. П.** Перспективи впровадження загальнообов'язкової накопичувальної пенсійної системи в Україні: вплив на економічну безпеку : монографія / О. П. Коваль. – К. : НІСД, 2012. – 240 с.

ISBN 978–966–554–169–1

У монографії осмислено головну мету й завдання пенсійної форми, розглянуто і проаналізовано із системних позицій варіанти побудови вітчизняної пенсійної системи. Досліджено ризики та загрози економічній безпеці держави з боку пенсійної системи; запропоновано концептуальні засади запровадження загальнообов'язкової накопичувальної складової; сформульовано пропозиції щодо вдосконалення державного регулювання й нагляду за суб'єктами інституційної інфраструктури пенсійної системи. Спрогнозовано вплив накопичувальної системи на основні соціально-економічні показники й рівень економічної безпеки держави.

Для фахівців у сфері пенсійного забезпечення, науковців, працівників органів державної влади, викладачів, аспірантів, студентів економічних спеціальностей вищих навчальних закладів.

ISBN 978–966–554–169–1

© Майнові, Національний інститут
стратегічних досліджень, 2012

ПЕРЕДМОВА

Проблема модернізації або радикальної трансформації наявних пенсійних систем – одна з головних на порядку денному більшості країн світу, у т. ч. й України. Необхідність перетворення пов'язана і з вартістю пенсійного забезпечення осіб похилого віку, що стійко зростає і спричинена феноменом «постаріння населення», і з властивим пенсійним системам інституційним «застаріванням».

Це пояснюється тим, що вітчизняна пенсійна система формувалася майже сторіччя тому й базувалася на економічних і соціальних відносинах, що склалися на той момент. Якісна зміна матриці економічних і трудових відносин, яка відбулася з того часу, а також вікова структура соціуму потребують не просто заміни окремих механізмів вітчизняної пенсійної системи, а й перегляду базових основ її існування.

Існуюча пенсійна система, залишаючись базовим складником системи соціального забезпечення через певні причини протягом останніх років перетворилася на суттєвий чинник, що прямо впливає на стан економічної безпеки держави. Передусім це відбувається завдяки негативному впливу пенсійної системи на стан державних фінансів.

Нові виклики, обумовлені демографічною ситуацією, збереженням і навіть підсиленням патерналістських настроїв у масовій свідомості співвітчизників, привели до перегляду поглядів на принцип організації вітчизняної пенсійної системи, що існували раніше. Ідеологія колективної відповідальності та солідарної взаємодопомоги дедалі більше поступається індивідуальним накопичувальним механізмам. Це суттєво послаблює суспільний консенсус щодо форм і розміру надання соціальної підтримки членам суспільства, які цього потребують.

Унаслідок негативних тенденцій у вітчизняній економіці державні й суспільні інститути втратили можливість вимагати від бізнесу підвищення відрахувань на надання громадянам соціальної підтримки. Тому на сьогодні єдиним засобом забезпечення гідної старості й запобігання економічної небезпеки держави у спосіб виведення пенсійної системи із кризи вбачається запровадження й розвиток накопичувальної пенсійної системи.

При цьому в Україні відсутній власний досвід функціонування обов'язкової накопичувальної системи, а зарубіжний не завжди може бути прямо перенесений на вітчизняне підґрунтя, а тому потребує критичного осмислення.

Розроблення теорії накопичувальних пенсійних систем, виокремлення конкретних етапів їх становлення та розвитку спрямовані на створення наукового підґрунтя формування ефективної національної пенсійної системи. Дослідженню генезису теорії пенсійних систем присвячено праці таких закордонних учених-економістів, як Е. Джеймс, Р. Пуджоль, А. Санден, Дж. Рутковські, Е. Демарджик-Кант, В. Шварц, Д. Рофман, Л. Бертін, С. Валдес-Пріето, А. Хофлер, Р. Хольцман, Р. Хинц та ін. Незважаючи на значну увагу закордонних науковців до проблематики накопичувальних пенсійних систем, вітчизняна економічна наука досі не приділяє цьому напряму досліджень гідної уваги, що не сприяє розробленню ефективної національної пенсійної політики в умовах погіршення демографічної ситуації.

Українським чинником, що впливає на національні пенсійні системи, є демографічна структура населення. За оцінками спеціалістів Світового банку, близько 70 % західних європейців живуть понад 65 років, а 30–40 % – понад 80 років. Зростання частки представників старших вікових категорій викликає певні труднощі для пенсійних систем, оскільки впливає передусім на їхню стійкість. Згідно з прогнозними оцінками експертів ОЕСР витрати на пенсії (при збереженні розмірів пенсій на нинішньому рівні) протягом найближчих 10–15 років збільшаться в 1,5-1,8 разу.

Дедалі більш вражаючими виглядають оцінки зростання страхових тарифів протягом найближчих 40 років (у % від заробітної плати): у Франції – із 17 до 28 %, Німеччині – з 20 до 28 %, Італії – з 20 до 46 %, Україні – з 35,2 до 40 % у 2025 р. та 50 % у 2050 р.

Нові виклики, обумовлені демографічними змінами й поширенням ліберальних установок у масовій свідомості, привели на зламі ХХ-ХХІ сторіч до перегляду поглядів на принципи організації пенсійних систем. Існуючі пропорції перерозподілу витрат на робочу силу й літніх громадян більше не сприймаються як непорушні: дедалі частіше йдеться про зменшення останніх.

Проблематика реформування пенсійних систем, зокрема накопичувальної складової є предметом значної кількості теоретичних та емпіричних досліджень, ініційованих і установами Європейського Союзу (Генеральним директором з економічних і фінансових справ, Європейською Комісією, Європейським Парламентом) та іншими міжнародними організаціями – Комітетом із зайнятості, праці та соціальної політики Організації економічного співробітництва та розвит-

ку (*OECD's Centre for Tax Policy and Administration*), Світовим банком, Агенцією США з міжнародного розвитку (*USAID*) тощо. Дослідницькі роботи здійснюються різними науково-дослідними інституціями, наприклад, *Cato Institute* (Вашингтон, США) та ін.

Будь-яка пенсійна система є чинником економічної безпеки країни, якій вітчизняними дослідниками приділено значну увагу. Зокрема методологія оцінки й механізми забезпечення фінансової безпеки, а також способи запобігання фінансовим кризам досліджені О. І. Барановським. Проблемам економічної безпеки України присвячено фундаментальну роботу З. С. Варналія. Аналітичну оцінку стратегічних напрямів і заходів щодо реалізації програми стабілізації економіки України запропоновано О. С. Власюком. Значну увагу проблемам економічної безпеки приділено І. Ф. Гнибіденком. Проблеми зв'язку фінансового складника економічної безпеки держави та підприємств досліджував М. М. Єрмошенко. Шляхи зміцнення економічної безпеки держави запропоновано В. І. Мунтіяном. Проблеми економічної та фінансової безпеки держави, а також антикризове управління і його особливості висвітлено у фундаментальних дослідженнях А. І. Сухорукова та ін.

Разом з тим слід підкреслити, що впливу на економічну безпеку власне пенсійної системи достатньої уваги вітчизняними спеціалістами досі не приділялося.

Що ж до досліджень вітчизняних науковців, слід зазначити високий науковий рівень наявних теоретичних розробок, присвячених пошукам шляхів оптимізації побудови системи соціального страхування (наприклад, роботи В. Гейця, І. Гнибіденка, Т. Заяць, А. Колота, О. Маркової, Е. Лібанової, О. Новікової, В. Новікова та ін.) Однак проблематика функціонування накопичувальних пенсійних систем, зокрема питання визначення їх місця у процесі підвищення відповідальності громадянина в забезпеченні життєздатності суспільства, у працях українських вчених-економістів майже не висвітлюється.

Значна увага західних учених-економістів до вивчення досвіду реформування пенсійних систем свідчить про визнання важливості наукового пошуку відповіді на питання, яким чином захиститися від глобальної проблеми постаріння населення. Однак вітчизняними економістами цій проблематиці належна увага поки що не приділяється.

У наукових працях, присвячених теорії, методиці й організації накопичувальних пенсійних систем, достатньо часто аналізуються питання впливу пенсійних активів на економічний розвиток держави та суспільний добробут населення. Зокрема, аспектам стимулювання національної економіки за рахунок пенсійних накопичень присвячені праці таких вітчизняних учених, як Н. Бахмач, Б. Зайчук, Д. Леонов, А. Нечай, М. Папієв, А. Федоренко та ін.

Слід зазначити, що напрацювання вітчизняних учених-економістів обмежуються аналізом окремих аспектів функціонування обов'язкової та добровільної накопичувальних складових у межах більш глобальної проблеми реформування вітчизняної пенсійної системи. Однак проблема комплексного із системних позицій дослідження, в якому накопичувальна пенсійна система виступає окремим об'єктом вивчення, до цього часу залишається поза увагою вітчизняної економічної науки.

Незважаючи на значну увагу закордонних і вітчизняних учених до пенсійної проблематики, внаслідок її багатоаспектності чимало актуальних питань щодо природи, механізмів дії та глобальних наслідків пенсійних реформ і досі залишаються невирішеними.

Мета монографії полягає в розробленні концептуальних засад, обґрунтуванні методичних підходів, інструментів та інституціональних засобів формування накопичувальної пенсійної системи як чинника запобігання ризикам та уникнення загроз економічній безпеці України.

Наукова монографія підготовлена на основі висновків, отриманих автором за результатами виконаних досліджень у межах наукових проєктів «Закономірності соціального розвитку в умовах посткризового відновлення та основні пріоритетні напрями реформування соціальної сфери» (номер реєстраційної картки: 0111U001553) і «Модернізація соціальної політики України в умовах обмеженості фінансових ресурсів» (номер реєстраційної картки: 0112U000840), розроблених у Національному інституті стратегічних досліджень.

Автор висловлює щирю подяку доктору економічних наук Ю. М. Харазішвілі за активну участь і сприяння у підготовці монографії, зокрема в написанні розділу 6. Розрахований ним прогноз соціально-економічних показників було використано для оцінки макроекономічних наслідків запровадження загальнообов'язкової накопичувальної пенсійної системи.

Ідеї та пропозиції Ю. М. Харазішвілі було використано при розробленні сукупності індикаторів пенсійної безпеки. Розроблений А. І. Сухоруковим та Ю. М. Харазішвілі теоретико-методологічний підхід до інтегральної оцінки рівня економічної безпеки держави було використано для розрахунку інтегрального індикатора пенсійної складової економічної безпеки.

Окрему подяку автор висловлює Ользі Миколаївні Пищулій за всебічну підтримку та сприяння у підготовці монографії.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ПОБУДОВИ І ФУНКЦІОНУВАННЯ ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ ТА ЇЇ ВПЛИВ НА ЕКОНОМІЧНУ БЕЗПЕКУ ДЕРЖАВИ

1.1. СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНА СУТНІСТЬ ТА ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ НАКОПИЧУВАЛЬНОЇ ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ

Категорії «пенсійна система» присвячено достатньо матеріалів у науковій і навчальній літературі, але її аналіз триває, оскільки з накопиченням досвіду використання цієї дефініції погляди науковців зазнають певної трансформації, а інтерпретація дещо змінюється.

Тому задля найбільш повного та науково коректного розкриття вказаної дефініції проведемо стислий огляд здобутків попередників. Інтуїтивно маючи на увазі певну соціально-економічну категорію, економісти, юристи, урядовці, науковці, працівники засобів масової інформації вживають цей термін, вкладаючи в нього часом не тотожний, а інколи й прямо протилежний зміст. Цьому сприяє також той факт, що законодавчо-нормативна база не наводить узаконеного, а отже, й загальноприйнятого визначення. Відповідно до базового Закону України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» пенсійна система визначається як сукупність трьох рівнів – солідарна, накопичувальна та система недержавного пенсійного забезпечення – без наведення жодних кваліфікаційних ознак.

Не містять конкретного визначення й інші профільні закони та підзаконні акти, що є додатковим аргументом на користь наукового опрацювання та деталізації змістовних характеристик цієї складної категорії.

Наприклад, М. Б. Ріппа вважає, що «пенсійна система за своєю структурою та внутрішнім змістом є досить складним і специфічним комплексом економічних відносин та фінансових механізмів, за допомогою яких здійснюється формування і використання пенсійних фондів і створюються певні умови для пенсійного забезпечення відповід-

них категорій населення» [136, с. 7]. Визначення пенсійної системи як комплексу відносин є, безумовно, цілком справедливим, але, на думку автора, не повним. Із контексту видно, що автор ідентифікує пенсійний фонд із сукупністю грошових коштів. Вважаймо, що пенсійна система як складне та багатогранне явище, окрім комплексу відносин, має включати в себе ще й згадку про відповідні адміністративні інституції (передусім про Пенсійний фонд як цільовий позабюджетний фонд) і про інших суб'єктів солідарної та накопичувальної систем.

Більш комплексним і науково коректним слід вважати погляд М. М. Папієва, який стверджує, що «пенсійна система за своєю структурою та змістом є складним комплексом інститутів, відносин і механізмів, за допомогою яких здійснюється формування пенсійних фондів і створюються відповідні умови для пенсійного забезпечення непрацездатного населення» [112, с. 7-8]. Як видно, на доповнення до погляду М. Б. Ріппи в цьому визначенні присутні також інститути.

На думку М. М. Папієва, «з функціонального погляду базу пенсійної системи становлять її інститути, які доцільно поділити на дві групи: *перша* – це стійкий комплекс формальних і неформальних правил, принципів, ідеологічних настанов, правових норм, інформаційних потоків, процедур управління; *друга* – це сукупність державних і недержавних фондів, громадських об'єднань, інших суб'єктів громадянського суспільства, які забезпечують функціонування системи пенсійного забезпечення» [112, с. 7-8]. Вважаймо такий підхід одним з найбільш зважених і науково коректних.

Окремої уваги заслуговує позиція Н. С. Рада, який вважає, що з інституціонального погляду пенсійна система «може бути визначена як сукупність інструментів, через які здійснюється реалізація матеріального захисту людей похилого віку завдяки встановленій системі відносин, з урахуванням традицій, звичаїв та оціночних критеріїв, притаманних даному суспільству в цих питаннях» [133, с. 72].

Доволі цікавим є погляд В. М. Ішкова, який дає визначення пенсійної системи «як сукупності правових, економічних, соціальних інститутів, які втілюють у собі норми життя суспільства з надання матеріального забезпечення у вигляді пенсій громадянам на підставах, визначених законодавством» [62, с. 8].

Аналіз існуючих підходів до визначення пенсійної системи дозволяє дійти висновку, що більшість авторів цілком справедливо вважають її сукупністю певних елементів, але самі елементи трактують по-різному: відносини, механізми, інструменти, інститути, правила, принципи, настанови, фонди, об'єднання, інші суб'єкти.

Не вдаючись до дискусії стосовно правомірності того чи іншого підходу, визначимо свій погляд щодо зазначеного питання. Будь-яка еко-

номічна категорія – це абстрактне узагальнення реально існуючих господарських зв'язків. Залежно від цілей і головних аспектів дослідження припустимі, а інколи й просто необхідні різнобічні їх трактування та інтерпретація. Але якщо узагальнити перелік елементів-складників пенсійної системи, що містяться у визначеннях процитованих та інших авторів, скоротимо його до п'яти понятійних категорій, поєднаних між собою певними зв'язками – ринки, ресурси, відносини, інструменти, суб'єкти.

Будь-який інший термін, що вживається при визначенні пенсійної системи, є синонімом одного з наведених. Але й між собою ці елементи знаходяться у певній етимологічній ієрархії. Так, за О. Ковалюком [69, с. 16], з чим цілком згоден автор, відносини виникають між суб'єктами (в нашому випадку установами, інститутами, інституціями тощо) як наслідок встановлення господарських зв'язків.

Разом з тим відносини між суб'єктами пенсійної системи реалізуються через механізми, які своєю чергою визначаються відповідним інструментарієм.

Крім того, автор цілком згоден із В. Опаріним, С. Львовичіним і В. Федосовим [106, с. 62], чий погляд перегукується із поглядами Д. Черника та А. Дадашева [22, с. 3], що відносини виникають на ринках, однак цей аспект пенсійної системи характеризує її сутнісне наповнення – своєрідні наукові абстракції, хоча за ними стоять реальні явища.

Наведене свідчить, що проблематику пенсійної системи необхідно розглядати у двох аспектах – за змістовим наповненням і суб'єктною будовою. Структуризація за змістовим наповненням засновується на виокремленні її складників (державні фінанси, фінанси суб'єктів господарювання та домогосподарств), виходячи зі специфічності форм фінансових відносин, на що вказують цитовані вище автори. Це відображення об'єктивної сторони сутності пенсійної системи. Суб'єктна її будова характеризується сукупністю фінансових установ та інституцій, які забезпечують функціонування системи.

При цьому слід зазначити, що обидва вказані складники знаходяться між собою в об'єктивному та нерозривному діалектичному зв'язку, який унеможливує функціонування кожної з них окремо. Саме суб'єктний складник пенсійної системи і стане предметом подальшого дослідження.

Узагальнюючи наведене вище, автори визначають пенсійну систему як сукупність відносин та інститутів у широкому розумінні цих слів (правил, принципів, настанов, норм тощо) для забезпечення функціонування системи пенсійного забезпечення.

Разом із тим термін «пенсійне забезпечення» є широковживаним, однак не визначеним на законодавчому рівні, а визначення пенсійної

системи через його використання виглядає очевидною тавтологією. Натомість більш доцільним можна вважати застосування терміна «пенсійні виплати» в термінології Закону України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування»: «пенсійні виплати – грошові виплати в системі загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, що здійснюються у вигляді пенсії, довічної пенсії або одноразової виплати». При цьому пенсія визначається як щомісячна пенсійна виплата в солідарній системі загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, яку отримує застрахована особа в разі досягнення нею передбаченого Законом пенсійного віку чи визнання її інвалідом, або отримують члени її сім'ї у випадках, визначених Законом.

З урахуванням вищенаведеного визначимо пенсійну систему як сукупність правових, фінансово-економічних і організаційних відносин та інститутів, що реалізують пенсійні схеми з метою надання громадянам матеріального забезпечення у вигляді пенсійних виплат.

Вважаймо за доцільне також окремо зауважити, що такі поняття, як «система пенсійного забезпечення», «система пенсійного страхування» у профільній літературі досить часто можуть використовуватися як синоніми терміна «пенсійна система», хоча в поодиноких випадках автори вкладають у них дещо різний зміст. У дослідженні вважатимемо зазначені поняття синонімами терміна «пенсійна система».

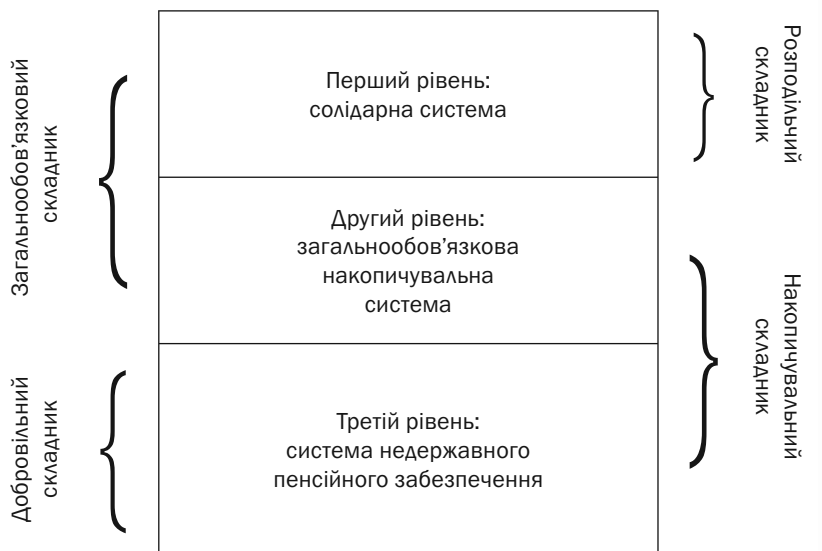


Рис. 1.1. Передбачена структура пенсійної системи України

Відповідно до чинного законодавства пенсійна система України має складатися із трьох рівнів (рис. 1.1).

Перший рівень – солідарна система загальнообов’язкового державного пенсійного страхування (*дали* – солідарна система, розподільча, система I рівня), що базується на засадах солідарності й субсидування та здійснення виплати пенсій і надання соціальних послуг за рахунок коштів Пенсійного фонду на умовах і в порядку, передбачених Законом.

Другий рівень – накопичувальна система загальнообов’язкового державного пенсійного страхування (*дали* – система II рівня), що базується на засадах накопичення коштів застрахованих осіб у Накопичувальному фонді та здійснення фінансування витрат на оплату договорів страхування довічних пенсій та одноразових виплат на умовах і в порядку, передбачених Законом.

Третій рівень – система недержавного пенсійного забезпечення (*дали* – система III рівня), що базується на засадах добровільної участі громадян, роботодавців та їх об’єднань у формуванні пенсійних накопичень з метою отримання громадянами пенсійних виплат на умовах і в порядку, передбачених законодавством про недержавне пенсійне забезпечення.

Проаналізуємо спільні й відмінні риси солідарної та обов’язкової накопичувальної пенсійних систем (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

**Спільні й відмінні риси
солідарної та обов’язкової накопичувальної
пенсійних систем**

Характеристика	Солідарна система	Обов’язкова накопичувальна система
Характер сплати внесків	Обов’язковий	Обов’язковий
Обсяги внесків	Встановлюються законодавством	Встановлюються законодавством
Джерело сплати внесків	Нарахування на заробітну плату	Відрахування із заробітної плати
Кінцевий одержувач внесків	Пенсійний фонд (державна установа)	Пенсійний фонд (державна установа), недержавні пенсійні фонди
Характер обліку внесків	Коллективний (неперсоніфікований)	Індивідуальний (персоніфікований)
Можливість інвестування	Відсутня	Присутня

Закінчення табл.

Характеристика	Солідарна система	Обов'язкова накопичувальна система
Можливість отримання інвестиційного доходу	Відсутня	Присутня
Характер пенсійних виплат	Довічна пенсія*	Довічна пенсія, одноразова виплата
Оподаткування пенсійних виплат	Відсутнє	Залежно від законодавства
Можливість успадкування пенсійних накопичень	Відсутня	Присутня

*Мається на увазі виключно пенсія за віком. Пенсія по інвалідності та у зв'язку із втратою годувальника як специфічні види пенсій не аналізуються

У таблиці порівнюються риси наявної в Україні солідарної системи та найбільш типові риси обов'язкових накопичувальних систем (на основі аналізу світового досвіду).

За характером сплати і обсягами пенсійних внесків солідарна та обов'язкова накопичувальна системи не відрізняються між собою: в обох випадках внески є обов'язковими, а їх розмір визначається законодавством.

Проте обидві системи розрізняються за джерелами сплати внесків. На сьогодні внески до солідарної системи здійснюються і за рахунок нарахувань на заробітну плату, і за рахунок відрахувань із неї. Іншими словами, джерелом надходжень до солідарної системи є кошти і підприємства-роботодавця, і працівника. Натомість відповідно до найбільш поширеної світової практики джерелом внесків до накопичувальної системи є виключно кошти працівника. Забігаючи наперед, зазначимо, що концепція запровадження обов'язкової накопичувальної системи в Україні передбачає чітке розмежування джерел пенсійних внесків: солідарна система наповнюється коштами роботодавця, тоді як обов'язкова накопичувальна – коштами працівника.

Кінцевим одержувачем внесків до солідарної системи є Пенсійний фонд України, який відповідно до законодавства має статус самоврядної неприбуткової організації. Стосовно обов'язкової накопичувальної системи міжнародна практика значно різниться. У низці країн Накопичувальний фонд існує в однині, маючи при цьому статус державної установи. У певних країнах обов'язкова накопичувальна система функціонує за участю кількох недержавних спе-

ціалізованих фінансових установ. Крім того, є кілька проміжних варіантів, коли Накопичувальний пенсійний фонд функціонує поруч із кількома недержавними.

За характером обліку пенсійних внесків солідарна й накопичувальна системи кардинально відрізняються. У солідарній системі хоча й може вестись персоніфікований облік пенсійних внесків, але розмір майбутньої пенсії не надто залежить від суми внесків. Принаймні цей зв'язок не є таким тісним, як у накопичувальних системах. Можна стверджувати, що зберігання коштів у солідарній системі має умовно-колективний характер.

Натомість у накопичувальних системах застосовується виключно індивідуальний (персоніфікований) облік пенсійних коштів. При цьому існує 100-відсотковий зв'язок між обсягом накопичень і розміром майбутньої пенсії (якщо не брати до уваги результати інвестування).

Характер обліку внесків в обох системах безпосередньо пов'язаний *із можливістю інвестування* пенсійних накопичень. Ідеологія солідарної системи взагалі не передбачає інвестування як такого. Відповідно до найкращої світової практики, якщо обсяги внесків починають стабільно перевищувати обсяги пенсійних виплат (що буває украй рідко), приймається рішення або щодо підвищення останніх, або щодо зменшення обсягів пенсійних внесків.

Натомість будь-яка накопичувальна система неодмінно передбачає інвестування пенсійних активів. Зазвичай виокремлюють дві основні цілі такого інвестування: захист пенсійних накопичень від інфляції та формування «довгого» й «дешевого» національного інвестиційного ресурсу для потреб фінансової системи й економіки взагалі.

Цілком логічно, що в контексті інвестування пенсійні системи відрізняються *можливістю отримання інвестиційного доходу*. За відсутності інвестування солідарна система не передбачає інвестиційного доходу, тоді як для накопичувальної його наявність вважається цілком природною.

Зрозуміло, що розмір такого доходу може й повинен відрізнитися, оскільки залежить від низки об'єктивних і суб'єктивних чинників (стан національної економіки й економік зарубіжних країн, ризиковість інвестиційної політики, кваліфікація менеджменту тощо). Оскільки є імовірність отримання негативного інвестиційного доходу (зменшення суми пенсійних накопичень), постає проблема гарантування їх збереження, яку окремо розглянуто у п. 4.2.

За характером пенсійних виплат солідарна система передбачає виплату довічної пенсії.

В обов'язковій накопичувальній системі громадянин зазвичай має право на отримання довічної пенсії або одноразової виплати за раху-

нок коштів з його накопичувального пенсійного рахунка. До того ж довічна пенсія відповідно до поширеної практики може мати три форми: довічна пенсія із встановленим періодом, довічна обумовлена пенсія та довічна пенсія подружжя.

У контексті *оподаткування пенсійних виплат* отримання пенсій із солідарної системи не включається до розрахунку загального місячного (річного) оподаткованого доходу. Натомість пенсійні виплати, що здійснюються громадянам із накопичувальної системи пенсійного страхування, підлягають оподаткуванню відповідно до законів України про оподаткування.

Насамкінець, *можливість успадкування пенсійних накопичень* із солідарної системи відсутня, тоді як грошові кошти з обов'язкової накопичувальної системи підлягають успадкуванню.

Соціальна сутність пенсійної системи полягає у створенні системи захисту працюючих громадян і членів сімей, що знаходяться на їх утриманні, від втрати трудового доходу при настанні непрацездатності внаслідок старості, інвалідності, втрати годувальника та за вислугу років, а також непрацездатних громадян (соціальні пенсії).

Економічна сутність пенсійної системи є дещо складнішою. Певна частина дослідників вважає, що пенсійні внески за своєю економічною суттю мають податкову природу, оскільки мають усі ознаки платежів податкового типу. Найбільш характерним прибічником такого підходу є Т. В. Муравлева [96, с. 9]. З-поміж вітчизняних дослідників економічну природу внесків на державне пенсійне страхування найбільш повно розкрила І. В. Педь [113, с. 19–21], яка вважає, що з юридичної позиції соціальні збори (*у т. ч. внески на державне пенсійне страхування – прим. автора*) не є складником податкової системи України. Однак, виходячи з їх економіко-правового змісту, соціальні збори повинні визнаватися платежами податкового характеру, оскільки мають усі основні ознаки податку – обов'язковість, законодавчу закріпленість, примусовий і некаральний характер. Відмінність соціальних зборів від податків є такими ж, як і у випадку з податковими зборами. По-перше, соціальні збори мають цільове призначення. По-друге, їм бракує індивідуальної безоплатності.

Але разом з тим податкові й соціальні збори мають також і низку відмінностей. По-перше, внески на державне пенсійне страхування спрямовуються не до бюджету, а до Пенсійного фонду України, який має статус позабюджетного цільового фонду. Крім того, ці внески мають цільове призначення – створення джерела фінансування заходу соціального забезпечення громадян. І. В. Педь визначає економічну природу пенсійної системи, що фінансується за рахунок страхових внесків на загальнообов'язкове державне пенсійне страхування «поєднанням

певного виду податку з певною програмою державних трансфертних платежів соціального характеру» [113, с. 20].

Але є і третій погляд, апологети якого наводять такі аргументи [59].

1. Страховий внесок на загальнообов'язкове державне пенсійне страхування (*дали* – пенсійний внесок) – це усупільнена частина вартості робочої сили, що відчужується економічно активними працездатними членами суспільства на користь непрацездатних. Із певним припущенням можна розглядати пенсійні внески як відкладену, зарезервовану на випадок непрацездатності частину заробітної плати, що належить працівникові, тоді як податок є усупільненою часткою даного продукту, що ніяк не стосується трудовитрат.

2. Пенсійний внесок є оплатним платежем, який передбачає еквівалентність (співвідносність) сплачених за робітника грошових коштів розміру пенсії, на яку він набуває права при виникненні відповідних підстав (наприклад, досягнення пенсійного віку). Особа, не охоплена пенсійним забезпеченням, у загальному випадку не набуває права на отримання пенсійних виплат (або такі виплати жодним чином не пов'язані із сумою пенсійних внесків, наприклад соціальна пенсія).

Податки, навпаки, жодним чином прямо не пов'язані з правом на будь-які виплати в майбутньому. Якщо виплати гарантовано законом, то право на них виникає незалежно від того, сплачував одержувач пенсійні внески чи ні. Тим паче розмір виплат абсолютно не пов'язаний із сумою сплачених внесків.

3. Пенсійне забезпечення, виникнення права на яке обумовлено сплатою страхових внесків, надається не за будь-яких життєвих обставин, що потребують соціальної підтримки, а лише в окремо зазначених у законодавстві випадках. У системі обов'язкового пенсійного страхування беруть участь тільки платники пенсійних внесків, тобто громадяни, які офіційно працевлаштовані, отримують офіційну заробітну плату і страхуються від трьох найбільш розповсюджених випадків втрати заробітку – старість, інвалідність, втрата годувальника.

Натомість податок і соціальні виплати, здійснювані за рахунок податкових надходжень, жодним чином не пов'язані один з одним. Підставою для таких виплат є інші випадки, не обумовлені втратою заробітку.

4. Пенсійний внесок і податок мають принципово різні завдання, що безпосередньо відбивається на визначенні їх розміру. Розмір пенсійного внеску відповідно до чинного законодавства має визначатися актуарно, виходячи з кількості платників, кількості пенсіонерів, середньої заробітної плати й середнього розміру пенсії. Таким чином розмір пенсійного внеску має співвідноситися з розміром пенсії. Остання

є компенсацією втраченого заробітку, тому соціально допустимий рівень пенсійного забезпечення визначається співвідношенням розміру пенсії та заробітної плати (т. з. коефіцієнт заміщення). Тому зміна тарифу страхових внесків і бази її стягнення має бути прямо пов'язана зі зміною рівня заробітної плати в країні. Якщо остання зростає, а база стягнення пенсійних внесків залишається незмінною, то розмір пенсії обов'язково має зростати. У випадку з податками такого взаємного зв'язку та взаємозалежності не існує. Тому ставка податку й база оподаткування можуть змінюватися внаслідок значної кількості чинників залежно від економічної політики, здійснюваної державою.

5. Пенсійний внесок не має бути диференційованим відносно категорій робітників з різним рівнем заробітної плати або за будь-якою професійною ознакою. (Нааявні в Україні винятки не відповідають найкращій світовій практиці, тому вже протягом тривалого часу продовжуються дискусії щодо їх скасування. Прикладом може бути відміна пільги зі сплати пенсійних внесків для виробників сільгосппродукції).

Іншими словами, для пенсійного внеску неприпустимо встановлювати прогресивну або регресивну шкалу сплати або пільги, оскільки це прямо порушує принцип рівності прав застрахованих осіб і відбивається при «недоборі» або «переборі» прав на пенсійне забезпечення відносно інших робітників.

Крім того, ризик втрати заробітку, який, власне, і страхується в пенсійній системі, не може бути різним (меншим або більшим) для різних частин заробітної плати. Тобто ступінь ризику жодним чином не залежить від розміру заробітку, який отримує працівник.

Натомість при встановленні податків досить поширеною є практика диференціації податкових ставок, введення прогресивних або регресивних шкал визначення бази оподаткування, а також встановлення податкових пільг і преференцій для окремих категорій платників. Така практика має місце та є допустимою, оскільки не впливає на обсяг прав, що набуваються громадянами.

У пенсійному забезпеченні пільги окремим категоріям можуть бути реалізовані виключно за рахунок утиску інших категорій застрахованих осіб або компенсовані з бюджетних джерел.

6. Пенсійні внески й податки потребують різного адміністрування. Це також пов'язано з тим, що пенсійний внесок має відшкодувальний характер, а податок не передбачає відшкодування. Принципові відмінності в адмініструванні обумовлюють необхідність персоналізованого обліку сум пенсійних внесків, здійснюваних протягом усього періоду трудової діяльності.

Адміністрування пенсійних внесків та адміністрування обліку пенсійних прав відповідно до кращої світової практики є єдиною функ-

цією, яку неможливо розділити. У більшості країн адміністрування цих двох функцій об'єднується в руках пенсійного фонду. Якщо таких фондів кілька, то адмініструванням займається зазвичай найбільш потужний з них в інфраструктурному відношенні.

У результаті автори [59] доходять висновку, що з урахуванням наведених відмінностей буде помилковим ототожнювати пенсійні внески зі звичайними податковими платежами, розглядаючи те й інше як єдиний «податковий тягар». Пенсійні внески – це пенсійні права робітників, виражені у грошовій формі. Скільки роботодавець і робітник сплачують у пенсійний фонд, стільки й матиме коштів робітник у старості.

Отже, наукова спільнота пропонує таку класифікацію економічної природи пенсійних внесків:

- податкова природа;
- природа, відмінна від податкової;
- поєднання податкової та неподаткової природи (зважаючи на те, що пенсійні внески мають формальні ознаки податків і є платежем соціального характеру).

На перший погляд, питання економічної природи пенсійних внесків є своєрідною науковою абстракцією, яка не має жодного практичного значення. Але не погодимося із цією тезою на таких підставах:

- від правильної ідентифікації економічної природи будь-якого явища залежать підходи, правила й механізми його використання на користь суспільства. У процесі трансформації вітчизняної пенсійної системи побудова нової структури має бути науково обґрунтованою, тобто такою, що враховує усі слабкі й сильні сторони сучасних суспільних відносин;

- розуміння економічної природи пенсійних внесків здатне вивести дискусію щодо їх розміру на принципово новий рівень, забезпечивши практичним крокам сприйняття і підтримку суспільства, що, на думку автора, є запорукою та неодмінною умовою успішності будь-якої реформи.

Більш детальне визначення економічної природи пенсійної системи потребує аналізу її побудови, яка своєю чергою базується на особливостях її функціонування.

На думку автора, функціонування накопичувальної складової пенсійної системи докорінно відрізняється від функціонування солідарної. Однак і зсередини передбачувана накопичувальна конструкція неоднорідна, оскільки є низка відмінностей, що мають принциповий характер (табл. 1.2).

Якщо внески у солідарну та обов'язкову накопичувальні системи за ознакою «обов'язковість сплати» за певних припущень можна трактувати як податок (хоча вони надходять не до бюджету), то внески до

добровільної накопичувальної системи жодним чином не підпадають під цю категорію.

Таблиця 1.2

Особливості функціонування складових пенсійної системи

Характеристика	Складові пенсійної системи		
	Обов'язкова солідарна	Обов'язкова накопичувальна	Добровільна накопичувальна
Обов'язковість сплати	Обов'язкова	Обов'язкова	Необов'язкова
Законодавча закріпленість	Так	Так	Ні
Нецільовий характер	Умовно відсутній	Відсутній	Відсутній
Індивідуальна безоплатність	Умовно відсутня	Відсутня	Відсутня
Примусовий характер	Так	Так	Ні
Некаральний характер	Так	Так	Так
Право власності на пенсійні внески	Держава	Учасник	Учасник
Ставка пенсійного внеску	Фіксована	Фіксована	Нефіксована
Суб'єктність визначення розміру ставки пенсійного внеску	Визначається актуарно	Визначається державою	Визначається учасником і роботодавцем

Платники внеску до обов'язкових систем зобов'язані сплачувати їх у порядку й розмірах, визначених законом. Для добровільної накопичувальної системи законодавча закріпленість відсутня.

Нецільовий характер внесків до солідарної системи слід вважати умовно відсутнім, оскільки платник знає, що вони спрямовуватимуться на виплату пенсій, а не, наприклад, на медицину чи освіту. Внески в накопичувальну систему слід вважати такими, що мають цільовий характер.

Не можна категорично стверджувати, що зобов'язання щодо сплати внеску до солідарної системи мають повністю односторонній характер – скоріше, характер відстроченого відшкодування. Але у випадку з податком має ітися про *еквівалентне* відшкодування. У випадку з пенсійними внесками до солідарної системи еквівалентність є досить дискусійною, тоді як щодо внесків до накопичувальних складових еквівалентність має місце.

Отже, внески до солідарної системи найбільше підпадають під формальні ознаки податку. Частково ця теза справедлива для обов'язкової накопичувальної системи та лише незначною мірою – для добровільної накопичувальної.

Насамкінець зазначимо, що справедливість віднесення чи невіднесення пенсійних внесків до податків має переважно теоретичний характер. Незважаючи на наявність певних відмінностей у їх правовій природі, з позицій платника внески в солідарну систему можна вважати платежами податкового характеру; внески до обов'язкової накопичувальної системи є поєднанням платежу податкового характеру з відкладеним трансфертним платежем соціального характеру; внески до добровільної накопичувальної системи є відкладеним трансфертним платежем соціального характеру.

1.2. ІНСТИТУЦІЙНА ІНФРАСТРУКТУРА ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ: ТЕОРЕТИКО-КОНЦЕПТУАЛЬНИЙ ПІДХІД

На сьогодні відчувається суттєва нестача доробків, присвячених тим чи іншим аспектам побудови та функціонування інституційної інфраструктури накопичувальної пенсійної системи (особливо – обов'язкової через її відсутність). Натомість питання інституційної інфраструктури фінансової системи досліджено достатньо глибоко. Але якщо в соціальному контексті пенсійна система є підсистемою більш глобальної системи соціального забезпечення, то у фінансовому вона є підсистемою фінансової системи України. Отже, логічно припустити, що інституційна інфраструктура пенсійної системи певним чином є складником інституційної інфраструктури фінансової системи, тому можна застосувати при її вивченні метод аналогій.

Найбільш системним і теоретико-концептуальним дослідженням інфраструктурного складника фінансової системи є робота, спільно представлена С. Львовчкіним, В. Опаріним і В. Федосовим [106]. Тому при подальшому розробленні запропонованої тематики вважаймо за припустиме та доцільне скористатися методичними підходами, запропонованими авторами, та в якості вихідного матеріалу спиратися на висновки, наведені у вказаній статті, але з двома обмовками, а саме:

- С. Львовчкіним, В. Опаріним і В. Федосовим запропоновано для подальшого використання відносно нову дефініцію «фінансова інфраструктура», яка хоча й «... використовується в окремих випадках у науковій і навчальній літературі, все ж широкого застосування ще не дістала, оскільки не представлена в жодному енциклопедичному виданні з економіки та фінансів» [106, с. 57]. З контексту роботи слід зробити

висновок щодо тотожності трактування термінів «фінансова інфраструктура» та «інфраструктура фінансової системи», оскільки йдеться про один і той самий об'єкт дослідження – фінансову систему;

• С. Львовчкін, В. Опарін і В. Федосов визначають фінансову інфраструктуру як:

– «... сукупність елементів, за допомогою яких опосередковуються фінансові відносини (платежі, внески, відрахування, збори, виплати, трансферти, інвестиції та ін.)»;

– «... сукупність різних елементів, які забезпечують функціонування фінансів як суспільного інституту в різних зрізах – інституційному, управлінському, інструментальному» [106, с. 61].

У подальшому С. Львовчкін, В. Опарін і В. Федосов аналізують складники фінансової інфраструктури у двох зрізах – організаційному та інструментальному: перший з них характеризує склад суб'єктів, а другий – набір засобів, які ними використовуються.

Іншими словами, при визначенні й подальшому аналізі фінансової інфраструктури автори застосовують прагматичний підхід, уникаючи своєрідних наукових абстракцій. Розділяючи такий підхід у цілому, зазначимо, що представлення фінансової інфраструктури через набір суб'єктів та інструментів є недостатньо повним.

Для обґрунтування останньої тези наведемо найбільш загальне, на погляд автора, визначення інфраструктури як «складової частини цілого, що є носієм допоміжних функцій та забезпечує функціонування системи в цілому, або її окремих частин» [12, с. 262]. Транспонуємо це визначення на предмет нашого дослідження. Якщо вважати пенсійну систему окремим цілим (а це, безперечно, так), тоді інфраструктура пенсійної системи – це сукупність елементів, що забезпечують її функціонування.

Повертаючись до визначення фінансової інфраструктури, сформульованого С. Львовчкіним, В. Опаріним і В. Федосовим, погодимось, що суб'єкти й засоби, що забезпечують функціонування фінансової системи, є необхідним, але недостатнім набором елементів.

Наведемо судження У. Я. Гудзевиц: «Розглядаючи будову ринкової інфраструктури, не слід обмежуватися перерахуванням інститутів, адже, крім них, інфраструктура включає регулюючі органи, інформаційну мережу та інститути, які її забезпечують, правове забезпечення» [20, с. 6].

Забезпечувальна функція є основною для будь-якої інфраструктури, у т. ч. пенсійної. Пенсійна система у фінансовому аспекті є формою організації грошових відносин між усіма її складниками: державні фінанси, місцеві фінанси, фінанси юридичних і фізичних осіб. На фінансовому ринку (на відміну від товарного) існує єдиний товар – реальні

грошові кошти у готівковій чи безготівковій формі, що належать їх кінцевому власнику. Отже, у фінансовому сенсі сутність функціонування пенсійної системи полягає у швидкому та зручному перерозподілі цих коштів від їх власника до іншого власника або користувача.

Такий перерозподіл здійснюється через один із трьох найбільш узагальнених видів фінансової діяльності:

- обмін одного активу на інший. Досить часто одним з активів виступають грошові кошти (операції купівлі-продажу). Другим зазвичай виступає певний фінансовий актив (цінні папери, валюта, відмінна від валюти платежу (валютообмінні операції), дебіторська заборгованість тощо). До цього ж виду слід віднести усі види операцій міни або зустрічних операцій купівлі-продажу без участі грошових коштів;

- активи в борг за плату. Найчастіше, знову ж таки, в якості активу виступають грошові кошти (але не обов'язково). Наприклад, операції ДЕПО, коли у борг на певний строк надаються цінні папери. При цьому передача активу на вказаний термін на безоплатній основі (наприклад, безоплатна позика) може розглядатися як поодинокий випадок; актив передається в борг за плату, яка дорівнює нулю;

- послуги. Під послугами слід мати на увазі усі види операцій із фінансовими активами, коли у виконавця не виникає права власності на такий актив. Прикладом можуть слугувати розрахунково-касове обслуговування, посередництво під час операцій із цінними паперами, адміністрування пенсійних фондів, страхування, консалтинг тощо.

Тобто якщо йдеться про забезпечувальну функцію, слід розглядати всю сукупність елементів, відсутність кожного з яких унеможлиблює функціонування пенсійної системи.

Голева О. І під фінансовою інфраструктурою має на увазі особливу частину фінансової системи, сукупність фінансових інститутів, фінансових інструментів і технологій, що сприяють та забезпечують функціонування фінансової системи як цілісного утворення [19, с. 259].

Отже, інфраструктура пенсійної системи складається з таких складників: інституційний, інструментальний, правовий і технологічний (рис. 1.2).

Інституційний (у термінології авторів [106] як організаційний) складник – сукупність відповідних інституцій, що забезпечують функціонування фінансів і в окремих сегментах фінансової системи, і поза нею [106, с. 67] (*а отже, і пенсійного складника – прим. автора*).

Інструментальний складник – сукупність фінансових інструментів, що використовуються суб'єктами організаційної інфраструктури в їх діяльності [106, с. 67].

Правовий складник – сукупність законодавчо-нормативних вимог, організаційно-правових норм і правил, що регламентують діяльність

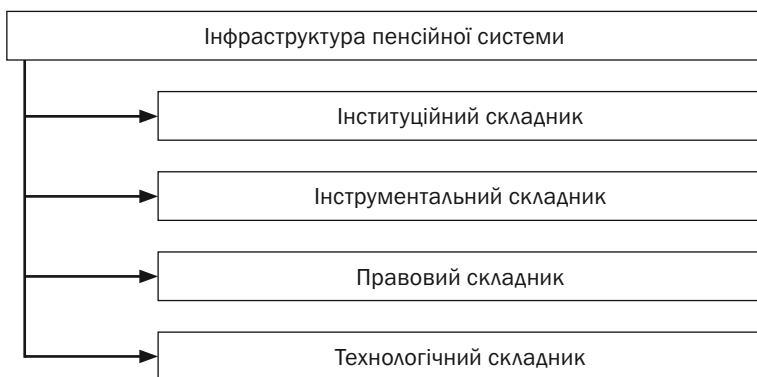


Рис. 1.2. Складники інфраструктури пенсійної системи

пенсійної системи. Сюди відносяться законодавчо-нормативні акти органів виконавчої влади, що створюють правові механізми функціонування пенсійної системи, різноманітні зводи й кодекси професійних правил, стандартів і вимог, що встановлюються об'єднаннями учасників ринку та вимоги внутрішніх нормативних документів учасників ринку.

Технологічний складник – сукупність програмно-технічних комплексів, програмних продуктів і технічних засобів, за допомогою яких забезпечуються види фінансової діяльності. Прикладом може слугувати система електронних платежів НБУ, системи «клієнт-банк», обліково-розрахункові, платіжні системи, торговельні платформи, системи подання електронної звітності тощо.

З огляду на викладене слід зробити такі суттєві зауваження:

- у запропонованому переліку відсутні інформаційний і регуляторний складники інфраструктури фінансової системи, оскільки, на думку С. Львовичкіна, В. Опаріна та В. Федосова [106], (в чому автор цілком з ними згоден) вони є частиною інституційного складника;

- незважаючи на такий поділ, інфраструктура фінансової (у т. ч. і пенсійної – *прим. автора*) системи є єдиним цілісним явищем хоча б тому, що відсутність якоїсь однієї зі складових частин унеможливає (або принаймні неймовірно ускладнює) функціонування пенсійної системи та відповідно лише має сенс функціонування й узагалі існування усіх інших складників (рис. 1.3). Інституційна інфраструктура пенсійної системи прямо впливає на правову через розроблення та прийняття законодавчо-нормативних актів регулюванні пенсійної системи. Сюди ж слід віднести діяльність саморегульованих організацій. Правова інфраструктура пенсійної системи впливає на інституційну

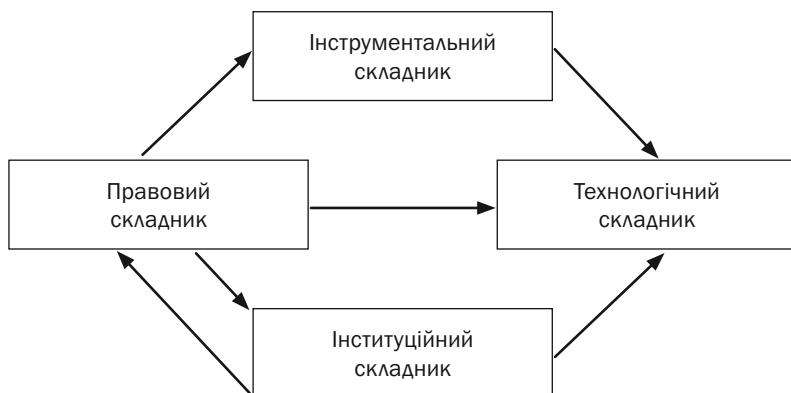


Рис. 1.3. Взаємозв'язок і взаємний вплив складників інфраструктури пенсійної системи

в частині регламентації діяльності її суб'єктів (ліцензування, пруденційний нагляд, контроль, звітність тощо).

Правова інфраструктура пенсійної системи впливає також на інструментальну, вводячи чи, навпаки, виводячи з правового поля той чи інший фінансовий інструмент, встановлюючи законодавчі правила та обмеження його застосування.

Зрештою, правовий складник інфраструктури пенсійної системи впливає на технологічний складник через встановлення законодавчо-нормативних вимог до правил користування, систем безпеки, ступеня захищеності інформації тощо.

Інструментальний складник, своєю чергою, впливає на технологічний у частині конструктивних і програмних рішень, що враховують асортимент і особливості функціонування того чи іншого фінансового інструменту.

Насамкінець, інституційний складник інфраструктури пенсійної системи впливає на технологічний, постійно висувуючи нові вимоги відповідно до вимог часу.

Перейдемо до більш детального аналізу інституційного інфраструктурного складника пенсійної системи. Автори [106] у складі фінансової системи виділяють три групи структур – управлінська фінансова інфраструктура, інституційна фінансова інфраструктура (фінансові інституції) та обслуговуюча фінансова інфраструктура, обмежуючись вичерпними переліками.

Визначення кожної із груп наведено в іншій фундаментальній колективній публікації тих самих авторів [168]. Так, під управлінською фінансовою інфраструктурою автори мають на увазі сукупність «... фі-

нансових органів, на які покладено функції оперативного управління у сфері державних фінансів і регуляторної діяльності щодо інституцій фінансового та страхового ринків і ринку фінансових послуг, а також фінансовими службами галузевих міністерств, відомств, підприємств, організацій і установ.

Інституційна фінансова інфраструктура – це сукупність фінансових інституцій, що функціонують на фінансовому ринку й ринку фінансових послуг, виконуючи функції з мобілізації, переміщення та інвестування грошових ресурсів.

Обслуговуюча фінансова інфраструктура включає об'єкти, одні з яких виконують функції організаційних посередників на фінансовому ринку (біржі, брокерські й дилерські контори тощо), інші – допоміжні функції на ринку цінних паперів (реєстратори, депозитарії, клірингові центри та ін.) До неї належать також юридичні особи, які не є фінансовими за змістом своєї діяльності й надають послуги різним суб'єктам у сфері фінансової діяльності (аудиторські й консалтингові фірми, інформаційні, рейтингові та аналітичні агенції, ріелтерські контори, бюро кредитних історій тощо) [168, с. 8].

Поділ інституційної інфраструктури фінансової системи за такими ознаками, безумовно, має право на існування, однак викликає певні зауваження, які можна розділити на дві групи: суб'єктний склад і класифікаційні ознаки.

1. Суб'єктний склад. Нагадаймо, що, на думку авторів, інституційна (в термінології авторів організаційна) фінансова інфраструктура є сукупністю інституцій, що забезпечують функціонування фінансів і в окремих сегментах фінансової системи, і поза нею. Головним у цьому визначенні, на думку автора, є слово «забезпечує», що повністю відповідає сутності інфраструктури як забезпечувальної підсистеми. Але воно не є тотожним терміна «здійснюють».

Так, наприклад, Пенсійний фонд України (безумовно, є складником фінансової системи) не забезпечує, а здійснює функціонування фінансів. Отже, включення його до складу інфраструктури пенсійної системи навряд чи можна вважати правомірним, оскільки він не є носієм функції забезпечення.

Із цього погляду Пенсійний фонд України доцільно віднести до розпорядчого складника, а саме до розпорядників державних фінансів (рис. 1.4). Те саме стосується й органів оперативного управління державними фінансами.

Таким чином, до зазначеного складника доцільно віднести також органи оперативного управління місцевими фінансами та домогосподарства, що здійснюють (на думку авторів, забезпечують) функціонування місцевих фінансів і фінансів фізичних осіб. Розпорядчий



Рис. 1.4. Суб'єктний складник фінансової системи держави

складник здійснює рух усіх складників фінансів: державні, фінанси підприємств і домогосподарств. Так, до складу розпорядників державних фінансів входять органи управління Пенсійним фондом і фондами соціального страхування, Міністерство фінансів, Державне казначейство, органи управління державними цільовими фондами, тобто установи, що забезпечують функціонування державних фінансів, міжнародні фінансові відносини держави та контролюють рух фінансових ресурсів на рівні макроекономіки.

Контрольно-ревізійний складник забезпечує контроль і нагляд за рухом фінансів розпорядчого складника. На думку автора, органи державного управління (ДПА, контрольно-ревізійна служба, Рахункова палата) мають бути віднесені до складу контрольного складника фінансової системи, оскільки виконують загально-наглядові функції.

Інституційний інфраструктурний складник забезпечує рух усіх складників фінансів. До нього входять фінансовий (фінансові корпорації у термінології Класифікації інституційних секторів економіки України, або фінансові установи в термінології Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг») і нефінансовий сектори.

Фінансовий сектор представлено банківськими та небанківськими фінансовими установами.

Нефінансовий сектор представлений державними регуляторами, які здійснюють контроль і нагляд за фінансовим сектором, а також допоміжним складником, тобто фізичними та юридичними особами, які не мають статусу фінансових установ.

Інституційна інфраструктурна частина суб'єктного складника пенсійної системи держави і є предметом цього дослідження.

У складі інституційного інфраструктурного складника необхідно залишити державні регулятори, які здійснюють контрольно-регуляторні функції щодо суб'єктів інфраструктурного складника (НБУ, НКЦПФР, Нацкомфінпослуг) і додати до них саморегульовані організації (СРО), тобто неприбуткові об'єднання фінансових установ, створені з метою захисту інтересів своїх членів та інших учасників ринків фінансових послуг та яким делегуються відповідними державними органами, що здійснюють регулювання ринків фінансових послуг, повноваження щодо розроблення і впровадження правил поведінки на ринках фінансових послуг та/або сертифікації фахівців ринку фінансових послуг, виходячи зі змістовного напрямку їхньої діяльності.

Крім того, підлягає подальшому уточненню склад (вичерпний перелік) суб'єктів, які входять до інституційної інфраструктури пенсійної системи.

2. Кваліфікаційні ознаки. В. Опарін, С. Львовичкін і В. Федосов виокремлюють інституційну та обслуговуючу фінансові інфраструктури, виділяючи у складі останньої організаційних посередників і постачальників послуг суб'єктам у сфері фінансової діяльності (аудиторські та консалтингові фірми, ріелтерські контори, бюро кредитних історій тощо).

У цілому не заперечуємо проти такого підходу, оскільки є певна логіка. Однак зазначимо, що інституційна інфраструктура й організаційні посередники з обслуговуючої інфраструктури об'єднані однією ознакою, яка, на погляд автора, має концептуальний характер. Зокрема обидві категорії є фінансовими установами в розумінні чинного законодавства: «юридична особа, яка відповідно до закону надає одну чи декілька фінансових послуг та яка внесена до відповідного реєстру у порядку, встановленому законом. До фінансових установ належать банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інвестиційні фонди і компанії та інші юридичні особи, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг» [51, ст. 1]. Тому, на погляд автора, внутрішнє групування (а точніше підстави для такого групування) суб'єктів інституційного інфраструктурного складника має бути предметом подальшого науково-практичного дослідження.

Комплексне системне дослідження з урахуванням акцентів за вказаними групами зауважень неможливе без визначення об'єкту дослідження, а саме інституційної інфраструктури пенсійної системи. Згадаймо, що інституційна інфраструктура є сукупністю інституцій, які забезпечують її функціонування.

Головним для аналізу має стати сутнісне наповнення функції забезпечення. У найбільш лаконічному та концентрованому вигляді таке наповнення висвітлюється в Законі України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування»: збір, акумуляція та облік пенсійних внесків, призначення пенсій і підготовка документів для її виплати, забезпечення своєчасного і в повному обсязі фінансування та виплати пенсій, вирішення питань, пов'язаних із веденням обліку пенсійних активів застрахованих осіб на накопичувальних пенсійних рахунках, здійснення адміністративного управління Накопичувальним фондом та інші функції, передбачені Законом і статутом.

З урахуванням вищезазначених міркувань сформулюймо відповідне визначення: інституційна інфраструктура пенсійної системи – сукупність державних і недержавних інституцій, основним видом діяльності яких є забезпечення або сприяння забезпеченню збирання, обліку, адміністрування пенсійних внесків, управління пенсійними активами та здійснення пенсійних виплат, а також здійснення регулювання й нагляду у цій сфері.

Визначення інституційної інфраструктури потребують таких пояснень.

1. Автор вживає термін «інституція», оскільки він у найбільш узагальненій формі віддзеркалює сутність явища, що описується. Усі інші терміни, які зазвичай використовуються для формулювання визначень (підприємства, суб'єкти господарювання, юридичні, фізичні особи та ін.) не повною мірою відповідають сутності явища, оскільки є недостатньо всеохоплюючими. Під компетенцію цих термінів не підпадають, наприклад, пайові інститути спільного інвестування або фонди фінансування будівництва, оскільки не є юридичними особами, а тому не здатні приймати самостійні економічні рішення й нести пряму відповідальність. Із тієї ж причини автор не вважає за можливе використовувати поняття «інституційна одиниця» в термінології Класифікації інституційних секторів економіки України. Як синонім можна використовувати термін «організаційний елемент».

2. Термін «інституційна» в даному випадку не відповідає загальноприйнятому трактуванню. Зазвичай такий термін у теорії інституціоналізму розуміється як сукупність норм права в будь-якій сфері суспільних відносин. Під інституціональною інфраструктурою мається на увазі сукупність узаконених норм і способів поведінки. Це, напри-

клад, правопорядок, що регулює відносини власності, спадщини, найму на роботу тощо, тобто інституційні основи державності.

Досить показовим у цьому контексті є визначення інституційної інфраструктури ринкового господарства, сформульоване видатними російськими вченими-інституціоналістами О. В. Іншаковим та Є. Г. Руссковою: «інституційна інфраструктура – комплекс галузей і сфер діяльності, що здійснюють макроекономічне регулювання економіки та підтримують найбільш оптимальні макроекономічні пропорції розвитку національних господарств» [58, с. 34].

Такий підхід до визначення інституційної інфраструктури базується на основних постулатах теорії «соціального накладного капіталу», розробленої у середині 60-х років ХХ сторіччя Д. Кларком, А. Маршаллом, А. Хіршманом та іншими економістами. Для цих робіт характерне значне розширення меж поняття «інфраструктура», яке охоплює не тільки галузі, що забезпечують виробництва та розподіл матеріальних благ, а й інші сфери суспільного життя – нотаріат, органи охорони правопорядку, місцева влада, освіта, охорона здоров'я тощо.

Згідно з теорією «соціального накладного капіталу» інфраструктура як підсистема охоплює ті сфери соціального буття, без яких неможливе функціонування основної системи (у нашому випадку пенсійної) та включає усі суспільні послуги, починаючи з юрисдикції, охорони суспільного порядку, виховання аж до транспорту, зв'язку, енерго- та водопостачання. У цій концепції поняття «інфраструктури» ототожнюється із «соціальним накладним капіталом», тобто капіталом загальногосподарського призначення. Так, до інфраструктури відносять навіть такі «невловимі» чинники, як суспільна активність населення, кваліфікація персоналу, досвід адміністративної роботи тощо.

Тобто теорія «соціального накладного капіталу» тлумачить термін «інфраструктура» в широкому сенсі, охоплюючи абсолютно всі аспекти людського буття, покликані забезпечувати функціонування основної системи. Наприклад, якщо йдеться про пенсійну систему, то до інфраструктури можуть бути віднесені навчальні заклади, що готують спеціалістів з пенсійної справи, науково-дослідні інститути відповідного профілю, органи законодавчої та виконавчої влади тощо. Такий підхід перетворює інституційну інфраструктуру в конгломерат сфер, не пов'язаних одна з одною ані функціональним призначенням, ані загальними виробничо-технічними ознаками, що не може претендувати на наукове визнання.

Тому з позицій проблеми, що розглядається, відходимо від загальноприйнятого, академічного трактування терміна й наукових абстракцій для максимального наближення визначення до загальноприйнятої ділової практики.

Місце та роль будь-якої підсистеми в загальній системі визначається на підставі класифікації, тобто розподілення множини об'єктів на підмножини на підставі їх схожості чи несхожості. Зазначимо, що загалом питання місця суб'єктів пенсійної інфраструктури в інституційній інфраструктурі фінансової системи в науковій літературі висвітлюються досить часто. Проте має місце характерна особливість: переважна більшість суб'єктів інституційної інфраструктури не є спеціалізованими (створеними й такими, що функціонують виключно в межах пенсійної системи). Більшість таких суб'єктів є поліфункціональними, тобто можуть функціонувати й у інших сферах фінансової системи.

Отже, більшість досліджень із вказаного питання класифікують інституційну інфраструктуру пенсійної системи на рівні фінансової. Аналіз науково-практичної літератури дозволяє виділити дві особливості, притаманні дослідному процесу в сегменті інституційної інфраструктури.

По-перше, неоднакова ширина охоплення. Автори в більшості випадків розглядають не повну сукупність суб'єктів, а обмежуються розглядом певної групи, об'єднаної конкретною ознакою. Так, наприклад, П. П. Антонюк та І. М. Михайловська [3], О. Б. Конарівська [74], І. С. Каракулова [66] зосередилися виключно на небанківських фінансових посередниках. Богуцька О. А. [9], Кремень В. М. [78], Школьник І. О. [179] підходять до класифікації дещо ширше, розглядаючи банківських і небанківських фінансових посередників, тобто усі фінансові установи.

Максимальною шириною охоплення характеризуються класифікації С. Львовичкіна, В. Опаріна, В. Федосова [106] і М. Дубіни [30], які класифікують не тільки фінансові, а й нефінансові установи, що входять до складу інституційної інфраструктури фінансової системи.

Ширина охоплення, на думку автора, має велике значення при вирішенні класифікаційних задач. Класифікаційні ознаки, які є суттєвими для певного класу об'єктів, можуть бути несуттєвими для множини, що класифікується, в цілому. Наприклад, якщо класифікувати страхові компанії, визначальною може бути ознака «перелік (коло) контрагентів». Відповідно до усталеної ділової практики частина страхових компаній свідомо обмежують коло ділових партнерів юридичними особами, хоча не мають жодних законодавчо-нормативних обмежень на обслуговування фізичних осіб. Відносно інших суб'єктів інфраструктури таку класифікаційну ознаку навряд чи можна вважати суттєвою. Отже, вона є унікальною й цікавою для дослідження виключно страхових компаній.

Результати аналізу науково-практичної літератури з проблем класифікації інституційної інфраструктури фінансової системи наведено в табл. 1.3.

Таблиця 1.3

**Класифікаційні ознаки інституційної інфраструктури
фінансової системи**

Класифікаційні ознаки	Літературні джерела					
	[106]	[30]	[179]	[78]	[9]	[39]
Характер діяльності	*	*		*	*	
Сегмент фінансового ринку	*			*		
Форма власності		*				
Юридичний статус		*				
Організаційна форма		*				
Мета діяльності		*				
Територія діяльності		*				
Участь у формуванні пропозиції грошей		*				
Рівень спеціалізації		*	*	*		
Підконтрольність		*				
Відповідність чинному законодавству		*				
Характер проведення операцій			*			
Структура клієнтської бази			*			
Методи залучення та розміщення грошових коштів					*	
Інституційна ознака					*	
Участь у формуванні інвестиційного потенціалу						*

За результатами аналізу класифікаційних ознак можна виявити й узагальнити такі недоліки:

- досить часто у різних авторів ознака з аналогічною назвою має різне змістовне наповнення. Наприклад, за функціональною ознакою В. М. Кремень [78] виділяє інституційних інвесторів та інфраструктурних посередників, тоді як О. А. Богуцька [9] за тією ж ознакою виділяє: а) банки та кредитні спілки; б) страхові компанії та недержавні пенсійні фонди; в) інвестиційні компанії.

Має місце і протилежна ситуація. У різних авторів однакові угруповання утворюються за різними класифікаційними ознаками. Так, М. В. Дубіна [30] розподіляє фінансових посередників на банки та небанківські фінансово-кредитні установи за класифікаційною ознакою «участь у формуванні пропозиції грошей», тоді як О. А. Богущька [9] – за ознакою «інституційна ознака»;

- досить часто практична значимість класифікації за тією чи іншою ознакою не проглядається, а іноді викликає і певний сумнів. Наприклад, М. В. Дубіна [30] за класифікаційною ознакою «відповідність чинному законодавству» поділяє фінансових посередників на легальних, напівлегальних і нелегальних.

Зважаючи на недоліки вже розроблених класифікацій і сформульовані зауваження, вважаємо за доцільне запропонувати класифікацію, що передбачає групування суб'єктів пенсійної інфраструктури за такими класифікаційними ознаками: 1) функціональна ознака; 2) організаційно-правовий статус; 3) варіативність надання послуги; 4) персоналізація послуги; 5) депозитна ознака.

Класифікація суб'єктів пенсійної інфраструктури за функціональною ознакою. Функціональна ознака є базовою у запропонованій класифікації. Вона дозволяє оцінити місце й роль кожного суб'єкта у виконанні головної функції пенсійної системи – забезпечення пенсійних виплат.

Якщо йдеться про інституційну інфраструктуру пенсійної системи, забезпечувальна функція за своєю економічною сутністю не є однорідним явищем. Аналіз механізмів і процедур у пенсійній системі дозволяє згрупувати сукупність суб'єктів інституційної інфраструктури за чотирма базовими групами: регуляторна, функціональна, обслуговуюча та допоміжна (рис. 1.5).

До *регуляторної інфраструктури* належать суб'єкти, що безпосередньо не надають фінансових послуг, а здійснюють контрольні-наглядові функції, встановлюючи правила гри на ринку. До цієї групи доцільно віднести НБУ, НКЦПФР, Нацкомфінпослуг і СРО за видами професійної діяльності.

Отже, регуляторна інфраструктура пенсійної системи – сукупність державних і недержавних інституцій, які здійснюють регулювання та нагляд за збиранням, обліком, адмініструванням пенсійних внесків, управлінням пенсійними активами, здійсненням пенсійних виплат, а також нагляд за дотриманням законодавства в межах своєї компетенції.

До *функціональної інфраструктури* доцільно віднести суб'єкти, які відповідно до головної ознаки здійснюють збирання пенсійних внесків і пенсійні виплати. Унаслідок цього (і це принципова особ-

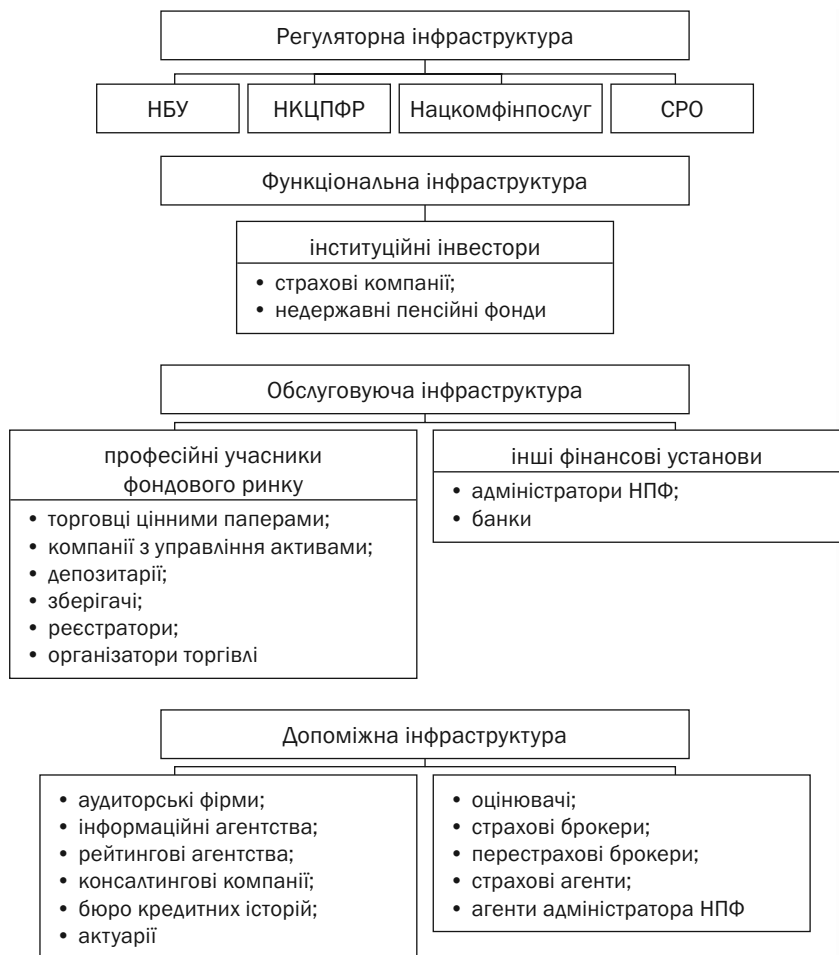


Рис. 1.5. Класифікація суб'єктів пенсійної інфраструктури за функціональною ознакою

лівість) на них покладаються усі інвестиційні ризики. Функціональна інфраструктура складається з однієї підгрупи – інституційні інвестори.

«Інституційними інвесторами є <...> недержавні пенсійні фонди, страхові компанії <...>, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, – також за раху-

нок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів» [52, ст. 2, п. 2].

Отже, функціональна інфраструктура пенсійної системи – сукупність інституцій, основним видом діяльності яких є збирання пенсійних внесків і здійснення пенсійних виплат.

До *обслуговуючої інфраструктури* доцільно віднести суб'єкти, які через вимоги законодавчо-нормативної бази надають фінансові послуги суб'єктам функціональної інфраструктури (або у певних випадках безпосередньо донору чи фінансовому акцептору, тобто особам, які здійснюють фінансові операції від свого імені). При цьому вони не є носієм інвестиційних ризиків. Ця група своєю чергою складається із двох підгруп: професійні учасники фондового ринку та інші фінансові установи.

Професійні учасники фондового ринку – юридичні особи, які на підставі ліцензії, виданої Національною комісією з цінних паперів і фондового ринку, проводять на фондовому ринку професійну діяльність, види якої визначені законами України [52, ст. 2, п. 2]. До цієї підгрупи належать торговці цінними паперами, компанії з управління активами, депозитарії, зберігачі, реєстратори та організатори торгівлі.

Інші фінансові установи – це адміністратори недержавних пенсійних фондів і банки.

Отже, обслуговуюча інфраструктура пенсійної системи – сукупність інституцій, основним видом діяльності яких є облік, адміністрування пенсійних внесків, а також управління пенсійними активами.

До *допоміжної інфраструктури* доцільно віднести суб'єкти, які не беруть безпосередньої участі у процесі залучення та інвестування фінансового ресурсу, обмежуючись переважно інформаційно-консалтинговими послугами. Через це вони (як і представники обслуговуючої інфраструктури) не є носієм інвестиційних ризиків.

Отже, допоміжна інфраструктура пенсійної системи – сукупність інституцій, основним видом діяльності яких є сприяння забезпеченню збирання, обліку, адміністрування пенсійних внесків та управління пенсійними активами.

До складу допоміжної інфраструктури входять суб'єкти, які зазвичай не мають статусу фінансових установ, але надають учасникам ринку послуги, прямо чи опосередковано пов'язані із залученням і розміщенням грошових коштів: аудиторські фірми, інформаційні агентства, рейтингові агентства, консалтингові компанії, бюро кредитних історій, актуарії, оцінювачі, страхові брокери, перестрахові брокери, страхові агенти, агенти адміністратора НПФ, аварійні комісари.

Класифікація суб'єктів пенсійної інфраструктури за організаційно-правовим статусом. Ця класифікаційна ознака є дуже важливою для розуміння механізмів залучення та розміщення грошових коштів, а отже, й ризиків, пов'язаних з їх функціонуванням. Насамперед це стосується складників пенсійної інфраструктури. За цією ознакою суб'єктів пенсійної інфраструктури можна поділити на юридичних осіб з повним статусом, юридичних осіб з обмеженим статусом, відокремлені підрозділи у складі юридичної особи, фізичних осіб-підприємців і власне фізичних осіб.

Юридичні особи з повним статусом (для цілей цього дослідження) – це юридичні особи, створені відповідно до вимог законів України «Про господарські товариства» [45], «Про акціонерні товариства» [43] і зареєстровані у встановленому Законом порядку.

Юридичні особи з обмеженим статусом – це юридичні особи, створені відповідно до вимог спеціальних законів. Такими особами є недержавні пенсійні фонди.

Недержавний пенсійний фонд – юридична особа, створена відповідно до Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення», яка має статус неприбуткової організації (непідприємницького товариства), функціонує та проводить діяльність виключно для накопичення пенсійних внесків на користь учасників Пенсійного фонду з подальшим управлінням пенсійними активами, а також здійснює пенсійні виплати учасникам зазначеного фонду у визначеному Законом порядку [48]. На відміну від юридичних осіб із повним статусом єдиним органом управління Пенсійного фонду є Рада фонду. Поточну діяльність від імені Пенсійного фонду та в інтересах його учасників здійснюють адміністратор недержавного пенсійного фонду та компанія з управління активами.

Відокремлені підрозділи у складі юридичних осіб – підрозділи, утворені у складі юридичної особи, яка не є суб'єктом інституційної інфраструктури, але які надають такій особі послуги, що є прерогативою суб'єктів інституційної інфраструктури.

Наприклад, внутрішній реєстроутримувач чи відповідний структурний підрозділ, утворений одноосібним засновником корпоративного пенсійного фонду в разі прийняття рішення про самостійне адміністрування такого фонду.

Фізична особа-підприємець – людина, зареєстрована у встановленому порядку як суб'єкт підприємницької діяльності.

Фізична особа – людина як учасник цивільних відносин.

Класифікація суб'єктів пенсійної інфраструктури за варіативністю надання послуги. Ця класифікаційна ознака доволі цікава для дослідження, оскільки сприяє більш чіткому уявленню про можливе

коло ділових партнерів, напрями зосередження маркетингових зусиль, перелік та особливості ризиків, які супроводжують діяльність суб'єктів інституційної інфраструктури.

За такою ознакою вся сукупність суб'єктів інституційної інфраструктури може бути поділена на такі групи:

- суб'єкти, які надають послуги виключно іншим суб'єктам інституційної інфраструктури, наприклад компанії з управління активами, адміністратори недержавних пенсійних фондів, біржі, страхові агенти, агенти адміністратора НПФ та ін.;

- суб'єкти, які надають послуги іншим користувачам, наприклад недержавні пенсійні фонди, страхові брокери, актуарії та ін.;

- суб'єкти, які надають послуги іншим суб'єктам інституційної інфраструктури й іншим користувачам, наприклад банки, торговці цінними паперами, реєстроутримувачі, зберігачі, інформаційні агентства, рейтингові агентства, аудиторські фірми тощо.

Класифікація суб'єктів пенсійної інфраструктури за персоніфікацією послуги. Така ознака дозволяє сформувати більш чітку уяву про характер і механізми надання послуги. Вся сукупність суб'єктів інституційної інфраструктури може бути поділена на такі групи:

- суб'єкти, які надають послуги на багатосторонній основі. Така послуга має не персоніфікований характер, а її надання зазвичай не супроводжується відповідним документальним оформленням. До цієї групи належать інформаційні та рейтингові агентства;

- суб'єкти, які надають послуги на двосторонній основі. Послуга має персоніфікований характер, а її надання зазвичай супроводжується відповідним документальним оформленням (догівір, розпорядження тощо). До цієї групи належать усі суб'єкти пенсійної інфраструктури за винятком інформаційних і рейтингових агентств.

Класифікація суб'єктів пенсійної інфраструктури за депозитною ознакою. Така ознака дозволяє з усього переліку суб'єктів інституційної інфраструктури виокремити такі, що безпосередньо здійснюють залучення тимчасово вільних коштів юридичних і фізичних осіб, а отже, є носієм та уособленням ризиків інвестування, підлягають найбільш прискіпливому моніторингу.

Уся сукупність суб'єктів інституційної інфраструктури може бути поділена ще й на такі групи:

- суб'єкти, що безпосередньо здійснюють залучення тимчасово вільних коштів – недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, банки;

- суб'єкти, що безпосередньо не здійснюють залучення тимчасово вільних коштів. До цієї групи належать усі суб'єкти інституційної інфраструктури за винятком наведених у попередньому підпункті.

1.3. ЗВ'ЯЗОК І МЕХАНІЗМИ ВПЛИВУ ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ НА ЕКОНОМІЧНУ БЕЗПЕКУ ДЕРЖАВИ

Закон України «Про основи національної безпеки» визначає, що національна безпека – захищеність життєво важливих інтересів людини і громадянина, суспільства і держави, за якої забезпечуються стійкий розвиток суспільства, своєчасне виявлення, запобігання та нейтралізація реальних і потенційних загроз національним інтересам у різних сферах, у т. ч. й у сфері пенсійного забезпечення. Закон угрупує всю сукупність загроз національним інтересам за дев'ятьма укрупненими сферами (зовнішньополітична, державна безпека, воєнна, внутрішньополітична, економічна, науково-технологічна, екологічна, соціально-гуманітарна, інформаційна), для кожної з яких визначає напрями державної політики.

Разом з тим пенсійне забезпечення не віднесене до жодної зі сфер, а отже, для нього не сформульовані основні напрями державної політики. На думку автора, це свідчить про недостатню увагу законодавців до проблематики функціонування пенсійної системи, недосконалість відповідного складника державної політики, а отже, і про необхідність науково-практичних розроблень із вказаної проблематики.

Пенсійна система будь-якої країни – це особлива система захисту працюючих громадян і членів сімей від певних несприятливих життєвих обставин. У її парадигмі наочно проявляється соціальний аспект: низький рівень пенсій прямо впливає на рівень бідності у країні, стан майнового розшарування населення, доступність майнових і немайнових благ та на інші соціальні показники. Тому логічно припустити, що пенсійна система є потенційним джерелом загроз у соціальній сфері. Але подальше дослідження доводить, що економічний аспект впливу пенсійної системи на безпеку держави жодним чином не поступається соціальному. Можна навіть стверджувати, що обидва аспекти настільки щільно переплетені, що складають єдине ціле.

Поняття безпеки нерозривно пов'язане з поняттям загрози. У соціальному аспекті безпека має два співвідносних складники (рис. 1.6):

- загрози для соціуму (для індивіда, групи індивідів), коли соціум є об'єктом загроз;
- загрози державі з боку соціуму, коли соціум є джерелом загроз.

До складу загроз втрати соціального комфорту спеціалісти відносять такі [40]: масове безробіття, зростання цін і зuboжіння населення; корупція, свавілля влади та беззаконня; розпад економіки, розорення країни; банківська криза, дефолт, втрата вкладень і накопичень; політичні безлади, насильницькі спроби зміни влади, революція; безвладдя, анархія; диктатура та масові репресії в країні. Як видно з наведеного



Рис. 1.6. Узагальнена структура та механізми дії загроз у сучасній державі: соціально-економічний контекст

переліку, незважаючи на соціальний аспект, більшість загроз для соціуму має економічний характер.

За результатами цього дослідження з-поміж 22 загроз для українського соціуму найбільш вагомими (такими, на які вказують понад 50 % респондентів) є у т. ч. й загроза розпаду економіки (62 %). Іншими словами, навіть у соціальному контексті безпеки на перший план виходить економічний складник.

Таким чином, більш детальний аналіз функціонування механізмів дії загроз свідчить, що за соціального характеру негативних наслідків пенсійна система спричинить виникнення загроз у фінансово-економічній сфері.

Низький рівень пенсій є загрозою соціального характеру, оскільки негативно впливає на інтегральний показник життєвого рівня населення, стан бідності та соціального захисту громадян. Але цей негативний вплив не обмежується виключно соціальною сферою.

У «здоровій» економіці взаємозв'язок динаміки пенсій і корпоративних фінансів є замкнутим колом (рис. 1.7). Зростання пенсій через

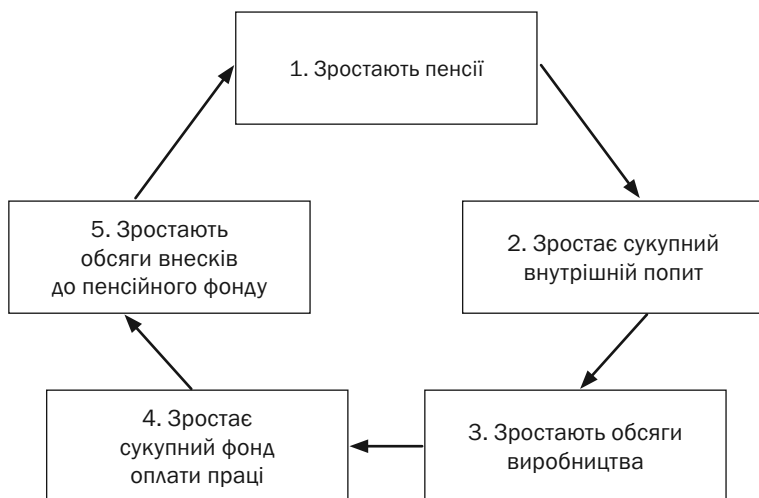


Рис. 1.7. Кругообіг динаміки пенсій і корпоративних фінансів

підвищення сукупного внутрішнього попиту є передумовою збільшення обсягів виробництва, що своєю чергою призводить до підвищення сукупного фонду оплати праці та зростання обсягів внесків за ПФУ.

Необхідно зазначити, що в проблемній економіці (до якої, безперечно, належить вітчизняна) зменшення обсягів показників у будь-якій із ланок 2–5 має призвести до зменшення показника ланки 1.

Але через особливості вітчизняного законодавства (ст. 22 Конституції України не дозволяє зменшувати або звужувати соціальні гарантії) кругообіг розривається. При незмінному рівні пенсій сукупний внутрішній попит із часом зменшується хоча б унаслідок інфляції, після чого вступають у дію певні економічні механізми (рис. 1.8). З урахуванням вищезазначеного докорінне реформування наявної пенсійної системи слід вважати одним із першочергових завдань укріплення економічної безпеки України. Різноманітні чинники (наприклад, динаміка тіньової економіки, емісія національної валюти для покриття дефіциту держбюджету тощо) можуть внести в ланцюг певні корективи, але вони у будь-якому випадку матимуть тимчасовий характер, не змінюючи взаємозв'язків і трендів загалом.

Наведене вкотре доводить, що розбалансована й недосконала пенсійна система є загрозою соціального характеру, оскільки вона негативно впливає на інтегральний показник життєвого рівня населення, стан бідності та соціального захисту громадян. Але цей негативний вплив не обмежується виключно соціальною сферою.

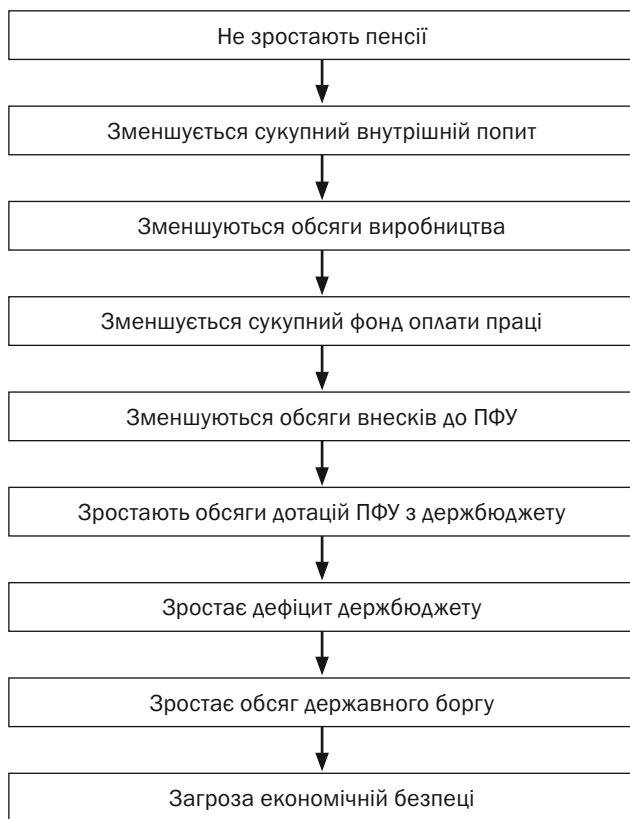


Рис. 1.8. Взаємозв'язок динаміки пенсій і загрози економічній безпеці

Детальний аналіз функціонування фінансових механізмів у державі свідчить, що при безумовно соціальному характері та призначенні пенсійна система є чинником виникнення загроз економічній безпеці не тільки й не стільки в соціальній, а й у фінансовій сфері.

Вплив пенсійної системи на економічну безпеку не обмежується виключно чинниками прямої дії, про які йшлося вище. Безперечно, пенсійна система впливає на стан економічної безпеки держави, у т. ч. і через дію латентних опосередкованих чинників, до яких можна віднести такі.

Вплив пенсійної системи на ринок праці. Пенсійна система є дієвим регулятором ринку праці, оскільки прямо впливає на попит і пропозицію робочої сили, а отже, виступає як регулятор одного із засобів ви-

робництва. Такий вплив здійснюється насамперед через законодавче встановлення загального пенсійного віку. Підвищення цього показника призводить до збільшення пропозиції робочої сили, наслідки чого є суто індивідуальними для кожної конкретно взятої економіки. Таке підвищення може мати і стимулюючий, і дестимулюючий (пригнічуючий) для економіки вплив залежно від особливостей національної демографічної та економічної ситуації.

Пенсійна система є також дієвим чинником впливу на внутрішню трудову міграцію. Через встановлення системи пільг (переважно в частині пенсійного віку) для окремих категорій працівників держава має змогу регулювати трудову міграцію населення і в географічному (наприклад, стимулювання трудової міграції до регіонів зі складними кліматичними умовами, як було за часів СРСР), і міжгалузевому контексті, виходячи при цьому з міркувань економічної безпеки.

Вплив пенсійної системи на стан тіньової економіки. Характерною рисою будь-якої пенсійної системи є її легальність. Іншими словами, на відміну від ринку праці, пенсійна система не передбачає тіньових виплат, повністю є частиною легальної (формальної, білої тощо) економіки. Нераціональна, незбалансована пенсійна система, переобтяжена великою кількістю необґрунтованих пільг, є могутнім дестимулятором, що спонукає економічно активне населення на самостійне забезпечення власного майбутнього. Це своєю чергою супроводжується зростанням частки нелегальної економіки, а отже, недонадходженням податків до державного бюджету України, що становить пряму загрозу економічній безпеці держави.

Вплив пенсійної системи на трудову мотивацію населення. Механізм дії цього чинника дещо споріднений із попереднім. Працівники, зневірені у справедливості пенсійної системи, не мають достатньої мотивації для підвищення професійного рівня, власної продуктивності праці, самоосвіти тощо.

Зрозуміло, що зазначені чинники хоча й опосередковано, але впливають на стан економічної безпеки держави.

РОЗДІЛ 2

СТРУКТУРА ЗАГРОЗ ЕКОНОМІЧНІЙ БЕЗПЕЦІ ДЕРЖАВИ: ПЕНСІЙНИЙ ЧИННИК

2.1. ЗАГАЛЬНИЙ ПІДХІД ДО ОЦІНКИ МАЙБУТНІХ НАСЛІДКІВ ПЕНСІЙНОЇ РЕФОРМИ В КОНТЕКСТІ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ УКРАЇНИ

Дискусії довкола реформування вітчизняної пенсійної системи не вщухають уже протягом кількох років. Чергова хвиля інтересу до пенсійних новацій сколихнулася на початку осені 2011 р. завдяки ухваленню Закону України «Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи» [47]. Представники державних органів, пенсійної спільноти, профспілок і незалежні експерти висловлюють свої (іноді полярні) погляди щодо тих чи інших положень документа. Але при цьому відчувається нестача думок щодо цілей і завдань пенсійної реформи.

Оприлюднені представниками виконавчої влади цілі пенсійної реформи, що є загалом правильними та соціально привабливими, в науково-практичному контексті виглядають досить розпливчато й неконкретно. Так, ціллю реформи пенсійної системи задекларовано посилення соціального захисту осіб, які втратили працездатність, забезпечення гідного рівня їхнього життя в результаті стійкого розвитку пенсійної системи. Для цього передбачається стабілізувати солідарну пенсійну систему, запровадити загальнообов'язкове накопичувальне й відповідно розвивати добровільне пенсійне страхування, а також поліпшити адміністрування пенсійної системи [130].

Архітекторам реформи необхідно чітко уявляти її задум, остаточну мету, аби визначити критерії оцінки результату, які мають встановлювати стандарти, що досягатимуться внаслідок реформи. Дотриманню стандартів слугуватиме адекватна система механізмів реалізації реформи.

На думку спеціалістів Світового банку, з погляду ідеології соціального забезпечення пенсійної системи (незалежно від їх побудови) мають

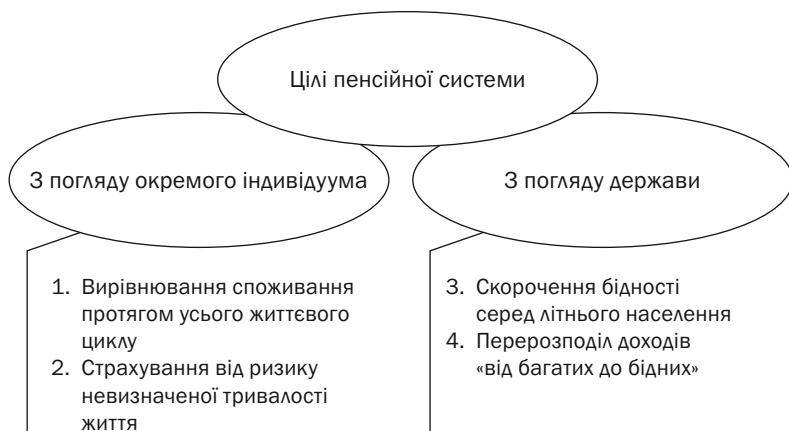


Рис. 2.1. Сукупність цілей пенсійної системи

забезпечувати досягнення чотирьох основоположних цілей (рис. 2.1) [174]. На думку окремої людини, вирівнювання споживання протягом усього життєвого циклу стосується насамперед питань накопичення та розподілу заощаджень, тобто переведення коштів із періоду економічної активності та отримання заробітної плати до пенсійного періоду.

Страхування від ризиків невизначеності тривалості життя означає об'єднання коштів у межах вікової когорти та/або між віковими когортами.

На долю держави припадає забезпечення скорочення бідності, тобто гарантування усім, незалежно від рівня або виду економічної діяльності, можливості уникнути злиденності на старості. Іншою ціллю держави є переспрямування грошових потоків з використанням відповідних механізмів задля більш рівномірного розподілу доходів громадян у спосіб переведення коштів від «багатих до бідних».

На думку спеціалістів Світового банку, ідеальна пенсійна система має відповідати таким критеріям: достатнє, прийнятне за витратами, стійке та надійне пенсійне забезпечення громадян [174].

Під *достатністю* мається на увазі й абсолютний (такий, що запобігає бідності серед людей похилого віку), і відносний (такий, що достатньою мірою забезпечує обсяги споживання після втрати трудового доходу) розмір пенсії.

При цьому слід пам'ятати, що ступінь достатності є невизначеним відносним показником, що залежить від низки чинників. До них можна віднести забезпеченість житлом, доступ до послуг охорони здоров'я, інших базових послуг тощо. При цьому Світовий банк дотримується погляду, що для працівників з нижчим рівнем доходу необхідні більш

високі норми заміщення, тоді як для осіб із більш високим доходом вони мають бути нижчі [174].

Доступність за витратами – це фінансові можливості окремих громадян і суспільства загалом. Незважаючи на те, що більш високий коефіцієнт заміщення є більш бажаним, його забезпечення потребує додаткового фінансового навантаження на роботодавця та/або працівника. Досвід того ж Світового банку свідчить про те, що обов'язкові ставки відрахувань, що перевищують 20 %, насамперед стають дестимульовальними для країн із середнім і низьким рівнем доходів та відповідно розвиненою системою податків і зборів [174].

Стійкість – це фінансова стабільність системи. Така система має бути побудована так, аби в майбутньому уникати ситуацій, що потребують невідкладної параметричної корекції (підвищення ставок пенсійного внеску, пенсійного віку тощо).

Надійність – це здатність системи витримувати потрясіння та зберігати життєздатність під впливом надзвичайних подій. Головним показником при цьому є здатність системи забезпечувати запланований коефіцієнт заміщення у передбаченому порядку протягом тривалого часу.

Якщо погодитися з наведеною позицією Світового банку (а у нас на сьогодні немає підстав не погоджуватися, оскільки остання знаходиться в межах базової концепції соціальної держави, якою Україну оголошує Конституція), виникає необхідність перевірки майбутньої реформованої пенсійної системи на відповідність виголошеним цілям і критеріям (табл. 2.1). Відносно першої цілі пенсійної системи необхідно зазначити таке.

Таблиця 2.1

Відповідність реформованої пенсійної системи України цілям пенсійної реформи та критеріям пенсійної системи

Орієнтири		Дореформена пенсійна система	Майбутня пенсійна система*
Цілі пенсійної системи	Вирівнювання споживання протягом усього життєвого циклу людини	Досягається частково	Доже бути досягнута більшою мірою, але не для всіх категорій громадян
	Страховання від ризику невизначеної тривалості життя	Досягається завдяки участі держави	Залежить від концепції подальшого розвитку
	Скорочення бідності серед літнього населення	Досягається незадовільно	Залежить від концепції подальшого розвитку
	Перерозподіл доходів від багатих до бідних	Забезпечує зворотний ефект	Може зменшити зворотний ефект

Закінчення табл.

Орієнтири		Дореформена пенсійна система	Майбутня пенсійна система*
Критерії	Достатність	Загалом не відповідає	Не піддається визначенню
	Доступність за витратами	Кардинальних змін не передбачається	
	Стійкість	Потребує корекції	Також потребуватиме корекції, проте в менших масштабах
	Надійність	Вразлива	Потребує окремого дослідження

*З урахуванням загальнообов'язкового накопичувального компонента

Як не парадоксально, але за формальними показниками вітчизняна пенсійна система виглядає на тлі інших країн досить пристойно (табл. 2.2). Коефіцієнт заміщення в солідарній системі протягом останніх років коливається на рівні 50 %, що відповідає вимогам МОП.

Таблиця 2.2

Середня пенсія в солідарній системі (у % до середньої зарплати)

Країна	Середня державна пенсія із солідарної системи	Коефіцієнт заміщення, %
Україна	1103 грн (жовтень 2010 р.)	50,0
Німеччина	14000 грн (1300 євро)	46,0
Франція	14000 грн (1300 євро)	61,5
Великобританія	5300 грн (420 фунтів стерлінгів)	20,0
США	9370 грн (1175 дол. США)	33,3
Нідерланди	15222 грн (1416 євро)	60,0
Данія	7983 грн (5500 датських крон)	17,5
Росія	5369 грн (20473 рублів)	37,6
Польща	4120 грн (1500 злотих)	45,0

Джерело: матеріали USAID [117]

Як видно з табл., за коефіцієнтом Україна з-поміж більшості розвинених країн поступається лише Франції (61,5 %) та Нідерландам (60 %), випереджаючи при цьому аналогічний показник у таких

країнах, як Німеччина (46 %), Польща (45 %), Росія (37,6 %), США (33,3 %), Великобританія (20 %), Данія (17,5 %) [117]. Крім того, такий показник не відображає реальний стан справ у пенсійному забезпеченні співвітчизників, оскільки не враховує тіньові доходи, які працівник отримував протягом періоду трудової діяльності.

Інша проблема полягає в тому, що в Україні украй низький рівень офіційних заробітних плат, тобто перекручена структура витрат на роботу силу й капітал. За твердженням спеціалістів, неабияку роль при цьому відіграє великий процент неформальної (тіньової) економіки, в якій пенсійні внески не сплачуються.

Майбутня пенсійна система потенційно здатна ще більше наблизити працівника до першої цілі, тобто підвищити вирівнювання споживання протягом усього життєвого циклу [105]. Але при цьому слід мати на увазі, що таке вирівнювання дійсно відбудеться лише для осіб із середньою та високою заробітними платами. Натомість пенсії працівників, які протягом усього періоду трудової діяльності отримували низькі заробітні плати, після реформи найімовірніше зменшаться [68]. Отже, майбутня пенсійна система певним чином поставить під загрозу досягнення третьої цілі – скорочення бідності серед літнього населення (ситуація загострюється тим, що низькооплачувані верстви населення зазвичай не мають навіть тіньових доходів).

Друга ціль – страхування від ризику невизначеності тривалості життя – в сучасній пенсійній системі досягається завдяки фактичній відмові держави від актуарного принципу визначення розмірів пенсій (незважаючи на те, що цей принцип де-юре закріплений у чинному законодавстві). За умов зміни співвідношення платників пенсійних внесків до кількості пенсіонерів на користь останніх держава, залишаючи пенсії незмінними й навіть час від часу індексуючи їх, покриває дефіцит бюджету ПФУ за рахунок коштів державного бюджету.

В обов'язковому накопичувальному компоненті трирівневої пенсійної системи законодавство передбачає отримання двох видів пенсій – довічної пенсії та одноразової виплати. Зрозуміло, що остання аж ніяк не страхує пенсіонера від ризику невизначеності тривалості життя.

Довічна пенсія виплачуватиметься за рахунок придбання пенсіонером анuitету у відповідного провайдера – страхової компанії, що матиме ліцензію на цей вид діяльності. У загальному випадку довічна пенсія (анuitет) і є тим самим страхувальним чинником, що дозволить пенсіонеру отримувати виплати протягом усього періоду життя. Проте чинне законодавство замовчує відповідь на запитання: що буде з пенсійними виплатами у випадку невдалого управління грошовими коштами пенсіонерів, не говорячи вже про банкрутство страхової компа-

ні? Звідси впливає необхідність для науковців, пенсійних експертів та експертів страхового ринку розроблення концептуальних основ побудови конфігурації відносин між усіма зацікавленими особами: державою, страховими компаніями та пенсіонерами. Причому головним пріоритетом для таких засад мають бути інтереси останніх.

Третя ціль пенсійної системи – скорочення бідності серед літнього населення – для більшості пенсіонерів на сьогодні є недосяжною. Причинами цього явища є демографічна ситуація, традиційно низький рівень заробітних плат, наявність тіншових виплат тощо [79]. Крім того, нинішня пенсійна система має одну суттєву рису, яка загалом є недоліком, але в цьому контексті її можна вважати перевагою: завдяки відсутності прямого та прозорого зв'язку пенсії з обсягом внесків, сплачених працівником протягом періоду трудової активності, її розмір дореформеній системі може регулюватися в режимі «ручного управління», тобто в разі необхідності збільшуватися за рішенням органу законодавчої влади (зокрема йдеться про різні види індексацій, коефіцієнти на зразок коефіцієнта оцінки одного року страхового стажу тощо). Причому такі рішення можуть стосуватися і всіх пенсіонерів, і лише окремих категорій.

Натомість реформована система зберігає цю рису, але виключно для розподільчого складника. Накопичувальна складова, як було зазначено вище, конвертуватиметься в ануїтет, який теоретично залишатиметься постійним протягом усього пенсійного періоду. При цьому не передбачається жодних поправок на інфляцію, тобто рівень споживання пенсіонера за рахунок накопичувальної складової щороку зменшуватиметься. Звідси постає ще одне запитання (а ймовірно, й кілька): чи мають ануїтети підлягати індексації? Якщо так, то яким чином і з яких джерел?

Ці питання досі не дискутувалися у професійному середовищі, тому що виникнення вказаних проблем на практиці віддалене в часі щонайменше на 25 років. Звичні звернення до світового досвіду також виявляться марними внаслідок його відсутності.

Четверта ціль пенсійної системи – перерозподіл доходів «від багатих до бідних» – під час розгляду найбільш складно реалізується на практиці (при більш тривалих роздумах така ціль є дискусійною, оскільки соціально-економічним сенсом існування пенсійної системи є страхування, яке саме по собі не передбачає перерозподілу доходів «від багатих до бідних» чи навпаки). Нині система забезпечує зворотний ефект, тобто перерозподіл доходів «від бідних до багатих» завдяки існуванню численних категорій пільговиків, для яких пенсія нараховується за особливими, відмінними від загального, алгоритмами. Причому навіть гіпотетична відміна усіх без винятку пільг здатна забезпечи-

ти лише паритетний рівень доходів, тобто відсутність будь-якого перерозподілу. У цьому контексті логічним є диференціація пенсійних внесків залежно від рівня доходу, але, як було зазначено у параграфі 1.1, такий підхід суперечить економічній сутності пенсійної системи.

Реформована система, якою вона є сьогодні, також не здатна наблизитися до досягнення четвертої цілі. Але вона принаймні може зменшити зворотний ефект, тобто хоча б частково припинити перерозподіл доходів «від бідних до багатих».

Проаналізуємо відповідність нинішньої та майбутньої пенсійних систем за критеріями Світового банку.

Відповідність критерію «відносної достатності» фактично є досягненням першої цілі системи – вирівнювання споживання протягом усього життєвого циклу людини. Як було зазначено, нинішня пенсійна система на тлі систем інших країн виглядає досить пристойно. Ця теза, на перший погляд, може здатися цинічною, але така система досить ефективно вирівнює офіційний рівень споживання людини протягом усього життя. Інша річ, що власне рівень споживання у працездатному віці є заниженим.

Звідси виникає вітчизняний парадокс: на відміну від «відносної», «абсолютна достатність» нинішньої пенсійної системи не витримує жодної критики. На сьогодні більшість пенсіонерів перебувають на межі злиденності. І «корінь проблеми» знаходиться за межами пенсійної системи [79].

Яким буде рівень відповідності реформованої системи критерію «достатності»? Нині на це запитання відповісти майже неможливо. Імовірно, у випадку сталого зростання національної економіки, відсутності або незначного впливу системних криз, якісного та ефективного управління пенсійними активами майбутня система здатна забезпечити більший рівень достатності, ніж нинішня. Вочевидь, справедлива зворотна теза: за відсутності хоча б одного із вказаних чинників «достатність» майбутньої пенсійної системи може зменшитися. У будь-якому випадку чинники, що впливають на ступінь відповідності критерію, здебільшого знаходяться поза межами системи.

Щодо відповідності критерію «доступність за витратами», то ситуація є значно простішою. Реформа не передбачає зміни обсягу сумарного навантаження на роботодавця та працівника, яке на сьогодні у загальному випадку дорівнює 35,2 % ФОП (33,2 % нараховує роботодавець та 2 % відраховується у працівника). Передбачено лише перерозподіл навантаження від роботодавця до працівника, але таким чином, щоб нетто-зарплата останнього не постраждала.

Апологети такого підходу вважають, що він нібито сприятиме підвищенню відповідальності працівника за власне пенсійне майбутнє.

На думку автора, такі сподівання є безпідставними. Більшість працівників не знають і не хочуть знати, яким чином формується їхня заробітна плата, цікавлячись лише кінцевою сумою, яку можна «покласти в кишеню». Тонкощі перерозподілу нарахувань на заробітну плату та відрахувань із неї не є їхнім щоденним інтересом. (Окреме питання стосується механізмів, що примусять роботодавців приватного сектору дотримуватися вимог майбутнього законодавства стосовно збереження нетто-зарплати працівників на дореформеному рівні).

Але, як би там не було, на сьогодні реформа не передбачає зміни відповідності системи критерію «достатності».

За критерієм «стійкості» нинішня система потребує постійної параметричної корекції, що, власне, й відбулося з ухваленням Закону України «Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи». Так, експерти одностайно цілком справедливо стверджують, що всі без винятку параметричні корекції є нічим іншим як тимчасовими «косметичними» заходами, до яких за незмінності економіко-демографічної ситуації доведеться звертатися дедалі частіше. Нині світова експертна спільнота неспроможна запропонувати більш-менш прийнятні підходи для вирішення цього завдання. Уся сукупність пропозицій урешті-решт зводиться до вбудованих у пенсійну систему відповідних механізмів, що замінюють дискретне коригування безперервним.

Реформована система щодо збереження солідарного складника надалі також потребуватиме параметричних корекцій. Але частота й масштаби коригування будуть меншими, тому що зменшиться роль такого складника. Але якщо такого зменшення не відбудеться, реформовану систему навряд чи можна буде вважати більш досконалою за критерієм «стійкості». Зазначимо, що між роллю солідарного складника та відповідністю критерію «стійкості» є зворотна залежність.

Насамкінець прокоментуємо критерій «надійність». Згідно з позицією Світового банку в якості дестабілізуючих чинників зазвичай розглядають економічні, демографічні та політичні ризики. На думку автора, окремої ваги набуває проблема ідентифікації та оцінки потенційного впливу конкретних ризиків та обґрунтування механізмів їхнього запобігання, а внаслідок неможливості такого – знешкодження або принаймні мінімізації впливу.

Зазначимо, що розподільчі системи є більш надійними, тобто стійкими до впливу різноманітних ризиків. Але вони одночасно є й більш інерційними. Це означає, що вони знаходяться здебільшого під впливом довготривалих процесів, а сам вплив характеризується, з-поміж іншого, певним лагом у часі. Цей лаг може вимірюватися кварталами чи роками (макроекономічні, політичні негаразди), а інколи й десяти-

річчями (демографічний спад). Можна стверджувати, що розподільчі системи залежать від *процесів*.

Натомість накопичувальні системи можна охарактеризувати як волатильні, оскільки вони прямо залежать від ситуації на фінансових ринках. Саме тому вони вважаються більш вразливими перед фінансовими кризами. Пенсійні активи можуть різко скоротитися протягом тижнів і навіть днів, а можуть так само швидко й відновитися. На відміну від розподільчих, накопичувальні системи значною мірою залежать від *подій*.

Отже, питання відповідності майбутньої системи критерію «надійності», на думку автора, досі не має однозначної відповіді та підлягає подальшому осмисленню.

Приймаючи вищенаведені цілі пенсійної системи, погодимося, що 100-відсоткова відповідність запропонованим критеріям є ознакою ідеальної системи. Однак ця теза буде справедливою лише за умови, що пенсійна система є автономною (ізолюваною), а її побудова не сприятиме виникненню загроз іншим сферам соціально-економічного устрою, зокрема фінансовій системі та державі в цілому. Це пов'язано з тим, що пенсійна система є, у т. ч. і складником фінансової системи, тобто чинником економічної безпеки.

Припустімо, що джерелом наповнення гіпотетичної пенсійної системи є необмежений розпродаж природних ресурсів гіпотетичної держави. У цьому випадку система стає ідеальною, оскільки певний час на 100 % відповідає наведеним критеріям, і досягаються усі її цілі (коефіцієнт заміщення складає 100 %, тобто вирівнюється споживання, ліквідується бідність серед пенсіонерів, зводиться до нуля ризик невизначеності тривалості життя). Єдина проблема полягає в тому, що такий стан справ не може тривати вічно. В умовах обмеженості ресурсів рано чи пізно система потребуватиме інших джерел доходу, а їх відсутність призведе до негативних наслідків у соціально-економічній сфері. Пенсійна система як складник фінансової системи держави не тільки знаходиться під впливом деяких зовнішніх ризиків і загроз, а й сама може бути їх джерелом, передусім для соціального, економічного та політичного складників безпеки держави, що, власне, й відбувається в Україні (рис. 2.2).

Так, побудова ідеальної пенсійної системи (у практичному плані – наближення до неї) не може бути відокремлена від проблеми безпеки держави. Тому іншим завданням для експертів із пенсійного забезпечення є ідентифікація та моніторинг ризиків для пенсійної системи щодо їх запобігання (нейтралізації) або регулювання параметрів (а за необхідності й концептуальних засад) пенсійної системи з метою недопущення (мінімізації) негативного впливу на безпеку держави.

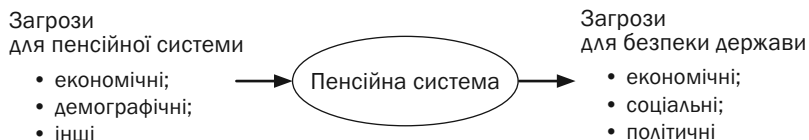


Рис. 2.2. Ризики та загрози пенсійної системи: взаємозв'язок категорій

Отже, майбутня реформована пенсійна система не буде ідеальною. Разом з тим слід пам'ятати, що у світі немає двох однакових пенсійних систем, і жодна із цього розмаїття не може вважатися ідеальною.

Майбутня реформована пенсійна система потенційно здатна більше наблизитися до відповідності цілей і критеріїв ідеальної пенсійної системи, ніж наявна. Таке наближення (чи, навпаки, віддалення) значною мірою залежить від концепції подальшого розвитку майбутньої системи.

Розроблення вказаної концепції має враховувати загрози для пенсійної системи й мати за мету мінімізацію ризиків і загроз пенсійної системи для безпеки (соціальної, економічної, політичної тощо) держави.

2.2. ТРАДИЦІЙНІ ТА НОВІТНІ ЗАГРОЗИ ПЕНСІЙНІЙ СИСТЕМІ

У найбільш узагальненому вигляді сучасну структуру загроз пенсійній системі наведено на рис. 2.3.

2.2.1. Традиційні загрози пенсійній системі

Загалом цьому питанню присвячено значну кількість доробків і вітчизняних, і зарубіжних спеціалістів, оскільки здебільшого вони існували ще за радянських часів. Отож узагальнимо результати попередніх досліджень.

1. Демографічна ситуація. У контексті пенсійної проблематики для її оцінки найчастіше використовують співвідношення кількості пенсіонерів до кількості платників пенсійних внесків (інколи в доробках західних дослідників використовується термін «коефіцієнт системного навантаження»).

Такий показник може варіюватися за різними джерелами інформації, але згідно з оцінками Аналітично-дорадчого центру «Блакитна стрічка» 2011 р. він складав 88 % [23]. Протягом 2012-2013 рр. відбуватиметься незначне зниження показника до 87 %, після чого він почне стало зростати і складатиме 2050 р. 117 %. Іншими словами, за умови



Рис. 2.3. Сучасна структура загроз пенсійній системі

збереження наявних демографічних тенденцій четверо працівників повинні будуть утримувати п'ятьох пенсіонерів. Причинами такого сумного явища є низький рівень народжуваності й тенденції тривалості життя.

Низький рівень народжуваності. Згідно з прогнозами демографів тенденція до вимирання населення в Україні зберігається до 2050 р. (табл. 2.3).

Незважаючи на стале підвищення сумарного коефіцієнта народжуваності, навіть за більш сприятливим прогнозом ООН, до середини XXI ст. Україна неспроможна вийти на рівень хоча б простого відтворення населення. У пенсійному контексті це означає, що кількість працездатного населення для створення суспільного продукту стійко зменшуватиметься, а отже, й знижуватиметься рівень споживання майбутніх пенсіонерів.

Таблиця 2.3

**Демографічні прогнози для України на період до 2050 р.,
дітей на одну жінку**

Прогноз ООН								
Рік	2010– 2015	2015– 2020	2020– 2025	2025– 2030	2030– 2035	2035– 2040	2040– 2045	2045– 2050
Сумарний коефіцієнт народжуваності	1,47	1,57	1,62	1,67	1,72	1,77	1,82	1,85
Прогноз Інституту демографії та соціальних досліджень імені М. В. Птухи НАН України								
Рік	2020	2030	2040	2050				
Сумарний коефіцієнт народжуваності	1,54	1,57	1,59	1,60				

Джерело: Аналітично-дорадчий центр «Блакитна стрічка» [23]

Низька народжуваність не є проблемою, характерною виключно для України. Така тенденція панує у всіх країнах ЄС, США, Японії тощо (табл. 2.4).

Можна стверджувати, що ця тенденція притаманна сучасному типу відтворення населення. Її наслідком є постійне зменшення кількості працюючого населення, зокрема платників внесків до солідарної пенсійної системи, оскільки чисельність покоління дітей поступаєтьса чисельності покоління батьків.

Як видно з табл. 2.4, Німеччина, Угорщина, Польща та Португалія є антилідерами ЄС за народжуваністю. У цих країнах коефіцієнт народжуваності не перевищує 1,40. До трійки лідерів входять Ірландія, Франція та Іспанія, коефіцієнт народжуваності в яких перевищує 2,0, тобто забезпечується розширене відтворення робочої сили.

У 2008 р. Україна мала показник 1,46. Необхідно зважати на те, що сплеск народжуваності у нашій країні почався у 2006 р., перевищивши показник 1,3, тоді як протягом 1997–2005 рр. він коливався у значно меншому інтервалі, досягши мінімуму 1,09 у 2001 р.

Поліпшення демографічної ситуації в Україні протягом останніх років не повинно заспокоювати спеціалістів-демографів.

Тенденції тривалості життя. На сьогодні середня тривалість життя в Україні становить близько 68 років і має довгострокову тенденцію до зростання (табл. 2.5).

Таблиця 2.4

**Сумарний коефіцієнт народжуваності в країнах ЄС,
дітей на одну жінку**

Країна	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Бельгія	н/д	1,66	1,72	1,72	н/д	н/д	н/д
Болгарія	1,21	1,23	1,29	1,32	1,38	1,42	1,48
Чеська Республіка	1,17	1,18	1,23	1,28	1,33	1,44	1,50
Данія	1,72,	1,76	1,78	1,80	1,85	1,84	1,89
Німеччина	1,34	1,34	1,36	1,34	1,33	1,37	1,38
Ірландія	1,97	1,96	1,94	1,86	1,89	2,01	2,10
Греція	1,27	1,28	1,30	1,33	1,40	1,41	1,51
Іспанія	1,26	1,31	1,33	1,35	1,38	1,40	1,46
Франція	1,88	1,89	1,92	1,94	2,00	1,98	2,00
Італія	1,27	1,29	1,33	1,32	1,35	1,37	н/д
Кіпр	1,49	1,50	1,49	1,42	1,45	1,39	1,46
Люксембург	1,63	1,62	1,66	1,63	1,65	1,61	1,61
Угорщина	1,30	1,27	1,28	1,31	1,34	1,32	1,35
Мальта	1,45	1,48	1,40	1,38	1,39	1,37	1,44
Нідерланди	1,73	1,75	1,72	1,71	1,72	1,72	1,77
Австрія	1,39	1,38	1,42	1,40	1,40	1,38	1,41
Польща	1,25	1,22	1,23	1,24	1,27	1,31	1,39
Португалія	1,47	1,44	1,40	1,40	1,36	1,33	1,37
Румунія	1,25	1,27	1,29	1,32	1,32	1,30	1,35
Словенія	1,21	1,20	1,25	1,26	1,31	1,38	1,53
Словаччина	1,19	1,20	1,24	1,25	1,24	1,25	1,32
Фінляндія	1,72	1,77	1,80	1,80	1,84	1,83	1,85
Швеція	1,65	1,71	1,75	1,77	1,85	1,88	1,91
Великобританія	1,64	1,71	1,76	1,78	1,84	н/д	н/д
Іспанія	1,93	1,99	2,04	2,05	2,08	2,09	2,15
Норвегія	1,75	1,80	1,83	1,84	1,90	1,90	1,96
Швейцарія	1,39	1,39	1,42	1,42	1,44	1,46	1,48
Україна	1,13	1,17	1,22	1,21	1,31	1,35	1,46

Джерело: Аналітично-дорадчий центр «Блакитна стрічка» [23]

Таблиця 2.5

Очікувана тривалість життя при народженні

Країна	Стать	2010	2020	2030
Україна	Чоловіки	62 р., 9 м	65 р., 4 м	67 р., 10 м
	Жінки	73 р., 10 м	75 р.	76 р., 4 м
Німеччина	Чоловіки	77 р., 1 м	78 р., 5 м	79 р., 7 м
	Жінки	82 р., 5 м	83р., 8 м	84 р., 10 м
Франція	Чоловіки	77 р., 7 м	79 р., 6 м	81 р.
	Жінки	84 р., 8 м	85 р., 8 м	86 р., 9 м
Великобританія	Чоловіки	77р., 2 м	78 р., 5 м	79 р., 8 м
	Жінки	81 р., 7 м	82 р., 11 м	84 р., 2 м
США	Чоловіки	76 р., 10 м	78 р., 3 м	79 р., 1 м
	Жінки	81 р., 5 м	82 р., 8 м	83 р., 9 м
Нідерланди	Чоловіки	77 р., 9 м	79 р., 1 м	80 р., 3 м
	Жінки	82 р.	83 р., 2 м	84 р., 2 м
Данія	Чоловіки	76 р.	77 р., 5 м	78 р., 7 м
	Жінки	80 р., 7 м	82 р.	83 р., 3 м
Росія	Чоловіки	60 р., 3 м	63 р., 8 м	66 р., 6 м
	Жінки	73 р., 2 м	75 р.	76 р., 6 м
Польща	Чоловіки	71 р., 4 м	73 р., 2 м	74 р., 9 м
	Жінки	79 р., 9 м	81 р., 1 м	82 р., 3 м

Джерело: матеріали USAID [117]

Згідно з останніми дослідженнями ООН [134] прогрес у царині здоров'я, починаючи з 1990 р., суттєво уповільнився. Середня тривалість життя у світі збільшилася приблизно на 6 років у період між 1970-ми та 1990-ми роками та тільки на 4 роки за два наступні десятиріччя.

Загалом ця тенденція обумовлена драматичним регресом у 19 країнах світу (у т. ч. і в Україні), в яких за останні два десятиріччя очікувана тривалість життя скоротилася. У дев'яти країнах – шести африканських (Замбія, Зімбабве, Демократична Республіка Конго, Лесото, Свазіленд, ПАР) та трьох пострадянських (Білорусь, Росія та Україна) – цей показник упав нижче рівня 1970 р.

Крім того, на структуру й динаміку чисельності населення найближчим часом впливатимуть так звані демографічні хвилі, закладені в попередні періоди. Існує думка, що надалі ці коливання матимуть

тенденцію до згладжування, але виключно за умови відсутності екстраординарних подій регіонального та національного масштабів, що потенційно можуть внести деструктивну компоненту до демографічних процесів.

Отже, довгострокові тенденції щодо очікуваної тривалості життя українців у довгостроковій перспективі залишаються доволі невизначеними.

2. Економічні чинники. До них належать циклічність в економіці, безробіття, традиційно низький рівень заробітної плати й тіньові доходи населення.

Циклічність як рух національної економіки від однієї макроекономічної рівноваги до іншої є ретельно дослідженим чинником. Явище в цілому не завдає економіці особливої шкоди, оскільки гальмування економічного зростання в періоди спаду компенсується його прискоренням у періоди зростання. Циклічність економіки дозволяє підвищувати її ефективність за рахунок ліквідації неефективних підприємств і звільнення неефективних працівників у періоди кризи.

Проблема полягає в тому, що на спадних хвилях зростає безробіття та зменшуються заробітні плати, а отже, знижується дохідна частина бюджету ПФУ. Натомість його видаткова частина залишається незмінною або навіть може збільшуватися. Тобто циклічність економічних і демографічних процесів не синхронізована у часі. Без сумніву, до 2050 р. національна економіка переживе не одну висхідну та спадну хвилю, тоді як коефіцієнт системного навантаження в пенсійній системі стійко зростатиме з нинішніх 87-88 до 117 % у 2050 р. [23].

Збільшення кількості пенсіонерів за інших рівних умов може бути компенсоване зростанням виробництва на висхідних хвилях (залежно від їх інтенсивності), тоді як на спадних негативні економічні й демографічні тенденції лише підсилюють одна одну, породжуючи своєрідний мультиплікаційний ефект.

Безробіття. Відносно низький за європейськими мірками рівень безробіття протягом усього трансформаційного періоду економіки – одна з основних особливостей українського ринку праці. Відкрите безробіття, якого раніше майже не було, почало зростати в Україні та інших країнах із перехідною економікою після краху соціалістичної системи й упровадження низки політичних, економічних і соціальних реформ на початку 90-х років, коли стало складно підтримували режим повної зайнятості та інші атрибути командно-адміністративної економіки. Проте на відміну від багатьох країн Центральної та Східної Європи, в яких рівень безробіття досяг двозначних чисел відразу після початку перехідного періоду, в Україні рівень безробіття зостав повільно [163].

Існує декілька пояснень дуже низьких рівнів зареєстрованого безробіття, що не відповідають стрімкому спаду обсягів виробництва у перші роки перехідного періоду. Головними з них є, по-перше, поширене застосування таких специфічних адаптаційних механізмів, як затримки з виплати заробітної плати, відправлення працівників в адміністративні неоплачувані відпустки або переведення на скорочений графік роботи. Нині в Україні значною мірою поширене приховане безробіття, тобто вимушена неповна зайнятість.

По-друге, масштаби реального безробіття недооцінені, оскільки в показниках зареєстрованого безробіття не охоплено осіб, які не були зареєстровані у Державній службі зайнятості, але вважалися б безробітними за визнаними у світі критеріями безробіття (рис. 2.4) [163].

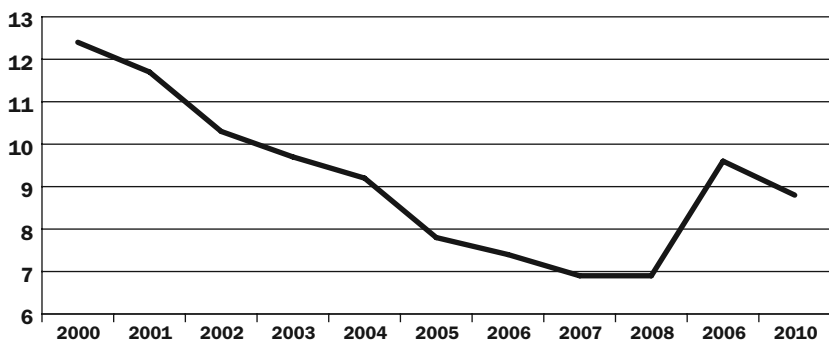


Рис. 2.4. Динаміка безробіття серед осіб працездатного віку, % до економічно активного населення відповідної вікової групи (за методологією МОП) [108]

У пенсійному контексті будь-який рівень безробіття становить загрозу пенсійній системі, оскільки означає недонадходження внесків до Пенсійного фонду. Причому рівень цієї загрози прямо пропорційний рівню безробіття.

Традиційно низький рівень заробітної плати. Така проблема відома ще за радянських часів, коли економічні чинники були взаємопов'язані із соціально-ідеологічними. Зрівнялівка у заробітній платі була складником державної економічної політики. Вважалося, що вона є чинником, що запобігає стратифікації населення за рівнем доходів. Неможливість отримувати гідну плату за добросовісну та інтенсивну працю призвело до зменшення продуктивності праці майже в усіх галузях народного господарства.

За пострадянських часів ідеологічний складник у процесі формування заробітної плати відпав через непотрібність, але низька про-

дуктивність праці залишилася. На думку спеціалістів Українського центру економічних і політичних досліджень імені Олександра Разумкова, продуктивність праці є найважливішою основою зростання реальної заробітної плати [128]. У 2008 р. продуктивність праці в Україні складала 50,4 % від аналогічного показника Росії, від 30 до 45 % по різних країнах Східної Європи, 22,3 % від аналогічного показника у Швеції. Найбільший відрив із продуктивності праці в Україні спостерігається від Франції (лише 19,8 %) [128]. Низький рівень заробітної плати не спонукає роботодавця економити на ній у спосіб модернізації виробництва, запровадження високотехнологічного обладнання тощо.

Неодноразово постає запитання: а на яку пенсію може й повинен претендувати працівник, якщо його заробітна плата не перевищує 2500–3000 грн?

Разом з тим модернізація виробництва (а це є підвищення заробітної плати) сама по собі не є панацеєю для пенсійної системи, оскільки супроводжується вивільненням частини працівників. Іншими словами, підвищення обсягів відрахувань пенсійних внесків за рахунок збільшення заробітної плати компенсується звуженням кола платників. Для країн з високим рівнем безробіття інтенсифікація виробництва в пенсійному контексті може мати зворотний ефект. Вихід полягає в додатковому створенні високопродуктивних та високооплачуваних робочих місць, разом із інтенсифікацією повинна мати місце екстенсифікація виробництва.

Тіньові доходи населення. На відміну від інших проблем підрозділу, ця не належить до традиційних, тобто властивих вітчизняному економічному устрою радянських часів. Вона, скоріше, притаманна пострадянському етапу української економіки та досить добре осмислена вітчизняними науковцями. Але, на думку автора, це не применшує її значущості.

Під тіньовими будемо мати на увазі доходи населення у грошовій формі, отримані із соціально-нейтральних чи соціально-позитивних джерел неформального сектору, неврахованих і неоподаткованих державою видів економічної діяльності. Тобто тіньові доходи – це доходи, що формуються у процесі тіньової діяльності некримінального характеру. (Тіньові доходи кримінального характеру із соціально-негативних джерел підпільного сектору тіньової економіки в даному дослідженні не розглядаються). За деякими оцінками, в Україні «прихована» заробітна плата, на яку не нараховуються податки, складає близько 11 % ВВП країни. Такі доходи не оподатковуються, й на них не нараховуються внески до ПФУ, що є прямою загрозою фінансовій безпеці фонду та держави в цілому.

2.2.2. Новітні загрози пенсійній системі

Вищенаведені традиційні загрози пенсійній системі досить добре осмислені науковцями та практиками, навіть за радянських часів. Разом з тим існує ще кілька досить специфічних загроз пенсійній системі, про які на сьогодні майже не йдеться ані в засобах масової інформації, ані в коментарях профільних спеціалістів. Тобто вони досі не знайшли свого відображення в національному пенсійному дискурсі. Такі новітні загрози головним чином породжені та є прямим наслідком пострадянського розвитку України, трансформацією соціально-економічної моделі господарювання, глобалізаційними процесами та політичним складником.

1. Виклики пострадянського розвитку в контексті реформування пенсійної системи трансформують характер зайнятості та трудові біографії населення таким чином.

Розповсюдження нестандартних форм зайнятості. Мається на увазі будь-яка зайнятість, що не відповідає хоча б одній із трьох ознак (легальність, повний робочий день, безстроковий контракт): неповна (*part-time employment*), надурочна (*overtime employment*), тимчасова зайнятість на певний термін (*temporary or fixed-term employment*), випадкова (*casual employment*), вторинна (*secondary employment*) та неформальна зайнятість (*informal employment*), тобто індивідуальне підприємництво, зайнятість за наймом у фізичної особи, виробництво товарів для перепродажу в домашньому господарстві, незареєстрована зайнятість у формальному секторі.

Нині це розглядається як тимчасовий і побічний результат ринкової трансформації. Разом з тим досвід західних країн, що стали на шлях постіндустріального розвитку, свідчить, що збільшення розмаїття форм зайнятості та зміна структури трудових біографій, які стають дедалі більше переривчастими, є невід'ємними супутниками цього розвитку [141]. Це, своєю чергою, не може не відбиватися на пенсійних системах, що історично виникли для страхування ризиків працівників, зайнятих протягом усього життя на умовах повної зайнятості.

На думку деяких дослідників, нестандартні форми зайнятості давно вже стали стандартом не тільки для країн пострадянського простору, а і для країн ОЕСР [64]. Доведено, що ризики нестандартної зайнятості обернено пропорційні розміру підприємства та вище у сфері послуг порівняно з промисловістю. Тобто скорочення зайнятості на великих і середніх підприємствах і зростання її в неформальному секторі економіки слід розглядати як процеси, які, по-перше, збільшують масштаби нестандартної зайнятості на вітчизняному ринку праці, а по-друге, скорочують частку потенційних платників пенсійних

внесків. Крім того, найбільш достовірні відомості про заробітну плату, на підставі яких має розраховуватися середня заробітна плата та обраховуватися коефіцієнт заміщення, також збираються передусім із великих і середніх підприємств, частка яких у процесі деіндустріалізації України неухильно скорочується.

Зростання кількості самозайнятих значно простіше та спокійніше списувати на наслідки кризи. Однак спеціалісти вважають, що насправді це є одним із виявів постіндустріальної економіки [181]. Нині дедалі більше людей, особливо молоді, починає шукати позицію, незалежну від держави. А це означає, що вони нічого не платять Пенсійному фонду. Модель соціальної поведінки фрілансера не передбачає, що держава піклуватиметься про нього в старості, якщо не піклується сьогодні. Фрілансер схильний самостійно знаходити активи, щоб забезпечити себе у похилому віці. У постіндустріальному суспільстві приватні гроші важливіші за державні.

Підвищення віку первинного виходу на ринок праці. Ця тенденція також є наслідком пострадянського розвитку України. У розвинених країнах цей процес, пов'язаний переважно із розповсюдженням середньої та вищої професійної освіти, розпочався дещо раніше, але із середини 1990-х років активно відбувається й у країнах СНД.

За даними обстежень, середній вік початку трудової діяльності у покоління 1945–1954 рр. становив 19,4 роки, тоді як у покоління 1965–1974 рр. уже 19,8 років [84]. Причому з роками такий показник збільшується з огляду на масове розповсюдження вищої освіти в Україні. Молодь дедалі довше залишається в системі освіти, ніж покоління їх батьків. З погляду пенсійної системи це означає скорочення періоду сплати страхових внесків. Є усі підстави вважати, що в перспективі така тенденція лише підсилуватиметься у зв'язку з розширенням доступності вищої освіти. Також помітну роль відіграє прагнення молоді отримати другу вищу освіту. В будь-якому разі світові тренди свідчать саме про це [84]. Очікувана тривалість навчання в Україні, за даними ООН, найближчим часом становитиме 14,6 років [134].

Зміна вікового профілю заробітної плати. У постіндустріальних країнах відбувається зміщення вікового профілю продуктивності праці та заробітної плати. Теоретично надання соціальних послуг та інтелектуальна праця в інноваційних секторах менше залежать від вікових обмежень, ніж фізична одноманітна праця у промисловості. Але на практиці більш висока мобільність і переривчаста кар'єра в постіндустріальних економіках послаблюють механізми збільшення заробітної плати залежно від віку. На сьогодні у приватному секторі повністю відсутня система надбавок до заробітної плати за безперервний стаж і висуслугу років.

Для пенсійної системи це означає необхідність переходу від обрахування пенсійних прав на основі останньої заробітної плати (тобто за 1–3 роки, що передують виходу на пенсію) до врахування заробітків (а отже, й пенсійних внесків) протягом усього періоду трудової діяльності.

2. Трансформація соціально-економічної моделі розвитку відбивається на пенсійній системі через такі чинники.

Високий рівень диференціації заробітної плати. В Україні заробітна плата 1-го дециля в 16 і більше разів перевищує аналогічний показник для 10-го [180]. Подальше запровадження страхового принципу пенсійного забезпечення через підсилення щільності зв'язку майбутньої пенсії з обсягами внесків до пенсійної системи протягом усього періоду трудового життя працівника в цих умовах означатиме свідому консервацію суттєвого осередку бідності серед пенсіонерів, які в минулому належали до найбільш низькооплачуваних верств.

Разом з тим будь-які спроби знизити бідність серед пенсіонерів за рахунок підвищення мінімального розміру пенсії означатимуть прийняття однієї з двох альтернатив (або обох разом):

- підвищення мінімальної пенсії за участі держави, зрештою, лише погіршує стан найменш заможної групи пенсіонерів через активізацію інфляційних процесів;
- підвищення мінімальної пенсії без участі держави призведе до горизонтального перерозподілу доходів, тобто зменшить частку заробітку, що відшкодовується пенсією. Це своєю чергою дестимулює участь середньо- та високооплачуваних верств населення у пенсійній реформі та послабить її соціальну підтримку.

Традиційно високий рівень інфляції. Як зазначатиметься в параграфі 5.3, і розподільча, і накопичувальна пенсійна системи прийнято функціонують в умовах помірної інфляції. В умовах високої інфляції забезпечити позитивну реальну дохідність пенсійних накопичень є вкрай складним завданням. Хоча накопичувальні системи є більш вразливими до такого показника, непомірна інфляція є загрозою для усіх складників пенсійної системи, у т. ч. і розподільчого.

Девальваційні процеси в економіці. Деіндустріалізація, що триває протягом усього періоду незалежності України, знаходить свій вияв у стійкому згортанні внутрішнього виробництва. Це своєю чергою зумовило задоволення внутрішнього споживання за рахунок інтенсивного нарощування імпорту. У країнах з імпортоорієнтованим споживчим ринком (до яких, власне, й належить Україна) за умови стабільності національної грошової одиниці така тенденція не є безпосередньою прямою загрозою пенсійній системі. Але при цьому вона (загроза) має латентний характер. У випадку знецінення гривні внутрішнє спожи-

вання дорожчає пропорційно глибині девальваційного процесу. Таким чином, рівень пенсійного забезпечення населення зазвичай номінально залишається незмінним.

Навіть за наявності бажання уряду відновити паритет споживчих цін і доходів пенсіонерів за рахунок підвищення пенсій, процес вирівнювання має лаг у часі, протягом якого життєвий рівень пенсіонерів погіршується, а усунення диспаритету ніколи не буває 100-відсотковим.

3. Глобалізаційні процеси. Участь України в цих процесах пов'язана не тільки й навіть не стільки з мобільністю капіталів, хоча чинник, безумовно, має місце. Лише незначна частка іноземного капіталу безпосередньо проходить у реальний сектор економіки, створюючи робочі місця, тобто додаткові джерела доходів ПФУ. Так, за даними провідної аудиторської фірми *Ernst & Young* протягом 2006–2010 рр. в Україні було реалізовано лише 178 проектів прямих іноземних інвестицій, у результаті яких було створено лише 7487 робочих місць [56]. За таким показником Україна посідає лише 10 місце з-поміж країн Центральної та Східної Європи з часткою 4 % від загальної кількості проектів.

Ідеться насамперед про посилення трудової мобільності. Так, за даними Національного інституту стратегічних досліджень, кількість трудових мігрантів з України становить близько 4 млн осіб, у т. ч. до Росії – понад 2 млн осіб [154], тобто майже 20 % платників пенсійних внесків. (Крім того, низка дослідників вважає такі дані суттєво заниженими. Реальна кількість мігрантів лише до Росії, на їхню думку, може становити від 3 до 4,5 млн осіб [154]).

Так, за середньої заробітної плати 2700 грн/міс. недонадходження до дохідної частини бюджету протягом 2011 р. становили 45,6 млрд грн, що значно перевищує дефіцит бюджету ПФУ.

4. Політичний чинник. Підсилення ролі політичних чинників на сучасному етапі розвитку є певним чином похідною від процесу старіння населення. Пенсіонери є найбільш активною та організованою частиною електорату. Тому чим старіше населення, тим більшою стає електоральна підтримка політики, спрямованої на щохвилинне, проте швидкоплинне поліпшення стану пенсійного забезпечення.

Разом з тим у постіндустріальному суспільстві виникають не менш вразливі групи ризику, наприклад сім'ї з дітьми (особливо неповні), молодь без відповідної освіти тощо. Нехтування інтересами таких соціальних груп в угоду пенсійному складнику зрештою обертається на шкоду й пенсіонерам, оскільки політика здійснюється не належним чином, зокрема у сферах освіти, інноваційного розвитку, модернізації виробництва. Тим самим закладається, на перший погляд, малопомітна, тривала у часі, але вкрай небезпечна тенденція до маргіналізації, асоціалізації суспільства та поширення серед населення психології

«звичної» бідності, що неодмінно відбивається на якості життя майбутніх пенсіонерів.

Також зазначимо, що на сьогодні масштаби впливу новітніх загроз пенсійній системі поступаються традиційним (мабуть, тому їм досі не приділялося гідної уваги у вітчизняному пенсійному дискурсі). Але можемо припустити, що із запровадженням накопичувального компоненту роль таких загроз суттєво зросте, а проблеми, породжені останніми, лише загостяться.

Отже, пострадянський характер економіки разом із трансформаційними процесами в усіх сферах суспільного життя на сучасному етапі розвитку України не послабили дію та не звузили перелік традиційних загроз пенсійній системі. Навпаки, їх перелік розширився за рахунок новітніх загроз, механізми дії багатьох з яких досі значною мірою не досліджено.

Нині масштаби впливу новітніх загроз пенсійній системі поступаються традиційним. Але це жодним чином не припускає їх нехтування, а навпаки, потребує прискіпливого вивчення для розроблення механізмів нейтралізації. Ситуація ускладнюється швидкоплинністю сучасних процесів у всіх сферах суспільного життя.

Пенсійна система є не тільки об'єктом впливу зовнішніх загроз, а і джерелом для соціальної та економічної безпеки держави.

2.3. ЗАГРОЗИ, ЩО ГЕНЕРУЮТЬСЯ ПЕНСІЙНОЮ СИСТЕМОЮ

У найбільш узагальненому вигляді структуру загроз національній безпеці, що генеруються пенсійною системою, наведено на рис. 2.5. Коротко охарактеризуймо кожен з них.

2.3.1. Загрози дореформеної пенсійної системи

Дефіцит бюджету ПФУ. Як фінансовий інститут Пенсійний фонд України є складовою частиною бюджетно-фінансової системи, що здійснює адміністрування солідарної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування через систему акумулювання та розподілу коштів. Структура бюджету Пенсійного фонду України характеризується складною полікомпонентною структурою бюджетоутворювальних показників дохідної та видаткової частин бюджету. Так, потреби держави на виплату державної пенсії значні та становлять понад 14,2 млрд грн щомісяця. Видатки ПФУ за 2010 р. – 192,28 млрд грн, тоді як власні доходи установи становили лише 124,82 млрд грн.



Рис. 2.5. Структура загроз економічній безпеці, що генеруються пенсійною системою

Бюджет ПФУ у 2010 р. виконано з дефіцитом у розмірі 34,4 млрд грн, або в 1,29 разу більше запланованого. Своєчасна виплата пенсій громадянам упродовж 2010 р. забезпечена Пенсійним фондом лише завдяки отриманню на постійній основі позичок із єдиного казначейського рахунку на загальну суму 36 млрд грн, з яких 17,4 млрд грн на кінець року залишилися непогашеними.

Витрати Пенсійного фонду України протягом останніх років неухильно зростали, і зараз їхня доля у відсотках до ВВП є найвищою з-поміж країн Європи (табл. 2.6).

Якщо у 2000 р. витрати на пенсійне забезпечення в Україні приблизно відповідали середньому рівню інших країн, то у перспективі до 2050 р. за умови відсутності реформ наша країна стане одноосібним лідером такого показника, причому лідерство буде зі значним відривом.

Таблиця 2.6

Витрати на пенсійне забезпечення, у % до ВВП

Країна	2000	2010	2020	2030	2040	2050
Україна	8,7	16,3*	15,2	18,8	20,9	24,2
Німеччина	8,8	10,2	10,5	11,5	12,1	12,3
Франція	10,5	13,5	13,6	14,2	14,4	14,2
Великобританія	5,5	6,7	6,9	7,6	8,0	8,1
США	5,1	4,9	5,3	6,0	6,0	5,7
Нідерланди	5,3	6,5	7,8	9,3	10,3	10,3
Данія	7,1	9,4	10,6	10,6	10,4	9,6
Росія	4,7	9,4	10,8	14,0	15,4	18,8
Польща	8,5	10,8	9,7	9,4	9,2	9,1

*За іншими оцінками 17,0 [79]

Джерело: матеріали USAID [117]

Загалом такий показник (частка пенсійних витрат у ВВП) сам по собі є недостатньо інформативним у випадку, коли доходи Пенсійного фонду дорівнюють або перевищують видатки. Але протягом останніх років в Україні має місце зовсім інша ситуація (табл. 2.7). Починаючи з 2007 р., процент власних доходів ПФУ неухильно знижується, та згідно з прогнозами експертів тенденція в майбутньому буде лише підсилюватися, а сумарна частка пенсійних видатків у держбюджеті – підвищуватися.

Таблиця 2.7

Видатки та власні доходи Пенсійного фонду України

Показник	2006	2007	2008	2009	2010
Видатки ПФУ, млрд грн	74,4	101,9	143,5	165,7	191,5
Власні доходи ПФУ, млрд грн	54,3	76,0	102,0	103,1	119,3
% власних доходів ПФУ	73,0	74,6	71,1	62,2	62,3

Крім того, роль держави у пенсійному процесі не обмежується лише покриттям дефіциту бюджету ПФУ. У структурі доходів ПФУ передбачено трансфери з держбюджету на дотації на виплату пенсій, надбавок і підвищень до пенсій, призначених за різними пенсійними програмами, дотації на пенсійне забезпечення військовослужбовців,

осіб начальницького і рядового складу та суддів у відставці, на компенсацію втрат від застосування платниками фіксованого сільськогосподарського податку спеціальної ставки із сплати збору на обов'язкове пенсійне страхування.

Співвідношення доходів держбюджету (без урахування трансфертів до ПФУ) та видатків ПФУ протягом 2006–2010 рр. у середньому перевищує 72 % (рис. 2.6). Фактично йдеться про те, що фінансова система України має два майже рівноцінні складники, причому держбюджет є єдиним джерелом покриття дефіциту бюджету ПФУ.

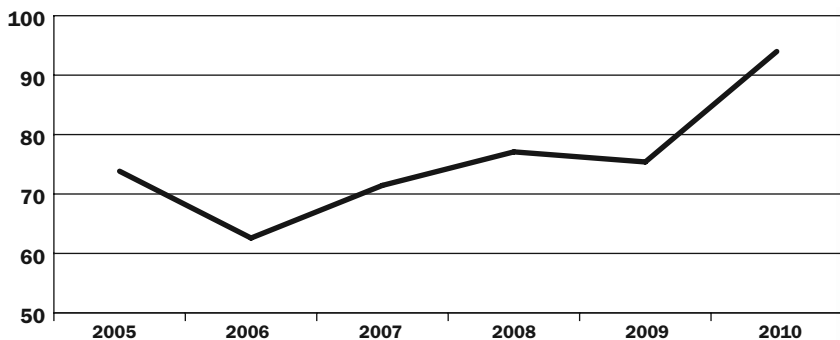


Рис. 2.6. Співвідношення доходів держбюджету (без урахування трансфертів до ПФУ) та видатків ПФУ, %

Непропорційно велика частка пенсійних видатків у держбюджеті ускладнює виконання державою своїх функцій у таких сферах, як соціально-гуманітарна (освіта, охорона здоров'я, культура), військова (фінансування силових структур), науково-технічна (фінансування фундаментальних і прикладних досліджень) та ін. Таким чином, ефективність функціонування фінансової системи багато в чому визначається ефективністю функціонування пенсійної системи України.

Низький рівень пенсій. Аналіз динаміки розмірів пенсії та їх диференціації дозволяє дійти висновку, що зараз в Україні існує явно виражена тенденція до зрівнялівки пенсій більшості пенсіонерів (особливо жінок) на рівні, наближеному до прожиткового мінімуму [159] (рис. 2.7).

Перевищення середньомісячної пенсії у 2009-2010 рр. рівня 180 % прожиткового мінімуму не має вводити в оману. Воно забезпечене внаслідок існування іншої тенденції – необґрунтованої нерівності між пенсіонерами, пов'язаної з неоднаковими параметрами пенсійного забезпечення для різних верств населення, зокрема з привілеями за професійною ознакою [159]. Так, станом на січень 2011 р. половина пен-

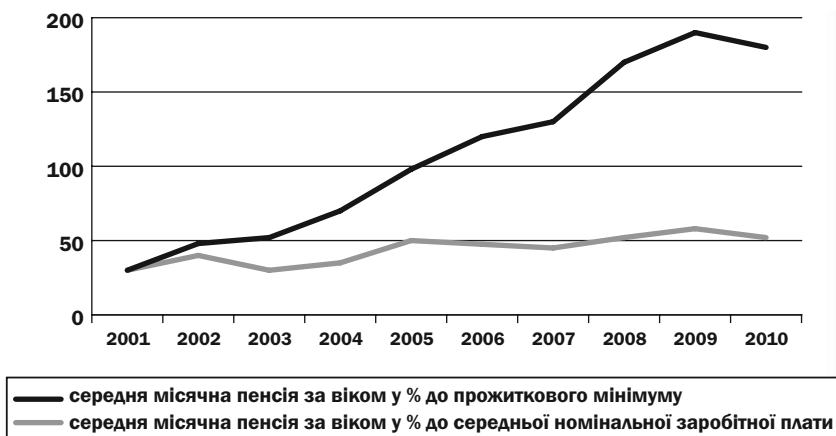


Рис. 2.7. Динаміка співвідношення середньомісячної пенсії за віком до прожиткового мінімуму та середньої номінальної заробітної плати

сіонерів отримували пенсії не вище 900 грн, а їхня частка в загальній сумі видатків ПФУ складала лише 35 % [159].

Зрозуміло, що особа з доходами не вище 900 грн підпадає під категорію «злиденна бідність». (Злиденна бідність – це такий стан людини, яка не може собі придбати найменший продовольчий кошик, який би забезпечував її фізіологічне існування). Найбільш наочними наслідками такого стану справ є неякісне харчування та недоступність якісного медичного обслуговування для пенсіонерів, що на тлі похилого віку призводить до підвищеної захворюваності та, як наслідок – передчасної смерті, не говорячи вже про більш глибокі наслідки на зразок соціального дискомфорту, морально-психологічних розладів, психічних захворювань тощо. Середній розмір пенсії за віком у 2010 р. становив 1039,6 грн, що перевищує прожитковий мінімум для осіб, які втратили працездатність лише на 49,6 % (табл. 2.8).

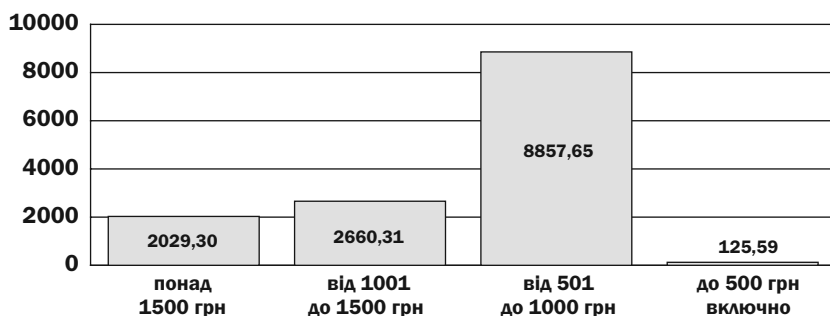
Особливу увагу звертає на себе відносно випереджальне зростання середнього розміру пенсії за віком порівняно із середньою заробітною платою та особливо з ВВП у фактичних цифрах. Так, протягом 2004–2010 рр. середній розмір пенсії за віком зріс у 5,35 разу, тоді як середня заробітна плата – у 4,02 разу. Як зазначатиметься нижче, ця начебто позитивна ситуація є свідченням доволі небезпечної макроекономічної тенденції, яка у певному сенсі загрожує стабільному економічному зростанню в державі.

Таблиця 2.8

**Динаміка показників системи пенсійного забезпечення
протягом дії пенсійної реформи (на початок року)**

Показники	2005	2006	2007
Середній розмір пенсії за віком, грн	323,8	417,7	497,0
Середня заробітна плата, грн	806,3	1041,0	1351,4
Коефіцієнт заміщення	0,4	0,40	0,37
Прожитковий мінімум для осіб, що втратили працездатність, грн	332,0	350,0	380,0
Відношення середньої пенсії до прожиткового мінімуму	0,98	1,19	1,31
ВВП у фактичних цифрах, млн грн	441452,0	544153,0	720731,0

Показники	2008	2009	2010
Середній розмір пенсії за віком, грн	798,9	942,7	1039,6
Середня заробітна плата, грн	1806,2	1906,0	2239,0
Коефіцієнт заміщення	0,44	0,49	0,44
Прожитковий мінімум для осіб, що втратили працездатність, грн	470,0	498,0	695,0
Відношення середньої пенсії до прожиткового мінімуму	1,70	1,89	1,5
ВВП у фактичних цифрах, млн грн	948056,0	914720,0	1094600,0



**Рис. 2.8. Розподіл пенсіонерів за розмірами пенсій
(з урахуванням військовослужбовців і силових структур),
тис. осіб [42]**

Вочевидь, наявний рівень пенсій не забезпечує гідного існування осіб похилого віку, особливо у великих містах. Так, переважна частина

пенсіонерів (64,78 %) станом на 01.01.2011 р. отримувала пенсії у розмірі від 501 до 1000 грн (рис. 2.8).

Найменші пенсії (до 500 грн) отримують 0,92 % пенсіонерів. Від 1001 до 1500 грн отримують 19,46 %, та лише 14,84 % – понад 1500 грн.

2.3.2. Загрози реформованої пенсійної системи

Структура загроз реформованої пенсійної системи визначається її майбутньою парадигмою, передусім співіснуванням розподільчої та накопичувальної складових. (Таке співіснування відбувається з 2004 р., коли було запроваджено систему недержавного пенсійного забезпечення – III рівень. Але нині остання характеризується такими незначними обсягами та відповідно ступенем впливу, що в науково-практичному аспекті її існування можна знехтувати). Наявність останньої визначає чотири чинники, які докорінним чином впливатимуть на стан пенсійної системи та безпеки держави.

По-перше, це довготривалість процесу накопичень. Він відбуватиметься, за винятком перехідного періоду, протягом усього трудового життя людини, тобто у середньому 40 років.

По-друге, наявність інвестиційної діяльності, яка є обов'язковим атрибутом накопичувальної системи. Накопичені кошти можуть і мають бути інвестовані у певні класи та види активів. Головною метою такого інвестування необхідно вважати збереження пенсійних накопичень. Іншою важливою метою вважається формування довгострокового відносно дешевого інвестиційного ресурсу для потреб прискореного розвитку вітчизняної економіки. У будь-якому випадку таке інвестування за своєю економічною природою завжди пов'язане з ризиком.

По-третє, вплив на рівень національних заощаджень. За своєю економічною суттю індивідуальні пенсійні накопичення можна розцінювати як відкладений попит, оскільки принциповою особливістю системи є неможливість вилучення накопичень до настання пенсійного віку.

Насамкінець накопичувальна система функціонуватиме за активної участі недержавних фінансових інститутів. Якщо облік та адміністрування пенсійних внесків покладаються на Накопичувальний фонд (принаймні протягом перших двох років функціонування системи), який, по суті, є органом державного управління, то інвестиційна діяльність і облік прав власності на пенсійні активи покладаються на приватні фінансові установи – компанії з управління активами та зберігачів. Крім того, після двох років функціонування системи громадяни за бажанням матимуть змогу перевести власні накопичення з Накопичувального фонду до приватного адміністратора.

Запровадження системи II рівня стане ще одним серйозним випробуванням соціально-економічного стану країни. Вплив такого запровадження на сьогодні досить важко оцінити, оскільки він може мати і позитивний, і негативний характер.

Позитивний вплив системи на соціально-економічний стан країни полягає у такому.

Розумне й раціональне інвестування майбутніх пенсійних накопичень здатне надати потужний поштовх вітчизняній економіці. Спрямування «довгого» та відносно дешевого інвестиційного ресурсу в реальний сектор може забезпечити швидке та стійке зростання внутрішнього високотехнологічного виробництва з високим рівнем доданої вартості. Це автоматично спричинить зростання кількості робочих місць, зниження рівня безробіття та підвищення рівня заробітної плати. Наслідком стане підвищення внутрішнього попиту, яке, своєю чергою, за наявності відповідного грошового ресурсу приведе до подальшого розширення виробництва тощо. Тобто матиме місце самовідновлюваний циклічний процес «зростання виробництва – зростання зайнятості та заробітних плат – зростання пенсій – зростання внутрішнього споживання – зростання виробництва».

Зміна ментальності майбутніх поколінь. Потужні патерналістські настрої, що панують у сьогоднішньому суспільстві [115], значно гальмують шлях суспільного розвитку в ринкових умовах. Ще однією особливістю вітчизняного соціуму є нехтування поведінкою «обачливого індивідуума» (хоча ця риса є характерною для людства в цілому). Одна з найбільших проблем, з якими останнім часом стикаються уряди, полягає в надмірній апатії відносно заощаджень на майбутнє [178]). Результатом є надмірно високий рівень сподівань індивідуума на державу в контексті майбутнього пенсійного забезпечення, внаслідок чого людина відчуває брак стимулів для професійного вдосконалення та інтенсифікації власної праці.

Запровадження II рівня пенсійної системи здатне змінити психологію працівника – покладатися на власні сили, а не на державу у справі забезпечення власної гідної старості.

Разом з тим з наведеної парадигми реформована система за певних умов може не тільки не послабити традиційні загрози дореформеної системи, а й підсилити їх, а також доповнити додатковим, притаманними виключно накопичувальній пенсійній системі.

1. Економічна сфера. Негативний вплив на економічну безпеку держави внаслідок запровадження системи II рівня відбудуватиметься за такими особливостями.

Подальше погіршення фінансового стану ПФУ. Парадигма запровадження системи II рівня передбачає, що джерелом її наповнення стане

частина пенсійних внесків (близько 20 %), які сьогодні в повному обсязі спрямовуються до ПФУ. Хоча процес переспрямування частини внесків матиме розтягнутий у часі характер (на момент запровадження до системи залучаються лише особи, молодші 35 років, а процент відрахування зростатиме від 2 до 7 % протягом 6 років), у бюджеті ПФУ виникає ефект так званих випадючих доходів. Навіть з урахуванням того, що половина цих коштів може бути повернена через механізми державного запозичення, фінансовий стан ПФУ майже гарантовано погіршиться. За таких умов завдання балансування бюджету ПФУ є дуже непростим для уряду, науковців і профільних спеціалістів. У випадку невдалого вирішення покриття зростаючого дефіциту бюджету ПФУ знову стане проблемою державного бюджету.

Підвищення вразливості системи перед загальним станом економіки та, зокрема, кризами. На відміну від розподільчої, накопичувальна система є більш вразливою перед негативними явищами у вітчизняній економіці.

Однією з найсуттєвіших загроз системи II рівня є знецінення пенсійних накопичень унаслідок інфляції. Через недбалу урядову політику, коли рівень інфляції перевищує 5–8 %, заощадження знецінюються настільки швидко, що сам процес їх накопичення втрачає сенс.

Іншою загрозою системи II рівня є кризові явища. Звичайно, спад виробництва в національній економіці з подальшим зменшенням зайнятості та зниженням заробітних плат обумовлює звуження бази сплати пенсійних внесків і в розподільчу, і в накопичувальну системи.

Але накопичувальна система, яка тримає переважну частину пенсійних накопичень у цінних паперах, піддається додатковому ризику їх втрати внаслідок швидкого зниження ринкової вартості фондових активів. Як свідчить досвід 2008 р., у період фінансових криз виникає так звана інвестиційна пастка (див. параграф 4.1).

Нині світова експертна спільнота активно дискутує, чи повинна держава нести відповідальність перед пенсіонерами, що потрапили в «інвестиційну пастку»? А якщо так, то чи повинна держава відшкодувати такому пенсіонеріві втрату частини накопичень? Цілком зрозуміло, що за позитивної відповіді на такі запитання додаткове навантаження знову матиме державний бюджет.

Більш щільна прив'язка національної економіки до світових процесів. Це відбуватиметься внаслідок того, що до 40 % пенсійних накопичень може бути інвестовано в цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано урядами іноземних держав, а також акції та облігації іноземних емітентів. За деякими оцінками обсяги таких інвестицій можуть становити 1 млрд євро на рік (див. параграф 4.1). На перший погляд, це може здатися позитивним явищем, оскільки свідчить

про більш щільну інтеграцію вітчизняної економіки до світової. Однак автор вважає цю думку хибною з таких причин.

По-перше, спрямування частини пенсійних накопичень у цінні папери іноземних емітентів суттєво звузить інвестиційний потенціал системи II рівня, якого так потребує вітчизняна економіка. По-друге, поширена серед спеціалістів і пересічних громадян теза щодо підвищеної надійності іноземних інвестицій за останніх світових подій і тенденцій потребує критичного перегляду. Достатньо згадати сумнозвісний приклад гучного банкрутства четвертого у світі за обсягами активів інвестиційного банку *Lehman Brothers*.

Отже, система II рівня набуває потенційної можливості бути розбалансованою внаслідок не тільки вітчизняних, а й іноземних кризових процесів, тобто її вразливість до зовнішніх чинників підвищується.

Розбалансування та дестабілізація фінансових ринків. Передусім, беззаперечно, йдеться про фондовий ринок. Через свою обов'язковість система II рівня матиме гарантовані у часі надходження грошового ресурсу, які до того ж мають добре прогнозовані обсяги.

Наприклад, згідно з даними Науково-дослідного інституту праці і зайнятості населення середня заробітна плата у 2013 р. становитиме 2989,00 грн [107]. Якщо система II рівня почне функціонувати з 2013 р., щорічний обсяг надходжень до Накопичувального фонду становитиме близько 5 млрд грн. А якщо б система була запроваджена раніше й у 2013 р. функціонувала на повну потужність, тобто відрахування склали б планових 7 % заробітної плати, річні надходження перевищили б 17,5 млрд грн.

Отож за таких умов Накопичувальний фонд стане найпотужнішим оператором фінансових ринків із відповідними маніпуляторними можливостями. Крім того, неминучою буде поява осіб, зацікавлених заробити на валютних, фондових, відсоткових спекулятивних коливаннях. Отже, Накопичувальний фонд за умови недостатньо досконалого регулювання може перетворитися на дестабілізуючий чинник, який матиме потенційну можливість свідомого розбалансування фінансових ринків, сприяючи виникненню «мільних бульбашок».

2. Соціальна сфера.

Загострення протестних настроїв у суспільстві. За даними соціологічної групи «Рейтинг» у демографічній структурі протестного електорату частка осіб старших за 60 років складає 25 % [41]. Ще 17 % припадають на осіб у віці 50–59 років. З урахуванням того, що протягом перехідного періоду жінки виходитимуть на пенсію у віці 55–59 років, частку пенсіонерів можна визначити на рівні 28–30 %. Крім того, 74 % протестного електорату складають особи з доходом до 3 тис. грн/міс.

За результатами іншого дослідження тієї ж соціологічної групи на запитання «Які дії влади могли б змусити Вас вийти на вулицю для участі в акціях протесту (мітингах, демонстраціях, пікетуваннях)?» 38 % респондентів відповіли «Зростання цін на найнеобхідніше» [21].

Отже, нині пенсіонери є найчисленнішою частиною протестного електорату в Україні, а сучасний рівень більшості пенсій із урахуванням макроекономічних процесів (зокрема інфляції) є потенційною причиною акцій протесту.

Унаслідок дії сукупності економічних чинників є імовірність того, що система II рівня не виправдає очікувань, які на неї покладаються. Якщо індивідуальні пенсійні накопичення з будь-яких причин не стануть суттєвою надбавкою до державної пенсії з розподільчої системи, Україну очікує подальше зубожіння найстаршої когорти населення, а суспільство вкотре відчує себе ошуканим. Причому те, унаслідок яких чинників накопичувальна складова не виправдала очікувань, що на неї покладаються, у даному випадку не відіграватиме жодної ролі.

Автор не береться спрогнозувати суспільно-політичні наслідки появи такого відчуття.

Отже, пенсійна система в її нинішньому стані є потенційним джерелом загроз безпеці держави у соціальній та економічній сферах. Консервація такого стану системи лише підсилює ці загрози та через певний відносно невеликий проміжок часу змінить їхній статус із безпечного на критичний.

Запровадження системи II рівня за певних умов здатне нейтралізувати такі загрози (принаймні більшість із них) або, як мінімум, знизити їхню гостроту.

Разом з тим система II рівня за власною парадигмою може стати додатковим джерелом загроз у соціальній та економічній сферах. Отже, перед науковцями, урядовцями та спеціалістами постає завдання розроблення та запровадження системи заходів, що нейтралізують, чи принаймні мінімізують вплив новітніх ризиків реформованої системи.

Такі заходи мають спрямовуватися за межі пенсійної системи, переважно на забезпечення макроекономічної стабільності, зокрема інфляції, відновлювання внутрішнього виробництва, реформування ринку праці й інституту заробітної плати та розвиток фінансового ринку.

Окрему загрозу реформованій пенсійній системі становитимуть майбутні глобальні та локальні фінансові кризи.

РОЗДІЛ 3

ПЕРЕДУМОВИ ТА КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ ЗАПРОВАДЖЕННЯ ЗАГАЛЬНООБОВ'ЯЗКОВОЇ НАКОПИЧУВАЛЬНОЇ ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ В УКРАЇНІ

3.1. МОДЕЛІ БАГАТОРІВНЕВИХ ПЕНСІЙНИХ СИСТЕМ: СВІТОВИЙ ДОСВІД І УКРАЇНА

У центрі дискусій щодо реформування систем пенсійного забезпечення, що розгорнулися протягом останнього десятиріччя в наукових і політичних колах західних держав і країн з транзитивною економікою, – пошук найбільш ефективних страхових методів і механізмів, створення багаторівневих взаємодоповнювальних і взаємопов'язаних пенсійних систем, активне залучення приватного сектору та 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 уже почалися в Німеччині, США, Італії, Франції, Угорщині, Польщі, Чехії, Швеції, Японії. Здебільшого вони зводяться до різних комбінацій таких заходів: поступове підвищення пенсійного віку, зниження окремих видів пенсій, збільшення страхових внесків і періоду страхування, відокремлення інститутів страхування та соціальної допомоги, обмеження практики дострокового виходу на пенсію, стимулювання створення приватних пенсійних фондів.

Останніми роками в пенсійних системах розвинених країн спостерігається тенденція до більш щільної прив'язки розмірів пенсій з обсягами фактично сплачених страхових внесків. Такий підхід дозволяє підсилити страховий характер пенсійних систем і створити механізм, що мотивує застрахованих до участі у фінансуванні системи, знизити можливість і бажання уникнути сплати страхових внесків. Досягненню цілі служить збільшення періоду, протягом якого заробітки приймаються до розрахунку при визначенні пенсії. Ідеальним варіантом є включення заробітків за весь страховий період, що свідчить як не про

еквівалентність внеску у фінансування системи та прав на отримання пенсії, то про вкрай щільну залежність між такими показниками. Застрахована особа розуміє, що чим більше сама внесла, або на її користь було внесено грошових коштів протягом життя, тим на більшу пенсію можна розраховувати.

Пенсійна система реформуються досить рідко, після ретельно продуманих та обговорених із суспільством можливих варіантів її проведення. Не викликає сумніву, що пенсійна реформа має бути соціально прийнятною (на основі широкого громадського консенсусу), економічно обґрунтованою та враховувати реалії демографічного стану й ринку праці. Дедалі більше визнання отримують принципи особистої відповідальності та свободи вибору.

Концептуальними напрямками пенсійних реформ у розвинених країнах є підвищення пенсійного віку, зменшення видатків на державне соціальне забезпечення, передача деяких функцій у царині соціального забезпечення приватним структурам. Головним питанням при цьому є трансформація наявної моделі фінансового навантаження, його перерозподіл між суб'єктами правовідносин (підвищення тарифів внесків, збільшення тривалості трудового стажу та зменшення розміру пенсій).

Більшість країн використовують комбінований підхід, поєднуючи збільшення тарифів і зменшення розміру пенсій. Причому останнє розглядається як домінуючий варіант вирішення питання. Наприклад, пенсійні перетворення у Німеччині, де, починаючи з 2020 р., заплановано зменшити коефіцієнт заміщення з нинішніх 70 до 55–60 % з одночасним підвищенням ролі недержавних пенсійних фондів.

Зменшення обсягів пенсійних виплат може охопити усі категорії пенсіонерів або мати вибірковий характер. Але в будь-якому випадку цей захід зачепить більшу частину населення. З-поміж способів збільшення обсягу страхових внесків найчастіше розглядаються підвищення страхових тарифів і розширення бази їхнього нарахування.

У Швеції, Італії та Польщі до початку реформ існували розподільчі пенсійні системи, які забезпечували пропорційність пенсійних виплат заробітним платам за період, що передує закінченню трудової діяльності. Така система обумовлювала досить значний відсоток пенсійних відрахувань. Фінансова стабільність системи до того ж вимагала періодичного їх підвищення. Сучасні виклики, особливо у демографічній царині, примусили уряди таких країн до переведення пенсійних систем на схеми, що встановлюють більш міцний зв'язок між обсягами сплачених внесків і розміром пенсій.

Така тенденція найліпше ілюструватиметься законодавчим актом Нідерландів (Білл про реформу системи соціального захисту населення 2004 р.), що підкреслює значущість принципу особистої відпо-

відальності громадянина в забезпеченні життєздатності суспільства: «кожен повинен зробити все можливе для підтримання свого життєвого рівня».

Більшість наявних пенсійних систем у 80–90 рр. ХХ ст. мали приблизно однакові проблеми:

- високі та постійно зростаючі ставки нарахувань на заробітну плату, що призводять до зростання безробіття;
- ухилення від їх сплати і «втеча» в неформальний сектор, де продуктивність праці нижча;
- хибне розміщення державних фінансових ресурсів, оскільки частина податкових доходів спрямовується на виплату пенсій на шкоду інфраструктурі, обороні, охороні здоров'я, освіті, культурі тощо;
- збільшення неявного державного боргу, внаслідок чого фінансова система втрачає рівновагу.

Як наслідок, тодішні пенсійні системи не були оптимально ефективними відносно людей похилого віку та ще менш оптимальними до тих, хто постаріє в майбутньому. Крім того, вони зазвичай несправедливо розподіляли фінансовий ресурс і стримували розвиток економіки.

Більшість наведених проблем мала (певною мірою й досі) місце і в розвинених країнах, і в таких, що розвиваються. На думку спеціалістів Світового банку, це є свідченням того, що проблеми не випадкового характеру, а криються в самій природі солідарної пенсійної системи із встановленими виплатами в умовах сучасних демографічних тенденцій.

Для більшості населення України необхідність проведення докорінних змін у системі пенсійного забезпечення є очевидною. Однак економічні та демографічні проблеми суттєво ускладнюють реформування наявної 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 останнього дослідження суспільної думки, проведеного *USAID* улітку 2010 р. у межах проектів «Розвиток ринків капіталу» та «Розвиток фінансового сектору», пенсійну реформу загалом підтримують лише 26 % респондентів, тоді як не підтримують 69 % опитаних. Дослідження також продемонструвало високий рівень недовіри до вітчизняних фінансових інститутів і фінансової системи країни в цілому.

Висока соціальна значущість пенсійної реформи для населення потребує ретельного комплексного аналізу та розроблення відповідної загальнонаціональної стратегії. Усвідомлювати необхідність реформування пенсійної системи недостатньо. Найчастіше доводиться стика-

тися з нестачею інформації та критеріїв (якісних і кількісних) оцінки заходів, що передбачаються. Таке питання важливе, оскільки зачіпає і безпосередньо державні фінанси, і соціальний аспект політики.

Проаналізуємо переваги та недоліки основних видів і груп світових пенсійних систем за такими критеріями: умови виконання актуарних розрахунків та умови фінансування.

Розподіл пенсійних систем за умовами виконання актуарних розрахунків. Попри все різноманіття наявних у світі пенсійних систем за умовами виконання актуарних розрахунків їх можна розділити на такі види:

- системи, в яких використовуються схеми з встановленими виплатами (*Defined Benefit – DB*). Це схеми, в яких учаснику гарантується певний розмір пенсії при досягненні пенсійного віку. Вказаний розмір розраховується за актуарними формулами, виходячи з трудового стажу та суми пенсійних внесків. У випадку державної пенсійної системи держава таким чином є прямим гарантом не тільки факту виплати пенсії, а й її розміру. Пенсія зазвичай виплачується у вигляді довічного анuitету й може індексуватися залежно від законодавства країни;

- системи, в яких використовуються схеми із встановленими внесками (*Defined Contribution – DC*). Це схеми, в яких розмір майбутньої пенсії прив'язується до обсягу внесків у пенсійну систему, а також ефективності управління пенсійними активами. У розвинених пенсійних системах цього виду внески надходять на індивідуальні клієнтські рахунки, а клієнт може мати (а може, залежно від конкретної схеми, і не мати) право самостійно обирати інвестиційну стратегію з передбачуваною дохідністю та допустимим рівнем ризику.

Таким чином, головними відмінностями схеми із встановленими внесками є те, що учасник бере на себе ризик, а розмір пенсії вже не є гарантований державою, а визначається з дохідності інвестиційного портфеля пенсійного фонду.

Слід зазначити, що на сьогодні схеми із встановленими виплатами не знайшли у світі широкого розповсюдження внаслідок значних складнощів при їх реалізації. Натомість навіть ті країни, в яких спочатку було запроваджено пенсійні схеми із встановленими виплатами, поступово або зовсім відмовляються від них, переходячи на схеми із встановленими внесками, або певним чином їх трансформують, унаслідок чого пенсійні системи набувають комбінованого характеру (тобто мають місце ознаки і *DB*-, і *DC*-схем).

Розподіл пенсійних систем за умовами фінансування. Аналіз світового досвіду дозволяє залежно від умов фінансування виділити такі основні групи пенсійних систем.

1. Розподільчі (нефондовані) системи (*PAYG – pay-as-you-go*) – «плати, доки ходиш»). Вони реалізують так званий принцип солідарності поколінь, який полягає в тому, що працююче покоління здійснює внески, за якими сплачується пенсія громадянам похилого віку. Іншими словами, покриття пенсійних видатків здійснюється з поточних надходжень, тобто відбувається перехресне субсидування різних поколінь.

2. Накопичувальні (фондовані) системи. У системах такої групи пенсійні внески надходять на персональні рахунки учасників, на яких накопичується й інвестиційний дохід. Тобто створюється персональний фонд, що стає джерелом виплати майбутньої пенсії.

Своєю чергою, накопичувальні системи поділяються таким чином:

- накопичувальні децентралізовані системи (*fully funded, decentralized*). Інколи в літературі їх називають латиноамериканськими. У межах такої моделі кожен працівник самостійно обирає інвестиційного керуючого (зазвичай – приватну компанію) для власного індивідуального пенсійного рахунку, на якому обліковуються встановлені внески. Таку систему з незначними варіаціями використовують Великобританія, Нідерланди, Австралія, Швейцарія, країни Латинської Америки, Угорщина, Польща, Гонконг;

- накопичувальні централізовані системи (*provident fund*). Іноді в літературі їх називають «обережними», а часом – «системою ОБСЄ», що базуються на розповсюджених професійних пенсійних планах. У такій моделі роботодавець (група роботодавців) та/або профспілки обирають інвестиційного керуючого для кожної компанії або професії. Розроблення інвестиційної політики управління активами в такій системі зазвичай здійснюється радою керуючих, яка включає представників держави, профспілок, корпорацій та коли-не-коли учасників фондів. Такі системи розповсюджені в країнах ОБСЄ, деяких країнах Африки й Азії. Термін «обережні» застосовується тому, що такі фонди переважно частину активів інвестують у державні боргові цінні папери, зобов'язання державних корпорацій, а також проекти соціальної сфери.

3. Частково накопичувальні (або фондовані) системи (*partially funded DB*). У системах такої групи пенсійні внески розділяються на кілька складників (зазвичай два), які використовуються різним чином. Один з них спрямовується до розподільчої системи та є джерелом сплати солідарних пенсій, а інший спрямовується на персональний рахунок учасника. За такою схемою працюють фонди у Швеції, Японії, Канаді, країнах Африки та Близького Сходу.

Поодиноким випадком частково накопичувальної системи є так звана умовно-накопичувальна система, яка взагалі не передбачає

інвестування. У такій моделі (іноді її називають моделлю умовно-накопичувальних рахунків) працівник має індивідуальний рахунок, на якому обліковуються його внески. Однак накопичення відбувається умовно, оскільки кошти не інвестуються, а спрямовуються безпосередньо на виплату поточних пенсій. Іншими словами, система за своєю економічною природою залишається розподільчою, тобто принцип солідарності поколінь зберігається повною мірою. Наприкінці трудової діяльності працівнику нараховується умовний інвестиційний дохід, і таким чином визначається обсяг пенсійних прав. Пенсійні права перераховуються в реальний ануїтет, розмір якого визначається актуарно.

Досить часто накопичувальну систему ототожнюють із *DC*-схемою, а розподільчу з *DB*-схемою. Це не зовсім так. Наприклад, при частково накопичувальній системі паралельно існують *DC*-схема і *DB*-схема. Іншими словами, розподільча система може існувати самостійно, але якщо у країні запроваджено частково накопичувальну систему, це означає, що функціонують одночасно дві схеми.

Цікаво, що в накопичувальних пенсійних системах також може застосовуватися принцип солідарності, але дещо в інших формах. «Горизонтальна» солідарність – солідарність учасників пенсійної системи в межах кожного покоління. Така солідарність означає, що виплати пенсій довгожителю, тобто особам, які пережили більшість своїх однолітків, частково проводиться за рахунок невиконаних пенсій померлим учасникам пенсійної системи.

«Вертикальна» солідарність – солідарність між поколіннями, як у розподільчій пенсійній системі (працездатне покоління підтримує старше покоління).

Протягом останнього десятиріччя в низці країн вводилися ті чи інші варіанти накопичувальної системи (причому останнім часом цей процес прискорився), найбільш типовими з яких є латиноамериканська модель (індивідуальні рахунки), модель ОЕСР (професійні схеми) та шведська модель (умовно-накопичувальні рахунки) [26].

Вочевидь, шведська модель, як і розподільча система, лише генерує майбутні зобов'язання, що не забезпечені реальними активами. Гарантією виконання таких зобов'язань (за недостатності поточних надходжень) є, як і в розподільчій системі, кошти держбюджету.

Натомість латиноамериканська модель, як і модель ОБСЄ, є реальними накопичувальними системами, в яких відбувається концентрація пенсійних внесків та інвестиційного доходу, забезпеченого активами, зокрема фінансовими. На думку автора, право вибору інвестиційного керуючого, яке належить працівнику чи роботодавцю, не є головною відмінною рисою, хоча це є дуже важливим аспектом, оскільки мо-

дель ОБСЄ дозволяє економити на масштабах і мінімізувати витрати на маркетинг, але водночас може призвести до конфлікту інтересів «принципал-агент» унаслідок того, що вибір роботодавця не обов'язково відповідає інтересам працівника та забезпечує максимальну ефективність управління накопиченнями.

Головна відмінність таких моделей від шведської, на думку автора, полягає в існуванні так званих випадajoчих доходів. При цьому не є принциповим, яким чином фінансуються пенсійні виплати у розподільчій системі – з податків чи нарахувань на фонд заробітної плати. Принциповим є те, що частина таких надходжень замість поточних виплат спрямовується на інвестування, а перед урядом постає завдання компенсації дефіциту фінансування (відоме як проблема фінансування переходу).

Так, у світі не існує двох абсолютно ідентичних пенсійних систем. Кожна національна пенсійна система є унікальною, а більшість із них гідні окремого ретельного дослідження. Вище наведено лише найпоширеніші типи пенсійних систем із максимальним ступенем узагальнення.

Наприклад, у деяких країнах Близького Сходу та Південної Азії існують так звані безвнескові системи, джерелом фінансування яких є не нарахування на заробітну плату, а податки, часом й інші доходи бюджету (наприклад, нафтова рента). Тобто в таких системах пенсія в економічному аспекті взагалі не є відкладеною оплатою робочої сили.

В інших системах пенсія може бути взагалі жодним чином не прив'язана до трудової діяльності людини, а призначатися на підставі так званої перевірки нужденності. Але за своїм економічним змістом такі пенсійні системи навряд чи можна вважати страховими, тому вони не є предметом нашого дослідження.

Узагалі можна впевнено стверджувати, що детальна багаторівнева багатоаспектна класифікація світових пенсійних систем досі чекає своїх дослідників.

Одним із головних аспектів пенсійної реформи в Україні проголошено запровадження загальнообов'язкової накопичувальної пенсійної системи. Проаналізуймо переваги та недоліки кожної з наведених моделей накопичувальної системи за такими параметрами, як щільність прив'язки розміру виплат до суми внесків і відсутність фінансового наповнення та вплив на фінансовий ринок.

1. Щільність прив'язки розміру виплат до суми внесків. Економічна сутність накопичувальної системи з погляду працівника полягає в тому, що до його накопичень додається інвестиційний дохід, що виникає внаслідок управління грошовими коштами. Якщо навіть усіма накопиченнями її рівня управляє одна-єдина (державна) компанія,

інвестиційний дохід буде відрізнятися з року в рік, оскільки умови інвестування постійно змінюються. При цьому він буде прив'язаний до певних макроекономічних показників (інфляція, ВВП тощо) досить опосередковано хоча б тому, що на природні економічні процеси неминуче накладаються політичні інтереси.

Якщо ж управління пенсійними накопиченнями є компетенцією кількох недержавних структур, результати інвестування для кожної з них відрізнятимуться ще більш суттєво. Отже, накопичувальна система за своєю економічною сутністю створює певний дисбаланс серед своїх учасників. Це своєю чергою означає, що щільність прив'язки розміру виплат до розміру внесків не є абсолютною, оскільки допускає коливання суми накопичень залежно від ефективності інвестування.

В умовно-накопичувальній системі на суми пенсійних внесків нараховується умовний дохід, який зазвичай може бути прив'язаний до середньої заробітної плати (Польща), загального фонду оплати праці (Швеція, Латвія) або ВВП (Італія). Зрозуміло, що умовний дохід абсолютно не залежить від ефективності інвестування внаслідок відсутності такого. Але при цьому має місце абсолютно щільна прив'язка суми майбутніх пенсійних виплат до суми пенсійних внесків (накопичень).

Аналізуючи наслідки дії вказаних механізмів, зосередимося на таких аспектах:

- **інвестиційний ризик.** В умовах дії накопичувальних систем ризик інвестування, зрештою, покладається на працівника, оскільки є доля ймовірності, що він може не досягти значення вибраного макроекономічного показника (наприклад, рівень інфляції) або взагалі прийняти від'ємне значення. Натомість в умовно-накопичувальних системах ризик інвестування відсутній узагалі;

- **можливість маніпуляцій.** Не можна стверджувати, що в накопичувальних пенсійних системах ризик маніпуляції відсутній узагалі. Його можливість обумовлена переважно якістю методики визначення вартості чистих активів. Але загалом він, по-перше, має значно менше поле для використання, по-друге, підлягає перевірці та коригуванню. Натомість в умовно-накопичувальних системах маніпулювання макроекономічними показниками може відбуватися для досягнення будь-яких політичних цілей державної політики, необов'язково пенсійної;

- **справедливість.** Немаловажливим наслідком умовно-накопичувальної системи є відсутність дисбалансу із середини вікових когорт учасників. Іншими словами, працівники одного віку отримують однаковий квазіінвестиційний дохід, який визначається макроекономічним показником. При цьому, як було сказано вище, ризик інвестування відсутній, але має місце ризик маніпуляцій з боку держави. У накопичувальній системі, коли пенсійні активи інвестуються однією компанією,

дисбаланс знову відсутній, проте є ризик інвестування. Якщо ж інвестування здійснюється кількома структурами, є і ризик інвестування, і дисбаланс із середини вікових когорт населення.

2. *Відсутність фінансового наповнення та вплив на фінансовий ринок.* Серйозною вадою умовно-накопичувальної системи є те, що за відсутності реальних грошових коштів вона зберігає трансферт між поколіннями та не створює стимулів для розвитку фінансових ринків. Як наслідок, в умовах підвищення демографічного навантаження її ефективність падає, тому є необхідність застосування параметричних заходів: підвищення ставок відрахувань, пенсійного віку тощо, тобто заходів, покликаних зберегти платоспроможність і фінансову рівновагу пенсійної системи. Отже, неодмінно виникають потужні стимули для ухилення від сплати відрахувань і втечі в неформальний сектор економіки.

Україна належить до країн з розвиненою розподільчою системою. Аналіз міжнародного досвіду запровадження багаторівневих систем свідчить, що такі країни при переході до накопичувальної системи стикаються із проблемою дефіциту фінансування («випадаючі доходи»). При цьому можливі такі основні способи подолання дефіциту фінансування:

а) зменшення розміру пенсійного боргу. Започаткуванню накопичувального складника зазвичай передувала реформа розподільчої системи, яка передбачала зменшення видатків розподільчого складника, насамперед через зменшення розміру виплат. У якості компліментарних заходів застосовувалися підвищення пенсійного віку, зниження привабливості дострокового виходу на пенсію, посилення критеріїв для отримання пенсій через інвалідність. Переважна частина цих заходів належить до категорії непопулярних серед населення через їхню спрямованість на погіршення поточних і перспективних життєвих умов. Застосування таких заходів потребує від уряду неабиякої політичної волі, підкріпленої високим рівнем довіри населення.

В Україні протягом останнього десятиріччя неодноразово розглядалася проблема скорочення видатків Пенсійного фонду України. Але більшість запропонованих заходів (позбавлення ПФУ невластивих йому виплат, запровадження професійних пенсійних схем, фінансування адміністративних видатків із держбюджету тощо) у системі державних фінансів не можна вважати докорінним вирішенням проблеми, оскільки фінансовий тягар ПФУ механічно перекладається на держбюджет. Що стосується зниження поточних пенсійних виплат (обмеження наявних максимальних пенсій, ліквідація доплат і надбавок), зустрічають значний опір серед політиків і зацікавлених верств населення. При цьому прибічники наявної системи апелюють до 22 ст. Конститу-

ції України, яка визначає Україну як соціальну державу та забороняє звуження змісту та обсягу існуючих прав і свобод при прийнятті нових або внесенні змін до чинних законів;

б) мінімізація дефіциту фінансування. Цього можна досягти, виключивши певні категорії працівників (наприклад, військовослужбовців або працівників правоохоронних органів) з участі у новій системі (Чилі), або надавши усім робітникам право вибору, але зробивши при цьому накопичувальну систему більш привабливою для молоді (Аргентина).

У деяких країнах (Колумбія, Перу) дозволяється вільний перехід із розподільчої до розподільчо-накопичувальної системи й навпаки. В Уругваї участь у накопичувальному рівні обов'язкова тільки для молодих працівників та осіб з високим рівнем доходів, решта категорій здійснюють перехід за власним бажанням.

Але небезпека таких підходів криється в тому, що для вирішення короткострокової проблеми дефіциту фінансування збільшується довгостроковий прихований борг, оскільки певна кількість потенційних учасників залишається у фінансово невірноваженій розподільчій системі;

в) альтернативні доходи. За відсутності профіциту держбюджету для подолання дефіциту фінансування можуть бути використані такі заходи непараметричного та непозикового характеру:

- доходи від приватизації. Такий підхід був використаний у Перу, Болівії та Польщі. При цьому вважається, що існування незабезпеченого пенсійного боргу породжує серед потенційних інвесторів невпевненість, унаслідок чого ринкова вартість підприємств, що приватизуються, знижується. Та навпаки, погашення пенсійного боргу може сприяти підвищенню ринкової вартості таких підприємств;

- легалізація тіньових заробітних плат;

- розширення бази сплати пенсійних внесків. Мається на увазі залучення до кола платників пенсійних внесків категорій громадян, які внаслідок певних обставин мали пільги зі сплати пенсійних внесків (виробники сільськогосподарської продукції, фізичні особи-підприємці єдиного податку тощо);

- додаткові джерела доходу. Йдеться про можливість закріплення за розподільчою системою ще одного чи кількох самостійних джерел доходів, окрім страхових внесків, що не були б пов'язані з підвищенням навантаження на фонд оплати праці, на зразок збору за купівлю іноземної валюти, який нещодавно було відмінено. Але більш доцільним, на погляд автора, було б визначити джерелом доходів кошти фізичних осіб. Таким джерелом інколи називають частину податку на додану вартість [26] як непрямого податку на споживання. Проте уважаймо,

що логічніше було б додатковим джерелом визначити акцизи на тютюн та алкоголь. По-перше, вживання тютюну та алкоголю є одним із найпотужніших демографічних чинників, що прямо впливають на стан доходів розподільчої системи. Та ще більш важливим є те, що такі акцизи мають значний потенціал підвищення: навряд чи збільшення на десятки процентів або навіть у рази (особливо якщо йдеться про дорогі бренди) викличе активний спротив широких верств населення.

Переустрій національних пенсійних систем протягом трьох останніх десятиріч знаходиться у фокусі уваги Світового банку. Приватизацію державних пенсійних систем, що розглядається як спосіб розширення можливостей для індивідуального вибору та перенесення центру тяжиння на приватний сектор, спеціалісти банку вважають бажаною, оскільки вона покликана підвищити ступінь відповідальності людей за їх пенсійний дохід. Для більшості країн, у т. ч. й із транзитивною економікою, Світовий банк рекомендує перехід від системи з єдиним розподільчим рівнем, що використовує механізм установлених виплат, до багаторівневої системи, яка мала накопичувальну складову із встановленими внесками.

Ця система складається з таких рівнів:

- обов'язковий державний рівень, що фінансується за рахунок обов'язкових нарахувань на заробітну плату та забезпечує перерозподіл грошових коштів у межах механізму «солідарності поколінь»;
- обов'язковий накопичувальний рівень, що забезпечує заощадження;
- добровільний рівень для «обачливих» громадян.

У межах кожного з рівнів можуть існувати підрівні. Наприклад, у Росії перший рівень складається з двох частин: базової та страхової. Базова частина однакова для більшості пенсіонерів і не залежить від заробітку, який отримував пенсіонер протягом трудової діяльності. Страхова частина досить складно прив'язана до суми отриманих за громадянина пенсійних внесків, врахованих на так званому умовно-накопичувальному рахунку. Саме такий підрівень розподільчої системи забезпечує диференціацію пенсій.

Обов'язковий накопичувальний рівень також може складатися з кількох підрівнів. Наприклад, поряд із загальною для усіх працівників системою в межах накопичувальної компоненти можуть існувати професійні пенсійні схеми, кошти до яких відраховуються для певних категорій робітників, наприклад для осіб з небезпечними чи шкідливими умовами праці.

Функція I рівня має соціальний характер – це захист від бідності. На даному рівні надається гарантія певного прожиткового мінімуму за допомогою державної розподільчої системи. Диференціація соціаль-

них пенсій (залежно від трудового стажу, заробітної плати та інших показників) відсутня або мінімальна.

Так, на I рівні акцент робиться на перерозподілі та забезпечує захист осіб похилого віку, особливо тих, чий дохід протягом трудової діяльності був не дуже високим. Формула розрахунку може передбачати і єдину виплату для всіх, і прив'язану до стажу роботи, протягом якого здійснювалися внески, як, наприклад, у Великобританії чи Австралії.

Інший варіант може передбачати пенсійні виплати на підставі «перевірки нужденності» або перевірки активів, наприклад у Німеччині. Насамкінець, варіант може передбачати мінімальну гарантовану пенсію, як у Чилі, Росії чи Україні. У низці країн такий рівень фінансується не із внесків на фонд заробітної плати, а з податкових надходжень до державного бюджету (Австралія, Чилі). Завдяки обмеженому масштабу та широкій податковій базі, ставки таких відрахувань значно нижчі, аніж ті, що потрібні сьогодні у державних системах більшості країн.

Функція II рівня – забезпечення потреб пенсіонера відповідно до звичного для нього способу життя. Такий рівень розраховано на населення, яке активно працює, стимулюючи чи зобов'язуючи його накопичувати кошти у працездатному віці.

На II рівні розмір виплат актуарно пов'язаний із сумою внесків. Тобто встановленими є не виплати, а внески, а розмір майбутньої пенсії залежить від суми накопичених коштів та інвестиційного доходу. Теоретично докорінною відмінністю накопичувальної системи від розподільчої є те, що у першій із них завжди має вистачати активів для покриття майбутніх зобов'язань.

На III рівні за допомогою інституційної інфраструктури фінансової системи (страхові компанії, пенсійні фонди, банки тощо) здійснюється додаткове індивідуальне добровільне пенсійне забезпечення. Держава на III рівні безпосередньої участі в організації фінансування пенсій не бере, обмежуючись встановленням загальних «правил гри».

Третій рівень забезпечує додаткову пенсію для осіб, які хотіли б на старості споживати більше, ніж передбачено державною пенсійною політикою.

З усіх трьох рівнів найбільш неоднозначним і складним є другий, оскільки під час його конструювання слід враховувати такі непрості категорії, як поведінкова реакція робітників, політиків, державних регуляторів і фінансових посередників.

Характерними рисами II рівня є:

- обов'язковість. Вона обумовлена недалекоглядністю певної частини громадян, які через особливості характеру або певні життєві обставини можуть не накопичити достатньо коштів на старість. Як наслідок, у похилому віці вони стануть тягарем для суспільства;

- встановлені внески. Такий підхід встановлює щільний зв'язок між розміром внесків і виплат. Наслідком цього є зниження зацікавленості в ухиленні від сплати податків і зайнятості в неформальному секторі. При застосуванні схеми з встановленими внесками люди загалом менш схильні сприймати їх як своєрідний податок. Вони розуміють, що ухиляючись від сплати внесків до Накопичувального фонду, зазнають «покарання» у вигляді пенсій меншого розміру. Крім того, така схема не дозволяє компенсувати недостатність пенсій за рахунок інших членів суспільства. Деякі дослідники відносять до переваг такого підходу додаткову мотивацію до подовження активного періоду трудової діяльності, оскільки пенсія нараховується на актуарно справедливих засадах;

- накопичувальний характер. По-перше, розмір накопичень відразу свідчить про розмір майбутніх виплат. По-друге, накопичувальний характер сприяє формуванню довгострокового фінансового ресурсу як важливої компоненти довгострокової стратегії заохочення внутрішнього споживання.

Так, ще однією рисою системи II рівня деякі дослідники виділяють приватне управління накопиченнями [26]. Аргументом такої тези є імовірність того, що інвестиційна стратегія формуватиметься з економічних, а не політичних міркувань. Емпіричні дані свідчать, що у низці випадків пенсійні кошти в державному управлінні дають низьку, а часом і від'ємну віддачу.

Причина полягає в тому, що державна структура, яка здійснює управління, схильна інвестувати в державні фінансові інструменти або в державні програми з низьким рівнем дохідності, що в періоди криз або просто високої інфляції перетворюється на від'ємний. Натомість приватні пенсійні структури завдяки корпоративним об'єднанням і саморегульованим організаціям здатні чинити опір політичним маніпуляціям, здійснюючи більш якісне управління в інтересах вкладників.

Однак аналіз досвіду запровадження накопичувальних пенсійних систем свідчить, що приватне управління є ефективнішим за державне лише за таких умов:

- певний, мінімально достатній рівень розвитку фінансових ринків. За відсутності цієї умови ефективне управління накопиченими коштами вкрай ускладнене через брак надійних та ефективних фінансових інструментів. Отже, розвиток фінансових ринків неодмінно має супроводжувати, а в ідеалі – випереджати запровадження накопичувальної пенсійної системи;

- достатня якість державного регулювання та нагляду. Запобігання шахрайству або просто надмірним ризикам управління можливе лише завдяки функціонуванню розвиненої системи пруденційного нагляду,

що здійснюється державним регулятором (регуляторами). При цьому побудова регуляторної структури може визначатися особливостями національних моделей. Головне, щоб таке регулювання не було надмірним або здійснювалося у неправильному напрямі, оскільки в такому випадку алгоритми функціонування фінансових ринків та інвестиційні стратегії учасників не будуть оптимальними.

Тому врахування національних особливостей стану розвитку, функціонування та регулювання фінансових ринків має визначати концептуальні засади побудови кожної окремої національної накопичувальної пенсійної системи.

За наявності очевидних позитивних сторін накопичувальні системи мають також і недоліки, головними з яких є відсутність перерозподільних механізмів у межах одного покоління на користь найменш забезпечених верств населення – з низьким рівнем заробітної плати, інвалідів тощо. Отож накопичувальні системи в обов'язковому порядку мають доповнюватися іншими пенсійними інститутами (тобто I рівень), покликаними забезпечити гарантії мінімального доходу особам похилого віку та інвалідам.

Головним теоретичним аргументом економічного характеру на користь багаторівневої пенсійної системи є те, що вона позитивно впливатиме на ефективність національного господарства та забезпечить економічне зростання. У транзитивних економіках, де рівень приватних заощаджень відносно високий, одним із результатів введення накопичувальної системи може стати переміщення таких заощаджень із землі та ювелірних виробів у довгострокові інвестиції фінансового ринку, які б сприятливо вплинули на стан економіки.

При аналізі впливу запровадження накопичувальної системи на економічний стан країни важливо розуміти, що перехід до системи із встановленими внесками не завжди має оздоровчий ефект. Так, «короткозорі» працівники можуть, як і раніше, ухилятися від сплати внесків, оскільки вони неспроможні оцінити суму обов'язкових накопичень за багато років. У період низьких інвестиційних доходів працівники можуть відчувати велику спокусу не сплачувати внески, віддаючи перевагу поточному споживанню або витрачаючи кошти на освіту, охорону здоров'я тощо. Тому дуже важливим є момент «початку відліку», тобто конкретні фінансово-економічні умови започаткування накопичувальної системи.

Крім того, за певних умов запровадження накопичувальної складової здатне внести певні викривлення в роботу фінансових ринків. Проблема виникає тому, що з погляду держави бажано б було забезпечити таку ідеологію функціонування пенсійної системи, яка б в ідеалі відповідала двом взаємовиключним умовам: працівники самі приймають

інвестиційні рішення та несуть супутні ризики, але такі ризики мають бути обмеженими, щоб уникнути катастрофічних наслідків. У зв'язку із цим держава має вводити певні обмеження на інвестування, а також надавати гарантії. Перелік таких обмежень та обсяги гарантій визначатимуться для кожної держави індивідуально. Але закладена тут суперечність може погрожувати збоями в роботі фінансових ринків, особливо на тих стадіях, коли накопичувальна система набирає фінансової ваги, а її суб'єкти стають крупними ринковими гравцями.

На сьогодні можна уявити собі певний діапазон, на якому з одного боку є система, що підпадає під дію ринкового ризику, забезпечує працівнику достатню свободу вибору, конкуренцію, захищеність від політичного ризику. З іншого – система з обмеженим вибором, конкуренцією, низьким ринковим і високим політичним ризиками. Отже, кожна країна, що має намір запровадити багаторівневу пенсійну систему з обов'язковою накопичувальною компонентою, може й повинна розробити концептуальні засади її побудови, які б найліпшим чином відповідали індивідуальним економічним, фінансовим, політичним, соціальним та іншим реаліям.

3.2. КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ ЗАПРОВАДЖЕННЯ ОБОВ'ЯЗКОВОЇ НАКОПИЧУВАЛЬНОЇ ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ

Як уже було зазначено, нині в Україні повною мірою функціонує лише солідарна система (I рівень) пенсійного страхування, тоді як упровадження II рівня (обов'язкової накопичувальної системи) постійно відкладається. Розвиток добровільного пенсійного забезпечення (III рівень) обмежується нерозвиненістю фондового ринку, низьким рівнем доходів і недовірою населення до фінансових інститутів. Тому комплексне реформування системи соціального захисту осіб, що втратили працездатність, забезпечення гідного рівня їхнього життя неможливе без запровадження загальнообов'язкового накопичувального страхування II рівня.

Якнайскоріше запровадження системи II рівня доцільне хоча б тому, що воно стане могутнім стимулом для трансформації системи I рівня, необхідність якої назріла вже давно. При цьому запровадження II рівня має неодмінно супроводжуватися системою заходів щодо компенсації зменшення відрахувань до I рівня та подолання дисбалансу бюджету ПФУ, неприйняття яких може призвести до подальшого погіршення ситуації в солідарній системі.

Для успішного запровадження накопичувальної системи на законодавчому рівні мають бути закріплені такі концептуальні засади:

- організаційно-економічний порядок запровадження обов'язкової накопичувальної пенсійної системи;
- суб'єктність сплати пенсійних внесків;
- суб'єктність адміністрування пенсійних внесків;
- критерії відмінності НПФ і право вибору;
- механізм збирання пенсійних внесків;
- суб'єктність відбору.

Усі вказані засади разом і поодиноці прямо впливають на стан економічної безпеки держави:

Концептуальна засада	Основні механізми впливу
Організаційно-економічний порядок запровадження	Динаміка приросту пенсійних накопичень впливає на обсяги інвестиційного ресурсу
Суб'єктність сплати пенсійних внесків	Обізнаність працівників із принципами дії накопичувальної системи може впливати на стан ринку праці та обсяги тіньової економіки
Суб'єктність адміністрування пенсійних внесків	Кількість фінансових посередників і ступінь контролю за ними впливають на збереження пенсійних накопичень
Критерії відмінності НПФ і право вибору	Розумна інвестиційна стратегія здатна убезпечити пенсійні накопичення від ринкових втрат
Механізм збирання пенсійних внесків	Простий і прозорий механізм забезпечує можливість державного контролю за збереженням пенсійних накопичень
Суб'єктність відбору	Склад і структура фінансових посередників прямо впливають на якість адміністрування та управління пенсійними активами

Проаналізуємо вплив кожної із вказаних засад запровадження накопичувальної системи на стан економічної безпеки держави більш детально.

3.2.1. Організаційно-економічний порядок запровадження обов'язкової накопичувальної пенсійної системи

Визначення порядку запровадження системи II рівня полягає в розкритті таких аспектів: черговість розширення кола осіб, на яких поширюється система II рівня та розмір ставок відрахування.

Закон України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» передбачає, що страхові внески сплачуються одночасно усіма особами, яким на день їх запровадження не виповнилося 35 років (1-й варіант). При цьому розмір внесків у першому році складає 2 %

від суми заробітної плати зі щорічним збільшенням на 1 %, доки загальна сума внесків не складе 7 % (тобто перехідний період становить 6 років).

Проте деякі представники ринку [165] вважають, що охоплення слід починати за таким алгоритмом: на першому році до системи залучаються особи, яким виповнилося 39 років, на другому – їхнє коло розширюється завдяки особам, яким виповнилося 38-39 років і т. д. із поступовим збільшенням такого кола аж до початку трудової діяльності (2-й варіант).

При цьому розмір внесків застрахованої особи є постійним і складає 7 % фонду заробітної плати, перехідний період становить 8 років.

Насамкінець існує думка (3-й варіант), що охоплення населення II рівнем необхідно запроваджувати для осіб, які вперше починають трудову діяльність.

Зазначимо, що віковий критерій передусім визначає кількість учасників, які одночасно будуть залучені до системи II рівня на початку його функціонування. Такий показник безпосередньо визначає ще два не менш важливі показники: а) обсяги доходів ПФУ, що «випадають» із солідарної системи, мають бути компенсовані; б) розмір ануїтету перших поколінь пенсіонерів, який прямо залежить від тривалості стажу в накопичувальній системі.

Кожен з наведених варіантів може бути охарактеризований такими параметрами:

- строки проведення пенсійної реформи;
- ступінь мотивації найбільш активної частини працюючого населення;
- термін відпрацювання організаційно-адміністративних процедур;
- темпи зростання інвестиційного ресурсу;
- темпи зростання дефіциту ПФУ.

Конкретне значення параметра робить його перевагою або недоліком кожного з трьох варіантів (табл. 3.1).

За *строками проведення пенсійної реформи* 1-й та 2-й варіанти виглядають майже однаково (в межах розумного), тоді як 3-й варіант можна вважати невиправдано довготривалим.

З огляду на *терміни відпрацювання організаційно-адміністративних процедур* найбільш прийнятними виглядають 2-й і 3-й варіанти, тоді як 1-й необхідно вважати вкрай короткотривалим.

(Головним чином ідеться про те, що відповідно до 1-го варіанту виникає необхідність одночасного відкриття понад 15 млн персональних рахунків у системі персоніфікованого обліку. Тоді як за 2-м і 3-м варіантами персональні рахунки відкриваються поступово, з розширенням кола застрахованих осіб).

Переваги й недоліки порядків запровадження системи II рівня

Порядок запровадження	Терміни запровадження системи	Переваги	Недоліки
1-й варіант	1. Система вийде на повну потужність через 6 років 2. Перші пенсіонери з'являться через 20 років	1. Термін проведення пенсійної реформи у межах розумного 2. Достатня мотивація найбільш активної частини працюючого населення	1. Дуже стислі терміни відпрацювання організаційно-адміністративних процедур 2. Різке зростання інвестиційного ресурсу в перший рік 3. Різке зростання дефіциту бюджету ПФУ
2-й варіант	1. Система вийде на повну потужність через 8 років 2. Перші пенсіонери з'являться через 20 років	1. Термін проведення пенсійної реформи у межах розумного 2. Достатня мотивація найбільш активної частини працюючого населення 3. Помірні терміни відпрацювання організаційно-адміністративних процедур 4. Помірна інтенсивність формування інвестиційного ресурсу 5. Помірні темпи зростання дефіциту ПФУ	—
3-й варіант	1. Система вийде на повну потужність через 38–40 років 2. Перші пенсіонери з'являться через 38–40 років	1. Достатні терміни відпрацювання організаційно-адміністративних процедур 2. Незначні темпи зростання дефіциту бюджету ПФУ	1. Невиправдано довгий термін проведення пенсійної реформи 2. Відсутність мотивації у найбільш активній частині працюючого населення 3. Невиправдано довгий термін формування інвестиційного ресурсу

Важливим параметром є *темпи зростання інвестиційного ресурсу* (рис. 3.1). Так, на першому році запровадження 1-й варіант виглядає надміру ефективним, оскільки у спеціалістів є певні побоювання щодо здатності фінансового ринку поглинути одночасно майже 17 млрд грн без негативних наслідків. Тому 2-й і 3-й варіанти виглядають більш пріоритетними.

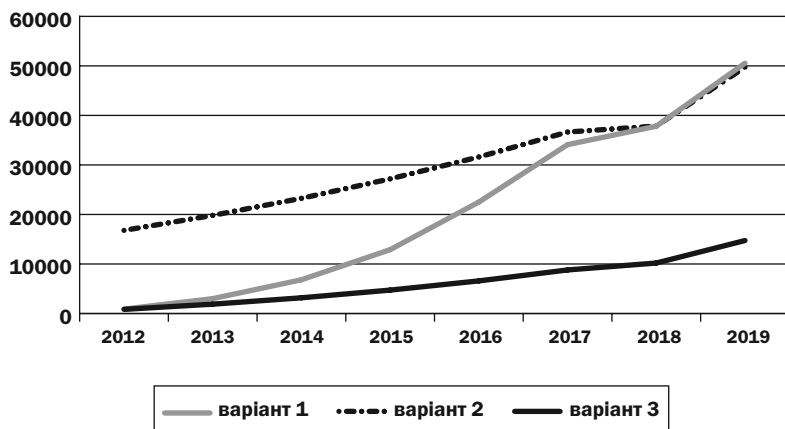


Рис. 3.1. Динаміка приросту пенсійних внесків, млн грн

Наприкінці активної фази запровадження (2017-2018 рр.) темпи формування інвестиційного ресурсу за 1-м і 2-м варіантами вирівнюються та становлять близько 50 млрд грн на рік. Темпи формування інвестиційного ресурсу за 3-м варіантом необхідно вважати незадовільними.

Поступове нарощення обсягів інвестиційного ресурсу за 2-м варіантом дасть змогу фінансовим ринкам адаптуватися до його поглинання у спосіб генерування відповідних фінансових інструментів.

Темпи зростання дефіциту ПФУ не можна однозначно кваліфікувати як негативний або позитивний параметр. Його оцінка значною мірою залежить від політичної волі керівництва країни. На думку автора, якщо говорити про пенсійну реформу як комплексну процедуру, з огляду на демографічну ситуацію до 2050 р. реформування солідарної системи є нагальною необхідністю. У цьому контексті дефіцит бюджету ПФУ є важливим спонукальним чинником.

Надвисокі темпи зростання дефіциту ПФУ (як суто фінансову проблему) слід вважати, скоріше, негативним, ніж позитивним параметром. Крім того, такий показник прямо пов'язаний із попереднім параметром (темпами зростання інвестиційного ресурсу).

З усього зазначеного 2-й варіант із запровадження системи II рівня є найбільш пріоритетним.

Однак усі проаналізовані підходи до визначення віку учасників, що обговорюються пенсійною спільнотою, характеризуються певним ступенем волонтаризму. Залишається відкритою низка запитань: «Чому розглядаються варіанти для інтервалу саме 35–40 років?», «Чому не розглядаються варіанти з учасниками 45 чи 30 років?», «Чи не є такий підхід певною мірою дискримінаційним відносно старших поколінь?»

3.2.2. Суб'єктність сплати пенсійних внесків

Відповідно до Закону України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» страхові внески сплачуються застрахованими особами, тобто фізичними особами (працівниками). При цьому передбачається, що роботодавці, незалежно від форми власності, та фізичні особи, які використовують найману працю, провадять збільшення суми фактичних витрат на оплату праці, визначених чинним Законом за рахунок зменшення нарахувань на зазначені суми для роботодавців.

Як видно з наведеного, запропонований механізм передбачає пряму участь застрахованих осіб (працівників) у процесі сплати внесків до II рівня, а отже, характеризується двома найбільш суттєвими вадами: потребою в додатковому нормативному врегулюванні та ускладненням системи контролю за своєчасністю, повнотою та правильністю сплати внесків.

Спеціалісти цілком обґрунтовано вважають, що запропоновані механізми запровадження II рівня надто індивідуалізовані й залежать від волі та дій багатьох суб'єктів: застрахованих осіб, роботодавців, працівників територіальних відділень ПФУ та ін. При цьому майже відсутні інтеграційні процеси, які б синтезували, уніфікували, а отже, спрощували зв'язки: працівник – роботодавець – ПФУ.

Залучення до процесу запровадження накопичувальної системи пенсійного страхування значної кількості осіб, причетних до прийняття розпорядчих, управлінських і виконавчих рішень, та рядових виконавців, а також здійснення низки індивідуальних операцій потребуватимуть збільшення непродуктивних трудовитрат на всіх етапах запровадження системи, знижуватимуть надійність її запуску та функціонування, неминуче призведуть до численних неумисних помилок і затягування, і, зрештою, її запровадження [167].

До того ж проблема суб'єктності сплати страхових внесків щільно пов'язана з іншими інституційними засадами запровадження II рівня, насамперед із порядком збирання страхових внесків і порядком адміністрування пенсійних коштів.

Вартий уваги й інший факт. Як уже зазначалося в параграфі 2.1, на сьогодні згідно з чинним законодавством розподіл пенсійних внесків між роботодавцем і найманим працівником здійснюється таким чином:

- роботодавець сплачує 33,2 % як нарахування у фонд заробітної праці. З певними обмовками можна стверджувати, що це грошові кошти роботодавця, які не мають жодного відношення до найманого працівника;
- найманий працівник сплачує 2 % як відрахування від фонду заробітної плати (брутто-зарплати), тобто умовно це кошти працівника, що не підпадають під оподаткування податком із доходів фізичних осіб.

При цьому обов'язки щодо сплати як адміністративної дії в обох випадках покладаються на роботодавця. Тому можна стверджувати, що більшість найманих працівників не має про описаний механізм жодного уявлення. Згідно з п. 5 ст. 20 Закону України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» «страхові внески сплачуються страхувальниками шляхом перерахування безготівкових сум з їх банківських рахунків».

Запропонований механізм сплати внесків до Накопичувального фонду передбачає, що джерелом сплати стануть саме 2 % відрахувань із заробітної плати найманого працівника, які в подальшому протягом п'яти років буде збільшено до 7 %, на 1 % щорічно. При цьому розмір страхового внеску, що підлягає сплаті страхувальником до солідарної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, зменшується на розмір страхового внеску до Накопичувального фонду (перерозподіл ставки пенсійного збору від роботодавця до робітника). Вважається, що такий механізм сприятиме зацікавленості та підвищенню відповідальності застрахованої особи за своєчасність і повноту сплати пенсійних внесків до такого фонду.

Разом із підвищенням розміру внесків до Накопичувального фонду передбачається одночасне підвищення заробітної плати застрахованій особі для недопущення зменшення нетто-зарплати.

Але деякі експерти вважають: вимога щодо «брутизації» заробітної плати майже не піддається виконанню. Загалом такий перерозподіл може призвести до зниження розміру нетто-зарплати, оскільки контролювати відповідність зменшення витрат роботодавця на пенсійне страхування щодо збільшення номінальної заробітної плати всіх без винятку працівників досить складно, адже процедура потребує значного часу і трудовитрат. Крім того, за ринкових умов господарювання держава не має права встановлювати розмір заробітних плат на приватних підприємствах, а інститут мінімальної заробітної плати нездатний вирішити таку проблему.

На сьогодні страхові внески до Накопичувального пенсійного фонду є складовою частиною єдиного внеску на загальнообов'язкове державне соціальне страхування, а тому нараховуються та сплачуються страхувальником-роботодавцем.

Тому для збереження наявної системи визначення та перерахування сум страхових внесків до солідарної системи і спрощення механізмів запровадження II рівня вважаємо за доцільне погодитися з пропозицією ринку: в організаційно-адміністративному аспекті платником страхових внесків є роботодавець застрахованої особи (страхувальник), а джерелом сплати страхових внесків є частина єдиного внеску на загальнообов'язкове державне соціальне страхування.

3.2.3. Суб'єктність адміністрування пенсійних внесків

На прикладі 24 країн, які запровадили II рівень пенсійного забезпечення, можна стверджувати, що при адмініструванні пенсійних коштів існують такі підходи [102]:

- адміністрування здійснюється централізовано через державну структуру (Швеція, Македонія, Хорватія, Косово, Коста-Ріка);
- адміністрування здійснюється централізовано через недержавну структуру (Естонія);
- адміністрування здійснюється на змішаній основі (на перехідний період централізоване, а згодом поступова децентралізація) (Латвія, Росія, Казахстан);
- адміністрування здійснюється децентралізовано недержавними структурами (решта 15 країн).

Закон України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» наголошує на таких засадах:

- Накопичувальний фонд існує протягом перших 2 років із початку функціонування II рівня;
- Накопичувальний фонд існує як цільовий позабюджетний фонд;
- адміністративне управління Накопичувальним фондом здійснює виконавча дирекція Пенсійного фонду України.

Разом з тим ринок наполягає на кардинально інших засадах:

- пенсійні внески мають акумулюватися в недержавних пенсійних фондах (*дали* – НПФ), що функціонують відповідно до Закону «Про недержавне пенсійне забезпечення» [48];
- НПФ має бути кілька;
- адміністративне управління НПФ здійснюється адміністраторами НПФ.

Найбільш типові варіанти побудови системи адміністрування відповідно до основних засад проаналізовано у табл. 3.2.

Таблиця 3.2

Порівняльні характеристики варіантів структурної побудови системи адміністрування страхових внесків

Варіанти структурної побудови	Переваги	Недоліки
1-й варіант: одна державна структура	1. Консолідація грошового ресурсу 2. Простота державного контролю 3. Відносно високий рівень довіри населення	1. Відсутність конкурентних засад 2. Відсутня можливість диверсифікації стратегій 3. Фінансування за рахунок бюджету 4. Відсутність права вибору для застрахованої особи
2-й варіант: одна державна й кілька недержавних структур	1. Наявність конкурентних засад 2. Можливість диверсифікації стратегій 3. Право вибору для застрахованої особи 4. Максимальний рівень довіри населення	1. Дроблення грошового ресурсу 2. Фінансування державної структури за рахунок бюджету 3. Можливість ускладнення державного контролю
3-й варіант: кілька недержавних структур	1. Існують конкурентні засади 2. Існує можливість диверсифікації стратегій 3. Відсутність фінансування за рахунок бюджету 4. Право вибору для застрахованої особи	1. Дроблення грошового ресурсу 2. Можливість ускладнення державного контролю 3. Мінімальний рівень довіри населення

Кожний із трьох наведених варіантів може бути охарактеризований за такими параметрами.

1. *Консолідація/дроблення грошового ресурсу.* 1-й варіант є найбільш значущим, оскільки полегшує фінансування масштабних інвестиційних проектів загальнодержавного значення. Фінансування таких проектів у межах 2-го та 3-го варіантів також можливе, хоча й потребує додаткового законодавчо-нормативного врегулювання.

2. *Простота державного контролю.* 1-й варіант знову ж таки посідає перше місце, оскільки кількість структур за 2-м і 3-м варіантами теоретично може бути необмеженою (до участі можуть бути допущені усі структури, що відповідають певним критеріям). Тому якщо обрати 2-й і 3-й варіанти, необхідно одночасно сформулювати досить жорсткі обмеження.

3. *Відсутність конкурентних засад,* на думку автора, є досить вагомим чинником на користь 2-го та 3-го варіантів. Латентною перевагою

таких варіантів є можливість передбачити процедуру заміни недержавних структур у випадку неналежного виконання визначених завдань.

4. *Можливість диверсифікації інвестиційних стратегій* теоретично може бути запровадженою й у межах 1-го варіанта (хоча виникають певні труднощі, пов'язані з управлінням, обліком тощо). Але світовий досвід переконливо свідчить, що така ціль набагато легше досягається за умови існування кількох структур, чия діяльність може бути регламентована відповідними критеріальними обмеженнями.

5. Доволі вагомим недоліком 1-го та 2-го варіантів убачається *необхідність бюджетного фінансування* державної структури, тоді як 3-й варіант такого недоліку позбавлений.

6. *Право вибору для застрахованої особи*. Надається перевага 2-му варіанту, оскільки може передбачати право вибору як мінімум за двома критеріями: державна/недержавна структура та інвестиційна стратегія. Теоретично таких критеріїв може бути й більше. Так, світовий досвід переконливо доводить, що, по-перше, право вибору хоча і є невід'ємною ознакою демократичності, однак не є абсолютним благом, оскільки привносить у процес елементи суб'єктивізму та корупції. По-друге, осмислений незаангажований вибір тієї чи іншої структури передбачає наявність спеціальних знань, відсутніх у переважній кількості роботодавців, не говорячи вже про робітників.

7. *Рівень довіри населення*. Тут переважає 2-й варіант. Зважаючи на загальний низький рівень довіри населення України (на думку автора, цілком виправданий) до фінансової системи в цілому та приватних фінансових установ зокрема, наявність у накопичувальній системі державної структури сприйматиметься населенням із розумінням. Разом із тим відсутність у такій системі недержавних структур навряд чи можна вважати перевагою. Досвід пострадянських країн, зокрема Росії, доводить, що протягом кількох перших років після запровадження обов'язкової накопичувальної системи до 10 % учасників добровільно переводять свої накопичення до недержавних структур, оскільки вони демонструють більш ефективну роботу.

Отже, потенційні учасники накопичувальної системи повинні мати право вибору між державною та недержавною установою. Інша річ, що таке право може виникати не відразу після запровадження накопичувальної системи, а протягом певного невеликого проміжку часу (2–5 років). Необхідність такого інтервалу пояснюється значною складністю та новизною механізмів, що мають бути реалізовані. Ознайомлення населення з такими механізмами потребує часу та роз'яснювально-пропагандистських зусиль з боку держави та суб'єктів ринку.

Необхідно зазначити, що наведені чинники з погляду адміністративно-економічної логіки слід вважати об'єктивними. Але архітектура

системи адміністрування страхових внесків II рівня може підпадати під вплив суб'єктивних чинників, головними з яких вважають політичні ризики, що є обов'язковим атрибутом діяльності державної структури. Українські реалії переконливо свідчать, що у вищого керівництва країни періодично (зазвичай у передвиборчий період) виникає спокуса вилучення грошових коштів для інших, здебільшого популістських цілей.

Тому за сукупністю зазначених чинників вагомим є 2-й варіант, що передбачає залучення до участі у II рівні однієї державної та кількох недержавних структур. Але при цьому кількість структур має бути невеликою та відрізнятися між собою чіткими критеріальними ознаками.

3.2.4. Критерії відмінності НПФ і право вибору

Відповідно до найкращого світового досвіду найбільш доцільним критерієм, що забезпечує диференціацію НПФ, є інвестиційна стратегія, яка визначає (задає) ступінь ефективності інвестування та прийнятний ступінь ризику як гарантії примноження та збереження пенсійних накопичень. На думку автора, те саме повною мірою стосується й державної структури (Накопичувального фонду), яка має реалізовувати кілька інвестиційних стратегій для різних категорій застрахованих осіб (більш детально буде обґрунтовано в параграфі 4.1).

Згідно з цією політикою НПФ мають бути диференційовані, але єдиної думки щодо ступеня диференціації не існує. Наприклад, в Угорщині функціонують НПФ, які забезпечують три інвестиційні стратегії, в Естонії – чотири, у Чилі – п'ять. Проектом російської концепції проведення пенсійної реформи передбачається сім рівнів диференціації інвестиційної стратегії, тобто їх кількість визначається кожною країною окремо.

Беручи до уваги ступінь розвитку вітчизняного фінансового ринку, вважаємо, що для започаткування II рівня досить трьох рівнів диференціації інвестиційної стратегії: зростаюча, збалансована та консервативна. Відмінності інвестиційної стратегії мають забезпечуватися встановленням граничних обмежень на інвестування у різні типи фінансових інструментів залежно від співвідношення – дохідність–ризик.

Так, НПФ, призначений для втілення зростаючої стратегії інвестування, формує інвестиційний портфель, у якому частка більш доходних (одночасно й більш ризикованих активів) є максимально допустимою.

Навпаки, консервативна інвестиційна стратегія передбачає мінімально допустиму частку таких активів. Збалансована стратегія про-

гнозує формування портфеля, для якого співвідношення «дохідність–ризик» знаходиться посередині між аналогічним показником для зростаючого та консервативного портфелів.

Допустимі частки за класами фінансових інструментів мають бути визначені на законодавчому рівні.

Якщо взяти за основу модель, за якою роботодавець сплачує страхові внески на користь робітника та існує вибір НПФ (інвестиційних стратегій у межах Накопичувального фонду), потрібно з'ясувати такі організаційні аспекти: кому належить право вибору НПФ як носія інвестиційної стратегії та чи має існувати право зміни НПФ (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

Організаційні аспекти вибору НПФ

Варіанти	Переваги	Недоліки
Право вибору		
Роботодавець	1. Гарантія виконання	1. Можливість неврахування інтересів робітника 2. Незрозумілість критеріїв
Робітник	1. Урахування інтересів робітника 2. Помилковість критеріїв	1. Відсутність гарантії виконання
Встановлений алгоритм	1. Гарантія виконання 2. Опосередковане врахування інтересів робітника 3. Зрозумілість критеріїв	Можливі недоліки можуть бути компенсовані наявністю права зміни НПФ за бажанням робітника
Можливість зміни НПФ		
Присутня	1. Урахування інтересів робітника	1. Збільшення організаційних і фінансових витрат
Відсутня	1. Мінімізація організаційних і фінансових витрат	1. Неврахування інтересів робітника

У разі законодавчого закріплення вимоги щодо вибору НПФ роботодавцем існує майже повна гарантія, що таку вимогу буде виконано. Натомість досвід Росії свідчить, що понад 90 % робітників проігнорували таке право (так звані мовчуни). Отже, їхні кошти були спрямовані до державного Накопичувального пенсійного фонду, призначеного спеціально для таких випадків. Хоча надання права вибору НПФ

є більш демократичною процедурою, призначеною максимально враховувати інтереси робітників, більшість громадян України не мають необхідних для цього спеціальних знань у фінансовій сфері, а отже, й не спроможні зробити усвідомлений вибір.

Разом з тим право робітника на вибір НПФ цілком виключає корупційний складник, тоді як надання права вибору роботодавцю у вітчизняних реаліях неодмінно реалізовуватиметься за допомогою корупційних схем.

Таким чином, право вибору НПФ і роботодавцем, і робітником має переваги й недоліки. Як компромісний варіант може бути реалізований алгоритм, за яким необхідно встановити певні вікові межі (наприклад, 35 і 50 років для чоловіків, 30 та 45 років для жінок відповідно), з досягненням яких кошти робітника автоматично переводяться до НПФ із менш ризиковою та відповідно менш дохідною інвестиційною стратегією, але більшою гарантією їх збереження.

Отже, за весь період трудової діяльності кошти робітника перетікають від «зростаючого» (з початку трудової діяльності до досягнення 35 років) через «збалансований» (від 35 до 50 років) до «консервативного» (від 50 до 60 років) НПФ. Крім того, запропонований алгоритм потребує мінімальних організаційних і фінансових витрат (інколи у профільній літературі їх називають фондами життєвого циклу).

Разом з тим не можна повною мірою позбавити робітника права вибору. Причому для упередження зловживань таке право може бути реалізоване безкоштовно лише один раз. Право на подальші переходи з одного НПФ до іншого має реалізовуватися на платній основі.

Повертаючись до потенційної можливості існування кількох НПФ у межах однієї інвестиційної стратегії, зазначимо її недоцільність через, знову ж таки, корупційний аспект.

Крім того, при існуванні кількох НПФ, що представляють однакову інвестиційну стратегію, обов'язково виникне ситуація, коли дві особи, що сплачували однакові пенсійні внески упродовж однакового терміну, але в різні фонди, під час виходу на пенсію можуть отримувати неоднакові виплати. На думку автора, таке явище дискредитує саму ідею накопичувального пенсійного страхування II рівня.

Додаткова перевага запропонованого підходу полягає у такому: якщо взяти за основу 2-й варіант запровадження системи II рівня, на початковому етапі достатньо створити НПФ зі збалансованою стратегією. Необхідність створення «консервативного» НПФ виникне через 5 років, а «зростаючого» – через 7 років. Отже, «збалансований» НПФ буде своєрідним пілотним проектом, на прикладі якого можна відпрацювати усі адміністративно-управлінські процедури.

3.2.5. Механізм збирання пенсійних внесків

Аналіз досвіду 24 країн, у яких запроваджено II рівень пенсійного забезпечення, свідчить, що у 7 з них віддано перевагу децентралізованому збиранню коштів (напрямку до недержавних пенсійних фондів), тоді як у 17 – централізованому збиранню коштів [102].

Основними перевагами централізованого збирання коштів є простота виконання вимог законодавства для платників, спрощена процедура контролю з боку державного регулятора та висока ефективність застосування заходів впливу на порушників.

До недоліків централізованого збирання коштів іноді відносять високі технологічні вимоги до органу, що збирає кошти. У вітчизняних реаліях такий чинник, навпаки, слід віднести до переваг, тому що у ПФУ вже створено необхідні технологічні умови для обслуговування цієї процедури, тоді як адміністратори НПФ ще мають їх створити.

Алгоритм збору й розподілу пенсійних внесків у спрощеному вигляді представлено на рис. 3.2 [165].

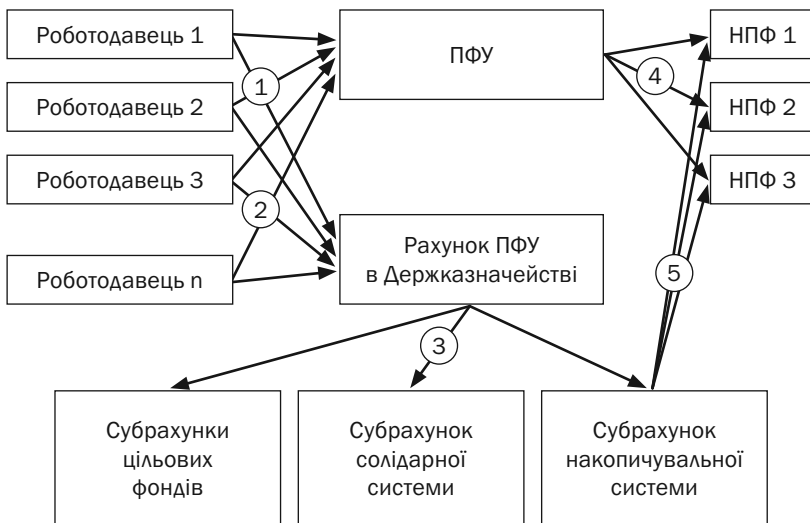


Рис. 3.2. Алгоритм збору й розподілу пенсійних внесків

1. Роботодавці відправляють до ПФУ персоналізовані дані про застрахованих осіб.
2. Роботодавці відправляють на рахунок ПФУ в Держказначействі суму єдиного соціального внеску.

3. Пенсійний фонд України здійснює розбивку єдиного соціального внеску на внески до цільових фондів, солідарної та накопичувальної систем.

4. ПФУ відправляє персоналізовані дані до НПФ.

5. ПФУ розподіляє пенсійні внески між НПФ.

Запропонована схема забезпечує максимальний рівень контролю з боку ПФУ за станом реєстру застрахованих осіб, рухом пенсійних коштів через рахунок ПФУ (страхові внески та їх переведення) та за їх обліком на індивідуальних пенсійних рахунках у адміністраторів НПФ.

Отже, централізоване збирання страхових внесків найбільше відповідає найліпшій світовій практиці, повністю вписується в наявні вітчизняні реалії, забезпечує найкращу можливість державного контролю та опосередковано спонукає до спрощення умов підприємницької діяльності (перехід до єдиного соціального внеску).

3.2.6. Суб'єктність відбору

НПФ має відповідати критеріям, які формулює законодавство та здійснювати діяльність зі страховими внесками:

- показник зміни чистої вартості одиниці пенсійних внесків пенсійного фонду протягом 12 місяців до дня подання заяви про надання права на провадження діяльності із страховими внесками не нижчий за середній показник зміни чистої вартості одиниці пенсійних внесків, який щокварталу розраховується Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг України за результатами аналізу звітності та публікується в установленому порядку;

- сума активів НПФ на день видачі відповідної ліцензії не менша за мінімальну суму активів, визначену Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг України.

Вважаймо такий підхід цілком неприйнятним з таких причин:

- *правовий статус НПФ*. НПФ – юридична особа, яка має статус неприбуткової організації (непідприємницького товариства). Засновниками НПФ можуть бути юридичні й фізичні особи та об'єднання юридичних і фізичних осіб.

Єдиним органом управління Пенсійного фонду є Рада НПФ. Членами Ради є представники засновників і роботодавців-платників;

- *економічний статус*. Рада НПФ укладає від імені НПФ договори з адміністратором, компанією з управління активами (*далі* – КУА), зберігачем, аудитором. Решта юридично значущих дій щодо адміністрування страхових внесків здійснюється адміністратором НПФ.

Отже, показники діяльності НПФ за своєю економіко-правовою суттю є показниками діяльності адміністраторів НПФ і компаній з управління активами. Тому критерії відбору суб'єктів, які мають проводити діяльність із страховими внесками II рівня, мають бути сформульовані саме для адміністраторів НПФ, КУА та зберігачів. Критерії відбору останніх двох наводяться в Законі України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування», тоді як критерії для адміністраторів у ньому відсутні.

Крім того, окремо слід наголосити на небажаності залучення наявних фондів до механізмів II рівня. По-перше, такі фонди наповнені активами III рівня, що не стосуються II рівня. Хоча відокремлений облік та управління різними групами активів не є дуже складною проблемою, проте активи II рівня доцільно виокремити в новостворений НПФ. По-друге, як зазначалося вище, наявні НПФ мають ради, сформовані із представників засновників і роботодавців, які так само не мають жодного відношення до страхових внесків II рівня.

Якщо прийняти за основу концепцію функціонування трьох НПФ із різними інвестиційними стратегіями, їхнє адміністрування теоретично можна зосередити під одним адміністратором. Однак з огляду на проблему надмірної концентрації (монополізму) вважаймо за доцільне залучити до адміністрування кожного НПФ окремого адміністратора.

РОЗДІЛ 4

РИЗИКИ ТА ЗАГРОЗИ ПЕРШОГО ЕТАПУ ЗАПРОВАДЖЕННЯ ЗАГАЛЬНООБОВ'ЯЗКОВОЇ НАКОПИЧУВАЛЬНОЇ ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ В УКРАЇНІ

4.1. КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ ІНВЕСТУВАННЯ ПЕНСІЙНИХ АКТИВІВ ОБОВ'ЯЗКОВОЇ НАКОПИЧУВАЛЬНОЇ ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ

Трансформація наявної пенсійної системи через запровадження накопичувального складника неодмінно супроводжуватиметься появою низки ризиків, що відрізняються за своєю соціальною, економічною, морально-етичною природою тощо. Але всі вони можуть бути об'єднані через ризик недосягнення мети запровадження системи.

Від початку 90-х років ХХ ст. серед науковців не вщухають дебати щодо соціально-економічної природи накопичувальної пенсійної системи: чи є вона передусім фінансовим інститутом (виконуючи при цьому соціальну функцію) або ж соціальним інститутом (хоча й таким, що функціонує у фінансовій сфері). Це питання й досі не з'ясоване.

Програмою економічних реформ України на 2010–2014 рр. [72] задекларовано, що метою та завданням реформи пенсійної системи (у т. ч. 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 первинною домінантою функціонування накопичувальної системи визначено соціальний складник.

Але спеціалісти підтримують думку, яка базується на світовій практиці, що головною метою існування накопичувальної пенсійної системи (у т. ч. із соціальним складником) є формування потужного інвестиційного ресурсу, здатного стабілізувати внутрішню ситуацію у фінансовій сфері та забезпечити додаткову стійкість у період фінансових криз [67]. Тобто інвестиційний ресурс із прогнозованою дина-

мікою надходжень має стати чинником стійкого зростання ВВП, надати потужного поштовху реальному сектору економіки, забезпечити нарощення виробництва та створення доданої вартості. Тобто головною метою запровадження накопичувальної системи є не соціальний, а макроекономічний складник.

На думку автора, обидва погляди є по-своєму правильними, до того ж не суперечать один одному. Справа полягає, скоріше, у підпорядкованості цілей. Саме по собі зростання ВВП, створення доданої вартості, економічний підйом тощо не можуть бути самоціллю принаймні у соціальній державі, якою позиціонує себе Україна згідно з Конституцією. Вочевидь, гарантованість регулярних надходжень грошового ресурсу до обов'язкової накопичувальної системи має використовуватися на благо громадян, передусім майбутніх пенсіонерів у спосіб стимулювання реального сектору національної економіки через надійні фінансові інструменти для 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 і структура ризиків становлення системи II рівня є похідними від мегаризику – недостатності накопичень для забезпечення гідної старості (рис. 4.1).

Індивідуальний ризик недостатності накопичень – особистий ризик людини (учасника накопичувальної системи), яка не спромоглася накопичити достатній обсяг коштів з індивідуальних причин: низький рівень заробітної плати, недостатньо тривалий трудовий стаж тощо.

Колективні ризики – це ризики, що не залежать від кожного окремого учасника накопичувальної системи. Відносно системи вони можуть бути поділені на зовнішні та внутрішні ризики.

Зовнішні ризики, своєю чергою, можуть бути поділені на макроекономічний ризик і ризик протиправних дій третіх осіб щодо компанії з управління активами. Макроекономічний ризик, головним чином, це ризик знецінення накопичень унаслідок інфляції. Протиправні дії третіх осіб – ризик втрати пенсійних активів унаслідок дій контрагентів за угодами, наприклад непоставка активу на умовах передплати чи навпаки, банкрутство банку, в якому розміщено депозит, комп'ютерне шахрайство тощо.

Внутрішні ризики системи складаються з ринкових ризиків і ризиків неналежного управління. Ринковий ризик – ризик зменшення накопичень унаслідок дії ринкових чинників: падіння вартості окремого емітента, галузі, дія фінансових криз тощо. Певним чином це можна кваліфікувати також як ризик несвідомого неналежного

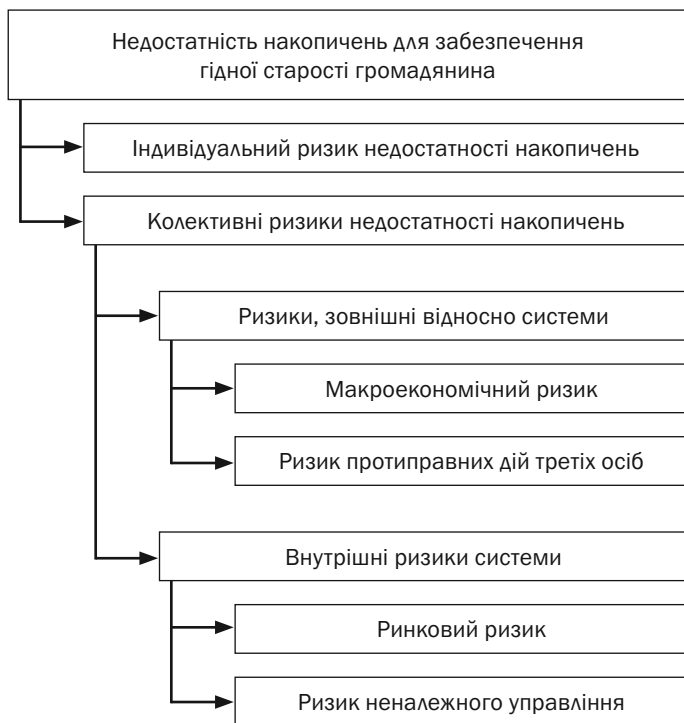


Рис. 4.1. Укрупнена типологія ризиків запровадження обов'язкової накопичувальної пенсійної системи

управління. Ризиком неналежного управління є свідомі дії посадових осіб КУА, внаслідок яких відбувається зменшення вартості пенсійних активів.

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

- взаємопов'язаність;
- можливість трансформації одного в інший;
- складність ідентифікації.

Однак наслідком їхньої дії є один кінцевий мегарезультат – недостатність накопичень громадянина для забезпечення гідної старості.

Одним з аспектів, що викликає чи не найбільший інтерес зацікавлених сторін (урядовців, науковців, законодавців, учасників фондового ринку), є інструменти й напрями інвестування пенсійних активів обов'язкової накопичувальної системи. З усіх трьох складників пенсійної системи така проблема є вагомою та значущою лише для системи

П рівня. Солідарна система завдяки своїй природі працює «з коліс», тобто всі надходження негайно розподіляються між пенсіонерами. В умовах хронічного дефіциту бюджету ПФУ завдання інвестування надлишкових активів може розглядатися хіба що суто теоретично (відповідно до світової практики, якщо внески до солідарної системи протягом певного часу перевищують виплати, практикується або підвищення виплат, або зниження тарифів відрахувань для платників). Недержавні пенсійні фонди досить успішно вирішують завдання інвестування добровільних накопичень, але їхній розмір на сьогодні не набагато перевищує 1 млрд грн, тобто в масштабах економіки країни є незначним. Однак головною причиною значущості завдання інвестування активів є те, що питання, які стоять перед обов'язковою накопичувальною системою, притаманні лише їй і мають свої унікальні особливості та відмінності.

У структурно-логічному плані в загальній проблемі інвестування пенсійних активів обов'язкової накопичувальної системи можна виокремити два складники: перелік дозволених інструментів і диверсифікація портфелів.

Перелік дозволених інструментів. Обов'язковий накопичувальний складник пенсійної системи має дві особливості. По-перше, обов'язкові внески до нього здійснюються протягом усього періоду трудової діяльності людини (за винятком перехідного періоду, коли здійснюється запровадження системи). Якщо навіть припустити, що пенсійний вік залишиться незмінним, а початок трудової діяльності молоді припадає в основному на 25 років, то внески чоловіків і жінок у систему будуть накопичуватися протягом 35 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 зразок указаних у ст. 61 Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення», наприклад, медично підтверджений критичний стан здоров'я (онкозахворювання, інсульт тощо) чи виїзд особи на постійне проживання за кордон. Але їх слід вважати лише винятками, що підтверджують загальне правило).

Отже, перед інфраструктурними учасниками накопичувальної системи, зокрема КУА, постає завдання управління накопиченими коштами у спосіб розміщення їх у певні активи, перелік яких міститься в Законі України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування»: 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, корпоративні облігації та

акції резидентів України, цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано урядами іноземних держав, акції та облигації іноземних емітентів та інші активи, не заборонені законодавством України.

Зазначимо, що задекларований перелік активів у цілому збігається з аналогічними переліками для недержавних пенсійних фондів (НПФ), публічних інститутів спільного інвестування (ІСІ) та лайфових страхових компаній (СК), які є інституційними інвесторами за своєю економічною суттю та згідно з чинним законодавством [52]. На думку автора, такий підхід у згаданому випадку навряд чи можна вважати виправданим.

Між накопичувальною пенсійною системою та наведеними фінансовими інституціями є дві принципові розбіжності. Перша полягає в тому, що надходження фінансових ресурсів до ІСІ, НПФ і СК здебільшого має добровільний характер, а динаміка накопичень на сьогодні характеризується значною мірою невизначеності. Тобто збільшення накопичень не є гарантованим, прогнозованим та на даному етапі розвитку національної економіки не може бути прийнятим до розрахунку під час розроблення і планування макроекономічної політики. Друга відмінність ІСІ та СК від суб'єктів накопичувальної пенсійної системи полягає в тому, що головною метою існування та функціонування інституційних інвесторів є відстеження й задоволення таких інтересів учасників, як отримання доходу для інвесторів ІСІ або страховий захист для клієнтів СК.

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

Таким чином, головним пріоритетом при інвестуванні коштів обов'язкової накопичувальної системи необхідно вважати фінансування реального сектору вітчизняної економіки через надійні фінансові інструменти для створення доданої вартості.

Разом з тим обов'язкова й добровільна пенсійні системи спільно характеризуються наявністю соціального складника – збереження накопичень на старість для своїх учасників. У цьому контексті виникає головне питання: чи мають пенсійні активи обов'язкової та добровільної накопичувальних пенсійних систем інвестуватися на однакових засадах? (табл. 4.1).

Як видно з таблиці 4.1, при збереженні основних засад щодо диверсифікації структури пенсійних активів і відносному збігу переліків дозволених інструментів законодавчі вимоги до складу і структури активів обов'язкової та добровільної накопичувальних систем уніфіковано лише за такими позиціями: грошові кошти (банківські депозитні рахунки, ощадні сертифікати), корпоративні облігації та акції резидентів.

Таблиця 4.1

**Законодавчі вимоги до складу і структури активів
обов'язкової та добровільної накопичувальних
пенсійних систем**

Актив	Закони	
	№ 1058	№ 1057
Грошові кошти, банківські депозитні рахунки, ощадні сертифікати	50 %	50 %
Цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано КМУ	50 %	50 %
Цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано Радою міністрів АРК		20 %
Облігації місцевих позик	10 %	
Корпоративні облігації резидентів	40 %	40 %
Іпотечні облігації резидентів	40 %	40 %
Іпотечні сертифікати резидентів	–	
Акції резидентів	40%	40%
Цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано урядами іноземних держав	20 %	20 %
Акції та облігації іноземних емітентів	20 %	
Об'єкти нерухомості	5 %	10 %
Банківські метали		10 %
Інші активи		5 %

Отже, вищенаведене запитання трансформується так: чи мають уніфікуватися законодавчі вимоги до структури та складу активів обох складників пенсійної системи?

На думку автора, з урахуванням наведених особливостей обов'язкової накопичувальної системи відповідь має бути негативною. Якщо йдеться про формування «довгого» гарантованого регулярного інвес-

тиційного ресурсу із заздальгідь визначеними обсягами, покликаного забезпечити прискорений рівень зростання ВВП, доцільним є:

- обмеження переліку 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 є абсолютним нонсенсом. Крім того, не факт, що у кризові періоди зарубіжні активи будуть більш ліквідними або генеруватимуть стабільні грошові потоки. (Цікаво, що за результатами соціологічного дослідження, репрезентованого *USAID* у липні 2010 р. в межах проектів «Розвиток ринків капіталу» та «Розвиток фінансового сектору» 60 % респондентів вважають, що всі 100 % коштів мають вкладатися в Україні. Лише 21 % респондентів вважає за можливе інвестувати кошти за кордон. Половина з останніх вважає, що такі інвестиції не мають перевищувати 25 % загального обсягу активів II рівня [115]. Натомість згідно з п. п. 10 та 11 ст. 88 Закону України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» в іноземні папери дозволяється розмістити до 40 % активів Накопичувального фонду. Наприклад: відповідно до Федерального закону «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» від 24 липня 2002 р. № 111-ФЗ максимальна частка коштів інвестиційного портфеля, розміщених у *цінні папери міжнародних фінансових організацій, допущених до розміщення та/або обігу в РФ (виділено авт.)*, не має перевищувати 20 %. При цьому уряд РФ має право встановлювати додаткові обмеження на інвестування в окремі класи активів);

- значне скорочення переліку вітчизняних фінансових інструментів. Такими інструментами мають бути банківські вкладення (депозити, ощадні сертифікати), державні цінні папери, облігації та акції вітчизняних підприємств. Окремому аналізу підлягають засади інвестування в іпотечні цінні папери;

- формулювання додаткових умов (обмежень) інвестування в зазначені інструменти.

Банківські вкладення. На думку багатьох спеціалістів, перелік банків-реципієнтів має бути обмежений виключно державними установами з одночасним гарантуванням повернення таких вкладень аналогічно гарантіям повернення вкладів фізичних осіб у Державному ощадному банку України згідно зі ст. 57 Закону України «Про банки і банківську діяльність» [44]. Окрім задекларованих гарантій має бути розроблений механізм такого повернення із зазначенням конкретних джерел. Дохід за такими вкладеннями не має бути меншим за рівень інфляції.

Так, пенсійні активи накопичувальної системи за своєю економічною суттю певною мірою слід вважати відстроченими доходами громадян, інтереси яких тимчасово представляє КУА.

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

- дохідність має корелювати з рівнем інфляції (або й трохи перевищувати його. Якщо дохідність державних облігацій нижча за рівень інфляції, то впроваджувати II рівень немає сенсу. Якщо уряд запропонує державні облігації, гарантована дохідність яких становила б рівень інфляції та ще 2-3 %, тоді це фактично забезпечило б гарантію збереження вартості пенсійних активів на II рівні [1]);

- КУА повинні мати право первинного доступу до аукціонів НБУ [165];

- коло учасників обігу таких облігацій має обмежуватися державними фінансовими установами та учасниками пенсійної системи II та III рівнів;

- держава має 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. (При цьому слід усвідомлювати, що при вкладенні пенсійних накопичень у державні боргові папери ніякого інвестування в реальну економіку не відбувається взагалі. По суті, під виглядом накопичувальної системи зберігається стара розподільча, опосередкована емісією державних облігацій. Справді, у розподільчій системі має місце зобов'язання держави щодо сплати пенсій, не підкріплене жодними реальними фінансовими активами, а забезпечені лише майбутніми фінансовими надходженнями. У нових умовах держава знову ж таки виступатиме джерелом пенсійних виплат, що, зрештою, формуються з податків, запозичень або випуску нових паперів. Тобто такі кошти не доходять до реальної економіки, а отже, й не виконують роль «довгого» інвестиційного ресурсу. Проте з огляду на стан і перспективи вітчизняних державних фінансів, автор усвідомлює безальтернативність інвестування частини пенсійних накопичень у державні боргові зобов'язання).

Акції та облігації вітчизняних підприємств. Зважаючи на економічну природу та механізми інвестування в реальний сектор економіки, такі вкладення, на думку автора, мають здійснюватися виключно на первинному ринку (при первинному розміщенні, або в контрольні пакети акцій у процесі приватизації). (Контраргументом стосовно доцільності інвестування в контрольні пакети акцій у процесі приватизації є теза, що таке інвестування передбачає участь в управлінні емі-

тентом, що не є функцією, властивою Накопичувальному фонду чи НПФ. У цілому погоджуючись із 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). Відповідно до теорії інвестування однією з функцій фондового ринку є залучення та розподіл тимчасово вільних коштів, українські реалії нині дещо інші. Створення нових акціонерних товариств класичного типу або збільшення статутного капіталу наявних для розширення бізнесу у спосіб відкритої пропозиції власних акцій досі залишається екзотикою. Зазвичай підприємства реального сектору мало цікавляться своїми акціями, що обертаються на ринку [95]. 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 жодним чином не можна вважати інвестуванням у реальний сектор економіки. Такі транзакції є нічим іншим, як вкладеннями у фінансову сферу, що 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 таку ваду вітчизняної фінансової системи. Концентрація інвестиційного ресурсу вже у середньостроковій (до 5 років) і подальшій перспективі дозволить обов'язковій накопичувальній системі запропонувати вітчизняним фінансово-промисловим групам механізми первинного розміщення, альтернативні нинішнім *IPO*.

Крім того, для забезпечення надійності збереження таких активів законодавством мають передбачатися особливі вимоги для емітентів (прибутковість за основною операційною діяльністю протягом певного терміну), особливий режим відповідальності менеджменту і власників, а також додаткові вимоги до корпоративного управління.

Паралельно з розвитком накопичувальної системи слід забезпечити поліпшення корпоративного управління в тих компаніях, які бажають отримати доступ до активів II рівня. Майже всі західні країни встановили таку практику і порядок роботи, згідно з якими компаніями надається повна та відкрита для громадськості інфор-

мація про структуру акціонерів, кодекс практики, права акціонерів тощо [1].

З цієї ж причини не можуть включатися до переліку дозволених такі фінансові інструменти, як інвестиційні сертифікати, векселі, деривативи тощо. Це саме 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 в реальний сектор, а отже, внесення золота до такого переліку не є доцільним кроком.

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

Також зазначимо, що вкладення у нерухомість на вторинному ринку лише забезпечує безпідставне підвищення цін у цьому сегменті, жодним чином не сприяючи створенню доданої вартості. З іншого боку, фінансування нерухомості у процесі будівництва навряд чи можна вважати функцією, властивою Накопичувальному фонду. Тому необхідно обмежити присутність Накопичувального фонду на ринку нерухомості інвестуванням у первинне розміщення іпотечних активів.

Питання інвестування пенсійних накопичень в іпотечні активи потребує окремого дослідження та обґрунтування. Аргументом на користь такої можливості слід вважати структурну строкову відповідність пенсійних активів та іпотечних пасивів, що становить приблизно 20 років. Аргументом проти, як не парадоксально, також слід вважати довготривалість іпотечних зобов'язань. Тому остаточне вирішення проблеми доцільності інвестування пенсійних накопичень в іпотечні активи залежатиме від конструкції останніх (включаючи визначення переліку таких паперів, забезпечення додаткової відповідальності емітента, систему гарантій, страхування тощо) і підлягає додатковому вивченню.

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

На погляд автора, 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 їхніх акцій у вільному обігу на сьогодні в Україні є досить незначними порівняно 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 17.06.2011 р. загальна капіталізація індексної корзини із 15-ти найпривабливіших емітентів ледь перевищує 108,5 млрд грн [111]. Але при цьому обов'язково варто враховувати необхідність кількарічного перехідного періоду, коли ставка відрахувань щорічно збільшуватиметься з 2 до 7 % ФОП. Протягом такого перехідного періоду фінансовий ринок матиме змогу адаптуватися до грошової пропозиції.

Світовий досвід переконливо доводить, що фінансові інструменти з'являються у відповідь на пропозицію грошових коштів, а не навпаки [68]. Тому на перші кілька років (вказати терміни більш точно на цьому етапі неможливо, оскільки вони залежать від суто суб'єктивних чинників: ступеня готовності підзаконної нормативної бази, що має розроблятися профільними міністерствами та відомствами; рівня довіри вітчизняного бізнесу до державної політики. За нашими оцінками, такий термін не має перевищувати 5 років з моменту спрямування перших внесків до накопичувальної системи) пенсійні активи можуть бути «абсорбовані» через спеціалізовані державні пенсійні облігації і таким чином кошти повернуться до держбюджету. За цей час реальний сектор (у т. ч. держкомпанії), отримавши від держави сигнал щодо готовності інвестувати в реальне виробництво, матиме змогу підготуватися до поглинання грошового ресурсу у спосіб генерування відповідних фінансових інструментів.

Отже, ефективність і надійність інвестування пенсійних активів обов'язкової накопичувальної системи має забезпечуватися такими заходами:

- обмеженням переліку дозволених інструментів виключно вітчизняними, що складається з державних цінних паперів, банківських вкладень, акцій і облігацій вітчизняних емітентів та іпотечних активів;
- існуванням законодавчих гарантій і чіткого механізму повернення депозитів НПФ із державних банківських установ;
- спеціальним конструюванням пенсійних облігацій, що передбачає поєднання гарантованої дохідності на рівні інфляції з обмеженням

кола учасників обігу таких облігацій державними фінансовими установами й учасниками пенсійної системи II і III рівнів;

- наданням компаніям з управління активами права первинного доступу до аукціонів НБУ із продажу державних пенсійних облігацій;
- запровадженням інституту маркет-мейкерів пенсійних облігацій;
- запровадженням інституту рефінансування НПФ з боку НБУ під заставу пенсійних облігацій;
- інвестуванням в акції та облігації вітчизняних емітентів виключно на первинному ринку (при первинному розміщенні або в контрольні пакети акцій у процесі приватизації). До емітентів застосовуються особливі вимоги: прибутковість за основною операційною діяльністю протягом певного терміну, особливий режим відповідальності менеджменту та власників і додаткові вимоги до корпоративного управління;
- запровадженням критеріїв відбору таких емітентів та особливим режимом їх відповідальності;
- спеціальним конструюванням пенсійних активів: визначенням їх переліку, забезпеченням додаткової відповідальності емітента, системою гарантій, страхування тощо.

Диверсифікація портфелів як засіб запобігання «інвестиційній пастці». Під час розроблення майбутньої нормативної бази, що регламентуватиме інвестиційну діяльність обов'язкової накопичувальної системи, вважаємо за необхідне зосередити увагу на проблемі, з якою стикнулися інші країни в період фінансової кризи. Ідеться про так званий феномен інвестиційної пастки, тобто зниження вартості активів, у які розміщено пенсійні накопичення працівників, відносно сформованих пенсійних прав на дату призначення пенсії, що є суттєвим порушенням пенсійних прав таких громадян.

Іншими словами, це відносно нове явище, за якого люди, які вийшли на пенсію після кризи, отримують пенсійні виплати менші, ніж «докризові» пенсіонери, хоча мають аналогічні, а іноді й більші показники участі у системі (стаж і розміри пенсійних відрахувань). Причина полягає в тому, що зниження цін на фондовому ринку в кризовий період знецінило їхні пенсійні накопичення. Напевно, необхідно передбачити механізми, які б забезпечували диференціацію ризикованості пенсійних активів для різних вікових груп учасників накопичувальної системи.

Єдиним надійним варіантом запобігання виникненню інвестиційної пастки на сьогодні є існування трьох пенсійних портфелів, кожний з яких сформовано з використанням певної інвестиційної стратегії (зростаюча, збалансована, консервативна), про що частково йшлося в параграфі 3.2. Спрямування коштів до відповідного пенсійного порт-

феля робітника має відбуватися за віковим критерієм, причому в міру старіння робітника кошти переходять до фонду з менш ризикованою стратегією. (На погляд автора, ідеальним варіантом є існування трьох окремих фондів [79]. Проте чинне законодавство передбачає існування лише одного Накопичувального фонду. На думку спеціалістів, у технічному плані існування окремих портфелів у межах Накопичувального фонду не є надто складною технічною проблемою).

З погляду світової практики запропонований 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 і розширений (на сьогодні існування «портфеля портфелів» у структурі накопичувальної пенсійної системи є загальною світовою тенденцією. Згідно з інформацією *USAID* 10 років тому в учасників був дуже невеликий вибір щодо інвестування своїх коштів. Тільки у кількох країнах, таких як Австралія та Швеція, учасники могли зробити активний вибір: яку частку своїх внесків хотіли б інвестувати або в акції, або в облігації, або в інші види інструментів. У більшості випадків люди були змушені інвестувати у так званий збалансований фонд, що фактично є поєднанням різних класів активів (акції, облігації тощо) за вибором Ради фонду. Сьогодні дедалі більше учасників можуть обирати, який відсоток пенсійних активів вони хочуть інвестувати в певний клас активів, і навіть у межах одного класу активів можуть самостійно вирішувати: інвестувати на внутрішньому ринку чи за кордон. Шведська система II рівня є яскравим прикладом такого інвестування. У Швеції є близько 800 різних інвестиційних портфелів, з-поміж яких учасники можуть обирати. З іншого боку, в Угорщині право обирати між різними інвестиційними портфелями було надано тільки після 10 років функціонування II рівня. У Польщі ж через 12 років після запровадження II рівня досі не передбачено право інвестиційного вибору [1]).

Консервативний портфель складається з державних цінних паперів РФ і грошових коштів у рублях і валюті на рахунках кредитних організацій.

Розширений портфель доповнено субфедеральними цінними паперами, корпоративними облігаціями російських емітентів, іпотечними цінними паперами, депозитами у кредитних організаціях і цінними паперами міжнародних фінансових організацій, допущених до розміщення та/або обігу в РФ. (Привертає до себе увагу відсутність у переліку активів, дозволених до інвестування Державною управляючою компанією, акцій російських емітентів і паїв індексних інвестиційних

фондів, дозволених для інвестування компаніями, що управляють коштами, переведеними з ПФ РФ до НПФ).

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

Один із можливих варіантів побудови майбутніх інвестиційних портфельів НПФ, що обслуговуватимуть накопичувальну систему, наведено у табл. 4.2. Ідеологія запропонованої побудови інвестиційних портфельів полягає в тому, щоб із старінням учасників II рівня збільшувати ступінь захищеності їхніх пенсійних накопичень від ринкових коливань та інших фінансових катаклізмів.

Таблиця 4.2

**Структура інвестиційних портфельів
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 старші 50 років)	100			x	x

На погляд автора, первинні обмеження інвестиційної політики доцільно зафіксувати на законодавчому рівні. Подальша диверсифікація портфельів може визначатися та затверджуватися відповідними інвестиційними деклараціями, затвердженими окремо для кожного інвестиційного портфеля.

Таким чином, існування в межах Накопичувального фонду трьох окремих портфельів з різними інвестиційними стратегіями дозволяє уникнути «інвестиційної пастки» особам, для яких настання пенсійного віку та набуття права на пенсію з накопичувальної системи співпадає в часі з негараздами на фінансовому ринку (різного роду

кризи тощо), за умови, що державні пенсійні облигації та депозити в державних банках сконструйовано з дотриманням зазначених засад. Для решти застрахованих осіб молодшого віку наслідки криз буде нівельовано підвищеним інвестиційним доходом у періоди економічних підйомів.

Заборона інвестування в цінні папери іноземних емітентів разом з вимогою інвестування виключно на первинному ринку за певних обмовок і припущень може бути розцінена спеціалістами як відмова від крайньої диверсифікації на користь участі у своєрідній державній програмі зростання вітчизняної економіки. Певною мірою це насправді так. Але в цьому випадку в якості компенсаційного заходу держава зобов'язана побудувати надійну систему забезпечення гарантій збереження коштів пенсійних накопичень.

4.2. ГАРАНТУВАННЯ ЗБЕРЕЖЕНЬ ПЕНСІЙНИХ НАКОПИЧЕНЬ ЯК ЗАПОРУКА УСПІХУ ПРОВЕДЕННЯ ПЕНСІЙНОЇ РЕФОРМИ

Питання щодо гарантій збереження пенсійних накопичень є, без перебільшення, найбільш болючим і складно вирішуваним в усій пенсійній реформі. На погляд автора, встановлення виняткових всеосяжних гарантій є неможливим. Але це жодним чином не означає відсутності необхідності в системі гарантування як такої. Вважаймо за доцільне створення в межах накопичувальної компоненти комплексної системи гарантування збереження пенсійних накопичень, головною ціллю якої має бути забезпечення реалізації в повному обсязі права громадян на частину пенсії, сформованої завдяки внескам до накопичувальної системи.

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

Аналіз наслідків фінансової кризи наочно довів, що в усьому світі накопичувальні системи є найбільш вразливими та незахищеними від втрати і знецінення активів. Разом з тим діюча законодавча база та профільні законопроекти жодним чином не регламентують цей украй важливий аспект запровадження накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування.

Слід зазначити, що згідно з дослідженням суспільної думки, проведеним *USAID* улітку 2010 р. [105], лише 24 % респондентів вірять у позитивний вплив введення II рівня пенсійної системи, тоді як не

вірять 55 %. Вагомою причиною такого стану справ, на думку автора, є вкрай низький рівень довіри населення України до фінансових інститутів. Фінансова установа, що користується найбільшою довірою, – це Пенсійний фонд України, хоча й до нього рівень довіри складає лише 55 %. На другому місці державні банки (38 %). Рівень довіри до решти фінансових установ, у т. ч. до недержавних пенсійних фондів, коливається від 5 до 15 %.

Фактично це означає, що громадяни мають побоювання щодо збереження власних накопичень. Наочним підтвердженням цього можуть бути зокрема виступи представників громадськості на парламентських слуханнях «Стан проведення пенсійної реформи та шляхи її вдосконалення», що відбулися 16 лютого 2011 р. [153].

Такі побоювання не є безпідставними з огляду хоча б на те, що накопичення коштів відбувається протягом тривалого проміжку часу (35–40 років за винятком перехідного періоду). За цей період накопичення, навіть за умови їх надійного збереження, у вітчизняних реаліях знецінюються внаслідок інфляції.

Певна частина спеціалістів із пенсійної проблематики дотримується думки, що успіх запровадження II рівня не залежить від стану суспільної думки, оскільки внески до системи здійснюватимуться в обов'язковому порядку. Вважаймо такий підхід досить дискусійним, оскільки одним з найважливіших наслідків уведення II рівня найчастіше називають ліквідацію інституту тінювих заробітних плат. Резервування коштів на індивідуальному пенсійному рахунку має стати важливим мотивом до повернення працівників у формальний сектор економіки. Однак за відсутності гарантій виплат із накопичувальної системи на легалізацію заробітних плат сподіватися не варто. Так, більшість експертів вважає, що гарантування у тому чи іншому вигляді потрібне, а головна дискусія зосереджується довкола таких питань.

1. Чи потрібно покласти відповідальність за збереження коштів пенсійних накопичень разом із фінансовими установами в т. ч. й на державу?

Частина експертів висловлює певні побоювання щодо спроможності держави гарантувати збереження пенсійних накопичень. На погляд автора, держава обов'язково має бути учасником системи гарантування пенсійних накопичень із таких причин:

- запровадження загальнообов'язкової накопичувальної системи (II рівня) ініційовано державою. Концептуальні засади функціонування такої системи визначені законодавством. Внески до неї мають обов'язковий характер, їх розмір і механізми стягування також визначені законодавством;

• держава відповідатиме за діяльність Накопичувального фонду, оскільки він матиме статус цільового позабюджетного фонду, а за своєю адміністративно-організаційною суттю – державної установи. Нагляд за діяльністю Накопичувального фонду здійснюватиме рада у складі 14 осіб, які на пропорційній основі призначатимуться Президентом України (по одному представнику від центральних органів виконавчої влади у сфері праці та соціальної політики, фінансів, економіки та з питань європейської інтеграції, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Ради національної безпеки і оборони України та Пенсійного фонду, усього 7 осіб) та Верховною Радою України;

• однією з найбільших загроз збереженню пенсійних накопичень є інфляція. Разом з тим саме держава в особі уряду є відповідальною за стан макроекономічних показників, у т. ч. й інфляції;

• іншою загрозою збереженню пенсійних накопичень є стан фінансових ринків, передусім фондового. Такий стан багато в чому визначається фінансовою політикою держави та ефективністю функціонування державних регуляторів, насамперед НКЦПФР, Нацкомфінпослуг та НБУ;

• ще однією загрозою збереженню накопичень є низький рівень кваліфікації або свідомо неналежне управління з боку менеджменту професійних адміністраторів, компаній з управління активами та зберігачів. Відповідальність за якість регулювання та нагляду за цими фінансовими інституціями лежить на державних регуляторах, які мають для цього всі необхідні механізми й повноваження – від ліцензування до поточного контролю діяльності фінансових установ.

Насамкінець, держава на законодавчому рівні визначає напрями та обмеження на інвестування накопичених коштів, керуючись у т. ч. і власними інтересами (інвестиції в державні цінні папери, можливо, у певні державні програми тощо).

Беручи до уваги зазначене, вважаємо, що держава таки має нести відповідальність, тобто бути остаточним гарантом збереження коштів пенсійних накопичень.

2. Що саме має гарантуватися?

Обговорюються три варіанти.

Так, згідно з *першим* об'єктом гарантування має бути обсяг виплат з накопичувальної системи, тобто частка так званого коефіцієнту заміщення, яка припадає на частку виплат із накопичувальної системи. Іншими словами, апологети цього підходу розглядають загальнообов'язкову накопичувальну систему як таку, що функціонує за *DB*-схемою (схемою з встановленими виплатами). Із цим не мож-

на погодитися хоча б тому, що такий підхід суперечить самій ідеології функціонування майбутньої вітчизняної обов'язкової накопичувальної складової пенсійної системи.

Прибічники *другого* підходу висувають тезу щодо необхідності гарантування не збереження грошових коштів, а самого процесу їхнього накопичення за допомогою державних механізмів. Не заперечуючи жодним чином важливість вдосконалення державного регулювання та нагляду, зазначимо лише, що гарантування будь-якого процесу саме по собі мало що означає, коли, зрештою, має бути отриманий кінцевий результат. У нашому випадку нагляд за процесом накопичення необхідно вважати лише інструментом досягнення конкретної мети, але в жодному разі не метою – збереженням пенсійних накопичень громадян. При цьому не йдеться про конкретні суми коштів, які громадяни будуть отримувати після досягнення пенсійного віку. Тобто обов'язкова накопичувальна пенсійна система, як і передбачається, має реалізовувати *ДС-схему* (схему із встановленими внесками). Проте збереження накопичень у повному обсязі (незалежно від конкретної суми) має бути гарантоване громадянину. Саме така позиція і є суттю *третього* підходу.

Зазначимо, що і з-поміж зарубіжних експертів не всі вважають за доцільне запровадження гарантування пенсійних накопичень. Існує думка, що наявність таких гарантій не слугує інтересам учасників накопичувальної системи. Мовляв, наслідком запровадження такої гарантії буде сковування ініціативи інвестиційних менеджерів і дуже подібна структура розміщення активів у різних фондах. Начебто запровадження в Україні гарантій виплат із II рівня не відповідатиме найкращій міжнародній практиці [1]. Дозволимо собі не погодитися із вказаними поглядами з таких причин:

- обмеження структури активів Пенсійного фонду можуть і, на думку автора, мають визначатися насамперед законодавчо-нормативною базою, а самі фонди (портфелі) відрізнятися один від одного інвестиційною стратегією (наприклад, зростаюча, збалансована, консервативна тощо), яка знаходить конкретне втілення у співвідношенні «дохідність–ризик» (фонди «життєвого циклу»). Спрямування коштів до відповідного фонду (портфеля) має відбуватися за віковим критерієм для робітника, причому у міру старіння робітника кошти переходять до фонду з менш ризикованою стратегією. Крім того, кількість фондів з однією інвестиційною стратегією, допущених до участі у II рівні, має бути невеликою;

- стосовно ініціативи інвестиційних менеджерів зазначимо, що питання зводиться до проблеми підбору кадрів, тобто має суто адміністративний характер.

При цьому жодним чином не йдеться про гарантування обсягів пенсійних виплат, що здійснюються страховою компанією довічно, а лише про обсяги пенсійних накопичень.

Конструюванню механізмів гарантування збереження пенсійних накопичень передують визначення базових засад (початкових умов) таких складників, як обсяги, суб'єкти та інструменти (механізми) гарантування.

Обсяги гарантування. Параметри та організаційна структура системи гарантування збереження пенсійних накопичень у цілому залежать від того, як саме визначатимуться зобов'язання за виплатами накопичувальної пенсії. Фактично постає питання щодо вибору однієї з чотирьох методик визначення обсягів зобов'язань, що підлягають гарантуванню:

- сума внесків, сплачених роботодавцями та робітниками за весь період формування пенсійних накопичень до моменту виникнення права застрахованої особи на отримання накопичувальної частини пенсії (номінальна сума внесків);
- номінальна сума внесків, проіндексована на рівень інфляції;
- номінальна сума внесків і мінімально гарантований інвестиційний дохід у розмірі, що перевищує рівень інфляції;
- номінальна сума внесків з урахуванням щорічних значень доходності модельного портфеля (середньоринкова доходність відповідних активів).

Проаналізуємо переваги й недоліки кожної з наведених методик:

Переваги й недоліки
для держави

Переваги й 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. Отже, 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

Потенційне грошове навантаження на державу та інших суб'єктів є максимальним.

Модель користуватиметься максимальною популярністю у суспільстві.

Переваги й недоліки
для держави

Переваги й недоліки
для суспільства

4. Номінальна сума внесків та інвестиційний дохід модельного портфеля

Потенційне грошове навантаження характеризується значною часткою невизначеності внаслідок непередбачуваності ринкової кон'юнктури на довгостроковому горизонті інвестування. Є імовірність негативного інвестиційного доходу.

Модель є малозрозумілою для населення. Отже, не користуватиметься популярністю у суспільстві. У разі негативного інвестиційного доходу принцип соціальної справедливості може бути порушено.

Фактично йдеться про те, що розподільчий і накопичувальний механізми функціонування пенсійної системи є різними способами набуття робітником права на майбутню продукцію (товари та послуги), необхідні йому для життєдіяльності після виходу на пенсію. Тільки в першому випадку відбувається обмін продукції на раніше видані обіцянки суспільства щодо матеріального забезпечення непрацездатного робітника, а в другому – обмін на накопичену частину заробітної плати такого робітника. Проте в обох випадках визначальне значення має не фізичний обсяг накопичених активів, а обсяг продукції, яка буде доступною для робітника після виходу на пенсію (іноді у профільній літературі використовується більш влучний термін «обсяг пенсійних прав»).

Методики 1–3 ранжовано у порядку збільшення потенційного грошового навантаження на державу та інших суб'єктів інституційної інфраструктури накопичувальної системи. Зважаючи на принцип соціальної справедливості, вважаємо методику 1 неприйнятною, оскільки боротьба з інфляцією є прерогативою держави. Тому остання має забезпечити збереження майбутніх пенсійних прав пенсіонерів, зважаючи на паритет майбутньої купівельної спроможності.

Методику 3 також слід вважати неприйнятною, оскільки за своєю ідеологією II рівень пенсійної системи не ставить за мету приріст пенсійних накопичень, обмежуючись лише їхнім збереженням. Отже, обрання 3 моделі спричинить надлишкове потенційне навантаження на державу та суб'єктів інституційної інфраструктури, що на нинішньому етапі розвитку вітчизняної фінансової системи необхідно вважати недоцільним.

Методику 4 слід також вважати неприйнятною внаслідок її надлишкової невизначеності. (Аналіз практики країн, які запровадили обов'язкові накопичувальні системи, свідчить, що найбільш поширеним механізмом захисту пенсійних накопичень є механізми гарантування доходності. Так, наприклад, у Швейцарії гарантується мінімальна номінальна доходність у 4 % річних, що забезпечується центральним

гарантійним фондом. Гарантійний фонд, що наповнюється за рахунок обов'язкових внесків із усіх пенсійних фондів, надає первинне джерело покриття зобов'язань перед тим, як звернутися до уряду за компенсацією для учасників збанкрутілих пенсійних фондів. Подібна практика існує також у деяких східноєвропейських країнах.

В Угорщині запроваджено гарантії реальної дохідності для робітників старших за 40 років, які забезпечені центральним гарантійним фондом та зобов'язаннями пенсійних фондів щодо підтримки мінімального рівня резервів. Щодо більш молодих робітників діє гарантія забезпечення нульової дохідності.

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

У таких країнах держава є відповідальною за покриття будь-якого дефіциту за гарантованою дохідністю після ліквідації пенсійних фондів, що збанкрутували [60]).

Отже, методику 2 варто вважати розумним компромісом, а гарантія збереження коштів пенсійних накопичень громадян має розповсюджуватися на номінальну суму внесків, проіндексовану на рівень інфляції.

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

- КУА, яка покриває збитки із власного капіталу;
- держава;
- застраховані особи.

Перший варіант є найбільш болісним для КУА. До того ж, зважаючи на потенційні обсяги пенсійних накопичень, навряд чи КУА буде спроможна сформувати власний капітал у достатньому обсязі (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 за правом власності [124]). Насамкінець, він суперечить інституту довірчого управління, згідно з яким ризики матиме власник майна – установник управління.

Другий варіант значною мірою відповідає формальному розумінню відносин з довірчого управління, але є не прийнятним з економічних причин, оскільки створює стимули для КУА брати на себе надлишкові ризики: якщо вони не спрацюють, то підвищиться рейтинг і рівень доходу, а в протилежному випадку всі наслідки покладатимуться на державу (така ситуація в економічній теорії описується в термінах «відбору, що погіршується» [176]). Крім того, в накопичу-

вальної системі не передбачено джерел покриття (резервів) на такий випадок.

Третій варіант є виправданим з економічного погляду, але цілком суперечить постановці питання щодо гарантування накопичень громадян, що слід вважати неприпустимим. До того ж з юридичного погляду робітник не є стороною договору про управління активами. Отже, покладати тільки на нього наслідки дії інших осіб не є цілком правомірним.

Інструменти (механізми) гарантування. Найбільшого розповсюдження у світовій практиці набули такі механізми: обов'язкове страхування відповідальності суб'єктів інституційної інфраструктури, фонд гарантування та гарантії держави. Проаналізуємо можливість застосування кожного з них у контексті чинної та перспективної законодавчо-нормативної бази.

Страхування як механізм забезпечення відповідальності КУА. Досвід розвинених країн у сфері довірчого управління демонструє ефективність страхування для КУА, оскільки поліс страхування відповідальності мінімізує їхні витрати з управління ризиками, а також є дієвою гарантією захисту майнових інтересів громадян.

Проблема полягає в тому, що ст. 7 Закону України «Про страхування» [50] не містить такого виду, як страхування відповідальності зберігача та КУА. Ст. 6 цього Закону наводить три види страхування, які за своїм економічним змістом можуть бути аналогом страхування відповідальності КУА та зберігачів: страхування інвестицій, страхування фінансових ризиків і певною мірою страхування відповідальності перед третіми особами (*відмінної від страхування транспорту – прим. автора*). Зазвичай об'єктом страхування за такими видами є майнові інтереси, пов'язані з ризиком виникнення збитків (у т. ч. неотримання (недоотримання) доходів, понесення додаткових витрат) страхувальником унаслідок непередбаченого невиконання (неналежного виконання) обумовлених угодою зобов'язань. Страховими ризиками зазвичай є надзвичайні або непоборні за даних умов обставини стихійного лиха, пожежі, вибуху, аварії, банкрутства контрагента тощо, тобто події, які характеризуються відносно малою часткою ймовірності.

Але разом з тим частка премій за страхування фінансових ризиків у структурі валових страхових премій за I квартал 2011 р. становила 212,3 млн грн, або 7 % від загального обсягу премій [109]. З великою ймовірністю можна припустити, що певна частина операцій зі страхування фінансових ризиків належить до категорії «схемних» (так званою відмивання).

Отже, відсутні й ліцензійні вимоги та інше нормативно-правове забезпечення такого виду страхової діяльності. Так, нагальною необ-

хідністю стає внесення відповідних змін до законодавчо-нормативної бази. Причому такі зміни необхідно вносити якомога скоріше, не чекаючи запровадження накопичувальної системи, для напрацювання ринкової практики застосування такого інструменту і статистичної інформації щодо ступеня його ризикованості.

Таблиця 4.3

**Суб'єкти правовідносин за договорами страхування
відповідальності фінансових установ, що здійснюватимуть
і контролюватимуть процес управління активами II рівня**

Страховик	Страховальник	Бенефіціар
Страхова компанія «non-life» (пул страхових компаній)	КУА	Накопичувальний фонд, адміністратор НПФ
	Зберігач	

Адміністратор НПФ має виступати як бенефіціар за наявності ліцензії на надання послуг у загальнообов'язковій накопичувальній системі пенсійного страхування, виданої Нацкомфінпослуг, і коштів в адмініструванні, переданих до нього з Накопичувального фонду на підставі волевиявлення учасника.

Система страхування відповідальності КУА та зберігача має базуватися на таких визначальних категоріях, як об'єкт страхування, страховий ризик і страховий випадок.

Об'єктом страхування мають бути:

- майнові інтереси КУА, пов'язані з ризиком виникнення їхньої відповідальності за зобов'язаннями, що виникають перед бенефіціаром у межах виконання договору про управління активами Накопичувального фонду чи НПФ;

- майнові інтереси зберігачів, пов'язані з ризиком виникнення їхньої відповідальності за зобов'язаннями, що виникають перед бенефіціаром у межах виконання договору про зберігання пенсійних активів Накопичувального фонду чи НПФ.

Страховим ризиком має бути передбачувана подія, на випадок настання якої здійснюється страхування, що має ознаки ймовірності та випадковості її настання (виникнення відповідальності КУА за порушення умов договору про управління активами Накопичувального фонду чи НПФ, виникнення відповідальності зберігача за порушення умов договору про зберігання пенсійних активів Накопичувального фонду чи НПФ).

Страховим випадком має бути подія, передбачена договором страхування, з настанням якої виникає зобов'язання страховика здійснити страхову виплату бенефіціару. КУА має страхувати ризик своєї відпо-

відальності перед Накопичувальним фондом або НПФ за порушення договору про управління активами, викликані помилками та недбалістю спеціалістів, свідомими протиправними діями (бездіяльністю) співробітників КУА і третіх осіб. Такими протиправними діями зазвичай називають злочини у сфері комп'ютерної інформації; злочини, спрямовані проти інтересів КУА в комерційних та інших організаціях; злочини у сфері економіки. Відповідно до найліпшої світової практики найбільш поширеними страховими випадками для КУА є порушення ними договору, що спричинили заподіяння шкоди Накопичувальному фонду або НПФ через такі обставини.

1. Помилка або недбалість, ненавмисні дії спеціалістів КУА під час виконання таких посадових обов'язків:

- перерахування Накопичувальному фонду або НПФ грошових коштів для подальшої одноразової виплати застрахованій особі, оплати договору страхування довічної пенсії або переведення коштів до іншого НПФ;

- перерахування Накопичувальному фонду або НПФ грошових коштів для здійснення виплат правонаступникам застрахованих осіб, які померли;

- здійснення інших операцій у межах виконання спеціалістами КУА своїх посадових обов'язків.

2. Протиправні дії спеціалістів КУА (свідомість яких і розмір нанесеної шкоди доведено рішенням суду) через такі обставини:

- внесення змін до електронної бази комп'ютерної системи КУА для заволодіння у власність спеціаліста або осіб, які знаходяться з ним у змові, грошових коштів або іншого майна бенефіціара;

- у випадку інших свідомих протиправних дій спеціалістів КУА під час виконання ними своїх посадових обов'язків.

3. Порушення договору про управління активами в результаті злочину, здійсненого третіми особами у сфері комп'ютерної інформатизації (атаки хакерів) у спосіб:

- несанкціонованого введення або зміни електронних даних безпосередньо в комп'ютерну систему КУА або систему електронного зв'язку, у т. ч. шахрайські підготовлені або модифіковані електронні розпорядження;

- пошкодження комп'ютерних систем і баз даних вірусами (за винятком випадків внесення вірусів спеціалістами КУА із зовнішніх носіїв та через електронну пошту), що призвели до фінансових втрат бенефіціара;

- несанкціонованого доступу до комп'ютерної системи компанії з управління активами, у т. ч. витікання або оприлюднення конфіденційних електронних даних;

- несанкціонованого дистанційного управління комп'ютерною системою КУА через інтернет зі злочинними намірами (наприклад, списання грошових коштів).

4. Свідомі протиправні дії (бездіяльність) третіх осіб (свідомість яких і розмір нанесеної шкоди доведено рішенням суду) у спосіб:

- підроблення підпису або внесення свідомих протиправних змін у документи грошового та іншого характеру;

- укладання та проведення в межах звичайної ділової практики операцій із документами (у т. ч. цінними паперами), викраденими або такими, що містять підроблений підпис, свідомі протиправні зміни.

При цьому зазвичай не підлягають відшкодуванню:

- здирництво та вимоги сплати викупу (відступних) під загрозою введення вірусів у комп'ютерну систему КУА;

- порушення функціонування або перенавантаження комп'ютерної системи, що зазнає атаки (призвело до відмови в обслуговуванні клієнтів), спрямованих на перешкодження доступу клієнтів КУА до її комп'ютерної системи (у т. ч. сервер і веб-сайт), порушення її функціонування (також неможливість для КУА користуватися електронними даними);

- ненавмисні помилки програмування.

У багатьох страхових компаніях правила страхування відповідальності КУА містять застереження, що страховик може відмовити у виплаті страхового відшкодування, якщо:

- у КУА відсутня практика регулярного резервного копіювання баз даних (не рідше 1 разу на тиждень);

- КУА використовує неліцензійне, контрафактне програмне забезпечення та продукти;

- у КУА не встановлено програми-фільтри та брандмауери й антивірусні програми останніх версій;

- топ-менеджмент не сформулював у письмовому вигляді та не довів до своїх спеціалістів під підпис Правила використання електронної пошти з корпоративного домену.

Збиток за ризиками, вказаними в п. 4, покривається страховиком за умови, що він був понесений унаслідок несвоєчасного виявлення спеціалістом КУА підробленого підпису чи протиправних змін.

Відповідно зберігачеві доцільно застрахувати відповідальність перед Накопичувальним фондом чи адміністратором НПФ за порушення договору про зберігання пенсійних активів через помилки (недбалість) спеціалістів зберігача, свідомі протиправні дії (бездіяльність) спеціалістів зберігача і третіх осіб. До вказаних протиправних дій зазвичай належать злочини у сфері комп'ютерної інформації; злочини, спрямо-

вані проти інтересів зберігача в комерційних та інших організаціях; злочини у сфері економіки.

Найбільш поширеними страховими випадками для зберігача є порушення ними договору, що спричинили заподіяння шкоди Накопичувальному фонду або НПФ через такі обставини.

1. Помилка або недбалість, а також такі несвідомі дії спеціалістів зберігача під час виконання ними службових обов'язків:

- при виконанні доручень КУА з передачі цінних паперів, в які інвестовані кошти;

- при наданні згоди компанії з управління активами на списання (видачу) з їхніх банківських рахунків грошових коштів, що є коштами Накопичувального фонду або НПФ;

- при недотриманні строків припинення виконання доручень КУА щодо передачі цінних паперів і наданні згоди на списання коштів у випадку отримання повідомлення про припинення договору про управління активами між КУА та Накопичувальним фондом;

- у випадку інших ненавмисних дій спеціалістів зберігача.

2. Протиправні дії (бездіяльність) спеціалістів зберігача (свідомість яких і розмір нанесеної шкоди доведено рішенням суду) через такі обставини:

- надання свідомо неправдивого розпорядження про перерахування цінних паперів Накопичувального фонду чи НПФ;

- у випадку інших свідомих протиправних дій спеціалістів зберігача під час виконання ними посадових обов'язків.

3. Злочини, аналогічні вказаним у п. 3 для КУА.

4. Прийняття до виконання підроблених документів (у т. ч. цінних паперів, грошей, документів, що є підставою для внесення змін за рахунком у цінних паперах або розрахунковому рахунку).

Разом з тим світовій практиці не відомий жодний випадок, коли б страхування розповсюджувалося на збитки, що стали результатом знецінення фінансових інструментів, у які було проінвестовано кошти, внаслідок ринкової кон'юнктури, несприятливого результату інвестування, пов'язаних із порушенням КУА принципів надійності, ліквідності, дохідності та диверсифікації при інвестуванні коштів.

Також не підлягають страхуванню вимоги відшкодування збитків у результаті будь-яких форм здириництва, пов'язаних із загрозою життю, здоров'ю будь-яких осіб, а також майну, що належить КУА або зберігачу. Це саме стосується вимог щодо відшкодування шкоди життю та здоров'ю будь-яких осіб.

Предметом окремого обговорення в експертному середовищі може бути норма щодо відшкодування збитків унаслідок незаконних дій державних органів, органів місцевого самоврядування або посадових

осіб таких органів, у т. ч. в результаті видання вказаними органами та посадовими особами документів, що суперечать чинним законам і підзаконним актам. Предметом окремих домовленостей між страховиком і КУА (зберігачем) можуть стати вимоги до відшкодування сум неустойки, моральної шкоди та шкоди діловій репутації Накопичувального фонду й НПФ. Це саме стосується й вимог до відшкодування:

- шкоди внаслідок подій (що не можуть бути встановлені) у зв'язку з порушенням договорів;
- шкоди, нанесеної невстановленими особами (спеціалістами страховальника і третіми особами);
- витрат на поновлення інформації, що містилася у будь-яких документах і носіях;
- шкоди внаслідок розповсюдження відомостей, що становлять комерційну або службову таємницю або іншу конфіденційну інформацію.

Зазвичай страхування за наведеними пунктами може стати предметом договору, однак за додаткову премію.

У багатьох країнах з розвинутою накопичувальною системою страхування відповідальності КУА та зберігача є обов'язковим; тобто компанії, що не уклали відповідні договори, не мають права здійснювати операції з інвестування пенсійних активів. При цьому не можна залишати поза увагою такий важливий механізм гарантування намірів сторін, як попередній договір страхування.

Так, фінансові посередники, що мають намір за результатами курсу отримати доступ до управління та збереження пенсійних накопичень, повинні надати конкурсній комісії з-поміж інших документів попередній договір страхування відповідальності КУА (зберігача), що містить умови, які дозволяють встановити предмет страхування, страхові події, підходи до визначення страхової суми тощо. Але головним є зобов'язання сторін укласти основний договір страхування та сплатити страхову премію, а також термін, протягом якого буде укладено основний договір. Крім того, в попередній договір майже завжди вноситься норма, згідно з якою страховик зобов'язаний направити письмове повідомлення бенефіціару із зазначенням причин, з яких укладання основного договору не відбулося. (Згідно із законодавством Російської Федерації у випадку, коли КУА (у російській термінології «управляющая компания») або зберігач («специализированный депозитарий») буде ухилятися від укладання основного договору, страховик має право відповідно до п. 5 ст. 429 ЦК РФ звернутися до суду щодо примусу стосовно укладання договору).

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 пен-

сійних накопичень, що знаходяться під управлінням КУА, або в абсолютних цифрах (розмір страхового відшкодування не може бути меншим за 5 % коштів, переданих в управління КУА, якщо обсяги таких коштів не перевищують 6 млрд руб; або 300 млн руб – якщо перевищують [53]).

Що стосується страховиків, то вони (страхові пули на умовах співстрахування ризиків двома або більше страховиками, або перестрахування) повинні мати власний капітал, що вдсятеро перевищуватиме розмір мінімального страхового відшкодування [53]. При цьому державне регулювання страхових тарифів може здійснюватися державним регулятором або урядом у спосіб встановлення економічно обґрунтованих страхових тарифів і порядку їхнього застосування страховиками під час визначення розміру страхової премії (наприклад, у США за обсягу активів під управлінням від 150 до 250 млн дол. США страховий тариф складає від 0,35 до 0,24 % [162]).

Встановлення твердих тарифів (якщо не брати до уваги поправочні коефіцієнти) має свої переваги й недоліки. До переваг передусім необхідно віднести попередження надмірної конкуренції та можливості демпінгування (що є доволі популярним на початковому етапі, коли ще відсутня статистична інформація щодо збитковості нового виду страхування) під час боротьби страховиків за частку ринку, що потенційно створить 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. (Також досить розповсюдженою світовою практикою є добровільне страхування відповідальності, зокрема за програмами *D&O (Director & Officer)*, що захищають директорів і менеджмент на випадок пред'явлення їм претензій у зв'язку з помилками й недоглядом, та *E&O (Errors & Omissions)*, що захищає компанію від помилок і недогляду персоналу. Остання покриває майже усі можливі ризики, пов'язані з діяльністю управляючої компанії, зокрема набуття активів за не найбільш вигідними цінами, помилки під час розрахунку вартості інвестиційного портфеля, помилки під час розкриття та оприлюднення інформації тощо [162]).

Фонд гарантування як механізм забезпечення відповідальності за страхованих осіб. Вважаємо за доцільне утворити спеціальний орган (фонд, агенцію тощо) з відповідним правовим статусом державної спеціалізованої установи, яка виконуватиме функції державного управління у сфері гарантування збереження пенсійних накопичень. Такий фонд має бути економічно самостійною установою, яка не має на меті

одержання прибутку, із самостійним балансом, поточними й іншими рахунками в Національному банку України.

Метою діяльності такого фонду має бути доформування в разі необхідності обсягів пенсійних прав громадян під час отримання накопичувальної складової пенсії. Головним джерелом формування коштів фонду має бути частина страхових внесків у 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.

Гарантії як механізм забезпечення відповідальності держави. Вважаємо за доцільне одночасно зі спрямуванням внесків до накопичувальної системи ухвалити Закон України «Про державні гарантії збереження коштів пенсійних накопичень», що має містити такі основні положення:

- держава зобов'язується забезпечити збереження обсягів та реальної вартості пенсійних накопичень громадян і гарантує компенсацію втрат від їхнього 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 чинного законодавства;
- кошти для компенсації втрат від знецінення пенсійних накопичень громадян визначаються в Державному бюджеті України окремою статтею;
- порядок проведення компенсаційних виплат, у т. ч. перерахування коштів із державного бюджету України визначається Кабінетом Міністрів України.

Порівняння інструментів гарантування збереження коштів пенсійних накопичень наведено у табл. 4.4. Представники частини компанії з управління активами можуть висловлюватися проти страхування відповідальності за рахунок власного капіталу з двох причин:

- додаткові витрати на страхування неодмінно віді́ються на дохідності бізнесу, що не може не хвилювати власників і менеджмент компаній;
- виконання такої вимоги (у разі її запровадження) потребує резервування частини власного капіталу в ліквідній формі, тобто грошових коштах, депозитах, державних облігаціях чи найбільш ліквідних цінних паперах корпоративних емітентів, перелік яких на сьогодні є досить вузьким.

Таблиця 4.4

Спільні та відмінні риси 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 момент виникнення права застрахованої особи на отримання накопичувальної частини пенсії	

Спільне функціонування усіх трьох запропонованих інструментів здатне забезпечити розумний компроміс відповідальностей за збереження накопичень для таких сторін накопичувального процесу: КУА, застрахована особа та держава.



Рис. 4.2. Ієрархія інструментів гарантування збереження коштів пенсійних накопичень

Проте із зазначеного вище в черговості їх застосування присутня певна ієрархія (рис. 4.2). Так, гарантія держави вступає в дію лише за умови недостатності коштів фонду гарантування.

У контексті проблеми, що розглядається, для подолання негативно-го впливу коливань ринкової кон'юнктури іноді фахівці з пенсійного забезпечення пропонують узаконити механізм обмеження на певний термін права громадян на отримання виплат із накопичувальної системи при зниженні ринкової вартості пенсійних активів нижче встановленого рівня (наприклад, на термін до 2-х років – на понад 20 % [59]) унаслідок дії різних криз. Таке обмеження має супроводжуватися зобов'язанням відновити докризову вартість пенсійних накопичень, у т. ч. за рахунок непропорційного перерозподілу частини інвестиційного доходу за цей період на користь вказаних громадян з примусово відкладеною накопичувальною пенсією.

На думку автора, така пропозиція має серйозну ваду в контексті соціальної справедливості, адже вказана особа може й не дожити до моменту відновлення відстроченої накопичувальної пенсії. З іншого боку, йдеться фактично про подолання касового розриву, оскільки, зрештою, особа отримує пенсійні права хоча й трохи пізніше, але в повному обсязі. Тому вважаємо, що проблема відстрочення пенсійних виплат унаслідок дії криз є досить цікавою для детального вивчення.

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

Зазначимо, що запропонована система гарантування збереження пенсійних накопичень повинна мати єдиний комплексний характер, тобто усі три інструменти мають запроваджуватися й 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. Глобальна фінансова криза наочно довела підвищену вразливість накопичувального механізму (відносно розподільчого) фінансування пенсій. Причому його негативний вплив виявився саме в країнах, найбільш орієнтованих на накопичувальні механізми пенсійного забезпечення.

У низці країн, що мали накопичувальну складову, оперативно прийняли рішення про її замороження та навіть відміну (Естонія, Сербія та ін.) А Казахстан – єдина країна у світі, яка повністю перебудувала свою розподільчу систему на накопичувальний механізм, –

вимушений був частково взяти накопичувальну пенсію на пряме бюджетне фінансування починаючи з 2008 р. й до сьогодні. Крім того, він планує відновлення солідарно-розподільчого механізму пенсійного забезпечення.

Нині Росія розглядає можливість скорочення обсягу обов'язкового накопичувального елемента як одного з можливих варіантів модернізації пенсійної системи [59]. Недостатня захищеність стане наслідком дії таких чинників:

- адміністративного. Маються на увазі ризики неналежного управління неринкового характеру, тобто свідомі чи несвідомі дії менеджменту, наслідком яких є втрата частини пенсійних активів. Зазвичай свідоме неналежне управління набуває вигляду несвідомого (розміщення у боргові активи за неринковими ставками, купівля активу за дуже високими або продаж за дуже низькими цінами тощо), що вкрай складно довести, а отже, й запобігти;

- фінансового. Це додаткові ризики, характерні для фінансового ринку (наприклад, накопичувальна система запроваджується з 2012 р. для осіб 1977 р. н. і молодших. Імовірно, що така особа буде отримувати сумарну пенсію із солідарної та накопичувальної систем у меншому розмірі, ніж особа 1976 р. н. із солідарної системи (за умови тотожності параметричних показників – стаж, сума заробітної плати тощо). Така ситуація може виникнути за умови, наприклад, низької ефективності інвестування). Зокрема йдеться про низьку (потенційно недостатню) дохідність пенсійних накопичень, що не перекриває зменшення оцінки одного року страхового стажу. (Відповідно до чинного законодавства за період участі тільки у солідарній системі величина оцінки одного року страхового стажу складає 1,35 %, а у солідарній і накопичувальній системах пенсійного страхування – 1,08 %).

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 («добровільність» у даному випадку – це не право особи робити відрахування чи ні, як для НПФ III рівня, 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 (податки чи страхові внески), припустимі, якщо вони переслідують суспільно значущі цілі, тобто обумовлені публічною необхідністю перерозподілу коштів у суспільних інтересах, для виконання зобов'язань перед іншими особами.

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

Однак накопичувальна система не повністю вкладається в таку систему відносин, оскільки формує індивідуальні накопичення за своєю економічною суттю, до того ж внески вилучаються в обов'язковому порядку. Такі кошти капіталізуються, інвестуються, але на етапі виплат ними не може скористуватися жодна особа, крім самого власника. Тобто з юридичного погляду стосовно накопичувального компонента відсутня суспільна необхідність примусового формування особистих пенсійних накопичень (принаймні така необхідність не є достатньо очевидною. Понад те, виникає додаткова проблема недоходжень до солідарної системи).

Отже, необхідно надати застрахованій особі право добровільного вибору участі в накопичувальному компоненті. Також зазначимо, що згідно з актуарними розрахунками особи, які отримують заробітну плату нижче середньої, не в змозі сформувати скільки-небудь значущі пенсійні накопичення, тому їхня участь у накопичувальній системі позбавлена будь-якого сенсу (МОП і спеціалісти-актуарії МАСЗ (Міжнародної асоціації соціального забезпечення) вважають, що застосування накопичувальних пенсійних планів доцільне в обмежених масштабах – для робітників із заробітною платою, що значно перевищує середній рівень).

З іншого боку, особи старші 35 років, які мають заробітну плату понад обсяги, визначені п. 4 ст. 19 Закону України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування», здатні сформувати суттєві накопичення і протягом меншого терміну. Отже, законодавче недопущення їх до накопичувальної системи навряд чи можна вважати достатньо обґрунтованим.

З урахуванням зазначеного вважаємо за доцільне окремо проаналізувати аспект добровільності участі в накопичувальній системі протягом перехідного періоду для осіб і старшого, і молодшого віку.

Незважаючи на сказане, жодна система гарантій не може вважатися всеосяжною і стовідсотковою. Основними чинниками, що впливатимуть на збереження пенсійних активів, стануть професійні навички, професіоналізм, а також чесність і порядність менеджменту фінансових посередників та їх засновників (акціонерів). Отже, питання професійного відбору є важливим під час побудови обов'язкової накопичувальної системи.

4.3. ПАРАДИГМА УЧАСТІ СУБ'ЄКТІВ ІНСТИТУЦІЙНОЇ ІНФРАСТРУКТУРИ В ОBOB'ЯЗКОВІЙ НАКОПИЧУВАЛЬНІЙ СИСТЕМІ

Чинне законодавство щодо засад накопичувальної системи зберігає традиційну парадигму:

- 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, також відібраний на конкурсній основі.

Крім того, застрахована особа має право через 2 роки спрямувати страхові внески до будь-якого недержавного пенсійного фонду – суб'єкта II рівня (НПФ–СДР).

Отже, на першому етапі порушені такі питання:

- конкурсний відбір КУА для надання послуг з управління активами Накопичувальному фонду;
- організаційно-правові засади допуску НПФ до II рівня;
- добросовісність конкуренції між НПФ–СДР;
- усвідомлення вибору НПФ–СДР застрахованою особою.

4.3.1. Проблема конкурсного відбору КУА для надання послуг з управління активами Накопичувальному фонду

Законодавство наводить перелік вимог до претендентів щодо надання послуг з управління активами Накопичувальному фонду:

Стара редакція Закону № 1058	Нова редакція Закону № 1058
Не менше 5 років досвіду роботи з управління активами.	Не менше 3 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 у розмірі не менше 11 млн грн на день подання заяви на участь у конкурсі.
Аналогічна вимога відсутня.	Мають сформований завдяки прибутку резервний фонд у розмірі, що складає не менше 25 % статутного капіталу.

Мали одночасно в управлінні активи в сумі, розмір якої встановлюється в технічному завданні тендера.

У цілому вимоги до претендентів пом'якшено: досвід роботи зменшено з 5 до 3 років, а розмір власного капіталу зафіксовано у гривнях, що значно знижує вагомість вимоги у випадку девальвації гривні. Щодо резервного фонду зазначимо, що така вимога є новацією для чинної редакції Закону України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування», але не для учасників ринку [124].

Отже, вимоги до КУА, яка може надавати послуги з управління активами Накопичувальному фонду, в частині власного капіталу досить несуттєво відрізняються від стандартних вимог для отримання ліцензії на провадження діяльності з управління активами (згідно зі ст. 39 Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» ліцензія на провадження діяльності з управління активами видається особі за умови, що вона має сплачений грошовими коштами статутний капітал у розмірі не менше 7 млн грн. Особа, яка отримала таку ліцензію, зобов'язана підтримувати розмір власного капіталу на рівні, не менше за розмір її зареєстрованого статутного капіталу).

Зазначимо, що вимоги до КУА, що надають послуги НПФ–СДР, є більш жорсткими, ніж для КУА, які надають послуги Накопичувальному фонду (згідно із законодавством така КУА повинна мати капітал у розмірі не менше 15 млн грн), хоча з досвіду російської практики активи Накопичувального фонду багаторазово перевищуватимуть сумарні активи усіх НПФ–СДР.

Цілком зрозуміло, що від жорсткості конкурсних вимог відносно КУА залежить кількість компаній, що потенційно можуть бути допущені до нового перспективного ринку. Отже, постає питання щодо раціональної кількості таких компаній. Підходи до його вирішення можуть кардинально відрізнитися: від наміру максимально посилити умови конкурсу (для обмеження претендентів кількома найкрупнішими) до їхнього максимального послаблення (аби коло потенційних кандидатів розширилося хоча б до 20–30 компаній). У першому випадку виникає загроза монополізації нового ринку, в іншому – ускладнення свідомого вибору через завелику кількість претендентів. У будь-якому разі єдиним інструментом регулювання є вимога щодо суми активів, які претендент має одночасно в управлінні, що визначатимуться умовами проведення конкурсу, затвердженого Радою Накопичувального фонду.

Отже, необхідно з'ясувати: чи мають бути розмежовані ринки функціонування КУА чи ні, а якщо так, то яким саме чином. Закон України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» допускає розмежування ринків на внутрішній і зовнішній (діяльність з управління активами виключно за межами України, хоча, на думку автора, такий підхід суперечить інтересам держави).

З урахуванням сьогоденного стану розвитку вітчизняного фінансового ринку розмежування сфер діяльності КУА доцільне лише за видами фінансових інструментів, а саме на пайові та боргові. При цьому з кожним видом фінансового інструменту (наприклад, акції вітчизняних емітентів) має працювати лише одна КУА. При прийнятті концепції «один інструмент – кілька КУА» їхні компетенції мають розмежовуватися конкретними переліками емітентів, або на законодавчому рівні обов'язково має бути введена заборона на прямі чи навіть опосередковані операції таких КУА між собою (табл. 4.5).

Концентрація фінансового ресурсу, на думку автора, є досить неоднозначним чинником. У певних випадках недостатня концентрація означає обмеження обсягів потенційних проектів, що можуть бути проінвестовані завдяки коштам Накопичувального фонду. Разом з тим, зважаючи на потенційні обсяги надходжень, надлишкова концентрація здатна перетворити такий фонд на найкрупнішого маніпулятора фондового ринку.

Таблиця 4.5

Переваги й недоліки розподілу компетенцій КУА

Модель	Переваги	Недоліки
Один інструмент – одна КУА	Концентрація фінансового ресурсу Спрощення контролю	Монополізм ринку
Один інструмент – кілька КУА	Демоніполізація ринку	Розпорощення фінансового ресурсу Ускладнення контролю

Засади побудови системи нагляду та контролю за КУА з боку державних регуляторів окремо висвітлено у параграфі 5.2.

4.3.2. Організаційно-правові засади допуску НПФ до II рівня

Чинне законодавство передбачає, що право на участь у II рівні системи пенсійного забезпечення має Пенсійний фонд, який отримав ліцензію на надання послуг у накопичувальній системі пенсійного страхування, видану НКЦПФР.

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

1) досвід роботи пенсійного фонду на ринку недержавного пенсійного забезпечення не менше 3 років до дня подання заяви про отримання ліцензії на надання послуг у накопичувальній системі пенсійного страхування;

2) наявність договорів про обслуговування НПФ, укладених з:

- адміністратором, який відповідає вимогам, установленим НКЦПФР;

- зберігачем недержавних пенсійних фондів з-поміж I групи банків;

- компанією з управління пенсійними активами, що має власний капітал у розмірі не менше 15 млн грн і досвід роботи з управління активами інституційних інвесторів не менше 3 років.

Вочевидь, перша з наведених вимог позбавлена практичного сенсу внаслідок невизначеності терміна «досвід роботи на ринку недержавного пенсійного забезпечення». Станом на кінець 2010 р. близько 20 % НПФ, зареєстрованих Нацкомфінпослуг (деякі з них ще у 2004 р.), не мають жодного учасника, а чиста вартість активів таких НПФ дорівнює нулю (деякі з НПФ мають певну кількість учасників, але знову ж таки нульову вартість активів. Ще кілька десятків НПФ мають чисту вартість активів менше 1 млн грн, що до того ж характеризується неактивною динамікою. Але формально деякі з них мають 5-річний досвід роботи на ринку недержавного пенсійного забезпечення, тобто цілком відповідають вказаному критерію).

Тому за умови збереження такої новації ліцензійна вимога потребує більш конкретного формулювання з використанням таких кількісних показників, як мінімальна кількість учасників і чиста вартість активів протягом певного періоду. (Ліцензування НПФ запроваджене у країнах, де фонд і адміністратор є одним цілим, окремою юридичною особою, наприклад у Росії). На думку автора, у вітчизняних реаліях ліцензування НПФ узагалі є помилковим кроком, оскільки через особливості організаційно-правової форми результати його діяльності визначаються не фондом, а суб'єктами, що його обслуговують, тобто адміністратором і КУА. Зважаючи на це, відсутність учасників та активів, а також досвіду роботи у НПФ необхідно вважати не недоліком, а навпаки, перевагою, оскільки це значно полегшує виконання вимоги щодо розмежування та відокремлення активів пенсійного фонду від активів накопичувального пенсійного страхування).

Таку норму дещо конкретизують вимоги щодо показника зміни чистої вартості одиниці пенсійних внесків, дотримання структури активів і вартості адміністративних послуг протягом останніх 12 місяців до дня подання заяви про отримання ліцензії. Однак, на думку автора, вони все одно не до кінця гарантують наявність необхідного досвіду в сфері недержавного пенсійного забезпечення.

Друга вимога є повторенням вимог ст. 12 Закону України «Про державне пенсійне забезпечення», згідно з якою Рада фонду має укласти такі 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 НКЦПФР на провадження діяльності з управління активами;
- про обслуговування пенсійного фонду зберігачем – зі зберігачем.

Укладення пенсійних контрактів та отримання пенсійних внесків на рахунок пенсійного фонду до виконання вимог такої статті забороняється. Необхідність цієї норми полягає в конкретизації та посиленні чинних вимог до суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення, зокрема щодо присутності зберігача в I групі банків, наявності у нього регулятивного капіталу в розмірі не менше 500 млн грн і власного капіталу КУА не менше 15 млн грн.

Вимогу щодо власного капіталу КУА було прокоментовано вище. Вимога до регулятивного капіталу зберігача, на думку автора, є цілком логічною, оскільки урівнює вимоги до зберігача Накопичувального фонду та НПФ–СДР.

Відносно належності зберігача до I групи банків зазначимо, що розподіл банків за групами здійснюється Національним банком України для забезпечення можливості порівняльного аналізу діяльності банків і розподілу наглядових функцій та обов'язків між центральним апаратом і територіальними управліннями НБУ [132]. Таким документом визначаються і граничні межі розміру активів для окремих груп банків на поточний рік. Іншими словами, НБУ де-факто набуває статусу органу державного нагляду й контролю у сфері недержавного пенсійного забезпечення, хоча де-юре не є таким згідно зі ст. 67 Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення».

Із запровадженням такої вимоги цілком імовірно стане ситуація, коли НПФ–СДР отримає ліцензію, маючи попередньо договір зі зберігачем із I групи банків, після чого НБУ виключить цей банк із I групи, проте ліцензія зберігача залишиться чинною. Відповідно залишиться чинним і договір між НПФ–СДР і зберігачем, оскільки перелік підстав дострокового розірвання договору про обслуговування пенсійного фонду зберігачем провадиться за ініціативою Ради фонду в разі:

- анулювання НКЦПФР ліцензії на провадження депозитарної діяльності зберігача цінних паперів;
- повідомлення органів державної влади про порушення зберігачем законодавства про недержавне пенсійне забезпечення;

- порушення зберігачем умов договору про обслуговування пенсійного фонду зберігачем;
- порушення справи про банкрутство зберігача, прийняття рішення про його ліквідацію або введення щодо нього режиму санації.

Таким чином, виключення зберігача з I групи банків не є підставою для розірвання його відносин із НПФ–СДР.

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

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

Скажемо також про особливості формування складу Ради НПФ у частині посилення вимог до професійної підготовки її членів. Чинна редакція ст. 13 Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» та підзаконні акти Нацкомфінпослуг встановлюють кваліфікаційні вимоги до осіб, які можуть бути обрані до Ради НПФ, зокрема:

- повна вища освіта й загальний стаж роботи не менше 10 років, або повна вища економічна чи юридична освіта й загальний стаж роботи не менше 5 років;
- кваліфікаційне свідоцтво фахівця з питань діяльності недержавних пенсійних фондів.

Відповідно до ст. 10 Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» Нацкомфінпослуг може відмовити в реєстрації інвестиційної декларації НПФ, 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. (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, що 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 ст. 10 вимагає, аби Рада, якій бракує інвестиційного досвіду, наймала інвестиційного консультанта, послуги якого оплачуватиме засновник. Попри це їй необхідно оцінювати поради такого консультанта. Передача обов'язків щодо фінансового контролю сторонньому консультанту не лише послаблює Раду,

а й залишає поза увагою її фідучіарну відповідальність перед вкладниками, що є базовим стандартом належного управління. Вимоги до досвіду й освіти слід підвищити до рівня, де хоча б один член Ради буде фінансовим експертом, інший інвестиційним, або експертом із бухгалтерського обліку, аби Рада могла виконувати свої обов'язки [54]). Тому Нацкомфінпослуг доцільно окремим нормативним актом визначити такі ознаки, оскільки за їхньої відсутності норма Закону може стати інструментом вибіркового допущення учасників ринку до II рівня пенсійної системи.

4.3.3. Добросовісність конкуренції між НПФ–СДР

Чинне законодавство передбачає, що учасник накопичувальної системи пенсійного страхування, який сплачує (за якого сплачують) страхові внески до такої системи, 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 на власний розсуд змінити відповідний НПФ–СДР, але не частіше одного разу на два роки.

Вочевидь, вказана можливість спонукатиме НПФ–СДР до конкуренції за право отримувати страхові внески від застрахованих осіб для захоплення якомога більшої частки ринку (досвід Чилі, Польщі та інших країн, що запроваджували накопичувальні пенсійні системи, свідчить про те, що компанії-лідери перших років залишалися такими й у подальшому) при тому, що рекламні акції у сфері недержавного пенсійного забезпечення регулюються чинним законодавством досить жорстко. (Рекламодавцям у сфері недержавного забезпечення, з-поміж іншого, забороняється використовувати порівняльну рекламу для недобросовісної конкуренції у спосіб зазначення недоліків у діяльності осіб, які провадять аналогічну професійну діяльність із недержавного пенсійного забезпечення, незалежно від того, чи відповідає така інформація недолікам дійсності, надавати прогноз чи гарантувати зростання доходів учасників недержавного пенсійного забезпечення, робити подарунки (виграші) або давати обіцянку про надання подарунків (виграшів) потенційним учасникам і 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 із недержавного пенсійного забезпечення, які планується розповсюдити, надаються Нацкомфінпослуг для схвалення).

Дослідники виділяють дві основні форми недобросовісної конкуренції [25, с. 10]:

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

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

Зважаючи на жорстку регламентацію рекламних матеріалів, найбільш гостра проблема, на погляд автора, може бути пов'язана саме з першою з наведених форм недобросовісної конкуренції. Для адміністраторів можуть виявитися ефективними такі не надто афішовані форми роботи, як взаємодія з крупними роботодавцями (щоб останні рекламували серед персоналу той чи інший НПФ–СДР, або просто примушували робітників до потрібного вибору). Наприклад, у Казахстані, який випередив усі пострадянські країни на шляху пенсійної реформи, отримала розповсюдження практика оптових переведень з одного фонду до іншого усіх робітників великого підприємства після досягнення домовленостей його керівництва з менеджментом НПФ [70]. Особливо ймовірний такий сценарій для НПФ–СДР, які входять до складу інтегрованих бізнес-груп або іншим чином афілійовані з крупними роботодавцями.

Чинна законодавчо-нормативна база не містить явно виражених дієвих заборон на примус громадянина до вибору певного НПФ, не говорячи вже про санкції за такий примус. Найімовірніше, відповідні зміни до законодавства будуть внесені після появи перших конфліктів такого роду. На думку автора, відповідальність має бути покладена не тільки на менеджмент НПФ–СДР, а й на роботодавця, якщо він примушуватиме своїх робітників до такого вибору.

Що стосується практичних рекомендацій, то найбільш перспективними слід вважати позиції тих НПФ–СДР, які побудують свій маркетинг (крім прямих контактів із роботодавцями) на філіяльних мережах великих банків і страхових компаній, або зможуть створити чи використати широку мережу агентів недержавних пенсійних фондів.

4.3.4. Усвідомлення вибору НПФ–СДР застрахованою особою

Така проблема дотична до попередньої, але не тотожна. Навіть за умов абсолютної достовірності поведінки НПФ–СДР громадяни, які повинні зробити свідомий вибір, можуть натикатися на перешкоди, які складно побороти.

Проблема полягає не лише в тому, що добре знані у професійних колах бренди невідомі для широкого загалу. Громадянам фактично доведеться робити вибір між тандемами адміністраторів із КУА. Отже, 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 їхні формальні (вік, власний капітал) та неформальні характеристики (досвід, репутація тощо) іноді не співпадають (точніше, завжди не співпадають).

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

- 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 й афілійовані структури (взаємна афілійованість). Критерій не менш суб'єктивний, оскільки внаслідок сталих національних ділових традицій реальних власників зазвичай приховано через ланцюг проміжних компаній, довжина якого може бути якою завгодно великою. Чинне законодавство не дозволяє забезпечити майнову відповідальність власників (навіть тоді, коли засновниками є командитні та повні товариства, існують «схемні» рішення). Між тим у вітчизняних реаліях причинами банкрутства компаній зазвичай стають дії та наміри не менеджменту, а реальних власників;

- розмір власного капіталу міг би бути важливим критерієм, але для цього слід було б увести гранично жорсткі обмеження на склад, структуру й методику його оцінки, тобто ліквідувати проблему «прогонних» статутних капіталів, наповнених «сміттєвими» акціями та іншими аналогічними активами. Прикладом 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. Такий критерій є чи не найбільш об'єктивним для адміністратора. Для КУА необхідно брати до уваги активи лише НПФ і публічних ІСІ, без урахування активів венчурних ІСІ, оскільки операції з ними мають здебільшого технічний характер;

- дохідність за останні роки для КУА. На перший погляд, це об'єктивний критерій. Проте високий рівень дохідності супроводжується зазвичай високим рівнем ризику, що для НПФ–СДР є абсолютно неприйнятним. Навпаки, низький рівень дохідності може свідчити про неякісне управління. Отже, порівнювати «чисті» дохідності некорект-

но, а слід порівнювати КУА за співвідношенням «дохідність–ризик». Це потребує, по-перше, значних обсягів інформації про склад і рух активів (яка є недоступною), а по-друге – складних розрахунків, які доступні лише професійним аналітикам. Зрозуміло, що населення не зможе перейматися такою проблемою;

- інвестиційна декларація. Вибір за таким критерієм також буде суб'єктивним, оскільки декларації будуть максимально узагальненими, особливо на початковому етапі.

Доходимо висновку, що вказані критерії поодиночі й разом не дають змоги знайти єдиний алгоритм, що дозволяє громадянину зробити свідомий вибір між кількома НПФ–СДР: кожен громадянин має право надати кожному з критеріїв більшої чи меншої ваги.

Отже, постає потреба у певних стандартах або шаблонах розкриття інформації, затверджених регуляторами або саморегульвними організаціями, єдиних для усіх суб'єктів II рівня (тут є окреме питання щодо необхідності розповсюдження таких стандартів на суб'єктів III рівня). Одночасно варто передбачити процедури зовнішнього контролю за достовірністю такої інформації.

На сьогодні наведені проблеми не тільки не вирішені, а й навіть не обговорюються 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 (так звані «мовчуни». За статистичними даними 2009 р. Федеральної служби з фінансових ринків Росії через 7 років функціонування II рівня в РФ тільки 8,2 % із 69 млн учасників II рівня пенсійної системи Росії здійснюють накопичення у недержавних пенсійних фондах [1]).

Також зазначимо, що у громадян із доходами нижче середніх взагалі не буде спонукальних мотивів для вибору НПФ–СДР. Якщо заробітна плата становить в еквіваленті 100–200 дол. США на місяць, річні відрахування до II рівня будуть незначні, аби різниця в інвестиційному доході мала для людини значення. Їй спокійніше буде залишатися клієнтом Накопичувального фонду, відчувачи хоча б якусь впевненість у збереженні своїх накопичень.

Ситуація буде принципово іншою для людей віком близько 30 років (тобто період трудової діяльності ще досить тривалий), із заробітною платою 1 тис. дол. США і вище (навіть зі збереженням обмеження, визначеного п. 4 ст. 19 Закону України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування», воно рано чи пізно буде підвищено). Крім того, такі люди мають високий рівень освіти). Розмір їхніх пенсійних накопичень буде досить значним, а отже, й розмір інвестицій-

ного доходу відіграватиме суттєву роль при виборі НПФ–СДР. Саме для них і буде особливо актуальним питання співвідношення «дохід–ризик», і саме вони стануть потенційними споживачами інформації про НПФ–СДР.

На теренах пострадянського простору здійснюються певні спроби формалізувати показники діяльності НПФ. Наприклад, у Росії фахівці спеціалізованого порталу «Навігатор пенсійного ринка *PensiaMarket*» розробили й запровадили систему порівняння НПФ і КУА (у російській термінології «управляючих компаній»). За твердженням авторів, унікальність системи полягає в одночасному порівнянні до 4-х НПФ або КУА. Первинні результати порівняння виводяться у зведеній таблиці за такими показниками: надійність, середньорічна дохідність, дохідність за останній рік, частка ринку. Для більш детального зіставлення доступні додаткові параметри. Також за кожним показником виводиться графік, що демонструє роботу компанії в динаміці. Дані беруться з офіційних джерел: Федеральна служба фінансових ринків, Пенсійний фонд Росії, пенсійні НПФ та КУА, об'єднані в єдину систему ренкінгів [97].

У жодному разі не применшуючи важливості та корисності здобутків колег, зазначимо лише, що, на думку автора, запропонована система характеризується значною формалізацією, тобто є досить механістичною та не відповідає на запитання щодо співвідношення «дохідність–ризик». Безумовно, позитивним моментом є те, що користувачам не потрібно шукати в різних джерелах інформацію про показники конкретних компаній. Достатньо обрати назви компаній і натиснути кнопку «порівняти»).

Професійні навички фінансових посередників, що будуть допущені до II рівня, можуть і мають бути відпрацьовані на III (добровільному) рівні. Невипадково й цілком справедливо однією з умов запровадження II рівня чинне законодавство визначає набуття необхідного досвіду системою недержавного пенсійного забезпечення.

Але такий досвід може бути напрацьований виключно за умови успішного *масштабного* функціонування III рівня. На сьогодні ж можемо констатувати, що система недержавного пенсійного забезпечення розвивається вкрай незадовільними темпами. 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 II рівня є стимулювання розвитку недержавного пенсійного забезпечення через побудову дієвої мотиваційної системи для роботодавців і робітників.

РОЗДІЛ 5

СПОСОБИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ В КОНТЕКСТІ ЗАПРОВАДЖЕННЯ ЗАГАЛЬНООБОВ'ЯЗКОВОЇ НАКОПИЧУВАЛЬНОЇ ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ

5.1. ПЕНСІЙНА РЕФОРМА В КОНТЕКСТІ НОВІТНІХ ПОГЛЯДІВ НА СОЛІДАРНІСТЬ ПОКОЛІНЬ

Сьогодні в межах солідарної системи держава намагається збалансувати пенсійні внески, які надходять за працівників, зі своїми зобов'язаннями перед нинішніми пенсіонерами [71].

У суспільній свідомості пенсія асоціюється з певним природним правом літньої людини, яка в цілому має досить тривалий трудовий стаж. Але будь-яке право нерозривно пов'язане з обов'язками. На кого тоді слід покласти обов'язок щодо забезпечення нинішніх пенсіонерів? Вочевидь, на суспільство, точніше – на державу, через яку таке суспільство уособлене у відношеннях з пенсіонерами. Логіка, коріння якої знаходиться в радянському світогляді, така: людина все життя працювала на суспільство – тепер прийшов час суспільства забезпечити їй гідне існування.

Смислова конструкція виглядає досить логічно відносно громадян, які все або більшу частину трудового життя працювали на державу, яка, з-поміж іншого, виступала як роботодавець. Його узагальненням є загальновідома теза: пенсію людині повинна платити особа, яка використовує плоди її праці. Із цього випливає, що держава винна своїм колишнім працівникам, тому вона через ті чи інші інструменти збирає кошти для подальшого розподілу серед пенсіонерів. Це означає, що нинішні працівники утримують колишніх [71].

У ринковій економіці з переважанням приватної власності загальна логіка зберігається, але змінюються суб'єкти правовідносин. Майбутнє пенсійне забезпечення, як і раніше, має залишатися обов'язком роботодавця, в якості якого виступає вже не держава, а приватний власник (у даному випадку йдеться виключно про трудові пенсії, а не

про різні соціальні виплати на зразок пенсій із втрати годувальника або по інвалідності). Якщо говорити про те, що у ринковій економіці працівник повинен заробити собі на пенсію, то найпростішим і найпрозорішим механізмом для цього є отримання ним повної ціни своєї праці. А вже її частину логічно відкладати на пенсію добровільним чи обов'язковим чином. Саме в цьому сенсі накопичувальні пенсійні системи мають перевагу перед розподільчими [71].

Не є науково коректним протиставлення накопичувальної та розподільчої систем у контексті солідарності поколінь. За обох систем нинішній пенсіонер споживає матеріальні блага, вироблені молодшим поколінням. Тобто в таких системах солідарність поколінь (або міжпоколінний трансферт) має місце. Справа лише у способі визначення, на яку частину суспільного продукту має право претендувати та чи інша конкретна людина.

Ідеологія розподільчої системи визначається спробою встановити справедливий та одночасно актуарно обґрунтований алгоритм встановлення взаємозв'язку між нинішньою заробітною платою та майбутньою пенсією. Тут існує безліч підходів (встановлення пенсій через останню заробітну плату, плату за останній період, за будь-який період тощо), кожний з яких є по-своєму правильним, але усі вони дають різний результат, тобто не є об'єктивними. Але так чи інакше працівник сьогодні віддає свої гроші державі в обмін на її обіцянку потурбуватися про нього у старості [71].

Джерелом майбутніх пенсійних виплат є пенсійні внески майбутнього покоління, розмір яких, як і сама наявність, є достатньо мірою невизначеними. Довгострокове балансування внесків пенсійних виплат в умовах недостатньої визначеності економіко-демографічної ситуації (не говорячи про одномоментні політичні інтереси) є завданням, що не має достовірного вирішення. Так чи інакше виникатиме необхідність перегляду й коригування параметрів моделі, але це не забезпечить фінансової стійкості системи.

Натомість накопичувальна система – частина заробітку працівника протягом усього його трудового життя, що відкладається (резервується) та інвестується в певні активи, які приносять дохід. При цьому конкретний перелік фінансових інструментів (цінні папери, депозити, нерухомість тощо) та квоти на їхнє використання не мають принципового значення. Головне, що під час їх використання має підтримуватися баланс доходності й ризику. У момент настання пенсійного віку громадянин і в розподільчій, і в накопичувальній системах має підстави розраховувати на певну кількість пенсійних прав, виражених у грошовому еквіваленті. З тією лише різницею, що в накопичувальній системі:

- процес їхнього формування є більш прозорим, об'єктивним і зрозумілим, що виключає надання окремим категоріям учасників будь-яких преференцій. Теоретично в розподільчій системі можна будь-коли внести зміни до кожного із 29 законів, що регулюють розміри пенсій для окремих категорій працівників. Накопичувальна система декларує, принаймні на даному етапі, один стандартний підхід для всіх;

- процес їхнього формування є більш конкурентним, що дає підстави очікувати на більш якісне обслуговування. Компанії з управління активами для Накопичувального фонду (так само, як і зберігач) відповідно до чинного законодавства відбиратимуться на конкурсній основі. Якщо ж ідеться про недержавні пенсійні фонди – суб'єкти II рівня, то вони й так безперервно конкурують між собою завдяки функціонуванню фінансового ринку;

- механізм прирощення вартості є ринковим (інвестиційний дохід), а не волонтаристським [71].

Усе це разом узагальнюється в одну, але найголовнішу особливість: накопичувальна й розподільча системи передбачають відшкодування втраченої працездатності, тоді як *еквівалентне* відшкодування – виключно накопичувальна.

Звідси виникає необхідність розірвання порочного кола розподільчих принципів. Головною метою реформи має стати остаточне закріплення страхового підходу, для чого необхідно переведення усієї системи (а пенсійна система за своєю соціально-економічною суттю є страховою) на накопичувальний принцип. У процесі проведення пенсійної реформи мають бути вирішені такі завдання.

1. Забезпечення гарантованого мінімального рівня пенсійного забезпечення для будь-якого громадянина України з досягненням ним пенсійного віку незалежно від наявності чи відсутності формальних показників (страховий стаж та обсяги внесків).

2. Створення умов для формування населенням достатніх пенсійних накопичень через механізм обов'язкових платежів і заохочення громадян до самозабезпечення на основі стимулювання соціального партнерства та індивідуальної ініціативи.

3. Забезпечення повного виконання державою своїх зобов'язань перед найближчими пенсіонерами [71].

Архітектура нової пенсійної системи має бути такою:

- *розподільча система (солідарна, I рівень)* зберігається як зрівняльна та забезпечує лише необхідний соціальний мінімум для усіх громадян без винятку. Джерелом її фінансування мають бути обов'язкові пенсійні внески або доходи державного бюджету;

- *обов'язкова накопичувальна система (II рівень)* забезпечує основну частину майбутньої пенсії працівника. Суб'єктами її формування

повинні бути роботодавці (у т. ч. і держава, коли вона виступає у відповідній якості). Джерелом фінансування є пенсійні внески, які можуть сплачуватися і роботодавцем, і працівником. (Це питання не стільки економічне (під час сплати їх роботодавцем такі внески об'єктивно стають частиною оплати праці найманого працівника), як соціальне, політичне та психологічне. На державних підприємствах питання вирішуються досить просто – через відповідне підвищення заробітної плати. Для недержавних законодавчі важелі досі відсутні). До такого рівня включається забезпечення за професійними схемами;

- *добровільне пенсійне страхування (III рівень)* за рахунок роботодавця (корпоративні пенсійні програми) і самих працівників.

Накопичувальна пенсійна система має бути чітко відділена від розподільчої. Остання залишається за державою, але її масштаби та значення можуть різко зменшуватися [71].

Запровадження обов'язкової накопичувальної системи у тому вигляді, як передбачено Законом України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування», вирішує вказану проблему, але лише частково. Пропонована парадигма функціонування загальнообов'язкової накопичувальної складової забезпечуватиме, за різними оцінками, лише від 10 до 30 % загальної суми майбутньої пенсії (без урахування добровільної складової). Левова ж частка (від 70 до 90 %) залишається за солідарною системою.

У запропонованій парадигмі обсяги виплат із I рівня почнуть скорочуватися лише через 25 років після введення II рівня, коли буде обмежено приплив нових учасників, що мають право претендувати лише на пенсію із солідарної системи. А повна автономність систем не передбачається взагалі, оскільки навіть ті, хто вперше отримає трудову книжку після запровадження II рівня, все одно в майбутньому претендуватимуть на пенсію, що визначається за правилами солідарної системи.

Для нинішньої економіко-демографічної ситуації це є неприпустимим, оскільки без докорінного та найскорішого реформування система гарантовано зазнає краху. Проте на сьогодні вказана проблема не тільки не вирішена, а навіть не порушується у професійному середовищі. Насправді таке відокремлення здійснити не так складно, як здається. У процесі розділення розподільчої та обов'язкової накопичувальних систем головну роль має відігравати упорядкування фінансових відносин між ними. На момент прийняття відповідного рішення зобов'язання розподільчої системи складатимуться з таких видів, розташованих у хронологічному порядку:

- зобов'язання за виплатами нинішнім пенсіонерам;
- відкладені зобов'язання за виплатами майбутнім пенсіонерам, яким на момент запровадження загальнообов'язкової накопичуваль-

ної пенсійної системи виповнилося 35 років, тобто неохопленим II рівнем;

- відкладені зобов'язання за виплатами майбутнім пенсіонерам, яким на момент запровадження загальнообов'язкової накопичувальної пенсійної системи не виповнилося 35 років, тобто майбутнім учасникам II рівня.

Зобов'язання перед нинішніми пенсіонерами повинні бути збережені за розподільчою системою. Зобов'язання перед тими, хто на момент запровадження II рівня ще не був пенсіонером, але мав понад 35 років, мають бути розкладені на дві частини: зобов'язання за стаж роботи до 1 липня 2000 р. (дата запровадження персоніфікованого обліку в органах ПФУ) та зобов'язання за стаж роботи після такого терміну.

Друга частина зобов'язань цієї категорії, а також зобов'язання третього виду мають бути оформлені державним боргом в актуарно обрахованому розмірі (з урахуванням індексу інфляції чи інших обсягів гарантування та передані до II рівня). Термін запозичення має бути синхронізований із виникненням потреби в погашенні таких зобов'язань.

Як не парадоксально, під час переходу до пропонованої моделі обов'язкової накопичувальної системи конкретний термін введення II рівня так само, як і відсотки відрахувань, і вік учасників, не відіграють особливої ролі. Фактично йдеться про запровадження загальнообов'язкової накопичувальної системи «заднім числом». Але найбільш простим і коректним могло бути введення II рівня для учасників, яким не виповнилося 35 років, із 1 липня 2013 р., оскільки на момент введення ПФУ персоніфікованого обліку (з 1 липня 2000 р.) їм виповнилося 22 роки, що можна вважати середньостатистичним віком початку трудової діяльності.

Фінансування виплат із розподільчої системи має здійснюватися за обов'язковими пенсійними внесками, розмір яких обчислюється актуарно. У разі їхньої недостатності фінансування виплат нинішнім пенсіонерам має здійснюватися через запозичення, у т. ч. і з накопичувальної системи через випуск державних боргових зобов'язань і розміщення їх у накопичувальних пенсійних фондах за ринковими принципами. Принциповим є те, що всі відносини між зацікавленими суб'єктами (держава, Накопичувальний фонд, НПФ) мають будуватися виключно відповідно з принципами фінансового ринку.

Украй важливо (починаючи відразу після запровадження накопичувальної складової), що обсяги виплат із розподільчої системи почнуть зменшуватися внаслідок вибуття старших когорт пенсіонерів. А для нових – відбуватиметься заміщення доплати з розподільчої системи за трудовий стаж протягом 2000–2013 рр. на пенсію з накопичувальної системи, сформованої завдяки внескам після 2013 р. Причому

му перша питома вага другої складової буде збільшуватися, а першої складової – зменшуватися. Таке заміщення дозволить поступово, але досить швидко (фактично протягом одного покоління) змінити співвідношення часток внесків до солідарної та накопичувальної систем на користь останніх.

Може скластися враження, що при запропонованому підході відбувається перекладання грошей з однієї кишені до іншої. Справді, частина коштів, що інвестуються в межах накопичувальної системи, неминуче буде вкладатися в малодохідні, але високонадійні фінансові інструменти – державні облигації. Іншими словами, держава бере грошові кошти у нинішніх працівників для виплат нинішнім пенсіонерам, оформлюючи все через випуск і продаж цінних паперів.

Тоді держава, окрім пенсійних внесків у чистому вигляді отримує ще одне стабільне джерело фінансування пенсійних виплат (зараз усіх, а в перспективі – тільки мінімальної пенсії). А особистий пенсійний фонд кожного працівника завжди залишається збалансованим, оскільки всі запозичення з нього, оформлені з боку держави, покриватимуться державними зобов'язаннями, оформленими належним чином. А обсяги запозичень будуть залежати від умов розміщення та професіоналізму компаній з управління активами.

Найголовніше в запропонованій моделі пенсійної реформи полягає в повному переході вітчизняної пенсійної системи на страховий принцип через остаточний розрив розподільчої та накопичувальної систем. Такий перехід розпочнеться відразу після запровадження обов'язкової накопичувальної системи й закінчиться через 25 років.

Такий перехід забезпечить:

- збереження соціальної функції держави через виплату мінімальної пенсії усім громадянам України незалежно від наявності чи відсутності формальних показників (стаж, обсяги внесків тощо);
- поступове досягнення фінансової стійкості усіх складових пенсійної системи. Фінансова стійкість розподільчої системи досягатиметься постійним зменшенням обсягів виплат за рахунок їх заміщення виплатами з накопичувальної системи. Фінансова стійкість накопичувальної системи закладена у її фінансовій природі завдяки постійному балансу пенсійних накопичень та обсягів пенсійних активів;
- соціальну справедливість при формуванні майбутньої пенсії за рахунок прозорості, об'єктивності механізмів накопичення та відсутності можливостей для викривлень і маніпуляцій (суб'єктивність алгоритмів нарахування, встановлення незаслужених пільг тощо);
- зміну суспільної свідомості через ліквідацію патерналістських настроїв та усвідомлення кожним громадянином власної відповідальності за рівень життя на пенсії;

- часткове запобігання впливу негативних демографічних тенденцій.

Повне й остаточне запровадження страхового принципу у вітчизняній пенсійній системі здатне звести нанівець численні дискусії, що точаться довкола тих чи інших положень пенсійної реформи, передусім пенсійний вік, пенсійний стаж, обмеження максимальних пенсій, пенсії для пільгових категорій (державних службовців, народних депутатів, суддів, силовиків), пенсії працюючим пенсіонерам тощо. Отож можна стверджувати, що запровадження страхового принципу для пенсійної системи є прямою вимогою ст. 24 Конституції України, яка декларує, що громадяни України мають рівні конституційні права (у т. ч. право на пенсію – *прим. автора*).

Але разом з тим перехід вітчизняної пенсійної системи на страховий принцип за запропонованим алгоритмом означає, що перші пенсіонери, які претендуватимуть на виплату з обов'язкової накопичувальної системи, з'являться відразу після її запровадження (у нашому випадку у 2013 р.)

5.2. ОРГАНІЗАЦІЙНІ ЗАСАДИ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ СУБ'ЄКТІВ ІНСТИТУЦІЙНОЇ ІНФРАСТРУКТУРИ ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ

Оскільки до накопичення, адміністрування та управління пенсійними активами накопичувальної системи залучаються суб'єкти недержавного пенсійного забезпечення, постає питання щодо державного регулювання й нагляду за їхньою діяльністю. Питання є актуальним, зважаючи на особливу соціальну гостроту проблем пенсійного забезпечення громадян України.

Нагляд (у даному випадку) – діяльність державних і недержавних органів щодо моніторингу та забезпечення функціонування недержавних пенсійних фондів, адміністраторів НПФ, компаній з управління активами та зберігачів відповідно до наявних пруденційних критеріїв [76].

Регулювання – процес створення норм і правил діяльності зазначених суб'єктів і забезпечення їх дотримання.

На думку автора, концепція регулювання й нагляду за накопичувальною системою має базуватися на особливостях її функціонування, а саме:

- довгостроковість участі. Термін участі у програмі становитиме 35–40 років. На сьогодні в Україні не існує настільки довготривалих накопичувальних програм. Тобто теоретично програма добровільно-

го страхування життя взагалі не обмежена у часі, але аналіз ринкової практики свідчить, що їх тривалість зрідка перевищує 10 років. Аналогічно це стосується також банківських депозитних програм та участі громадянина в інститутах спільного інвестування (*дали* – ICI) (якщо розцінювати їх як окремий вид накопичення).

У контексті довгостроковості певним аналогом накопичувальної системи може бути лише участь у недержавному пенсійному забезпеченні, оскільки відповідно до чинного законодавства підставою для здійснення пенсійних виплат за рахунок накопичених коштів є досягнення учасником пенсійного віку, хоча й він може бути меншим від пенсійного віку, який надає право на пенсію за загальнообов'язковим державним пенсійним страхуванням, але не більше ніж на 10 років;

- обов'язковість участі. Усі наведені довгострокові накопичувальні програми є добровільними, тобто людина в будь-який час може з них вийти (депозити, добровільне страхування життя, відкриті та інтервальні ICI) або принаймні не зобов'язана здійснювати постійні додаткові внески (НПФ і закриті ICI). На відміну від цих програм, концепція участі в накопичувальній системі передбачає обов'язковість сплати внесків;

- економічна сутність. З погляду обов'язковості накопичувальна система є аналогом загальнообов'язкового державного пенсійного страхування. Проте останнє, на відміну від накопичувальної системи, не є персоніфікованим і не передбачає індивідуального накопичення грошових коштів, що й породжує абстрактно-відсторонене ставлення до неї як до своєрідного податку з погляду пересічної людини.

Накопичувальна система (як персоніфікована) за своєю економічною суттю, на думку пересічної людини, є індивідуальним відкладеним доходом. Сукупність усіх трьох особливостей накопичувальної системи дозволяє припустити: як її учасник людина відчуватиме безпосередню зацікавленість у результатах її функціонування. Наслідком цієї зацікавленості є поява таких потреб:

- потреби в інформації. Розглядаючи накопичення на індивідуальному рахунку як відкладений дохід, людина повинна мати можливість безперешкодно (постійно на власний розсуд або зі встановленою періодичністю, безкоштовно або за встановлену розумну плату) отримувати об'єктивну інформацію про рух коштів і поточний стан персонального рахунку;

- забезпечення збереження вартості пенсійних активів. Не маючи можливості дострокового вилучення коштів із накопичувальної системи, людина (особливо за умов дефіциту довіри до держави та фінансових інститутів) повинна мати гарантії, що її накопичення не постраждають через неналежне управління;

• обмеження (зменшення) інвестиційних ризиків. Ідеться про уникнення (мінімізацію) втрат унаслідок дії ринкових механізмів (зміна відсоткових ставок, валютних курсів, котирувань цінних паперів та інших фінансових інструментів).

З урахуванням зазначеного мета (місія) державного регулювання й нагляду за накопичувальною системою полягає в забезпеченні усіх зацікавлених сторін якісною, повною та своєчасною інформацією, унеможливленні (мінімізації) зловживань з боку фінансових установ і забезпеченні дотримання ними пруденційних правил.

Досягнення задекларованої мети державного регулювання та нагляду суттєво ускладнюється через існування проблеми підвідомчості суб'єктів, що обслуговують НПФ. У Законі України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» цілком логічно визначено, що державне регулювання й нагляд здійснюються за діяльністю:

- НПФ та адміністраторів НПФ – Нацкомфінпослуг;
- КУА в частині управління пенсійними активами, радника з інвестиційних питань – НКЦПФР;
- зберігача та уповноваженого банку – Національний банк України та НКЦПФР.

Таке розпорощення компетенцій регуляторів суттєво ускладнює побудову державного регулювання та нагляду як цілісного комплексного процесу. Наприклад, Нацкомфінпослуг несе всю відповідальність за діяльність недержавних пенсійних фондів, не маючи при цьому достатніх повноважень і можливостей впливати на КУА, які реально розпоряджаються пенсійними коштами. Відповідно до наявної системи регулювання Нацкомфінпослуг не може контролювати інвестиційну діяльність пенсійних фондів, зокрема:

- відсутні повноваження щодо контролю за дотриманням інвестиційної декларації;
- відсутні повноваження щодо контролю за пенсійними активами та отримання оперативної інформації про їхню вартість;
- Нацкомфінпослуг не має права здійснювати перевірки КУА та своєчасно вживати заходи для зупинення сумнівних операцій з управління активами, що можуть призвести до втрати пенсійних коштів тощо.

Повноваження Нацкомфінпослуг не дають можливості реагувати на помилки в інвестиційній діяльності пенсійних фондів у реальному часі, і реакція регулятора виявиться після того, як кошти будуть втрачені.

У контексті подолання розриву в системі нагляду за НПФ існує думка стосовно необхідності внесення змін до законодавства щодо

концентрації контролю та відповідальності в одному регуляторі [77]. Тобто йдеться про створення своєрідного мегарегулятора.

Дискусії щодо доцільності існування мегарегулятора періодично виникають на сторінках засобів масової інформації та мають своїх і прибічників, і супротивників. На початку 2010 р. НБУ оприлюднив документ [76] (*далі* – Консультації), у якому виніс на широке обговорення комплекс проблем щодо підвищення якості регулювання й нагляду за фінансовим сектором в Україні, визначення чинників, які зумовлюють неефективність дій органів регулювання й нагляду, визначення способів нейтралізації або зменшення негативного впливу таких чинників, а також можливих напрямів реалізації політики. У документі наводяться переваги й недоліки можливих варіантів підвищення ступеня незалежності регуляторів фінансових установ і вирішення проблеми відсутності органу, що відповідає за розроблення політики фінансового сектору. У вступі підкреслюється, що запропоновані підходи мають дискусійний характер, а отже, підлягають подальшому опрацюванню.

Такий аспект цілком слушно виокремлено авторами Консультацій як окремий складник проблеми підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором. При цьому незалежність аналізується за такими аспектами: інституційний (відокремленість регуляторного органу від впливу виконавчої та законодавчої гілок влади), операційний (наявність особливого статусу, що забезпечує автономію при встановленні пруденційних правил і нормативів) та фінансовий (механізми формування бюджету регулятора).

Автори Консультацій наводять такі варіанти вирішення вказаної проблеми:

- подальша розбудова наявних регуляторів (НБУ, НКЦПФР і Нацкомфінпослуг) у спосіб посилення їхньої незалежності;
- створення окремого мегарегулятора;
- створення мегарегулятора при НБУ;
- запровадження діяльності двох окремих органів регулювання та нагляду (модель *twin peaks*).

Перелік переваг і недоліків кожного із запропонованих варіантів, наведений у Консультаціях є, на думку автора, цілком слушним, але не дає змоги дійти остаточного зваженого рішення щодо такої важливої для фінансової системи України проблеми.

Регуляторна система фінансового сектору України формувалася еволюційним шляхом. Спочатку був створений НБУ як регулятор банківських установ, потім НКЦПФР як регулятор професійних учасників фондового ринку. Останнім було створено Нацкомфінпослуг, під сферу впливу якого за остаточним принципом підпали решта фі-

нансових установ. Із певними обмовками можна стверджувати, що на сьогодні в Україні за критерієм «об'єкт регулювання» склалася змішана модель із переважним ухилом у бік функціональної ознаки (тобто ознакою підвідомчості регулювання є не інститут, а вид діяльності. Так, наприклад, діяльність банку на ринку цінних паперів регулюється НКЦПФР, те саме стосується й адміністраторів НПФ у випадку здійснення діяльності з управління активами).

Аналіз варіантів, запропонованих авторами Консультацій, дозволяє дійти висновку, що варіанти 3 та 4 є певними модифікаціями варіанта 2, а саме створення мегарегулятора. (Зазвичай мегарегулятором називають модель об'єднаного або інтегрованого нагляду за фінансовим сектором, яка діє приблизно у 50 країнах, і розвинених, і таких, що розвиваються. За формальними ознаками мегарегулятором стає спеціалізована держустанова, уповноважена регулювати не менше двох із трьох категорій фінансових посередників [155]. Модель *twin peaks* передбачає розширення переліку функцій НБУ, зокрема регламентування повноважень щодо регулювання й нагляду за небанківськими фінансовими установами.) Фактично автори первинно порушують питання доцільності існування мегарегулятора, а лише у випадку позитивної відповіді – питання подальших концептуальних засад його створення.

Зазначимо, що у світі існує практика створення мегарегуляторів, як мінімум, об'єднання функцій кількох органів, що регулюють діяльність на фінансових ринках. Наприклад, у Норвегії (1986 р.), Канаді (1987 р.), Данії (1988 р.), Південній Африці (1990 р.), Швеції (1991 р.), Угорщині (1996 р.), Великобританії (1997 р.), Японії (1998 р.), Кореї (1998 р.), Австралії (1998 р.), Ісландії (1999 р.) Разом із тим можна стверджувати, що скільки країн-членів ЄС, стільки і структур фінансового регулювання, що відрізняються одне від одного. Наприклад, «повністю інтегровані мегарегулятори існують у трьох країнах, у двох регулювання в основному сконцентроване в одному інституті, в одній існує конфедеральна система, в шести країнах – структура регулювання, що складається з трьох відомств, а в двох – наявна система знаходиться в процесі реформування» [140].

Перевагами створення мегарегулятора у тій чи іншій формі автори Консультацій наводять закріплення за ним відповідальності за розроблення політики фінансового сектору, запровадження консолідованого нагляду за фінансовими установами, створення єдиної бази даних фінансових установ, спрощення (уніфікація) та зменшення обсягів звітності, більш ефективне використання ресурсів (фінансових, людських), вироблення уніфікованого підходу до регулювання й нагляду за фінансовими установами.

Деякі з наведених переваг, наприклад створення єдиної бази даних фінансових установ, на думку автора, можна порівняно просто реалізувати адміністративним способом. Доцільність уніфікованого підходу, наприклад до регулювання й нагляду за ломбардами та фондовими біржами викликає певний сумнів через специфіку їхньої діяльності. Запровадження консолідованого нагляду за фінансовими установами зовсім не обов'язково веде до поліпшення якості такого нагляду.

Під великим питанням є також ефективність використання фінансових і людських ресурсів. В українських умовах злиття будь-яких відомств, скоріше, призведе до послаблення регулювання й нагляду на окремих сегментах. За умови гострої нестачі кваліфікованих кадрів реорганізація неминуче (на 1,5-2 роки) призведе до їх ротації, що своєю чергою послабить нагляд за фінансовими установами. Наслідком стануть нестабільність штатів і повноважень, послаблення контролю. Поточним завданням надаватиметься перевага над перспективними. Для такого слабкого фінансового ринку, як вітчизняний, кінцевим наслідком перехідного періоду стане уповільнення його розвитку.

Таким чином, узагальнений перелік переваг створення мегарегулятора, наведений у Консультаціях, при найближчому розгляді не виглядає абсолютно беззаперечним.

Загалом дискусія щодо доцільності створення мегарегулятора є поодиноким випадком загального управлінського завдання вирішення суперечності між кооперацією (централізацією) та спеціалізацією. Досвід пострадянського та особливо радянського періодів господарювання наводить безліч прикладів, що таке надмірна централізація управління, до яких наслідків вона призводить. У якості аргументів «за» адепти централізації зазвичай наводять економію витрат, ліквідацію підґрунтя для конфлікту інтересів, оптимальний розподіл регулятивного ресурсу. Однак при найближчому розгляді саме вони перетворюються на аргументи «проти», й навпаки. У нашому випадку всі такі аргументи набувають сенсу тільки в одному випадку – коли пропонувані заходи йдуть на користь ринку.

Так, самі по собі регулювання й нагляд за фінансовим сектором не є самоціллю, а лише інструментом, що має служити досягненню кінцевої мети: захисту інвестора (в широкому розумінні такого терміна – власника тимчасово вільних грошових коштів), особливо недосвідченого, від надмірних системних ризиків операцій, що генеруються на фінансовому ринку. Отже, доцільність чи недоцільність створення мегарегулятора має визначатися станом об'єкта регулювання – фінансового ринку. Саме стан ринку має бути визначальним показником доцільності переходу від функціонального (секторального) регулювання до мегарегулювання.

Отож можна стверджувати, що вагомими причинами створення мегарегулятора є такі: створення *фінансових конгломератів*, що постачають на ринок фінансові продукти з різних секторів фінансового ринку (банками – страхових і фондових, страховими компаніями – банківських тощо) та універсалізація *фінансових продуктів* (інструментів).

Тоді виникає запитання: «Чи існують в Україні економічні підвалини для створення мегарегулятора?», «Чи існує такий ступінь переплетіння ринкових ніш і необхідний ступінь універсалізації інструментів, за якого перехід до мегарегулювання був би виправданим?»

Фінансові конгломерати (крупні диверсифіковані фінансові інститути і групи). Однією з причин створення мегарегуляторів є поява фінансових конгломератів, тобто структур, які внаслідок лібералізації ринку об'єднують значну кількість видів фінансової діяльності. Наприклад, у Великобританії фінансовий конгломерат може отримати ліцензію на залучення депозитів, страхування, професійну діяльність із цінними паперами, корпоративне фінансування, управління фондами. Тобто функціональна ознака (зв'язок між юридичною особою та видом фінансової послуги, яку вона надає) майже зникає.

Слід зазначити, що процес стирання кордонів між операціями банків і небанківських фінансових інститутів досить швидко почав розвиватися у Великобританії (у середині 80-х років XX ст.)

Цілковито природно, що виникають певні труднощі під час регулювання й нагляду за функціональною чи секторальною ознакою, оскільки така структура регулювання не відповідає структурі ринку (зростає кількість узгоджень, каналів комунікацій і координації між регуляторами).

Відповідно до чинної української законодавчо-нормативної бази більшість видів діяльності на фінансовому ринку є виключним видом, тобто не може поєднуватися з іншими видами діяльності. Так, наприклад, страхові компанії не можуть надавати послуги на ринку цінних паперів, тоді як учасники фондового ринку не можуть надавати послуги залучення депозитів і надання кредитів тощо. Єдиними квазіуніверсальними структурами, що можуть поєднувати послуги із залучення та розміщення коштів з послугами фондового ринку (діяльність торговця цінними паперами, реєстратора, зберігача), є банки. Проте жодний із банків не займає на сьогодні не тільки домінуючої, а й просто значущої частки в суміжних небанківських фінансових сегментах.

Послуги страхового ринку надаються виключно страховими компаніями, з недержавного пенсійного забезпечення – професійними адміністраторами тощо. Тобто універсальність присутності установ у різних сегментах ринку фінансових послуг у межах однієї юридичної особи в Україні обмежена на законодавчо-нормативному рівні.

Беззаперечним є те, що поширеною практикою останніх років стало створення фінансово-промисловими групами конгломератів фінансових установ, зазвичай під егідою банку. Такі конгломерати мають у своєму складі афілійовані структури, які можуть надавати всі, або майже всі послуги на фінансовому ринку. Діяльність таких структур зазвичай має кептивний характер, тобто строго підпорядкована та обслуговує внутрішні інтереси групи. Проте якщо такій структурі вдається заволодіти певною часткою роздрібного ринку (набути ринкової вартості), її вже не використовують у різних «сірих» схемах.

Фінансові продукти (інструменти). В Україні не набули широко розповсюдження структуровані фінансові продукти, виконання зобов'язань за якими забезпечене іншими фінансовими продуктами, наприклад кредитні дефолтні свопи, депозити, дохідність яких прив'язана до фондового індексу, віатикальні контракти, іпотечні облігації та сертифікати.

На думку автора, для сьогоdnішнього стану розвитку фінансового ринку відсутність таких інструментів є, скоріше, перевагою, ніж недоліком. Оскільки на ринку ще не сформувалися фінансово могутні структури, здатні забезпечувати противагу ринковим коливанням фінансових активів, наявність складних структурованих фінансових інструментів може бути додатковим дестабілізуючим чинником.

У контексті запропонованої тематики відсутність таких інструментів є вагомим аргументом проти створення мегарегулятора.

На сьогодні в Україні кожний регулятор відповідає за стан справ і розвиток свого сектору фінансового ринку, і такі сектори зазвичай не перетинаються. Такий підхід створює умови для цілеспрямованого впливу на розбудову конкретного сектору і, що важливо, окреслює коло відповідальності. Імовірно, що за укрупнення регулятора обсяги зусиль, спрямованих на регулювання певного сектору (підсектору), суттєво скоротяться.

Автори Консультацій цілком слушно акцентують увагу на існуванні проблем у комунікаціях і низькому рівні координації дій органів наявних регуляторів. Яскравим прикладом стала заборона на дострокове розірвання банківських депозитів (у т. ч. і депозитів фінансових інститутів) восени 2008 р. Керуючись добрими намірами забезпечення стійкості банківської системи, НБУ поставив у скрутне становище низку недержавних пенсійних фондів, інститутів спільного інвестування та страхових компаній, ліквідність яких значно знизилася.

Зараз не йдеться про доцільність чи недоцільність такого підходу. Безумовно, банківська система має на балансі значно більші ризики, ніж небанківські фінансові установи. Проте, вочевидь, якщо б інтереси регулятора не були вузьковідомчими, можливо було б знайдено ком-

промисні способи вирішення проблем, які запобігатимуть зниженню довіри населення до інституційних інвесторів.

Однак координація діяльності регуляторів, подолання фрагментарності регулятивної бази й різниці у підходах до регулювання цілком може здійснюватися (за наявності волі уряду) в межах міжвідомчих комісій, робочих груп, або спеціально створеної національної ради з фінансового ринку.

Найбільш поширеними аргументами на користь створення мегаструктури зазвичай є такі: підвищення ефективності аналізу шоків, що впливають на фінансову систему загалом, запровадження уніфікованого підходу до регулювання й нагляду, підвищення відповідальності, скорочення витрат держави внаслідок економії на масштабах тощо. Крім того, вказані ефекти й наслідки самі по собі є доцільними, корисними та вірогідними, однак зовсім не гарантованими. Їхнє практичне втілення значною мірою залежить від інституційних засад, що можуть бути закладені в майбутню законодавчу базу функціонування, зокрема досвіду, професіоналізму та добросовісності топ-менеджменту майбутньої мегаструктури.

А ось негативні наслідки реорганізації, такі як тимчасова недієздатність мегарегулятора упродовж перехідного періоду, зниження ефективності регулювання й нагляду за небанківськими фінансовими установами (наслідком чого буде зниження рівня захисту прав інвесторів) та збільшення навантаження на держбюджет щодо фінансування розроблення законодавства й організаційних змін, є неминучими. Крім того, у кризових умовах масштабна реорганізація, що здійснюється поза контекстом загального плану фінансових реформ, спрямованих на стабілізацію фінансового ринку, здатна загальмувати вирішення інших, більш гострих проблем.

При розгляді ідеї створення мегарегулятора в Україні слід брати до уваги ще один аспект. На думку експертів, важливі не тільки й не стільки повноваження майбутньої структури, скільки його підпорядкованість і підзвітність. Остаточне прийняття рішення значною мірою залежить від того, хто буде куратором новоствореного гіганта – Президент, Парламент чи Уряд. Таке питання не економічне й не апаратно-адміністративне, а суто політичне.

Іншими словами, вирішення проблеми недостатнього ступеня незалежності регуляторів фінансових послуг у спосіб створення мегаструктури з відповідним правовим статусом є одним з можливих, але дещо передчасним.

Основним варіантом є подальша розбудова наявних регуляторів у спосіб посилення їхньої незалежності. Можна запропонувати такі заходи:

- закріплення на законодавчому рівні норм щодо призначення та звільнення перших осіб-регуляторів Верховною Радою України за поданням Президента України більшістю від конституційного складу Верховної Ради України терміном на 7 років. Такий захід призначений слугувати гарантією керівництва органів від загроз необгрунтованого звільнення внаслідок тиску політичних і бізнесових структур;

- встановлення додаткових кваліфікаційних вимог до Голови та членів Правління НБУ, голів і членів комісій, зокрема в частині досвіду роботи на відповідних ринках і професійної репутації. Такий захід призначений для збільшення професіонального рівня, компетентності та добросовісності відповідних посадових осіб, запобігання прийняття недостатньо зважених рішень, що можуть зашкодити інтересам ринку;

- запровадження ефективних механізмів підзвітності регуляторів перед Верховною Радою України та Урядом. Такий захід призначений для забезпечення необхідного ступеня транспарентності діяльності регуляторів;

- розроблення та прийняття на державному рівні Стратегії комунікацій регуляторів. Документ може передбачати створення спільних органів регуляторів (колегій, міжвідомчих комісій, робочих груп тощо), взаємне узгодження політик і заходів щодо їхньої реалізації, створення загальних концепцій і поглядів на модель та програму розвитку фінансового сектору в Україні. Окремо можуть передбачатися схеми обміну інформацією, створення єдиної (спільної) бази даних, поточного аналізу системних ризиків, інформування щодо підходів до регулювання, розроблення та узгодження професійних стандартів тощо.

Щодо проблеми регулювання та нагляду за накопичувальною системою, зазначимо, що найбільш прийнятними концептуальними засадами її побудови є такі. Кількість НПФ, які матимуть право працювати з коштами накопичувальної системи, має бути розумно невеликою. Крім того, засновниками НПФ має бути держава в особі регуляторів, тому ради таких фондів повинні формуватися з їхніх представників: Нацкомфінпослуг, НКЦПФР, НБУ та Мінпраці.

З погляду регулювання й нагляду особливостями накопичувальної системи мають бути такі.

1. *Роль і відповідальність Ради НПФ.* Відповідно до чинного законодавства Рада НПФ провадить свою діяльність у порядку, визначеному статутом пенсійного фонду, зокрема, з-поміж іншого, здійснює контроль за цільовим використанням активів пенсійного фонду та вирішує інші питання, віднесені статутом такого фонду до компетенції Ради фонду.

У функціонально-адміністративному аспекті Рада може відігравати роль спільного органу регуляторів, діяльність яких потребує

узгодження (на зразок колегії, міжвідомчої комісії, експертної ради тощо). У контексті розпорошеності підвідомчості Рада НПФ має відігравати роль з'єднувальної ланки між НПФ і регуляторами.

Діяльність Ради НПФ має відповідати таким принципам:

- операційна незалежність, але разом з тим підзвітність перед зборами засновників у виконанні своїх обов'язків і повноважень;
- адекватність повноважень і здатність виконувати свої функції та здійснювати свої повноваження;
- здатність забезпечити ясний, послідовний і несуперечливий наглядовий процес;
- дотримання членами ради найвищих професійних стандартів.

Міжнародною організацією органів нагляду за пенсійними фондами розроблено методичні рекомендації щодо здійснення діяльності недержавними пенсійними фондами, в яких розглядаються такі питання, як корпоративне управління пенсійним фондом. Органи, що здійснюють регулювання ринку цінних паперів і діяльності пенсійних фондів, мають вимагати надання повної та відкритої для громадськості інформації про їхню діяльність та, у разі порушення положень або кодексів практики, мати можливість застосовувати ефективні санкції і проти рад пенсійних фондів, і проти надавачів послуг для пенсійних фондів.

У підготовленому Проектом *USAID* «Розвиток ринків капіталу» звіті від 2009 р. міститься такий висновок: «Заходи захисту учасників, передбачені на III рівні, досвід функціонування якого був обов'язковою передумовою для впровадження II рівня, є недостатніми для захисту їхніх внесків. Тому, якщо дозволити, щоб система III рівня управляла коштами II рівня, це може стати загрозою для безпеки внесків учасників II рівня. По-перше, в корпоративному управлінні НПФ відсутні такі засоби безпеки, як фідучіарні обов'язки членів Ради НПФ і вимога до членів Ради, щоб вони мали знання та досвід з інвестиційних, облікових і фінансових питань. Члени Ради адміністраторів НПФ також не мають спеціальних знань, особливо з бухгалтерського обліку. Нарешті, в індустрії пенсійних фондів не існує Етичного кодексу, яким би керувалися учасники цієї галузі у своїй діяльності» [54].

У звіті також зазначено, що «Найважливіше, що прізвища осіб, які здійснюють реальний контроль за діяльністю пенсійних фондів та обслуговуючих компаній можуть бути прихованими, а регуляторні органи не мають повноважень для їх ідентифікації» [54].

Для усунення недоліків у діяльності та регулюванні НПФ Україні треба встановити більш ефективні процедури, аби забезпечити функціонування пенсійних фондів – суб'єктів II рівня пенсійної системи в інтересах їх учасників. Якщо цього не зробити, то ризик втрати учасни-

ками своїх активів через погану практику роботи фондів залишиться високим, а отже, довіра громадськості до НПФ – низькою [1].

2. Забезпечення належного рівня професійної кваліфікації посадових осіб і спеціалістів Накопичувального фонду, адміністраторів недержавних пенсійних фондів, компаній з управління активами та зберігачів, що будуть допущені до адміністрування та управління активами II рівня.

На сьогодні на законодавчо-нормативному рівні закріплено низку вимог до вказаних категорій. Однак власний досвід автора дозволяє стверджувати, що нині в багатьох випадках їх дотримання має формальний характер. Особливо це стосується процедур навчання та сертифікації спеціалістів.

Державним регуляторам разом із представниками установ, що здійснюють сертифікацію спеціалістів, передусім доцільно зосередити зусилля на забезпеченні постійного вдосконалення й осучаснення навчальних програм і більш якісному доборі викладачів.

До топ-менеджменту виконавчої дирекції Накопичувального фонду, адміністраторів НПФ і КУА мають бути застосовані підвищені кваліфікаційні вимоги. Зокрема має враховуватися підвищений, порівняно із сьогоднішнім, стаж роботи саме в профільних установах, а не абстрактний «стаж у сфері фінансів та економіки», як зараз.

3. Забезпечення надійного контролю за якістю угод. Таке завдання, на думку автора, є одним з найбільш складних і складно вирішуваних. Чинне законодавство, крім державних регуляторів, передбачає також наявність наглядових інстанцій, а саме Ради Накопичувального фонду й рад НПФ. Через специфіку представництва та функціонування такі органи, як і державні регулятори, неспроможні реагувати на помилки в інвестиційній діяльності КУА в реальному часі, а їхня реакція виявлятиметься постфактум, коли кошти будуть втрачені.

У царині оперативного контролю за якістю угод діяльність рад і регуляторів фактично зведена до нуля. Наглядові органи КУА цілком і повністю контролюються власниками (акціонерами).

Натомість світовий досвід переконливо доводить, що повинен існувати орган, який має можливість оперативного контролю за якістю угод і незалежність від власників КУА. У пенсійній системі таку роль повинен відігравати зберігач.

Аналіз практики функціонування діючих НПФ свідчить, що вельми важлива роль зберігачів унаслідок глибоко прихованої афілійованості або застосування принципу «взаємної послуги» нівелюється їхнім досить формальним ставленням до контролю інвестиційних операцій. Причому контроль зазвичай обмежується формальним дотриманням інвестиційних процедур (переважно наявності належним чином

оформлених і підписаних договорів, розпоряджень тощо) без аналізу сутності й економічної доцільності операції.

На погляд автора, у майбутній накопичувальній системі наглядову функцію зберігача слід значно посилити, доповнивши контролем за економічною доцільністю операцій (продаж активу за дуже низькими або купівля за високими цінами) з одночасним підсиленням його відповідальності.

5.3. ВПЛИВ ФІНАНСОВИХ КРИЗ НА ЕКОНОМІЧНУ БЕЗПЕКУ ДЕРЖАВИ: ПЕНСІЙНИЙ АСПЕКТ

Окрему загрозу пенсійним системам становлять фінансові кризи. Вплив кризи 2008 р. на пенсійні системи піддано прискіпливому вивченню і спеціалістами Світового банку [118], і зацікавленими спеціалістами деяких країн [119]. За результатами таких досліджень можна зробити висновки:

- на різні типи пенсійних систем криза вплинула по-різному;
- у розподільчій системі (функціонує в т. ч. і на Україні) криза більш чітко висвітлила вже наявні проблеми. Прямий вплив кризи виявився через зниження обсягів пенсійних внесків завдяки згортанню виробництва, скороченню зайнятості та зниженню рівня заробітних плат. Одночасно спостерігалось збільшення пенсійних виплат унаслідок того, що населення вишукує можливості раннього виходу на пенсію або отримання інвалідності. Таким чином, значні втрати в частині доходів разом зі зростанням видаткової частини здатні значно збільшити і без того неприпустимо великий дефіцит бюджету ПФУ. Обов'язки за його покриттям у вітчизняних реаліях можуть бути покладені лише на державний бюджет, чим збільшують державний борг;
- у накопичувальних системах основною проблемою стало зниження внаслідок кризи вартості пенсійних активів, яке відбувається, головним чином, через «просідання» фондового ринку, тобто стрімке зниження котирувань цінних паперів, у які розміщено пенсійні накопичення громадян. Так, виникає «інвестиційна пастка», про яку йшлося у параграфі 4.1 розділу 4. Держава може прийняти на себе зобов'язання щодо компенсації втрат «післякризовим» пенсіонерам, унаслідок чого знову збільшиться тиск на державний бюджет і зросте державний борг. (Альтернатива може полягати в відстроченні виходу на пенсію з накопичувальної системи із таким розрахунком, що за кілька післякризових років пенсійні активи відновляться завдяки загальному зростанню фондового ринку. Але навіть із прийняттям такого підходу держава мусить прийняти на себе додаткові зобов'язання

щодо компенсації примусового відстрочення виходу на пенсію (хоча розмір такої компенсації, безумовно, має бути меншим, ніж компенсація знецінення пенсійних активів під час кризи). Остаточного й універсального вирішення такої проблеми у світі досі не знайдено).

Однак у цілому розподільчі пенсійні системи виявилися більш стійкими до впливу фінансової кризи, ніж накопичувальні.

Світова фінансова криза загострила проблеми пенсійних систем, які й раніше давали про себе знати. Фактично пенсійна система жодної країни не залишилася стійкою до кризових шоків, підсиливши тим самим загрозу фінансовій безпеці держави. Тому реформування такого інституту стало на порядок денний майже кожного уряду. Для підвищення фінансової стійкості пенсійних систем і нівелювання загрози економічній безпеці рекомендуються такі заходи.

Розподільча (солідарна) система. Основні заходи для розподільчої системи, що зазвичай пропонуються численними спеціалістами, можна розділити на параметричні та структурні.

До *параметричних заходів* можна віднести збільшення ставки пенсійних відрахувань, просте підвищення пенсійного віку, збільшення стажу відрахувань до пенсійної системи, зміна алгоритму розрахунку пенсій та їх індексації. Проте слід звернути увагу на таке:

- нині найбільш розповсюдженою є система, за якою пенсії розраховуються на основі заробітної плати за останній рік або кілька років роботи, коли вони зазвичай є найбільш високими. Тобто система стимулює працівників до пошуку роботи з максимально високою заробітною платою у передпенсійний рік. У деяких випадках підвищення в такий період має штучний характер, а розмір пенсії слабо корелює з показниками усього періоду трудової діяльності загалом;

- індексація пенсій досить часто слабо обмежена законодавством, що створює стимули для політиків обіцяти й навіть здійснювати підвищення пенсій без відповідних економічних підстав. Пропонується обмеження за одним із трьох параметрів (або їх комбінації) – інфляція, зростання заробітної плати й ВВП. При цьому має дотримуватися така ієрархія: зростання заробітної плати перевищує зростання пенсії, а зростання ВВП перевищує зростання заробітної плати.

На відміну від параметричних (наприклад, підвищення пенсійного віку), структурні заходи спрямовані на зміну стійкості системи, додають елемент, що роблять систему більш витривалою до зміни демографічної та економічної ситуації.

До *структурних заходів* відносять прив'язку параметрів до зміни демографічної ситуації, або автоматичне запобігання збільшенню (в ідеалі – виникненню) дефіциту Пенсійного фонду. Такі заходи відповідають довгостроковим потребам, тому в деяких країнах вони були

запроваджені превентивно і потребують особливої уваги. З-поміж них є такі:

- встановлення більш щільного зв'язку між, з одного боку, потрібним строком відрахувань і пенсійним віком та, з іншого – очікуваною тривалістю життя та співвідношенням платників внесків і пенсіонерів. Такий зв'язок уже запроваджено в деяких розвинених країнах (Німеччина), або планується запровадити в майбутньому (Фінляндія, Португалія) [119];

- моніторинг бюджетів пенсійних фондів щодо потенційної можливості виникнення дефіциту. Коли ймовірність такої можливості перевищує встановлений рівень, автоматично вводяться в дію обмеження на зростання пенсій або підвищуються пенсійні внески;

- обмеження можливості дострокового виходу на пенсію у спосіб відміни пільг і привілеїв, а також стимулювання подовження періоду трудової активності.

Накопичувальна система. Основні рекомендації щодо підвищення стійкості накопичувальної складової пенсійної системи є такими:

- удосконалення управління пенсійними активами, зокрема більш ретельне відстеження співвідношення «дохідність–ризик», запровадження пруденційних правил нагляду та контролю;

- зниження адміністративних витрат, зокрема винагороди суб'єктів інституційної інфраструктури (професійного адміністратора, компаній з управління активами, зберігачів та ін.);

- запровадження більш гнучкого визначення пенсійного віку, що дозволить найбільш вразливим віковим когортам населення уникнути «інвестиційних пасток».

Отже, майбутні фінансові кризи в будь-якому випадку негативно впливають на стан пенсійних систем, але механізми й наслідки впливу для розподільчої та накопичувальної систем різняться між собою.

Накопичувальні системи внаслідок економічної природи є більш вразливими для фінансових криз. Крім того, вони швидше реагують на кризові явища зниженням вартості пенсійних активів, хоча згодом швидше відновлюються. Деякі спеціалісти взагалі не вважають зниження вартості пенсійних активів під час криз вадою накопичувальної системи та загрозою економічній безпеці держави. Вважається, що фондові ризики притаманні інвестуванню, а пенсіонер, зрештою, отримує ту кількість пенсійних прав, яка йому належить на момент настання пенсійного віку. При цьому держава не повинна мати перед «післякризовим» пенсіонером додаткових зобов'язань, а отже, не має йому нічого компенсувати. Автор категорично не погоджується з такою думкою, вважаючи її нелюдською відносно громадян похилого віку.

Запобіжні заходи для розподільчої системи є обмеженими для застосування через складну економічну та демографічну ситуацію. Під час розроблення заходів протистояння кризовим явищам перевага має надаватися заходам структурного характеру.

Запобіжні заходи параметричного характеру для накопичувальної системи взагалі (крім поодиноких випадків) не можуть бути застосовані. Отже, арсенал заходів протистояння кризовим явищам для накопичувальних систем складається майже виключно зі структурних.

Нейтралізації впливу фінансових криз зокрема та загроз реформованій пенсійній системі взагалі потребує чіткого формулювання та осмислення державних пріоритетів на довгострокову перспективу.

Найбільшими загрозами реформованій пенсійній системі (окрім неякісного управління, про яке йшлося вище) слід вважати інфляцію та стійкість фінансових ринків.

Первинним пріоритетом для держави у контексті запровадження накопичувальної складової має бути запобігання знеціненню пенсійних накопичень унаслідок інфляції. Першою та найголовнішою метою для держави варто вважати зниження такого показника до прийнятнього значення. Протягом останніх 6 років індекс споживчих цін на товари та послуги змінювався (табл. 5.1).

Таблиця 5.1

Фінансово-економічні показники

Показник	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Індекс інфляції, %	13,5	9,1	12,8	25,2	15,9	9,4
Індекс ПФТС, од. на кінець року	346,0	498,0	1160,0	301,0	585,0	1011,0
Процентні ставки за депозитами, %	8,5	7,6	8,2	9,9	14,0	10,3
Середньозважена дохідність ОВДП, %	7,3	9,3	6,7	11,9	12,2	10,4

Джерело: Держкомстат [108], компанія «Кінто» [110], НБУ [137].
Узагальнено автором

Якщо навіть залишити поза увагою сумніви відносно об'єктивності показника, офіційне зростання індексу споживчих цін складає в середньому 14,3 % щорічно. Це означає, що лише протягом 6 років вартість товарів і послуг зростає майже удвічі. Зрозуміло, що просте накопичення за таких темпів інфляції є малоефективним.

Прогнозами НДІ праці та зайнятості населення [107] передбачене поступове зниження рівня інфляції до 3 % щорічно до 2020 р. і подаль-

ша стабілізація на цьому рівні до 2050 р. Вочевидь, такий рівень показника слід вважати прийнятним і для економіки в цілому, і для пенсійної системи взагалі. Отже, завдання нинішнього та наступних урядів полягає у створенні умов для прискороного економічного зростання, внаслідок чого інвестування пенсійних активів приноситиме дохід, що перевищуватиме рівень інфляції.

Незалежно від утримання чи неутримання інфляції на вказаному рівні завдання компаній з управління активами, що обслуговуватимуть Накопичувальний фонд, полягатиме в забезпеченні рівня доходності інвестування не менше за інфляцію.

Чинне законодавство щодо інвестування пенсійних накопичень передбачає диверсифікацію вкладень за видами активів, основними з яких є державні цінні папери, банківські депозити та акції й облігації підприємств. Як видно з табл. 5.1, дохідність державних цінних паперів протягом аналізованого періоду лише у 2006 та 2010 рр. дещо перевищує, тоді як у 2005, 2007, 2008 та 2009 рр. відстає від інфляції.

Відносно банківських депозитів – протягом вказаного періоду їхня дохідність стабільно відстає від рівня інфляції (за винятком 2010 р.)

Також із таблиці видно, що акції вітчизняного фондового ринку здатні забезпечити рівень доходності, що значно випереджає інфляцію. Наприклад, протягом 2007 р. індекс ПФТС зріс з 498 до 1160 пунктів, тобто у 2,33 рази. Подібне спостерігалось і протягом 2010 р. Але фінансова криза 2008 р. нищівно знизила його з 1160 до 301 пункту. Загалом протягом 2008–2010 рр. індекс так і не досяг докризового рівня.

Інколи експертна спільнота зазначає, що у довгостроковій перспективі ціни на акції все одно зростатимуть через свою економічну природу. Наочним спростуванням такої хибної думки є динаміка японського індексу *Nikkei 225*, що демонструє стійке зниження вже протягом трьох десятиріч.

Отже, з огляду на повну невизначеність стану та перспектив і вітчизняного, і світових фінансових ринків слід зазначити, що завдання забезпечення управління пенсійними накопиченнями на рівні, що перевищує, або хоча б дорівнює інфляції, є досить непростим.

Сказане не слід розуміти в тому сенсі, що таке управління є неможливим. Так, у контексті теми монографії при запровадженні накопичувальної складової має передбачатися механізм, що забезпечуватиме збереження накопичень від інфляції. Такий механізм має містити особливі алгоритми управління довгостроковими пенсійними накопиченнями. А його кінцевою ланкою мають бути державні гарантії збереження пенсійних накопичень на рівні номінального обсягу, скоригованого на рівень інфляції. Нині чинне законодавство такого механізму не передбачає. За таких умов запровадження накопичувальної складової

не тільки не досягне задекларованих цілей, а й може перетворитися на механізм поглиблення подальшого зубожіння пенсіонерів.

Окремою проблемою може стати спокуса держави використовувати пенсійні накопичення для досягнення власних цілей, які можуть іти всупереч інтересам Накопичувального фонду і платників пенсійних внесків. Наприклад, уже зараз чуто про спроби чиновників продати ще не існуючому Накопичувальному фонду міноритарну долю Ощадбанку, залишивши за державою можливість одноосібно управляти установою [10].

Отже, у контексті збереження пенсійних накопичень головним завданням уряду слід визнати боротьбу з інфляцією для зниження її до прийнятного рівня. В іншому випадку забезпечення дохідності інвестування на рівні інфляції в довгостроковій перспективі стає досить проблематичним завданням, а доцільність накопичень – сумнівним.

Іншим пріоритетом має стати підвищення стійкості фінансових ринків. Передусім зусилля в такій сфері мають спрямовуватися на фондовий ринок. Вітчизняному фондовому ринку потрібно повернути його основну функцію, яку нині повністю втрачено. Йдеться про залучення та розподіл тимчасово вільних грошових коштів. Створення нових акціонерних товариств класичного типу або збільшення статутного капіталу наявних для розширення бізнесу у спосіб відкритої пропозиції власних акцій досі залишається екзотикою. Зазвичай підприємства реального сектору мало цікавляться своїми акціями, що обертаються на ринку [95]. Відрив вторинного фондового ринку України від реальності, потреб економіки, відомих класичних функцій – перша й головна його особливість.

За таких умов фондовий ринок функціонує як окреме самодостатнє явище, і тон на ньому задає спекулятивний капітал, що провокує періодичне виникнення фінансових «мільних бульбашок», характеризується підвищеною волатильністю й схильністю виходити з ринку при першій-ліпшій нагоді.

Отже, завдання розбудови стійкої фінансової системи полягає насамперед у поверненні притаманної їй ролі – обслуговування реальної економіки. При цьому жодним чином не йдеться про заборону спекулятивного капіталу, але його присутність на ринку (особливо вихід із ринку) має регламентуватися і контролюватися державою.

Щодо наслідків запровадження накопичувальної складової, то вони визначатимуться насамперед успішністю чи неуспішністю забезпечення зазначених пріоритетів.

У короткостроковій перспективі (перехідний період до 5 років від дати запровадження системи) є такі дві проблеми. З одного боку, внаслідок спрямування частини пенсійних внесків до II рівня бюджетна

система стикнеться з проблемою доходів, що «випадають». Способами її вирішення є ліквідація тіньової економіки, підвищення частки заробітної плати у ВВП із випереджальним зростанням продуктивності праці, обмеження видатків ПФУ з одночасним поверненням частини коштів Накопичувального фонду до бюджету. З іншого боку, за такий період фінансові ринки мають адаптуватися до новоствореного грошового припливу, згенерувавши фінансові інструменти для його поглинання.

Ще одним важливим, на погляд автора, завданням є злам патерналістських настроїв, що на сьогодні панують у суспільній свідомості. Без доведення до свідомості громадян необхідності власних зусиль для забезпечення гідної старості пенсійна реформа приречена на невдачу.

Середньострокова перспектива (до 25 років з дати запровадження системи, коли почнуть виходити на пенсію найстаріші учасники, яким на дату запровадження виповниться 35 років) є найбільш складною для прогнозування, оскільки значною мірою визначатиметься результатами перехідного періоду.

Протягом такого періоду в українському суспільстві співіснуватимуть дві вікові когорти населення, які не перетинатимуться між собою. Пенсійна доля старшої когорти (особи, яким на дату запровадження системи було понад 35 років) цілком і повністю знаходитиметься «у руках» держави, тоді як молодша когорта (учасники системи) значною мірою розраховуватиме на індивідуальні пенсійні накопичення.

У фінансовому плані такий період буде періодом накопичень та інвестування, тобто процесів, які повною мірою залежатимуть від успіху чи неуспіху запровадження засад, висвітлених у статті.

Насамкінець, довгострокова перспектива (до 40 років з дати запровадження) характеризуватиметься природним вибуттям старшої вікової когорти, тобто суспільство принаймні в пенсійному аспекті стане однорідним. Її рівень розповсюдиться на усіх працівників, у т. ч. й тих, хто на дату запровадження вперше отримав трудову книжку. Сподіваємося, що в довгостроковій перспективі суспільство повністю позбавиться патерналістських настроїв та усвідомить власну відповідальність за гідну старість.

У фінансовому плані такий період стане періодом не тільки накопичень, а й виплат, тобто особливої актуальності набудуть проблеми функціонування адміністративно-фінансових механізмів взаємодії НПФ і провайдерів ануїтетів (страхових компаній).

РОЗДІЛ 6

ПРОГНОЗУВАННЯ НАСЛІДКІВ ЗАПРОВАДЖЕННЯ ЗАГАЛЬНООБОВ'ЯЗКОВОЇ НАКОПИЧУВАЛЬНОЇ ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ ДЛЯ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ У ДОВГОСТРОКОВІЙ ПЕРСПЕКТИВІ (ДО 2050 р.)

6.1. СЦЕНАРНІ УМОВИ РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ У ДОВГОСТРОКОВІЙ ПЕРСПЕКТИВІ

Суспільні погляди стосовно доцільності запровадження системи II рівня цілком справедливо розходяться. Сьогодні можна почути і «за», і «проти» вказаного заходу. Причому аргументи сторін мають здебільшого якісний, а часом і відверто емоційний характер. При цьому побоювання супротивників вказаного заходу аж ніяк не можна вважати безпідставними.

З розрахунками того чи іншого аспекту запровадження системи II рівня можна ознайомитися в нечисленних джерелах [23, 68, 79, 105, 107], однак повної уяви про соціально-економічні наслідки цього заходу вони не дають. На думку автора, остаточне рішення щодо доцільності запровадження системи II рівня має базуватися насамперед не на емоціях і політико-кон'юнктурних міркуваннях, а на науково обґрунтованих розрахунках. Саме їх на сьогодні й бракує.

Виклики та загрози, що періодично виникають у сучасній економіці країни, зумовлюють необхідність передбачення на об'єктивних засадах хоча б приблизних сценаріїв того, що може відбутися в майбутньому. Досягти цього без застосування кількісних, зокрема математичних, методів неможливо. Зважаючи на це, розрахунки впливу запровадження системи II рівня на соціально-економічні показники суспільного розвитку в довгостроковій перспективі за допомогою макроекономічних моделей і сценарного аналізу слід вважати нагальною необхідністю. Саме цьому і присвячено заключний розділ монографії.

У зв'язку з тим, що структура економіки України значною мірою орієнтована на міжнародну торгівлю (про це свідчить індикатор від-

критості економіки, що розраховується як відношення суми експорту й імпорту товарів і послуг до ВВП), можна стверджувати, що стабільність ситуації на світових ринках має основне значення для розвитку нашої країни. Тому головним сценарним припущенням довгострокового прогнозу соціально-економічного розвитку України є її залежність від світових трендів.

Однією з найбільш імовірних проблем світової економіки експерти називають новий виток боргової кризи в єврозоні. Їхні думки розходяться щодо оцінок впливу на Україну кризових проявів, що спостерігаються на міжнародному фінансовому ринку, і перспектив розвитку світової економіки [36]. Так, наприклад, директор аналітичної групи *Da Vinci* вважає: «Скоріше, подальшої світової рецесії уникнути не вдасться. Питання лише в тому, коли вона почнеться і наскільки глибокою виявиться... Українська економіка перебуває на короткому повідку у світової економіки. Якщо світова економіка спотикається і різко смикає поводок, ми відчуваємо надзвичайно різке падіння, як це було у 2008-2009 рр. Тому якщо світ спіткає черговий виток рецесії, Україна знову опиниться в ситуації трирічної давності». Інший експерт, головний фінансовий аналітик рейтингового агентства «Експерт-Рейтинг» вважає: «Якщо у США та ЄС знову почне падати ВВП, то в Україні буде такий само ефект, який був після дефолту *Lehman Brothers*, а можливо, й гірший... Головним моментом для прогнозу є той факт, чи переросте криза на фондовому ринку в рецесію. Поки 100-відсоткової впевненості в цьому немає».

У новому звіті Світового банку зазначено: «Країни, що розвиваються, мають підготуватися до загрози подальшого зниження темпів зростання економіки, оскільки боргові проблеми країн єврозони і послаблення росту деяких великих країн з перехідною економікою, погіршують перспективи зростання світової економіки» [121].

Темпи світового економічного розвитку в тривалій перспективі мають хвилеподібний характер. Час початку і закінчення періодів поліпшення та погіршення економічної кон'юнктури не піддається точним оцінкам. Небагато «фабрик думок» ризикують публікувати довгострокові прогнози на 25–50 років наперед. З-поміж них такі: *Goldman Sachs (GS)*, *Centre d'Etudes Perspectives et d'Informations Internationales (CEPII)*, *The Economist Intelligence Unit (EIU)*. Методологія розроблення прогнозу всіх названих центрів базується на екстраполяції виявлених тенденцій. Відмінності в оцінках залежать насамперед від того, який період був обраний у якості вихідного [91].

Якщо ґрунтуватися на ретроспективних оцінках середньорічних темпів приросту світового ВВП за останні 30 років ХХ сторіччя, протягом більшої частини якого переважала несприятлива кон'юнктура,

то точка відліку виявиться заниженою (наприклад, дані Центру досліджень журналу *The Economist*) [274]. Відповідно були отримані досить низькі оцінки темпів майбутнього розвитку, особливо для розвинених країн. Наприклад, середньорічний темп приросту ВВП США у 1971–2000 рр. склав 3,2 %; на період 2001–2025 рр., за оцінкою ЕІУ, середньорічний приріст ВВП США дорівнюватиме 2,7 %.

Метод екстраполяції пов'язаний із помилками у прогнозах через хвилеподібний характер динаміки економічного розвитку. Зокрема, ІМЕМО РАН у монографії 2001 р. оцінив середньорічний темп приросту ВВП США на період 2001–2015 рр. у 2,8 % [90]. У роботі, що вийшла 2007 р., оцінка була підвищена до 3,3 % [92]. На користь достовірності концепції великих циклів свідчить той факт, що поява нових напрямів технічного прогресу давала потужний стимул економічному розвитку за *S*-подібною траєкторією до виникнення нового витка науково-технічного прогресу (НТП).

Розроблення концепції великих циклів економічної кон'юнктури, або довгих хвиль економічного розвитку, тісно пов'язана з дослідженням закономірностей НТП. Зазначена концепція може слугувати базою для формування науково обґрунтованих уявлень про тривалі перспективи розвитку світового господарства. З урахуванням імовірного характеру прогнозування в цій галузі прогноз великих циклів включає мінімум три аспекти:

- оцінку зразкових строків зміни фаз великого циклу;
- виявлення провідних напрямів НТП;
- оцінку майбутніх темпів економічного розвитку світу в межах виділених фаз.

В економічних дослідженнях набуло поширення моделювання на основі так званих стилізованих фактів. Ідеться про спрощення картини у спосіб абстрагування від конкретних історичних флуктуацій, викликаних збуреннями в зовнішньому середовищі, що дозволяє виділити найбільш суттєве в динаміці економічного розвитку. До таких стилізованих фактів можна віднести твердження, що великий цикл вміщує шість середньострокових циклів К. Жюгляра. Тривалість промислового циклу цього типу майже завжди (це теж стилізований факт) укладається в діапазон від 7 до 11 років. Відповідно загальна тривалість великого циклу може коливатися в межах від 42 до 66 років, що приблизно узгоджується зі спостереженнями за період з початку промислового перевороту у Великобританії, а також із положенням, що в середньому довжина великої хвилі становить півсторіччя (50 р.) Стверджується також, що великий цикл складається із майже рівних половин: висхідної та низхідної хвиль економічної кон'юнктури. Відповідно кожна половина вміщує три цикли Жюгляра.

На основі описаної методики можна припустити завершення висхідної хвилі великого циклу I половини XXI ст. для США у період від середини другого до середини третього десятиріччя, а найбільш імовірний термін – приблизно в 2020 р. Відповідно завершення великого циклу першої половини і початок циклу другої половини сторіччя може відбутися для лідера в області НТП (США) у середині п'ятого десятиріччя (близько 2045 р.) Для розвинених країн Європи, а також Японії найбільш реальний термін завершення висхідної хвилі великого циклу – середина третього десятиріччя (2025 р.) Навряд чи це відбудеться пізніше, зважаючи на негативний вплив на економічну кон'юнктуру більш раннього вичерпання сили висхідної хвилі у США. Однак темпи економічного розвитку в цих країнах до початку п'ятого десятиріччя XXI ст., скоріше, будуть вищими, ніж у США. Найбільш імовірний термін настання циклу II половини сторіччя для Західної Європи і Японії – середина шостого десятиріччя (2050 р.) Шостий технологічний уклад згідно з теорією «довгих хвиль» М. Кондратьєва почався, за розрахунками відомого російського економіста С. Глазьева, саме у післякризовому 2010 р. і триватиме до 2050 р. [18].

Більшість вказаних публікацій щодо прогнозу довгострокових темпів світового економічного розвитку, в даному випадку до 2025 і 2050 рр., що приблизно відповідає кордонам висхідної та низхідної хвиль великого циклу, враховують оцінку динаміки ВВП США як лідера НТП; оцінку динаміки відповідних показників розвинених країн, крім США; оцінку динаміки економічного зростання країн, що розвиваються; оцінку динаміки економічного розвитку країн з перехідною економікою; оцінку перспектив світового економічного розвитку; порівняння можливих підсумків економічної динаміки найбільших країн та оцінку зміни співвідношення сил у світовому господарстві.

За даними аналітичного огляду, середньорічні темпи приросту світового ВВП досягнуть 4,3 %, а розрив між країнами, що розвиваються, і розвиненими країнами збільшиться (5,5 проти 3,1 %) за рахунок більш швидкого зростання населення в країнах, що розвиваються [91].

За всіма прогнозами, у першій чверті XXI ст. країни, що розвиваються (на висхідній хвилі) вперше перевершать за своєю економічною потужністю (розміру ВВП) розвинені. У другій чверті XXI ст. (на низхідній хвилі) темпи світового економічного розвитку істотно сповільняться. Тобто значно зменшаться темпи зростання ВВП (до 2,8 %, або на 1,5 п. п.) у зв'язку з уповільненням збільшення чисельності населення. Неминучим є загострення екологічної кризи й дефіциту ресурсів, викликаних швидкою індустріалізацією країн з великою чисельністю населення. У другій чверті XXI ст. значна увага

приділятиметься поліпшенню якості життя, а також підвищенню добробуту населення. Наукові дослідження і стандарти в галузі виробничої діяльності спрямовуватимуться на економне використання природних ресурсів, оздоровлення навколишнього середовища, підвищення рівня та якості освіти й охорони здоров'я. Уповільнення економічного зростання у світовому масштабі в другій чверті ХХІ ст., викликане настанням низхідної хвилі великого циклу й подорожчанням природної сировини, разом з тим сприятиме подоланню сировинної та екологічної криз.

До середини ХХІ ст. країни, що розвиваються, за величиною ВВП посядуть провідні позиції у світовому господарстві. Не лише Китай, а й Індія перевершать США за цим показником. Розвинені країни збережуть позиції лідерів науково-технічного й організаційного прогресу. Країни, що розвиваються, у цілому за розміром ВВП на душу населення в 2050 р. наблизяться до показника Західної Європи кінця ХХ ст., проте їх рівень буде нижчим за показник розвинених країн 2050 р. приблизно в 4 рази і країн з перехідною економікою – удвічі. Відставання країн, що розвиваються, від розвинених за величиною ВВП на душу населення за 50 років скоротиться удвічі.

За прогнозами аналітиків *Price Waterhouse Coopers*, з економік нинішніх лідерів (G7) у США збережеться найвищий середньорічний темп зростання в 2,4 %, за ними слідуватиме Великобританія зі зростанням у 2,3 %. У Японії, як очікується, буде найбільш повільний темп зростання – усього 1 % за рік [89].

За прогнозами аналітиків банку *HSBC*, до 2050 р. світовий ВВП зросте утричі (в основному завдяки економікам, що розвиваються). У середньому щорічне світове зростання ВВП складе 3 %. Внесок країн, що розвиваються, у це зростання буде удвічі більшим, ніж розвинених країн; до 2050 р. сукупний ВВП країн, що розвиваються, зросте у 5 разів і перевищить ВВП розвинених країн; 19 із 30 найбільших економік за рівнем ВВП будуть з-поміж тих, які на сьогодні є такими, що розвиваються; Китай та Індія будуть, відповідно, найбільшою і третьою за розміром ВВП країнами [93]. До 2015 р. темпи зростання світового ВВП, за прогнозами МВФ, складуть 4,6 % за інфляції 3,5-4,0 %; розвинених країн – 2,4 % за інфляції 2,2 %; країн з ринком, що формується, та країн, що розвиваються, – 6,7 % за інфляції 7,0 %. Дефлятор ВВП для розвинених країн знаходитиметься в діапазоні 1,3-1,7 % [120].

За прогнозами аналітиків ІМЕМО РАН, до 2030 р. темпи зростання світового ВВП складуть 4,8 %; розвинених країн – 5,2 %; країн, що розвиваються, – 4,3 % [149].

Усереднені прогнози світового економічного зростання у двох фазах розвитку (до 2025 і 2050 рр.) наведені на рис. 6.1.

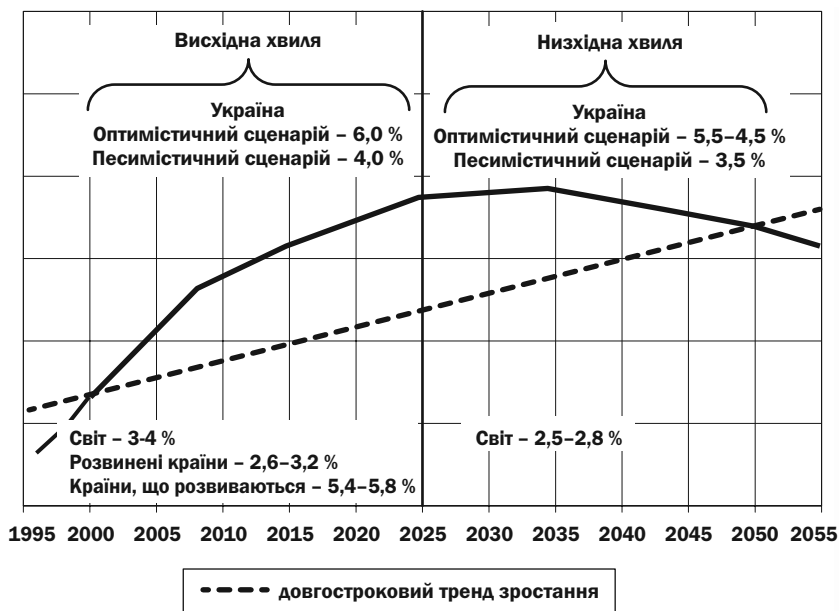


Рис. 6.1. Фрагмент «довгої хвилі» Кондратьєва та усереднені прогнози економічного зростання

Беручи до уваги той факт, що країни, які розвиваються, випереджають за темпами зростання розвинені країни та світове зростання приблизно в 1,6-2,0 разу, для України, яка належить до країн, що розвиваються, можна припустити темпи економічного зростання у висхідній хвилі 6,0 та 4,0 % для оптимістичного (інвестиційно-активного) й песимістичного (інерційно-пасивного) сценаріїв відповідно; для низхідної хвилі – 5,5-4,5 та 3,5 % відповідно.

У якості інструменту довгострокового прогнозування використовується складник макроекономічної моделі загальної економічної рівноваги «Альфа» [170], а саме модель функції сукупної пропозиції [171] (22 рівняння), головним елементом якої є модифікована виробнича функція Кобба–Дугласа:

$$\begin{cases} V_t = e^{\gamma t} L_t^{a_l} K_t^{1-a_l} = e^{\gamma t} [\xi_t N_t^D(P_t) \frac{W_t}{P_t} k_{sn}]^{a_l} [\vartheta_t(I_t) K_t(K_{t-1}, I_{t-1}, A_{t-1}, P_{t-1})]^{1-a_l}, \\ Q_t^S = \sigma_t V_t(P). \end{cases} \quad (6.1)$$

де V_t – випуск продукції; P_t – дефлятор ВВП; e^{yt} – науково-технологічний прогрес; γ – темп науково-технологічного прогресу; L – затрати праці (оплата праці); K_z – затрати звантаженого капіталу; a – коефіцієнт еластичності; ξ_t – статистичний коефіцієнт зайнятості: частка найманих працівників плюс інша категорія зайнятих, приведена до еквіваленту найманих працівників у загальній чисельності зайнятих в економіці (чисельність ефективних платників страхових зборів); N^D – оптимальний попит на працю; W – середньорічна номінальна заробітна плата найманих працівників; K_{sn} – коефіцієнт соціальних нарахувань на заробітну плату; θ – коефіцієнт звантаження капіталу; I_t – інвестиції; K_t – переоцінена на дефлятор ВВП вартість капіталу; A_{t-1} – споживання основного капіталу в попередньому періоді; σ – частка ВВП у випуску (коефіцієнт технології виробництва); Q_t^S – ВВП.

Ризиком довгострокового прогнозу, що виникає при спробах передбачити розвиток економіки, науки й технологій, є висока ймовірність появи в процесі розвитку зовсім нових непередбачуваних чинників впливу. Тому головним завданням довгострокового прогнозування є дослідження *можливостей*, які *можуть* бути реалізовані. Питання про те, чи будуть вони дійсно втілені в життя, є більше питанням ефективності політики, ніж наукового передбачення [17].

Оскільки темпи економічного зростання визначені на довгостроковий період, застосування моделі функції сукупної пропозиції здійснюється в режимі вирішення оберненого завдання: які обсяги номінального та реального ВВП, інвестицій, рівень звантаження капіталу обумовлюють задані темпи економічного зростання при визначених вхідних даних – чисельності ефективних платників страхових зборів, номінальної заробітної плати, чисельності населення, коефіцієнта технології виробництва й дефлятора ВВП.

У якості прогнозу динаміки населення до 2050 р. використовуються розрахунки Інституту демографії та соціальних досліджень [73], які враховують різні варіанти народжуваності, тривалості життя та міграції, що обумовлює діапазон можливих значень (імовірний пучок) чисельності населення на кінець 2050 р. – від 42,3 до 25,0 млн осіб. У подальших розрахунках для всіх варіантів прогнозу ВВП використовується оптимістичний сценарій (верхня границя пучка) (рис. 6.2), що відповідає варіанту демографічного прогнозу «1-й високий, високий», і відображає комбінацію найбільш виражених варіантів прогнозу народжуваності, тривалості життя та міграції. За висновками згаданого вище Інституту, точний точковий прогноз є неможливим через існування значної кількості прямих і прихованих чинників,

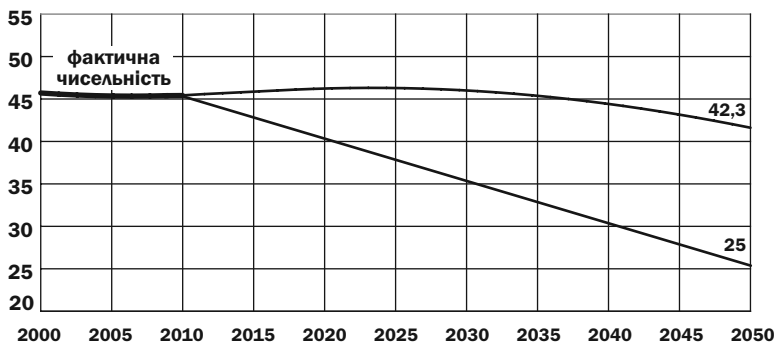


Рис. 6.2. Прогноз динаміки населення України до 2050 р., млн осіб

що впливають на досліджувані процеси, також залишається незрозумілим механізм і характер їх рекурентних зв'язків. Імовірно також є поява нових чинників, що можуть докорінно змінити всю систему соціально-економічних взаємозв'язків і, зрештою, спричинити непередбачувані демографічні наслідки.

У якості прогнозу чисельності ефективних платників податків і страхових зборів використовуються розрахунки НДІ праці та зайнятості населення [107] (рис. 6.3).

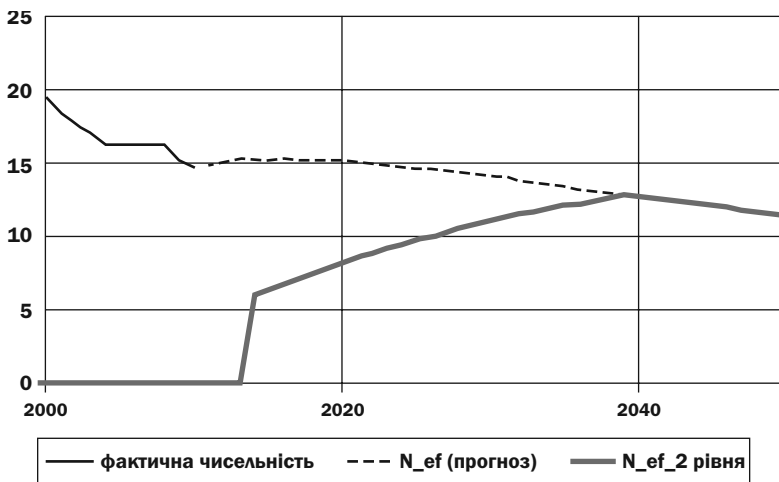


Рис. 6.3. Динаміка чисельності ефективних платників страхових зборів до 2050 р.

Для всіх варіантів прогнозу інфляція поступово зменшується з 8,0 % у 2011 р. до 5,0 % у 2050 р. Таке припущення про поступове зменшення рівня інфляції базується на реалізації заходів спільного антиінфляційного плану уряду з Національним банком і створенні фундаментальних чинників цінової стабілізації; здійсненні переходу до таргетування інфляції та політики плаваючого обмінного курсу з одночасним посиленням дієвості процентної політики; підвищенні прозорості й ефективності використання бюджетних коштів та інших, викладених у Стратегії національної модернізації [164] до 2020 р.

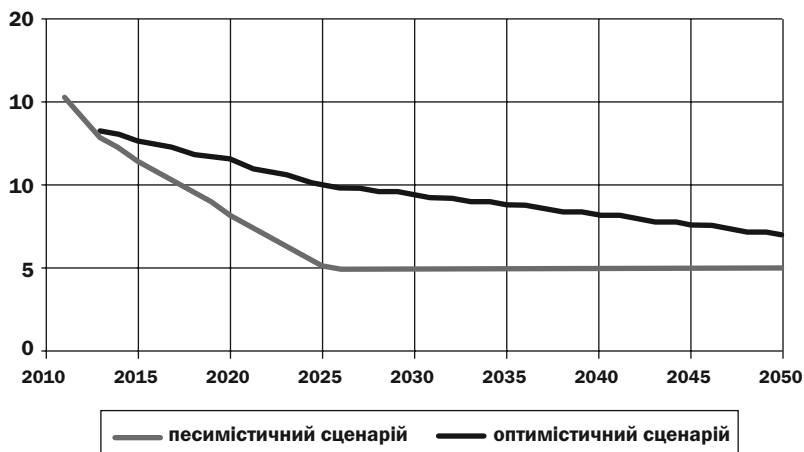


Рис. 6.4. Динаміка дефлятора ВВП, % приросту

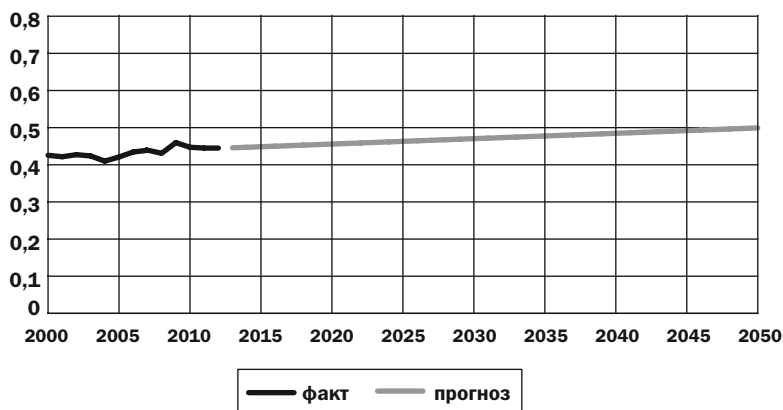


Рис. 6.5. Динаміка коефіцієнта технології виробництва

Для всіх варіантів прогнозних розрахунків передбачається зниження дефлятора ВВП та інфляції до 2050 р.: для оптимістичного варіанту – з 13 % у 2013 р. до 7,0 % у 2050 р.; для песимістичного варіанту: з 13 % у 2013 р. до 5,0 % у 2025–2050 рр. (рис. 6.4).

Передбачається поступове підвищення коефіцієнта технології виробництва (частки ВВП у випуску) з 0,445 у 2011 р. до 0,5 у 2050 р. завдяки впровадженню конкурентоспроможних технологій через виконання таких завдань: відновлення системи підготовки, перепідготовки та підвищення кваліфікації кадрів для промисловості; посилення інституційно-інвестиційного складника розвитку промисловості; використання потенціалу України з розширення середньотехнологічних виробництв і комплексної реструктуризація галузей з низькими конкурентними характеристиками (рис. 6.5).

Найважливішим складником економічного розвитку є соціальний, що визначається коефіцієнтом еластичності виробничої функції (a) – часткою оплати праці у випуску, яка в одному зі сценаріїв приймається константою (на рівні 2011 р., 0,22) (6.2), а в іншому – поступово збільшується з 2014 р. до середнього рівня економічно розвинених країн (з 0,22 до 0,28) (6.3):

$$a_t = \frac{\xi_t N_t^D(P_t) \frac{W_t}{P_t} k_{sn}}{V_t} = 0,22 = Const, \quad (6.2)$$

$$a_t = 0,0016216 * t + 0,19729. \quad (6.3)$$

Із цих рівнянь однозначно впливає значення номінальної заробітної плати як ендогенного показника, що обчислюється в моделі.

Виявлена залежність коефіцієнта завантаження капіталу від інвестицій використовується для визначення такого обсягу інвестицій, які забезпечують необхідний рівень коефіцієнта завантаження капіталу, що відповідає заданим темпам економічного зростання реального ВВП (рис. 6.6). Після 2017 р. діє логарифмічна залежність, яка відображає віддачу, що зменшується, від вкладення інвестицій у кожному подальшому періоді.

У якості прогнозу чисельності пенсіонерів використовуються прогнозні розрахунки Інституту демографії та соціальних досліджень і власні прогнози щодо динаміки коефіцієнта заміщення [23].

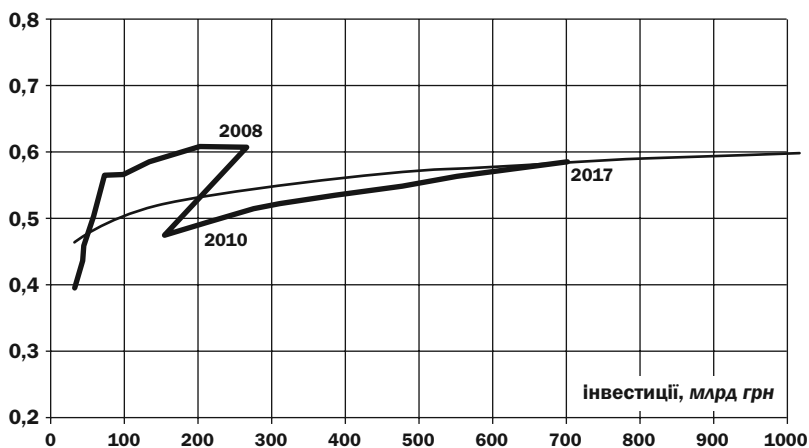


Рис. 6.6. Динаміка коефіцієнта завантаження капіталу

Беручи до уваги подані вище припущення, необхідні прогностичні дані в моделі сукупної пропозиції, отримуємо такі соціально-економічні показники для подальших розрахунків пенсійної системи:

1) *оптимістичний сценарій*: $a = 0,22 = const$

Таблиця 6.1

**Соціально-економічні показники
базового оптимістичного сценарію ($a = 0,22 = const$)***

Показник	2014	2020	2030	2040	2050
Номінальний ВВП, млрд грн	2142,6	6006,1	27465,5	101024,7	324846,1
Реальний ВВП, % до п. п.	106,0	106,0	105,5	104,5	104,5
Дефлятор ВВП, % до п. п.	112,9	111,3	109,4	108,2	107,0
Інвестиції, млрд грн	506,5	1635,0	5680,0	16650,0	48600,0
Питома вага інвестицій до ВВП, %	23,6	27,2	20,7	16,5	14,9
Номінальна ЗП, грн	4109,5	11090,3	52745,4	211088,2	749849,1
Середня пенсія, грн	2136,9	5 766,9	27427,6	109765,9	389921,5
Питома вага дефіциту ПФУ до ВВП, %	3,84	3,3	4,47	6,46	8,96

* Розрахунки НІСД відповідно до моделі «Альфа»

2) *оптимістичний сценарій*: $a = var = 0,22 \rightarrow 0,28$

Таблиця 6.2

**Соціально-економічні показники
базового оптимістичного сценарію ($a = var = 0,22 \rightarrow 0,28$)^{*}**

Показник	2014	2020	2030	2040	2050
Номінальний ВВП, млрд грн	2148,0	6169,2	29998,0	120967,5	440258,5
Реальний ВВП, % до п. п.	106,0	106,0	105,5	104,5	104,5
Дефлятор ВВП, % до п. п.	113,3	112,1	110,2	109,4	108,5
Інвестиції, млрд грн	511,8	1715,0	6240,0	20800,0	65000,0
Питома вага інвестицій до ВВП, %	23,8	27,8	20,8	17,2	14,8
Номінальна ЗП, грн	4156,2	12102,0	66433,3	314538,1	1357119,2
Середня пенсія, грн	2161,2	6293,0	34545,3	163559,8	705702,0
Питома вага дефіциту ПФУ до ВВП, %	3,87	3,51	5,16	8,04	11,96

* Розрахунки НІСД відповідно до моделі «Альфа»

3) *песимістичний сценарій*: $a = 0,22 = const$

Таблиця 6.3

**Соціально-економічні показники
базового песимістичного сценарію ($a = 0,22 = const$)^{*}**

Показник	2014	2020	2030	2040	2050
Номінальний ВВП, млрд грн	2059,6	4585,0	11475,4	26378,4	60618,9
Реальний ВВП, % до п. п.	104,0	104,0	103,5	103,5	103,5
Дефлятор ВВП, % до п. п.	112,2	108,3	105,0	105,0	105,0
Інвестиції, млрд грн	419,0	808,0	2200,0	4520,0	9300,0
Питома вага інвестицій до ВВП, %	20,3	17,6	19,2	17,1	15,3
Номінальна ЗП, грн	3953,9	8501,2	22201,9	55468,7	140538,7
Середня пенсія, грн	2056,0	4420,6	11545,0	28843,7	73080,1
Питома вага дефіциту ПФУ до ВВП, %	3,84	3,31	4,5	6,50	9,0

* Розрахунки НІСД відповідно до моделі «Альфа»

4) *песимістичний сценарій*: $a = var = 0,22 \rightarrow 0,28$

Таблиця 6.4

**Соціально-економічні показники
базового песимістичного сценарію ($a = var = 0,22 \rightarrow 0,28$)^{*}**

Показник	2014	2020	2030	2040	2050
Номінальний ВВП, млрд грн	2064,9	4701,0	12619,8	31934,7	83325,2
Реальний ВВП, % до п. п.	104,0	104,0	103,5	103,5	103,5
Дефлятор ВВП, % до п. п.	112,5	108,7	105,8	106,2	106,5
Інвестиції, млрд грн	424,0	893,5	2910,0	5410,0	12450,0
Питома вага інвестицій до ВВП, %	20,5	19,0	23,0	16,9	14,9
Номінальна ЗП, грн	3998,9	9258,5	28125,1	83433,5	257571,8
Середня пенсія, грн	2079,4	4814,4	14625,1	43385,4	133937,3
Питома вага дефіциту ПФУ до ВВП, %	3,88	3,52	5,19	8,08	11,99

^{*} Розрахунки НІСД відповідно до моделі «Альфа»

Отримані в результаті розрахунків соціально-економічні показники є вихідними даними для моделювання наслідків запровадження системи II рівня.

6.2. МОДЕЛЮВАННЯ НАСЛІДКІВ ЗАПРОВАДЖЕННЯ ЗАГАЛЬНООБОВ'ЯЗКОВОЇ НАКОПИЧУВАЛЬНОЇ ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ

6.2.1. Опис причинно-наслідкових зв'язків

1. Чинники, що впливають на фінансовий стан солідарної системи (I рівня). Ідеологія функціонування вітчизняної солідарної пенсійної системи в загальному випадку без урахування пільг та адміністративних витрат для забезпечення функціонування системи може бути описана таким чином:

$$F = f(k_{пенс}, k_{плати}, p_1, p_2, n), \quad (6.4)$$

де $k_{пенс}$ – кількість пенсіонерів; $k_{плати}$ – кількість платників страхових внесків; p_1 – середня величина об'єкту справляння страхових внесків (середня заробітна плата); p_2 – середня пенсія; n – страховий внесок (збір на обов'язкове державне пенсійне страхування).

У загальному випадку баланс ПФУ, який забезпечує функціонування системи I рівня, визначається так:

$$k_{\text{платн}} * p_1 * n = k_{\text{пенс}} * p_2 \quad (6.5)$$

У випадку, коли ліва частина (6.5) (власні доходи ПФУ) менша за праву (видатки ПФУ), виникає дефіцит бюджету ПФУ, єдиним джерелом покриття якого на сьогодні є кошти держбюджету.

У зазначеному рівнянні кількість пенсіонерів можна вважати єдиною об'єктивною змінною (за умови законодавчої незмінності пенсійного віку). Решта має суб'єктивний характер, тобто потенційно підлягає регулюванню за допомогою адміністративних чи економічних важелів.

2. Парадигма запровадження системи II рівня. Вона передбачає, що джерелом її наповнення стане частина пенсійних внесків, які сьогодні в повному обсязі спрямовуються до ПФУ. Хоча процес переспрямування частини внесків матиме розтягнутий у часі характер (на момент запровадження до системи залучаються лише особи, молодші 35 років, а процент відрахування зростатиме з 2 до 7 %, тобто щорічно на 1 % протягом 6 років), у бюджеті ПФУ виникає ефект «випадаючих доходів», або «дефіцит переходу».

Нині в загальному випадку страховий внесок до ПФУ складає 35,2 % від фонду заробітної плати. Запровадження II рівня пенсійного забезпечення означає, що за 5 років з моменту старту системи до дохідної частини бюджету ПФУ будуть надходити внески від фонду заробітної плати в обсязі лише 28,2 %, а 7 % спрямовуватиметься в систему II рівня.

3. Опис грошових потоків. Грошові потоки з початку запровадження системи II рівня розподіляються між ПФУ та Накопичувальним фондом таким чином (табл. 6.5 і 6.6).

Таблиця 6.5

Розрахунок грошових потоків до ПФУ за роками у випадку запровадження системи II рівня з 2014 р.

Рік	Надходження ПФУ
2014	$NPFU^{2014} = (33,2\% * 12 * PL_{35}^{2014} + 35,2\% * 12 * (PL^{2014} - PL_{35}^{2014})) * ZP_{cp}^{2014}$
2015	$NPFU^{2015} = (32,2\% * 12 * PL_{36}^{2015} + 35,2\% * 12 * (PL^{2015} - PL_{36}^{2015})) * ZP_{cp}^{2015}$
2016	$NPFU^{2016} = (31,2\% * 12 * PL_{37}^{2016} + 35,2\% * 12 * (PL^{2016} - PL_{37}^{2016})) * ZP_{cp}^{2016}$
2017	$NPFU^{2017} = (30,2\% * 12 * PL_{38}^{2017} + 35,2\% * 12 * (PL^{2017} - PL_{38}^{2017})) * ZP_{cp}^{2017}$

Закінчення табл.

Рік	Надходження ПФУ
2018	$NPFU^{2018} = (29,2\% * 12 * PL_{39}^{2018} + 35,2\% * 12 * (PL^{2018} - PL_{39}^{2018})) * ZP_{cp}^{2018}$
2019-2039	$NPFU^{i+1} = (28,2\% * 12 * PL_{j+1}^{i+1} + 35,2\% * 12 * (PL^{i+1} - PL_{j+1}^{i+1})) * ZP_{cp}^{i+1}$
2040	$NPFU^{2040} = 28,2\% * 12 * PL^{2040} * ZP_{cp}^{2040}$
далі до 2050	$NPFU^{i+1} = 28,2\% * 12 * PL^{i+1} * ZP_{cp}^{i+1}$

Таблиця 6.6

Розрахунок грошових потоків до Накопичувального фонду за роками у випадку запровадження системи II рівня з 2014 р.

Рік	Надходження до Накопичувального фонду
2014	$NNF^{2014} = 2\% * 12 * PL_{35}^{2014} * ZP_{cp}^{2014}$
2015	$NNF^{2015} = 3\% * 12 * PL_{36}^{2015} * ZP_{cp}^{2015}$
2016	$NNF^{2016} = 4\% * 12 * PL_{37}^{2016} * ZP_{cp}^{2016}$
2017	$NNF^{2017} = 5\% * 12 * PL_{38}^{2017} * ZP_{cp}^{2017}$
2018	$NNF^{2018} = 6\% * 12 * PL_{39}^{2018} * ZP_{cp}^{2018}$
2019	$NNF^{2019} = 7\% * 12 * PL_{40}^{2019} * ZP_{cp}^{2019}$
далі до 2050	$NNF^{i+1} = 7\% * 12 * PL_{j+1}^{i+1} * ZP_{cp}^{i+1}$

де $NPFU^i$ – власні надходження ПФУ у i -му році; NNF^i – надходження Накопичувального фонду в i -му році; PL^i – загальна кількість платників страхових внесків у i -му році; PL_j^i – кількість платників страхових внесків, яким в i -му році не виповнилося j років; ZP_{cp}^i – середньомісячна заробітна плата в i -му році.

$$2014 \leq i \leq 2050, 35 \leq j \leq 60.$$

4. Визначення кількості платників пенсійних внесків певного віку. Кількість платників внесків PL_j^i розраховувалася таким чином. Віковий зріз населення станом на 01.01.2011 р. було проаналізовано за

даними Держстату [175]. При цьому вважалося, що трудове життя молодь починає в 20 років. Пенсійний вік до 2050 р. залишиться без змін і становитиме 60 років для чоловіків і жінок.

Було встановлено, що станом на 01.01.2011 р. кількість працездатного населення становить 26881,67 тис. осіб. Кількість ефективних платників страхових внесків – 14783,84 тис. осіб.

У віковому розрізі на цю ж дату частина населення у віці до 35 років становить 10727,84 тис. осіб, або 39,9 %.

Припущення:

1) розподіл ефективних платників страхових внесків відбувається у тій самій пропорції, тобто кількість платників, яким на 01.01.2014 р. не виповнилося 35 років, дорівнює 5898,75 тис. осіб, або 39,9 % від їх загальної кількості (14783,84 тис. осіб) [175];

2) на інтервалі 2014–2039 рр. відбувається стійке підвищення питомої ваги платників до системи II рівня з 39,9 % у 2014 р. до 100 % у 2039 р. унаслідок виходу на пенсію осіб, що не беруть участі в системі II рівня, з одночасним зростанням кількості учасників II рівня за рахунок молоді, що вперше виходить на ринок праці. Після 2039 р. усі платники страхових внесків є учасниками системи II рівня;

3) зміна питомої ваги учасників II рівня в загальній кількості платників внесків має рівномірний характер. Приріст складає:

$$\Delta = (100 \% - 39,9 \%) / 25 \text{ років} = 2,404 \% \text{ щорічно. (6.6)}$$

Відповідно щорічна кількість платників до системи II рівня обраховується таким чином:

$$PL_j^i = PL^i * (39,9 \% + 2,404 \% * (j - 35)), \quad (6.7)$$

$$2014 \leq i \leq 2039, 35 \leq j \leq 60.$$

Припускаємо, що учасники розподілені за річними когортами рівномірно. Циклічність і смертність не враховуються внаслідок низької значущості рівня коливань і відсутності достовірної прогнозованої інформації.

5. *Розрахунок інвестиційного потоку.* До 2039 р. інвестиційний потік дорівнює надходженням до Накопичувального фонду. Починаючи з 2040 року почнуть виходити на пенсію особи, які приєдналися до системи II рівня в 2014 р. у 34-річному віці. Це означає, що з 2040 р. інвестиційний потік щорічно має зменшуватися на суму пенсійних накопичень (у т. ч. інвестиційний дохід) таких осіб (табл. 6.7).

Таблиця 6.7

Інвестиційний потік за роками

Рік	Накопичувальний фонд
2014	$IP^{2014} = NNF^{2014} = 2\% * 12 * PL_{35}^{2014} * ZP_{cp}^{2014}$
2015	$IP^{2015} = NNF^{2015} = 3\% * 12 * PL_{36}^{2015} * ZP_{cp}^{2015}$
2016	$IP^{2016} = NNF^{2016} = 4\% * 12 * PL_{37}^{2016} * ZP_{cp}^{2016}$
2017	$IP^{2017} = NNF^{2017} = 5\% * 12 * PL_{38}^{2017} * ZP_{cp}^{2017}$
2018	$IP^{2018} = NNF^{2018} = 6\% * 12 * PL_{39}^{2018} * ZP_{cp}^{2018}$
2019	$IP^{2019} = NNF^{2019} = 7\% * 12 * PL_{40}^{2019} * ZP_{cp}^{2019}$
далі до 2039	$IP^{i+1} = NNF^{i+1} = 7\% * 12 * PL_{j+1}^{i+1} * ZP_{cp}^{i+1}$
2040–2050	$IP^i = NNF^i - PV_{60}^i$

де NNF^i – надходження Накопичувального фонду в i -му році; PL^i – загальна кількість платників страхових внесків у i -му році; PL_j^i – кількість платників страхових внесків, яким у i -му році не виповнилося j років; ZP_{cp}^i – середньомісячна заробітна плата в i -му році; PV_{60}^i – сума пенсійних активів (у т. ч. інвестиційний дохід), накопичена учасниками системи II рівня, які в i -му році досягли пенсійного віку (60 років).

$$2014 \leq i \leq 2050, 35 \leq j \leq 60.$$

Сума пенсійних активів PV_{60}^i у спрощеному вигляді розраховується таким чином:

$$PV_{60}^i = PN_{cp,60}^i * PL^i / 40, (6.8)$$

де PV_{60}^i – сума пенсійних активів (у т. ч. інвестиційний дохід), накопичена учасниками системи II рівня, які в i -му році досягли пенсійного віку (60 років); $PN_{cp,60}^i$ – середня сума індивідуальних пенсійних накопичень учасників, які в i -му році досягли пенсійного віку; $PL^i/40$ – кількість учасників системи II рівня, які в i -му році досягли пенсійного віку.

Середня сума індивідуальних пенсійних накопичень учасників визначається рекурентною формулою:

$$PN_{cp,60}^i = PN_{cp}^{i-1} * (1 + DOX^i) + VIDR^i * ZP_{cp}^i * 12, \quad (6.9)$$

де PV_{cp}^i – середня сума індивідуальних пенсійних накопичень учасників; $VIDR^i$ – процент відрахувань до системи II рівня, який діє в i -му році; ZP_{cp}^i – середня заробітна плата в i -му році; DOX^i – дохідність пенсійних активів у i -му році.

6. *Визначення індивідуального середнього розміру пенсії працівника при виході на пенсію.* Для однорівневої системи на всьому інтервалі до 2050 р. середній розмір пенсії визначається через коефіцієнт заміщення, який дорівнює 52 %, що відповідає рівню 2010 р. Отже, розмір пенсії для однорівневої системи обчислюється так:

$$PENS_c = ZP_{cp}^i * 0,52. \quad (6.10)$$

Для дворівневої системи показник дорівнює 52 % до 2039 р. включно, після чого знижується із 45,24 % у 2040 р. до 42,64 % у 2050 р. Це пояснюється тим, що до 2039 р. на пенсію виходитимуть працівники, які не є учасниками II рівня. Отже, вони перераховують пенсійні внески до ПФУ в повному обсязі. Тому коефіцієнт заміщення має залишатися на рівні 2011 р., щоб не передбачати погіршення життєвого рівня цієї когорти.

Починаючи з 2040 р. на пенсію виходитимуть учасники системи II рівня, які робитимуть внески до Накопичувального фонду. Отже, коефіцієнт заміщення із солідарної системи для цієї когорти після 2040 р. має пропорційно знижуватися, виходячи з кількості років участі в солідарній і накопичувальній системах. При цьому один рік участі в солідарній системі обраховується з коефіцієнтом 1,35, а в накопичувальній – 1,08. Отже, коефіцієнт заміщення на інтервалі 2040–2050 рр. обраховується так:

$$k_{зам}^i = (Y_c * 1,35 + Y_n * 1,08) * 0,52 / 40 * 1,35, \quad (6.11)$$

де $k_{зам}^i$ – коефіцієнт заміщення для i -го року; Y_c – кількість років участі в солідарній системі; Y_n – кількість років участі в накопичувальній системі; 1,35 – оцінка одного року страхового стажу в солідарній системі; 1,08 – оцінка одного року стажу в накопичувальній системі; 0,52 – коефіцієнт заміщення на рівні 2011 р.; 40 – кількість років участі в пенсійній системі.

Особи, які виходитимуть на пенсію після 2039 р., отримують пенсію, що складається з двох частин:

$$PENS_{c,n} = PENS_c + PENS_n, \quad (6.12)$$

де $PENS_{c,n}$ – сумарна пенсія із солідарної та накопичувальної систем; $PENS_c$ – солідарна складова пенсії; $PENS_n$ – накопичувальна складова пенсії.

Пенсія із солідарної системи $PENS_c$ обраховується як середня заробітна плата в i -му році, помножена на коефіцієнт заміщення, значення якого зменшується з 45,24 % у 2040 р. до 42,64 % у 2050 р.:

$$PENS_c = ZP_{cp}^i * k_{зам}^i, \quad (6.13)$$

$$0,45 > k_{зам}^i > 0,43, \quad 2050 > i > 2040,$$

де $PENS_c$ – солідарна складова пенсії; ZP_{cp}^i – середня заробітна плата в році виходу на пенсію; $k_{зам}^i$ – коефіцієнт заміщення для i -го року.

Пенсія з накопичувальної системи, із врахуванням середньої тривалості життя на пенсії, яка дорівнює 9 рокам (або 108 місяцям), розраховується так:

$$PENS_n = PN_{cp,60}^i / 108, \quad (6.14)$$

де $PENS_n$ – пенсія з накопичувальної системи; $PN_{cp,60}^i$ – середня сума пенсійних накопичень особи, яка в i -ому році досягає пенсійного віку.

7. *Обрахування балансу Пенсійного фонду України.* Баланс ПФУ обраховується як різниця між дохідною та видатковою частинами у відповідному році:

$$BPFU^i = NPFU^i - VPFU^i, \quad (6.15)$$

де $BPFU^i$ – баланс ПФУ в i -му році; $NPFU^i$ – доходи ПФУ в i -му році; $VPFU^i$ – видатки ПФУ в i -му році.

Доходи ПФУ в i -му році обраховуються відповідно до табл. 6.5.

Видатки ПФУ в i -му році обраховуються так:

$$VPFU^i = (PL_{35}^{2014} / 15 * (i - 2039) * k_{зам}^i + (OTR^i - PL_{35}^{2014} / 15 * (i - 2039) * 0,52) * ZP_{cp}^i * 12, \quad (6.16)$$

$$2040 \leq i \leq 2050,$$

де $VPFU^i$ – видатки ПФУ в i -му році; PL_{35}^{2014} – кількість платників пенсійних внесків, яким у 2014 році не виповнилося 35 років; $k_{зам}^i$ – коефіцієнт заміщення в i -му році; OTR^i – загальна кількість пенсіонерів у i -му році.

Логіка (6.16) полягає в такому. До 2039 р. включно пенсіонерами є особи, які не були учасниками системи II рівня («старі» пенсіонери). Отже, за умовами дослідження вони отримують і в подальшому отримуватимуть пенсію з коефіцієнтом заміщення 52 %.

У 2040 р. до них приєднуються працівники першої річної когорти, що у 2014 р. приєдналися до системи II рівня, не досягнувши 35-річного віку – «нові» пенсіонери (усього у складі цієї вікової групи нараховується 15 річних когорт).

Припускаємо, що учасники розподілені за річними когортами рівномірно. Циклічність і смертність не враховуються. Тоді сумарна кількість «нових» пенсіонерів у i -му році обраховується як:

$$PL_{35}^{2014} / 15 * (i - 2039). \quad (6.17)$$

Як учасники системи II рівня вони отримують пенсію з коефіцієнтом заміщення для i -го року (6.11), а не 52 %, як «старі» пенсіонери. Щорічно до складу «нових» пенсіонерів додається одна річна когорта.

Кількість «старих» пенсіонерів обраховується як загальна кількість за мінусом «нових» пенсіонерів, а саме:

$$OTR^i - PL_{35}^{2014} / 15 * (i - 2039). \quad (6.18)$$

6.2.2. Результати моделювання

Дослідження проводилося за чотирма основними сценаріями. Для кожного з них досліджувалося чотири варіанти інвестування пенсійних накопичень у реальний сектор економіки (рис. 6.7). При інвестуванні пенсійних накопичень у реальний сектор економіки досліджуються такі чотири варіанти функціонування пенсійної системи:

- солідарна система існує в однині, загальнообов'язкова накопичувальна складова не запроваджується (інвестиції в реальний сектор економіки з пенсійної системи дорівнюють нулю);
- загальнообов'язкова й накопичувальна складові існують паралельно. Пенсійні активи Накопичувального фонду повертаються до солідарної системи в повному обсязі (інвестиції в реальний сектор економіки з пенсійної системи дорівнюють нулю);
- загальнообов'язкова й накопичувальна складові існують паралельно. Пенсійні активи Накопичувального фонду повертаються

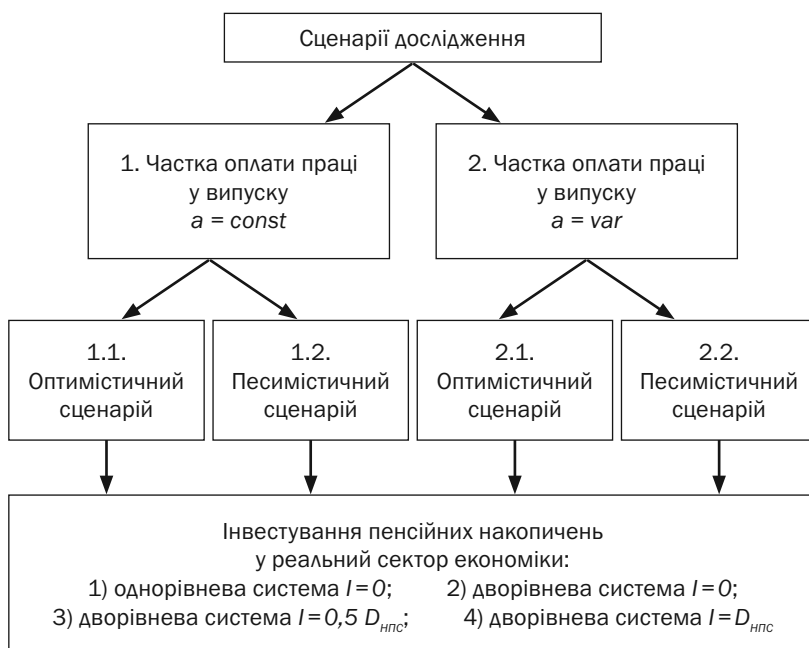


Рис. 6.7. Основні сценарії дослідження

до солідарної системи в обсязі 50 % (інвестиції в реальний сектор економіки дорівнюють 50 % пенсійних активів Накопичувального фонду);

- загальнообов'язкова й накопичувальна складові існують паралельно. Пенсійні активи Накопичувального фонду в повному обсязі спрямовуються на інвестиції в реальний сектор економіки (кошти на покриття дефіциту бюджету ПФУ не спрямовуються).

Аналізувалися чотири основних показники динаміки ВВП, заробітної плати, пенсій і дефіциту Пенсійного фонду України.

В усіх випадках припускалося, що інфляція (індекс споживчих цін) протягом 2011–2050 рр. лінійно зменшується відповідно з 8 до 5 %, а дефлятор ВВП – з 15 до 7 та 5 % для оптимістичного та песимістичного сценаріїв. Дохідність інвестицій дорівнює інфляції.

При розрахунках з інвестуванням або при збільшенні частки оплати праці у випуску, тобто номінальної заробітної плати, дефлятор ВВП збільшується згідно з розрахунковими коефіцієнтами чутливості з урахуванням зменшувальної віддачі від інвестицій [172].

1. Частка оплати праці у випуску на інтервалі до 2050 р. залишається незмінною на рівні 2011 р. і дорівнює 22 % ($a = const$).

1.1. Припускається, що на інтервалі до 2050 р. діють такі макропоказники (оптимістичний сценарій):

- дефлятор ВВП лінійно зменшується до 7 % у 2050 р.;
- темпи зростання економіки внаслідок циклічності складають 6 % (до 2025 р.) та 4,5 % (до 2050 р.) відповідно.

Аналіз динаміки ВВП за чотирма варіантами функціонування пенсійної системи (рис. 6.8) дозволяє стверджувати таке.

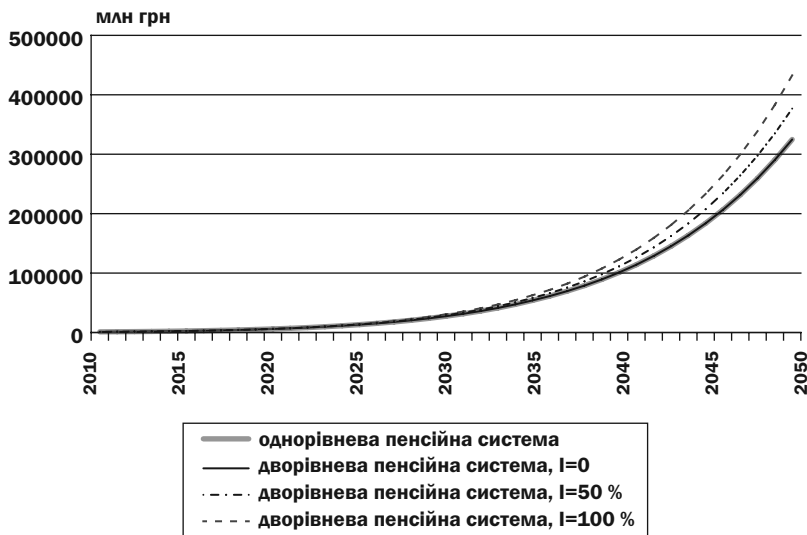


Рис. 6.8. Динаміка ВВП (оптимістичний сценарій, $a = const$)

Спрямування активів Накопичувального фонду в повному обсязі до держбюджету з метою подальшої ліквідації дефіциту бюджету ПФУ (покриття «випадаючих доходів») вихолощує пенсійну реформу в частині прискореного зростання ВВП. Цілком логічно динаміка ВВП для однорівневої пенсійної системи та дворівневої при $I=0$ % співпадають.

Натомість підвищення частки пенсійних активів Накопичувального фонду, спрямованих на інвестиції до реального сектору економіки, здатне забезпечити мультиплікативне зростання ВВП порівняно з однорівневою пенсійною системою. Так, спрямування 50 % активів Накопичувального фонду до реального сектору забезпечує зростання ВВП у 2050 р. на 16,0 %. Відповідно 100-відсоткове інвестування додає ВВП 33,2 % порівняно з однорівневою системою.

Отже, доходимо висновку, що збільшення обсягів активів Накопичувального фонду, спрямованих на інвестиції до реального сектору веде до прискореного економічного зростання.

Аналогічних висновків можна дійти щодо динаміки заробітної плати (рис. 6.9).

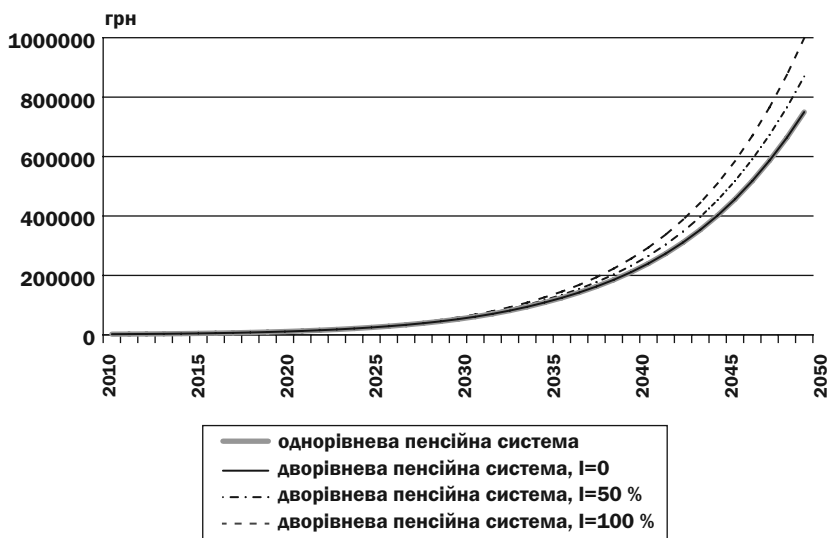


Рис. 6.9 Динаміка заробітної плати (оптимістичний сценарій, $a = const$)

Як і у випадку з ВВП, динаміка заробітних плат для однорівневої системи та дворівневої при $I=0$ % співпадають. Варіювання обсягу інвестицій активів Накопичувального фонду від 0 до 100 % забезпечує додаткове збільшення заробітної плати у 2050 р. від 0 до 33,2 %.

Окремо підкреслимо, що інвестування активів Накопичувального фонду в реальний сектор приводить до зростання заробітних плат усіх категорій працівників, у т. ч. й осіб, які не беруть участі в системі II рівня.

Динаміку пенсій за чотирма варіантами функціонування пенсійної системи наведено на рис. 6.10.

На відміну від динаміки ВВП і заробітних плат, динаміка пенсій для однорівневої системи та дворівневої при $I=0$ % не співпадають. Це пояснюється наявністю інвестиційного доходу на пенсійні накопичення у системі II рівня. Однак перевищення пенсій у дворівневій системі при $I=0$ порівняно з однорівневою у 2050 р. є незначним (різниця складає лише 0,9 %). Натомість аналогічний показник для дворівневої системи при $I=50$ % дорівнює 16,0 %, а при $I=100$ % – 32,2 %.

Окремо зосередимо увагу на тому факті, що запровадження системи II рівня з інвестуванням пенсійних накопичень у реальний сектор

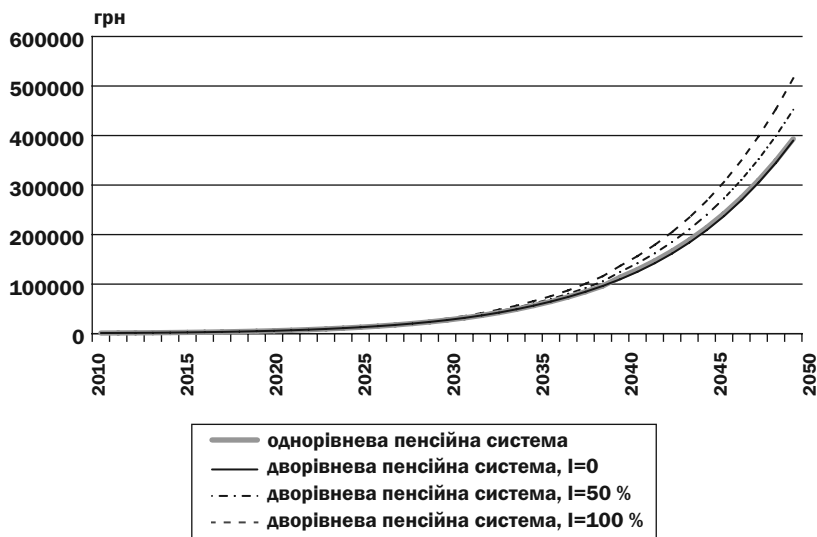


Рис. 6.10. Динаміка пенсій (оптимістичний сценарій, $a = const$)

економіки спричинить підвищення пенсій для всіх категорій працівників, у т. ч. і для учасників виключно солідарної системи.

Крім того, перевищення дохідності інвестування на 1 п. п. понад інфляцію забезпечує зростання пенсій у 2050 р. до 34,4 п. п. за 100-відсоткового та до 18,0 % за 50-процентного інвестування в реальний сектор економіки.

Проаналізуємо динаміку бюджету ВВП в абсолютних цифрах (рис. 6.11).

Цілком очікувано, в усіх випадках дефіцит бюджету ПФУ зростає. Але звертає на себе увагу той факт, що, починаючи з 2040 р., показник для однорівневої системи випереджає показник для дворівневої при $I=0$. Факт пояснюється тим, що у 2040 р. пенсійного віку сягає перша річна когорта, яка приєдналася до системи II рівня в 2014 р. Для цієї категорії діє понижений коефіцієнт одного року стажу в пенсійній системі (1,08), тобто система I рівня, починаючи з 2040 р., поступово «розвантажується».

Проте, на думку автора, динаміка бюджету ПФУ в абсолютних цифрах не дає повного уявлення про наслідки запровадження системи II рівня. Тому насамкінець динаміку дефіциту бюджету ПФУ проаналізуємо не в абсолютних цифрах, а в відсотках до ВВП (рис. 6.12). Як і при аналізі абсолютних цифр, дефіцит бюджету ПФУ відносно до ВВП має негативну динаміку. Вона частково пом'якшується у варіанті $I=0$ %.

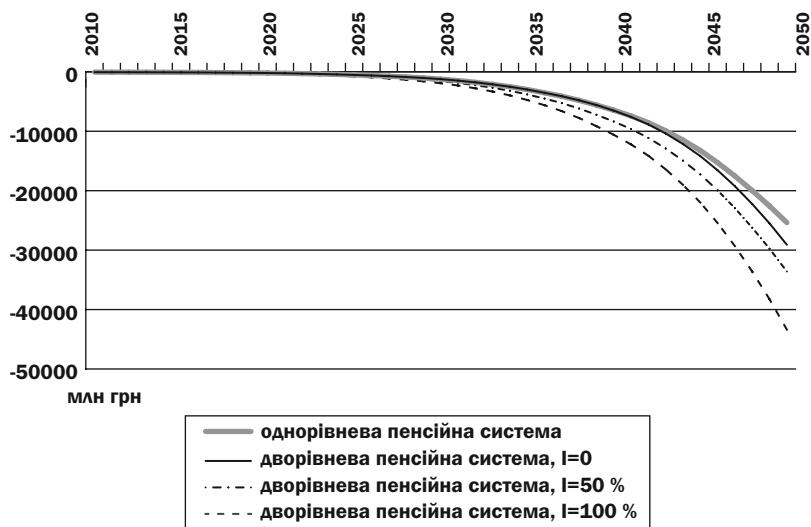


Рис. 6.11. Динаміка бюджету ПФУ в абсолютних цифрах (оптимістичний сценарій, $a = const$)

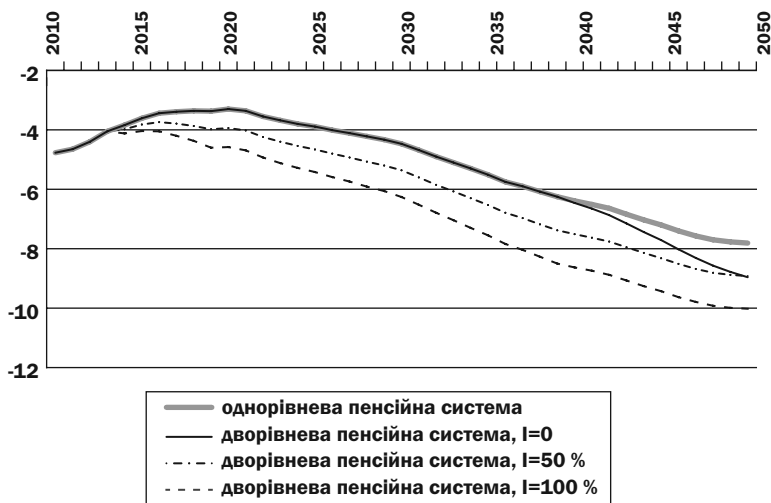


Рис. 6.12. Динаміка бюджету ПФУ у % до ВВП (оптимістичний сценарій, $a = const$)

Украї важливо, на думку автора, що дефіцит бюджету ПФУ у варіанті $I=50\%$ навіть трохи нижчий, ніж за однорівневої пенсійної системи, хоча зарплати й пенсії на 16% більші.

1.2. Припускається, що на інтервалі до 2050 р. діють такі макропоказники (песимістичний сценарій):

- дефлятор ВВП лінійно зменшується до 5% у 2050 р.;
- темпи зростання економіки внаслідок циклічності складають 4% (до 2025 р.) та $3,5\%$ (до 2050 р.) відповідно.

За песимістичного сценарію розвитку національної економіки характер впливу запровадження системи II рівня на макроекономічні показники залишається тим самим, як і за оптимістичного сценарію (див. рис. 6.8 – 6.12). Однак ступінь впливу системи на ВВП, заробітні плати, пенсії та фінансовий стан ПФУ суттєво різняться (табл. 6.8).

Додатково зауважимо, що за песимістичного сценарію перевищення дохідності інвестування на 1 п. п. понад інфляцію забезпечує зростання пенсій у 2050 р. до 51,4 п. п. за 100-відсоткового та до 45,5 % за 50-процентного інвестування в реальний сектор економіки.

2. Частка оплати праці на інтервалі до 2050 р. зростає з 22 до 28 % ($a = var$). За обох сценаріїв характер впливу системи II рівня на основні соціально-економічні показники для варіантів $a = const$ і $a = var$ є аналогічним (змінюється лише ступінь впливу).

Таблиця 6.8

Ступінь впливу запровадження системи II рівня на макроекономічні показники до 2050 р. ($a = const$)

Показник	Оптимістичний сценарій			
	Однорівнева система	Дворівнева система		
		I=0 %	I=50 %	I=100 %
ВВП (млрд грн)	324846,1	324846,1	376762,3	432728,2
приріст %*	0	0	16,0	33,2
з/п (тис. грн)	749,8	749,8	869,6	998,7
приріст %*	0	0	16,0	33,2
пенсія (тис. грн)	389,9	393,3	452,1	515,7
приріст %*	0	0,9	16,0	32,2
дефіцит бюджету ПФУ	29027,1	25371,4	33594,5	43372,0
приріст %*	0	-12,8	15,5	49,1
дефіцит бюджету ПФУ/ ВВП	8,96	7,81	8,92	10,02

Закінчення табл.

Показник	Песимістичний сценарій			
	Однорівнева система	Дворівнева система		
		I=0 %	I=50 %	I=100 %
ВВП (млрд грн)	60618,9	60618,9	71088,4	82139,5
приріст %*	0	0	17,3	35,5
з/п (тис. грн)	140,5	140,5	164,7	190,2
приріст %*	0	0	17,2	35,3
пенсія (тис. грн)	73,1	81,7	94,1	107,2
приріст %*	0	11,8	28,7	46,6
дефіцит бюджету ПФУ	5453,5	4755,2	6362,3	8259,3
приріст %*	0	-12,8	16,7	51,5
дефіцит бюджету ПФУ/ ВВП	9,0	7,84	8,95	10,06

* До однорівневої системи

Однак за сценарію $a = var$ абсолютні показники зростання значно випереджають сценарій $a = const$. Так, у 2050 р. ВВП при $I=100\%$ становитиме 607815,7 млн грн проти 432728,2 млрд грн відповідно. У відносних показниках аналогічно: відсоток зростання ВВП при $I=100\%$ у 2050 р. відносно однорівневої системи дорівнює 38,1 % при $a = var$ проти 33,2 % при $a = const$.

У цілому слід констатувати, що зміна обраних показників (ВВП, заробітна плата, пенсія та дефіцит бюджету ПФУ) за оптимістичного сценарію розвитку економіки має аналогічний характер, але у випадку $a = var$ відрізняються більшою динамічністю.

У цьому варіанті все зазначене залишається справедливим, тобто при $a = var$ оптимістичний і песимістичний сценарії відрізняються лише ступенем інтенсивності зміни показників, що досліджуються в табл. 6.9.

Отже, запровадження системи II рівня по-різному впливатиме на показники соціально-економічного стану. Безумовно, позитивний вплив слід очікувати на ВВП, заробітні плати й пенсії. Разом з тим вплив запровадження системи на баланс ПФУ є неоднозначним (за деяких варіантів позитивним, за інших – негативним). Така невизначеність робить нагальною необхідність комплексної оцінки впливу запровадження системи II рівня на економічну безпеку держави.

Таблиця 6.9

**Ступінь впливу запровадження системи II рівня
на макроекономічні показники до 2050 р. ($a = var$)**

Показник	Оптимістичний сценарій			
	Однорівнева система	Дворівнева система		
		I=0 %	I=50 %	I=100 %
ВВП (млрд грн)	440258,5	440258,5	515882,8	607815,7
приріст %*	0	0	17,2	38,1
з/п (тис. грн)	1357,1	1357,1	1590,1	1873,3
приріст %*	0	0	17,2	38,0
пенсія (тис. грн)	705,7	690,9	803,4	939,5
приріст %*	0	-2,1	13,8	33,1
дефіцит бюджету ПФУ	52661,6	45918,6	61430,6	81360,0
приріст %*	0	-12,8	16,7	54,5
дефіцит бюджету ПФУ/ВВП	11,96	10,43	11,91	13,39

Показник	Песимістичний сценарій			
	Однорівнева система	Дворівнева система		
		I=0 %	I=50 %	I=100 %
ВВП (млрд грн)	83325,2	83325,2	98585,0	110353,2
приріст %*	0	0	18,3	32,4
з/п (тис. грн)	257,6	257,6	304,6	340,8
приріст %*	0	0	18,3	32,3
пенсія (тис. грн)	134,0	141,3	164,8	181,8
приріст %*	0	5,5	23,0	35,8
дефіцит бюджету ПФУ	9994,8	8715,0	11767,1	14803,1
приріст %*	0	-12,8	17,7	48,1
дефіцит бюджету ПФУ/ВВП	11,99	10,46	11,94	13,41

* До однорівневої системи

6.3. ОЦІНКА ВПЛИВУ ЗАПРОВАДЖЕННЯ СИСТЕМИ ІІ РІВНЯ НА ЕКОНОМІЧНУ БЕЗПЕКУ ДЕРЖАВИ

На сьогодні існує офіційна методика розрахунку рівня економічної безпеки України [87]. З-поміж інших індикаторів, що використовуються вказаною методикою, є група індикаторів стану соціальної безпеки України, яка складається з 14 одиниць. З-поміж них лише один індикатор опосередковано характеризує таку соціально важливу сферу, як пенсійне забезпечення – відношення мінімального розміру пенсії за віком до прожиткового мінімуму.

На думку автора, вказана методика в пенсійному аспекті має щонайменше дві вади:

- вплив пенсійної системи, яка, з-поміж іншого, є складовою частиною фінансової системи держави, не може бути описаний лише одним індикатором. Достатньо згадати, що бюджет ПФУ є зів'язаним з Державним бюджетом України. Планові дотації й кошти на покриття дефіциту бюджету ПФУ сягають 20 % держбюджету. Отже, фінансовий стан ПФУ є безумовним чинником економічної безпеки України.

Разом з тим пенсійні інвестиції є, як було встановлено вище, чинником економічного розвитку країни;

- існуючий індикатор не є інформативним показником через невідомість його застосування. В економічному контексті мінімальний розмір пенсії та прожитковий мінімум є не більш ніж певними (соціальними) орієнтирами. Вони можуть відігравати роль своєрідних граничних значень, але їх використання в жодному разі не може відобразити повну картину впливу стану пенсійної системи на економічну безпеку країни.

Крім того, існуюча методика має певні недоліки, які ускладнюють її використання. Наприклад, штучне огрубіння нормалізованого показника в діапазоні оптимальних значень (прирівнювання до 1) та за межами порогових значень (прирівнювання до 0), що призводить до зникнення частини інформації; визначення середньоарифметичного значення інтегрального індексу, розрахованого за різними масштабними діапазонами, що еквівалентно складанню правильних дробів не приводячи їх до спільного знаменника.

Отже, для повної, неупередженої та всебічної оцінки впливу стану пенсійної системи на рівень економічної безпеки України вважаймо за необхідне запропонувати такі індикатори.

1. Частка пенсій у ВВП. Індикатор має відображати процент ВВП, що підлягає перерозподілу через пенсійну систему. Індикатор є дестин-

мулятором. Обраховується як відношення щорічних сукупних видатків ПФУ до ВВП:

$$K1 = \frac{VPFU^i}{VVP^i}, \quad (6.19)$$

де $VPFU^i$ – сукупні видатки ПФУ у i -му році, VVP^i – ВВП в i -му році.

2. *Частка оплати праці у випуску продукції.* Індикатор є стимулятором. Обраховується як відношення показника в i -му році до оптимального:

$$K2 = \frac{a^i}{a_{opt}}, \quad (6.20)$$

де a^i – частка оплати праці у випуску продукції в i -му році, $a_{opt} = 0,382$ (оптимальне значення показника) [173].

3. *Співвідношення дефіциту бюджету ПФУ до ВВП.* Індикатор має відображати частку ВВП, що йде на покриття дефіциту бюджету ПФУ. Індикатор є дестимулятором. Обраховується як відношення дефіциту бюджету ПФУ до ВВП:

$$K3 = \frac{BPFU^i}{VVP^i}, \quad (6.21)$$

де $BPFU^i$ – бюджет ПФУ в i -му році, VVP^i – ВВП в i -му році.

4. *Рівень ефективності впливу системи II рівня на заробітну плату.* Індикатор має відображати вплив пенсійних інвестицій на статки працівників. Індикатор є стимулятором. Обраховується як відношення середніх зарплат однорівневої та дворівневої систем:

$$K4 = \frac{ZP_{cp}^i}{ZP_{cp \text{ однор}}^i}, \quad (6.22)$$

де ZP_{cp}^i – середня заробітна плата в i -му році, $ZP_{cp \text{ однор}}^i$ – середня заробітна плата для однорівневої пенсійної системи в i -му році.

5. *Рівень ефективності впливу системи II рівня на пенсії.* Індикатор має відображати вплив пенсійних інвестицій на статки пенсіонерів. Індикатор є стимулятором. Обраховується як відношення середніх пенсій однорівневої та дворівневої систем:

$$K5 = \frac{PENS_{cp}^i}{PENS_{cp \text{ однор}}^i}, \quad (6.23)$$

де $PENS_{cp}^i$ – середня пенсія в i -му році, $PENS_{cp}^i$ *однор* – середня пенсія для однорівневої пенсійної системи в i -му році.

Зазначені індикатори доцільно об'єднати в окрему групу індикаторів пенсійної безпеки у складі індикаторів стану економічної безпеки України. Нормування індикаторів рівня економічної безпеки та її складників слід здійснювати за максимальними для індикаторів-стимуляторів і мінімальними для індикаторів-дестимуляторів значеннями динамічного ряду множини індикаторів з деяким упередженням ($y_{норм}$), що дозволяє утримувати нормовані значення індикаторів у заданому діапазоні (0,1) [152]. Зважаючи на те, що з-поміж індикаторів є дестимулятори К1 та К3, нормування проводилося за таким алгоритмом:

$$z_i = \begin{cases} y_i / y_{норм}, & \text{якщо } y_i \text{ є стимулятором;} \\ y_{норм} / y_i, & \text{якщо } y_i \text{ є дестимулятором.} \end{cases} \quad (6.24)$$

Нормувальні, порогові та оптимальні значення індикаторів стану пенсійної безпеки наведено у табл. 6.10.

Таблиця 6.10

Нормувальні, порогові та оптимальні значення індикаторів стану пенсійної безпеки

Індикатор	К1	К2	К3	К4	К5
Статус	Дестимулятор	Стимулятор	Дестимулятор	Стимулятор	Стимулятор
Нижній поріг, $y_{пор}^н$	0,15	0,58	0,10	1,00	1,00
Нижня норма, $y_{онт}^н$	0,16	0,65	0,05	1,20	1,20
Верхня норма, $y_{онт}^в$	0,18	0,75	0,03	1,80	1,80
Верхній поріг, $y_{пор}^в$	0,2	1,00	0,02	2,00	2,00
Нормувальне значення	0,15	1,00	0,03	2,00	2,00

Для визначення вагових коефіцієнтів використовувалася модель головних компонент. Побудова моделі головних компонент здійснювалася за допомогою пакета «Статистика».

Інтегральний (узагальнений) показник розраховувався методом «зважених сум», який являє собою адитивну форму інтегрального показника (К), за формулою:

$$K = \sum_{i=1}^n K_i z_i, \quad \sum z_i = 1, \quad z_i \geq 0. \quad (6.25)$$

Значення інтегрального індикатора пенсійної безпеки на рис. 6.13–6.16.

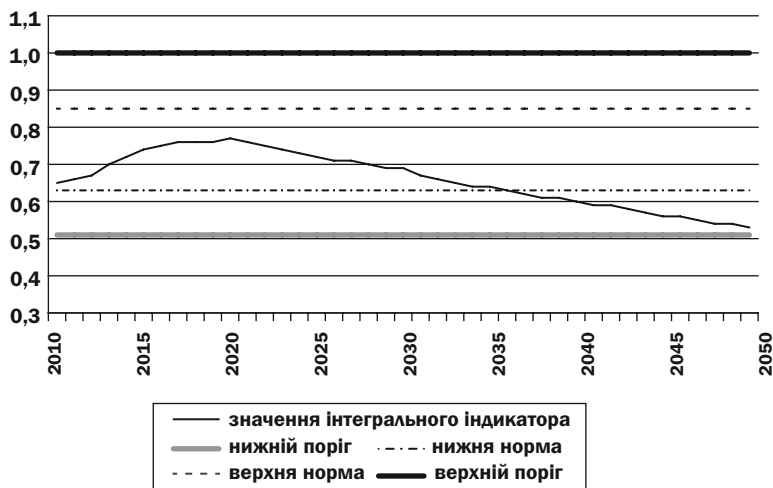


Рис. 6.13. Значення інтегрального індикатора пенсійної безпеки для однорівневої системи за оптимістичного сценарію, $a = const$

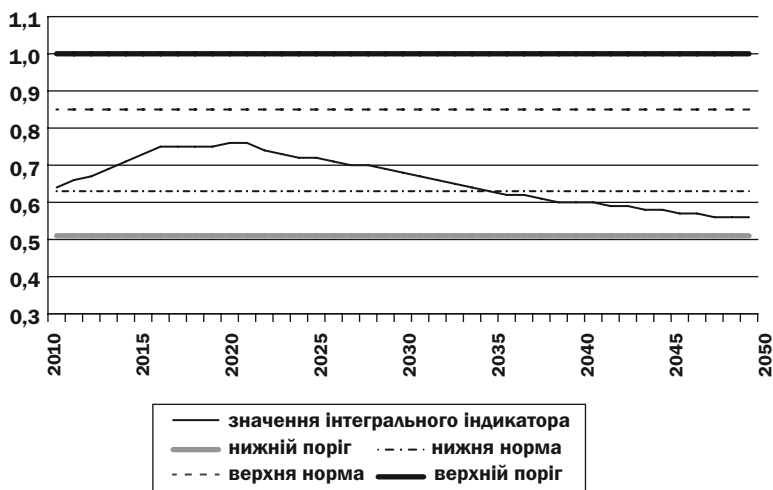


Рис. 6.14. Значення інтегрального індикатора пенсійної безпеки для дворівневої системи, $I=0\%$ за оптимістичного сценарію, $a = const$

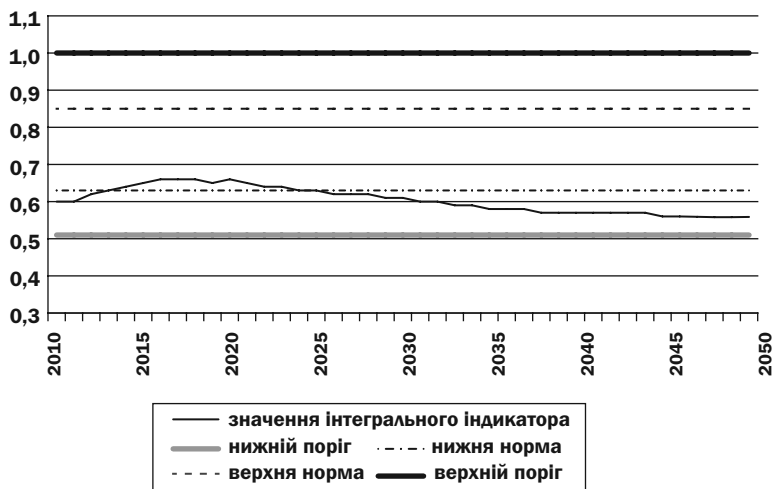


Рис. 6.15. Значення інтегрального індикатора пенсійної безпеки для дворівневої системи, $I=50\%$ за оптимістичного сценарію, $a = const$

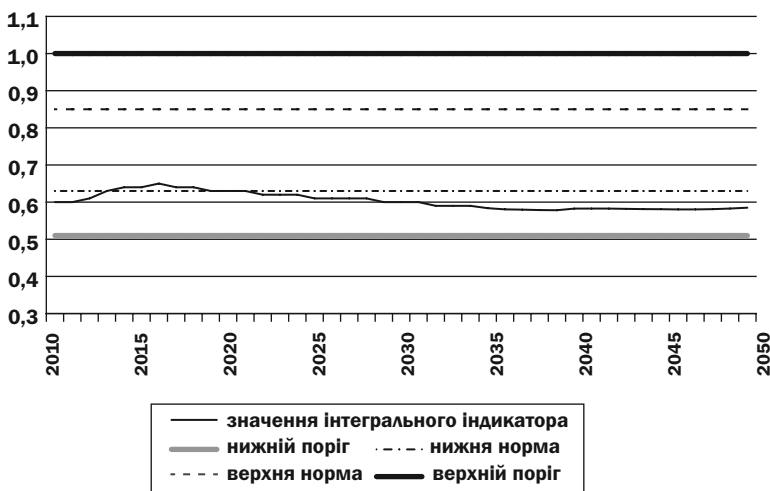


Рис. 6.16. Значення інтегрального індикатора пенсійної безпеки для дворівневої системи, $I=100\%$ за оптимістичного сценарію, $a = const$

Результати розрахунків дозволяють дійти таких висновків.

1. Загальна динаміка інтегрального індикатора пенсійної безпеки може бути охарактеризована таким чином. На періоді до 2023 р. спостерігається зростання показника, обумовлене позитивною зміною коефіцієнта системного навантаження внаслідок пенсійної реформи 2011 р. У 2024 р. дія ефекту підвищення пенсійного віку для жінок закінчується, отже, у подальшому спостерігаємо стійке зниження індикатора пенсійної безпеки: 2033 р. він виходить з оптимального коридору й наближається до нижнього порогового значення, а 2050 р. може перетнути його з такою тенденцією до подальшого зниження.

2. Запровадження системи II рівня не змінює загальної динаміки показника на висхідній хвилі (до 2023 р.) Разом з тим інтенсивність зростання індикатора змінюється зворотнопропорційно: чим більше активів Накопичувального фонду спрямовується на інвестиції, тим більше дефіцит бюджету ПФУ, а отже, тим повільніше зростає значення індикатора. При $I=100\%$ збільшення дефіциту ПФУ майже повністю нівелює позитивний ефект від збільшення пенсійного віку для жінок.

3. За сценарію $I=50\%$ значення інтегрального показника пенсійної безпеки в 2048 р. стабілізується з подальшою зміною динаміки на позитивну. За сценарію $I=100\%$ така зміна відбувається в 2046 р. За сценарію $I=100\%$ загальний рівень просідання показника в коридорі між нижніми пороговим і оптимальним значеннями менше, ніж за сценарію $I=50\%$.

4. Динаміка інтегрального показника пенсійної безпеки для усіх трьох сценаріїв дворівневої системи дає підстави припустити, що показник не вийде за межу нижнього порогового значення. Тоді як для сценарію однорівневої системи може бути справедливим зворотне припущення: після 2050 р. індикатор з великою ймовірністю вийде за межу нижнього порогового значення.

ВИСНОВКИ

Результати проведеного дослідження дозволяють дійти таких висновків науково-теоретичного та практичного спрямування.

1. У соціально-економічному контексті пенсійну систему можна визначити як сукупність правових, фінансово-економічних і організаційних відносин та інститутів, що реалізують пенсійні схеми з метою надання громадянам матеріального забезпечення у вигляді пенсійних виплат.

Соціальна сутність пенсійної системи полягає у створенні системи захисту працюючих громадян і членів сімей, які знаходяться на їх утриманні, від втрати трудового доходу після настання непрацездатності внаслідок старості, інвалідності, втрати годувальника та за вислугу років, а також непрацездатних громадян (соціальні пенсії).

Економічна сутність пенсійної системи через її неоднорідність є більш складною. На підставі формальної відповідності характеристик податків і пенсійних внесків до солідарної системи останні в практичному плані можна вважати платежами податкового характеру.

Натомість через повну розбіжність характеристик податків із пенсійними внесками до системи недержавного пенсійного забезпечення останні з економічного погляду слід вважати відкладеними трансфертними платежами соціального характеру.

Насамкінець, через те, що з економіко-функціонального погляду обов'язкова накопичувальна пенсійна система поєднує в собі риси і солідарної (розподільчої), і добровільної пенсійної систем, внески до неї слід вважати поєднанням платежів податкового характеру з відкладеними трансфертними платежами соціального характеру.

2. Інституційною інфраструктурою пенсійної системи слід вважати сукупність державних і недержавних інституцій, основним видом діяльності яких є забезпечення або сприяння забезпеченню збирання, обліку, адміністрування пенсійних внесків, управління пенсійними активами та здійснення пенсійних виплат, а також здійснення регулювання й нагляду у цій сфері.

З урахуванням особливостей функціонування пенсійної системи головною класифікаційною ознакою для інфраструктури пропонується

ся вважати функціональну ознаку, тобто роль і місце того чи іншого суб'єкта (групи суб'єктів) у забезпеченні громадян пенсійними виплатами. За цією ознакою усіх суб'єктів інфраструктури пенсійної системи доцільно поділити на чотири групи:

- регуляторна інфраструктура – сукупність державних і недержавних інституцій, що здійснюють регулювання й нагляд за збиранням, обліком, адмініструванням пенсійних внесків, управлінням пенсійними активами, здійсненням пенсійних виплат;

- функціональна інфраструктура – сукупність інституцій, основним видом діяльності яких є збирання пенсійних внесків і здійснення пенсійних виплат;

- обслуговуюча інфраструктура – сукупність інституцій, основним видом діяльності яких є облік та адміністрування пенсійних внесків, а також управління пенсійними активами;

- допоміжна інфраструктура – сукупність інституцій, основним видом діяльності яких є сприяння забезпеченню збирання, обліку, адміністрування пенсійних внесків та управління пенсійними активами.

Додатковими класифікаційними ознаками, що дозволяють більш чітко й детально окреслити роль кожного окремого суб'єкта інфраструктури в пенсійній системі, можуть бути організаційно-правовий статус, варіативність надання послуги, персоніфікація послуги й депозитна ознака.

3. Розбалансована й недосконала пенсійна система сама по собі є загрозою соціального характеру, оскільки негативно впливає на інтегральний показник життєвого рівня населення, стан бідності й соціального захисту громадян. Однак цей негативний вплив не обмежується виключно соціальною сферою.

Детальний аналіз функціонування фінансових механізмів у державі свідчить, що за безумовно соціального характеру та призначення пенсійна система є чинником виникнення загроз національній безпеці не тільки й не стільки в соціальній, а й у фінансово-економічній сфері.

Крім того, непропорційно велика частка пенсійних видатків у держбюджеті ускладнює виконання державою своїх функцій у інших сферах, таких як соціально-гуманітарна (освіта, охорона здоров'я, культура), військова (фінансування силових структур), науково-технічна (фінансування фундаментальних і прикладних досліджень) та інших.

З урахуванням зазначеного вітчизняна пенсійна система в нинішньому стані є загрозою національній безпеці, що має комплексний характер.

4. Пострадянський характер економіки разом із трансформаційними процесами в усіх сферах суспільного життя на сучасному етапі розвитку України не послабили дію та не звузили перелік традиційних загроз

пенсійній системі (демографічна ситуація, циклічність в економіці, безробіття, низький рівень заробітної плати, тіньові доходи населення).

Навпаки, їх перелік розширився за рахунок новітніх загроз (нестандартна зайнятість, зміна вікового профілю заробітної плати, підвищення віку первинного виходу на ринок праці, глобалізаційні процеси тощо), механізми дії багатьох з яких досі повною мірою не досліджено.

На сьогодні масштаби впливу новітніх загроз пенсійній системі поступаються традиційним. Але це жодним чином не припускає їх нехтування, а навпаки, потребує прискіпливого вивчення з метою розроблення механізмів нейтралізації. Ситуація ускладнюється швидкоплинністю сучасних процесів у всіх сферах суспільного життя.

5. Пенсійна система є не тільки об'єктом впливу зовнішніх відносно неї загроз, але і їх джерелом для соціальної та економічної безпеки держави. Консервація нинішнього стану системи лише підсилює ці загрози та через певний відносно невеликий проміжок часу змінить їхній статус із небезпечного на критичний.

Запровадження системи II рівня за певних умов здатне нейтралізувати ці загрози (принаймні більшість із них) або, як мінімум, знизити їх гостроту.

Отже, перед науковцями, урядовцями та спеціалістами постає завдання розробити й запровадити систему заходів, що нейтралізують чи принаймні мінімізують вплив новітніх ризиків реформованої системи.

Такі заходи мають бути спрямовані за межі пенсійної системи, переважно на забезпечення макроекономічної стабільності, зокрема зниження інфляції, відновлення внутрішнього виробництва, реформування ринку праці й інституту заробітної плати, а також на розвиток фінансового ринку.

6. Зважаючи на поточну демографічну ситуацію та її подальші перспективи, докорінне реформування існуючої пенсійної системи слід вважати одним з першочергових завдань стосовно укріплення економічної безпеки України. Головні вади вітчизняної пенсійної системи – низький рівень пенсій і розбалансований фінансовий стан ПФУ – набули на сьогодні системного характеру, тобто не можуть бути виправлені за допомогою локальних заходів без докорінного реформування системи. Таке реформування має відбуватися у двох площинах:

- внутрішньосистемна модернізація, що вдосконалює існуючі пенсійні механізми, у т. ч. поліпшення збирання пенсійних внесків;
- структурно-інституційні зміни та формування нових пенсійних інститутів, а також створення сприятливих економічного та правового середовищ (формування ефективних інститутів пенсійного страху-

вання на основі принципів обов'язкового соціального (колективного та особистого) страхування), а також регулювання заробітної плати й системи доходів у країні.

7. Відповідно до сучасних світових тенденцій домінантою пенсійної реформи, що планується в Україні, має бути перерозподіл відповідальності між державою, роботодавцями та працівниками за стан пенсійного забезпечення нинішнього й майбутніх поколінь пенсіонерів. Такий підхід дозволить підсилити страховий характер пенсійної системи і створить механізм, що мотивує застрахованих осіб до участі у фінансуванні системи, знизить можливість і бажання уникнути сплати страхових внесків за рахунок більш щільної прив'язки розмірів пенсій до обсягів фактично сплачених внесків.

У якості механізму такого перерозподілу доцільно поруч з існуючою розподільчою запровадити загальнообов'язкову накопичувальну пенсійну систему, але за таких умов:

- загальнообов'язкова накопичувальна система для України може бути застосована в обмежених масштабах. Метою таких тимчасових обмежень є пом'якшення ефекту «випадаючих доходів» і полегшення фінансування переходу від розподільчої до частково-накопичувальної системи;

- українська модель має поєднувати в собі риси і латиноамериканської, і моделі ОБСЄ з тим, щоб концептуальні засади її запровадження наліпшим чином відповідали індивідуальним економічним, фінансовим, політичним, соціальним та іншим вітчизняним реаліям.

8. Для успішного запровадження накопичувальної компоненти на законодавчому рівні мають бути закріплені такі концептуальні засади:

- організаційно-економічний порядок запровадження обов'язкової накопичувальної пенсійної системи має передбачати поетапне охоплення працівників, починаючи з громадян, яким у рік запровадження не виповнилося 35 років, з поступовим розширенням протягом 6 років кола осіб аж до початку трудової діяльності;

- у контексті суб'єктності сплати пенсійних внесків платником повинен виступати роботодавець застрахованої особи, а джерелом сплати – частина єдиного внеску на загальнообов'язкове державне соціальне страхування;

- адміністрування страхових внесків II рівня мають здійснювати одна державна й кілька недержавних структур. При цьому їх кількість має бути розумно невеликою, також вони мають відрізнятися між собою чіткими критеріальними ознаками;

- за умови існування недержавних пенсійних фондів (НПФ) із типами стратегій, що відрізняються співвідношенням «дохідність–ризик», працівник повинен мати право вибору інвестиційної стратегії. Однак

за відсутності такого вибору страхові внески до НПФ мають спрямовуватися відповідно до вікових категорій населення. Аналогічно у Накопичувальному фонді мають існувати «портфелі життєвого циклу»;

- централізоване збирання страхових внесків найбільше відповідає найкращій світовій практиці, при цьому повністю пишеться в наявні вітчизняні реалії з одночасною оптимізацією державного контролю;
- критерії відбору фінансових посередників, які мають намір проводити діяльність зі страховими внесками обов'язкової накопичувальної системи, мають бути сформульовані для адміністраторів, компаній з управління активами та зберігачів.

9. У сучасних умовах з урахуванням стану й перспектив вітчизняної економіки ефективність і надійність інвестування пенсійних активів обов'язкової накопичувальної системи має забезпечуватися такими засадами:

- обмеження переліку дозволених інструментів виключно вітчизняними, який складається з державних цінних паперів, банківських вкладень, акцій і облігацій вітчизняних емітентів та іпотечних активів;
- існування законодавчих гарантій і чіткого механізму повернення депозитів НПФ із державних банківських установ;
- спеціальне конструювання пенсійних облігацій, що передбачає поєднання гарантованої доходності на рівні інфляції з обмеженням кола учасників обігу таких облігацій державними фінансовими установами й учасниками пенсійної системи II та III рівнів;
- надання компаніям з управління активами права первинного доступу до аукціонів НБУ з продажу державних пенсійних облігацій;
- запровадження рефінансування НПФ з боку НБУ під заставу пенсійних облігацій та інституту маркет-мейкерів для акцій та облігацій корпоративних емітентів;
- інвестування в акції та облігації вітчизняних емітентів виключно на первинному ринку (при первинному розміщенні або в контрольній пакеті акцій у процесі приватизації) за умови застосування до емітентів таких особливих вимог, як прибутковість за основною операційною діяльністю протягом певного терміну, особливий режим відповідальності менеджменту і власників, додаткові вимоги до корпоративного управління;
- спеціальне конструювання пенсійних активів – визначення їх переліку, забезпечення додаткової відповідальності емітента, система гарантій, страхування тощо.

10. Успіх майбутньої пенсійної реформи та, зокрема, запровадження загальнообов'язкової накопичувальної системи значною мірою залежить від суспільних настроїв, які на сьогодні є переважно негативними, оскільки чинне та перспективне законодавство не забезпечує

жодних гарантій збереження коштів. Тому нагальною потребою і запорукою успішного запровадження II рівня є побудова на законодавчому рівні надійної системи гарантій, що має базуватися на таких засадах:

- об'єктом гарантування має бути номінальна сума внесків, проіндексована на рівень інфляції;
- механізмами забезпечення гарантій – страхування відповідальності компаній з управління активами (КУА) та, можливо, зберігача, фонд гарантування збереження пенсійних накопичень і гарантії держави.

При цьому страхування має діяти постійно протягом усього терміну пенсійних накопичень, а фонд гарантування й гарантії держави – одноразово, при виникненні права на пенсію з II рівня.

11. Участь суб'єктів інституційної інфраструктури в обов'язковій накопичувальній системі має базуватися на таких концептуальних засадах:

- єдиним об'єктивним критерієм на сьогодні є сума активів в одночасному управлінні КУА, які претендують на управління коштами Накопичувального фонду. Цей критерій має визначатися таким чином, аби забезпечити право на участь у конкурсі 15–20 компаній для забезпечення балансу між можливою монополізацією ринку кількома найкрупнішими компаніями й ускладненістю усвідомленого відбору Радою Накопичувального фонду з великої кількості претендентів;
- з метою запобігання недобросовісній конкуренції між КУА, особливо з-поміж підприємств, інтегрованих до певних бізнес-груп, відповідальність за це має рівномірно розподілятися між менеджментом КУА та роботодавцями. У цьому контексті найбільш перспективними й захищеними слід вважати позиції тих фінансових посередників, які побудують свій маркетинг, окрім іншого, на філіяльних мережах банків і страхових компаній, а також зможуть побудувати ефективну мережу агентів недержавних пенсійних фондів.

12. Пенсійна реформа в її пропонованому вигляді має незакінчений, половинчастий характер і не здатна повною мірою вирішити проблеми пенсійної системи. В умовах недостатньої визначеності економіко-демографічної ситуації головною метою пенсійної реформи має стати повний і якомога скоріший перехід на страховий принцип, який передбачає максимально щільну прив'язку розміру пенсії до обсягу пенсійних внесків. Це означає, що в реформованій системі загальнообов'язкова накопичувальна складова має відігравати не допоміжну, а головну роль. На сьогодні постає нагальна необхідність науково-теоретичного обґрунтування такого переходу й розроблення практичних механізмів функціонування нової системи.

У процесі проведення пенсійної реформи мають бути вирішені такі завдання:

- забезпечення гарантованого мінімального рівня пенсійного забезпечення для будь-якого громадянина України з досягненням ним пенсійного віку незалежно від наявності чи відсутності формальних показників (страховий стаж та обсяги внесків);

- створення умов для формування населенням достатніх пенсійних накопичень і завдяки механізму обов'язкових платежів, і у спосіб заохочення громадян до самозабезпечення на основі стимулювання соціального партнерства й індивідуальної ініціативи;

- забезпечення повного виконання державою своїх зобов'язань перед нинішніми пенсіонерами.

Архітектура нової пенсійної системи має бути такою.

Розподільча система (солідарна, I рівень) зберігається як зрівняльна й забезпечує лише необхідний соціальний мінімум для всіх громадян без винятку. Джерелом її фінансування мають бути обов'язкові пенсійні внески або доходи державного бюджету.

Обов'язкова накопичувальна система (II рівень) забезпечує основну частину майбутньої пенсії працівника. Суб'єктами її формування мають бути роботодавці (у т. ч. й держава у відповідній якості). Джерелом фінансування є пенсійні внески, що можуть сплачуватися і роботодавцем, і працівником. До цього ж рівня включається забезпечення за професійними схемами.

Третій рівень – добровільне пенсійне страхування і за рахунок роботодавця (корпоративні пенсійні програми), і за рахунок самих працівників.

Накопичувальна пенсійна система має бути чітко відділена від розподільчої. Остання залишається за державою, однак її масштаби та значення мають різко зменшуватися.

13. У контексті державного регулювання й нагляду за накопичувальною пенсійною системою створення мегарегулятора слід вважати недоцільним. Натомість подальшу розбудову існуючих регуляторів (НБУ, НКЦПФР, Нацкомфінпослуг) слід проводити у спосіб підвищення їх незалежності, прозорості й підзвітності. Окремим напрямом є поліпшення взаємодії та координації їх діяльності з метою моніторингу системних фінансових ризиків і вироблення погодженої стратегії й тактики регулювання фінансових ринків.

Магістральними напрямками побудови системи регулювання та нагляду за НПФ мають стати підвищення ролі та відповідальності рад НПФ, вимог до керівників і фахівців суб'єктів, що обслуговують НПФ, і ролі та відповідальності зберігача за економічною доцільністю операцій.

14. Пріоритетними напрямками побудови загальнообов'язкової накопичувальної системи (крім регулювання й нагляду) в довгостроковій

перспективі слід вважати запобігання знеціненню пенсійних накопичень унаслідок інфляції та підвищення стійкості фінансових ринків.

У контексті збереження пенсійних накопичень головним завданням уряду слід визнати боротьбу з інфляцією задля зниження її до прийнятного рівня. В іншому випадку забезпечення дохідності інвестування на рівні інфляції в довгостроковій перспективі стає доволі проблематичним, а доцільність накопичень – сумнівною. Підвищення стійкості фінансового ринку може бути досягнуто через повернення притаманної йому ролі – обслуговування реальної економіки у спосіб перерозподілу тимчасово вільних грошових коштів. Особливої уваги з боку держави потребує контроль за спекулятивним капіталом.

15. Усі варіанти розвитку національної економіки до 2050 р. при заданих початкових умовах мають однакову тенденцію, відрізняючись при цьому динамікою показників, що досліджуються.

Запровадження системи II рівня за умови інвестування пенсійних накопичень у реальний сектор економіки здатне на таке:

- прискорити зростання ВВП. Обсяги такого зростання прямо пропорційні частці пенсійних активів, що спрямовуватимуться в реальний сектор економіки;

- забезпечити зростання заробітних плат для всіх без винятку категорій працівників, у т. ч. й осіб, які не беруть участі в накопичувальній системі. Обсяги зростання, як і у випадку з ВВП, прямо пропорційні частці пенсійних активів, що спрямовуватимуться в реальний сектор економіки;

- збільшити пенсії від 0,9 до 46,6 % залежно від сценаріїв розвитку економіки та обсягів інвестицій у реальний сектор.

Запровадження системи II рівня за відсутності інвестування, починаючи з 2040 р., зменшує динаміку приросту дефіциту бюджету ПФУ за рахунок зменшення коефіцієнта оцінки одного року стажу в пенсійній системі. При інвестуванні пенсійних активів у реальний сектор економіки в обсягах 50 і 100 % вказаний ефект нівелюється внаслідок прискореного зростання економіки, а отже, заробітних плат і пенсій. У цьому контексті варіант інвестування 50 % від загального обсягу пенсійних активів слід вважати оптимальним. Дефіцит бюджету ПФУ у відсотках до ВВП у 2050 р. і при постійній, і при змінній частці оплати праці у випуску продукції суттєво зменшується за нульових інвестицій порівняно з однорівневою системою. Аналогічний показник при інвестиціях в обсязі 50 % також менше, ніж при однорівневій, але несуттєво. Варіант при інвестиціях 100 % суттєво збільшує дефіцит бюджету ПФУ відносно ВВП.

Збільшення дохідності інвестування на 1 п. п. понад інфляцію залежно від сценаріїв розвитку економіки та обсягів інвестицій забезпечує у 2050 р. зростання пенсій від 1,4 п. п. до 4,8 п. п.

Отже, запровадження системи II рівня по-різному впливатиме на показники соціально-економічного стану. Безумовно, позитивний вплив слід очікувати на ВВП, заробітні плати й пенсії. Разом з тим вплив запровадження системи на баланс ПФУ є неоднозначним (за деяких варіантів позитивним, за інших – негативним). Така невизначеність робить нагальною необхідність комплексної оцінки впливу запровадження системи II рівня на економічну безпеку держави.

16. Загальна динаміка інтегрального індикатора пенсійної безпеки може бути охарактеризована таким чином. У період до 2023 р. спостерігається зростання показника, обумовлене позитивною зміною коефіцієнта системного навантаження внаслідок пенсійної реформи 2011 р. У 2024 р. дія ефекту підвищення пенсійного віку для жінок закінчується, отже, в подальшому спостерігаємо стійке зниження інтегрального індикатора пенсійної безпеки: у 2033 р. він виходить з оптимального коридору й наближається до нижнього порогового значення, а у 2050 р. може перетнути його з тенденцією до подальшого зниження.

Запровадження системи II рівня не змінює загальної динаміки показника на висхідній хвилі (до 2023 р.) Разом з тим інтенсивність зростання індикатора змінюється обернено пропорційно: чим більше активів Накопичувального фонду спрямовується на інвестиції, тим більше дефіцит бюджету ПФУ, а отже, тим повільніше зростає значення індикатора. За інвестицій, що дорівнюють 100 %, збільшення дефіциту ПФУ майже повністю нівелює позитивний ефект від збільшення пенсійного віку для жінок.

За інвестицій, що дорівнюють 50 %, значення інтегрального показника пенсійної безпеки у 2048 р. стабілізується з подальшою зміною динаміки на позитивну. За інвестицій 100 % така зміна відбувається у 2046 р.

За інвестицій 100 % загальний рівень просідання показника в коридорі між нижніми пороговим та оптимальним значеннями менше, ніж за інвестицій 50 %.

Динаміка інтегрального показника пенсійної безпеки для усіх трьох сценаріїв дворівневої системи дає підстави припустити, що він не вийде за межу нижнього порогового значення. Тоді як для сценарію однорівневої системи може бути справедливим зворотне припущення: після 2050 р. індикатор з великою імовірністю вийде за межу нижнього порогового значення.

Отже, запровадження системи II рівня в довгостроковій перспективі поліпшує рівень економічної безпеки держави. Без такого запровадження однорівнева система в середині поточного сторіччя з великою імовірністю вийде за межі допустимого стану.

ПІСЛЯМОВА

Останнім часом на сторінках друкованих та електронних ЗМІ загострилися дискусії щодо аспектів запровадження та функціонування накопичувальної пенсійної системи, в яких беруть участь усі категорії зацікавлених осіб – від пересічних громадян до знаних економістів. Причому деякі з них узагалі ставлять під сумнів доцільність запровадження системи як такої. Наголошуючи, що держава нині не відповідає за рівень інфляції, курс гривні та збереження накопичень, висловлюються сумніви щодо здатності накопичувальної складової суттєво збільшити розмір пенсій.

Автор вбачає своє головне завдання в тому, аби відділити реальні загрози й ризики цієї складової пенсійної реформи від непрофесійних суджень і відвертих політичних спекуляцій. Дійсно, загальнообов'язкова накопичувальна складова не є панацеєю від усіх негараздів існуючої системи. Наголошуємо, що докорінне вирішення пенсійної проблеми знаходиться поза межами пенсійної системи. Вирішальними кроками у процесі забезпечення гідної старості українців мають бути зміна демографічної ситуації, радикальне зменшення рівня тінізації економіки, підвищення рівня заробітної плати за рахунок збільшення продуктивності праці, перебудови розподільчих відносин і створення додаткових *високооплачуваних* робочих місць.

Аналіз світової практики доводить, що накопичувальна пенсійна система здатна здійснювати потужний вплив на соціально-економічний стан держави. Без перебільшення можна стверджувати, що накопичувальна пенсійна система є одним з головних чинників 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 замінити 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 така пенсійна система здатна забез-

печити непрацездатним гідну старість, а тим, хто працює – впевненість у майбутньому.

2. *Стимулювання розвитку виробництва.* За умов гострої нестачі довгих і 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 національній безпеці взагалі та її економічного складника зокрема.

Одночасно накопичувальна система порівняно із солідарною є більш вразливою для різного роду додаткових ризиків. До них належать і негативні тенденції динаміки макроекономічних показників, і відсутність гарантованості значущих накопичень для низькооплачуваних категорій робітників, і чимало інших чинників. Система II рівня сама по собі, всупереч заявам певної частини експертів, не гарантує зможе 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 значною мірою залежить від них самих. Злам патерналістських настроїв у свідомості громадян має стати стимулом для більш активної участі в суспільному виробництві.

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

Отже, саме підвищена (порівняно із солідарною) вразливість накопичувальної системи обумовлює особливу ретельність у розробленні концептуальних засад її запровадження та покладає на спеціалістів додаткову відповідальність щодо наслідків такого кроку. Особливу увагу науковців і практиків має бути зосереджено на проблемі надійного збереження грошових накопичень громадян у спосіб конструювання дієвої системи ефективного інвестування, забезпечення ліквідності пенсійних активів, сумлінності адміністрування та управління, якісного нагляду, контролю й системи гарантій.

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

ВИКОРИСТАНІ ДЖЕРЕЛА

1. *Аналіз* запропонованої обов'язкової накопичувальної системи : мат-ли USAID. – 2011. – Лютий [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.finrep.kiev.ua/download/pillar2paper_parliamenthearings_feb2011_ua.pdf
2. *Антикризове* управління економічною безпекою в умовах викликів фінансово-економічної глобалізації (державний і регіональний виміри) / М. А. Хвесик, А. В. Степаненко, О. М. Ральчук, Й. М. Дорош; НАН України, Рада по вивч. продукт. сил України. – Донецьк : Юго-Восток, 2010. – 323 с.
3. *Антонюк, П. П.* Класифікація небанківських фінансово-кредитних установ у системі взаємодоповнюючого соціального захисту / П. П. Антонюк, І. М. Михайловська // Наукові записки. Серія «Економіка» / Нац. ун-т «Острозька академія». – 2008. – Вип. 10, ч. 3. – С. 13–21.
4. *Бабкин, А. С.* Эволюция вместо революции : обзор мировых тенденций пенсионного реформирования / А. С. Бабкин // SPERO. – 2010. – № 13. – С. 211–226.
5. *Барановський, О. І.* Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення) : автореф. дис. ... д. е. н. / О. І. Барановський; НАН України. Ін-т екон. прогнозування. – К., 2000. – 36 с.
6. *Барановський, О. І.* Фінансові кризи: передумови, наслідки і шляхи запобігання / О. І. Барановський; М-во освіти і науки України. Київ. нац. торг.-екон. ун-т. – К. : КНТЕУ, 2009. – 753 с.
7. *Бобирь, О. І.* Фінансовий механізм системи пенсійного забезпечення / О. І. Бобирь, С. О. Смирнов; М-во освіти і науки України. Дніпропетр. нац. ун-т. – Д. : Наука і освіта, 2008. – 248 с.
8. *Богославец, С. В.* Недержавне пенсійне забезпечення як один із напрямів реалізації соціальної функції держави : автореф. дис. ... к. ю. н. / С. В. Богославец; Східноукр. нац. ун-т ім. В. Даля. – Луганськ, 2009. – 19 с.
9. *Богуцкая, О. А.* Подходы к определению и классификации финансового посредничества / О. А. Богуцкая [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.nbv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vdie/2009_1/files/8.pdf
10. *Бойко, В.* Зачем стране народный банк / В. Бойко [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://news.finance.ua/ru/~ /2/0/all/2011/07/21/245727>

11. *Ботвиновська, О. Л.* Обов'язкове соціальне пенсійне страхування : автореф. дис. ... канд. е. н. / О. Л. Ботвиновська; Нац. наук. центр «Інститут аграрної економіки» УААН. – К., 2009. – 20 с.
12. *Большой толковый социологический словарь (COLLINS) в 2 т.* – М. – 1999. – Т. 1. – 1054 с.
13. *Про затвердження* бюджету Пенсійного фонду України на 2010 рік: постанова Кабінету Міністрів України від 21.07.2010 р. № 626.
14. *Варналій, З. С.* Економічна безпека України: проблеми та пріоритети зміцнення / З. С. Варналій, Д. Д. Буркальцева, О. С. Саєнко. – К. : Знання України, 2011. – 299 с.
15. *Власюк О. С.* Аналітична оцінка стратегічних напрямків та заходів щодо реалізації програми стабілізації економіки України: монографія / О. С. Власюк. – К. : НІСД, 1995. – 87 с.
16. *Гнибіденко, І. Ф.* Соціальний захист населення України / І. Ф. Гнибіденко [та ін.]; за ред. В. М. Вакуленка, М. К. Орлатого; Нац. акад. держ. упр. при Президентові України. – К. : НАДУ, 2009. – 181 с.
17. *Геєць, В. М.* Зведений прогноз науково-технологічного та інноваційного розвитку України на найближчі 5 років та наступне десятиліття / В. М. Геєць [та ін.]. – К. : Фенікс, 2007. – 152 с.
18. *Глазьев, С. Ю.* На «волне» Кондратьева / С. Ю. Глазьев. – 2010. – 23 сентября [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.glazev.ru/scienexpert/254/>
19. *Голева, О. И.* К вопросу о финансовой инфраструктуре региона / О. И. Голева // *Успехи современного естествознания.* – 2007. – № 12. – С. 259–261.
20. *Гудзевич, У. Я.* Регіональні особливості формування і розвитку інфраструктури фінансового ринку : автореф. дис. ... к. е. н. / У. Я. Гудзевич // НАН України. Ін-т регіон. дослідж. – Л., 2002. – 20 с.
21. *Громадянські протести.* Соціологічна група «Рейтинг». – 2011 р. – Квітень [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.experts.in.ua/baza/analytic/index.php?ELEMENT_ID=82033
22. *Дадашев, А. З.* Финансовая система России: / А. З. Дадашев, Д. Г. Черников. – М. : ИНФРА-М, 1997. – 248 с.
23. *Демографічні та фінансові передумови пенсійної реформи в Україні: прогноз – 2050 : проект.* М. Свенчіцькі, Л. Ткаченко, І. Чапко. – К. : Аналіт.-дорад. центр «Блакит. стрічки», 2010. – 72 с.
24. *Діденко, Ю. Ю.* Соціально-економічні особливості системи пенсійного забезпечення в умовах перехідної економіки : автореф. дис. ... к. е. н. / Ю. Ю. Діденко; Харк. нац. ун-т ім. В. Н. Каразіна. – Харків, 2003. – 20 с.
25. *Джанчурина, А.* Реформа пенсионной системы: международный опыт и рекомендации для России / А. Джанчурина, П. Крючкова, Є. Луковкіна, А. Табах. – Москва, 2003. – С. 10.
26. *Джеймс, Э.* Новые системы пенсионного обеспечения в старости: эксперименты, опыт и нерешенные вопросы / Э. Джеймс // *World Bank Research Observer.* – 1998. – № 8 (август) [Електронний ресурс]. –

Режим доступу : <http://info.worldbank.org/etools/docs/library/77186/november2003/readings/newssystemsrus.doc>

27. *Джусов, О. А.* Фондовый рынок Украины: сучасний стан, проблеми розвитку та перспективи / О. А. Джусов, А. С. Коротун [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Ekpr/2009_32/Zmist/8PDF.pdf

28. *Дороніна, І. І.* Міжнародна інституційна гармонізація інвестиційної діяльності (на прикладі пенсійних фондів) : автореф. дис. ... к. е. н. / І. І. Дороніна; Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана. – К., 2010. – 19 с.

29. *Дімітрієва, С. Д.* Формування системи економічної безпеки України : автореф. дис. ... к. е. н. / С. Д. Дімітрієва; Класич. приват. ун-т. – Запоріжжя, 2011. – 20 с.

30. *Дубіна, М. В.* Удосконалення класифікації фінансових посередників в Україні / М. В. Дубіна [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/Vcndtu/Ekon/2009_39/25.htm

31. *Дубсон, Б. И.* Богатство и бедность в Израиле: израильское общество в XXI веке / Б. И. Дубсон. – М. : Едиториал УРСС, 2004. – 368 с.

32. *Економічна безпека держави: сутність та напрями формування* / Л. С. Шевченко [та ін.]; за ред. Л. С. Шевченко; Нац. юрид. акад. України ім. Ярослава Мудрого. – Х. : Право, 2009. – 309 с.

33. *Економічна безпека України : аналіт. доп.* / В. В. Роговий, А. Ю. Сменковський, І. Ф. Гнибіденко [та ін.]; Апарат Ради нац. безпеки і оборони України. – К., 2006. – 271 с.

34. *Економічна безпека : навч. посіб.* / З. С. Варналій [та ін.]. – К. : Знання, 2009. – 647 с.

35. *Економічна правда.* – 2010. – 21 травня [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.epravda.com.ua/news/2010/05/21/236140/>

36. *Експерти розходяться в оцінках впливу на Україну кризових явищ на міжнародному фінансовому ринку* // Finance.ua. – 2011. – 10 серпня [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.real-estate.lviv.ua/news1915.html

37. *Єрмошенко, М. М.* Фінансова складова економічної безпеки: держава і підприємство / М. М. Єрмошенко, К. С. Горячева; Нац. акад. упр. – К. : Нац. акад. управління, 2010. – 231 с.

38. *Єдинак, В. Ю.* Забезпечення економічної безпеки країни в умовах глобалізації : автореф. дис. ... к. е. н. / Володимир Юрійович Єдинак; Класич. приват. ун-т. – К., 2010. – 24 с.

39. *Жабин, В. В.* Роль финансовых посредников в формировании и реализации инвестиционного потенциала России : автореф. дис. ... к. е. н. / В. В. Жабин; Кубанський гос. ун-т. – Краснодар, 2009. – 24 с.

40. *Задорин, И.* Восприятие социальных рисков и угроз: тревожное сознание в странах СНГ / И. Задорин, Л. Шубина [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.eurasiamonitor.org/rus/files/126/file/060606.pdf

41. *Загадковий «Проти всіх»* / Соціологічна група «Рейтинг». – 2011. – Жовтень [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ratinggroup.com.ua/upload/files/RG_Proty_vsih_102011.pdf

42. *Загальнообов'язкове* державне соціальне страхування, соціальний захист та пенсійне забезпечення у фактах і цифрах // Офіційний сайт Міністерства соціальної політики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.finrep.kiev.ua/download/mlsp_stat_dec2010.pdf

43. *Про акціонерні* товариства : закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/514-17>

44. *Про банки і банківську діяльність* : закон України від 07.12.2000 р. № 2121-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>

45. *Про господарські* товариства : закон України від 19.09.1991 р. № 1576-XII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1576-12>

46. *Про загальнообов'язкове* державне пенсійне страхування : закон України від 9.07.2003 р. № 1058-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1058-15>

47. *Про заходи* щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи : закон України від 08.07.2011 р. № 3668-VI // Голос України. – 2011. – 13 вересня (№ 169).

48. *Про недержавне* пенсійне забезпечення : закон України від 9.07.2003 р. № 1057-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1057-15>

49. *Про пенсійне* забезпечення : закон України від 5.11.1991 р. № 1788-XII // Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 3 (21 січня). – Ст. 10.

50. *Про страхування* : закон України від 07.03.1996 р. № 85/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/85/96-%D0%B2%D1%80>

51. *Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг* : закон України від 12.07.2001 р. № 2664-III // Урядовий кур'єр. – 2001. – № 154 (29 серпня).

52. *Про цінні папери та фондовий ринок* : закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

53. *Об инвестировании* средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации : закон РФ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://law.kodeks.ru/egov/index?tid=633200007&nd=901823282&nh=0&ssect=0>

54. *Захист* учасників накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування : мат-ли USAID. – 2010. – 20 січня [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.capitalmarkets.kiev.ua/download/rsymonds_protecting_participants_apr2010_ua.pdf

55. *Звіт* Рахункової палати України про результати аналізу формування та використання бюджету ПФУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk/publish/article/16727325jsessionid=6187D81FAEA4A846A2AB740640200244>

56. *Звіт* про прямі іноземні інвестиції в Україну / Ernst & Young. – 2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Ukraine-FDI-Report-2011-Ukr/\\$FILE/Ukraine-FDI-Report-2011-Ukr.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Ukraine-FDI-Report-2011-Ukr/$FILE/Ukraine-FDI-Report-2011-Ukr.pdf)

57. *Ибрагимова, Л. Е.* Управление накопительной пенсионной системой Республики Казахстан : автореф. дис. ... к. э. н. / Л. Е. Ибрагимова. – Алматы, 2003. – 27 с.

58. *Иншаков, О. В.* Инфраструктура рыночного хозяйства: системность исследования / О. В. Иншаков, Е. Г. Русскова // Вестник СПбГУ. – Сер. 5, вып. 2. – 2005. – С. 28–37.

59. *Итоги* пенсионной реформы и долгосрочные перспективы развития пенсионной системы Российской Федерации с учетом влияния мирового финансового кризиса : доклад Минздравсоцразвития [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minzdravsoc.ru/docs/mzsr/insurance/6>

60. *Інформаційна* агенція «Російські фінансові комунікації» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://rosfincom.ru/market/pensions/allanalytics/46126.html>

61. *Інфляційні* процеси та їх вплив на економічну безпеку / А. В. Череп [та ін.]; за ред. А. В. Череп; М-во освіти і науки України, Запоріж. нац. ун-т. – Запоріжжя : Запоріж. нац. ун-т, 2011. – 178 с.

62. *Ішков, В. М.* Управління пенсійними системами в Україні : автореф. дис. ... к. е. н. / В. М. Ішков; НАН України, Ін-т економіки пром-сті. – Донецьк, 2003. – 20 с.

63. *Кавун, С. В.* Система економічної безпеки: методологічні та методичні засади / С. В. Кавун. – Х. : ХНЕУ, 2009. – 299 с.

64. *Капелюшников, Р.* Нестандартная занятость и российский рынок труда / Р. Капелюшников, В. Гимпельсон. – М. : Изд. дом ГУ ВШЭ, 2006. – 400 с.

65. *Касимов, Ю. Ф.* Введение в актуарную математику (страхования жизни и пенсионных схем) / Ю. Ф. Касимов. – М. : «Анкил», 2001. – 176 с.

66. *Каракулова, І. С.* Небанківські фінансові інститути на ринку фінансових послуг України: автореф. дис. ... к. е. н. / І. С. Каракулова; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2008. – 22 с.

67. *Ким* або чим жертвувати // Україна Бізнес Ревю. – 2010. – № 13 (1 квітня).

68. *Коваль, О. П.* Проблеми становлення накопичувальної складової пенсійного забезпечення в Україні: аналіт. доп. / О. П. Коваль. – К. : НІСД, 2011. – 96 с.

69. *Ковалюк, О. М.* Фінансовий механізм організації економіки України (проблеми теорії і практики) / О. М. Ковалюк. – Львів, 2002. – С. 16.

70. *Кокорев, Р. А.* Проблемы становления накопительной части системы обязательного пенсионного обеспечения / Р. А. Кокорев [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://pensionreform.ru/files/12619/bullet_40.pdf

71. *Колобаев, О.* Накопительные принципы пенсионной реформы: попытка переосмысления / О. М. Колобаев, Р. А. Кокорев. – SPERO. – 2006. – № 4. – с. 5–23.

72. *Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава : програма економічних реформ на 2010–2014 роки* / Комітет з економічних реформ при Президентові України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.president.gov.ua/>

73. *Комплексний демографічний прогноз України до 2050 р.* / Лібанова Е. М. [та ін.]; за ред. чл.-кор. НАНУ, д. е. н., проф. Е. М. Лібанової. – К. : Укр. центр соц. реформ, 2006. – 138 с.

74. *Конарівська, О. Б.* Аспекти вдосконалення класифікації небанківських фінансових посередників / О. Б. Конарівська [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nuwm.rv.ua/metods/asp/vd/v39ek17.doc>

75. *Про допомогу за інвалідністю, за старістю, за втратою годувальника : конвенція МОП 1967 р. № 128* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://avivapensions.ru/analytics/g1/download_el_7057.php

76. *Консультації щодо підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором в Україні* / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/Publication/others.htm>

77. *Концепція запровадження пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами в Державній комісії з регулювання ринків фінансових послуг України, затверджена розпорядженням Нацкомфінпослуг від 15.07.2010 р. № 585.*

78. *Кремень, В. М.* Фінансові конгломерати в системі фінансових посередників / В. М. Кремень [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.nbuv.gov.ua/Portal/soc_gum/pprbsu/texts/2009_25/25.1.32.pdf

79. *Криза розподільчої пенсійної системи в Україні та напрями диверсифікації пенсійного портфеля : аналіт. доп.* / О. М. Пищуліна, О. П. Коваль, А. М. Авчухова. – К. : НІСД, 2010. – 104 с.

80. *Кутуков, В. Б.* Основы финансовой и страховой математики: Методы расчета кредитных, инвестиционных, пенсионных и страховых схем / В. Б. Кутуков. – М. : Дело, 1998. – 304 с.

81. *Лазебна, М. В.* Організаційно-економічний механізм державного регулювання діяльності недержавних пенсійних фондів : автореф. дис. ... к. е. н. / М. В. Лазебна; Н.-д. екон. ін-т М-ва економіки та з питань європ. інтегр. України. – К., 2004. – 18 с.

82. *Луговенко, Н. В.* Механізм державного управління запровадженням накопичувальної системи пенсійного забезпечення в Україні : автореф. дис. ... к. н. з держ. упр. / Н. В. Луговенко; Нац. акад. держ. упр. при Президентові України. Харк. регіон. ін-т держ. упр. – Х., 2007. – 20 с.

83. *Мазуренко, В. І.* Світові фінансові кризи та національна економічна безпека: теорія і методологія / В. І. Мазуренко; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К. : Київ. ун-т, 2007. – 511 с.

84. *Малева, Т.* Повышение пенсионного возраста: pro et contra / Т. Малева, О. Синявская [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://strategy2020.gian.ru/load/366064118>

85. *Гильермо, Мартинес Атиано.* Реформа пенсионной системы Мексики в контексте мирового опыта : автореф. дис. ... к. э. н. / Мартинес Атиано Гильермо; Ин-т Латин. Америки РАН. – М., 2007. – 24 с.

86. *Мельников, С. А.* Пенсійне страхування та напрями його реформування в Україні : автореф. дис... к. е. н. / С. А. Мельников; Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана». – К., 2009. – 16 с.

87. *Методика* розрахунку рівня економічної безпеки України, затверджена Наказом Міністерства економіки України від 2.03.2007 р. № 60.

88. *Методичні рекомендації* щодо оцінки рівня економічної безпеки України / Рада нац. безпеки і оборони України, Нац. ін-т пробл. міжнар. безпеки; за ред. А. І. Сухорукова. – К. : Нац. ін-т пробл. міжнар. безпеки, 2003. – 63 с.

89. *Мир в 2050* глазами аналитиков Price Waterhouse Coopers // Центр стратегических оценок и прогнозов [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.csef.ru/studies/politics/projects/russia_future/articles/1281/

90. *Мир на рубеже тысячелетий* (прогноз развития мировой экономики до 2015 г.) / ИМЭМО РАН. – М. : Новый век, 2001. – 592 с.

91. *Економічний портал.* – 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://instituciones.com/general/1030-mirovaya-ekonomika-prognoz-2050-goda.html>

92. *Мировая экономика: прогноз до 2020 г.* / под ред. А. А. Дынкипа. – М. : Магистр, 2007. – С. 197.

93. *Мировая экономика.* Экономическая картина мира в 2050 // HSBC [Електронний ресурс]. – Режим доступу : iee.org.ua

94. *Мунтян, В. І.* Економічна безпека України / В. І. Мунтян. – К. : Вид-во КВІЦ, 1999. – 462 с.

95. *Москвин, С.* Фондовый рынок Украины: место встречи можно изменить/ С. Москвин // Зеркало недели. – 2010. – 20–26 марта. – № 11 (791) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zn.ua/2000/2675/68871/>

96. *Муравлева, Т. С.* Пенсионное страхование в России: финансовое обеспечение, стратегия управления и развития : автореф. дис. ... д. е. н. / Т. В. Муравлева; Саратовск. державн. соц.-экон. ун-т. – 2010. – 37 с.

97. *Навигатор* пенсионного рынка // PensiaMarket [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://pensiamarket.ru/>

98. *Надточій, А. О.* Державне регулювання розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні : автореф. дис. ... к. н. з держ. упр. / А. О. Надточій; Нац. акад. держ. упр. при Президентіві України; Харк. регіон. ін-т держ. управління. – Х., 2010. – 19 с.

99. *Науменкова, С.* Недержавне пенсійне забезпечення в Україні / С. В. Науменкова. – К. : Знання, 2010. – 66 с. – (Бібліотечка товариства «Знання». Серія «Економічна». – 2010. – № 5-6).

100. *Недержавним пенсійним фондам – 5 років : мат-ли Всеукр. наради з питань розв. сис-ми недержавн. пенс. забезп. / Держ. коміс. з регулювання ринків фін. послуг України. – [Б. м.]: USAID. – 2008. – 68 с.*

101. *Недосекин, А. О. Методологические основы моделирования финансовой деятельности с использованием нечетко-множественных описаний : дис. ... д. е. н. / Алексей Олегович Недосекин. – СПб., 2003. – 280 с.*

102. *Нечай, А. Використання міжнародного досвіду в юридичному полі України / А. Нечай [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.uaarpf.com/images/SAYT/presentation/Nechai.ppt>*

103. *Нижник, В. М. Економічна безпека України в системі євроатлантичних інтеграційних процесів : навч. посіб. / В. М. Нижник, М. В. Ніколайчук. – Хмельницький: ХНУ, 2008. – 439 с.*

104. *Новікова, О. Ф. Економічна безпека: концептуальне визначення та механізм забезпечення / О. Ф. Новікова, Р. В. Покотоленько; наук. ред. О. І. Амоша; НАН України, Ін-т економіки пром-сті. – Донецьк, 2006. – 407 с.*

105. *Обов'язкова накопичувальна система: чому вона потрібна? Проект USAID. – 2010. – Вересень [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.pension.kiev.ua/files/gmctagart_16sep2010_ua.pdf*

106. *Опарін, В. Фінансова інфраструктура ринкової економіки: концептуальні підходи / В. Опарін, С. Львовичкін, В. Федосов // Економіка України. – 2008. – № 11. – С. 57–71.*

107. *Основні показники однорівневої пенсійної системи без подовження пенсійного віку / НДІ праці і зайнятості населення [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.pension.kiev.ua/files/okotsyuba_16sep2010_ua.pdf*

108. *Індекси споживчих цін на товари та послуги у 2002–2001 / Держстат України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2008/ct/cn_rik/icsR/iscR_u/isc_tp_rik_u.htm*

109. *Підсумки діяльності страхових компаній за 2010 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/dpn/sk_2010.pdf*

110. *Офіційний веб-сайт компанії «Кінто» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.kinto.com/research/marketupdate/pftsindex/t_itrade_pfts/20/7/2010/20/7/2011.html*

111. *Офіційний веб-сайт Української біржі [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ux.com.ua/ru/marketdata/>*

112. *Папієв, М. М. Реформування пенсійної системи в Україні : автореф. дис. ... к. е. н. / М. М. Папієв; НАН України. Ін-т демографії та соц. дослідж. – К., 2004. – 22 с.*

113. *Педь, І. Податкова система. Економіко-правова характеристика податків / І. Педь; під ред. Ю. М. Лисенкова. – К., Знання. – 2007. – 191 с.*

114. *Пенсионная реформа в России: причины, содержание, перспективы / С. Н. Васин, Е. Ш. Гонтмахер, М. Э. Дмитриев [и др.]; под ред. М. Э. Дмитриева, Д. Я. Травина. – СПб : Норма, 1998. – 256 с.*

115. *Пенсійна* реформа в Україні: дослідження суспільної думки 2010 : презентація результатів опитування [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.pension.kiev.ua/index.php?option=com_content&task=view&id=45&Itemid=124

116. *Пенсійна* реформа: що заважає // Дзеркало тижня. – 2010. – № 12 (792) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.dt.ua/2000/2650/68947/>

117. *Пенсійне* забезпечення: міжнародний досвід : мат-ли USAID. – 2011. – Лютий [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://pension.kiev.ua/files/pensprovision_international_experience_feb2011_ua.pdf

118. *Пенсионные* системы в период кризиса : региональный доклад по странам Европы и Центральной Азии / Всемирный банк. – 2009. – 12 ноября [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://siteresources.worldbank.org/ECAEXT/Resources/258598-1256842123621/6525333-1260213816371/PensionCrisisPolicyNotefinalru.pdf>

119. *Пенсионные* системы после кризиса : обзор центра макроэкономических исследований Сбербанка России. – 2011. – Май [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.sbrf.ru/common/img/uploaded/files/pdf/press_center/pens_syst.pdf

120. *Перспективы* развития мировой экономики. Подъем, риск и переконцентрация // МВФ (обзоры мировой экономики и финансов). – 2010. – Октябрь [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.imf.org/external_relations/MVF.pdf

121. *Перспективы* світової економіки на 2012 рік // Звіт Світового банку. – 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.worldbank.org/globaloutlook>

122. *Підсумки* розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення станом на 31.03.2011 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.dfp.gov.ua/732.html>

123. *Поважний, О. С.* Антикризове управління економічною безпекою / О. С. Поважний, Н. М. Ткачева, В. Л. Пілюшенко; М-во освіти і науки України, Донецьк. держ. ун-т упр. – Донецьк : ВІК, 2010. – 309 с.

124. *Положення* про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів, затверджене рішенням НКЦПФР від 02.11.2006 р. № 1227.

125. *Пономаренко, В. С.* Концептуальні основи економічної безпеки / В. С. Пономаренко, С. В. Кавун. – Х. : ХНЕУ, 2008. – 255 с.

126. *Похилюк, В. В.* Держава в транзитивній економіці: регулювання економіки, аналіз та стан економічної безпеки / В. В. Похилюк; М-во освіти і науки України, Полтавськ. ун-т спожив. кооперації України. – Полтава : РВВ ПУСКУ, 2008. – 405 с.

127. *Праця* України у 2008 році : стат. зб. – К : Держкомстат України. – 2009.

128. *Продуктивність* – найважливіша основа зростання реальної заробітної плати // Національна безпека і оборона. – 2010. – № 7. – С. 25–37.

129. *Проблеми становлення накопичувальної складової пенсійного забезпечення в Україні* : аналіт. доп. Національного інституту стратегічних досліджень [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.niss.gov.ua/articles/430/>

130. *Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава* : програма економічних реформ на 2010–2014 роки / Комітет з економічних реформ при Президентові України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.president.gov.ua/>

131. *Прокопович, С. В.* Моделювання гнучкої стратегії пенсійного страхування в умовах нестаціонарного середовища : автореф. дис. ... к. е. н. / С. В. Прокопович; Харк. держ. екон. ун-т. – Х., 2002. – 19 с.

132. *Про розподіл банків на групи* : рішення комісії з питань нагляду та регулювання діяльності банків НБУ від 30.12.2010 р. № 868 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://document.ua/pro-rozpodil-bankiv-na-grupi-doc42615.html>

133. *Рад, Н. С.* Пенсійна реформа та інституціональні зміни у пенсійній системі України / Н. С. Рад // Економіка і організація управління. – 2009. – № 5. – С. 70–79.

134. *Реальное богатство народов: пути к развитию человека* : доклад ООН. – 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.undp.tj/files/HDR_2010_RUS_Complete.pdf

135. *Рибак, С. О.* Інституційні інвестори фінансової системи: сучасний стан та перспективи розвитку / С. О. Рибак, О. П. Коваль // Фінанси України. – 2010. – Жовтень. – № 10 (179). – С. 60–64.

136. *Ріппа, М. Б.* Державне пенсійне забезпечення в Україні та шляхи його розвитку : автореф. дис. ... к. е. н. / М. Б. Ріппа; Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана. – К., 2007. – 19 с.

137. *Річний звіт Національного банку України за 2010 рік* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.bank.gov.ua/Publication/anger/A_report_2010.pdf

138. *Роик, В.* Эволюция пенсионных систем: мировые тенденции и опыт России / В. Роик // Человек и труд. – 2008. – № 8 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.chelt.ru/2008/8-08/roik808.html>

139. *Розподіл постійного населення України за статтю та віком* (станом на 01.01.2011 р.) // Держстат України. – К., 2011.

140. *Рот, А.* Основы государственного регулирования финансового рынка / А. Рот, А. Захаров, Я. Миркин, Р. Бернгард. – М. : Юридический дом «Юстицинформ», 2002. – 411 с.

141. *Синявская, О. В.* Российская пенсионная реформа: куда идти дальше? / О. В. Синявская // SPERO. – 2010. – № 13. – С. 187–201.

142. *Середня тривалість життя зросла до 70 років* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ukr.obozrevatel.com/news/serednya-trivalist-zhittya-v-ukraini-zroslo-do-70-rokiv.htm>

143. *Система економічної безпеки держави* / О. С. Власюк [та ін.]; за ред. А. І. Сухорукова; Рада нац. безпеки і оборони України, Нац. ін-т проблем міжнар. безпеки. – К. : Стило, 2010. – 684 с.

144. *Светлова, Г. Р.* Формування соціально-економічного інституту недержавного пенсійного забезпечення населення України : автореф. дис. ... к. е. н. / Г. Р. Светлова; Донецьк. нац. ун-т. – Донецьк, 2008. – 20 с.

145. *Система економічної безпеки: методологічні та методичні засади* / С. В. Кавун. – Х. : ХНЕУ, 2009. – 299 с.

146. *Смирнов, С. О.* Фінансовий механізм системи пенсійного забезпечення / С. О. Смирнов, О. І. Бобирь; М-во освіти і науки України, Дніпропетр. нац. ун-т. – Дніпропетровськ : Вид-во Дніпропетр. нац. ун-ту, 2008. – 238 с.

147. *Соловьев, А. К.* Актуарные расчеты в пенсионном страховании / А. К. Соловьев. – М. : Финансы и статистика, 2005. – 240 с.

148. *Соціальна безпека: теорія та українська практика* / І. Ф. Гнибіденко, А. М. Колот, О. Ф. Новікова [та ін.]; за ред. І. Ф. Гнибіденка [та ін.]; Рада нац. безпеки і оборони України. Київськ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана. – К., 2006. – 291 с.

149. *Стратегический глобальный прогноз 2030* / под ред. А. Дынкина // М. : ИМЭМО РАН. – 2011.

150. *Сухоруков, А. И.* Антикризисное управление и его особенности в Украине / А. И. Сухоруков // Экономическая безопасность государства и интеграционные формы ее обеспечения / под ред. Г. К. Вороновского, И. В. Недина. – К. : Знання України, 2007. – 392 с.

151. *Сухоруков, А. И.* Проблеми фінансової безпеки України : монографія / А. И. Сухоруков; передм. акад. НАН України С. І. Пирожкова. – К. : ННІМБ, 2005. – 140 с.

152. *Сухоруков, А.* Теоретико-методологічний підхід до інтегральної оцінки та регулювання рівня економічної безпеки держави / А. Сухоруков, Ю. Харазішвілі // Банківська справа. – 2011. – № 4. – С. 13–32.

153. *Стан проведення пенсійної реформи та шляхи її вдосконалення : парламентські слухання* / Верховна Рада України. – 2011. – 16 лютого [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.rada.gov.ua/zakon/new/par_sl/sl160211.htm

154. *Тенденції трудової міграції з України до країн СНД : аналіт. зап.* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://old.niss.gov.ua/Monitor/januar2009/11.htm>

155. *Титов, А. В.* В Украине создается единый финансовый мегарегулятор / А. Титов // Дело. – 2009. – 4 июля [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://delo.ua/ekonomika/makroekonomika/v-ukraine-edinuj-finansovuj-megareguljator-109098/>

156. *Ткач, В. О.* Інституціональні перетворення пенсійної системи України в умовах трансформації світової економіки / В. О. Ткач, Я. В. Ленчік; М-во освіти і науки України, Запорізьк. нац. техн. ун-т. – Запоріжжя, 2011. – 183 с.

157. *Ткач, В. О.* Інституціональні перетворення пенсійної системи України в умовах трансформації світової економіки : автореф. дис. ... к. е. н. / В. О. Ткач; Донецьк. нац. ун-т. – Донецьк, 2006. – 19 с.

158. *Ткач, В. О.* Механізм формування економічної безпеки країни / В. О. Ткач; М-во освіти і науки України, Дніпропетр. нац. ун-т ім. О. Гончара. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2010. – 271 с.

159. *Ткаченко, Л.* Динаміка та диференціація розмірів пенсії / Л. Ткаченко // Вісник Пенсійного фонду. – 2011. – Квітень. – № 4 (106) – С. 12–14.

160. *Толуб'як, В. С.* Фінансові механізми пенсійного забезпечення / Віталій Семенович Толуб'як; Нац. акад. держ. упр. при Президентові України. – Тернопіль : Терно-граф, 2011. – 335 с.

161. *Тополенко, Н. М.* Державне регулювання розвитку системи пенсійного страхування в Україні : автореф. дис. ... к. н. з держ. упр. / Н. М. Тополенко; Запорізьк. ін-т держ. та муніцип. упр. – Запоріжжя, 2007. – 20 с.

162. *Трегуб, А.* Пенсии без гарантий / А. Трегуб // Эксперт. – 2003. – 13 октября. – № 38 (391) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.expert.ru/2003/10/13/38ex-2text_21373/

163. *Україна: огляд ринку праці / ENPI 08-14 BLACK SEA LABOUR MARKET REVIEWS.* – 2009. – Січень [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://etf.europa.eu/pubmgmt.nsf/\(getAttachment\)/95565908B41B2D0CC12575690050DF90/\\$File/NOTE7PMK87.pdf](http://etf.europa.eu/pubmgmt.nsf/(getAttachment)/95565908B41B2D0CC12575690050DF90/$File/NOTE7PMK87.pdf)

164. *Україна 2020: Стратегія національної модернізації / МЕУ, Ін-т економіки та прогнозування НАНУ.* – 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://polit.ua/documents/2010/02/26/stra2020.html>

165. *Федоренко, А. В.* Концептуальні засади запровадження накопичувальної системи пенсійного страхування в Україні (2-й рівень) / А. В. Федоренко; Ін-т економіки та прогнозування НАН України. – 2009. – Грудень [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.uaapf.com/images/SAYT/presentation/Fedorenko.ppt>

166. *Федоренко, А. В.* Концептуальні засади випуску й обігу державних пенсійних облігацій / А. В. Федоренко // Фінанси України. – 2009. – № 7. – С. 4–74.

167. *Федоренко, А.* Механізм запровадження накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування (концептуальні засади) / А. Федоренко [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.u-fin.com.ua/analit_mat/strah_rynok/100.htm

168. *Федосов, В. М.* Інституційна фінансова інфраструктура України: сучасний стан та проблеми розвитку / В. М. Федосов, В. М. Опарін, С. В. Львовичкін // Фінанси України. – 2008. – № 12. – С. 3–21.

169. *Фесенко, І. А.* Управління корпоративним пенсійним фондом на промисловому підприємстві : автореф. дис. ... к. е. н. / Інна Анатоліївна Фесенко; Харк. нац. екон. ун-т. – Х., 2010. – 20 с.

170. *Харазішвілі, Ю. М.* Теоретичні основи системного моделювання соціально-економічного розвитку економіки України / Ю. М. Харазішвілі. – К. : ТОВ «ПоліграфКонсалтинг». – 2007. – 324 с.

171. *Харазішвілі, Ю.* Класична модель функції сукупної пропозиції в контексті кейнсіанської теорії / Ю. Харазішвілі // Статистика України. – 2006. – № 1. – С. 42–48.

172. *Харазішвілі, Ю. М.* Щодо вибору точок впливу політики стимулювання економічного зростання : аналіт. зап. / Ю. М. Харазішвілі. – НІСД, 2011. – 10 с. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.niss.gov.ua/articles/574/>

173. *Харазішвілі, Ю. М.* Вимірювання тіньового ВВП за допомогою функцій сукупного попиту та сукупної пропозиції / Ю. М. Харазішвілі // Економіка України. – 2007. – № 1. – С. 57–63.

174. *Хольцман, Р.* Обеспеченная старость в XXI веке. Пенсионные системы и реформы в международной перспективе / Р. Хольцман, Р. Хинц ; Всемирный банк, Вашингтон, округ Колумбия, 2005; Gora M. & E. Palmer, 2004, Shifting Perspectives in Pensions // IZA Discussion Paper. – No. 1369. – October.

175. *Чисельність* наявного населення України на 1 січня 2011 року // Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua/>

176. *Шаститко, А. Е.* Институциональные факторы устойчивости банковской системы / А. Е. Шаститко // Российская экономика: финансовая система / под ред. В. В. Герасименко, Д. Е. Городецкого. – М. : ТЕИС, 2000. – С. 157.

177. *Шварц, А.* Обзор реформ пенсионной системы в мире / А. Шварц, А. Демиргунч-Кунт // World Bank Research. – 1999.

178. *Шиллер, Р.* Сбережения: как не забыть о будущем [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/140071/>

179. *Школьник, І. О.* Стратегія розвитку фінансового ринку України : автореф. дис. ... д. е. н. / І. О. Школьник; Укр. акад. банк. справи Нац. банку України. – Суми, 2008. – 36 с.

180. *Юрчишин, В.* Украина: вперед в ловушку бедности [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://news.finance.ua/ru/~2/0/all/2011/04/23/235864>

181. *Ясин, Е.* Потрясения в пенсионной системе начнутся в России через 15 лет / Е. Ясин // Российская газета (федеральный выпуск). – 2011. – 15 марта. – № 5429 (53).

182. *Якимова, Л. П.* Еволюція пенсійної системи України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Aprer/2010_6_2/7.pdf

183. *Якимова, Л. П.* Моделі динаміки розповсюдження недержавного пенсійного забезпечення з урахуванням соціально-психологічної та ролі неоднорідності пенсійного соціуму [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://portal.ekhneu.org.ua/sites/default/files/Якимова.pdf>

184. *AIOS (Asociacion Internacional de Organismos de Supervision de Fondos de Pensiones [International Association of Pension Funds Supervisory Organizations]).* 2003. Boletin Estadisticos (various issues)

185. *Alier, Max, and Dimitri Vittas.* 2001. Personal Pension Plans and Stock Market Volatility. In *New Ideas about Old-Age Security*, ed. Robert Holzmann and Joseph Stiglitz. Washington, DC: World Bank.

186. *Antolin, Pablo*, Allain de Serres, and Christine de la Maisonneuve. 2004. Long-Term Budgetary Implications of Tax-favoured Retirement Saving Plans. OECD Working Paper 393, Economic Department, OECD, Paris.

187. *Asher, Mukul*. 2002. The Role of the Global Economy in Financing Old Age: The Case of Singapore. Research Paper 37, Asian Development Bank Institute, Tokyo.

188. *Bateman, H.* and Piggott J. Private Pension in OECD Countries. Australia (unpublished manuscript). Sydney, 1996.

189. *Barr, Nicholas*, and Michal Rutkowski. 2004. Pensions. In Labor Markets and Social Policy in Central and Eastern Europe: The Accession and Beyond, ed. Nicholas Barr. Washington, DC: World Bank.

190. *Barrientos, Armando*, and Peter Lloyd-Sherlock. 2002. Noncontributory Pensions and Social Protection. Geneva: ILO.

191. *Bateman, Hazel*, Geoffrey Kingston, and John Piggott. 2001. Forced Saving: Mandating Private Retirement Incomes. Cambridge, U.K.: Cambridge University Press.

192. *Beattie, Roger*, and Warren McGillivray. 1995. A Risky Strategy: Reflections on the World Bank.

193. *Benefits*; Noncontributory and Social Assistance Pensions in Argentina, Brazil, Chile, Costa Rica, and Uruguay. Paper presented at the Seminar on Financial and Actuarial Bases of Pension Schemes, International Social Security Association, Santiago, Chile, November 21-22.

194. *Bertranou, Fabio*, Wouter van Ginneken, and Carmen Solorio. 2004. The Impact of Tax-Financed.

195. *Boersch-Supan, Axel*. 2005. What Are NDC Pension Systems? What Do They Bring to Reform Strategies? In Pension Reform through NDCs: Issues and Prospect for Non-Financial Defined Contribution Schemes, ed. Robert Holzmann and Edward Palmer. Washington, DC: World Bank.

196. *Bossone, Biagio*, Patrick Honohan, and Millard, Long. 2001. Policy for Small Financial Systems. Financial Sector Discussion Paper 6, World Bank, Washington, DC. 179.

197. *Chan-Lau, Jorge A.* 2004. Pension Funds and Emerging Markets. IMF Working Paper WP/04/181, International Monetary Fund, Washington, DC, September.

198. *Chlon, Agnieszka*. 2003. Evaluation of Reform Experiences in Eastern Europe. In Pension Reforms: Results and Challenges, ed. International Federation of Pension Fund Administrators, 145-237. Santiago, Chile: International Federation of Pension Fund Administrators.

199. *Chlon, Agnieszka*, Marek Gora, and Michal Rutkowski. 1999. Shaping Pension Reform in Poland: Security through Diversity. Social Protection Discussion Paper 9923, World Bank, Washington, DC.

200. *Coady, David*, Margaret Grosh, and David Hoddinott. 2004. Targeting of Transfers in Developing Countries: Review of Lessons and Experience. Washington, DC: World Bank.

201. *Coate, Stephen*, and Martin Ravallion. 1993. Reciprocity without Commitment: Characterisation and Performance of Informal Insurance Arrangements. *Journal of Development Economics* 40:1-24.

202. *Conversion to NDC: Issues and Models*. In *Pension Reform through NDCs: Issues and Prospect for Non-Financial Defined Contribution Schemes*, ed. Robert Holzmann and Edward Palmer. Washington, DC: World Bank. 2005.

203. *Carmichael, Jeffrey* and Robert J. Palacios. 2004. A Framework for Public Pension Fund Management. In *Public Pension Fund Management*, ed. Alberto R. Musalem and Robert J. Palacios. Washington, DC: World Bank.

204. *Corbo, Vittorio* and Klaus Schmidt-Hebbel. 2003. Macroeconomic Effects of the Pension Reform in Chile. In *Pension Reforms: Results and Challenges*, ed. International Federation of Pension Fund Administrators, 241-329. Santiago, Chile: International Federation of Pension Fund Administrators.

205. *Cichon, Michael*, Wolfgang Scholz, Arthur van de Meerendonk, Krzysztof Hagemeyer, Fabio Bertranou, and Pirre Plamondon. 2004. Financing Social Protection. International Labour Office and International Social Security Association, Geneva.

206. *Corsetti, Giancarlo*, and Klaus Schmidt-Hebbel. 1997. Pension Reform and Growth. In *The Economics of Pensions: Principles, Policies, and International Experience*, ed. Salvador Valdes-Prieto. Cambridge, U.K.: Cambridge University Press.

207. *Davidoff, Thomas*, Jeffrey Brown, and Peter Diamond. 2003. Annuities and Individual Welfare. Working Paper 2003-11, Center for Retirement Research, Boston College.

208. Там само.

209. *Davis, E. Philip*. 2002. Issues in the Regulation of Annuities Markets. Paper prepared for the conference Developing an Annuity Market in Europe, Turin, June 21-22.

210. *Davis, E. Philip*, and Yuwei Hu. 2004. Is There a Link between Pension Funded Assets and Economic Growth? A Cross-Country Study. Brunel University, London, December.

211. *Davis, E. Philip*, and Benn Steil. 2003. Institutional Investors. *International Review of Economics and Finance* 12 (1): 145-7.

212. *De Ferranti, David*, Danny Leipziger, and P. S. Srinivas. 2002. The Future of Pension Reform in Latin America. *Finance and Development* 39 (3): 39-3.

213. *Deininger, Klaus*, Marito Garcia, and Kalanidhi Subbarao. 2003. AIDS-Induced Orphanhood as a Systematic Shock: Magnitude, Impact, and Program Interventions in Africa. *World Development* 31 (7): 1201-20.

214. *Delgado, Guilherme C.*, and Jose C. Cardoso, eds. 2000. A universalizacao de direitos sociais no Brazil: a previdencia rural nos anos 90. Brasilia: Instituto de Pesquisa Economica Aplicada.

215. *Dercon, Stefan*. 2003. Poverty Traps and Development: The Equity Efficiency Trade-Off Revisited. Oxford University, New York, September. Mimeo.

216. *Devereaux, Stephan*. 2001. Namibia: Social Pensions in Namibia and South Africa. IDS Discussion Paper 379, Institute of Development Studies, Brighton, U.K., January.

217. *Edwards, Sebastian*, and Alejandra Cox-Edwards. 2002. Social Security Privatization Reform and Labor Markets: The Case of Chile. NBER Working Paper 8924, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

218. *Feldstein, Martin*, and Horst Siebert, eds. 2002. Social Security Pension Reform in Europe. Chicago: National Bureau of Economic Research and University of Chicago Press.

219. *Feldstein, Martin*. 2005. Rethinking Social Insurance. The 2005 presidential address to the American Economic Association, forthcoming in the American Economic Review (March) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.nber.org/feldstein

220. *Fultz, Elaine*, and Martin Ruck. 2000. Pension Reform in Central and Eastern Europe: An Update on the Restructuring of National Pension Schemes in Selected Countries. ILO-CEET Report 25. Budapest and Geneva: International Labour Office.

221. *Gill, Indermit*, Truman Packard, and Juan Yermo. 2004. Keeping the Promise of Old-Age Income Security in Latin America. Washington, DC: World Bank.

222. *Gillion, Colin*. 2000. The Development and Reform of Social Security Pensions: The Approach of the International Labour Office. International Social Security Review 53 (1): 35-63.

223. *Gillion, Colin*, John Turner, Clive Baily, and Denis Latulippe, eds. 2000. Social Security Pensions: Development and Reform. Geneva: International Labour Organisation.

224. *Gora, Marek*, and Edward Palmer. 2004. Shifting Perspectives in Pension Reform. IZA Discussion Paper 1369, IZA, Warsaw and Stockholm, October.

225. *Grushka, Carlos*, and Gustavo Demarco. 2003. Disability Pensions and Social Security Reform: Analysis of the Latin American Experience. Social Protection Discussion Paper 0325, World Bank, Washington, DC.

226. *Heller, Peter*. 2003. Who Will Pay? Coping with Aging Societies, Climate Changes, and Other Long-Term Fiscal Challenges. Washington, DC: International Monetary Fund.

227. *Holzmann, Robert*, and Edward Palmer, eds. 2005. Pension Reform through NDCs: Issues and Prospect for Non-Financial Defined Contribution Schemes. Washington, DC: World Bank.

228. *Hess, David*, and Gregorio Impavido. 2004. Governance of Public Pension Funds: Lessons from Corporate Governance and International Evidence. In Public Pension Fund Management, ed. Alberto R. Musalem and Robert J. Palacios. Washington DC: World Bank.

229. *Hinrichs, Karl*. 2001. Aging and Public Pension Reforms in Western Europe and North America: Patterns and Politics. In What Future for Social Security? Debates and Reforms in National and Cross-National Perspective, ed. Jochen Clasen. The Hague: Kluwer Law International.

230. *Hinz, Richard*, and G. V. Nageswara Rao. 2003. Approach to the Regulation of Private Pension Funds in India: Application of International Best Practice. In *Rethinking Pension Provision in India*, ed. Gautam Bhardwaj and Anand Bordia. Invest India/Tata McGraw-Hill Series. New Delhi, India: Tata McGraw-Hill.

231. *Hofer, Helmut*, and Reinhard Koman. 2001. Social Security and Retirement in Austria. Vienna: Institute for Advanced Studies.

232. *Holzmann, Robert*. 2002. Can Investments in Emerging Markets Help to Solve the Aging Problem? *Journal of Emerging Market Finance* 1 (2): 215-41.

233. *Holzmann, Robert*. 2003. A Provocative Note on Coverage. In *The Three Pillars of Wisdom: A Reader on Globalisation; World Bank Pension Models and Welfare Society*, ed. Anton Tausch, 85-99. New York: Nova Science Publisher.

234. *Holzmann, Robert*, and Milan Vodopivec, eds. 2005. Mandated Severance Pay Programs: An International Perspective on Status, Concepts, and Reforms. Washington, DC: World Bank. Hujo, Katia, Carmelo Mesa-Lago, and Manfred Nitsch, eds. 2004. *Publico o privados? Los sistemas de pensiones en America Latina despues de dos decadas de reformas*. Caracas: Nueva Sociedad.

235. *Holzmann, Robert*, and Rainer Munz. 2004. Challenges and Opportunities of International Migration for the EU, Its Member States, Neighboring Countries, and Regions: A Policy Note. Stockholm: Institute for Future Studies.

236. *Holzmann, Robert*, Michael Orenstein, and Michal Rutkowski, eds. 2003. Pension Reform in Europe: Progress and Process. Washington, DC: World Bank.

237. *Holzmann, Robert*, Robert Palacios, and Asta Zviniene. 2004. Implicit Pension Debt: Issues, Measurement, and Scope in International Perspective. Pension Reform Primer. Washington, DC: World Bank.

238. *IFPFA* (International Federation of Pension Fund Administrators). 2003. Pension Reforms: Results and Challenges. Santiago, Chile: International Federation of Pension Fund Administrators. Iglesias, Augusto, and Robert Palacios. 2001. Managing Public Pension Reserves: Evidence from the International Experience. In *New Ideas about Old-Age Security*, ed. Robert Holzmann and Joseph Stiglitz. Washington, DC: World Bank.

239. *Impavido, Gregorio*, Alberto R. Musalem, and Thierry Tressel. 2002a. Contractual Savings Institutions and Banks' Stability and Efficiency. Policy Research Working Paper 2751, World Bank, Washington, DC.

240. *Impavido, Gregorio*, Alberto R. Musalem, and Thierry Tressel. 2002b. Contractual Savings and Firms' Financing Choices. In *World Bank Economists' Forum*, vol. 2, ed. Shantayanan Devarajan and F. Halsey Rogers, 179-222. Washington, DC: World Bank.

241. *Impavido, Gregorio*, Alberto R. Musalem, and Thierry Tressel. 2003. The Impact of Contractual Savings Institutions on Securities Markets. Policy Research Working Paper 2948, World Bank, Washington, DC.

242. *Impavido, Gregorio*, Craig Thorburn, and Mike Wadsworth. 2004. A Conceptual Framework for Retirement Product: Risk Sharing Arrangements between Providers and Annuitants. Policy Research Working Paper 3208, World Bank, Washington, DC.

243. *James, Estelle*, Alejandra Cox-Edwards, and Rebeca Wong. 2003a. The Gender Impact of Pension Reform. *Journal of Pension Economics and Finance* 2 (2): 181–219.

244. *James, Estelle*, Alejandra Cox-Edwards, and Rebeca Wong. 2003b. The Impact of Social Security Reform on Women in Three Countries. Policy Report 264, National Center for Policy Analysis, Washington, DC.

245. *James, Estelle*, Guillermo Martinez, and Augusto Iglesias. 2003. Payout Choices by Retirees in Chile: What Are They and Why? Michigan Retirement Research Center, University of Michigan.

246. *James, Estelle*, and Renuka Sane. 2003. The Annuity Market in India: Do Consumers Get Their Money's Worth? What Are the Key Public Policy Issues? In *Rethinking Pension Provision in India*, ed. Gautam Bhardwaj and Anand Bordia. Invest India/Tata McGraw-Hill Series. New Delhi: Tata McGraw-Hill.

247. *Kakwani, Nanak*, and Kalandi Subbarao. 2005. Ageing and Poverty in Africa and the Role of Social Pensions. Social Protection Discussion Paper, World Bank, Washington, DC. Forthcoming.

248. *Karacadag, Cem*, V Sundararajan, and Jennifer Elliot. 2003. Managing Risk in Financial Market Development: The Role of Sequencing. IMF Working Paper 03/116, International Monetary Fund, Washington, DC.

249. *Kotlikoff, Laurence J.* 2003. Finance and Growth: Theory, Evidence, and Mechanism. University of Minnesota and National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

250. *Lindbeck, Assar*, and Mats Persson. 2003. The Gains from Pension Reform. *Journal of Economic Literature* 41 (1): 74–112.

251. *Lindeman, David*, Michal Rutkowski, and Oleksiy Sluchynskyy. 2001. The Evolution of Pension Systems in Eastern Europe and Central Asia: Opportunities, Constraints, Dilemmas, and Emerging Practices. *OECD Financial Market Trends* 80: 79-130. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development.

252. *Lopez-Murphy, Pablo*, and Alberto R. Musalem. 2004. Contractual Savings and National Saving. Policy Research Working Paper 3410, World Bank, Washington, DC.

253. *Legros, Florence*. 2005. Notional Defined Contribution: A Comparison of the French and the German Point Systems. In *Pension Reform through NDCs: Issues and Prospect for Non-Financial Defined Contribution Schemes*, ed. Robert Holzmann and Edward Palmer. Washington, DC: World Bank.

254. *Lindbeck, Assar*. 2005. Panel Discussion: NDC vs. NDB. In *Pension Reform through NDCs: Issues and Prospect for Non-Financial Defined Contribution Schemes*, ed. Robert Holzmann and Edward Palmer. Washington, DC: World Bank.

255. *Mackenzie, G. A.*, Philip Gerson, Alfredo Cuevas, and Peter Heller. 2001. Pension Reform and Fiscal Policy Stance. IMF Working Paper WP/01/214, Fiscal Affairs and Western Hemisphere, International Monetary Fund, Washington, DC.

256. *Mesa-Lago, Carmelo*. 2002. Myth and Reality of Pension Reform: The Latin American Experience. *World Development* 38 (8): 1309-21.

257. *Mitchell, Olivia*, and David McCarthy. 2002. Annuities for an Ageing World. NBER Working Paper 9092, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.

258. *Mitchell, Olivia S.*, Robert J. Myers, and Howard Young, eds. 2000. Prospects of Social Security Reform. Pension Research Council Publications. Philadelphia: University of Pennsylvania Press.

259. *Muller, Katharina* 2003a. The Making of Pension Privatization: Latin American and East European Cases. In *Pension Reform in Europe: Progress and Process*, ed. Robert Holzmann, Michael Orenstein, and Michal Rutkowski. Washington, DC: World Bank.

260. *Muller, Katharina* 2003b. Privatising Old-Age Security: Latin America and Eastern Europe Compared. Cheltenham, U.K.: Edward Elgar.

261. *Muller, Katharina* 2004. The Political Economy of Pension Reform in Central and Eastern Europe. In *Reforming Public Pensions: Sharing the Experiences of Transition and OECD Countries*, 23-49. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development.

262. *Murthi, Mamta*. 2003. Administrative Costs of Multipillar Systems in ECA. World Bank, Washington, DC.

263. *Musalem, Alberto R.*, and Robert Palacios, eds. 2004. Public Pension Fund Management. Proceedings of the Second Public Pension Fund Management Conference. Washington, DC: World Bank.

264. *Musalem, Alberto R.*, and Thierry Tresselt. 2003. Institutional Savings and Financial Markets: The Role of Contractual Savings Institutions. In *The Future of Domestic Capital Markets in Developing Countries*, ed. Robert E. Litan, Michael Pomerleano, and V. Sundararajan. Washington, DC: Brookings Institution Press.

265. *Nataraj, Sita*, and John B. Shoven. 2003. Comparing the Risks of Social Security with and without Individual Accounts. *American Economic Review* 93 (2): 348-53.

266. *Nelson, Joan M.* 2001. The Politics of Pension and Health-Care Reforms in Hungary and Poland. In *Reforming the State: Fiscal and Welfare Reform in Post-Socialist Countries*, ed. Janos Kornai, Stephan Haggard, and Robert R. Kaufman, 235-66. Cambridge, U.K.: Cambridge University Press.

267. *Notional* Defined Contribution Pensions: Mapping the Terrain. In *Pension Reform through NDCs: Issues and Prospects for Non-Financial Defined Contribution Schemes*, ed. Robert Holzmann and Edward Palmer. Washington, DC: World Bank. 2005

268. *Panel* Discussion: NDC versus NDB. In *Pension Reform through NDCs: Issues and Prospect for Non-Financial Defined Contribution Schemes*, ed. Robert Holzmann and Edward Palmer. Washington, DC: World Bank. 2005.

269. *Pensions on Poverty Reduction in Latin America: Evidence from Argentina, Brazil, Chile, Costa Rica, and Uruguay*. International Social Security Review 57 (4): 3–18.

270. *Savings? A Cross-Country Analysis*. In *Pensions, Savings, and Capital Flows: From Ageing to Emerging Markets*, ed. Helmut Reisen, 113-31. Paris: Organisation for Economic Cooperation and Development.

271. *Singapore versus Chile. Competing models for welfare reform*. London, 1996.

272. *Standards for the XXIst Century: Social Security*. Geneva: International Labour Office. IMF (International Monetary Fund). 2004. World Economic Outlook: September 2004; The Global Demographic Transition. Washington, DC: IMF.

273. *Toward a Reformed and Coordinated Pension System in Europe: Rational and Potential Structure*. In *Pension Reform through NDCs: Issues and Prospect for Non-Financial Defined Contribution Schemes*, ed. Robert Holzmann and Edward Palmer. Washington, DC: World Bank. 2005.

274. *World Data. Long-term Forecasts on EIU Country Data and Market Indicators & Forecasts* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.alacra.com/cgi-bin>

ЗМІСТ

ПЕРЕДМОВА	3
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ПОБУДОВИ І ФУНКЦІОНУВАННЯ ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ ТА ЇЇ ВПЛИВ НА ЕКОНОМІЧНУ БЕЗПЕКУ ДЕРЖАВИ	7
1.1. Соціально-економічна сутність та особливості функціонування накопичувальної пенсійної системи	7
1.2. Інституційна інфраструктура пенсійної системи: теоретико-концептуальний підхід	19
1.3. Зв'язок і механізми впливу пенсійної системи на економічну безпеку держави	36
РОЗДІЛ 2 СТРУКТУРА ЗАГРОЗ ЕКОНОМІЧНІЙ БЕЗПЕЦІ ДЕРЖАВИ: ПЕНСІЙНИЙ ЧИННИК	41
2.1. Загальний підхід до оцінки майбутніх наслідків пенсійної реформи в контексті економічної безпеки України	41
2.2. Традиційні та новітні загрози пенсійній системі	50
2.2.1. Традиційні загрози пенсійній системі	50
2.2.2. Новітні загрози пенсійній системі	58
2.3. Загрози, що генеруються пенсійною системою	62
2.3.1. Загрози дореформеної пенсійної системи	62
2.3.2. Загрози реформованої пенсійної системи	68
РОЗДІЛ 3 ПЕРЕДУМОВИ ТА КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ ЗАПРОВАДЖЕННЯ ЗАГАЛЬНООБОВ'ЯЗКОВОЇ НАКОПІЧУВАЛЬНОЇ ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ В УКРАЇНІ	73
3.1. Моделі багаторівневих пенсійних систем: світовий досвід і Україна	73

3.2. Концептуальні засади запровадження обов'язкової накопичувальної пенсійної системи	87
3.2.1. Організаційно-економічний порядок запровадження обов'язкової накопичувальної пенсійної системи.....	88
3.2.2. Суб'єктність сплати пенсійних внесків.....	92
3.2.3. Суб'єктність адміністрування пенсійних внесків.....	94
3.2.4. Критерії відмінності НПФ і право вибору.....	97
3.2.5. Механізм збирання пенсійних внесків	100
3.2.6. Суб'єктність відбору	101

РОЗДІЛ 4

РИЗИКИ ТА ЗАГРОЗИ ПЕРШОГО ЕТАПУ ЗАПРОВАДЖЕННЯ ЗАГАЛЬНООБОВ'ЯЗКОВОЇ НАКОПИЧУВАЛЬНОЇ ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ В УКРАЇНІ.....	103
---	-----

4.1. Концептуальні засади інвестування пенсійних активів обов'язкової накопичувальної пенсійної системи	103
4.2. Гарантування збережень пенсійних накопичень як запорука успіху проведення пенсійної реформи.....	117
4.3. Парадигма участі суб'єктів інституційної інфраструктури в обов'язковій накопичувальній системі.....	136
4.3.1. Проблема конкурсного відбору КУА для надання послуг з управління активами Накопичувальному фонду.....	136
4.3.2. Організаційно-правові засади допуску НПФ до II рівня	138
4.3.3. Добросовісність конкуренції між НПФ–СДР.....	142
4.3.4. Усвідомлення вибору НПФ–СДР застрахованою особою	143

РОЗДІЛ 5

СПОСОБИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ ДЕРЖАВИ В КОНТЕКСТІ ЗАПРОВАДЖЕННЯ ЗАГАЛЬНООБОВ'ЯЗКОВОЇ НАКОПИЧУВАЛЬНОЇ ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ	147
5.1. Пенсійна реформа в контексті новітніх поглядів на солідарність поколінь.....	147
5.2. Організаційні засади державного регулювання діяльності суб'єктів інституційної інфраструктури пенсійної системи	153

5.3. Вплив фінансових криз на економічну безпеку держави: пенсійний аспект	165	
РОЗДІЛ 6		
ПРОГНОЗУВАННЯ НАСЛІДКІВ ЗАПРОВАДЖЕННЯ ЗАГАЛЬНООБОВ'ЯЗКОВОЇ НАКОПИЧУВАЛЬНОЇ ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ ДЛЯ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ У ДОВГОСТРОКОВІЙ ПЕРСПЕКТИВІ (ДО 2050 р.)		172
6.1. Сценарні умови розвитку економіки України у довгостроковій перспективі	172	
6.2. Моделювання наслідків запровадження загальнообов'язкової накопичувальної пенсійної системи	184	
6.2.1 <i>Опис причинно-наслідкових зв'язків</i>	184	
6.2.2 <i>Результати моделювання</i>	191	
6.3. Оцінка впливу запровадження системи II рівня на економічну безпеку держави	200	
ВИСНОВКИ	206	
ПІСЛЯМОВА	215	
ВИКОРИСТАНІ ДЖЕРЕЛА	217	

Наукове видання

ОЛЕКСАНДР КОВАЛЬ

**Перспективи впровадження
загальнообов'язкової
накопичувальної пенсійної
системи в Україні:
вплив на економічну безпеку**

Монографія

Літературні редактори: *Н. І. Палій, О. В. Москаленко*

Коректори: *О. В. Москаленко, Н. І. Палій*

Верстка: *Н. І. Палій, О. Л. Чернявський*

Відповідальний за випуск: *В. М. Сизонтов*

Підп. до друку 1.10.2012. Формат 60x90/16.
Папір офс. Друк офсетний. Гарн. «PetersburgС».
Ум. друк. арк. 15. Обл.-вид. арк. 17,16. Наклад пр. Зам. № _

Віддруковано ПП «Вид-во«ФЕНІКС»
03680, м. Київ, вул. Шутова, 13 Б
Тел./факс 501-93-01