

РЕГУЛЮВАННЯ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ: МІЖНАРОДНІ ПРИНЦИПИ ТА УКРАЇНСЬКІ РЕАЛІЇ

Дмитро
Леонов,
к. е. н.,
доцент,
ДВНЗ
«Київський
національний
університет
ім. Вадима
Гетьмана»

ФІНАНСОВІ ІНСТИТУТИ

Послуги з недержавного пенсійного забезпечення як особливий самостійний різновид фінансових послуг є відносно молодим сегментом ринку фінансових послуг. Зрозуміло, що загальна система відносин щодо здійснення особистих заощаджень фізичних осіб завжди містила як складову заощадження «на старість». Однак подібна цільова функція таких заощаджень визначалась лише самою фізичною особою. Використання для цілей заощадження конкретних активів (дорогоцінних металів та каміння, конкретних валют або цінних паперів, нерухомості тощо) або фінансових послуг (зокрема, банківських установ, трастів або страхових компаній) фактично визначалося самою зацікавленою фізичною особою. Таким чином усі ризики, пов'язані з інвестуванням, збереженням, контролем вартості, управлінням придбаних «на старість» активів повністю лягали на саму фізичну особу. Придбані ж майбутнім пенсіонером фінансові послуги заощаджувального характеру, зазвичай, не мали в повній мірі ознак пенсійного забезпечення або всіх ключових визначень прав та зобов'язань, які убезпечували б споживача цих фінансових послуг від ризиків як в процесі накопичення, так і в процесі отримання майбутньої пенсії.

Ринку фінансових послуг, як будь-якому сегменту ринкової економіки, притаманні загальні процеси розвитку. Одним з них є процес спеціалізації учасника ринку – продавця на певному продукті, якщо попит на цей продукт є сталим та достатнім, а вимоги споживачів цього продукту відрізняють його від можливих продуктів-замінників. Оскільки необхідність заощадження на старість є іманентно притаманною більшості людей, фінансові продукти (послуги), які цілеспрямовано задовольняли б таку загальну потребу, об'єктивно повинні були посісти одне з чільних місць як на національних, так і на світовому ринках фінансових послуг. Статистика свідчить, що пенсійні фонди в розвинених країнах за обсягами активів входять до першої трійки фінансових установ, поруч з банками та страховими компаніями [1]. В той же час, як один з наймолодших сегментів ринків фінансових послуг, ринок послуг з недержавного пен-

сійного забезпечення лише проходить етап остаточного усталення та систематизації як організаційних форм фінансових установ, які надають послуги з недержавного пенсійного забезпечення, так і систем державного регулювання їхньої діяльності. Недержавні пенсійні фонди (пенсійні плани, пенсійні схеми тощо), в різних країнах світу розвивалися на базі різних споріднених фінансових продуктів, найбільш зрозумілих та поширених у тій чи іншій країні (зокрема, компаній зі страхування життя, інвестиційних трастів, депозитних та банківських установ тощо). Відповідно, узагальнене поняття «недержавні пенсійні фонди» на практиці відрізняється значною різноманітністю не тільки організаційних форм, але й схемами надання пенсійної послуги [2]. В той же час міжнародна міграція працівників і, отже, перехід їх з однієї до іншої національної пенсійної системи, вкупі з регіональною економічною, адміністративною та

політичною інтеграцією (зокрема, при створення Єдиного ринку в ЄС) зумовлює необхідність узагальнення та уніфікації засад регулювання діяльності недержавних (приватних) пенсійних фондів (схем).

Відповідно, в останнє десятиріччя значна увага приділяється міжнародною економічною спільнотою *проблемі* розроблення та впровадження загальних принципів регулювання діяльності фінансових установ у сфері недержавного пенсійного забезпечення.

Водночас слід зазначити, що в зарубіжній економічній літературі міжнародні принципи регулювання приватних професійних пенсійних схем зазвичай розглядаються авторами, зокрема Е.Девісом, Д.Кнохом, А.Лабу, К.Дайкіним з точки зору результатів діяльності відповідних міжнародних об'єднань регуляторних органів, тлумачення положень Принципів та подальшого їх запровадження [3-6]. Однак лише окремі публікації містять елементи критичного аналізу структури, спрямування та ефективності зазначених Принципів. Винятком є публікації дослідників з країн, які почали запровадження або реформування систем недержавного пенсійного забезпечення вже після прийняття міжнародних принципів регулювання приватних професійних пенсійних схем. Зокрема, слід відмітити роботи дослідників з Японії, Великої Британії, Росії, а також міжнародних експертів (М.Усукі, Р.Ласслета, Г. фон Герсдорфа, Р.Кокорева, С. Трухачева, Є. Якушева тощо) [7-11].

У вітчизняній економічній літературі до питань загальних засад побудови систем недержавного пенсійного забезпечення були дотичні роботи таких дослідників, як А.Нечай, Н.Ковальова, Д.Леонов, Михайлов А., О.Ткач, А.Федоренко, А. Якимів та ін. [1,2,12-28]. В той же час, комплексного аналізу міжнародних принципів регулювання діяльності установ недержавного пенсійного забезпечення та їх екстраполяції на вітчизняну практику цими авторами не проводилося.

Практичним завданням цієї статті є систематизація та аналіз існуючих підходів до регулювання діяльності недержавних пенсійних фондів, які склалися в міжнародній практиці, а також здійснення порівняльного аналізу міжнародних принципів регулювання діяльності цих фінансових уста-

нов із системою регулювання, яка склалася в Україні.

Як уже зазначалося вище, процес гармонізації підходів до регулювання діяльності фінансових установ у сфері недержавного пенсійного забезпечення активізувався у світі лише в останнє десятиріччя.

У квітні 2000 року з метою сприяння розвитку приватних пенсійних систем, допомоги у створенні адекватних систем їхнього регулювання та з метою обміну інформацією між уповноваженими органами державної влади була заснована Міжнародна мережа регуляторних органів та органів нагляду в сфері пенсійного забезпечення (International Network of Pension Regulators and Supervisors (INPRS)). Членами INPRS є більш ніж 130 уповноважених регуляторних органів з різних країн. Адміністративна підтримка INPRS здійснюється Секретаріатом OECD.

У 2001 році Робочою групою з приватних пенсій INPRS було підготовлено П'ятнадцять принципів регулювання приватних професійних пенсійних схем [фондів] [31]. INPRS та OECD схвалили цей документ у квітні 2001 року. Зазначені Принципи не мають статусу правових актів, обов'язкових до застосування, однак враховуються в діяльності уповноважених органів країн-членів INPRS та OECD. Усі 15 Принципів формують єдину систему підходів до побудови моделі регулювання відносин, які виникають в сфері фінансових послуг з приватного пенсійного забезпечення. В документі сформульовані основні підходи, принципи та сфери першочергового регулювання, які забезпечують комплексний підхід до розвитку установ приватного пенсійного забезпечення. Різноманітність організаційних форм установ приватного забезпечення, які існують у різних країнах світу [2], зумовила досить універсальне формулювання вимог до їхньої діяльності та регулювання, які наведені в Принципах.

Зарубіжні дослідники [10] пропонують наступне групування зазначених Принципів, з огляду саме на основні сфери врегульованих ними відносин:

- принципи що охоплюють вимоги до регулювання та саморегулювання пенсійного ринку (Принципи 1,8,9,10);
- принципи, що охоплюють вимоги до недержавних пенсійних фондів як

фінансових установ (Принципи 5,15);

- принципи, які охоплюють вимоги до пенсійних схем та актуарних розрахунків (Принципи 4,6,7);

- принципи, які встановлюють вимоги до операцій приватних пенсійних фондів на фінансовому ринку (Принципи 2,11);

- принципи, які визначають забезпечення прав вкладників і учасників приватних пенсійних фондів (Принципи 3,12,13,14).

Зазначений підхід, на наш погляд, може бути використаний для узагальненого аналізу дотримання цих Принципів у вітчизняній практиці діяльності недержавних пенсійних фондів.

І. Вимоги до регулювання та саморегулювання пенсійного ринку

Принципи встановлюють, по-перше, основну мету системи регулювання приватного пенсійного забезпечення – захист інтересів бенефіціаріїв пенсійних фондів, стабільність пенсійних фондів і стабільність економіки в цілому. Усі інші цілі, які можуть висуватися в процесі регулювання приватного пенсійного забезпечення, повинні відповідати або, щонайменш, не суперечити основній меті. По-друге, це визначення якісних критеріїв самої системи регулювання – всебічність, динамічність і гнучкість. Пенсійні схеми (фонди) формують складну фінансову послугу з довгим життєвим циклом, тому система регулювання має охоплювати всі основні фінансові операції, які здійснюватимуться протягом усього циклу надання послуги.

Найбільш складним питанням є забезпечення балансу у виконанні вимог динамічності та гнучкості системи регулювання з одночасним забезпеченням захисту споживачів пенсійних послуг та стабільності пенсійних фондів. Зазвичай, в країнах з неусталеною системою регулювання відносин у сфері недержавного пенсійного забезпечення, до яких можна віднести й Україну, перевага віддається жорсткому нормативному врегулюванню діяльності установ недержавного пенсійного забезпечення на рівні законодавства, що, на думку законодавців, повинно забезпечити основну мету – захист споживачів послуг та стабільність системи. Ці

ознаки характерні й для українського законодавства з питань недержавного пенсійного забезпечення [32], наприклад, у частині встановлення кількісних та якісних обмежень на інвестування пенсійних активів безпосередньо Законом [32, ст.47,ст.49].

Однак такий підхід повністю ігнорує ринкові умови функціонування фінансових установ і, відповідно, не забезпечує ані динамічності, ані гнучкості системи регулювання, які б трансформувалися разом зі змінами ринкових умов функціонування пенсійних установ.

На наш погляд, у таких випадках доцільним є перенесення певних регуляторних функцій з прямих норм законодавства до повноважень уповноважених органів (в Україні це – Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України та Держана комісія з цінних паперів та фондового ринку), які змогли б забезпечити оперативне та досить гнучке пристосування регуляторних вимог щодо діяльності пенсійних фондів (схем) до реалій ринкових умов їхнього функціонування.

Водночас необхідно зауважити, що *критерій адекватності регулювання* (викладений в Принципі 1) вимагає додержання мінімальної достатності регуляторного впливу на суб'єктів, задіяних у системі недержавного пенсійного забезпечення, який би не переважував суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення, не перешкоджав та не відштовхував цих суб'єктів від участі в системі та придбанні пенсійних послуг.

*Ефективність державного нагляду*¹ за пенсійними фондами має забезпечуватися наявністю відповідного спеціального законодавства, здійснення компетентним органом фінансового контролю та актуарного оцінювання, а також контролю за фінансовими установами та особами, які наділені повноваженнями в сфері управління пенсійними фондами (для української моделі пенсійного фонду це – члени Ради недержавного пенсійного фонду та особа, яка здійснює функції з адміністрування пенсійного фонду). За законодавством, компетентний орган повинен мати відповідні регуляторні й контрольні повноваження стосовно приватних пенсійних фондів та має

¹ - Принцип 8

бути належним чином фінансований і укомплектований персоналом. Можна зазначити, що в цій частині українська система державного регулювання відповідає вимогам, встановленим відповідним Принципом. У країні наявне як спеціальне законодавство з питань діяльності недержавних пенсійних фондів [32] так і спеціальний уповноважений орган, який наділений не тільки широкими загальними повноваженнями щодо здійснення регулювання, нагляду та контролю за фінансовими установами [33, ст.28], але й спеціальними повноваженнями щодо реалізації цих функцій стосовно недержавних пенсійних фондів та (разом з іншими компетентними органами) осіб, які надають цим фінансовим установам визначені законодавством послуги [32, ст.67]. Разом з тим слід зазначити, що в українському законодавстві [32] наявна нерівномірність регуляторного впливу на різних суб'єктів, наділених управлінськими повноваженнями щодо діяльності пенсійного фонду. Якщо особа, яка здійснює функції з адміністрування пенсійного фонду, отримує відповідну ліцензію, повинна виконувати умови провадження ліцензійної діяльності, визначені законодавством та компетентним (уповноваженим) органом (Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України – далі Держфінпослуг), та підзвітна цьому органу державної влади, то ступінь і форми впливу та контролю цього регуляторного органу за єдиним органом управління недержавним пенсійним фондом (згідно з українським законодавством [32, ст.6]) – Радою фонду, яка призначається засновниками фонду, законодавством чітко не визначені. Відповідно, ефективний нагляд за діяльністю Ради фонду та її рішеннями компетентний орган може здійснювати лише опосередковано (за винятком затвердження Радою документів, які потребують погодження у регулятора – наприклад, інвестиційної декларації) через нагляд за діяльністю особи, яка здійснює адміністрування пенсійного фонду і відповідно, повинна або виконувати рішення Ради, або відмовлятися від їх виконання, мотивуючи це порушенням норм законодавства. В той же час, українське законодавство не

передбачає застосування до Ради фонду та її членів будь-яких заходів впливу з боку компетентного органу. До того ж, зниженню вірогідності своєчасного виявлення та реагування адміністратора на порушення в діях Ради фонду сприяє конфлікт інтересів у відносинах Рада-адміністратор фонду. Це спричинено тим, що, за законодавством, саме Рада фонду укладає та розриває з адміністратором фонду договір на обслуговування, що робить адміністратора фонду залежним від Ради фонду (за винятком тих випадків, коли адміністрування фонду здійснює засновник фонду самостійно). Безумовно, така модель у повній мірі не може вважатися ефективною та потребує вдосконалення щодо питань контролю та відповідальності Ради пенсійного фонду.

В той же час слід відмітити, що не всі питання поточної діяльності пенсійних фондів та осіб, які обслуговують фонд та наділені управлінськими повноваженнями, можуть бути ефективно врегульовані на рівні законодавства та нормативних актів уповноваженого державного органу влади. Особливо це стосується «агентських ризиків», зумовлених порушенням не прямих приписів законодавства, а етичних норм під час надання пенсійних послуг. Тому мають стимулюватися *саморегулювання й самонагляд* у сфері недержавного пенсійного забезпечення².

Саморегулювання може здійснюватися відповідними професійними об'єднаннями суб'єктів системи недержавного пенсійного забезпечення. Така можливість передбачена загальним українським законодавством, яке регулює ринки фінансових послуг [33, ст.16], а також відповідними актами уповноваженого органу – Держфінпослуг. Водночас слід зазначити, що в Україні існує «різнонапружений» режим саморегулювання для різних сегментів ринків фінансових послуг. Так для фінансових установ, які здійснюють свою діяльність на ринку цінних паперів, участь у відповідній саморегулювній організації за відповідним видом професійної діяльності є обов'язковою [34, ст.16, ч.4]. В той же час для всіх інших сегментів ринку фінансових послуг участь у саморегулювних організаціях є факультативною.

Що стосується *самонагляду*, то формування системи контрольних

² - Принцип 9

механізмів усередині пенсійного фонду залежить від його організаційної форми [2] та може включати незалежних актуаріїв, піклувального (наглядного) органу й внутрішніх незалежних контролюючих підрозділів. Зрозуміло, що такі механізми мають підтримуватися відповідною системою регулювання, закріпленою законодавством. Слід зазначити, що в українському законодавстві до системи самонагляду можна віднести обов'язкове використання послуг незалежного аудиту та систему взаємного контролю як між суб'єктами, які надають пенсійному фонду обов'язкові послуги – адміністрування, управління активами, послуги зберігача, так і між цими суб'єктами та Радою фонду. Однак в системі відносин між Радою фонду та фінансовими установами, які надають послуги пенсійному фонду, існує той самий внутрішній конфлікт інтересів, оскільки саме Рада фонду є тим органом управління, до компетенції якого віднесене укладання та розірвання договорів на обслуговування фонду з цими суб'єктами. Крім того, до компетенції Ради фонду віднесено затвердження та подальше внесення змін до основоположного документа в інвестиційній політиці пенсійного фонду – його інвестиційної декларації [32, ст.14, ч.1]. Це потенційно породжує ще один внутрішній конфлікт у процесі діяльності пенсійного фонду, оскільки інвестиційну політику остаточно визначає Рада фонду, яка зазвичай не має відповідного рівня кваліфікації, та залучені нею інвестиційні консультанти, які не несуть будь-якої відповідальності за подальшу інвестиційну діяльність фонду та можливість забезпечити її ефективність у визначених інвестиційною декларацією межах. Усю відповідальність за результати інвестиційної діяльності пенсійного фонду несе компанія з управління активами фонду, яка має лише дорадчий голос у внесенні змін до інвестиційної декларації, в рамках якої вона повинна здійснювати обслуговування пенсійного фонду [32, ст.38 ч.2, ст.43]. Доцільно було б надати компанії з управління активами більше повноважень у цій сфері, не знижуючи функції самонагляду з боку Ради фонду, а саме шляхом надання компанії з

управління активами права «вето» при вирішенні питань формування інвестиційної декларації фонду, з огляду на те, що саме ця компанія має реалізовувати цю політику на практиці.

Що стосується інших елементів системи самонагляду, то, беручи до уваги значну кількість операцій пенсійного фонду, доцільним було б запровадження в усіх фінансових установах, які обслуговують пенсійний фонд (компаніях з управління активами, адміністраторах пенсійних фондів, зберігачах), посади (або підрозділу) внутрішнього контролера.

Зрозуміло, що першочергово система регулювання та саморегулювання має контролювати відповідність законодавству та етичним нормам продуктів, які створюються та поширюються установами недержавного пенсійного забезпечення. В той же час проблема формування *конкурентного ринку* послуг з недержавного пенсійного забезпечення є завданням як системи державного регулювання, так і системи саморегулювання цього ринку. Регулювання повинне відслідковувати рівень комісій, що стягуються різними учасниками ринку, маючи на увазі корисність і функціональність послуг, які ними надаються. Справедлива конкуренція повинна бути вигідна споживачам і зберігати можливість для розвитку адекватного пенсійного ринку³.

II. Вимоги до недержавних пенсійних фондів як фінансових установ

Вимоги, які висувуються до пенсійних фондів щодо існування систем їхнього професійного обслуговування та використання послуг сторонніх спеціалізованих організацій, які надають їх на професійній основі, зумовлені соціальною значущістю фінансових послуг з приватного пенсійного забезпечення та необхідністю забезпечення стабільності пенсійних фондів та захисту їх бенефіціаріїв. Оскільки вкладники (спонсори, засновники) та учасники пенсійних фондів зазвичай не мають необхідних знань та професійної підготовки для самостійного виконання певних функцій щодо забезпечення діяльності пенсійного фонду, а інколи й контролю за діяльністю

³ - Принцип 10

пенсійних фондів, максимально можливий обсяг адміністративних функцій з обслуговування пенсійного фонду (схеми) має здійснюватися на основі аутсорсингу. При цьому передача відповідних функцій іншим особам має здійснюватися в такій комбінації та обсязі, щоб забезпечити дотримання підходу розумної достатності, не створюючи при цьому надмірного адміністративного навантаження⁴. Так, розпорощення окремих функцій між значною кількістю обслуговуючих структур може призвести, з одного боку, до невиправдано високих сукупних витрат для пенсійного фонду (що може бути частково уникнуто за допомогою поєднання декількох пов'язаних функцій в одній обслуговуючій фонд установі), а також до ускладнення системи комунікацій між обслуговуваними фонд установами (що може бути фактором виникнення технічних ризиків) та контролю з боку пенсійного фонду за якістю їхніх послуг. У той же час, поєднання декількох функцій в одній обслуговуючій установі не повинно призводити до виникнення конфлікту інтересів та знижувати рівень взаємного контролю таких установ за наданням необхідних послуг пенсійному фонду. Слід зазначити, що українське законодавство в цих питаннях є достатньо комплексним та, одночасно, достатньо гнучким. З одного боку, законом [32] чітко встановлено перелік послуг, які мають надаватися пенсійному фонду, – послуги з адміністрування, послуги з управління активами, послуги зі зберігання активів, послуги аудитора, а також, за умови відсутності в складі Ради фонду осіб відповідної кваліфікації, послуги інвестиційного консультанта. Разом з тим, законодавство передбачає можливість розумного комбінування в межах одного надавача тих послуг, які не знижують рівня контролю та не породжують конфлікту інтересів, а саме адміністрування та управління активами фонду, а також, у певних випадках, виконання цих функцій з обслуговування фонду на безоплатній основі самим засновником фонду за умови отримання ним ліцензії на здійснення відповідної діяльності.

Організаційне забезпечення відокрем-

лення пенсійних фондів від їхніх вкладників (спонсорів)⁵ є основою прозорості функціонування цих фондів та логічною передумовою вимоги щодо їх фондування, яка міститься в Принципі 6. Таке відокремлення має на меті запобігання прямого втручання вкладника (спонсора) у функціонування пенсійної схеми і, особливо, в процес управління пенсійними активами. Такий підхід має забезпечити захист учасників пенсійного фонду від порушення (або довільної зміни) за власним бажанням вкладника (спонсора) належних цим учасникам пенсійних прав, які випливають з пенсійної схеми, а також зменшити ризик використання пенсійних активів у власному господарському обороті самостійного зворотного вилучення пенсійних внесків вкладником (спонсором) на власну користь (шляхом «самоінвестування»). Водночас, існуюча у світі різноманітність організаційних форм існування пенсійних схем (фондів), які у деяких країнах не мають статусу юридичної особи та можуть складатися з окремих рахунків, що управляються фінансовими установами, та були відкриті згідно з угодою між спонсором плану та фінансовою установою, що управляє фондом, або інколи створюються безпосередньо при вкладнику (спонсорі) [2], вимагає запровадження спеціальних механізмів відокремлення активів та зобов'язань таких пенсійних фондів від активів та зобов'язань самого вкладника (спонсора).

Цей аспект в українській моделі пенсійного фонду вирішено кардинально через організаційну форму недержавного пенсійного фонду, який є самостійною юридичною особою – неприбутковим товариством [32, ст.1], внески до якого від вкладників фонду є власністю учасників фонду, на користь яких ці внески здійснені, одразу з моменту зарахування цих внесків на індивідуальні пенсійні рахунки цих учасників в фонді [32, ст.7 ч.3]. Крім того, на заваді зворотного «самоінвестування» пенсійних коштів в зобов'язання самого вкладника стоїть законодавче встановлене інвестиційне обмеження інвестування активів фонду в зобов'язання однієї особи [32, ст.49 ч.1]. Слід зазначити, що в цьому аспекті

⁴ - Принцип 5

⁵ - Принцип 5

особлива увага в законодавстві приділена корпоративним пенсійним фондам (тобто фондам, спеціально заснованим роботодавцями для перерахування пенсійних внесків на користь своїх працівників). Саме такі фонди є найбільш вразливими до ризику «самоінвестування», оскільки саме засновники та роботодавці-вкладники безпосередньо впливають на єдиний орган управління фондом – його Раду (формують її склад, на свій розсуд відкликають членів Ради, виплачують винагороди членам Ради та здебільшого є також їхніми роботодавцями). За цих умов можливості здійснення у своїх інтересах тиску на пенсійний фонд з боку вкладників значно зростають. Запобіжним заходом, застосованим в українському законодавстві, є обов'язкове відокремлення функції з обслуговування пенсійного фонду в частині управління його активами до компанії з управління активами, яка не може бути пов'язаною особою для засновника корпоративного⁶ або професійного фонду [32, ст.34 ч.4].

За цих умов необхідно також співвідносити рівень корпоративного управління і якість діяльності пенсійного фонду⁷. Вимоги до *створення системи належного корпоративного управління пенсійним фондом* зазначені в Принципах, у першу чергу спрямовані на визначення адекватного ступеня впливу засновників пенсійного фонду на його діяльність, а також форми їхньої участі в управлінні пенсійним фондом: безпосередньо або в ролі Піклувальників (членів наглядового органу). В розвиток цих вимог Радою ОЕСР 28 квітня 2005 року були прийняті Рекомендації ОЕСР щодо управління пенсійними фондами [35]. Рекомендації розглядають деякі з регулятивних проблем, що виникають у процесі заснування та функціонування пенсійних фондів. Мета рекомендацій – надати уявлення щодо регулювання управління пенсійними фондами, що включають питання організаційно-правової форми та структури пенсійної установи, а також взаємодії та зв'язок між різними сторонами, що беруть участь в управлінні пенсійним фондом, та його учасниками. Дані рекомендації були

розроблені Комітетом ОЕСР з питань страхування та приватного пенсійного забезпечення, а також Робочою групою з приватного пенсійного забезпечення. Рекомендації з управління пенсійними фондами вперше були схвалені Робочою групою у 2002 році, а згодом модернізовані з метою врахування останніх змін у загальних принципах корпоративного управління країн ОЕСР. Діяльність Робочої групи з приватного пенсійного забезпечення щодо розроблення Рекомендацій з управління пенсійними фондами зводилась до того, щоб передати специфіку управління пенсійними фондами при застосуванні загальних «Принципів ОЕСР з корпоративного управління». Рекомендації також враховують роботу ОЕСР та IOSCO щодо схем колективного інвестування. Вимоги ОЕСР до схем колективного інвестування мають багато спільного з вимогами до пенсійних фондів. Проте установи колективного інвестування фактично в своїй діяльності використовують модель еквівалентну принципу пенсійних сем з встановленими внесками. Тобто, як правило, вони ніяк не страхують фінансові або біометричні ризики.

Рекомендації розподілені на дві основні групи: рекомендації щодо структури управління та рекомендації щодо механізмів управління.

Орган управління пенсійним фондом є об'єктом різних форм зовнішнього нагляду. Головною метою є своєчасне встановлення фактів порушення регулятивних норм за допомогою незалежного зовнішнього контролю за діяльністю органу управління пенсійного фонду. Відповідно, з одного боку, орган управління (або фінансова установа, якій делеговано повноваження органу управління) має контролюватися спеціальними комітетами, створеними спеціально для цього (наприклад, наглядова рада), члени яких обираються учасниками пенсійного плану та бенефіціаріями. З другого – від зовнішніх надавачів послуг пенсійному фонду, таких як актуарії, аудиторі та зберігачі вимагається здійснення контролю та звітування щодо виконання органом управління відповідних норм законо-

⁶ За винятком випадку, коли засновником власного корпоративного фонду виступає банк або компанія з управління активами, які здійснюють управління активами самостійно на безоплатній основі.

⁷ - Принцип 15

давства. Разом з тим орган управління є об'єктом нагляду відповідних державних органів.

В той же час управління пенсійними фондами повинно враховувати як специфічні аспекти діяльності установ даного сектору, такі і можливу некорпоративну природу багатьох пенсійних фондів.

Що стосується недержавних пенсійних фондів в Україні, то вони за своєю організаційною формою максимально наближені до пенсійних фондів, які мають корпоративну побудову. При цьому слід зазначити, що в системі корпоративного управління основна питома вага прав належить засновникам пенсійного фонду, які також формують єдиний постійно діючий орган управління фонду – Раду фонду. Певними правами, зокрема щодо права на представництво в складі Ради фонду, наділені також вкладники корпоративних пенсійних фондів [32, ст.13 ч.3]. У свою чергу учасники (бенефіціарії) пенсійного фонду в українській моделі наділені окремими обмеженими корпоративними правами, але у виключних випадках, зокрема учасники фонду, котрі становлять не менш ніж десять відсотків загальної кількості учасників фонду, мають право вимагати скликання позачергових зборів засновників та обов'язкового прийняття рішення з питань, запропонованих ними до розгляду на зборах засновників [32, ст.16 ч.1].

III. Вимоги до пенсійних схем та актуарних розрахунків

Вимога належної оцінки умов приватних пенсійних схем⁸ (у частині ризиків, виплат, ступеня охоплення контингенту потенційних учасників тощо) є логічним продовженням реалізації Принципу 1 у частині вимоги всебічності системи регулювання приватних пенсій. Безумовно, у випадках, коли в країні приватні пенсії є повним замінником або обов'язковим доповненням до державної пенсії, такі пенсійні схеми повинні підпадати під найдеталізованіші вимоги, моніторинг та оцінку, з огляду на те, що вони є невід'ємною складовою національної пенсійної системи та системи соціальних гарантій. Те саме стосується випадків, коли пенсійна система припускає можливість переведення пенсійних прав

(накопичень) з державного на недержавний рівень і навпаки. Оскільки в цьому випадку, формально або неформально, соціальні зобов'язання держави існують незалежно від фактичного знаходження пенсійних активів (у державній або недержавній пенсійній системі), напруженість системи вимог, оцінки, регулювання та нагляду за подібними пенсійними схемами повинна відповідати стандартам та вимогам, закріпленим актами законодавства до державного рівня пенсійної системи.

Принцип *адекватності вимог до приватних пенсійних схем*⁹ включає вимогу диференціації системи вимог до різних пенсійних схем за критерієм джерел формування майбутніх пенсійних доходів. Такий підхід, вочевидь, у першу чергу зумовлений різним ступенем відповідальності, яка виникає відповідно до джерела пенсійних накопичень. Так, пенсійні накопичення, сформовані з використанням пільгових режимів оподаткування, які є складовою державної соціальної політики, фактично є частково (в межах недоотриманих державою податків) профінансованими за рахунок держави. Зрозуміло, що контроль за формуванням та використанням подібних джерел пенсійних доходів фактично має відповідати стандартам контролю в сфері державних фінансів. У свою чергу, попередньо фондовані пенсії передбачають фактичне покриття пенсійних прав учасника пенсійної схеми грошовими внесками вкладників (спонсорів). Відповідно, вимоги та контроль за накопиченням, інвестуванням та використанням цих попередньо сплачених коштів як з боку держави, так і з боку спонсорів (вкладників) та учасників пенсійної схеми має бути достатньо дієвим та спрямовуватися на забезпечення збереження реальної вартості наявних пенсійних накопичень (перерахованих пенсійних внесків), особливо, якщо вони для роботодавців є обов'язковими та доповнюють або заміняють державні пенсії. Приватні заощадження в цій системі, вочевидь, є джерелом пенсійних накопичень, вимоги до якого в першу чергу повинні забезпечувати прозорість та надійність пенсійної схеми для фізичної особи –

⁸ - Принцип 4

⁹ - Принцип 4

вкладника. Що стосується такого джерела виплати майбутніх пенсійних доходів як прибуток за пенсійною схемою, то слід враховувати, що це джерело, на відміну від пенсійних внесків, не є гарантованим, а є лише вірогідним. Тому вимоги та нагляд у цій частині функціонування пенсійної схеми повинні бути спрямовані на запобігання шахрайства з пенсійними активами в межах пенсійної схеми та базуватися, в першу чергу, на досягненні прибутковості пенсійної схеми, близької до «середньоринкової» прибутковості аналогічних пенсійних схем, які функціонують на національному ринку фінансових послуг.

*Принцип фондування*¹⁰ визначає, що приватні пенсійні схеми повинні фондуватися. Залежно від рівня покриття зобов'язань пенсійної схеми (фонду) перед учасниками по належних їм пенсійних правах пенсійні схеми (фонди) поділяються на фондовані (тобто в яких усі пенсійні права учасників фонду покриті пенсійними активами, сформованими за рахунок внесків, фактично перерахованих вкладниками (спонсорами) фонду), нефондовані (тобто в яких зобов'язання пенсійного фонду не покриті пенсійними активами, а вкладники (спонсори) фонду перераховують внески лише на здійснення поточних виплат учасникам фонду), та частково фондовані (тобто в яких пенсійні активи, сформовані за рахунок пенсійних внесків та отриманого інвестиційного доходу, лише частково покривають розрахункові зобов'язання фонду по пенсійних правах його учасників). Відповідно, дотримання принципу фондування вимагає запровадження лише повністю або частково фондованих пенсійних схем.

Принцип повного фондування діє для схем із установленими внесками, а для інших типів схем повинні вводитися вимоги *мінімального фондування* або інші механізми, здатні гарантувати належне фінансування зобов'язань з виплати пенсій. Вимога повного фондування є об'єктивною умовою функціонування схем з установленими внесками (за якими обсяг пенсійних прав учасника дорівнює розміру належних йому пенсійних активів, які сформовані

за рахунок внесків на користь цього учасника та накопиченого доходу від їх інвестування). У разі неповного фондування таких схем учасник автоматично втрачає частину своїх пенсійних прав (у вигляді інвестиційного доходу, не отриманого на неперераховані пенсійні внески). Для інших типів схем умова мінімального фондування (або гарантій виконання зобов'язань по виплаті пенсій) практично встановлює вимогу визначити мінімальний рівень захисту учасників схеми від ризику неплатоспроможності вкладників.

Зазвичай, з метою об'єктивної оцінки поточної вартості пенсійних активів, які знаходяться в пенсійній схемі (фонді), використовується метод оцінки активів за їхньою ринковою вартістю. Особливо значення цей метод має для оцінки активів схем (фондів), які працюють за схемами з встановленими внесками. В цьому випадку досягається мета максимально адекватної грошової оцінки пенсійних накопичень учасника схеми, які інвестовані в певні активи, для визначення обсягу належних йому пенсійних прав та обрахунку пенсійних виплат. У той же час, метод оцінки по ліквідаційній вартості є більш консервативним і, відповідно, більш близьким до принципу обачності в обрахуванні вартості пенсійних активів, які знаходяться у фонді. Одночасне застосування обох методів дає можливість більш реалістично оцінити рівень фондування для пенсійних схем інших, ніж схеми з встановленими внесками (в першу чергу для схем зі встановленими виплатами). З іншого боку, для схем з встановленими внесками такий підхід до оцінки активів дозволяє визначити ту частину суми переоцінки активів, яка є лише вірогідним, але не гарантованим джерелом нарахування та сплати пенсій.

Для різних пенсійних схем існує значна кількість випадків, коли може виникнути проблема недостатнього фондування. Це може бути спричинено низькою платіжною дисципліною вкладника (спонсора), або його неплатоспроможністю (тимчасовою, або остаточною), зниженням ринкової вартості або ліквідності пенсійних активів,

¹⁰ - Принцип 6

порушень з боку установи, яка здійснює інвестування активів фонду, тощо. Принципи не встановлюють чітких вимог до механізмів розв'язання проблеми недостатнього фондування пенсійної схеми. Вочевидь, така ситуація може виникнути як в схемах з встановленими внесками, так і у схемах з встановленими виплатами. По схемах з встановленими виплатами та особливо тих з них, які фондовані частково (або на мінімальному рівні), такі ризики значно вищі. В таких схемах може як індексуватися сама пенсійна виплата (зазвичай, у разі повної фондованості схеми), так і вимагатися додаткові внески від вкладника (спонсора) пенсійного фонду (або термінове погашення його заборгованості перед фондом). У схемах з встановленими внесками подібні ризики несуть учасники схеми і, в першу чергу ті з них, кому вже визначено розмір пенсійних виплат. Зазвичай, інвестиційний ризик знижується за рахунок консервативного інвестування коштів, щодо яких визначені пенсійні права на виплату пенсій, а можливі збитки від ринкової переоцінки частки пенсійних активів, належної учаснику-пенсіонеру, перекладаються на нього та призводять до зменшення нарахованої йому пенсії. Залежно від того, хто несе подібні ризики відповідно до умов функціонування кожної схеми (фонду), можуть запроваджуватися й інші стабілізаційні механізми. В той же час, при запровадженні стабілізаційних механізмів слід враховувати вимоги Принципу¹, який визначає, що основною метою регулювання є баланс захисту прав бенефіціаріїв пенсійних схем та стабільності пенсійних фондів і пенсійної системи в цілому.

Вимоги до мінімального капіталу й гарантій пенсійних фондів повинні бути обґрунтовані і враховувати довгостроковий характер пенсійних зобов'язань. Поняття та вимоги до мінімальної капіталізації пенсійного фонду, а також форми гарантій, які застосовуються у різних схемах, мають визначатися з урахуванням різноманітності існуючих у світі організаційних форм пенсійних фондів (схем) та в залежності від виду схеми (встановлені внески чи встановлені виплати), ступеня фондованості схеми тощо.

¹¹ схеми «pay-as-you-go»

Оподатковування повинне стимулювати достатній рівень фондування. Стимулююча роль системи оподаткування в сфері пенсійних послуг може реалізовуватися на будь-якому етапі життєвого циклу цих фінансових послуг (внески-інвестування-виплати) [26], адже саме податкове стимулювання на етапах здійснення внесків та/або інвестування є значним чинником достатнього рівня фондування пенсійних схем [14]. Податкові стимули для вкладників та учасників схеми на етапі здійснення внесків є, з одного боку механізмом часткового перенесення тягаря соціально спрямованих відрахувань на державні фінанси (у вигляді недоотриманих державою податків на прибуток юридичних осіб та доходи фізичних осіб), з іншого боку – гарантією непопущеності отриманих на цьому етапі пільг у майбутньому, навіть у разі змін у податковому законодавстві. Тому намагання максимального використання сприятливого режиму оподаткування на цьому етапі спонукає вкладників (спонсорів) до збільшення сум пенсійних внесків і, відповідно, рівня фондування пенсійних схем. Допоміжну роль у цьому відіграє сприятливий режим оподаткування до інвестиційного доходу в рамках пенсійної схеми, який може встановлюватися на етапі інвестування пенсійних активів. Це також спонукає вкладників до максимізації фондування схеми задля отримання максимального додаткового джерела її фондування у вигляді неоподаткованого інвестиційного доходу. Відсутність податкових стимулів на цих етапах функціонування пенсійної послуги, а також встановлення податкових пільг лише на етапі виплат, робить режим оподатковування умовно нейтральним і не стимулює фондування пенсійних схем.

Приватні нефондовані схеми¹¹ на рівні окремих компаній мають бути заборонені. Нефондовані пенсійні схеми з встановленими виплатами, які передбачають сплату вкладником (спонсором) внесків лише на покриття поточних нарахованих пенсійних виплат учасникам фонду, які фактично всі вже вийшли на пенсію, є дуже вразливими та залежними від поточного фінансового стану вкладника (спонсора). Фактично,

найменша тимчасова неплатоспроможність вкладника призводить до затримки пенсійних виплат усім учасникам схеми, а банкрутство вкладника автоматично призводить до втрати всіма учасниками фонду всіх їхніх «умовно нарахованих» пенсійних прав. Учасники фонду (як ті, що працюють, так і ті, що вийшли на пенсію) за таких умов є практично залежними від фінансового стану їхньої компанії-роботодавця на невизначений час. Тому, з метою захисту бенефіціаріїв пенсійних фондів та забезпечення стабільності окремих фондів та пенсійної системи подібні схеми мають бути заборонені.

Вимоги до стандартизації технічних прийомів здійснення розрахунків та оцінок¹² у роботі недержавних пенсійних фондів є невід'ємною складовою Принципів. Так, для оцінки активів і зобов'язань мають застосовуватися належні методи розрахунків, включаючи актуарні методи й правила амортизації, засновані на прозорих і порівнянних стандартах [16]. Для фондів або частково фондованих пенсійних фондів питання достовірної оцінки вартості активів та зобов'язань є одним з найсуттєвіших чинників стабільної роботи фонду та захисту майнових прав його учасників. У випадку використання схем з встановленими виплатами (DB), які за своєю природою можуть визначатися лише частково фондованими (оскільки несуть біометричні актуарні ризики, пов'язані з вірогіднісною оцінкою зобов'язань перед учасниками по довічних пенсійних виплатах), питання достовірності оцінки існуючих пенсійних активів є ключовим у визначенні ступеня фондованості пенсійної схеми і, відповідно, дотримання принципів фондованості та стійкості цієї схеми. У разі застосування схем з встановленими внесками (DC), які не страхують біометричні актуарні ризики, то питання достовірної оцінки активів є визначальним для достовірної оцінки зобов'язань перед учасником схеми, оскільки саме виходячи з вартості активів визначається чиста вартість активів пенсійного фонду та частка в цій вартості окремого учасника фонду.

Відповідно, Принципи вимагають всебічного сприяння розвитку сучасної

техніки управління активами й зобов'язаннями, а також використання ефективної системи управління ризиками й встановлення загальногалузевих стандартів управління ризиками. Саме ефективність подібних заходів має стати підґрунтям для забезпечення стабільності роботи приватних пенсійних фондів і підвищення довіри до пенсійних фондів та інших організацій, що беруть участь у формуванні пенсійних доходів.

Аналізуючи норми актів законодавства, які регулюють ці аспекти діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні [32, 36, 37], слід зазначити, що вони в цілому відповідають вимогам міжнародних принципів.

Зокрема стосовно системи оцінки діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні слід зазначити, що існуюча система нагляду, звітності та моніторингу в сфері діяльності цих фінансових установ у цілому дає можливість здійснити оцінку умов пенсійних схем як на етапі їх запровадження (вони є невід'ємною складовою статуту пенсійного фонду та підлягають погодженню з уповноваженим органом – Держфінпослуг [32, ст. 59 ч. 1]), так і на етапі їхнього практичного функціонування [20]. В той же час, наявність в українському законодавстві норм, які передбачають у майбутньому надання учасникам Накопичувального пенсійного фонду права переведення належних їм пенсійних активів, які сформовані за рахунок обов'язкових пенсійних внесків, до недержавних пенсійних фондів [38, ст. 78 ч. 5] висуває додаткові вимоги до подальшого розвитку системи державного нагляду за діяльністю накопичувальних складових системи національного пенсійного забезпечення (державного та недержавного рівнів). Зокрема це стосується розроблення та запровадження систем моделювання та актуарної оцінки в частині контингенту та пенсійних накопичень учасників Накопичувального фонду, які здійснюватимуть переведення належних їм пенсійних накопичень з державного на недержавний рівень та навпаки [17, 18].

Щодо адекватності вимог до недержавних пенсійних фондів слід зауважити, що в Україні запроваджена модель діяльності недержавного пенсійного фонду, яка базується на схемі

¹² - Принцип 7

з встановленими внесками. Відповідно, для українських пенсійних фондів обов'язковим є дотримання принципу повного фондування. Разом з тим залишаються остаточно не вирішеними проблеми можливості виникнення недостатнього фондування зобов'язань пенсійного фонду перед учасниками в процесі його практичної діяльності. Певні проблеми можуть виникнути на всіх етапах життєвого циклу пенсійної послуги фонду, а саме отримання пенсійних внесків, накопичення та інвестування пенсійних активів, здійснення пенсійних виплат.

Так на етапі отримання пенсійних внесків недержавні пенсійні фонди в Україні можуть стикнутися з недостатнім правовим врегулюванням питання матеріальної відповідальності вкладника пенсійного фонду в разі прострочення здійснення пенсійних внесків на користь учасника фонду, відповідно до умов, передбачених укладеним таким вкладником пенсійним контрактом. У світовій практиці застосовується два підходи до застосування такої відповідальності.

З одного боку, пенсійний контракт має певні особливості за своєю економічною та правовою сутністю. Пенсійний контракт укладається між вкладником та пенсійним фондом не на користь фонду, а на користь конкретного учасника пенсійного фонду. При цьому на практиці можливі два варіанти комбінації статусу вкладника та учасника фонду: особи вкладника та учасника не збігаються (тобто вкладник укладає пенсійний контракт на користь іншої особи – учасника фонду); особа вкладника та учасника фонду збігається (тобто вкладник фонду – фізична особа укладає пенсійний контракт на власну користь як учасника фонду). Таким чином, якщо розглядати кожний пенсійний контракт з погляду економічних інтересів особи-бенефіціарія (тобто конкретного учасника, на користь якого здійснюються пенсійні внески), то постає питання відшкодування шкоди, завданої вкладником саме цьому бенефіціарію, як особі, на користь якої укладається такий контракт (тобто учасника фонду). Такий підхід притаманний для індивідуальних пенсійних планів професійних пенсій. Однак за такого підходу виникає колізія нарахування штрафних санкцій на

вкладника, який одночасно є учасником пенсійного фонду та сплачує внески на свою користь.

З іншого боку, можна вважати, що, оскільки сторонами пенсійного контракту є з одного боку вкладник, а з другого – сам пенсійний фонд, у разі прострочки сплати вкладником пенсійних внесків матеріальна відповідальність виникає у вкладника перед фондом. При цьому, згідно з українським законодавством [39, ст.343 ч.2], якщо умовами контракту не передбачене інше, має застосовуватися загальний розмір штрафної санкції за прострочку платежу, визначений законодавством. У випадку сплати суми фінансової санкції такий платіж надходитиме на користь сторони контракту, тобто пенсійного фонду та, відповідно, формуватиме дохід фонду в цілому. Таким чином, штрафна санкція розглядається як порушення прав самого фонду за пенсійним контрактом на отримання грошових внесків у визначений контрактом термін. З таким підходом можна погодитися з огляду на те, що пенсійний фонд як фінансова установа має певний план руху грошових коштів, який узгоджений як з планом інвестиційних операцій фонду, так і з планом виконання фондом своїх зобов'язань перед учасниками (виплата пенсій, переведення пенсійних накопичень до інших фінансових установ, тощо). Відповідно, несвоєчасне виконання окремими вкладниками своїх зобов'язань щодо здійснення пенсійних внесків може призвести до втрати фондом (і відповідно всіма його учасниками) інвестиційних доходів або погіршення платоспроможності фонду. Отже, індивідуальну відповідальність вкладника перед пенсійним фондом можна розглядати як сукупну відповідальність перед усіма його учасниками, а не тільки перед тим учасником, на користь якого здійснюються пенсійні внески. Такий підхід є виправданий з огляду на те, що українська модель пенсійного фонду побудована на основі схеми колективного інвестування (в цьому випадку – колективного інвестування сукупних пенсійних активів учасників фонду). Відповідно, й відповідальність будь-яких контрагентів фонду по їх зобов'язаннях має розглядатися як відповідальність перед фондом, як сукупністю всіх його

учасників. Таким чином, можна дійти висновку, що українській моделі пенсійного фонду, побудованій за схемою колективного інвестування, більш відповідає другий підхід до визначення відповідальності вкладника, а саме, його відповідальність перед фондом в цілому. В загальному вигляді саме цей підхід реалізовано в українському законодавстві при визначенні зобов'язань вкладника за пенсійним контрактом [32, ст.57 ч.2].

В той же час, слід наголосити на фактично відсутність нормативного врегулювання в Україні питання обліку та контролю за виконанням прострочених зобов'язань вкладників за пенсійними контрактами. Наявні методичні рекомендації Держфінпослуг з бухгалтерського обліку в пенсійних фондах [40] розроблені автором виходячи з постулату повної фондованості пенсійних схем та, відповідно, сумлінного виконання вкладниками своїх зобов'язань за укладеними ними з пенсійним фондом пенсійними контрактами. Однак на практиці виникають проблеми не тільки з простроченими, але й взагалі «пропущеними» вкладником плановими платежами за пенсійним контрактом. Зрозуміло, що у кожного вкладника можуть існувати свої об'єктивні обставини, які зумовили невиконання зобов'язань за пенсійними контрактами. Однак відмінність пенсійних фондів, побудованих за моделлю колективного інвестування від індивідуальних (особистих) пенсійних схем, полягає саме в тому, що учасники фонду несуть солідарні(колективні) ризики щодо всієї діяльності фонду. Таким чином, у разі несплати пенсійних внесків окремим вкладником порушується діяльність фонду в цілому і, відповідно, завдається шкода всім його учасникам. З метою уникнення подібних зловживань з боку вкладників пенсійних фондів доцільно було б доповнити зазначені вище Методичні рекомендації Держфінпослуг порядком бухгалтерського обліку на позабалансових рахунках пенсійного фонду сум нарахованої, але не сплаченої фонду вкладником суми пенсійних внесків відповідно до умов пенсійного контракту, укладеного з цим вкладником. Контроль за цим має бути покладений на особу, яка здійснює адміністрування

пенсійного фонду і, відповідно, забезпечує ведення бухгалтерського обліку фонду, та Раду фонду як єдиного органу управління цієї фінансової установи. При цьому, якщо умови контракту та інформація, надана вкладником, не дозволяють провести точне обчислення чергового пенсійного внеску, адміністратор фонду має звернутися за відповідною інформацією до такого вкладника та повідомити про отримання або неотримання необхідної інформації Раду фонду.

Режим оподаткування внесків до недержавних пенсійних фондів, який встановлено українським законодавством, на етапі здійснення пенсійних внесків містить стимули та заохочення як для вкладників (роботодавців, родичів учасника пенсійного фонду, на користь якого здійснюються пенсійні внески, та самого такого учасника) відповідно до податку на прибуток або податку на доходи фізичних осіб, так і для учасника – бенефіціарія подібних внесків (шляхом визначення розміру надходжень на його користь у місяць, звільнених від оподаткування податком на доходи фізичних осіб) [26]. Також слід зазначити, що запроваджена система податкових стимулів не покриває всі категорії роботодавців. Зокрема це стосується підприємств-роботодавців, які перебувають на спрощеній системі оподаткування, та роботодавців – фізичних осіб, котрі є суб'єктами підприємницької діяльності. Це значно звужує коло мотивованих вкладників до недержавних пенсійних фондів.

На етапі накопичення та інвестування пенсійних активів сума зобов'язань фонду перед учасником постійно коливається за рахунок надходження наступних пенсійних внесків та розподілу прибутку/збитку від інвестування пенсійних активів. При цьому слід підкреслити, що законодавство чітко визначає в якості об'єкта розподілу саме фактично отриманий прибуток/збиток пенсійного фонду і не включає до нього прибутки/збитки від переоцінки вартості активів [32, ст.51 ч.1]. «Вірогідний» прибуток від переоцінок вартості активів відображається в обліку пенсійного фонду, але не розподіляється між учасниками фонду та покриває «вірогідні» збитки, які утворюються внаслідок уцінки активів фонду. Таким чином, балансування коливань оціночної вартості активів пенсійного фонду відбувається на

рахунку нерозподілених прибутків/збитків та не впливає на ідентифіковані суми зобов'язань пенсійного фонду перед конкретними учасниками фонду, які відображені на їх індивідуальних пенсійних рахунках. Відповідно, поточні «ринкові» коливання вартості активів фонду, незалежно від їхнього характеру (об'єктивні, спекулятивні тощо) не впливають на розрахунки фонду з його учасниками. З одного боку, такий підхід є доволі консервативним, однак гарантовано забезпечує повне фондування зобов'язань пенсійного фонду перед його учасниками та є виправданим в короткостроковій перспективі.

З іншого боку, в середньо- та довгостроковій перспективі застосування такого підходу може призвести до суттєвих викривлень сум індивідуальних пенсійних накопичень, належних учасникам фонду. При цьому це може бути як у бік заниження цих показників (унаслідок довгострокового нерозподілу загального прибутку від переоцінок активів фонду), так і в бік завищення (унаслідок довгострокового нерозподілу загального збитку від переоцінок активів фонду).

Визначення сум зобов'язань фонду перед конкретними учасниками для обрахунку пенсійних виплат відбувається перманентно протягом діяльності фонду. Таким чином, у разі накопичення значних сум переоцінок (як у вигляді нерозподілених прибутків, так і у вигляді нерозподілених збитків) виникає дисбаланс між групами учасників фонду – тими, хто перебуває на стадії накопичення, та тими, перед ким зобов'язання фонду були зафіксовані та вони перейшли на стадію отримання пенсійних виплат. У разі накопичення значного нерозподіленого прибутку вірогідне заниження сум пенсійних виплат перед учасниками, які вже досягли пенсійного віку та отримують такі виплати. В цьому випадку інтереси учасників фонду, які ще тільки накопичують свої пенсії у фонді, стають більш захищеними від подальших коливань вартості активів, у які розміщені їхні заощадження. У цьому випадку загальний рівень фондування всіх зобов'язань пенсійного фонду є, вочевидь, завищеним. У зворотному випадку, коли накопичено значні нерозподілені збитки, у виграші опиняються учасники

фонду, які виходять на пенсію, оскільки суми їхніх накопичень є фактично завищеними внаслідок нерозподілення збитків від уцінки активів фонду. Таким чином, учасники, яким у поточному періоді визначається сума пенсійних накопичень для обрахунку пенсії, фактично споживатимуть частину вартості активів фонду за рахунок тих учасників, які ще тільки накопичують свої пенсії. В цій ситуації рівень реального фондування зобов'язань фонду перед всіма його учасниками є фактично нижчим, ніж це припустимо.

Існує декілька шляхів подолання такої суперечності. Кардинально протилежною до наведеного вище є система повного розподілу всього балансового фінансового результату фонду – прибутку/збитку (як отриманого від інвестиційної діяльності, так і нарахованого внаслідок переоцінки активів фонду). Проте в короткостроковій перспективі такий підхід призводить до похибок, аналогічних консервативному підходу, оснований на розподілі лише фактично отриманих прибутків/збитків, але з діаметрально протилежним уцімленням інтересів зазначених вище груп учасників фонду. Такий підхід ставить визначення сум пенсійних зобов'язань, відображених на індивідуальних пенсійних рахунках конкретних учасників фонду, в залежність від поточних короткострокових коливань ринкових цін на певні види активів. Відповідно, учасники фонду, які, наприклад, накопичували пенсії з однаковими внесками та протягом одного періоду, але виходитимуть на пенсію протягом двох найближчих періодів (місяців або навіть днів), переоцінки активів та розподілу фінансового результату фонду (прибутку / збитку) можуть отримати різну за розміром пенсію лише за рахунок різкого поточного коливання ринкових цін на певні види активів, які знаходяться в портфелі пенсійного фонду. В Україні негативний вплив такого підходу додатково підсилюється механізмом, спрямованим на захист активів, за рахунок яких здійснюються пенсійні виплати від знецінення, а саме відокремлення їх та інвестування виключно у боргові фінансові інструменти та банківські депозити [32, ст.64, ч.6]. Таким чином, навіть у випадку швидкої (протягом декількох днів) корекції

ринкових цін та відновлення оціночної вартості активів фонду на попередньому рівні, зобов'язання за вже нараховані пенсії фактично залишаються без змін та для пенсіонерів, які потрапили в «несприятливі» дати нарахування пенсій. Навряд чи такий підхід можна вважати ефективним, особливо в країнах з нестабільними, непрозорими ринками фінансових активів, яким притаманний високий рівень волатильності.

Проміжними методами є різноманітні моделі розподілу фактично отриманого прибутку/збитку та нормативного розподілу частки прибутку/збитку від переоцінок вартості активів. За умов законодавчого встановлення нормативних обмежень щодо структури активів пенсійного фонду, які фактично обмежують середню варіабельність складу та структури активів усіх пенсійних фондів, можна обрати «середньоринковий» метод розподілу нормативного розподілу частини фінансового результату від переоцінки активів. Такий метод передбачає безпосередню участь уповноваженого державного органу, який здійснює нагляд у сфері недержавного пенсійного забезпечення, оскільки базується на визначенні «середньоринкового» показника коливання вартості активів по всіх пенсійних фондах за даними їхньої звітності за період, за підсумками якого здійснюється такий розподіл. Таким чином, можна встановити середній для всієї системи недержавних пенсійних фондів рівень (відсоток) стандартного відхилення вартості активів (у бік збільшення або зменшення). Відповідно всі фонди можуть здійснити розподіл прибутку/збитку в межах такого стандартного відхилення, оскільки воно вважатиметься найбільш вірогідним з погляду можливої ліквідаційної вартості активів фондів. Фонди, активи яких відхилилися «нестандартно», тобто в більшій мірі, надлишок переоцінок залишають нерозподіленим [19]. Ми вважаємо, що доцільним було б розробити та запровадити подібний механізм розподілу прибутку недержавних пенсійних фондів в українській практиці.

Стосовно режиму оподаткування на етапі накопичення та інвестування, запровадженого в Україні, слід зазначити, що діяльність недержавного пенсійного фонду можна вважати умовно «податково прозорою». Згідно з

законодавством [36, ст.7, п.7.11], недержавний пенсійний фонд має статус неприбуткової установи, для якої встановлено спеціальний режим оподаткування – звільнення від податку на прибуток надходження до фонду пенсійних внесків та отримання прибутків від використання пенсійних активів на інвестування згідно з вимогами законодавства. В той же час, існуючі норми податкового законодавства не в повній мірі враховують можливі джерела доходів пенсійного фонду, зокрема такі доходи як отримані фондом штрафні платежі від вкладників та контрагентів за інвестиційними операціями, а також доходи від нез'ясованих надходжень до фонду. Відповідно, ці доходи за формальною ознакою не підпадають під оподаткування податком на прибуток. Це питання потребує додаткового вивчення та надалі внесення змін до податкового законодавства щодо звільнення від оподаткування стандартних видів «інших» доходів, які пов'язані зі звичайними операціями пенсійного фонду.

Що стосується етапу нарахування пенсій та здійснення пенсійних виплат, то слід зазначити, що проблеми фондування для зобов'язань за нарахованими пенсіями виникають унаслідок недосконалої системи розподілу прибутку в межах однієї юридичної особи – пенсійного фонду. Вище були зазначені проблеми формування та розподілу прибутку на етапі накопичення, які впливають на визначення зобов'язань за нарахованими пенсіями на етапі виплат. Але сьогодні уповноваженими органами державного регулювання (Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку та Держфінпослуг) не вкормовано особливості відокремленого обліку фінансового результату по пенсійних активах, якими покриваються зобов'язання пенсійного фонду за нарахованими пенсіями [32, ст.64 ч.8]. Стосовно режиму оподаткування, то слід зазначити, що, враховуючи наявність податкових стимулів на етапах внесків та інвестування, існуючий в Україні податковий режим є більш сприятливим, аніж стандартний режим «звільнення–звільнення–оподаткування», притаманний більшості інших країн. Фактично, в Україні перше запроваджено режим «часткове звільнення – звільнення – часткове звільнення». Застосування знижуючого

коефіцієнта до ставки податку на доходи фізичної особи, а також повне звільнення від оподаткування пенсійних виплат з недержавного пенсійного рівня для осіб віком понад 70 років, формують режим стимулювання відстрочення пенсійного віку на недержавному рівні пенсійної системи. Тобто, стимули вживаються на кожному етапі життєвого циклу пенсійної послуги. Таким чином, огляду на податкові стимули слід визнати прогресивність режиму, запровадженого в Україні, порівняно з іншими країнами світу.

Стосовно питань достовірної оцінки активів пенсійних фондів, слід зазначити, що цей процес в Україні має складний історичний шлях. З погляду економічної та правової логіки ринкова вартість активу має бути оцінена однаково, незалежно від особи, яка володіє цим активом. На жаль, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, яка приймає відповідні нормативні акти, не забезпечує єдиного підходу до оцінки активів усіх фінансових установ, які здійснюють свою діяльність на підвалинах схем колективного інвестування (пенсійних та інвестиційних фондів) [41, 42]. Відповідно, виникають суттєві розбіжності в обчисленні вартості активів цих фінансових установ, що сприяє неадекватному сприйняттю показника вартості активів як такого. Таким чином, можна вважати, що питання уніфікації методик здійснення розрахунків вартості активів усіх категорій інституційних інвесторів (до яких належать і пенсійні фонди) є нагальним завданням уповноважених органів державного регулювання.

Стосовно встановлення стандартів управління ризиками, на жаль, можна констатувати цілковиту відсутність навіть концептуальних підходів до встановлення подібної системи в Україні як на рівні державних компетентних органів, так і на рівні професійних саморегулювальних організацій у сфері недержавного пенсійного забезпечення.

IV. Вимоги до операцій приватних пенсійних фондів на фінансовому ринку

Принцип належного регулювання фінансових ринків¹³ є висхідним в

системі вимог до інвестиційної діяльності пенсійних фондів на фінансових ринках. Закладена в Принципах вимога функціонування на недержавному рівні виключно фондів пенсійних схем (фондів) потребує створення ринкового середовища, яке може забезпечити ефективність діяльності подібних накопичувальних фінансових установ. Ефективні й диверсифіковані інвестиції пенсійних заощаджень для зниження ризику мають потребу в добре функціонуючих ринках капіталу й фінансових інститутів. Розвиток попередньо фондів пенсійної системи має здійснюватися разом зі зміцненням інфраструктури фінансового ринку й системи регулювання (включаючи розвиток нових фінансових інструментів і нових ринків).

Зрозуміло, що саме різноманітність фінансових інструментів з чітко прогнозованим співвідношенням ризику та дохідності є необхідним підґрунтям для інвестування пенсійних заощаджень. У багатьох країнах саме держава випускає спеціальні боргові інструменти з гарантованим рівнем реальної дохідності, захищеної від інфляції, для стабілізації інвестиційної діяльності пенсійних фондів в умовах недостатності на ринку пропозиції в потрібному обсязі інших фінансових інструментів [21]. Достатній розвиток інфраструктури фінансового ринку має забезпечити технічні передумови для підвищення ліквідності пенсійних активів та зниження технічних ризиків при їх інвестуванні.

Вимоги до інвестування пенсійних активів, встановлені Принципами¹⁴, з одного боку, підкреслюють необхідність існування системи регулювання інвестиційної діяльності пенсійних фондів, з іншого боку – обґрунтованості інвестиційних обмежень з огляду на необхідність забезпечення ефективності роботи фонду в межах прийнятного співвідношення ризику та доходності [13, 22].

Відповідно, інвестування має здійснюватися з урахуванням структури активів і зобов'язань фонду, ґрунтуючись на інституціональному й функціональному підходах, на принципах диверсифікованості, відповідності грошових потоків і строків виплат. Дотримання принципу відокремлення пенсій-

¹³ - Принцип 2

¹⁴ - Принцип 11

них фондів від їхніх вкладників (спонсорів) знаходить своє продовження у вимогах щодо обмеження самоінвестування, якщо не існує відповідних гарантій повернення пенсійних активів, інвестованих у зобов'язання засновника (вкладника, спонсора) пенсійного фонду. Кількісне регулювання й принципи поміркованості повинні бути ретельно обґрунтовані, тому що вони мають відношення до безпеки й прибутковості пенсійних фондів. Те ж саме стосується й надання фондам можливості диверсифікації ризиків за рахунок інвестування в іноземні активи. Для країн, які розвиваються, характерним є встановлення обмежень на зарубіжні інвестиції пенсійних фондів, з огляду на загальнодержавну політику обмеження вивозу капіталу та забезпечення національної економіки додатковими інвестиційними ресурсами. При цьому необхідність розширення інструментів інвестування та диверсифікації ризиків пенсійних фондів фактично не враховується. Згідно з Принципами, лібералізація закордонних капіталовкладень пенсійних фондів повинна підтримуватися як основа розумних інвестиційних рішень.

Таким чином, вимоги до інвестування є логічним продовженням вимог до пенсійних схем та актуарних розрахунків, які встановлені Принципами, та мають забезпечувати збалансування активів і зобов'язань пенсійного фонду не тільки за вартістю, а й з урахуванням вимог ліквідності та платоспроможності фонду. Основною метою регулювання інвестиційної діяльності пенсійних фондів при цьому є забезпечення ефективності роботи фонду, збільшення дохідності від інвестицій пенсійних активів з одночасним контролем за збереженням припустимої межі ризику. Інтереси пенсійного фонду та його учасників є першочерговими порівняно з іншими інтересами, які можуть існувати у держави заснування пенсійного фонду.

Щодо дотримання принципу «належного регулювання фінансових ринків» в українській практиці, то можна констатувати, що прогрес у системі ринкового регулювання досягнуто в розбудові розгалуженої системи регулювання ринку цінних паперів підприємств та фінансових установ, яка представлена Державною комісією з

цінних паперів та фондового ринку. Однак слід зауважити, що Україна належить до категорії країн з так званим «закритим переліком» цінних паперів, тобто цінними паперами визнаються лише ті фінансові інструменти, які чітко визначені законодавством про цінні папери. Таким чином, розвиток нових цінних паперів проходить складний шлях розроблення та внесення змін до законодавства. Що стосується ринку державних цінних паперів, то в Україні відсутня зазначена вище практика запровадження нових спеціальних фінансових інструментів, забезпечених від інфляційного знецінення, яка притаманна країнам, які мають цілісну політику впровадження накопичувальних рівнів своїх пенсійних систем. Відсутність таких фінансових інструментів відчувається дедалі гостріше, оскільки обсяг пенсійних активів у недержавних пенсійних фондах зростає, а кількість фінансових інструментів, прийнятних для інвестування пенсійних активів, не збільшується. На жаль, рівень дохідності за звичайними облигаціями внутрішньої державної позики не забезпечує покриття інфляції, що робить їх непривабливими для пенсійних фондів. На таку суперечливість у розвитку вітчизняного накопичувального рівня пенсійної системи неодноразово звертали увагу українські дослідники [15, 26, 27]. З огляду на те, що провадження пенсійної реформи є державною справою, а наступним кроком передбачається запровадити в Україні загальнодержавний Накопичувальний фонд, внески до якого будуть обов'язковими, питання випуску спеціальних пенсійних облигацій державної позики стає надзвичайно актуальним.

Стосовно створення належної інфраструктури фінансового ринку слід зазначити, що в Україні існують усі необхідні інститути інфраструктури. Однак рівень якості функціонування інфраструктури вітчизняного фінансового ринку є недостатнім. Фактично інститути інфраструктури не формують сьогодні єдиної системи, яка б ефективно обслуговувала український фінансовий ринок. Найбільш проблемним, на думку вітчизняних дослідників, сьогодні є стан організації біржового ринку цінних паперів в Україні [23, 24]. Значна кількість фондових бірж, відсутність єдиних стандартів

біржової торгівлі цінними паперами та методик визначення ринкових цін (біржового курсу), непрозорість торгів і відсутність вільного та своєчасного доступу до інформації про ринкові ціни роблять український ринок цінних паперів фрагментарним, неефективним та непрозорим. За цих умов вимога законодавства щодо концентрації інвестиційних операцій недержавних пенсійних фондів саме на біржовому ринку замість додаткового захисту пенсійних інвестицій перетворюється в кращому випадку на формальність. У гіршому випадку непрозорість та необ'єктивність ціноутворення на біржовому ринку цінних паперів створює один з найзначніших ризиків для всієї накопичувальної пенсійну системи та її учасників. Окрім неефективного інвестування, створюються передумови до системного викривлення оцінки активів пенсійних фондів та, відповідно, неправильного визначення пенсійних зобов'язань фондів перед їх учасниками, а також загальної хибної оцінки рівня фондування цих зобов'язань.

У свою чергу, встановлені українським законодавством інвестиційні обмеження та вимоги до інвестування пенсійних активів є традиційними для систем регулювання діяльності накопичувальних пенсійних фондів, які ґрунтуються на концепції кількісних обмежень [13, 22]. Разом з тим слід зауважити, що кількісні обмеження до інвестування пенсійних активів в Україні встановлені безпосередньо нормами закону, що робить таку систему негнучкою. Крім того, вітчизняні дослідники [22, 24] неодноразово наголошували на тому, що обмеження прямими нормами закону [32, ст. 49 ч. 1] кола вітчизняних боргових цінних паперів та банківських депозитів лише тих з них, які відповідають за своїм кредитним рейтингом «інвестиційному рівню», також значно звужує коло об'єктів інвестування для пенсійних фондів, що додатково погіршується відсутністю в Україні єдиних підходів до регулювання діяльності рейтингових агентств та присвоєння відповідних рейтингів. Таким чином, компанії з управління активами не завжди можуть швидко та повноцінно реагувати на зміни, які відбуваються на фінансовому ринку. Відповідно, можна вважати, що принцип обґрунтованості інвестиційних обмежень

виконується в Україні лише частково, оскільки не в повній мірі орієнтований на забезпечення ефективності роботи фонду в межах прийнятного співвідношення ризику та дохідності. Доцільно було б розподілити обмеження на інвестування пенсійних активів між прямими нормами закону та нормативними актами відповідного уповноваженого органу (Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку). При цьому на рівні закону доцільно залишити лише перелік дозволених для інвестування активів та загальні вимоги до диверсифікації інвестицій (щодо обмеження інвестування в зобов'язання одного емітента та «самоінвестування», тобто інвестування в зобов'язання засновників фонду), а також прямі заборони на інвестування в зобов'язання певних осіб тощо. Граничні нормативи інвестування в певні класи та види активів мають підлягати більш гнучкому регулюванню на рівні нормативних актив уповноваженого органу. Це дозволить пенсійним фондами проводити більш ефективну інвестиційну політику, адаптовану до поточного стану фінансового ринку та вимог відповідності грошових потоків і строків виплат, які взагалі є індивідуальними для кожного окремого фонду.

Ще одним питанням, яке потребує вирішення для забезпечення обґрунтованої диверсифікації пенсійних інвестицій, є забезпечення реалізації права пенсійних фондів на закордонні капіталовкладення. Ситуація, яка склалася сьогодні в цьому питанні в Україні, межує з правовим нігілізмом з боку відповідного уповноваженого державного регулятора. Законом [32, ст. 47 ч. 2, ст. 49 ч. 1] прямо передбачене право недержавних пенсійних фондів на інвестиції в іноземні цінні папери та визначено кількісне обмеження на такі інвестиції. В той же час порядок отримання дозволу на вивіз капіталу, встановлений Національним банком України, фактично робить таке інвестування неможливим з огляду на довготривалість подібної процедури та неможливість придбання таких цінних паперів за ринковими цінами. Таким чином, Національний банк України протягом п'яти років своєю бездіяльністю щодо врегулювання своєї нормативної бази блокує законне право пенсійних фондів на здійснення іноземних інвестицій. Відповідно обмеження на вивіз капіталу розглядається в Україні як більш важливе, ніж інтереси нако-

пичувальної пенсійної системи, що є прямим порушенням міжнародних Принципів регулювання пенсійних фондів.

V. Забезпечення прав вкладників і учасників приватних пенсійних фондів

Принципи вимагають забезпечення гарантованого недискримінаційного доступу до послуг приватних пенсійних фондів¹⁵. Регулювання має виключити будь-які обмеження на участь у приватних пенсійних фондах, які базуються на: належності до певної статі, віці, заробітній платі, періоді роботи, умовах наймання, часткової зайнятості й цивільного статусу.

Дотримання цього принципу є необхідною вимогою формування вільного ринку фінансових послуг з недержавного пенсійного забезпечення. Однак якщо недискримінаційність за статевою ознакою є загальновизнаним стандартом гендерної політики, то інші види обмеження участі в пенсійних схемах досить часто зустрічаються як в законодавстві, так і в практиці функціонування ринків фінансових послуг різних країн. Обмеження за віком (здебільшого, щодо максимального віку особи, яка може стати бенефіціарієм, унаслідок укладання на її користь угоди про придбання пенсійної послуги) компетентні органи окремих країн, зокрема, виправдовують тим, що у фондованих пенсійних схемах така особа може не накопичити достатньої суми пенсійних активів, за рахунок яких можна було б виплачувати пенсію протягом певного терміну. Що стосується обмежень участі в пенсійних схемах, які ґрунтуються на заробітній платі, періоді роботи, умовах наймання, часткової зайнятості, то такі обмеження досить часто встановлюються роботодавцями, які започатковують пенсійні схеми за кошти корпорації на користь своїх працівників. У цьому випадку недержавне пенсійне забезпечення перетворюється з суто економіко-соціального продукту на досить суттєвий важіль роботодавця в управлінні трудовими ресурсами. Тому на практиці дотримання Принципу щодо відсутності обмежень на участь в пенсійних схемах розглядається переважно щодо права участі в них самих фізичних осіб, які сплачують пенсійні внески за власний

рахунок на власну користь. Обмеження, які встановлюються роботодавцями-спонсорами пенсійних схем для своїх працівників, у кожній країні мають поступово усуватися в рамках провадження загальнодержавної соціальної політики.

Також Принципи встановлюють вимогу, щоб регулювання діяльності пенсійних фондів забезпечувало захист відкладених і придбаних пенсійних прав, сформованих за рахунок внесків працівників і роботодавців. При цьому повинна заохочуватися політика індексації пенсійних нагромаджень і пенсій.

Зазначені в цій частині Принципів вимоги в першу чергу стосуються нефондованих та частково фондованих пенсійних схем з встановленими виплатами (DB – define benefits). Відсутність повноцінної інвестиційної складової процесу пенсійного забезпечення (притаманного фондованим накопичувальним схемам з встановленими внесками (DC – define contributions) гарантовано призводить до знецінення у частці реальної вартості пенсійних прав працівника, оскільки таке знецінення не покривається доходами від інвестування пенсійних накопичень (як у накопичувальних пенсійних схемах). Тому знецінення пенсійних прав в пенсійних схемах з встановленими виплатами (DB) має компенсуватися шляхом індексації їхньої вартості (зазвичай або на рівень інфляції, або на показники, пов'язані із зростанням валового внутрішнього продукту, тощо).

З метою забезпечення мобільності трудових ресурсів Принципами встановлена вимога *забезпечення перемовимості пенсійних прав*. Наведена вище вимога є реалізацією принципів побудови спільного ринку (свободи руху робочої сили, товарів (послуг) та капіталу). Трансферабельність раніше накопичених працівником пенсійних прав дозволяє йому вільно пересуватися між різними країнами впродовж його життя (в першу чергу, в період його трудової активності), за власним бажанням разом з вже накопиченими ним пенсійними правами. Це дозволяє концентрувати всі накопичувані протягом трудової активності працівника пенсійні

¹⁵ - Принцип 3

права в одному місці та визначати єдині умови його наступного недержавного пенсійного забезпечення, виходячи із загального обсягу накопичених прав. На практиці основні бар'єри, які необхідно подолати країнам для забезпечення дотримання цього принципу, це уніфікація податкових режимів для випадків переведення пенсійних накопичень між установами недержавного пенсійного забезпечення, а також мінімізація обмежень щодо дострокового вилучення пенсійних накопичень з фінансової установи.

Відповідно до Принципів також мають підтримуватися механізми *захисту прав учасників (бенефіціаріїв) у випадку ранньої смерті*, особливо – коли участь у пенсійній програмі не була добровільною. Зазначена вимога стосується насамперед права спадщини на пенсійні права, накопичені учасником пенсійної схеми і, в першу чергу, у випадку смерті учасника до дати отримання ним права на пенсійні виплати (тобто, призначення йому пенсії за рахунок накопичених у недержавній пенсійній схемі пенсійних прав). У Принципах наголошується, що захист права власності на пенсійні права першочергово повинен забезпечуватися у випадку, якщо участь фізичної особи в недержавному пенсійному забезпеченні була зумовлена вимогами законодавства (особливо, у разі формування пенсійних прав за рахунок обов'язкових внесків (або відрахувань) з доходів такої фізичної особи). Слід зазначити, що ця проблема зазвичай не виникає в пенсійних схемах зі встановленими виплатами на визначений термін, оскільки обсяг пенсійних прав персоніфікований та чітко визначений по кожному учаснику, та їх невикористаний померлим учасником залишок може бути переданий його спадкоємцям. В усіх інших пенсійних схемах необхідним є встановлення чіткого та прозорого механізму обчислення пенсійних прав померлого учасника, а також частки, яка може бути успадкована, та порядку її виплати.

Окрема увага приділяється в Принципах запровадженню механізмів *захисту прав учасників у процесі ліквідації пенсійного фонду*, насамперед у

випадку банкрутства фонду¹⁶.

Загальна вимога Принципів полягає в необхідності розроблення *належного ліквідаційного механізму*¹⁷. Принципами не встановлюються конкретні вимоги до такого механізму з огляду на різноманітність організаційних форм існування пенсійних фондів і, відповідно, юридичних процедур щодо припинення їхньої діяльності. Проте слід враховувати, що, незважаючи на те, що основні права учасників фонду, які мають захищатися в процесі припинення діяльності пенсійних фондів, можна уніфікувати, захисні механізми, які використовуватимуться на практиці, залежать саме від форми існування пенсійного фонду [25].

Принципами визначено пріоритети захисту майнових прав суб'єктів, пов'язаних з пенсійним фондом, у випадку його банкрутства: для учасників – щодо внесків, які фонд повинен їм виплатити, а також підкреслюється необхідність гарантування пріоритету прав кредиторів пенсійного фонду. Для забезпечення такого захисту Принципи пропонують оцінити потреби в страхуванні або в інших гарантійних схемах на випадок банкрутства пенсійного фонду. Ці механізми можуть бути рекомендовані в деяких випадках, але за умови належного регулювання. Пропонується створювати сприятливі умови для використання страхових механізмів, включаючи групове співстрахування й перестраховування.¹⁸

Розкриття інформації про діяльність пенсійних фондів й просвіта його учасників визначаються в Принципі¹⁹ як одні з найсуттєвіших елементів системи захисту їх інтересів. Необхідно підтримувати належний рівень розкриття інформації й підвищувати поінформованість суб'єктів пенсійного забезпечення стосовно характеристик пенсійних схем, витрат і комісій, що стягуються, структури витрат фондів, результатів інвестування пенсійних активів. Особливо підкреслюється, що держава повинна приділити підвищену увагу та стимулювати розкриття зазначеної інформації у випадку якщо вибір пенсійної схеми здійснюється громадянами індивідуально. Також учасники

¹⁶ - Принцип 12

¹⁷ - Принцип 13

¹⁸ - Принцип 11

¹⁹ - Принцип 14

(бенефіціарії) повинні мати інформацію про можливі порушення розрахунку розмірів пенсій (особливо у випадку одноразової виплати всієї суми) і механізми захисту своїх прав.

Аналізуючи українське пенсійне законодавство, можна дійти висновку, що воно містить розгалужену систему норм, спрямованих на забезпечення захисту прав вкладників і учасників недержавних пенсійних фондів. В той же час, не можна стверджувати, що регулювання діяльності недержавних пенсійних фондів в повній мірі відповідає вимогам міжнародних Принципів.

Стосовно вимоги забезпечення гарантованого недискримінаційного доступу до послуг приватних пенсійних фондів можна констатувати, що українське законодавство містить певний набір норм, які запобігають можливості обмеження доступу фізичних осіб до послуг недержавних пенсійних фондів у разі, коли такі особи сплачують внески на власну користь за власний рахунок. Разом з тим, українське законодавство поділяє фонди на професійні, корпоративні та відкриті. Фактично лише відкриті фонди не мають обмежень доступу до них для будь-яких учасників. Для професійних та корпоративних фондів обмеження визначаються або родом професійної діяльності (для професійних фондів), або трудовими відносинами із засновником фонду чи роботодавцем-платником (для корпоративних фондів). Крім того, не виправданою є норма законодавства, яка встановлює, що фізична особа, втрапивши трудові відносини з роботодавцем-вкладником корпоративного фонду, автоматично втрачає право бути учасником такого корпоративного фонду разом з розірванням роботодавцем пенсійного контракту, укладеного на її користь, незалежно від того, що така особа також може бути вкладником фонду на власну користь та мати самостійний пенсійний контракт з фондом. У результаті такий учасник фонду зобов'язаний перевести свої пенсійні накопичення до іншої фінансової установи, яка надає послуги з недержавного пенсійного забезпечення. Більш того, в разі відсутності волевиявлення такої особи протягом тримісячного терміну рішення про переведення коштів на свій розсуд приймає адміністратор фонду. Можна констатувати, що такі вимоги є не виправ-

даними з погляду стабільності роботи корпоративного пенсійного фонду як фінансової установи, оскільки призводять до втрати частки активів фонду та, можливо, неефективних продажів пенсійних активів для здійснення таких грошових переведень. Формально така сама проблема може виникнути й в професійних фондах у разі зміни учасником фонду роду професійної діяльності. Однак на практиці професійні фонди намагаються уникати цієї проблеми, або визначаючи «професійні» характеристики якнаймога ширше, щоб залучити до фонду максимальну кількість учасників (наприклад, «особи, які працюють на підприємствах відповідної галузі» тощо), або не контролюючи параметр професійної належності учасників фонду.

Слід також зазначити, що поділ у законодавстві пенсійних фондів на корпоративні, професійні та відкриті певною мірою створив умови для роботодавців щодо можливості запровадження пенсійних планів для своїх працівників за рахунок підприємства, диференціюючи їх за певними параметрами для встановлення моменту укладання на їхню користь пенсійного контракту. Пряма заборона на таку диференціацію міститься в законі лише для корпоративних фондів [32, ст.20 ч.2], визначаючи обов'язок роботодавця сплачувати внески на користь кожного працівника. Відповідно, роботодавці-вкладники до інших пенсійних фондів можуть самостійно приймати рішення укладати чи не укладати та коли укладати пенсійний контракт практично індивідуально відносно кожного працівника.

Тобто, можна стверджувати, що запроваджена в Україні на рівні закону диференційована система функціонування корпоративних та професійних фондів є не виправданою як з економічної, так і з правозахисної точок зору. На наш погляд, доцільно було б залишити в законодавстві один вид такої фінансової установи – «недержавний пенсійний фонд», який за своїми характеристиками відповідав би існуючому в законодавстві режиму функціонування, встановленому для відкритого пенсійного фонду. При цьому додаткові зобов'язання, які накладаються, та права, які надаються роботодавцям та професійним об'єднанням щодо пенсійного забезпечення

їх працівників (членів), котрі зараз віднесені до особливостей функціонування відповідно корпоративних або професійних пенсійних фондів, відносити до самих цих осіб у разі набуття ними статусу вкладника пенсійного фонду та закріплювати в тексті пенсійних контрактів, які з ними укладатимуться.

Запроваджена в Україні для недержавних пенсійних фондів повністю фондована накопичувальна схема з встановленими внесками (DC) автоматично знімає необхідність проведення індексацій відкладених пенсійних прав. Таким чином, у цій частині вітчизняна практика функціонування пенсійних фондів та забезпечення прав їхніх учасників відповідає міжнародним принципам.

Стосовно забезпечення трансферабельності пенсійних накопичень можна відзначити, що ця вимога значною мірою знайшла своє відображення в українському законодавстві, але лише для внутрішнього ринку фінансових послуг з недержавного пенсійного забезпечення. Учасник пенсійного фонду може здійснювати переведення своїх пенсійних накопичень протягом терміну сплати пенсійних внесків до досягнення пенсійного віку з однієї фінансової установи до іншої (зокрема, з фонду до іншого фонду, страхової компанії, банку, які надають пенсійні послуги). Водночас, трансфер пенсійних накопичень у випадку трудової міграції фізичної особи між країнами не передбачений. Потенційним замінником можна вважати існуючий режим одноразової дострокової пенсійної виплати, однак лише в разі від'їзду учасника фонду на постійне місце проживання за кордон. Таким чином, особи, які накопичили собі пенсійні активи в Україні, не мають можливості поточної консолідації своїх пенсійних прав в іноземних фінансових установах. Відповідно, отримання пенсійних виплат за пенсійними накопиченнями, здійсненими в Україні, буде здійснюватися виключно на території України та за умовами, визначеними вітчизняним законодавством. При цьому слід враховувати, що дострокове вилучення пенсійних накопичень з фінансової установи самим учасником фонду в Україні унормоване досить жорстко та обмежене випадками виїзду на постійне проживання за кордон, критичного

стану здоров'я або інвалідності учасника [32, ст.61 ч.1].

Що стосується режиму оподаткування, то, як уже зазначалося вище, національний режим оподаткування доходів учасника фонду у вигляді поточних пенсійних виплат з фінансових установ усіх видів здійснюється за зниженими ставками, диференційованими за віком учасника (до 70 років зі знижуючим коефіцієнтом 0,6 до діючої повної ставки податку, після 70 років – за нульовою ставкою податку). Однак нами неодноразово наголошувалося на існуючій нерівності в оподаткуванні одноразової пенсійної виплати, яка здійснюється різними фінансовими установами [26]. В той час коли одноразові пенсійні виплати зі страхових компаній та банків оподатковують із застосуванням зазначеного вище пільгового режиму, то одноразова виплата з пенсійного фонду оподатковується за звичайною повною ставкою, що є податковою дискримінацією та ущемленням прав учасників пенсійних фондів порівняно з іншими користувачами пенсійних послуг.

На наш погляд, доцільним було б комплексне вдосконалення пенсійного та податкового законодавства, спрямованого одночасно на розв'язання як проблем трансферабельності пенсійних накопичень, так і гармонізації режиму оподаткування пенсійних виплат. Зокрема, необхідно усунути нерівномірність оподаткування одноразових пенсійних виплат з різних фінансових установ, а також встановити можливість дострокового вилучення пенсійних накопичень на вимогу учасника фонду або їх трансферу в зарубіжну фінансову установу за умови сплати податку на доходи фізичних осіб з суми трансферу за звичайною повною ставкою. При цьому такий режим має поширюватися лише на пенсійні виплати (трансфери), які здійснюються до дати досягнення мінімального пенсійного віку в системі недержавного пенсійного забезпечення за українським законодавством (тобто, на 10 років меншого, ніж загально встановлений вік для отримання державної пенсії за віком), та не поширюватися на наведені вище визначені законом підстави дострокової одноразової виплати. Для врахування процесів міжнародної міграції робочої сили доцільно

доповнити податковий режим оподаткування пенсійних накопичень та виплат спеціальними нормами щодо усунення подвійного оподаткування.

Слід зазначити, що питання захисту прав учасника та його спадкоємців на невикористані учасником на момент смерті пенсійні накопичення в українському законодавстві повністю враховано для недержавних пенсійних фондів та банків, які відкривають пенсійні депозити. В цих фінансових установах, які працюють за схемою зі встановленими виплатами, спадкоємець отримує всі невикористані пенсійні накопичення учасника (депонента) у вигляді одноразової виплати з одночасною сплатою податку на доходи фізичних осіб, встановлених для відповідних категорій спадкоємців. У той же час однотипного підходу до визначення суми спадщини для спадкоємців тих осіб, які придбали послугу з довічної пенсії (ануїтет) в страховій компанії наразі не встановлено.

Щодо захисту в Україні прав учасників у процесі ліквідації пенсійного фонду можна зазначити наступне. Проблема банкрутства пенсійних фондів в українському законодавстві вирішена кардинально: пенсійний фонд не може бути визнаний банкрутом [32, ст.6 ч.12] і, відповідно, до нього не застосовуються всі процедури, передбачені законодавством про банкрутство. Це дозволяє уникнути цілої низки вірогідних зловживань щодо операцій з пенсійними активами, які могли б вплинути на вартість належних учасниками пенсійного фонду пенсійних активів. Зазначимо, що припинення діяльності пенсійного фонду та захист прав його учасників в різних випадках такого припинення внормована нерівноцінно. Найбільше правове забезпечення має процедура остаточної ліквідації пенсійного фонду, яка відображена як в прямих нормах закону [32, ст.17], так і відповідних нормативних документах компетентного органу (Держфінпослуг) [43, 44]. Вітчизняні дослідники зазначають, що процедури ліквідації хоча і є формально прозорими та технологічними, не враховують найкращої світової практики, яка існує в цій сфері, причому саме з огляду на забезпечення максимального захисту економічних інтересів учасників пенсійного фонду у разі його ліквідації. Що

стосується припинення діяльності пенсійного фонду внаслідок його реорганізації, то така можливість лише згадується в законі [32, ст.6 ч.5], але не містить жодних конкретних законодавчих норм. На думку вітчизняних дослідників [28], існуючий нормативний документ, прийнятий з питань реорганізації пенсійних фондів компетентним органом (Держфінпослуг), містить суттєві недоліки та не забезпечує належного захисту прав учасників фондів, які беруть участь у процесі реорганізації.

Таким чином, можна стверджувати, що існує необхідність гармонізації українського законодавства стосовно питань ліквідації та припинення діяльності пенсійних фондів з міжнародними принципами та найкращою світовою практикою щодо діяльності пенсійних фондів.

Одним з найбільш просунутих, з огляду на вимоги міжнародних стандартів, елементів системи захисту інтересів учасників пенсійних фондів в Україні є система розкриття інформації про діяльність фондів. Склад додатків до пенсійного контракту та перелік показників, які містяться у виписці з індивідуального пенсійного рахунка учасника фонду, майже повністю покривають перелік інформації, яка має надаватися учаснику пенсійного фонду. Водночас, рівень просвіти існуючих та потенційних учасників пенсійних фондів, зокрема щодо механізмів захисту їхніх прав, є недостатнім. Враховуючи стартовий етап запровадження третього (недержавного) рівня пенсійної системи України, інформаційні та просвітницькі заходи, які провадять фінансові установи, які надають послуги в цій сфері та самі перебувають на етапі становлення, не можуть забезпечити достатнього охоплення потенційного контингенту вкладників та учасників недержавних пенсійних фондів. В той же час, добровільний характер послуг, які надаються на недержавному рівні пенсійної системи, не спонукає основну масу потенційних вкладників та учасників займатися самоосвітою. Відповідно, єдиним ефективним каналом донесення систематизованої інформації, спрямованої на формування стабільного мотивованого попиту на накопичувальні пенсійні послуги, залишається державна інформаційна політика щодо реформування пенсійної системи та сутності пенсійних фінансових послуг. Безу-

мовно, суттєвим поштовхом до придбання таких послуг на добровільній основі стало б запровадження державного накопичувального рівня пенсійної системи (Накопичувального фонду), який акумулював би обов'язкові внески, однак за рахунок подібності моделі функціонування до недержавних пенсійних фондів став би наочним прикладом послуг пенсійного фонду. Альтернативною моделлю просування серед споживачів накопичувальних пенсійних послуг можна було б вважати запровадження державного накопичувального рівня шляхом здійснення обов'язкових пенсійних внесків не в централізований Накопичувальний пенсійний фонд, а на рахунки учасників системи в недержавних пенсійних фондах. Це, з одного боку, суттєво спростило б запровадження другого рівня пенсійної системи України, з другого – безпосередньо зробило б усіх потенційних споживачів добровільних пенсійних послуг з недержавного пенсійного забезпечення споживачами аналогічних обов'язкових послуг в тих самих фінансових установах, які можуть такі додаткові послуги запропонувати.

Підсумовуючи результати проведеного аналізу міжнародних принципів та вітчизняної практики регулювання недержавних пенсійних фондів, можна дійти наступних загальних висновків.

1. Формування пенсійних систем країн світу та ринків пенсійних фінансових послуг, яке відбувалося останнє сторіччя, призвело до виникнення нового виду фінансових інститутів – пенсійних фондів.

2. Пенсійні фонди відрізняються значною різноманітністю організаційних форм та фінансових схем діяльності, однак формування такого сегменту ринку фінансових послуг як послуги з недержавного пенсійного забезпечення, орієнтованого на задоволення потреб споживачів цих послуг, а також процеси глобалізації (зокрема в сфері ринку праці) вимагають узагальнення та уніфікації засад регулювання діяльності недержавних (приватних) пенсійних фондів (схем).

3. П'ятнадцять принципів регулювання приватних професійних пенсійних схем [фондів], схвалених INPRS та OECD, охоплюють найсуттєвіші аспекти діяльності пенсійних фондів, які мають бути внормовані

задля стабілізації пенсійних систем, підвищення їхньої ефективності та забезпечення захисту прав учасників пенсійних фондів.

4. Вітчизняне законодавство та практика державного регулювання діяльності недержавних пенсійних фондів на ринку фінансових послуг України здебільшого охоплює всі аспекти діяльності недержавних пенсійних фондів, на яких зосереджується увага міжнародних Принципів.

5. В той же час, практично по кожному з напрямів регулювання діяльності недержавних пенсійних фондів існуюча вітчизняна система потребує вдосконалення та гармонізації з міжнародними принципами та найкращою світовою практикою.

У подальшому, кожний з виявлених в процесі аналізу елементів розбіжностей української пенсійної системи з міжнародними принципами та найкращою світовою практикою регулювання пенсійних фондів має бути ретельно опрацьований з метою визначення найбільш прийнятної для реалій вітчизняної пенсійної системи шляху його усунення.

Література

1. *Леонов Д.* Недержавні пенсійні фонди в Україні: стан та проблеми формування активів та розвитку інвестиційної діяльності // Київ УІРФ КНЕУ, журнал «Ринок цінних паперів України» №№1-2, 2007

2. *Леонов Д.* Таксономія пенсійних фондів: світовий досвід// Київ КНЕУ, Збірник «Фінанси, облік і аудит», вип.10, 2007

3. *E. Philip Davis*, Regulation of Private Pensions – A Case Study of the UK// The PENSIONS INSTITUTE, London, October 2000

4. *David Knox*, «Pensions: Regulations and Issues», 2003, www.apec-finsec.org/1.7_DKnox_Pensions_Paper.doc

5. *Andre Laboul*, OECD Core Principles and Guidelines of Occupational Pension Regulation // OECD-IOPS MENA WORKSHOP ON PENSION REGULATION AND SUPERVISION, 2-3 February 2009, Cairo

6. *Christopher D. Daykin*, Risk management and regulation of defined contribution schemes// International Social Security Association, Seminar for

Social Security Actuaries and Statisticians: Actuarial Aspects of Pension Reform, Moscow, Russian Federation, 3-5 July 2002

7. Masaharu Usuki, Assessing Private Pension Plan Regulation in Japan – Comparison with the OECD Recommendation on Core Principles of Occupational Pension Regulation// NLI Research Institute, October 2007

8. Robert Laslett, Private Pensions and Cross-cutting Analysis– UK Pensions Reform 2004// The PENSIONS INSTITUTE, London, May 2008

9. Hermann von Gersdorff, «Pension Reforms in Russia and all over the World –Implementation Challenges»// The World Bank's Perspective on Pension Systems Reform, Moscow, June 14, 2005

10. Кокорев Р.А., Трухачев С.А. Регулирование негосударственных пенсионных фондов: сопоставление российской практики и мирового опыта// М.: Информационно-аналитический бюллетень «Бюро экономического анализа», №50, декабрь 2003 г.

11. Якушев Е. Л. Пятнадцать принципов регулирования частных пенсионных фондов INPRS: внедрение в Российской Федерации// «Пенсионная реформа в России. От разработки к реализации», 24-26 сентября 2003 года, Москва

12. Нечай А. Актуальні питання фінансового права: правові основи публічних накопичувальних фондів: Монографія. – Чернівці: Рута, 2004

13. Ковалева Н. Регулювання інвестування активів накопичувальних пенсійних фондів: правило «розсудливої людини» або «кількісні обмеження»// Київ УІРФР КНЕУ, Журнал «Ринок цінних паперів України» №№ 3-4 , 2004.

14. Леонов Д. Оподаткування в системі недержавного пенсійного забезпечення// Київ УІРФР КНЕУ, Журнал «Ринок цінних паперів України» №№ 11-12 , 2002

15. Леонов Д., Федоренко А. Інвестування пенсійних активів: проблеми захисту пенсійних накопичень// Київ УІРФР КНЕУ, Журнал «Ринок цінних паперів України» №№ 11-12 , 2003

16. Леонов Д. Проблемні питання оцінки чистої вартості активів недержавних пенсійних фондів// Київ, УІРФР КНЕУ, Журнал «Ринок цінних паперів України» №№ 9-10 , 2004

17. Леонов Д., Коба С. Концептуальні підходи до оцінки обсягу інвестиційних надходжень від Накопичувального пенсійного фонду в економіку України// Київ КНЕУ, Збірник «Фінанси, облік і аудит», вип. VI, 2005

18. Леонов Д., Коба С. Методологічні засади порядку оцінки обсягу інвестиційних надходжень від недержавних пенсійних фондів в економіку України// КНЕУ, «Міжнародна економічна політика» Випуск 2 (№ 1) жовтень, 2005

19. Леонов Д. Формування та розподіл прибутку недержавного пенсійного фонду: проблемні питання// Київ УІРФР КНЕУ, Журнал «Ринок цінних паперів України» №№ 11-12, 2005

20. Леонов Д. Недержавні пенсійні фонди в Україні: стан та проблеми розвитку контингенту пенсійних фондів та споживачів їх послуг// Київ УІРФР КНЕУ, журнал «Ринок цінних паперів України» №№9-10, 2006

21. Леонов Д. Особливості інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів: світовий досвід// Київ УІРФР КНЕУ, журнал «Ринок цінних паперів України» №№11-12, 2006

22. Леонов Д. Інвестування пенсійних активів: світова практика встановлення інвестиційних обмежень// Львів, Вісник Львівської державної фінансової академії: Економічні науки. №11, 2006

23. Леонов Д., Смаглюк Є. Перспективні напрямки розвитку інформаційної інфраструктури ринку акцій в Україні// «Фінанси України», № 2, 2007

24. Леонов Д. Недержавні пенсійні фонди в Україні: стан та проблеми формування активів та розвитку інвестиційної діяльності // Київ УІРФР КНЕУ, журнал «Ринок цінних паперів України» №№1-2, 2007

25. Леонов Д., Січевлюк В. Реорганізація та ліквідація недержавних пенсійних фондів: міжнародний досвід// Київ УІРФР КНЕУ, журнал «Ринок цінних паперів України» №№3-4, 2007

26. Леонов Д. Ринок фінансових послуг недержавних пенсійних фондів: вплив системи оподаткування// «Академічний огляд» Економіка та підприємство, Дніпропетровський університет економіки та права, № 1, 2007

27. Леонов Д. Тенденції розвитку інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів// Вісник соціально-

економічних досліджень. Вип.25/ Одеський державний економічний університет – Одеса, 2007

28. *Леонов Д., Січевлюк В.* Реорганізація недержавних пенсійних фондів в Україні: дискусійні питання// Київ УІРФР КНЕУ, журнал «Ринок цінних паперів України» №№11-12, 2007

29. *Михайлов А.В., Ткач О.Й.* Недержавні пенсійні фонди: сьогоденний погляд у майбутнє.– Київ: Видавництво «СПД Савчмна», 2001.

30. *Якимів А.* Формування і розвиток системи пенсійного забезпечення в Україні.-Львів: Афіша, 2003.

31. FIFTEEN PRINCIPLES FOR THE REGULATION OF PRIVATE OCCUPATIONAL PENSIONS SCHEMES, International Network of Pension Regulators and Supervisors (April 2001) – <http://www.inprs.org/data/publications/files/fifteenprinciples.pdf>

32. Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 09.07.2003 р. №1057-IV

33. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001 р. №2664-III

34. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р. №3480-IV

35. OECD Recommendation on Core Principles of Occupational Pension Regulation, 21 July 2004 – http://www.oecd.org/document/48/0,2340,en_2649_34853_33620272_1_1_1_1,00.html

36. Закон України «Про оподаткування прибутку підприємств від 28.12.1994 р.№ 334/94-ВР

37. Закон України «Про податок з доходів фізичних осіб» від 22.05.2003 р.№889-IV

38. Закон України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» від 09.07.2003 р. №1058-IV

39. Господарський Кодекс України

40. Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 09.12.2004 № 2968 «Про затвердження Методичних рекомендацій з бухгалтерського обліку основних операцій недержавних пенсійних фондів»

41. Рішення ДКЦПФР «Про затвердження Положення про порядок визначення чистої вартості активів недержавного пенсійного фонду (відкритого, корпоративного, професійного)» від 11.08.2004 р., №339

42. Рішення ДКЦПФР «Про затвердження Положення про порядок визначення вартості чистих активів інститутів спільного інвестування (пайових та корпоративних інвестиційних фондів)» від 02.07.2002 р. №201

43. Розпорядження Держфінпослуг «Про затвердження Методичних рекомендацій щодо припинення недержавних пенсійних фондів» від 27.06.2006 р. №5944

44. Розпорядження Держфінпослуг «Про затвердження Порядку здійснення окремих дій, пов'язаних із припиненням недержавних пенсійних фондів» від 29.08.2006 р. №6154