

ФОРМУВАННЯ ТА РОЗПОДІЛ ПРИБУТКУ НЕДЕРЖАВНОГО ПЕНСІЙНОГО ФОНДУ: ПРОБЛЕМНІ ПИТАННЯ

**Дмитро
Леонов,**
кандидат
економічних
наук, доцент,
директор УкрФР

Пенсійні фонди у світовій практиці посідають одне з чільних місць як за обсягами накопичених активів, так і за обсягами наданих фінансових послуг з пенсійного забезпечення. Так на початок 2003 року загальний рівень інвестицій пенсійних фондів у країнах ОЕСР склав 39,8% від сукупного ВВП цих країн, при цьому в країнах з розвиненими ринковою економікою та ринками фінансових послуг цей показник інколи значно перевищував середнє значення (зокрема в Канаді, США, Великобританії, Ісландії, Швейцарії, Нідерландах та інш.) [1, с.53-55]. В той же час недержавні пенсійні фонди¹ в різних країнах існують не тільки в різних організаційно-правових формах, але й суттєво відрізняються за ключовими фінансовими умовами послуг, які ці інституції пропонують майбутнім пінсіонерам [2, с.59-65].

Дослідження діяльності недержавних пенсійних фондів на ринку фінансових послуг України в спеціальній економічній науковій літературі сьогодні здебільшого стосуються загальних питань їх функціонування або проблем інвестування пенсійних активів (зокрема, слід називати роботи А.Федоренка, Д.Леонова, Н.Ковальової, О.Ткача, В.Яценко, О.Мозгового та інш.). Зарубіжні публікації щодо практичних аспектів діяльності недержавних пенсійних фондів у переважній більшості не можуть бути застосовані у вітчизняній практиці, оскільки стосуються пенсійних фондів, які функціонують за моделями, відмінними від моделі, встановленої українським законодавством.

Запровадження на ринку фінансових послуг України нових для вітчизняної фінансової системи інституцій – недержавних пенсійних фондів, вимагає реального вивчення економічного підґрунтя основних фінансових умов їх послуги, з урахуванням закріпленої Законом України «Про недержавне пенсійне забезпечення» [3] фінансово-економічної моделі недержавного пенсійного фонду.

Вирішення цієї загальної проблеми забезпечується виконанням конкретних практичних завдань, які полягають у встановленні належного нормативного врегулювання ключових показників діяльності недержавних пенсійних фондів з метою забезпечення їх ефективності та стабільності накопичувального рівня національної пенсійної системи в цілому.

Одним з основних фінансових показників, який в умовах вітчизняної моделі безпосередньо впливає на ефективність фінансової послуги недержавного пенсійного фонду для його участника, є прибуток фонду. Виключно за рахунок частини цього прибутку відбувається приріст пенсійних коштів участника фонду понад суми внесків, здійснених своєго часу на його користь ним самим та іншими вкладниками [3, ст. 1].

Однак питання особливостей розподілу прибутку недержавного пенсійного фонду наразі не тільки не висвітлюється в спеціальних публікаціях, але й залишається неврегульованим уповноваженими державними органами, не зважаючи на вимогу спеціального Закону [3, ст. 51, п. 7]

¹ Які в залежності від організаційної форми фонду в літературі називають також пенсійними планами або пенсійними схемами.

Таким чином, дослідження підходів до визначення та розподілу прибутку недержавних пенсійних фондів з урахуванням особливостей національного законодавства та сучасного стану фінансового ринку є актуальним для забезпечення ефективної діяльності на вітчизняному ринку послуг цих фінансових інститутів.

Як уже зазначалося, пенсійні фонди в різних країнах світу функціонують на основі різних фінансово-економічних моделей. Саме через це питання розподілу їх прибутку не розглядається широко не тільки у вітчизняній, а й у зарубіжній літературі. Таким чином, перше питання, на яке має бути надана відповідь, – це групування пенсійних фондів в залежності від того, наскільки питання формування та розподілу прибутку є суттєвими в їхній діяльності.

Насамперед слід зазначити, що перший рівень групування становить базовий поділ моделей (схем) пенсійних фондів на «фондовани» та «нефондовани» залежно від того, чи здійснює вкладник перерахування до фонду коштів для забезпечення прийнятих на себе зобов'язань щодо виплати майбутньої пенсії учаснику фонду, чи ні.

Отже, до фондованих схем належать пенсійні схеми, за якими вкладники здійснюють внески з встановленою періодичністю, і за рахунок них формується фінансовий резерв, за оцінкою достатній для здійснення виплат майбутніх пенсій (погашення майбутніх зобов'язань фонду перед фізичними особами-учасниками). Нефондованою схема вважається, якщо перерахування коштів вкладники здійснюють лише для покриття поточних зобов'язань (платежів) з виплати пенсій, строк сплати за якими вже настав.

Очевидно, що лише у випадку фондованих схем, коли кошти на виплату пенсій відокремлені від коштів самого вкладника, вони є самостійною базою для формування прибутку від їх тимчасового розміщення. Нефондовані ж схеми є лише сукупністю нарахованих зобов'язань спонсора (зазвичай роботодавця) щодо майбутніх пенсійних виплат працівнику, які покриваються

за рахунок активів такого роботодавця. Таким чином, за відсутності в нефондованих схемах відокремлених пенсійних активів отримання на них ідентифікованого прибутку не відбувається.

В той же час, залежно від того, які зобов'язання є чітко визначеними в пенсійній схемі, виділяють [2, с.60]:

- схеми з встановленими виплатами – DB (defined benefit);
- схеми з встановленими внесками – DC (defined contribution);
- гібридні схеми (hybrid schemes).

Схеми з встановленими виплатами (DB) передбачають, що вкладник-роботодавець заздалегідь обумовлює порядок визначення розміру пенсійної виплати (здебільшого залежно від розміру заробітної платні працівника та терміну, протягом якого цей працівник був включений до пенсійної програми підприємства). Здійснювані вкладником внески накопичуються на його солідарному рахунку в пенсійному фонду. Після призначення конкретному працівнику пенсії кошти, в обсязі належних йому поточних виплат, перераховуються з солідарного рахунка на індивідуальний рахунок учасника та виплачуються йому у встановленому схемою порядку. Здебільшого пенсії, які призначаються за DB-схемами, є довічними.

DB-схеми можуть бути як фондованими, так нефондованими, оскільки всі ризики приймає на себе підприємство-вкладник і воно само вирішує, за яким механізмом і коли будуть перераховуватися кошти для здійснення пенсійних виплат на загальний солідарний рахунок пенсійного фонду. Однак в цьому випадку підприємство приймає на себе актуарний (демографічний ризик), тому в дійсності навіть фондована система для схеми DB завжди є лише частково фондованою, оскільки вкладники, крім здійснення поточних внесків у пенсійний фонд, за рахунок яких формується фінансовий резерв виплат майбутніх пенсій (погашення майбутніх зобов'язань), змушені здійснювати додаткові внески, якщо фактичні суми виплат за визначеними пенсіями з часом перевищать сформовані під ці виплати резерви.

Схеми з встановленими внесками (DC) передбачають, що вкладник-роботодавець та/або учасник-фізична особа здійснюють перерахування пенсійних внесків зі встановленими періодичністю та розміром адресно на користь конкретного учасника. DC схема передбачає виплату пенсії лише в межах накопиченої конкретним учасником фондом суми (на визначений термін самим пенсійним фондом або придбання на цю суму довічного ануїтету у страхової компанії). Ці схеми завжди фондовані, оскільки перерахування коштів здійснюється на користь конкретного учасника пенсійного фонду. Зазначені кошти є власністю конкретного учасника і весь ризик подальшого використання цих коштів в пенсійному фонду несе сам учасник.

Гібридні схеми (hybrid schemes) передбачають одночасне поєднання елементів DC та DB схем в одному пенсійному фонду в різних конфігураціях. Наприклад, вкладник-роботодавець повністю або частково здійснює внески на свій солідарний рахунок та призначає пенсії учасникам за схемою DB, а учасник може формувати собі додаткову пенсію самостійно за власні кошти за схемою DC на власному індивідуальному рахунку, відкритому в тому ж пенсійному фонду, тощо.

Таким чином, можна зазначити, що для фондованих схем питання формування прибутку (збитку) від використання пенсійних активів за час від їх надходження до фонду до моменту виплати учаснику у вигляді пенсії є завжди суттєвим, однак має різний економічний зміст.

Так для фондованих схем з встановленими виплатами (DB) прибуток від розміщення накопичених пенсійних активів (резерву на виплати майбутніх пенсій) фактично є додатковим джерелом формування активів для покриття зобов'язань щодо виплати визначених лише актуарно пенсій. В той же час такий прибуток знижує ризик нездатності вкладника здійснювати додаткові внески, якщо фактичні суми виплат за визначеними пенсіями з часом перевищать сформовані під ці виплати ре-

зерви. Оскільки виплата призначених пенсій за такими схемами здійснюється за рахунок загальної маси сформованих активів пенсійного фонду, прибуткове (або збиткове) розміщення цих активів впливає на стан фонду в цілому та показник покриття наявними активами прийнятих фондом зобов'язань щодо виплати пенсій, а не на розмір пенсії конкретного учасника, яка є заздалегідь визначеною. Відповідно в цих схемах прибуток, отриманий від розміщення пенсійних активів, не розподіляється серед учасників. Те ж саме стосується і елементів DB-схем у гібридних схемах.

Для схем із встановленими внесками (DC) роль прибутку, отриманого на сформовані фондом пенсійні активи, визначається залежно від визначеної фінансово-економічної моделі функціонування пенсійного фонду. Суттєвим в цьому випадку є механізм визначення розміру індивідуальних накопичень учасника фонду.

Існують дві типові для світової практики моделі подібної персоніфікації пенсійних накопичень окремого учасника в DC-схемах [4, р.4.2]:

- пенсійні фонди, в яких, здійснюючи кожний грошовий внесок до фонду, вкладник прибаває на користь учасника фонду певну кількість часток (паїв, одиниць) в пенсійних активах, сформованих фондом на час такого придбання (принцип «взаємного фонду»);

- пенсійні фонди, в яких кожному учаснику відкриваються індивідуальні пенсійні рахунки, на які зараховуються грошові внески на користь цього учасника від вкладників фонду (принцип «ощадного рахунка»).

Відповідно, обраний принцип функціонування моделі пенсійного фонду, який працює за DC-схемою, визначає роль прибутку (збитку) від розміщення пенсійних активів такого фонду.

У будь-якому випадку, незалежно від принципу функціонування пенсійного фонду, прибуток, отриманий пенсійним фондом, є додатковим джерелом формування активів фонду понад активи, сформовані за рахунок внесків до фонду від вкладників. Так само, як збитки

фонду відповідають зменшенню сукупної вартості активів фонду.

Водночас прибуток (збиток) пенсійного фонду не є однорідним, а складається з різних за своїм змістом елементів. До основних складових прибутку (збитку) пенсійного фонду можна віднести:

- прибуток (збиток) від операцій з пенсійними активами;
- пасивні доходи, нараховані за пенсійними активами²;
- прибуток (збиток) від переоцінки (дооцінки або уцінки) активів, належних фонду³;
- інші прибутки (збитки), до яких можуть належати штрафи та пени, отримані (сплачені) фондом, зарахування нез'ясованих надходжень до прибутку фонду після спливу терміну позовної давнини тощо.

Стосовно фактичного отримання фондом прибутку (збитку) зазвичай виділяють так звані «реалізовані» (realized) та «нереалізовані» (no realized) прибутки (збитки). До «реалізованих» належать ті надходження (або втрати), які

були фактично отримані (або фактично сплачені) через рахунки фонду як прибутки (збитки). Тобто подія, яка спричинює виникнення прибутку (збитку) та відображення в обліку, є не просто високо вірогідною, але такою, що вже фактично відбулася. «Нереалізованими» вважаються прибутки (збитки), вірогідність яких є настільки високою, що згідно з існуючими стандартами бухгалтерського обліку вони можуть бути відображені у фінансовій звітності фонду ще до їх фактичного виникнення (отримання чи сплати).

Однак структура прибутку (збитку) не завжди безпосередньо впливає на взаємовідносини між пенсійним фондом – з одного боку та його вкладниками і учасниками – з другого.

Пенсійні фонди, які функціонують за принципом «взаємного фонду», фактично «продають» вкладникам частки в пенсійних активах фонду за їх поточною чистою вартістю на дату такого продажу. Відповідно, формальний розподіл прибутку в таких фондах відсутній, оскі-

²У вітчизняних публікаціях [5, с.37] та нормативних документах Держфінпослуг [6; 7] поняття «прибуток» та «дохід» вживаються або як тотожні категорії, що є неправильним, або як вилучені з контексту поняття, що приводить до викривлення в обліку та розподілу прибутку пенсійного фонду, а також інших показників його діяльності. Зокрема, висловлюючи зауваження до статті 51 Закону [3] щодо включення до складу прибутку від інвестування активів пенсійного фонду пасивних доходів, деякі автори [5, с.37] наголошують, що прибуток та дохід – не тотожні поняття. В той же час, до уваги не приймається, що не за всіма видами доходів є відповідні витрати на отримання таких доходів. Саме до такої групи умовно «безвитратних доходів» і відносяться пасивні доходи, які повністю включаються до складу прибутку звітного періоду і підлягають розподілу як складова цього прибутку, а не як окрема категорія.

Що стосується похибок регуляторних органів, то, наприклад, в Формі НПФ-2 [6] до розділу II. «Інвестиційний дохід» надане посилання на те, що у ньому «* зазначаються пасивні доходи, отримані на активи пенсійного фонду відповідно до Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення», в той же час, як інструкція про складання цієї звітності, затверджена розпорядженням цього ж державного органу [7], у складі цього «інвестиційного доходу» окрім доходів від пасивних операцій рекомендує також відображати дохід від переоцінки (за рядком 3.2.10) та за рядком 3.2.12 «дохід або прибуток (вочевидь за бажанням особи, що складає звітність, – прим. Авт.) від операцій з активами».

³Далі в статті розглядаються лише моделі пенсійних фондів, функціонування яких базується на стандартах ринкової оцінки активів на дати складання балансів та здійснення розрахунків. У цьому випадку такий елемент фінансового результату діяльності фонду як прибуток (збиток) від переоцінки активів є транспарентним. Однак існують країни (наприклад Угорщина [4, р.4.2]), в яких активи оцінюються на балансі лише за вартістю придбання, що у поєднанні з розподілом лише «реалізованих» прибутків фонду призводить до виникнення значних «прихованіх» резервів вартості пенсійних активів, які не є чітко визначеними та прозорими для аналізу.

льки в разі придбання часток в активах за поточною ціною вкладники фактично «придбавають» і частину накопиченого нерозподіленого прибутку, втілену в цих активах. Питання внутрішньої структури прибутку (збитку) в цьому випадку, на перший погляд, суттєвого значення для побудови розрахунків між фондом та вкладниками і учасниками не є суттєвим. В той же час як зарубіжні [4, р.4.2], так і вітчизняні автори [8, с.64; 9, с.50, 54] наголошують, що за умов неможливості або складності проведення оцінки активів в умовах ринку капіталу, що розвивається, та, як правило є низьколіквідним, зазвичай є наявним завищення оцінки активів та великих суми нарахованих, але не отриманих прибутків від переоцінки активів, які є надмірно нестійкими. На наш погляд, цей висновок можна віднести і до діяльності вітчизняних пенсійних фондів з огляду на те, що відповідно до чинного законодавства та нормативних документів Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку ринкова оцінка цінних паперів в активах фонду здійснюється на підставі цін на фінансові інструменти лише на організованому ринку [10]. При цьому частка організованого ринку в Україні в загальному обсязі угод з цінними паперами не перевищувала за останні п'ять років 13,5% (в 2000 році), а в 2004 році склала лише 2,9% [11, с.64, 82]. Таким чином, у разі завищення чистої вартості активів пенсійного фонду за рахунок переоцінки активів, придбання нових часток в активах фонду за завищеною ціною приведе до певної фінансової «стабілізації» таких фондів за рахунок залучення нових внесків. В цьому випадку питома вага нереалізованого прибутку від дооцінки буде зменшуватися внаслідок зростання (дооцінки) вартості часток, що продаються вкладникам за реальні гроші, та поповнення ними активів фонду. Разом з цим, такі фонди підпадають під такий самий ризик надмірного вилучення активів унаслідок переведення грошових коштів учасником фонду до іншого пенсійного фонду або здійснення грошової виплати, як і учасники схем з установленими виплатами

[6, с.50]. В цьому разі «потерпають» ті учасники фонду, що залишилися в фондові з «переоціненими активами», в той час коли грошові кошти з фонду отримали учасники, що пішли.

У свою чергу, пенсійні фонди, які функціонують за принципом «оощадного рахунка», зараховуючи на індивідуальні рахунки внески вкладників, відображають приріст або зменшення пенсійних накопичень своїх учасників шляхом пропорційного розподілу (персоніфікації) прибутку (збитку), отриманого пенсійним фондом за відповідний період⁴.

При цьому існують три варіанти розподілу прибутку пенсійного фонду в залежності від його внутрішньої структури:

- розподілу підлягає увесь прибуток пенсійного фонду, обчислений відповідно до стандартів бухгалтерського обліку;
- розподілу підлягає лише «реалізований» прибуток (збиток), а «нереалізований» прибуток (збиток) переноситься як нерозподілений на наступний період та балансує можливі «нереалізовані» прибутки (збитки) в наступному;
- розподілу підлягає лише частина прибутку, яка відповідає розміру середнього для пенсійної системи значення на певний, встановлений державою відсоток, а «надлишковий прибуток» обліковується як стабілізаційний резерв пенсійного фонду на згладжування майбутніх коливань доходності [12, с.73]⁵.

⁴Слід зауважити, що в подібних пенсійних фондах також можуть розраховуватися значення чистої вартості умовних часток (пайв, одиниць), однак вже не як самостійний об'єкт купівлі-продажу між фондом та вкладниками, а як інтегральний показник (коєфіцієнт) ефективності діяльності цього фонду станом на певну дату. Дослідженю порядку застосування та інтерпретації подібних показників автором буде присвячена окрема праця.

⁵Зокрема така система існує в Аргентині та Чилі (де до резерву зараховується прибуток, який перевищує середнє для пенсійної системи значення на 30 та 50 відсотків відповідно), а також інших країнах Латинської Америки [12, с.73].

Хоча, на перший погляд, варіант розподілу всього прибутку (збитку) пенсійного фонду за відповідний період має давати однакову пропорцію розподілу чистих активів фонду, як і у випадку пенсійних фондів, які працюють за принципом «взаємного фонду» (з продажем часток у чистих активах пенсійного фонду), сприйняття такого розподілу учасниками та вкладниками фонду є дещо іншим.

У країнах, в яких переважна більшість населення не має досвіду інвестування заощаджень в інвестиційні фонди, оцінка однакових за своїм змістом подій у пенсійних фондах, які працюють за різними принципами, з боку населення може бути різною. Зокрема, ситуація, за якої чиста вартість активів пенсійного фонду знецінюється, внаслідок чого зменшується вартість частки (одиниці) такого фонду, може бути сприйнята пересічним учасником фонду навіть позитивно, оскільки він нібито на одинаковий внесок може зараз придбати більшу кількість часток (одиниць), аніж минулого разу. В цьому разі розуміння того, що фактично відбувається знецінення здійснених таким учасником попередніх пенсійних накопичень, відбудеться у нього не одразу, оскільки такі частки (одиниці) пенсійного фонду все одно не мають ринкового обігу та не можуть бути перетворені в будь-який час на гроші з відчутним для учасника фонду збитком. У той же час придбання за одинакову суму пенсійного внеску меншої кількості часток (одиниць), аніж у попередньому місяці внаслідок зростання чистої вартості активів, навряд чи викликатиме у учасника відчуття стабільності його доходів та заощаджень, а після декількох коливань вартості частки (одиниці) за короткий термін таке відчуття може лише посилитися.

В той же час у пенсійних фондах, які працюють за принципом ощадного рахунка, та розподіляють усю суму бухгалтерського (балансового) прибутку (збитку) таке саме падіння чистих активів одразу призведе до негативної реакції учасників. Уцінка активів у такому випадку буде відображеня як

непокриті збитки фонду, оскільки увесь попередній прибуток (як реалізований, так і нереалізований) уже було розподілено між його учасниками. Таким чином, у періоді, в якому відбудеться знецінення активів фонду, по рахунках учасників одразу буде розподілено збитки, які автоматично зменшать відображену на рахунку суму пенсійних накопичень учасника. Оскільки пересічний учасник не аналізує внутрішню структуру розподіленого раніше бухгалтерського прибутку, в його уявленні цей прибуток є не «вірогідним», а вже фактично отриманим навіть не пенсійним фондом, а самим учасником як його приватна власність. Таким чином, збиток від уцінки активів цей учасник буде сприймати не як зменшення вірогідності отримання раніше обчислених прибутків, а як фактично понесені ним збитки від участі у пенсійному фонду. Ще гірша ситуація відбудеться з тими учасниками, які тільки починають сплачувати внески до пенсійного фонду. При падінні вартості активів фонду та пропорційному розподілі збитку по рахунках вони одразу побачать втрату частини своїх внесків, які були здійснені ними декілька тижнів тому, хоча фактично могли ще навіть не бути інвестованими. Таким чином, застосування зазначененої моделі за умови змінності складу учасників призводить до перенесення збитків поточного періоду на нових учасників або закріплення переоцінених надприбутків за старими учасниками та створення у них більшої власної захисної «подушки безпеки» від подальшого знецінення цих активів. До того ж моделі розподілу балансового прибутку (збитку) притаманна така сама проблема, що і для фондів «взаємного» типу, – вилучення грошима переоцінених прибутків учасниками, які отримують виплати або переводять накопичення.

На уникнення подібної ситуації її спрямоване створення моделей пенсійних фондів, які базуються на розподілі лише реалізованого прибутку, або віднесенні «нестандартного» нереалізованого прибутку від переоцінки активів на резерви фонду для покриття у

майбутніх періодах нереалізованих збитків у разі зменшення вартості активів фонду.

Фактично зазначені моделі функціонують за однаковим принципом – нереалізовані прибутки у вигляді дооцінок активів не вважаються повноцінним кінцевим об'єктом розподілу, а, в першу чергу, є джерелом формування резерву для покриття можливих нереалізованих збитків, які виникатимуть унаслідок зворотних коливань ринкової вартості активів фонду. За умови застосування ринкової переоцінки активів при складанні фінансової звітності такі резерви є транспарентними як з погляду їх формування, так і використання.

Безумовно, в таких моделях також існує ризик неадекватної оцінки пенсійних накопичень учасників фонду при їх виплаті або переведенні до іншого фонду. Однак, на відміну від фондів, які працюють за принципом «взаємного фонду», де існує переважно ризик завищеної оцінки пенсійних накопичень, фонди моделей «оощадного рахунка» несуть ризик саме недооцінки пенсійних накопичень унаслідок створення зазначених вище резервів переоцінок.

Як уже зазначалося, латиноамериканська модель формування резерву переоцінок пенсійного фонду за рахунок лише «нестандартної» частини прибутку від переоцінки активів порівняно з моделлю розподілу лише «реалізованого» прибутку є більш м'якою стосовно учасників фонду, які отримують виплати або переводять накопичення з одного пенсійного фонду до іншого. Однак встановлення межі «нестандартності» на рівні «понад певний відсоток від середньої прибутковості всіх пенсійних фондів» є певною мірою волюнтаристським рішенням держави, а в умовах слабо розвиненого ринку капіталу з його недостатньою ліквідністю, малими обсягами операцій та високою волатильністю, фактично лише фіксує припустиму межу середньої «похибки» оцінки активів всієї пенсійної системи в цілому. До того ж, такий підхід вимагає від держави не пасивного нагляду, а оперативного збору, обробки та оприлюднення інформації про середнє значення прибу-

тку пенсійних фондів з періодичністю, не рідшею, ніж встановлені законодавством терміни розподілу прибутку між учасниками фондів. В іншому випадку пенсійні фонди не матимуть орієнтира для поточного розподілу прибутку та припускатимуть надлишковий розподіл прибутку серед певного кола існуючих учасників фонду за цей період.

Проведені аналіз та систематизація моделей функціонування пенсійного фонду дозволяє стверджувати, що недержавні пенсійні фонди, діяльність яких була запроваджена в Україні з січня 2004 року спеціальним Законом [3], можна віднести до фондованих пенсійних схем з визначеними внесками, які функціонують за принципом «оощадного рахунка» із ринковою переоцінкою активів, але розподілом лише «реалізованого» прибутку.

Розподіл прибутку (збитку) між учасниками фонду здійснюється пропорційно сумам, відображені на їх індивідуальних пенсійних рахунках, на дату здійснення розподілу. Облік прибутку (збитку) та його розподіл між учасниками фонду здійснюються адміністратором на індивідуальних пенсійних рахунках не рідше ніж один раз на місяць [3, ст.51].

Однак національне законодавство містить суттєві особливості щодо розподілу прибутку недержавного пенсійного фонду, які відрізняються від зазначених вище стандартних характеристик класифікації фондів.

По-перше, розподілу у вітчизняних недержавних пенсійних фондах підлягає прибуток, навіть менший, ніж «реалізований» фондом. У фонді розподіляється лише сукупний прибуток (збиток) від інвестування активів пенсійного фонду, який згідно зі статтею 51 Закону [3, ст.51, ч. 1] складається з:

- прибутку (збитку) від здійснення операцій з активами пенсійного фонду;
- пасивних доходів, отриманих на активи пенсійного фонду (відсотки, які нараховуються та виплачуються на грошові кошти, розміщені на депозитних банківських рахунках, прибуток, який отримується на активи

пенсійного фонду, розміщені у цінні папери, тощо)⁶.

Таким чином, інші «реалізовані» (фактично отримані/понесені) прибутки (збитки), до яких можуть належати штрафи та пені, сплачені (отримані) фондом, зарахування нез'ясованих надходжень до прибутку фонду після спливу терміну позовної давнини залишилися поза системою розподілу прибутку, однак не поза увагою податкового законодавства. Так, у разі, якщо неприбуткова організація⁷ отримує дохід із джерел, інших, аніж визначені відповідними підпунктами статті 7 Закону, така неприбуткова організація зобов'язана сплатити податок на прибуток, який визначається як сума доходів, отриманих з таких інших джерел, зменшена на суму витрат, пов'язаних із отриманням таких доходів, але не вище суми таких доходів [13, п.7. 11. 19]. Відповідно, сплата податку на та-кий прибуток здійснюється за рахунок активів фонду, в той час коли сам прибуток, отриманий, наприклад, як штрафні платежі за завдану цьому ж фонду шкоду, розподілу не підлягає. Фактично, єдиним випадком, коли такий розподіл може відбутися, буде ліквідація фонду, в процесі якої розподілу між учасниками підлягатиме вся сума коштів, отримана від продажу активів фонду. Однак такий розподіл буде відріваний від періоду, в якому було отримано ці нерозподілені прибутки (збитки), а склад учасників та пропорції розподілу прибутку (збитку) між ними вже не відповідатимуть періоду його фактичного отримання фондом. Крім того, враховуючи практично повний аутсорсинг функцій виконавчих органів фонду на договірних засадах до професій-

них обслуговуючих фінансових установ (компанії адміністратора, компанії з управління активами, зберігача) та встановлену жорстку відповідальність цих суб'єктів за можливі завдані фонду з їх вини збитки, можна вважати найбільш вірогідним майже повне відшкодування ними штрафних санкцій накладених на фонд. Таким чином, ця складова нестандартних прибутків (збитків) фонду на практиці, скоріш за все, буде мати форму лише прибутку.

По-друге, відокремлення активів, призначених для забезпечення виплат вже призначених пенсій на визначений строк та обмеження об'єктів їх інвестування лише борговими цінними паперами з фіксованим доходом та банківськими депозитними рахунками [3,ст.64,ч.6] фактично вимагає також відокремлення обліку формування та розподілу прибутку (збитку), отриманих за цими активами. Вочевидь, такі обмеження інвестування активів, з яких виплачується пенсія на визначений строк, спрямовані на забезпечення доходового їх захисту від ризиків втрат та знецінення. Виходячи з цього, очікується, що за цими активами (належними учасникам, які стали пенсіонерами фонду), прибуток здебільшого формуватиметься у вигляді пасивних доходів та буде більш стабільним, ніж за активами, в які розміщаються кошти, що накопичуватимуться майбутніми пенсіонерами. Таким чином, обліковувати прибутки (збитки) за цими активами слід на окремих субрахунках з одночасним встановленням системи розподілу загальних витрат на обслуговування пенсійного фонду пропорційно частці таких активів в загальній сумі активів пенсійного фонду.

⁶Ця норма синхронізована з відповідними нормами ст. 7 Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств» [13], згідно з яким «від оподаткування звільнюються доходи неприбуткових організацій ... отримані у вигляді: коштів, які надходять до пенсійних фондів у вигляді внесків на недержавне пенсійне забезпечення, ...доходів від здійснення операцій з активами (у тому числі пасивних доходів) недержавних пенсійних фондів ...» [13, п.7.11.4]. При цьому під терміном «пасивні доходи» слід розуміти доходи, отримані у вигляді процентів, дивідендів, страхових виплат і відшкодувань, а також роялті [13, п.7.11.13].

⁷Вітчизняні недержавні пенсійні фонди віднесені законодавством до неприбуткових організацій.

По-третє, вітчизняним законодавством встановлено показник «середнього річного прибутку інших пенсійних фондів» [З.ст.51,ч.6], що визначається органами державної влади, які здійснюють нагляд та контроль у сфері недержавного пенсійного забезпечення. Однак використовується цей показник не для цілей формування та розподілу прибутку, а для контролю та забезпечення впливу держави на інвестиційні операції фонду шляхом надання Державній комісії з регулювання ринків фінансових послуг України права рекомендувати раді пенсійного фонду розглянути питання щодо внесення змін до інвестиційної декларації фонду, заміни особи, що здійснює управління активами такого пенсійного фонду, або щодо здійснення інших заходів для забезпечення дотримання належного рівня інвестиційного прибутку.

Таким чином, можна стверджувати, що закріплена вітчизняним законодавством модель недержавного пенсійного фонду є достатньо транспарентною (оскільки базується на ринковій оцінці активів та повному обліку прибутку фонду як реалізованого, так і ні), однак найбільш жорсткою з погляду розподілу реалізованого прибутку. З огляду на стан розвитку вітчизняного фондового ринку та, в першу чергу, його організованого сегменту, можна вважати, що на цьому етапі розвитку така модель є виправданою. Процес формування пенсійних коштів учасників повністю відокремлений від коливань нереалізованого приrostу (зменшення) капіталу внаслідок переоцінок активів, які перебувають на балансі фонду, а також від нестандартних прибутків (збитків), таких як нез'ясовані надходження, штрафні санкції тощо.

В той же час з розвитком вітчизняного фінансового ринку модель формування та розподілу прибутку недержавного пенсійного фонду може бути пом'якшена. Однак такі кроки мають бути заздалегідь заплановані та економічно обґрунтовані.

Виходячи з аналізу зарубіжної практики та систематизації положень активів законодавства України, які сто-

суються питань формування та розподілу прибутку недержавного пенсійного фонду, можна зробити наступні висновки та пропозиції:

1. Жодна з фінансово-економічних моделей функціонування пенсійного фонду не позбавлена недоліків. В той же час основна проблема всіх фондовах пенсійних систем лежить у першу чергу в площині здатності ринку капіталу дати необхідну об'єктивну оцінку поточної ринкової вартості фінансових інструментів, в які розміщено пенсійні активи. Якщо стан розвитку ринку не дозволяє стверджувати, що він відповідає ознакам «активного ринку» не тільки формально, а й забезпечує мінімальне відхилення оцінкою вартості активів пенсійного фонду від реальної ціни їх можливого продажу, застосування моделей пенсійного фонду, які базуються на продажі часток (одиниць) або повному розподілі балансового прибутку фонду, буде призводити до постійного коливання та викривлення показників діяльності фонду, неадекватного перерозподілу пенсійних накопичень між учасниками фонду та потенційному відтоку учасників до більш стабільних, на їх погляд, пенсійних продуктів банківського та страхового секторів, які забезпечують можливо і порівняно невисокі але чітко визначені доходи. Поступовий перехід до подібних моделей можливий лише за умови ринкового ціноутворення та зниження ризику неадекватної оцінки активів, що може забезпечити лише функціонування в країні активних, організованих, ліквідних, прозорих ринків всіх об'єктів, у які можуть інвестуватися пенсійні активи згідно з законодавством.

2. Вдосконалення існуючої моделі формування та розподілу прибутку недержавного пенсійного фонду можливе вже зараз, навіть за відсутності суттєвого поліпшення стану вітчизняного ринку капіталу. Для цього необхідно здійснити перехід від розподілу лише інвестиційного прибутку до повного розподілу «реалізованого» прибутку пенсійного фонду шляхом включення до його складу інших фактично отриманих (понесених) прибутків (збитків).

Для цього в статтю 51 Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» пропонується внести наступні зміни: назву Статті 51 Закону викласти в такій редакції:

«Стаття 51. Розподіл прибутку (збитку) пенсійного фонду» частину 1 статті 51 Закону викласти в такій редакції:

«1. Сукупний прибуток (збиток) пенсійного фонду, який підлягає розподілу між учасниками пенсійного фонду, складається з:

прибутку (збитку) від здійснення операцій з активами пенсійного фонду;

пасивних доходів, отриманих (нарахованих) на активи пенсійного фонду (відсотки, які нараховуються та виплачуються на грошові кошти, розміщені на депозитних банківських рахунках, прибуток, який отримується на активи пенсійного фонду, розміщені у цінні папери, тощо);

прибутку, отриманого пенсійним фондом внаслідок зарахування в доходи фонду нез'ясованих сум, по яких сплив строк позовної давнини, сплати на його користь штрафних санкцій, зменшених на суму непокритого збитку від втрати активів, сплати штрафних санкцій за рахунок активів фонду, а також витрат, пов'язаних зі здійсненням недержавного пенсійного забезпечення, визначених пунктами 4)-9) частини 1 статті 48 цього Закону».

частину 5 статті 51 Закону викласти в такій редакції:

«5. Використання прибутку, який підлягає розподілу між учасниками фонду, для цілей, не передбачених цим Законом, забороняється.»

в частині 6 статті 51 за текстом слова «прибуток фонду» та «інвестиційний прибуток фонду» замінити словами «прибуток (збиток) пенсійного фонду, який підлягає розподілу між учасниками пенсійного фонду».

3. З метою запобігання перенесення інвестиційних ризиків на пенсійні накопичення існуючих пенсіонерів фонду необхідно остаточно врегулювати принцип відокремленого обліку не тільки активів, які призначенні для виплати пенсій на визначений строк, але й

отриманого за цими активами прибутку, та його розподілу по рахунках осіб, яким фондом призначена пенсія. Для цього пропонується доповнити частину 1 ст.51 Закону [3] абзацом останнім такого змісту:

«Прибуток (збиток) пенсійного фонду, який підлягає розподілу між учасниками пенсійного фонду по активах, які призначенні для виплати пенсій на визначений строк та інвестуються окремо відповідно до частини 6 ст.64 цього Закону, обчислюється та обліковується окремо від інших прибутків (збитків) пенсійного фонду. Розподіл прибутку (збитку) між учасниками фонду, яким призначенні пенсії на визначений строк, та зарахування його на індивідуальні пенсійні рахунки таких учасників здійснюється адміністратором пропорційно сумам, відображенім на їх індивідуальних пенсійних рахунках, на дату здійснення розподілу, але не рідше ніж один раз на місяць».

4. З метою запобігання заниженню розмірів пенсійних виплат учасникам пенсійного фонду вважаємо доцільним запровадити механізм визначення суми пенсійних накопичень учасника для цілей призначення йому пенсії та випадків примусового переведення пенсійних накопичень учасника з корпоративного пенсійного фонду, з урахуванням належної такому учаснику частки в нерозподіленому «нереалізованому» прибутку (збитку), тобто прибутку (збитку) від переоцінок активів, станом на останню дату розподілу прибутку, яка передувала даті призначення пенсії або переведення коштів учасника. Частка учасника в «нереалізованих» прибутках (збитках) в цьому випадку визначається пропорційно сумі, накопичений ним на індивідуальному пенсійному рахунку.

5. Необхідне подальше вдосконалення механізму оцінки чистих активів недержавних пенсійних фондів шляхом встановлення максимально чітких процедур визначення критеріїв ринковості активу та порядку обрахунку ринкової вартості активу, яка може бути прийнята для цілей оцінки пенсійних активів. При цьому, для запобігання ма-

законовінню оцінкою активів, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку необхідно створити єдину автоматизовану систему офіційного розкриття інформації про ринкову вартість відповідного фінансового інструменту для цілей оцінки пенсійних активів на основі офіційної звітності організаторів торгівлі до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Комісія має забезпечити щоденне оприлюднення такої інформації в своїх офіційних виданнях та на веб-сайті.

6. Доцільно розробити та запровадити офіційний показник середнього ризику активів недержавних пенсійних фондів на основі середньої структури їх активів [14, с.69] та використовувати його у майбутньому для цілей визначення середнього стандартного рівня прибутковості недержавних пенсійних фондів з урахуванням ризику.

7. Необхідно розробити критерії оцінки стану ринків активів, в які припустиме інвестування пенсійних активів з погляду їх загальної відповідності поняттю «активності» та ліквідності, достатнього для подальшої лібералізації механізму розподілу прибутку пенсійного фонду у майбутньому. У разі виникнення необхідних ринкових передумов допільно розглянути можливість використання досвіду латиноамериканських країн щодо включення до прибутку пенсійного фонду, що розподіляється між його учасниками, частини «нереалізованих» прибутків від дооцінки активів у межах загального середнього стандартного рівня прибутковості, визначеного за методикою, зазначеною в п.6 цих висновків.

Література

1. Мозговий О., Баторшина А. Інституційна складова розвитку національного ринку цінних паперів // Київ УІРФР КНЕУ, Журнал «Ринок цінних паперів України» №№ 5-6 , 2005, с.47-58

2. Ткач О. Пенсійні схеми та перспективи їх застосування недержавними пенсійними фондами в Україні // Київ УІРФР КНЕУ, Журнал «Ринок цінних паперів України» №№ 9-10, 2002, с.59-70

3. Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення»

4. Dimitri Vittas. Regulatory controversies of private pension funds.//Policy Research Working Paper no. 1893. – World Bank. – 1998.

5. Кириленко В. Негосударственный пенсионный фонд: особенности и проблемы бухгалтерского учета // Финансовые услуги – №6, 2004, с.36-37

6. Положення про подання адміністратором недержавного пенсійного фонду звітності з недержавного пенсійного забезпечення, затверджено Розпорядженням Держфінпослуг від 22.06.2004 р. № 1100

7. Інструкція щодо складання адміністратором недержавного пенсійного фонду спеціальної звітності з недержавного пенсійного забезпечення, затверджена Розпорядженням Держфінпослуг від 30.09.2005 р. № 4700

8. Ковальова Н. Удосконалення механізму регулювання інвестиційної діяльності Накопичувального пенсійного фонду та недержавних пенсійних фондів: регулювання винагороди за управління пенсійними активами // Київ УІРФР КНЕУ, Журнал «Ринок цінних паперів України» №№ 11-12 , 2004, с.61-68

9. Леонов Д. Проблемні питання оцінки чистої вартості активів недержавних пенсійних фондів// Київ УІРФР КНЕУ, Журнал «Ринок цінних паперів України» №№ 9-10 , 2004, с.49-59

10. Положення про порядок визначення чистої вартості активів недержавного пенсійного фонду (відкритого, корпоративного, професійного), затверджене рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 11.08.2004 року № 339

11. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2004 рік// Київ УІРФР КНЕУ, Журнал «Ринок цінних паперів України» №№ 7-8 , 2005

12. Ковальова Н. Гарантії дохідності в капіталізованих пенсійних системах // Київ УІРФР КНЕУ, Журнал «Ринок цінних паперів України» №№ 11-12 , 2003, с.69-76

13. Закон України «Про оподаткування прибутку підприємств»

14. Леонов Д., Федоренко А. Інвестування пенсійних активів: проблеми захисту пенсійних накопичень// Київ УІРФР КНЕУ, Журнал «Ринок цінних паперів України» №№ 11-12 , 2003, с.59-68