

НАКОПИЧУВАЛЬНА СКЛАДОВА ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ: МІСЦЕ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ

**Дмитро
Леонов,**
к. е. н., доц.
професор
кафедри фінансів
ДВНЗ «Київський
національний
економічний
університет
імені Вадима
Гетьмана»

ФІНАНСОВІ ІНСТИТУТИ

Пенсійні системи є відносно молодими складовими елементами національних фінансових систем, та ще перебувають у стадії розвитку. Саме цим зумовлене різноманіття як організаційних форм фінансових установ, які є провайдером послуг з пенсійного забезпечення [1] так і архітектур самих національних пенсійних систем. Світова спільнота, усвідомлюючи вирішальну роль пенсійних систем як національних соціально-економічних стабілізаторів та основи зростання добробуту в глобальному вимірі, приділяє значну увагу не тільки дослідженню та узагальненню існуючої практики побудови та функціонування національних пенсійних систем в різних країнах, але й розробляє рекомендації щодо забезпечення ефективного функціонування цих систем, ґрунтуючись на отриманому досвіді та загальних принципах, які можуть бути застосовані до пенсійної системи будь-якої організаційно-інституційної структури [2,3]. Проте, специфіка пенсійних систем полягає в тому, що вони розраховані не на одне покоління і, відповідно, «визрівають» та наче набувають певних позитивних та негативних якостей не одразу після їх запровадження, а лише через багато десятиків років (які охоплюють щонайменш два покоління учасників таких пенсійних систем). При цьому, багато моделей, які вважалися зразковими на певних етапах розвитку, втрачають свої переваги протягом періоду свого існування, особливо під впливом змін економічного та політичного середовища в яких вони функціонують. Тому, навіть міжнародні фінансові організації, які зазвичай схильні до формування узагальнених рекомендацій на

основі сформованих стандартизованих економічних моделей, останнім часом змінили своє ставлення до генезису пенсійних систем. Зокрема, Світовий банк, замість тривірневої моделі пенсійної системи, яка вважалась оптимальною протягом останніх десятиліть (та була запроваджена в Україні з 2004 року [4]), перейшов до більш плюралістичної п'ятирівневої моделі [5], за рахунок включення до неї складових, які виправдали себе в певних економічних умовах і повинні забезпечувати стабільність пенсійних систем та охоплювати якомога більше коло потенційних їх учасників, створюючи підґрунтя для запобігання бідності у старості на всіх щабелях соціальних сходи суспільства. Зокрема це стосується включення до поняття «пенсійна система» базового (нульового) рівня соціальних виплат безпосередньо з бюджету для найменш забезпечених прошарків населення (соціальні пенсії) та п'ятого рівня який визначено як стимульований державою неформальний внутрішній перерозподіл джерел фінансування (доходів) домогосподарств на користь членів сім'ї, які досягли похилого віку, включаючи надання їм доступу до житла та медичних послуг.

Світова наукова думка також постійно перебуває у пошуку найбільш ефективних моделей пенсійної системи. Сучасна теорія недержавного пенсійного забезпечення є відносно молодим напрямом економічної науки, разом з тим, вона містить цілий ряд визначних робіт, які отримали загальносвітове визнання – зокрема, це праці Г. Беккера, Дж. Бьюкенена, П. Самуельсона, К. Вікселля, Ф. Найта, Ф. Модільяні, С. Кузнеця, Дж. Дьюзенбері, Т.

Брауна, Дж. Тобіна та ін.. Практичному розвитку пенсійних систем та їх окремих складових приділяє увагу широке коло зарубіжних дослідників (зокрема, С.Едвардс, Дж.Дікінсон, Д.Жорсетті, А.Хлон-Домінчак, Р.Хольцман, Р. Хінц, К. Шмідт-Хебель, Д.Вітгас та інші.). Грунтовні публікації фахівців, які багато років досліджують пенсійні системи у світі та в Україні у вітчизняних періодичних наукових виданнях (зокрема, Куба С., Ковальова Н., Леонов Д., Лібанова Е., Нечай А., Савенко О., Ткач О., Федоренко А.) та науково-аналітичних виданнях (Пищуліна О., Коваль О., Авчухова А.) присвячені оцінці впливу діяльності як історично сформованих щабелів пенсійної системи (солідарний рівень) так і новітніх для вітчизняної пенсійної системи накопичувальних пенсійних фондів (державного та недержавного рівнів) на різні процеси в економіці та суспільстві.

Проте, об'єктивна дуальність питання, існування окремих, відносно самостійних рівнів пенсійного забезпечення вимагають комплексного аналізу теоретичних та практичних проблем їх ефективного поєднання в цілісну національну пенсійну систему.

Діючим законодавством України, яким закріплено правові засади формування накопичувального рівня пенсійної системи України [4,6], передбачено безпосередній зв'язок між його окремими складовими елементами – державним (Накопичувальний фонд) та недержавним (недержавні пенсійні фонди та страхові компанії). Фінансова модель функціонування накопичувального рівня пенсійної системи передбачає на різних етапах процесу накопичення та виплати обов'язкових накопичувальних пенсій перетік обов'язкових пенсійних накопичень громадян між фінансовими установами, які працюватимуть на накопичувальному рівні (Накопичувальним фондом та недержавними пенсійними фондами і страховими компаніями). Проте, сьогодні в Україні вже сім років функціонує лише недержавний накопичувальний елемент пенсійної системи (так званій «третьій рівень»). Щодо запровадження «другого рівня» (державного Накопичувального фонду) та навколо питання ефективності закладеної в дію-

чому законодавстві моделі його функціонування весь цей час точаться дискусії. Таким чином, вироблення наукового підходу до запровадження накопичувального рівня національної пенсійної системи та, зокрема, взаємодії державного Накопичувального фонду та системи недержавних пенсійних фондів на вітчизняному ринку фінансових послуг є нагально необхідним практичним завданням.

Розробка архітектури системи пенсійного забезпечення в Україні та її змістовне наповнення відбувалося з урахуванням багатьох чинників.

До започаткування пенсійної реформи пенсійна система в Україні була побудована виключно за солідарним принципом, тобто вона була однорівневою та представлена загальнодержавним пенсійним фондом – Пенсійним фондом України. Солідарні пенсійні системи також називають нефондованими, перерозподільними; (англ.: pay-as-you-go, (PAYG)). В таких системах надходження до пенсійного фонду використовуються на виплату пенсій „чинним” пенсіонерам, а не нагромаджуються на користь осіб, за рахунок доходу яких здійснювалися внески до такого фонду (тобто має місце перерозподіл доходу від працюючого покоління на користь літніх осіб, що вийшли на пенсію). Функціонування таких пенсійних фондів не передбачає накопичення коштів на користь конкретних фізичних осіб. Тому інвестування (інвестиційна діяльність), що є процесом розміщення грошей в спеціально обрані фінансові інструменти з метою збільшення їх вартості та (або) отримання позитивного доходу (тобто доходу у реальному вираженні), як мета (завдання) діяльності таких фондів відсутнє. Можливим є інвестування так званого резерву солідарного фонду, тобто тих коштів, які залишаються невикористаними на виконання поточних зобов'язань з виплати пенсій. Тут інвестування виступає засобом збереження вартості коштів, що тимчасово не використовуються на поточні виплати пенсій.

На відміну від солідарних, в накопичувальних пенсійних фондах кошти, що до них надходять, формують капітал, який використовується для виплат пенсій тим особам (їх спадкоємцям),

на користь яких здійснювалися внески до таких фондів. Такі особи отримали різні найменування в національних законодавствах країн світу: бенефіціари (набувачі), учасники фонду, члени фонду, застраховані особи.

Протягом останніх десятиріч в світі спостерігається процес переходу від традиційних пенсійних систем, що побудовані за принципом солідарності поколінь та передбачають перерозподіл пенсійних коштів від працюючого населення на користь існуючих пенсіонерів, до пенсійних систем, які повністю або частково передбачають персоналізоване накопичення коштів для майбутніх одержувачів пенсійних виплат. Таке накопичення може відбуватися як за рахунок самого бенефіціара (тобто отримувача пенсії), так і за рахунок інших осіб (найпоширенішими є роботодавці та родичі бенефіціарів).

В Україні також передбачено структурне реформування пенсійної системи на основі тривірневої моделі (рис.1.).

Відповідно до законів України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» та «Про недержавне пенсійне забезпечення» [4, 6] І (солідарний) рівень пенсійної системи в Україні представлений Пенсійним фондом України, II рівень пенсійної системи в

Україні має бути представлений державним Накопичувальним фондом, III рівень – недержавними пенсійними фондами, банками та страховими компаніями.

Проте слід зазначити, що на поточний момент Накопичувальний пенсійний фонд в Україні ще не створено. III рівень пенсійної системи фактично представлений лише недержавними пенсійними фондами (НПФ), яких станом на 30 вересня 2010 року в Україні офіційно зареєстровано 102 [7]. Банки не скористалися можливістю участі в системі недержавного пенсійного забезпечення. Головна причина «непривабливості» такої системи для банків полягає у обмеженні укладення договорів про відкриття пенсійних депозитних рахунків для накопичення пенсійних заощаджень сумою, визначеною для відшкодування вкладів Фондом гарантування вкладів фізичних осіб, що встановлюється згідно із законом [6]. Участь страхових компаній у системі недержавного пенсійного забезпечення відповідно до Закону полягає у наданні такої послуги як виплата довічних пенсій за рахунок пенсійних коштів, накопичених в НПФ (проте, наразі жодного договору страхування довічної пенсії ще не укладено).

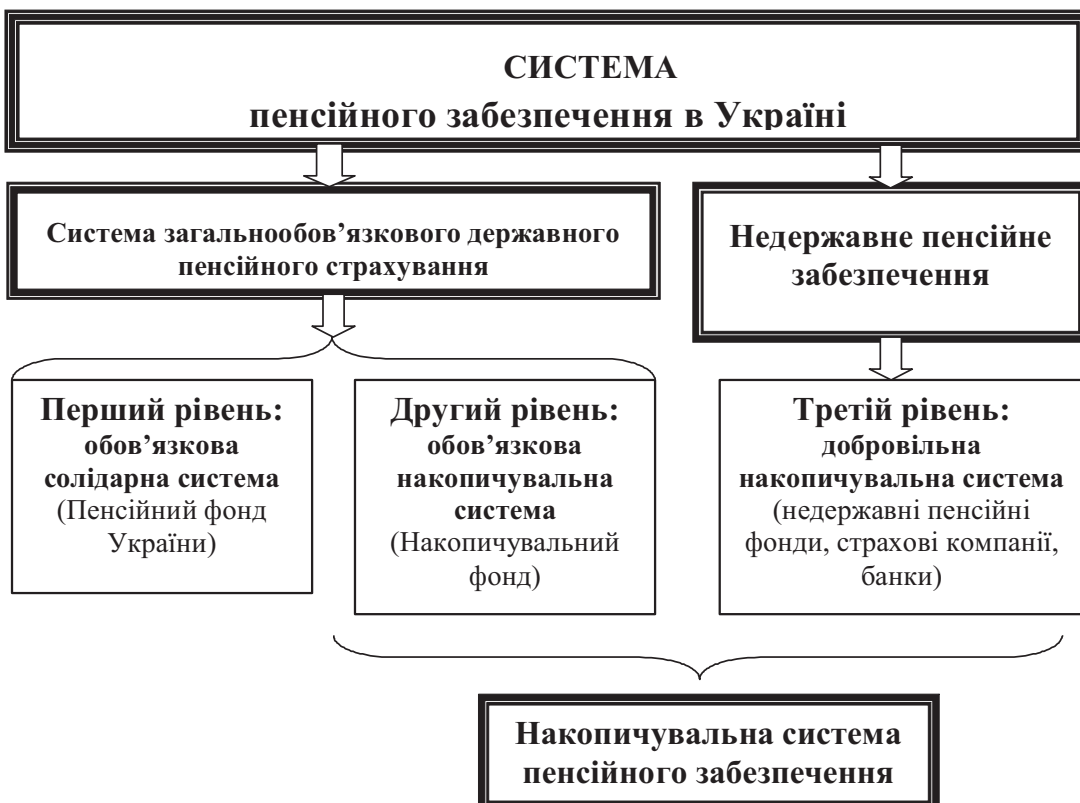


Рис.1. Система пенсійного забезпечення в Україні

В основу моделі накопичувальної системи пенсійного забезпечення в Україні покладено принцип персоніфікованого накопичення коштів на користь майбутніх отримувачів пенсійних виплат. Це означає, що кошти, які сплачуються на ім'я таких осіб, формують пул активів, за рахунок яких будуть фінансуватися пенсійні виплати. Активи фонду повинні інвестуватися для того, щоб забезпечити як мінімум збереження вартості грошей, а як максимум – примноження їх вартості. Це є принциповою відмінністю від солідарної пенсійної системи, де кошти, що надходять до Пенсійного фонду України, зокрема, від нині працюючих осіб та їхніх роботодавців, використовуються на фінансування пенсії чинних пенсіонерів (тобто має місце «перерозподіл коштів між поколіннями»).

Відповідно до Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» [6] пенсійні внески до НПФ можуть сплачувати або сам учасник такого фонду на власну користь, або інші особи на користь учасника, а саме: родичі учасника фонду (батьки, діти, чоловік або дружина), роботодавець такого учасника або професійне об'єднання, членом якого є учасник фонду. Отже можна стверджувати, що незважаючи на той факт що вітчизняне законодавство декларує запровадження трирівневої моделі системи пенсійного забезпечення, в ній наявні елементи, які можна розглядати як елементи п'ятирівневої моделі, визначеної експертами Світового банку, а саме п'ятого рівня – стимульованого державою внутрішнього перерозподілу доходів членів домогосподарств на користь майбутніх пенсіонерів. Державним стимулом такого перерозподілу є податкові пільги, які надаються по податку на доходи фізичних осіб у разі сплати пенсійних внесків до НПФ родичами учасника такого фонду на його користь [8,9].

У разі коли пенсійні внески сплачує фізична особа (сам учасник фонду або його родич), джерелом таких надходжень до НПФ є частина особистого доходу, яка свідомо вилучається такою особою зі свого поточного споживання та спрямується на формування пенсійних заощаджень. У випадку сплати пенсійних внесків до НПФ роботодав-

цем учасника фонду такі кошти можна розцінювати як «додаткове благо». Порівняння додаткового пенсійного забезпечення за рахунок коштів роботодавців та інших виплат, що здійснюються роботодавцями на користь працівників, дає підстави для висновку, що пенсійні внески, сплачувані роботодавцями, можна вважати відкладеною оплатою праці – «додатковою премією». Включення професійних об'єднань до складу вкладників НПФ є особливістю вітчизняного законодавства. По суті сплату пенсійних внесків до НПФ за рахунок коштів професійного об'єднання (наприклад, професійної спілки) можна також тлумачити як «додаткове благо» на користь членів такого об'єднання. Проте, за звичайних умов, таке джерело формування персоніфікованих пенсійних накопичень членів професійної спілки можна вважати певним соціальним трансфером, оскільки кошти такої професійної спілки насамперед формуються за рахунок платежів тих самих членів. Якщо при цьому існує певна диференціація пенсійних внесків, тоді ці платежі набувають також характер персоніфікованого перерозподілу.

Що стосується загальнодержавного рівня накопичувальної пенсійної системи, то в Накопичувальному фонді II рівня джерелом сплати внесків до такого фонду (відповідно до законодавства [4] такі внески називаються страховими) є дохід фізичних осіб, які братимуть участь у такому фонді (застрахованих осіб).

Вигодонабувачем (бенефіціаром) як НПФ, так і Накопичувального пенсійного фонду є фізична особа, яка отримуватиме пенсійні виплати за рахунок коштів, накопичених у такому фонді, – це сам учасник фонду або у випадках, встановлених законами [4, 6], спадкоємці учасника фонду.

Отже, за рахунок таких внесків, бенефіціар к досягненню пенсійного віку отримує певні накопичення, які потім споживає протягом наступного періоду життя, коли його трудова активність знижується. По суті механізм пенсійного накопичення є засобом переміщення купівельної спроможності людини з періоду трудової діяльності, що характеризується, як правило, стабільним доходом, до періоду втрати працездат-

ності внаслідок старіння, який для багатьох людей пов'язаний зі зниженням або відсутністю трудового доходу.

Виходячи з того, що вартість грошей змінюється протягом часу, виникає об'єктивна необхідність їх інвестувати в активи, які б забезпечували як мінімум збереження вартості грошей, а як максимум – примноження їх вартості.

Аналіз життєвого фінансового циклу людини показує, що в періоди високих доходів кошти, що не витрачаються на поточне споживання, інвестуються у активи (як правило, фінансові), які можна продати в період низьких доходів і, таким чином, отримати додаткові кошти на споживання. У такий спосіб відбувається перерозподіл, „переміщення” купівельної спроможності протягом життя людини та регулюється рівень її поточного споживання для формування фінансового ресурсу (пенсійних накопичень), який має цільове призначення – бути джерелом фінансування споживчих потреб людини в старості.

Крім того, конструкція накопичувальних пенсійних фондів дозволяє вирішити проблему незначних сум коштів, які сам бенефіціар або інший вкладник може дозволити спрямувати на пенсійні накопичення. І Накопичувальний пенсійний фонд, і НПФ побудовані за моделлю схем колективного (спільного) інвестування контрактного типу. Такі фонди акумулюють кошти від необмеженої кількості інвесторів (вкладників) та об'єднують їх в єдиний капітал (пайовий капітал). Кожному бенефіціару належить певна частка у сукупній сумі коштів, що складає фонд. Доход, що отримується від інвестування активів фонду, розподіляється пропорційно сумі накопичень кожного учасника (бенефіціара) фонду. Таким чином, пенсійні накопичення формуються за рахунок пенсійних внесків, що сплачуються на користь учасників НПФ, та розподілені між учасниками сум прибутку (збитку), отриманого від діяльності фонду.

Учасники накопичувальних пенсійних фондів несуть солідарну участь в розподілі результатів роботи фонду. Витрати, що здійснюються за рахунок активів фонду, покладаються на кожного учасника фонду в сумі, пропорційній його накопиченням у фонді.

Фінансування пенсійних виплат учасникам фондів здійснюється за рахунок тих коштів, що накопичені на їх користь. Види пенсійних виплат з недержавних пенсійних фондів та Накопичувального пенсійного фонду регламентуються відповідними законами [4, 6].

Як слідує з вищевикладеного, відповідно до характеру зобов'язань і за тим, на кого покладаються інвестиційний ризик та ризик довгої тривалості життя, НПФ та Накопичувальний фонд в Україні визначені як схеми з визначеними внесками (англ. defined contribution (DC) pension plans). В таких пенсійних моделях інвестиційний ризик покладається на учасників (бенефіціарів) фонду і розмір їх пенсійних накопичень залежить від обсягу сплачуваних внесків та отриманої доходності від інвестування активів пенсійного фонду, а розмір майбутніх пенсійних виплат залежить відповідно від суми пенсійних накопичень. Вкладники (спонсори) мають тільки зобов'язання здійснювати пенсійні внески. Гарантія розміру пенсійних накопичень бенефіціара на момент досягнення ним пенсійного віку відсутня, їх сума залежить тільки від росту активів фонду. Бенефіціарам може надаватися право обирати різні варіанти інвестування своїх пенсійних коштів (прикладом є пенсійна система 401(k) в США, в якій працівники самостійно обирають фонд) або ні (наприклад, «модель єдиного портфелю», що використовується в Іспанії). У випадку, коли бенефіціар не має права обирати інвестиційний портфель відповідно до свого ставлення до ризику, відповідальність за інвестиційні рішення покладається на інвестиційних керуючих. Ризик довгої тривалості життя покладається на учасника фонду, однак, людина може ним управляти шляхом придбання довічного ануїтету. При цьому для використання пенсійних накопичень в НПФ ця можливість є добровільною (тобто учасник фонду сам визначає вид пенсії – на визначений строк (з виплатою з НПФ) або довічний (з переведенням накопичених пенсійних коштів до страхової компанії та придбання у неї довічного ануїтету). Що стосується загальнодержавного Накопичувального фонду то за рахунок цих пенсійних нако-

пичень може виплачуватися лише довічна пенсія. Тому переведення коштів на придбання довічного ануїтету у страховій компанії з цього фонду є обов'язковим. Єдиним виключенням як для учасників НПФ так і для учасників Накопичувального фонду є випадок, коли такий учасник має право на одноразову пенсійну виплату накопичених коштів. Перелік підстав для такої виплати встановлено прямими нормами законодавства і, зазвичай, вони пов'язані або з незначним розміром пенсійних накопичень, або із певними життєвими обставинами учасника накопичувального рівня пенсійної системи (виїзд на постійне місце проживання за кордон, тяжка хвороба тощо) [4, 6].

Важливим аспектом у функціонуванні накопичувальних пенсійних фондів є невизначеність моменту часу у більшості випадків, коли кошти можуть бути вилучені з фонду. Перед усім, це стосується здійснення пенсійних виплат, оскільки виникнення підстави для отримання пенсії переважно є слабо або майже не прогнозованою подією, за винятком ситуації чіткого встановлення пенсійного віку. Проте, чітко визначеним є пенсійний вік лише для учасників Накопичувального фонду, в той же час для учасників НПФ законодавством встановлено можливість самостійного визначення таким учасником свого пенсійного віку в діапазоні «+/- 10 років» до загального пенсійного віку, встановленого законодавством.

Отже, якщо систематизувати норми законодавства, якими визначені функції окремих інститутів, які формують накопичувальний рівень системи пенсійного забезпечення в Україні [4, 6], можна встановити наступні зв'язки між ними на різних етапах життєвого фінансового циклу бенефіціара системи накопичувального пенсійного забезпечення.

Етап формування первинних пенсійних накопичень. На цьому етапі кожний з інститутів системи накопичувального пенсійного забезпечення функціонує самостійно: на загальнообов'язковому державному рівні Накопичувальний фонд отримує обов'язкові внески від застрахованих осіб – учасників цього фонду на їх персоніфіко-

вані рахунки; на недержавному рівні – НПФ отримують пенсійні внески на користь учасників НПФ від вкладників (самих учасників, їх роботодавців, та для окремих видів НПФ також від родичів учасника (для відкритих НПФ) або професійних об'єднань, до яких входить учасник (для професійних НПФ)); страхові компанії здійснюють укладання договорів страхування довічних пенсій на користь бенефіціара; банківські установи залучають пенсійні внески на пенсійні депозити.

Етап управління пенсійними накопиченнями. На цьому етапі індивідуум який є бенефіціаром накопичувальної пенсійної системи (учасником Накопичувального фонду, учасником НПФ, депонентом банківської установи) набуває право управляти своїми пенсійними накопиченнями в частині їх диверсифікації по різних пенсійних продуктах [4, 6], а саме:

- щодо обов'язкових накопичень в загальнодержавному Накопичувальному фонді – переводити їх на період накопичення до обраного таким учасником НПФ;

- щодо добровільних накопичень учасника в НПФ – переводити їх до іншого НПФ, придбавати за рахунок частини цих накопичень додаткові страхові послуги (страхування на випадок інвалідності), переводити кошти на пенсійний депозитний рахунок в банківській установі;

- щодо накопичень на пенсійних депозитах в банківських установах – можливість їх переведення до інших банківських установ або НПФ.

Слід зазначити, що законодавством не передбачено такого етапу як «управління пенсійними накопиченнями» при придбанні такого пенсійного продукту як довічний ануїтет. Вочевидь, складність актуарного розрахунку такої страхової послуги вимагає фактично одноразової її оплати для визначення розміру зобов'язань страховика перед бенефіціаром щодо виплати довічної пенсії. Теоретично, включення накопичувального етапу до такої послуги можливе, проте воно породжуватиме значну невизначеність пенсійних прав застрахованої особи, оскільки враховуватиме слабо прогнозовані ризики несвоечасного або неповного внесення страхових платежів. Таким чином, можна

дійти висновку, що довічна пенсія розглядається як цілісний страховий продукт що придбається з одноразовим платежем та передбачає початок його споживання одразу після придбання (тобто перехід до етапу пенсійних виплат).

Етап пенсійних виплат. На цьому етапі законодавством [4, 6] закладена варіативність можливих пенсій, як з точки зору установи, яка здійснюватиме виплати так і за видами самих пенсійних виплат, а саме: одноразова пенсійна виплата; пенсія на визначений строк; довічна пенсія. При цьому різні фінансові установи можуть здійснювати лише окремі види пенсійних виплат, які відповідають фінансовій моделі їх основної діяльності. У разі, коли бенефіціар пенсійної системи хоче обрати інший вид пенсії, ніж той який може здійснювати фінансова установа в якій були накопичені його пенсійні кошти виникає необхідність переведення цих коштів, або їх частини для придбання відповідної пенсійної послуги в іншій фінансовій установі.

Згідно цього підходу, банківські установи можуть здійснювати лише одноразову пенсійну виплату, вочевидь, в разі наявності пенсійних накопичень які не перевищили загальної суми, достатньої для здійснення інших видів пенсійних виплат (проте прямих норм які б врегулювали це питання законодавство не містить). Для отримання інших видів пенсій накопичені кошти з пенсійного депозитного рахунку мають бути переведені до НПФ або страхової компанії.

НПФ можуть самостійно здійснюватися такі пенсійні виплати: одноразова пенсійна виплата; пенсія на визначений строк [6].

Пенсійний вік, як вже зазначалося вище, визначається учасником фонду самостійно і може бути меншим або більшим від пенсійного віку, який надає право на пенсію за загальнообов'язковим державним пенсійним страхуванням, але не більше ніж на 10 років, якщо інше не визначено законами. Учасник фонду має право змінити визначений ним пенсійний вік до настання раніше визначеного ним пенсійного віку.

Одноразова пенсійна виплата виплачується з НПФ незалежно від пенсій-

ного віку учасника фонду в наступних випадках: за наявності медично підтвердженого критичного стану здоров'я; настання інвалідності учасника фонду; у разі виїзду учасника недержавного пенсійного фонду на постійне проживання за межі України; при досягненні учасником фонду пенсійного віку, якщо сума належних учаснику фонду пенсійних коштів на дату настання пенсійного віку учасника не досягає суми, достатньої для забезпечення протягом 10 років щомісячної виплати у розмірі 50% офіційно затвердженого прожиткового мінімуму, визначеного законом для непрацездатних громадян.

Спадкоємці учасників недержавних пенсійних фондів також отримують пенсійні виплати у вигляді одноразових пенсійних виплат в розмірі пенсійних коштів, які залишились на рахунку спадкодавця.

Пенсія на визначений строк виплачується з НПФ протягом обраного учасником фонду строку (не менше 10 років) після досягнення визначеного ним самим пенсійного віку. Її розмір залежить від суми, фактично накопиченої на рахунку учасника фонду, визначеного терміну та періодичності пенсійних виплат, а також додаткових доходів, які отримуватимуться від інвестування на залишок невикористаних пенсійних накопичень учасника НПФ. При цьому учасник НПФ в будь-який час може прийняти рішення про переведення залишку коштів для отримання пенсії до іншого НПФ або використати цей залишок коштів на придбання довічної пенсії в страховій компанії.

Довічна пенсія виплачується страховиком учаснику фонду протягом життя останнього за рахунок пенсійних коштів, переведених з НПФ до такого страховика.

При цьому, за законодавством [4, 6] врегулювання відносин, що стосуються загальнообов'язкових страхових внесків, які спрямовуються до обраного застрахованою особою НПФ та страхування і виплати довічної пенсії або одноразової виплати, здійснюється відповідно до законодавства про недержавне пенсійне забезпечення. Таким чином до коштів накопичених за рахунок обов'язкових пенсійних внесків не застосовується можливість виплати пенсії на визначений строк.

Що стосується виплат за рахунок загальнообов'язкових пенсійних накопичень, які залишені застрахованими особами в Накопичувальному фонді, то застрахована особа в разі досягнення пенсійного віку (для чоловіків такий вік становить 60 років, для жінок – 55 років), має право на отримання довічної пенсії або одноразової виплати за рахунок коштів Накопичувального фонду, облікованих на її накопичувальному пенсійному рахунку [4].

Одноразова виплата застрахованій особі з коштів Накопичувального фонду здійснюється територіальним органом Пенсійного фонду України. Застрахована особа (а в разі її смерті - члени її сім'ї чи спадкоємці) має право на отримання одноразової виплати у разі, якщо сума належних застрахованій особі на момент набуття права на пенсію пенсійних активів не досягає мінімальної суми коштів, необхідної для оплати договору страхування довічної пенсії, визначеної Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України [4].

На вимогу застрахованої особи одноразова виплата здійснюється також в разі виїзду цієї особи за кордон на постійне місце проживання.

Якщо застрахована особа визнана інвалідом I або II групи і набуває права на пенсію по інвалідності відповідно до цього Закону, належні їй пенсійні активи використовуються за її вибором: на отримання одноразової виплати незалежно від достатності суми коштів для оплати договору страхування довічної пенсії; або на оплату договору страхування довічної пенсії після досягнення нею пенсійного віку, в разі достатності суми коштів для оплати договору страхування довічної пенсії.

Пенсійні активи, належні застрахованій особі, визнаній інвалідом III групи, залишаються в Накопичувальному фонді, а після досягнення нею пенсійного віку, використовуються на оплату договору страхування довічної пенсії, а в разі недостатності суми коштів для оплати такого договору - на отримання одноразової виплати.

Довічна пенсія з коштів Накопичувального пенсійного фонду (далі - довічна пенсія) – пенсійна виплата, сума якої визначається в договорі страхування довічної пенсії та сплачується у виз-

наченому законом порядку застрахованій особі після досягнення нею пенсійного віку або членам її сім'ї чи спадкоємцям у випадках, передбачених Законом [4].

Довічні пенсії можуть бути такими: довічна пенсія з установленим періодом; довічна обумовлена пенсія; довічна пенсія подружжя.

Страхування і виплата довічної пенсії здійснюється згідно із Законом України «Про страхування» страховою організацією, обраною застрахованою особою.

Отже, для обов'язкових пенсійних накопичень особливістю є те, що регулярні пенсійні виплати за рахунок коштів, нагромаджених в Накопичувальному фонді, можуть здійснюватися тільки страховими компаніями у вигляді довічних пенсій. Це означає, що споживання пенсійних накопичень відбуватиметься «за межами» Накопичувального фонду.

Схематично рух коштів в накопичувальній системі пенсійного забезпечення України зображено на Рис.2.

Аналізуючі проблемні аспекти запровадження та функціонування накопичувальної системи пенсійного забезпечення України вітчизняні фахівці [зокрема, див.10-32] напрацювали значний доробок пропозицій щодо вдосконалення закріпленої у вітчизняному законодавстві моделі цієї системи в частині діяльності загальнообов'язкового накопичувального рівня та його взаємодії з недержавним накопичувальним рівнем пенсійної системи. На наш погляд жодний з ключових механізмів та параметрів накопичувальної пенсійної системи не залишився за межами критичного аналізу. Загалом, до кола найбільш суттєвих питань, які обговорювалися фахівцями під час публічних дискусій потрапили наступні:

- обґрунтованість закріплених у законодавстві параметричних показників системи загальнообов'язкового накопичувального пенсійного страхування (щодо вікових груп допущених до цієї системи та розміру ставки пенсійного внеску);

- доцільність створення Накопичувального фонду як окремого фінансового інституту;

- обґрунтованість визначеної в законодавстві концепції суб'єктності спла-

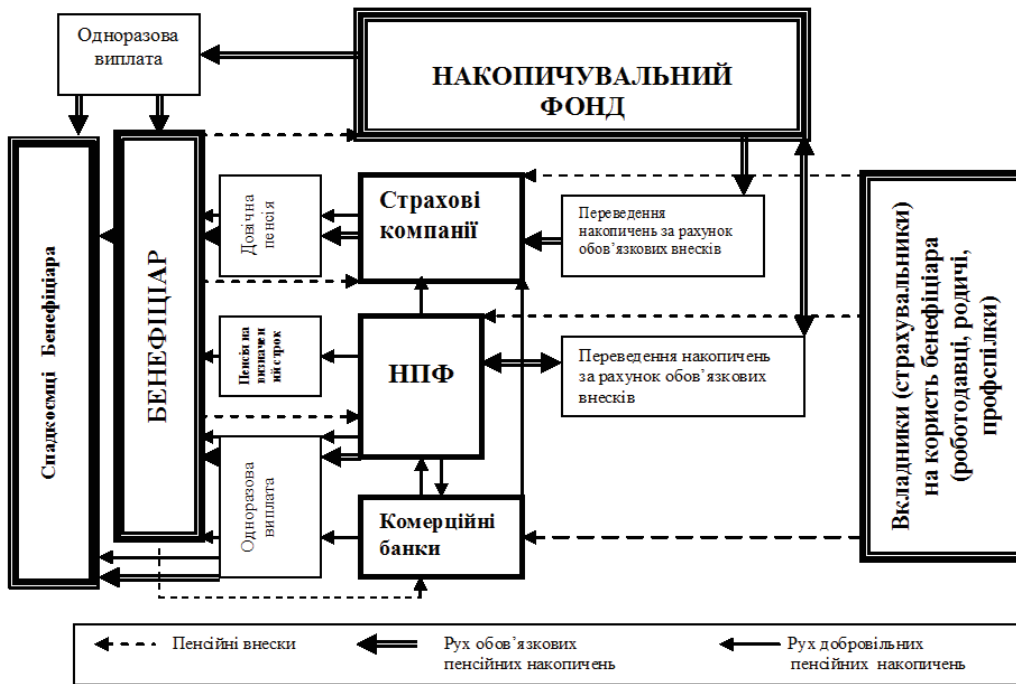


Рис.2. Рух коштів в накопичувальній системі пенсійного забезпечення України

ти обов'язкових пенсійних внесків до Накопичувального фонду (працівник за рахунок своєї заробітної плати);

- організація обслуговування загальнообов'язкових пенсійних накопичень з боку фінансових установ, які надають послуги щодо коштів другого рівня пенсійної системи (допуск до роботи на другому рівні пенсійної системи адміністраторів пенсійних фондів, компаній з управління активами (КУА), НПФ, страхових компаній);

- самостійність вибору бенефіціаром фінансової установи недержавного рівня для обслуговування накопичення (НПФ) та виплати довічної пенсії (страхова компанія) за рахунок коштів другого рівня пенсійної системи;

- ефективність вимог до системи прийняття управлінських рішень щодо інвестиційної політики та інвестування пенсійних активів сформованих за рахунок загальнообов'язкових пенсійних внесків.

З багатьма окремими висновками вітчизняних фахівців [зокрема, див. 27-32] можна погодитись, оскільки вони за своєю аргументацією та спрямуванням збігаються з нашою думкою, яка висловлювалася протягом останніх років. Проте, не принижуючи високий рівень проведених досліджень, вважаємо необхідним зазначити що здійснюючи аналіз моделі функціонування за-

гальнодержавної складової накопичувальної системи пенсійного забезпечення України по окремих її елементах, авторам [зокрема, 29-32] не вдалося остаточно поєднати окремі пропозиції в цілісну функціональну модель. При цьому узгоджуючи окремі запропоновані елементи автори змушені були припускати не тільки відхилень від реєзультатів власного аналізу, але й висувати пропозиції, які є нонсенсом з юридичної точки зору (зокрема, пропозиція щодо заснування *недержавних* пенсійних фондів, допущених до роботи із коштами загальнодержавного рівня, *державними* органами влади (Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, Держфінпослуг, Мінпраці [32]). Відповідно, запропонована авторами модель не усунула, а лише посилила вади та ризики законодавчо закріпленої моделі функціонування накопичувального рівня пенсійної системи України [4,6].

Спробуємо здійснити критичний аналіз існуючої у вітчизняному законодавстві моделі накопичувальної складової пенсійної системи України з урахуванням пропозицій, висловлених щодо її вдосконалення вітчизняними фахівцями, та запропонувати власний погляд на її майбутню архітектуру.

Для цього визначимо власні концептуальні критерії оцінки функціональ-

ності моделі накопичувального рівня пенсійної системи. На наш погляд основним критерієм оцінки ефективності такої системи є задоволення потреби кінцевого бенефіціара (майбутнього пенсіонера) у забезпеченні збереження та примноження його персоніфікованих пенсійних накопичень за прийнятного рівня ризику та мінімізації витрат на функціонування самої системи. При цьому під ризиком слід розуміти не тільки інвестиційний ризик, але й інші ризики від організаційно-технічних до політичних, а ступінь прийнятності ризику має бути оцінена також з урахуванням змін схильності до ризику за віковою ознакою бенефіціара [зокрема, див. 18,20] та специфікою цільової функції пенсійних накопичень.

Отже, почнемо з того, що абстрагуємося від аналізу тих дискусійних питань, які суттєво не вплинуть на пропозиції щодо архітектури накопичувальної складової пенсійної системи, а саме параметричних показників системи загальнообов'язкового накопичувального пенсійного страхування (щодо вікових груп допущених до цієї системи та розміру ставки пенсійного внеску). Аргументом для цього слугуватиме той факт, що: незалежно від обраного варіанту вхідних параметрів, кількість учасників накопичувального рівня пенсійної системи за рахунок введення загальнообов'язкового рівня обчислюватиметься мільйонами осіб (за оцінками максимально до 15 млн.) [32] при цьому у Пенсійному фонді України (ПФУ) сформована та майже десять років функціонує система персоніфікованого обліку пенсійних внесків, які сплачуються до солідарного (першого) рівня пенсійної системи. Таким чином, наявні докази функціональної спроможності ПФУ обслуговувати пенсійні внески другого (накопичувального) загальнодержавного рівня, оскільки коло допущених до нього осіб буде значно меншим ніж коло застрахованих осіб в солідарній системі (але збігатиметься за особами, які будуть одночасно учасниками і солідарного і загальнообов'язкового накопичувального рівнів). Що стосується розміру відрхувань то, з огляду на подальшу аргументацію, обсягів цих внесків буде достатньо для ефективної інвестиційної діяльності в

рамках запропонованої моделі накопичувальної складової пенсійної системи незалежно від варіанту їх встановлення (або існуючий алгоритм - від 2% від суми заробітної плати в перший рік та щорічним збільшенням на 1% до досягнення 7% [4] , або альтернативна пропозиція одночасного встановлення 7% внеску). Проте з огляду на зв'язок між солідарним та накопичувальним загальнодержавними рівнями пенсійної системи для зменшення так званого «дефіциту переходу» солідарної системи (ПФУ) який супроводжує переспрямування частини пенсійних внесків працюючих осіб з солідарного на накопичувальний рівень, на наш погляд в посткризовий період відновлення економіки доцільно використати перший, більш «м'який» варіант, вже закріплений в діючому законодавстві.

В той же час, наведена вище аргументація щодо фактичної спроможності ПФУ адмініструвати персоніфіковані пенсійні рахунки, дозволяє стверджувати, що запровадження другого рівня пенсійної системи має починатися зі створення Накопичувального пенсійного фонду, адміністрування якого (ведення бази персоніфікованого обліку та бухгалтерського обліку та звітності) здійснюватиме ПФУ. Альтернативні пропозиції щодо використання для цілей обслуговування виключно недержавних пенсійних фондів, або «квазі-недержавних» пенсійних фондів (заснованих органами державної виконавчої влади) [32] є недоцільним. Абсолютна «приватизація» загальнообов'язкового накопичувального рівня створить хаос на першому етапі запровадження цієї системи. По-перше, відповідальність за функціонування другого рівня пенсійної системи все одно несе держава. Відповідно, в разі використання інфраструктури НПФ (яка станом на 01.10.2010 представлена 102 НПФ та 43 адміністраторами НПФ які їх обслуговують [7]) не дозволить оперативно охопити в межах цілої країни всіх осіб, які повинні будуть стати учасниками другого рівня пенсійної системи. Незалежно від того хто обиратиме НПФ для перерахування туди обов'язкових внесків (працівник – як передбачено чинним законом [4] або його роботодавець – як це пропонують окремі фахівці [30, 32]) зведення інформації про всіх

бенефіціарів в межах країни та її звірка потребуватиме колосальних технічних зусиль та спричинить безліч технічних похибок та ризиків. Окрім того, в разі збереження існуючої норми про те що внески сплачує сам працівник та самостійного вибору ним НПФ додатковий фактор похибок виникне на рівні підприємств-роботодавців, змушених здійснювати перерахування по кожному працівнику в адресу різних НПФ. Альтернативна пропозиція [29] щодо використання ПФУ в якості «ретранслятора» пенсійних внесків від роботодавця до окремих рахунків бенефіціарів в НПФ призведе до не виправданого перенавантаження ПФУ. Безумовно така функція може виконуватися ПФУ стосовно тих коштів, які бенефіціар захоче перевести з накопичувального фонду до обраного ним НПФ, проте кількість таких осіб не буде значною, і, щонайменш не дорівнюватиме одразу всій кількості бенефіціарів другого рівня пенсійної системи. Зрозуміло, що до цих технічних ризиків додасться ще й ризик конфлікту інтересів працівника та роботодавця, оскільки з боку останнього можна очікувати різних форм неформального тиску на працівника з метою перерахування обов'язкових пенсійних внесків до рекомендованого роботодавцем НПФ, як це зокрема спостерігається в Росії. Таким чином, на наш погляд, запровадження Накопичувального фонду як централізованого фінансового інституту дозволяє уникнути ризику зриву стартового періоду запровадження другого рівня пенсійної системи за рахунок недостатності адміністративного ресурсу недержавного рівня пенсійної системи оперативно охопити всіх платників обов'язкових внесків та налагодити технологічну співпрацю із органами державного нагляду та контролю щодо контролю за повнотою і своєчасністю сплати обов'язкових внесків. Державний Накопичувальний фонд, адміністрування якого здійснюватиме ПФУ фактично буде використовувати технологічний ресурс і базу ПФУ яка вже фактично охоплює весь контингент потенційних учасників другого рівня пенсійної системи. В цьому випадку контроль за своєчасністю і повнотою внесків стає додатковою контрольною функцією ПФУ та реалізується одночасно з контролем за сплатою

внесків до солідарного рівня пенсійної системи.

Одночасно, такий підхід дозволить закрити дискусію щодо обґрунтованості визначеної в законодавстві концепції суб'єктності сплати обов'язкових пенсійних внесків до Накопичувального фонду (працівник за рахунок своєї заробітної плати). Альтернативні пропозиції щодо доцільності та технологічності перекладання обов'язку платника страхових внесків на роботодавця застрахованої особи та визначення джерелом сплати страхових внесків частини збору роботодавця в солідарну систему [30, 32] втрачає сенс, оскільки все одно не виключає необхідності персоніфікації цих внесків по особам-працівникам. В разі сплати внесків до одного отримувача – Накопичувального фонду, організація утримання цих внесків з заробітної плати працівника буде фактично абсолютно подібною до сплати та персоніфікованого звітування по податку на доходи фізичних осіб та внескам до солідарного рівня пенсійної системи. Практично, ці технології вже існують не перший рік, а в разі адміністрування Накопичувального фонду самим ПФУ дублювання вже існуючої технології та каналів передачі даних не є технічно складним.

Що стосується пропозиції створення замість Накопичувального фонду декількох «квазі-недержавних» пенсійних фондів (заснованих органами державної виконавчої влади) [32], то аргументом розробників такої концепції виступає необхідність надання застрахованій особі (бенефіціару) права вибору того пенсійного продукту, який забезпечує прийнятне співвідношення «дохід/ризик», яке притаманне особам відповідної вікової групи. Дійсно така особливість споживачів послуг накопичувального пенсійного забезпечення існує та розглядалася нами раніше відносно недержавного рівня пенсійної системи [18,20]. Проте, на наш погляд, недоцільно намагатися реалізувати таку потребу застрахованої особи на рівні установ із загальнодержавним статусом. Створення спеціальних «квазі-НПФ» з різними інвестиційними стратегіями (агресивна, збалансована, консервативна [32]) для забезпечення можливості перетоку пенсійних накопичень є неефективним. По-перше, це призведе до

дублювання витрат на створення та утримання таких фондів з боку їх засновників (органів державної влади, як це пропонують автори такої концепції [32]). По-друге, така система на рівні кожного фонду дублюватиме основні недоліки, які вже закидають закріпленій законом [4] моделі Накопичувального фонду – непрозорість визначення інвестиційної стратегії фонду, потенційні політичні ризики прийняття неефективних інвестиційних рішень Радою фонду (сформованою за відомчою ознакою з кола чиновників), потенційна корумпованість схеми відбору обслуговуючих інвестиційні операції фонду компаній з управління активами, тощо. До того ж, самі автори концепції спеціалізованих «квазі-НПФ» визнають, що в більшості випадків, мало поінформовані учасники другого рівня пенсійної системи самі не приймають рішення щодо переведення своїх накопичень з одного фонду в інший, та пропонують взагалі позбавити бенефіціарів такого права прийняття рішення, передавши його роботодавцю цих бенефіціарів [32]. Таким чином, розробники зазначеної концепції насамкінець втрачають ту мету (забезпечення права бенефіціара управляти ризиками своїх пенсійних накопичень) заради якої ними запропоноване таке ускладнення суб'єктної складової другого рівня пенсійної системи. Крім того, слід зазначити, що світовий досвід нормативної диференціації НПФ за інвестиційними стратегіями¹, на який посилаються окремі дослідники, формувався в докризовий період, що не може не ставити під сумнів його ефективність, як з огляду на кризові явища на традиційно «консервативних» ринках державних запозичень та банківських продуктів, які відбуваються як у світі так і в Україні [26]. Сьогодні, діюче законодавство [4,6] містить різні вимоги до інвестування пенсійних активів накопичувального фонду та недержавних пенсійних фондів. Проте ці розбіжності не достатньо великі, щоб казати що інвестиційні стратегії Накопичувального фонду та НПФ надто суттєво розрізняються (див. Таблиці 1-3). При цьому відсутність в структурі активів Накопичувального фонду окремих класів

активів, зокрема банківських металів (Табл.1) свідчить не про заздалегідь продуману консервативність інвестиційної політики цього фонду, а про недосконалість норм законодавства.

Враховуючи наведене вище, пропонуємо чітко розмежувати нормативні інвестиційні стратегії за суб'єктами накопичувальної пенсійної системи та врегулювати питання самостійного вибору бенефіціаром прийнятного рівня інвестиційного ризику, а саме:

1) встановити, що Накопичувальний фонд провадить виключно консервативну інвестиційну політику. При цьому коло об'єктів інвестування пенсійних активів Накопичувального фонду обмежити виключно вітчизняними активами (з огляду на вимоги економічної безпеки та потреби національної економіки в довгострокових ресурсах). До груп активів включити виключний перелік активів доходи за якими і рівень ліквідності яких гарантовані державою. До таких активів слід віднести облігації державних позик (насамперед спеціальних пенсійних позик [12,19-21, 26-28] дохід за якими перевищуватиме інфляцію та зобов'язання за якими забезпечуватимуться золото-валютними резервами держави; облігації Державної іпотечної установи (в разі надання за ними державних гарантій); банківські продукти державних банків (депозити, депозитні сертифікати, рахунки в дорожніх металлах тощо) за умови повної гарантії держави на відшкодування Накопичувальному фонду як основної суми боргу так і процентів за ними. По всіх сек'юритизованих активах для забезпечення їх ліквідності має застосовуватися механізм рефінансування Накопичувального фонду з боку НБУ (замість запропонованого окремими дослідниками інституту маркет-мейкерства, який носить загальний, а не адресний характер, чи права на пред'явлення таких інструментів до дострокового викупу [32] що може виявитись доволі дорогими для держави методами підтримання ліквідності, особливо з огляду на обсяги інвестицій Накопичувального фонду, та зробіть випуск таких інструментів економічно не вигідним їх емітентам, оскільки вони не формуватимуть для них сталого довго-

¹ - Угорщина – три інвестиційні стратегії, Естонія – чотири, Чилі – п'ять, Росія (за проектом пенсійної реформи) – сім [31,32]

строкового фінансового ресурсу). Враховуючи спекулятивний характер ринків корпоративних (акцій та облігацій) та муніципальних цінних паперів безпосереднє інвестування коштів Накопичувального фонду в ці інструменти має бути заборонено. Так само Накопичувальному фонду має бути заборонене пряме та проектне інвестування (яке окремі дослідники [32] пропонують запровадити за кошти другого рівня пенсійної системи, за рекомендаціями Кабінетом Міністрів України переліком) як надто ризиковане та, потенційно політизоване чи корумповане. Такі обмеження інвестиційної діяльності дозволять взагалі відмовитись від залучення до управління активами Накопичувального фонду зовнішніх компаній з управління активами, уникнути ризику корумпованості при їх відборі та неефективності інвестиційних операцій. За цих умов інвестиційна стратегія Накопичувального фонду може бути абсолютно прозорою та відкритою, а не засекреченою як зараз передбачено законом [4]. Функції оформлення інвестиційних операцій можуть бути покладені на спеціальний структурний підрозділ Пенсійного фонду України, а супроводження прийняття рішень Радою фонду щодо інвестиційної стратегії Накопичувального фонду може забезпечувати інвестиційний радник. Функції зберігача для Накопичувального фонду має виконувати Національний банк України (що цілком прийнятно з огляду на запропоновані інвестиційні обмеження та потенційний склад активів Накопичувального фонду);

2) встановити, що недержавні фінансові установи третього рівня пенсійної системи (НПФ, страхові компанії), які допущені до роботи з пенсійними активами другого рівня, мають проводити виключно збалансовану інвестиційну політику в цілому, а не лише стосовно активів другого рівня. Таким чином всі особи які розміщуватимуть в такій фінансовій установі свої пенсійні накопичення (як обов'язкові так і добровільні) матимуть однаковий рівень захисту від інвестиційних ризиків за рахунок провадження єдиної збалансованої інвестиційної політики. Рівень доходів за всіма пенсійними накопиченнями в такій установі буде однаковий що усуне необхідність роздільного

обліку операцій з інвестування та фінансового результату від інвестування (прибутку/збитку) по обов'язкових та добровільних пенсійних внесках. Нормативи інвестування та інвестиційні обмеження мають бути встановлені нормами закону, проте, з огляду на уроки останньої фінансової кризи [26], державний регулятор (Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) повинний разі дестабілізації фінансового ринку або наявності передумов фінансової кризи коригувати встановлені законом нормативи інвестування власними рішеннями на визначений законом термін (наприклад, до 2 років). При цьому коло дозволених активів для формування інвестиційних портфелів цих установ повинно включати в себе всі активи дозволені для інвестування коштів Накопичувального фонду, а також національні муніципальні та корпоративні боргові цінні папери які обертаються на фондовій біржі (за умови наявності майнового забезпечення зобов'язань емітента або наявності гарантії цих зобов'язань з боку банків «першої десятки» за критеріями надійності НБУ), акції національних емітентів першого рівня біржового лістингу. При цьому наявність маркет-мейкерів по цих цінних паперах має бути обов'язковою умовою інвестування в них коштів другого рівня пенсійної системи, як гарантія їх ліквідності. Наявність кредитного рейтингу «інвестиційного рівня» має розглядатися як додатковий (факультативний) але не основний (нормативний) критерій інвестиційної привабливості фінансових інструментів, оскільки досвід набутий під час фінансової кризи свідчить про значний рівень суб'єктивності подібних оцінок;

3) визначити що решта фінансових установ недержавного (третього) рівня пенсійної системи вважатимуться такими що провадять агресивну інвестиційну стратегію в межах більш гнучких нормативів інвестування закріплених нормами закону [6], але надавши державному регулятору (ДКЦПФР) таких самих повноважень щодо тимчасового коригування цих нормативів, як і для нормативів інвестування коштів другого рівня пенсійної системи;

4) надати бенефіціару (як учаснику другого так і учаснику третього рівнів пенсійної системи) право самостійно

приймати рішення та вільно повністю або частково переводити всі свої пенсійні накопичення (як обов'язкові так і добровільні) як на рівні пенсійних фондів третього рівня (між різними НПФ) так і між другим (Накопичувальний фонд) та третім (НПФ) рівнем (при цьому переведення можливе як з другого на третій рівень так і з третього на другий). Для забезпечення стабільності інвестиційної діяльності та прогнозування необхідного «горизонту» інвестування такі переведення доцільно дозволяти не частіше ніж один раз на два роки;

5) встановити, що в разі накопичення на пенсійному депозитному рахунку в комерційному банку суми коштів, яка перевищує граничну межу для здійснення одноразової пенсійної виплати, зазначені кошти мають бути переведені бенефіціаром до обраного ним НПФ (для здійснення виплати пенсії на визначений строк) або до страхової компанії (для придбання довічної пенсії). Бенефіціар також повинен отримати право перевести свої пенсійні накопичення з пенсійного депозиту до Накопичувального фонду незалежно від суми таких накопичень;

6) для забезпечення централізованого контролю за використанням пенсійних коштів, сформованих за рахунок обов'язкових внесків на етапі пенсійних виплат, такі кошти обов'язково мають перераховуватися до Накопичувального фонду (в разі якщо вони були переведені з державного на недержавний рівень). Переведення накопичених коштів на оплату довічної пенсії до страхової компанії (обраної бенефіціаром самостійно з переліку страхових компаній, допущених до роботи з пенсійними накопиченнями другого рівня пенсійної системи) здійснює Накопичувальний фонд. Накопичувальний фонд також здійснює одноразові пенсійні виплати в разі недостатності коштів для оплати довічної пенсії. Бенефіціару при цьому повинно надаватися право доплатити недостатню суму для придбання довічної пенсії;

7) для стабілізації накопичувальної системи пенсійного забезпечення необхідно змінити норму щодо виду пенсійної виплати, яка здійснюється спадкоємцям бенефіціара, а саме: замінити одноразову пенсійну виплату спадкоємцю переведенням успадкованих пенсійних коштів на рахунок спадкоємця

у відповідній фінансовій установі накопичувальної системи пенсійного забезпечення за його вибором (Накопичувальний фонд, НПФ, комерційний банк, страхова компанія). Таким чином, пенсійний характер успадкованих коштів буде зберігатися що сприятиме декриміналізації системи накопичувального пенсійного забезпечення, її фінансовій стабілізації та збільшенню довгострокових інвестиційних ресурсів в національній економіці.

Підсумовуючи результати проведеного дослідження, можна стверджувати що запропонована в цій статті модель накопичувальної системи пенсійного забезпечення дозволяє: максимально використати існуючу інституційну інфраструктуру як державного (ПФУ) так і недержавного (НПФ, страхові компанії, комерційні банки) рівнів національної системи пенсійного забезпечення; уникнути зайвих витрат на адміністрування, управління активами та зберігання активів Накопичувального фонду; уникнути корупційної складової процесу відбору та визначення умов надання послуг з обслуговування Накопичувального фонду (з боку адміністратора, компаній з управління активами, зберігача); зробити процес інвестування коштів Накопичувального фонду максимально прозорим та низькоризиковим; сформувати чітку та зрозумілу бенефіціарам систему диференціації суб'єктів накопичувальної пенсійної системи за інвестиційними стратегіями та рівнем ризику; забезпечити бенефіціарам можливість самостійно управляти ризиком своїх пенсійних накопичень на протязі їх життєвого циклу; стабілізувати накопичувальну пенсійну систему та зробити її максимально прозорою та контрольованою.

Окремим об'єктом дослідження, який в подальшому потребуватиме поглибленого вивчення, безумовно залишається регулювання інвестиційної діяльності всіх фінансових інститутів та установ, які надають пенсійні послуги в накопичувальній пенсійній системі. При цьому особливо важливим є не тільки вивчення історичного розвитку такого регулювання як в Україні так і у світі, але й критичний його аналіз з позицій досвіду посткризового розвитку як пенсійних систем так і фінансових систем в цілому.

**Обмеження на структуру активів Накопичувального фонду
та недержавних пенсійних фондів встановлені законодавством України**

Клас активів	Максимальна дозволена частка інвестицій, у відсотках від загальної вартості пенсійних активів пенсійного фонду	
	Накопичувальний пенсійний фонд	Недержавний пенсійний фонд
Кошти на банківських депозитних рахунках та в ощадних сертифікатах банків (сукупно)	50 (в т.ч. на поточному банківському рахунку)	40
Цінні папери, доходи за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України	50 (в т.ч. погашення та доходи за якими гарантовано Радою міністрів АРК)	50
Облігації місцевих позик	10	20 (в т.ч. доходи за якими гарантовано Радою міністрів АРК)
Облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України	20	40
Акції українських емітентів	40	40
Цінні папери іноземних емітентів:		20
цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано урядами іноземних держав	20	
акції та облігації іноземних емітентів, які пройшли лістинг на організованих фондових ринках іноземних держав	20	
Іпотечні цінні папери	-	40
Об'єкти нерухомості	-	10
Банківські метали	-	10
Інші активи, не заборонені законодавством України	5	5

Джерело: складено на основі [4, 6].

Примітка. Курсивом відмічені відмінні величини кількісних обмежень.

Таблиця 2

**Вимоги до складу пенсійних активів у цінних паперах,
встановлені законодавством України для Накопичувального фонду
та недержавних пенсійних фондів**

1.	Дозволені активи у цінних паперах	
	Накопичувальний пенсійний фонд	Недержавні пенсійні фонди
1.1.	цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, Радою міністрів Автономної Республіки Крим, місцевими радами відповідно до законодавства;	
1.2.	акції та облігації українських емітентів, що відповідно до норм законодавства перебувають в обігу на організаційно оформлених ринках цінних паперів України (крім цінних паперів, на які здійснюється підписка згідно із законодавством) та пройшли лістинг на фондових біржах або в торговельно-інформаційних системах, зареєстрованих у встановленому порядку;	акції та облігації українських емітентів, що відповідно до норм законодавства пройшли лістинг та перебувають в обігу на фондовій біржі або в торговельно-інформаційній системі, зареєстрованих у встановленому законодавством порядку, <i>обсяги торгів на яких становлять не менше 25 відсотків від загальних обсягів торгів на організаційно оформлених ринках цінних паперів України (крім цінних паперів, на які здійснюється підписка згідно із законодавством);</i>
1.3.	цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано урядами іноземних держав,	

1.3.	де рейтинг зовнішнього боргу не менше класу А за шкалою, встановленою рейтинговими компаніями Стандарт енд Пурс (Standard and Poor's), Мудіс (Moody's) або Фітч (Fitch);	при цьому встановлення вимог до рейтингу зовнішнього боргу та визначення рейтингових компаній здійснюються ДКЦПФР;
1.4.	облігації іноземних емітентів з інвестиційним рейтингом класу А або вище за шкалою, встановленою рейтинговими компаніями Стандарт енд Пурс (Standard and Poor's), Мудіс (Moody's) або Фітч (Fitch);	облігації іноземних емітентів з інвестиційним рейтингом, визначеним відповідно до пункту 1.3;
1.5.	акції іноземних емітентів, що перебувають в обігу на організованих фондових ринках та пройшли лістинг на одній з таких фондових бірж, як Нью-Йоркська, Лондонська, Токійська, Франкфуртська або в торговельно-інформаційній системі НАСДАК (NASDAQ). Кабінет Міністрів України може визначати додатково до зазначених інші іноземні фондові біржі та торговельно-інформаційні системи. Емітент цих акцій має провадити свою діяльність протягом не менше ніж 10 років і бути резидентом країни, рейтинг зовнішнього боргу якої не менший класу А за шкалою, встановленою зазначеними в пункті 1.4 рейтинговими компаніями.	Емітент цих акцій повинен провадити свою діяльність не менше ніж протягом 10 років і бути резидентом країни, рейтинг зовнішнього боргу якої визначається відповідно до пункту 1.3;
2.	Заборонені активи у цінних паперах	
		Забороняється придбавати цінні папери кредитний рейтинг яких (а також кредитний рейтинг емітентів яких) не визначено уповноваженим рейтинговим агентством або кредитний рейтинг яких відповідає спекулятивному рівню за Національною шкалою, визначеною законодавством України
2.1.	цінні папери, емітентами яких є зберігач, компанія з управління активами, радник з інвестиційних питань, аудитор та особи, які надають консультаційні послуги, з якими виконавчою дирекцією Пенсійного фонду укладено відповідні договори, та їх пов'язані особи; пов'язані особи Накопичувального фонду;	цінні папери, емітентами яких є зберігач, особи, що здійснюють управління пенсійними активами, адміністратор (крім випадків, передбачених частиною другою статті 49 Закону [6]*), аудитор (аудиторська фірма) та особи, що надають консультаційні, агентські або рекламні послуги, з якими пенсійним фондом укладено відповідні договори, та їх пов'язані особи, засновники пенсійного фонду (крім випадків, передбачених частиною другою статті 49 Закону [6]*);
2.2.	цінні папери, які не пройшли лістинг фондової біржі або торговельно-інформаційної системи, зареєстрованих у встановленому порядку;	цінні папери, які не пройшли лістинг фондової біржі або торговельно-інформаційної системи, які зареєстровані у встановленому порядку (крім цінних паперів, погашення та отримання доходу за якими гарантовано відповідно до законодавства державою, органами місцевого самоврядування або третіми особами);
2.3.	цінні папери, емітентами яких є інститути спільного інвестування;	якщо інше не встановлено нормативно-правовими актами ДКЦПФР;
2.4.	векселі;	векселі;
2.5.	похідні цінні папери.	похідні цінні папери

Джерело: складено на основ [4, 6].

Примітки:

1. Курсивом відмічені розбіжності у нормах.

2. * дозволяється інвестувати не більш як 5% загальної вартості пенсійних активів корпоративного НПФ протягом перших 5 років від його заснування в цінні папери, емітентами яких є засновники такого фонду, потім – не більше 10%.

**Обмеження концентрації вкладень пенсійних активів
встановлені законодавством України для Накопичувального фонду
та недержавних пенсійних фондів**

	Вид об'єкту інвестування	Максимальна частка загальної вартості пенсійних активів, дозволена для інвестування, %	
		Накопичувальний пенсійний фонд	Недержавний пенсійний фонд
1	В зобов'язаннях одного банку	10	10 (забороняється тримати кошти на банківських депозитних рахунках та в ощадних сертифікатах банків, кредитний рейтинг яких не визначено уповноваженим рейтинговим агентством або кредитний рейтинг яких відповідає спекулятивному рівню за Національною шкалою, визначеною законодавством України)
2	В цінні папери одного емітента (крім цінних паперів, погашення та отримання доходу за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України)	5 (крім цінних паперів, погашення та отримання доходу за якими гарантовано Радою міністрів АРК та емітентами яких є комерційні банки)	5 (крім випадків, зазначених у пп.1 та 3 цієї таблиці);
3	У цінні папери, емітентами яких є засновники корпоративного НПФ*	–	10 (протягом перших 5 років від заснування такого НПФ)
4	У цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано урядом однієї іноземної держави	10	–

Джерело: складено на основі [4, 6].

Примітка.

* Курсивом відмічені розбіжності у нормах

** обмеження встановлене тільки для корпоративних НПФ.

ЛІТЕРАТУРА

1. *Леонов Д.* Таксономія пенсійних фондів: світовий досвід // Київ КНЕУ, Збірник «Фінанси, облік і аудит», вип.10, 2007, с.76-93

2. *Леонов Д., Львовичкін С., Хоружий С.* Ринок фінансових послуг: парадигма євро інтеграції. Монографія/ за заг. наук. ред. Федосова В. – К., 2008, 848 с.

3. *Леонов Д.* Регулювання недержавних пенсійних фондів: міжнародні принципи та українські реалії // Ринок цінних паперів України, №№3-4, 2008, с.55-80

4. Закон України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» // Відомості Верховної Ради. – 2003. – №49-51

5. *Old-Age Income Support in the 21st Century: An International Perspective on Pension Systems and Reform, 2005 [р.2-3]* – [Електронний ресурс]. – Доступний з:

http://siteresources.worldbank.org/INT/PENSION/RESOURCES/Old_Age_Inc_Supp_Full_En.pdf

6. Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» // Відомості Верховної Ради. – 2003. – № 47-48.

7. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення за 9 місяців 2010 року. – [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www.dfr.gov.ua>

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

9. Податковий кодекс України

10. *Михайлов А.В., Ткач О.Й.* Недержавні пенсійні фонди: сьогоднішній погляд у майбутнє.- Київ.: Видавництво «СПД Савчмна», 2001.

11. *Федоренко А., Леонов Д., Ковальова Н.* Інвестування пенсійних активів: проблеми державного регулювання //

Ринок цінних паперів України №№ 11-12, 2002, с. 45-65

12. *Леонов Д., Федоренко А.* Інвестування пенсійних активів: проблеми захисту пенсійних накопичень // Ринок цінних паперів України. – 2003. – №11-12 – с. 59-68

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

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

15. *Ковалева Н.* Регулювання інвестування активів накопичувальних пенсійних фондів: правило «розсудливої людини» або «кількісні обмеження» // Ринок цінних паперів України – 2004. – №№ 3-4

16. *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, с. 67-84

17. *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, с. 119-144

18. *Леонов Д.* Недержавні пенсійні фонди в Україні: стан та проблеми розвитку контингенту пенсійних фондів та споживачів їх послуг // Ринок цінних паперів України. – 2006. – №9-10 – с. 73-79

19. *Леонов Д.А.* Інвестування пенсійних активів: світова практика встановлення інвестиційних обмежень // Львів, Вісник Львівської державної фінансової академії: Економічні науки. №11, 2006, с. 186-202

20. *Леонов Д.* Недержавні пенсійні фонди в Україні: стан та проблеми формування активів та розвитку інвестиційної діяльності НПФ // Ринок цінних паперів України. – 2007. – №1-2 – с. 79-91

21. *Леонов Д.* Тенденції розвитку інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів // Вісник соціально-економічних досліджень. Вип. 25 / Одеський державний економічний університет – Одеса, 2007, с. 210-218

22. *Леонов Д., Ковальова Н.* Прогнозування впливу Накопичувального пенсійного фонду та недержавних пенсійних фондів на розвиток економіки: питання методології // Ринок цінних паперів України. – 2007. – №7-8 – с. 99-116

23. *Леонов Д., Ковальова Н.* Оцінка інвестиційних ресурсів Накопичувального пенсійного фонду та недержавних пенсійних фондів: проблеми моделювання // Ринок цінних паперів України. – 2008. – №1-2 – с. 57-66

24. *Леонов Д., Ковальова Н., Савенко О.* Моніторинг функціонування накопичувальних рівнів пенсійної системи (Накопичувального та недержавних пенсійних фондів): питання методології // Ринок цінних паперів України. – 2008. – №5-6 – с. 49-59

25. *Леонов Д., Ковальова Н.* Оцінка інвестиційних ресурсів Накопичувального пенсійного фонду в контексті розвитку діяльності недержавних пенсійних фондів // Ринок цінних паперів України. – 2009. – №3-4 – с. 75-87

26. *Леонов Д.* Тенденції розвитку недержавних пенсійних фондів в Україні: наслідки фінансової кризи // Ринок цінних паперів України. – 2009. – №11-12 – с. 59-76

27. *Федоренко А.* Додаткові вимоги щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів як об'єктів розміщення коштів накопичувальної пенсійної системи // Ринок цінних паперів України. – 2009. – №3-4 – с. 11-18

28. *Федоренко А.В.* Концептуальні засади випуску та обігу державних пенсійних облігацій // Фінанси України, №7, 2009, с. 64–74.

29. *Федоренко А.В.* Концептуальні засади запровадження накопичувальної системи пенсійного страхування в Україні (2-й рівень). ДУ «Інститут економіки та прогнозування» НАН України. Грудень 2009 р. – [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www.uaapf.com/images/SAYT/presentation/Fedorenko.ppt>

30. *Федоренко А.* Механізм запровадження накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування (концептуальні засади) – [Електронний ресурс]. – Доступний з: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/strah_rynok/100.html

31. *Нечай А.* Використання міжнародного досвіду в юридичному полі України – [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://www.uaapf.com/images/SAYT/presentation/Nechai.ppt>

32. Криза розподільчої пенсійної системи в Україні та напрямки диверсифікації «пенсійного портфеля» - К.: НІСД, 2010.-37 с.