

НАКОПИЧУВАЛЬНА СКЛАДОВА ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ: ПРОБЛЕМИ РЕФОРМУВАННЯ

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

ТЕОРІЯ

Зміни у пенсійній системі України відбуваються фактично з перших років набуття нашою країною незалежності. Проте, протягом першого десятиріччя ці зміни, стосувалися лише спроб покращити діяльність успадкованої з радянських часів однорівневої державної солідарної пенсійної системи, функціонування якої забезпечував і продовжує забезпечувати Пенсійний фонд України, який за свою суттю фактично не є фінансовою установою а виконує функції фінансового органу, забезпечуючи акумулювання в єдиному цільовому державному фонді обов'язкових пенсійних внесків, нарахованих на офіційний фонд оплати праці працюючих осіб та розподіл коштів цього фонду на користь осіб, які вже вийшли на пенсію на встановлених законом підставах. Зрозуміло, що з погіршенням ключових параметрів солідарної системи, насамперед демографічних¹ та політико-економічних², витратна частина солідарної пенсійної системи постійно зростала, а доходна частина визначалася не тільки загальною тенденцією до зменшення внаслідок демографічних факторів, але й нестабільністю за рахунок таких чинників впливу на офіційний фонд оплати праці як: тінізація економіки (в тому числі і за рахунок збільшення навантаження на фонд оплати праці за рахунок зростаючих пенсійних внесків); неплатоспроможність підприємств роботодавців, зумовлена кризовими явищами в економіці; неузгодженістю пенсійних прав та пенсійних зобов'язань населення (зокрема, у випадках запровадження

спрощених систем оподаткування самозайнятих осіб зі зниженими зобов'язаннями по сплаті ними пенсійних внесків із одночасним збереженням для цих осіб прав на стандартний режим отримання державних пенсійних виплат) тощо. Таким чином, за сукупності зазначених політичних, економічних та демографічних чинників вітчизняна державна солідарна пенсійна система де-факто перестала існувати як самостійний фінансовий механізм пенсійного забезпечення, оскільки потрапила в повну залежність до системи державного бюджету як єдиного джерела покриття дефіциту державного пенсійного фонду. Певний період, за часів економічної кризи початку 90-х років минулого століття, внаслідок гіпертрофованого зростання дефіциту бюджету Пенсійного фонду України, навіть виникла перспектива втрати пенсійною системою самостійності не тільки де-факто, але й де-юре, що потягнуло за собою включення доходної та витратної частин бюджету Пенсійного фонду України (надалі - ПФУ) безпосередньо до складу доходів та видатків Державного бюджету [3]. Проте, із пожвавленням національної економіки та внаслідок застосування нестандартних методів формування доходів ПФУ (наприклад введення платежів до ПФУ від операцій з продажу валюти, автомобілів, послуг мобільного зв'язку тощо), формальну самостійність ПФУ вдалося відновити. Проте базові політичні, економічні та демографічні фактори все одно зумовлюють економічну залежність державної солідарної пенсійної системи від

¹ співвідношення вікових груп населення та його старіння, співвідношення офіційно працюючих осіб та пенсіонерів, тощо [1; 2]

² порівняні зміни динаміки офіційного фонду оплати праці як бази нарахування пенсійних внесків та темпів зростання пенсійних виплат, які з суто економічного фактору поступово перетворилися на політичний важіль впливу на електорат за часів політичної нестабільності та постійних перевиборів вищих органів державної влади в Україні

фінансування з Державного бюджету України. Нажаль останні демографічні дослідження свідчать що ситуація зі співвідношенням працюючих осіб-платників пенсійних внесків та осіб-отримувачів пенсійних виплат буде лише погіршуватися³. В той же час показники зростання пенсійних виплат перевищують показники зростання фонду оплати праці як бази нарахування пенсійних внесків⁴.

За цих умов кардинальної модернізації пенсійної системи України було не уникнути. З діаметрально протилежних сценаріїв – або остаточне офіційне організаційне об'єднання державних пенсійної та бюджетної системи, або розбудова додаткових елементів пенсійної системи країни, було обрано варіант створення багаторівневої пенсійної системи, орієнтований на останні досягнення світової практики та рекомендації міжнародних фінансових організацій (насамперед Світового банку).

Практичному розвитку пенсійних систем та їх окремих складових приділяє увагу широке коло зарубіжних дослідників (зокрема, С.Едвардс, Дж.Дікінсон, Дж. Демарко, Д.Корсетті, А.Хлон-Домінчак, Р.Хольцман, Р. Хінц, К. Шмідт-Хебель, Д.Вітас, Р. Робінс та інші.). Діяльності різних щабелів пенсійної системи та їх впливу на економічні та суспільні процеси присвячують свої дослідження й вітчизняні фахівці (зокрема, Горюк Н., Коваль О., Ковальова Н., Леонов Д., Лібанова Е., Лондар С., Нечай А., Федоренко А., та інші).

Проте, останні зміни законодавства, спрямовані на забезпечення подальшого реформування пенсійної системи [5] здебільшого забезпечили параметричне реформування її першого (солідарного) рівня та визначили базові параметри участі майбутніх пенсіонерів у другому рівні пенсійної системи (загальнодержавному накопичувальному

фонді). В той же час, закладена ще у 2003 році модель функціонування накопичувальної складової системи пенсійного забезпечення (накопичувального фонду та недержавних пенсійних фондів) концептуальних змін майже не зазнала. А деякі зміни щодо накопичувального рівня пенсійної системи, які знайшли відбиток у законодавстві, прийнятому в 2011 році з метою забезпечення пенсійної реформи, розроблялися ще з 2006 [6] року та не врахували уроків останньої фінансової кризи. Тому дослідження моделі накопичувальної складової національної пенсійної системи потребує критичного аналізу як теоретичних так і практичних проблем її функціонування.

Як вже зазначалося, підготовка та прийняття відповідної законодавчої бази проведення пенсійної реформи тривала майже шість років, та завершилися прийняттям у 2003 році двох законів які стали наріжними каменями нової пенсійної системи України[7; 8].

Згідно з Законом України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» [7] система пенсійного забезпечення в Україні складається з трьох рівнів. Перший рівень – солідарна система загальнообов'язкового державного пенсійного страхування (далі – солідарна система), що базується на засадах солідарності і субсидування та здійснення виплати пенсій і надання соціальних послуг за рахунок коштів Пенсійного фонду на умовах та в порядку, передбачених цим Законом. Другий рівень – накопичувальна система загальнообов'язкового державного пенсійного страхування (далі – накопичувальна система пенсійного страхування), що базується на засадах накопичення коштів застрахованих осіб⁵ у Накопичувальному фонді та здійснення фінансування витрат на оплату договорів страхування довічних пенсій і одноразових виплат на умовах та в по-

³ - так за даними Міністерства соціальної політики за станом на 01.05.2011 р. в Україні було зафіксовано 14 млн. осіб-платників пенсійних страхових внесків та 13,77 млн. осіб-пенсіонерів, за прогнозом на 2014 рік один працюючий платник внесків буде утримувати одного пенсіонера. [4].

⁴ - зокрема, за даними Державної служби статистики України (<http://www.ukrstat.gov.ua>), протягом 2004-2010 років середня номінальна заробітна плата зросла в 3,8 рази, а середня пенсія в 5,5 рази

⁵ - слід зазначити, що застосування визначення бенефіціара загальнообов'язкового накопичувального рівня пенсійної системи як «застрахованої особа» не в повній мірі відповідає сутності всіх пенсійних послуг, які надаються на цьому рівні та базується лише на тому, що кінцевою фінансовою послугою в ланцюгу пенсійних послуг, які надаватимуться протягом життєвого циклу бенефіціара як учасника другого рівня пенсійної системи є послуга з довічного страхування пенсії.

рядку, передбачених законом. Третій рівень – система недержавного пенсійного забезпечення, що базується на заходах добровільної участі громадян, роботодавців та їх об'єднань у формуванні пенсійних накопичень з метою отримання громадянами пенсійних виплат на умовах та в порядку, передбачених законодавством про недержавне пенсійне забезпечення (за допомогою спеціальних послуг з недержавного пенсійного забезпечення недержавних пенсійних фондів, банків та страхових компаній).

Перший та другий рівні системи пенсійного забезпечення в Україні становлять систему загальнообов'язкового державного пенсійного страхування. Другий та третій рівні системи пенсійного забезпечення в Україні становлять систему накопичувального пенсійного забезпечення.

Залишаючи поза межами цієї статті питання дослідження всіх аспектів реформування першого (солідарного) рівня пенсійної системи слід зазначити, що закріплені законодавством [7] параметри нової моделі функціонування ПФУ стали підґрунтям поступового збільшення прозорості його діяльності та встановлення чіткої залежності між отриманням фізичною особою пенсійних прав на «трудова пенсія» та обчислення її розміру із тривалістю та обсягом виконання цією особою своїх пенсійних зобов'язань щодо сплати пенсійних внесків від фонду її оплати праці. Такий персоналізований підхід обліку взаємовідносин фізичної особи із солідарною пенсійною системою від початку сплати нею перших внесків до моменту обчислення регулярної пенсійної виплати при виході на пенсію став можливим завдяки розвитку технологічного забезпечення адміністрування баз даних, що дозволило вести персоналізований облік взаємовідносин ПФУ з кожною фізичною особою. Перехід від знеособленого отримання пенсійних внесків на засади персоналізованих відносин створив технологічні та психологічні засади для запровадження другого елементу державної пенсійної системи – Накопичувального фонду.

Проте, інертність сприйняття державної системи пенсійного забезпечення зумовила обрання таких організаційних форм функціонування Накопичувального фонду, які в повній мірі не відповідають ані його сутності ані об-

сягу поставлених перед ним завдань. Згідно чинного законодавства [7]:

- Накопичувальний пенсійний фонд - цільовий позабюджетний фонд, який створюється відповідно до Закону, акумулює страхові внески застрахованих осіб, що обліковуються на накопичувальних пенсійних рахунках та інвестуються з метою отримання інвестиційного доходу на користь застрахованих осіб, пенсійні активи якого використовуються для оплати договорів страхування довічних пенсій або одноразових виплат застрахованим особам, а у випадках, передбачених Законом, членам їхніх сімей чи спадкоємцям та на інші цілі, передбачені Законом.

- накопичувальний пенсійний рахунок - частина персональної облікової картки в системі персоналізованого обліку, яка відображає стан пенсійних активів застрахованої особи в накопичувальній системі загальнообов'язкового державного пенсійного страхування.

Таким чином можна зробити висновок, що закріплена законодавством форма існування накопичувального пенсійного фонду (далі - НФ) свідчить про недостатнє розуміння відмінностей функціонування солідарного та накопичувального пенсійного забезпечення. На відміну від ПФУ (який є цільовим позабюджетним фондом), персоналізація відносин НФ із майбутніми пенсіонерами передбачає індивідуальне накопичення не пенсійних прав, а реальної частки пенсійних активів НФ, яка обліковується на індивідуальних пенсійних рахунках відкритих таким особам в НФ. Таким чином передбачено функціонування НФ за так званою «фондовою» схемою – тобто шляхом відокремлення та накопичення на користь майбутнього бенефіціара коштів на його рахунок у вигляді реального фінансового фонду у його приватну власність. Закріплена ж законодавством організаційна форма існування Накопичувального фонду як цільового позабюджетного фонду може ефективно існувати лише в замкнених умовно-фондованих загальнодержавних накопичувальних системах або фондованих системах з моноінвестуванням (виключно у національні державні боргові зобов'язання). В цьому випадку припустимим є спрощений «обліковий» підхід до формування таких систем, оскільки вони складаються практично лише з

системи персоніфікованого обліку «пенсійних зобов'язань» перед застрахованою особою, які складаються з пенсійних внесків умовно нарахованих (в умовно фондovаних пенсійних моделях) або фактично перерахованих (для моноінвестиційних моделей) на користь застрахованої особи, та нарахованого інвестиційного доходу (за визначеною державою ставкою – для умовно фондovаних моделей), або інвестиційного доходу, сплаченого державою за позичені з фонду кошти відповідно до умов такого запозичення. Таким чином, персональні рахунки бенефіціарів в цих системах фактично перетворюються на аналог ощадного рахунку зі спрощеним механізмом нарахування доходу за ним.

Проте закріплена вітчизняним законодавством модель накопичувального рівня національної пенсійної системи є значно складнішою⁶. Вона складається не тільки з Накопичувального фонду, але й інших суб'єктів, які надають пенсійні послуги як на другому (загальнообов'язковому державному) так і на третьому (добровільному недержавному) рівнях національної пенсійної системи, а саме недержавні пенсійні фонди (надалі - НПФ), страхові компанії, банки. Крім того визначена ціла низка спеціалізованих фінансових установ які в обов'язковому порядку обслуговують процес функціонування надавачів пенсійних послуг (компанії з управління активами (надалі – КУА), адміністратори НПФ, банки-зберігачі) як на державному (НФ) так і недержавному рівнях. При цьому всі інститути накопичувального пенсійного забезпечення всіх рівнів не тільки функціонують за фондovаними схемами але й пов'язані між собою постійним перетоком реальних пенсійних накопичень у грошовій формі, який відбувається внаслідок рішень прийнятих саме застрахованою особою (бенефіціаром), а не державним органом чи надавачем пенсійної послуги⁷. В свою чергу, фондovаність зумо-

вила необхідність провадження НФ інвестиційної діяльності, з метою забезпечення індивідуальних пенсійних накопичень від знецінення та їх прирощення за рахунок інвестиційного прибутку, який має розподілятися між учасниками НФ пропорційно їх частці в активах цього фонду, яка формується з накопичених на їх рахунках сум пенсійних внесків та розподіленого на них інвестиційного прибутку попередніх періодів. Проте, закладена в законодавстві організаційна модель НФ та модель визначення розміру пенсійних накопичень в загальнообов'язковій накопичувальній пенсійній системі через непрямий метод обчислення суми пенсійних коштів, належних застрахованій особі на основі використання показника «одиниці пенсійних активів»⁸, фактично призводять до того що Накопичувальний фонд перетворюється у слабо керовану аморфну сукупність окремих елементів. Поза увагою законодавців залишилися також питання організації повноцінного обліку і розкриття інформації про діяльність НФ.

Насамперед, на наш погляд, проблема полягає в тому, що за законодавством [7] індивідуальні накопичувальні пенсійні рахунки є складовою єдиної облікової картки, яка сьогодні обслуговує потреби обліку відносин з учасниками солідарної пенсійної системи першого рівня (ПФУ). Таким чином, отримати інформацію про стан зобов'язань перед бенефіціарами НФ можна лише шляхом технічної обробки та сумування даних з певної виборки облікових карток з усієї системи персоніфікації. Коло осіб, які прийматимуть участь в НФ обмежено особами віком до 35 років включно за яких сплачуються загальнообов'язкові пенсійні внески⁹, проте не виключено можливість добровільної участі в НФ осіб інших вікових груп за угодою з НФ що потенційно може збільшити контингент бенефіціарів НФ. Враховуючи те, що

⁶ - докладно див. [9].

⁷ - за виключенням спеціальних випадків прямо визначених законодавством [7].

⁸ - одиниця пенсійних активів - показник системи персоніфікованого обліку, який застосовується для визначення суми пенсійних коштів, що належать учаснику накопичувальної системи пенсійного страхування та обліковуються на його накопичувальному пенсійному рахунку в Накопичувальному фонді або в передбачених законом випадках - на індивідуальному пенсійному рахунку у відповідному недержавному пенсійному фонді - суб'єкті другого рівня системи пенсійного забезпечення [7]

⁹ - за прогнозом Міністерства соціальної політики та ПФУ кількість потенційних учасників НФ для яких участь в другому рівні пенсійної системи є обов'язковою становитиме в 2013 році близько 5,3 млн. осіб [10, с.5].

облік зобов'язань НФ перед конкретним бенефіціаром ведеться не в грошовій формі а у вигляді кількості «одиниць пенсійних активів» які мають множитися на поточну вартість такої одиниці, формування навіть цієї інформації на певну дату в цілому по НФ становитиме доволі громіздку процедуру. При цьому поза увагою залишилося те, що жодна з подій (або операцій) не відбувається «миттєво» та не знаходить свій відбиток в таких кінцевих показниках як залишок на рахунок, інвестиційний дохід, інвестиційний прибуток, оскільки передбачає певні проміжки часу на її оформлення та фактичний рух активів. Хоча функція адміністрування НФ закріплена за виконавчою дирекцією ПФУ проте наявність системи повноцінного бухгалтерського обліку в НФ законодавством [7] прямо не передбачена, а до функцій з адміністрування НФ (на відміну від функцій з адміністрування НПФ) віднесено тільки ведення системи персоналізованих рахунків, та обліку доходів та витрат НФ. Отже всі розрахунки, дебіторська та кредиторська заборгованість пов'язані з операційною діяльністю НФ (інвестиційною діяльністю, операціями з активами по укладених але не виконаних на певну дату угодах, перерахуванням коштів до НПФ та страхових компаній тощо) в системі обліку НФ просто відсутні. При цьому жоден з надавачів послуг НФ, таких як КУА та зберігач не ведуть обліку цих елементів. Зберігач має інформацію лише про активи в певній ідентифікованій формі (грошові кошти, фінансові інструменти, тощо) які належать до активів НФ, проте дебіторська та кредиторська заборгованість не є активом в розумінні депозитарної системи та на зберіганні не знаходиться. КУА також не може вести відповідних елементів бухгалтерського обліку оскільки активи НФ не знаходяться на їх балансовому обліку і, крім того таких КУА може бути декілька, хоча розуміння цього в законі відсутнє.¹⁰ Додатковим підтвердженням неповноцінності системи обліку та її наслідком є те що замість фінансового звіту НФ законодавством передбачено періодичне

надання «інформації про стан накопичувальної системи» в самостійно визначеному дирекцією ПФУ форматі. Таким чином замість повноцінного фінансового звіту необхідного для прийняття управлінських рішень, в процесі діяльності НФ формуватиметься пасивний набір інформації на певну дату або за певний період, які не буде включати суттєвих елементів та не формуватиме повноцінної уяви про реальний фінансовий стан НФ. Крім того відсутність повноцінного обліку призводитиме до викривлення фінансових показників діяльності НФ та вноситиме в оцінку чистих активів НФ, яка закладена в основу розрахунку вартості «одиниці пенсійних активів» постійні похибки, що призводитиме до ущемлення інтересів учасників НФ при обчисленні належних їм пенсійних накопичень.

Отже існуюче законодавство фактично містить розбіжність між формою та змістом запровадженого НФ, який є не розподільчим централізованим цільовим фондом (як ПФУ), а має бути фінансовою установою інвестиційно-накопичувального типу. Практично, екстраполювавши економічний зміст моделі діяльності недержавного пенсійного фонду (НПФ) як установи колективного інвестування на діяльність НФ, законодавці забули про необхідність екстраполювання і відповідної організаційної форми такого фонду.

Для усунення зазначеної колізії, на наш погляд, Накопичувальний фонд (НФ) має бути визначений законодавством як державна фінансова установа, яка функціонуватиме на засадах фінансової моделі «колективного інвестування» обов'язкових пенсійних накопичень. За основу необхідно взяти організаційну модель закріплену законодавством для НПФ[8]. При цьому виконавча дирекція ПФУ має повноцінно виконувати всі функції з адміністрування НФ на тих самих засадах що і адміністратор НПФ. Це дозволить забезпечити повноцінний фінансовий облік та складання фінансової звітності НФ, усуне фактор викривлення розрахунків з учасниками цього фонду внаслідок неповної інформації та забезпе-

¹⁰ - так в якості одного з пунктів договору НФ з обслуговуючими КУА законодавством [7] передбачено вимогу ведення бухгалтерського обліку та складання фінансової звітності за Національними стандартами, проте ця вимога не може відноситися до діяльності з обслуговування НФ, а може стосуватися лише обліку діяльності самої КУА.

чить прозору фінансову звітність НФ, достатню для прийняття обґрунтованих управлінських рішень Радою НФ.

Ще один з аспектів функціонування накопичувальної складової пенсійної системи, який, безсумнівно є «наріжним каменем» для забезпечення ефективності діяльності будь-якої фондової моделі, є питання регулювання інвестування пенсійних активів. Незважаючи на те, що це питання є одним з найбільш дискусійних серед вітчизняних фахівців вже понад десять років [11-21], думки та аргументи науковців фактично ніяким чином не вплинули на зміни вимог законодавства в частині інвестування активів Накопичувального фонду. Нормативи інвестування, встановлені для НФ ще у 2003 році [7] залишилися майже незмінними. До переліку дозволених до інвестування активів було додано лише один клас активів - «іпотечні облігації українських емітентів» (з нормативом інвестування – не більше 40% активів НФ). Також було підвищено з 20 до 40% ліміт інвестування активів НФ в такий клас активів як «облігації підприємств-резидентів». Фактично ці зміни майже уніфікували нормативи інвестування пенсійних активів для суб'єктів накопичувальної складової пенсійної системи – Накопичувального фонду та НПФ [5]. Єдиним можливим аргументом на користь такої уніфікації можна вважати спробу забезпечити «однакових» рамок обмежень інвестування пенсійних активів для всіх суб'єктів накопичувальної пенсійної системи (як на державному так і недержавному рівнях), до яких можуть потрапити кошти у вигляді загальнообов'язкових пенсійних накопичень, внаслідок надання права учасникам НФ переводити свої накопичення до НПФ. Проте, такий підхід з одного боку не вирішує завдання «уніфікації» інвестування пенсійних активів для всієї накопичувальної системи, оскільки встановлені рамки інвестування є досить широкими для варіативності індивідуальних портфелів кожного з НПФ, які будуть допущені до обслуговування загальнообов'язкових пенсійних накопичень. Крім того, закріплений у законодавстві підхід до інвестування пенсійних активів не враховує зарубіжний досвід функціонування обов'язкових накопичувальних систем,

який базується на теорії зміни вимог учасника таких систем до інвестування належних йому пенсійних активів за критерієм співвідношення «дохід/ризик» протягом його життєвого циклу [9;10;19-21]. В цілому підтримуючи науковців, які наголошують на тому, що обов'язкова загальнодержавна накопичувальна пенсійна система повинна пропонувати своїм учасникам більш стандартизовані за ступенем ризику пенсійні портфелі [10, с.15-17; 19-21], ми вже неодноразово висували заперечення щодо механізму функціонування пропонованої цими дослідниками системи мультипортфелів. Зокрема, наші зауваження стосувалися необхідності забезпечення свободи вибору учасником накопичувальної пенсійної системи портфелю (фонду який відповідатиме прийнятному для такого учасника рівню ризику замість пропонованої окремими авторами (або існуючої в деяких країнах) системи примусового переведення пенсійних накопичень до фонду з більш консервативною інвестиційною стратегією із досягненням учасником певного віку [10, с.15-17; 19; 20, с.13; 21, с.106]. Запропонований нами у попередніх дослідженнях [9] підхід до впорядкування вимог до інвестування активів в накопичувальній пенсійній системі дозволяє комплексно розв'язати декілька проблем практичного функціонування як НФ так і НПФ з урахуванням надання стандартних рішень для їх учасників в залежності від індивідуальних змін їх інвестиційних уподобань з віком. Зокрема, запропонована нами модель передбачає внесення наступних змін до законодавства що регулює діяльність суб'єктів накопичувальної пенсійної системи [7;8]:

1) встановити, що Накопичувальний фонд провадить виключно консервативну інвестиційну політику. При цьому коло об'єктів інвестування пенсійних активів НФ 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 дохід за якими перевищуватиме інфля-

цію та зобов'язання за якими забезпечуватимуться золото-валютними резервами держави; облигації 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 НФ з боку НБУ;

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 ведення в НПФ роздільного обліку операцій з інвестування та фінансового результату від інвестування (прибутку/збитку) та вартості одиниці пенсійних активів по обов'язкових та добровільних пенсійних внесках як це передбачено зараз законодавством [8], але на практиці є громіздким та не функціональним при веденні обліку пенсійних зобов'язань НПФ не в грошових коштах а в одиницях пенсійних активів. Нормативи інвестування та інвестиційні обмеження мають бути встановлені нормами закону, проте, з огляду на уроки останньої фінансової кризи [22], державний регулятор (Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку(НКЦПФР) повинний в 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 доз-

волені 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;

3) визначити що решта фінансових установ недержавного (третього) рівня пенсійної системи, які обслуговуватимуть лише добровільні пенсійні накопичення, вважатимуться такими що провадять агресивну інвестиційну стратегію в межах більш гнучких нормативів інвестування закріплених нормами закону[8], але надавши державному регулятору (НКЦПФР) таких самих повноважень щодо тимчасового коригування цих нормативів, як і для нормативів інвестування коштів другого рівня пенсійної системи на випадок виникнення кризових явищ на ринку.

Враховуючи спекулятивний характер ринків корпоративних (акцій та облигацій) та муніципальних цінних паперів, безпосереднє інвестування коштів Накопичувального фонду в ці інструменти має бути заборонено. Орієнтація пропозицій окремих дослідників на підпорядкування інвестиційних обмежень діяльності з коштами накопичувальної системи потребам інвестування розвитку реального сектору національної економіки[21,с.104-105], на наш погляд, порушує баланс інтересів держави та учасників накопичувальної пенсійної системи, оскільки породжує для них додаткові ризики. Зокрема, пропозиції окремих дослідників щодо обмеження інвестування коштів Накопичувального фонду в акції вітчизняних підприємств контрольними пакетами акцій які реалізуються в процесі приватизації, на наш погляд не є слушними з огляду на низьку ефективність функціонування підприємств державного сектору економіки та необхідність постійної безпосередньої участі в корпоративному управлінні такими підприємствами що

конфліктує із засадами портфельного інвестування та знижує ліквідність таких інвестицій. Крім того слід зазначити, що придбання акцій в процесі приватизації не створює інвестиційного ресурсу для їх емітентів, а формує доходи державного бюджету від приватизації. А це суперечить задекларованому авторами пріоритету спрямування інвестиційних ресурсів накопичувальної пенсійної системи в реальний сектор. З тих самих міркувань вважаємо необґрунтованою пропозицію заміни в портфелі НФ банківських металів на акції та облигації підприємств золотодобувної та ювелірної галузей [21, с.105].

На наш погляд, Накопичувальному фонду має бути заборонене також пряме та проектне інвестування (яке окремі дослідники [19] пропонують запровадити за кошти другого рівня пенсійної системи, за рекомендованими Кабінетом Міністрів України переліком) як надто ризиковане та, потенційно політизоване чи корумповане. Так само не можна погодитись із будь-якими пропозиціями щодо інвестування коштів НФ у нерухомість [21, с.105], з огляду на низьку ліквідність та індивідуальність ринкової оцінки кожного об'єкту нерухомості.

Запропоновані нами жорсткі обмеження інвестиційної діяльності Накопичувального фонду дозволять взагалі відмовитись від залучення до управління активами Накопичувального фонду зовнішніх компаній з управління активами, уникнути ризику корумпованості при їх відборі та неефективності інвестиційних операцій¹¹. За цих умов інвестиційна стратегія Накопичувального фонду може бути абсолютно прозорою та відкритою. Функції оформлення інвестиційних операцій можуть бути покладені на спеціальний структурний підрозділ виконавчої дирекції 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 зап-

ропоновані інвестиційні обмеження та потенційний склад активів Накопичувального фонду). Передбачене законодавством [7] проведення конкурсного відбору банку-зберегача за цих умов втрачає сенс.

Запропонований нами підхід до врегулювання інвестиційної діяльності НФ та НПФ, які допущені до обслуговування обов'язкових пенсійних накопичень (пенсійних коштів другого рівня пенсійної системи) дозволяє також скасувати закріплений законодавством [5] ускладнений підхід до встановлення окремих вимог до інвестування пенсійних активів, визначення граничних витрат з обслуговування пенсійних фондів та оцінки чистої вартості активів і одиниці пенсійних активів в рамках однієї фінансової установи (НПФ), яка одночасно обслуговуватиме кошти й другого (обов'язкового) й третього (добровільного) рівнів пенсійної системи. Технічно зазначені вимоги зумовлюють необхідність ведення в рамках однієї юридичної особи (НПФ) подвійної системи персоніфікованого та бухгалтерського обліку, відокремлене обслуговування операцій з активами, сформованими з різних джерел та окремого визначення витрат по цих операціях, що фактично робить обслуговування такого НПФ вдвічі складнішим. За умови ж встановлення чітких обмеження на інвестиційну діяльність НПФ, допущених до роботи з коштами другого рівня пенсійної системи, цього можна уникнути, оскільки автоматично ці обмеження стосуватимуться всіх пенсійних активів сформованих НПФ незалежно від їх джерел. Таким чином зазначені НПФ складатимуть групу фондів з так званою «збалансованою» інвестиційною політикою, що може стати для них додатковим фактором залучення коштів учасників, які з віком змінюватимуть свої інвестиційні пріоритети на користь зниження ризику інвестування.

Запропонована нами модель інвестиційних вимог до НФ та НПФ які працюють з коштами другого рівня пенсійної системи дозволяє без додаткових ускладнень забезпечити також певні

¹¹ Проблемам практичної реалізації такого відбору та критеріям оцінки КУА присвячено декілька публікацій [див. зокрема 20, с.22-23; 23, с.75-76] проте ефективного механізму та критеріїв відбору, на наш погляд, не запропоновано. В той же час, запропонований в якості основного критерію конкурсного відбору показник загального обсягу активів в управлінні КУА фактично лише посилює ризик подальшої концентрації інвестиційного ресурсу та маніпулювання ринком з боку переможців такого конкурсу.

елементи системи гарантування збереження коштів загальнообов'язкових пенсійних накопичень та відповідальність осіб, які приймають рішення щодо інвестування цих коштів¹². Незважаючи на те, що дискусії з цього приводу точаться досить довго [20, с.14-21] питання надання певних гарантій учасникам загальнообов'язкового пенсійного страхування залишається неврегульованим вітчизняним законодавством. Найбільш розгалуженою, на наш погляд, є трирівнева модель гарантування обов'язкових пенсійних накопичень запропонована дослідниками Національного інституту стратегічних досліджень [20, с.19-21]. Ними запропонована ієрархія елементів системи гарантування, які на етапі здійснення пенсійних накопичень (на рівні НФ та НПФ) виступають в формі обов'язкового страхування відповідальності КУА, а на етапі здійснення пенсійних виплат – за рахунок створення спеціального централізованого фонду гарантування (шляхом відрахування частини пенсійних накопичень застрахованих осіб), а у разі його недостатності – шляхом виконання гарантійних зобов'язань держави щодо збереження обов'язкових пенсійних накопичень за рахунок коштів Державного бюджету.

Проте наведена модель, незважаючи на її обґрунтованість, містить суттєві вади яких можна уникнути, врахувавши наші пропозиції щодо впорядкування інвестиційної діяльності суб'єктів допущених до обслуговування коштів другого рівня пенсійної системи на етапі їх накопичення (НФ та

НПФ). На наш погляд, перший елемент (обов'язкове страхування відповідальності КУА) не може належним чином забезпечити гарантування збереження пенсійних накопичень, та їх мінімальну доходність, оскільки зазвичай страхуються лише ризики завдання збитків внаслідок порушення КУА вимог чинного законодавства щодо надання послуг з управління активами накопичувальним фондам. Проте ринкові ризики знецінення активів навряд чи можуть бути застраховані, тому цей елемент, на наш погляд не може розглядатися як достатній для вирішення проблеми гарантування збереження обов'язкових пенсійних накопичень в НФ та НПФ від втрат та інфляційного знецінення. Натомість, запропоновані нами обмеження на інвестиційну діяльність НФ фактично створюють систему додаткових державних гарантій збереження як пенсійних накопичень так і їх мінімальної доходності, оскільки обмежують інвестування активів НФ лише борговими зобов'язаннями держави або державних фінансових установ під гарантії держави. В той же час особи-учасники НФ які прийматимуть рішення щодо переведення своїх накопичень з НФ до НПФ з метою отримання більшого доходу повинні розуміти, що це призводитиме до свідомого прийняття ними додаткового інвестиційного ризику і, в цьому випадку, система запобіжних заходів повинна включати існуючу у вітчизняному законодавстві модель пруденційного нагляду та вжиття заходів впливу з боку уповноважених

¹² В багатьох країнах світу які запровадили обов'язковий накопичувальний рівень пенсійної системи одночасно був запроваджений режим мінімальних гарантій учасникам такої системи. Найбільш поширеним об'єктом гарантування виступає рівень мінімальної доходності пенсійних накопичень, сформованих за рахунок обов'язкових пенсійних внесків. Єдиного підходу у світі не існує. Рівень гарантування може забезпечувати або гарантії доходності на рівні інфляції, або в межах фіксованого мінімального рівня, при цьому може також диференціюватися для різних вікових груп бенефіціарів. Найбільш поширеними механізмами гарантування доходності є фінансування покриття втрат доходності нижче встановленого мінімуму за рахунок державного бюджету або за рахунок спеціальних централізованих гарантійних фондів. Проте джерелом формування таких гарантійних фондів виступає зазвичай частина пенсійних внесків, тому вважати їх абсолютноно «зовнішніми» для бенефіціарів не можна, оскільки вони за змістом є формою колективного страхування. До того ж організаційні форми накопичувальних фондів в різних країнах відрізняються, що зумовлює різний правовий режим прав та зобов'язань сторін при наданні послуг з накопичувального пенсійного забезпечення [24]. На думку багатьох фахівців, такі форми гарантування як створення гарантійних фондів не відповідають змісту фінансових послуг, побудованих на основі моделі колективного інвестування за якою працюють, зокрема, накопичувальні пенсійні фонди в Україні, а можуть ефективно застосовуватися лише в послугах які поєднують фіксованість зобов'язань надавача послуги перед клієнтом щодо сплати доходу (відсоток або чітко визначена сума регулярної виплати) та надходження після виконання зобов'язань перед клієнтом решти прибутку від використання належних клієнту фінансових активів у власність надавача фінансової послуги. Саме прибуток надавача такої послуги формально має бути джерелом здійснення страхових внесків до централізованих гарантійних фондів [25; 26]

державних регуляторних органів, а також може, на наш погляд доповнюватися добровільним страхуванням відповідальності КУА, яке, таким чином, формуватиме додаткові конкурентні переваги як самих КУА так і обслуговуваних ними НПФ у залученні коштів з НФ.

Серед новацій пенсійного законодавства [5] вважаємо за необхідне окремо відзначити дискусійність встановленого механізму непрямого розподілу прибутку накопичувальних пенсійних фондів, який було автоматично розповсюджено не тільки на суб'єкті в які обслуговують загальнообов'язкові пенсійні накопичення але й на НПФ які обслуговують виключно добровільні пенсійні накопичення. Останні зміни пенсійного законодавства [5] нажалі остаточно уніфікували цей аспект функціонування установ накопичувального пенсійного забезпечення (НФ та НПФ), а саме непрямий метод розподілу інвестиційного прибутку (збитку) фондів, через механізм обчислення пенсійних зобов'язань перед учасником фонду в «одинацях пенсійних активів». Порівняним перевагам та недолікам прямого та непрямого розподілу прибутку/збитку накопичувальних фондів нами вже присвячувалися попередні дослідження [27;28]. Проте вважаємо за доцільне ще раз зацентувати увагу на необхідності проведення додаткового аналізу і, можливо, відповідного коригування зазначеного механізму в пенсійному законодавстві з огляду на наступні аргументи:

1) непрямі методи формування та розподілу прибутку накопичувальних фондів ставлять їх у пряму залежність від достовірності ринкової оцінки їх пенсійних активів. При цьому, для пенсійної системи функціонування фінансового ринку на якому здійснюється інвестування, механізми та фактори ціноутворення на цьому ринку є зовнішнім середовищем, яке розвивається за своїми незалежними чинниками та здебільшого має спекулятивний характер;

2) виникнення та розповсюдження систем непрямого розподілу прибутку через використання облікових «одинаць пенсійних активів» в накопичувальних пенсійних фондах у світі відбувалося на етапі економічного зростання в межах попереднього економічного циклу та не враховувало ризики притаманні економічній кризі та посткризовому етапу, зокрема волатильності фінансових ринків, падінню рівня їх ліквідності, підвищен-

ня обсягів спекулятивних операцій та ринкового маніпулювання. Це призводить до зниження достовірності оцінки вартості пенсійних активів та періодичним значним коливанням цієї вартості що негативно впливає на розрахунки з учасниками накопичувальних фондів;

3) непрямі методи розподілу прибутку/збитку практично унеможливають централізоване таргетування з боку держави фінансового результату діяльності пенсійного фонду який підлягає розподілу серед учасників фонду на основі критеріїв ідентифікації припустимого ступеня ризику недостовірної оцінки активів [27] і, відповідно, припустимого рівня достовірності визначення прибутків/збитків окремих фінансових установ накопичувального рівня пенсійної системи. Відсутність ефективного регуляторного впливу з боку держави на ці аспекти діяльності пенсійних фондів створює додаткові можливості маніпулювання показниками діяльності накопичувальних фондів шляхом їх завищення з метою недобросовісної конкуренції при залученні пенсійних накопичень учасників або ущемлення інтересів учасників цих фондів шляхом їх заниження при здійсненні пенсійних виплат чи переведенні їх пенсійних накопичень.

Таким чином, застосування механізму непрямого розподілу прибутку/збитку в накопичувальних фондах практично позбавляє державу реальних важелів поточного регуляторного впливу на фінансові установи системи пенсійного забезпечення і залишає за нею переважно функції нагляду та контролю. Застосування передбачених пенсійним законодавством [5] заходів впливу «постфактум» у вигляді внесення змін до інвестиційної декларації фонду в разі падіння вартості одиниці пенсійних активів понад 10% для добровільних пенсійних накопичень та 20% падіння по відношенню до середньо ринкового значення вартості одиниці пенсійних активів для загальнообов'язкових пенсійних накопичень, або навіть заміна КУА не може розглядатися як дієві важелі впливу на діяльність пенсійного фонду та забезпечення стабільності такої діяльності та захисту інтересів всіх категорій учасників пенсійного фонду.

І, насамкінець, необхідно відзначити, що докладна критика та негативна оцінка критеріїв допуску суб'єктів третього (недержавного накопичувального) рівня пенсійної системи до обслугову-

вання коштів другого (загальнодержавного накопичувального) рівня пенсійної системи, яка надавалася фахівцями впродовж розробки останніх змін до пенсійного законодавства [20, с.23-27; 23, с.76-79] з якою ми повністю погоджуємося, ніяк не вплинула на зміст прийнятого пенсійного законодавства [5] в цій частині. На наш погляд, встановлення визначених законом критеріїв для НПФ, КУА, адміністраторів НПФ та зберігачів лише штучно звужуватиме коло надавачів відповідних пенсійних послуг, заохочуватиме маніпулювання такими критеріями та перешкоджатиме формуванню конкурентного та прозорого ринку послуг з накопичувального пенсійного забезпечення.

Підсумовуючи результати проведеного дослідження можна зробити наступні висновки:

1. Визначена останніми змінами пенсійного законодавства модель функціонування накопичувальної пенсійної системи (другого та третього рівнів пенсійної системи) є недосконалою та містить суттєві похибки та колізії, які перешкоджатимуть її ефективному функціонуванню та підвищуватимуть ризики учасників такої системи.

2. Модель функціонування Накопичувального фонду має суттєві вади, зокрема: існує невідповідність організаційної форми існування фонду економічному сенсу його діяльності; система обслуговування Накопичувального фонду в частині його інвестиційної діяльності та зберігання активів передбачає не виправдані витрати та непрозорі конкурсні умови відбору надавачів послуг; регулювання інвестиційної діяльності Накопичувального фонду не містить суттєвих елементів зниження ризику його учасників та надання гарантій збереження їх пенсійних накопичень порівняно з іншими (недержавними) установами накопичувального пенсійного забезпечення, що взагалі викликає сумнів у доцільності створення Накопичувального фонду.

3. Встановлення обмежень та вимог до пенсійних коштів (в залежності від характеру їх формування – за рахунок обов'язкових або добровільних пенсійних внесків, зокрема, щодо роздільного інвестування, обліку, оцінки та визначення граничних витрат на обслуговування) замість встановлення вимог в цілому до недержавних фінансових ус-

танов які одночасно обслуговують обидві категорії таких пенсійних коштів робить модель діяльності цих фінансових установ нефункціональною.

4. Запроваджені для всіх рівнів накопичувальної пенсійної системи уніфіковані непрямі форми розподілу прибутку/збитку пенсійних фондів на основі показника «одиниці пенсійних активів» значно звужують регуляторні можливості держави, підвищують ризики та знижують ефективність і прозорість функціонування пенсійних фондів у посткризовий період розвитку національної економіки.

5. Визначені пенсійним законодавством критерії допуску до обслуговування коштів другого (загальнодержавного накопичувального) рівня пенсійної системи для НПФ, КУА, адміністраторів НПФ та зберігачів лише штучно звужуватимуть коло надавачів відповідних пенсійних послуг, заохочуватимуть маніпулювання такими критеріями та перешкоджатимуть формуванню конкурентного та прозорого ринку послуг з накопичувального пенсійного забезпечення.

З огляду на те, що практичні заходи щодо запровадження функціонування другого рівня національної пенсійної системи у визначеному пенсійним законодавством вигляді ще не здійснювалися, вважаємо за доцільне проведення додаткового комплексного аналізу функціональності та ефективності обраної моделі та внесення відповідних коригувань до пенсійного законодавства до початку повноцінного функціонування всіх елементів накопичувальної складової національної пенсійної системи.

ЛІТЕРАТУРА

1. Рудик В.К. Вплив демографічних факторів на запровадження обов'язкового накопичувального пенсійного страхування в Україні // Фінанси України. – 2011.- №1.- с.31-39

2. Свенціцькі М., Ткаченко Л., Чапко І. Демографічні та фінансові передумови пенсійної реформи в Україні: Прогноз - 2050. – К.: Аналітично-дорадчий центр Блакитної стрічки, 2010. – 72 с.

3. Закон України «Про Державний бюджет України на 1994 рік» – [Електронний ресурс]. – Доступний з: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show?nreg=3898-12&find=1&text=%EF%E5%ED%F1%B3%E9%ED&x=12&y=11>

4. Реформування пенсійної системи // Ціні папери України, №28, 14.07.2011, с.32
5. Закон України «Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи» // Відомості Верховної Ради України.- 2012.- N 12-13
6. Проект Закону України «Про запровадження накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування» (реєстр. №0942 від 23.11.2007р.)
7. Закон України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – №49-51.
8. Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 47-48.
9. *Леонов Д.* Накопичувальна складова пенсійної системи України: місце недержавних пенсійних фондів // Ринок цінних паперів України. – 2010. – №11-12 – с.57-74
10. *Горюк Н.* Рух до старту обов'язкової накопичувальної пенсійної системи в Україні.- Матеріали XIV Міжнародного форуму учасників ринку капіталу, Україна, м.Алушта 2-25 вересня 2011 р.
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. *Леонов Д.А.* Інвестування пенсійних активів: світова практика встановлення інвестиційних обмежень // Львів, Вісник Львівської державної фінансової академії: Економічні науки. №11, 2006, с. 186-202
14. *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
15. *Леонов Д.* Тенденції розвитку інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів // Вісник соціально-економічних досліджень. Вип.25/ Одеський державний економічний університет – Одеса, 2007, с. 210-218
16. *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
17. *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
18. *Федоренко А.В.* Концептуальні засади випуску та обігу державних пенсійних облігацій // Фінанси України, №7, 2009, с.64–74.
19. Криза розподільчої пенсійної системи в Україні та напрямки диверсифікації «пенсійного портфеля». Аналітична доповідь - К.: НІСД, 2010.-37 с.
20. Проблеми становлення накопичувальної складової пенсійного забезпечення в Україні. Аналітична доповідь - К.: НІСД, 2011.-40 с.
21. *Коваль О.П.* Концептуальні засади інвестування пенсійних активів // Фінанси України, №1, 2011, с.101–107.
22. *Леонов Д.* Тенденції розвитку недержавних пенсійних фондів в Україні: наслідки фінансової кризи // Ринок цінних паперів України. – 2009. – №11-12 – с.59-76
23. *Коваль О.П.* Особливості початкового етапу запровадження загальнообов'язкової накопичувальної пенсійної системи // Фінанси України, №6, 2011, с.73-83
24. *Леонов Д.* Таксономія пенсійних фондів: світовий досвід // Київ КНЕУ, Збірник «Фінанси, облік і аудит», вип.10, 2007, с.76-93
25. *Леонов Д., Львович С., Хоружий С.* Ринок фінансових послуг: парадигма євроінтеграції. Монографія/ за заг. наук. ред. Федосова В. – К., 2008, 848 с.
26. *Федоренко А.* Фонд антирарантування інвестицій // Ринок цінних паперів України. – 2008. – №1-2 – с.3-8
27. *Леонов Д.* Формування та розподіл прибутку недержавного пенсійного фонду: проблемні питання // Ринок цінних паперів України. – 2005. – №11-12 – с. 53-63