

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ТЕРНОПІЛЬСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

На правах рукопису

КОЗАК ГАЛЯ ІВАНІВНА

УДК 368.914

**НЕДЕРЖАВНІ ПЕНСІЙНІ ФОНДИ В УМОВАХ РЕФОРМУВАННЯ
ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ**

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Дисертація на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Науковий керівник:
Кириленко Ольга Павлівна
доктор економічних наук, професор

Тернопіль – 2014

ЗМІСТ

ВСТУП	4
РОЗДІЛ 1. Теоретичні та організаційно-правові засади функціонування недержавних пенсійних фондів	12
1.1. Сутнісно-теоретичні аспекти недержавних пенсійних фондів та їх місце у реформованих пенсійних системах.....	12
1.2. Концептуальні засади механізму управління фінансовими ресурсами недержавних пенсійних фондів.....	33
1.3. Формування правового забезпечення та організація функціонування недержавних пенсійних фондів в Україні.....	46
Висновки до розділу 1.....	64
РОЗДІЛ 2. Практика та досвід функціонування недержавних пенсійних фондів в Україні	67
2.1. Сучасні тенденції розвитку недержавних пенсійних фондів в Україні...	67
2.2. Практика управління фінансовими ресурсами недержавних пенсійних фондів.....	80
2.3. Ризики функціонування недержавних пенсійних фондів та гарантії захисту пенсійних накопичень.....	99
Висновки до розділу 2.....	117
РОЗДІЛ 3. Перспективи розвитку недержавних пенсійних фондів у контексті здійснення пенсійної реформи	119
3.1 Зарубіжний досвід недержавного пенсійного забезпечення та можливості його використання у вітчизняній практиці.....	119
3.2 Перспективи участі недержавних пенсійних фондів у подальшому реформуванні пенсійної системи України.....	134
3.3 Напрями удосконалення та активізація діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні	150
Висновки до розділу 3.....	177
ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ	180
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	184
ДОДАТКИ	207

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ:

- АНПФ – адміністратор недержавного пенсійного фонду;
- ВВП – валовий внутрішній продукт;
- ВНПФ – відкритий недержавний пенсійний фонд;
- ВРУ – Верховна Рада України;
- ДПП – державно-приватне партнерство;
- ЄС – Європейський Союз;
- ІПР – індивідуальний пенсійний рахунок;
- КМУ – Кабінет Міністрів України;
- КНПФ – корпоративний недержавний пенсійний фонд;
- КУА – компанія з управління активами;
- МПФ – муніципальний пенсійний фонд;
- НАПФА – Національна асоціація недержавних пенсійних фондів України та адміністраторів недержавних пенсійних фондів;
- Нацкомфінпослуг – Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг;
- НБУ – Національний Банк України;
- НКЦПФР – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку;
- НПЗ – недержавне пенсійне забезпечення;
- НПФ – недержавний пенсійний фонд;
- НФ – Накопичувальний фонд;
- ОВДП – облігації внутрішньої державної позики;
- ОЕСР – Організація економічного співробітництва та розвитку;
- ПНПФ – професійний недержавний пенсійний фонд;
- ПФУ – Пенсійний фонд України;
- РФ – Російська Федерація;
- ЧВА – чиста вартість активів;
- ЧВОПА – чиста вартість одиниці пенсійних активів;
- ЧВОПВ – чиста вартість одиниці пенсійних внесків.

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Забезпечення добробуту осіб пенсійного віку є необхідною передумовою становлення України як соціальної держави. Виконання цього завдання поряд із забезпеченням інтересів усього суспільства неможливе без подальшого реформування вітчизняної пенсійної системи. В умовах фактичної відсутності накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, на тлі фінансової нестабільності та наростаючого демографічного навантаження здатність солідарної пенсійної системи до належного виконання власних функцій поступово зменшується. Параметричні заходи, здійснені в межах пенсійної реформи у 2011 році, не принесли повною мірою очікуваного соціально-економічного ефекту. Все ще триває пошук балансу індивідуальної та солідарної відповідальності за пенсійне майбутнє громадян. Відтак сьогодні необхідним є впровадження інституційних змін, спрямованих на диверсифікацію джерел пенсійних доходів за рахунок зростання ролі нових інститутів пенсійного забезпечення, зокрема недержавних пенсійних фондів (НПФ). Зазначене актуалізує питання надійності та ефективності роботи НПФ, а також їхньої готовності до участі у накопичувальній складовій пенсійної системи держави.

Теоретичні та практичні аспекти реформування пенсійної системи, зокрема в частині розвитку недержавного пенсійного забезпечення (НПЗ), відображені у працях багатьох вітчизняних науковців, серед яких: І. Ф. Гнибіденко, В. І. Грушко, О. П. Кириленко, Л. В. Кривенко, О. П. Коваль, Н. М. Ковальова, Е. М. Лібанова, Д. А. Леонов, А. В. Михайлов, Б. О. Надточій, Г. В. Назарова, С. В. Науменкова, О. Й. Ткач, Л. Г. Ткаченко, Н. В. Ткаченко, В. С. Толуб'як, В. А. Ульянов, А. В. Федоренко, С. І. Юрій, В. В. Яценко. Цій проблематиці також присвячені ґрунтовні дослідження таких зарубіжних вчених, як: Н. Барр, З. Боді, Г. Гендрікс, А. Грінспен, П. Даймонд, Ф. Девіс,

К. Дейкін, Г. МакТаггарт, М. Свенчіцкі, Дж. Стігліц, Ф. Фабоцці, Р. Хінц, Р. Хольцман та інші.

Зважаючи на широкий спектр досліджуваних проблем, слід зазначити, що питання функціонування НПФ потребують більш глибокого науково-теоретичного та прикладного опрацювання. Дискусійними залишаються механізми функціонування накопичувальної складової пенсійної системи держави за участю НПФ, потребують подальшого дослідження проблеми формування та напрями використання соціально-економічного потенціалу НПФ, зокрема: заходи щодо активізації участі громадян та роботодавців, шляхи підвищення надійності та ефективності роботи фондів, варіанти вдосконалення системи регулювання та посилення ролі держави у розвитку сектору недержавного пенсійного забезпечення тощо. Рівень, на якому сьогодні перебуває розвиток НПФ в Україні, становить значний потенціал для наукових пошуків у цій сфері та обумовлює вибір теми дисертації, її мету та завдання дослідження.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота відповідає тематиці науково-дослідної роботи кафедри фінансів Тернопільського національного економічного університету. Результати дисертації використані під час виконання наукової держбюджетної теми «Стратегічні орієнтири вдосконалення державного пенсійного страхування в Україні» (номер державної реєстрації 0112U000735), в якій автором обґрунтовано механізм запровадження обов'язкової накопичувальної системи пенсійного страхування і роль НПФ у її функціонуванні, та науково-дослідної теми Ф-20-05 «К» «Формування фінансового механізму сталого розвитку України» (номер державної реєстрації 0110U008613), у межах якої запропоновано шляхи використання інвестиційного потенціалу НПФ у цілях розвитку вітчизняної економіки.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є поглиблення теоретико-методичних положень та розробка практичних

рекомендацій щодо вдосконалення функціонування недержавних пенсійних фондів в умовах реформування пенсійної системи України.

Відповідно до визначеної мети у роботі було поставлено і вирішено такі завдання:

– обґрунтувати теоретичні засади функціонування та визначити місце НПФ у пенсійній та фінансовій системах держави, виходячи з їхньої дуалістичної природи;

– дослідити сутність, структуру та особливості механізму управління фінансовими ресурсами НПФ;

– обґрунтувати роль НПФ у забезпеченні паритету індивідуальної та солідарної відповідальності у трирівневій пенсійній системі України;

– окреслити специфіку вітчизняного ринку НПФ на основі аналізу сучасних тенденцій його розвитку та виявити резерви зростання масштабів діяльності НПФ;

– проаналізувати основні результати та ключові проблеми у функціонуванні НПФ, що виникають на різних етапах управління фінансовими ресурсами;

– систематизувати ризики функціонування та обґрунтувати доцільність використання методики оцінки надійності НПФ в умовах недостатності існуючої системи захисту пенсійних накопичень;

– розробити пропозиції щодо механізму запровадження обов'язкового накопичувального компонента вітчизняної пенсійної системи за участю НПФ;

– визначити основні вектори розвитку недержавного пенсійного забезпечення в зарубіжних країнах та надати пропозиції щодо шляхів його розвитку в Україні.

Об'єкт дослідження – пенсійна система держави.

Предмет дослідження – теоретичні та практичні засади діяльності недержавних пенсійних фондів як окремої складової пенсійної системи в умовах її реформування.

Методи дослідження. Теоретико-методологічною основою дисертаційної роботи є фундаментальні положення теорії фінансів, праці вітчизняних і зарубіжних учених у сфері недержавного пенсійного забезпечення.

Для вирішення поставлених завдань у дисертації використовувалися такі методи дослідження: діалектичний та абстрактно-логічний – під час визначення понятійного апарату, обґрунтуванні теоретичних засад функціонування НПФ; історичний – у процесі дослідження еволюції НПФ в Україні та світі; системно-структурний – для визначення природи, передумов виникнення та місця НПФ у структурі пенсійної та фінансової систем держави; статистичного аналізу – для оцінки показників роботи НПФ та визначення основних тенденцій їх розвитку; метод експертних оцінок – під час формування системи показників, що дають змогу оцінити надійність НПФ, та визначенні факторів впливу на результати їхньої роботи; кореляційно-регресійного аналізу – для визначення щільності зв'язку та рівня впливу досліджуваних факторів на обсяг пенсійних внесків від фізичних осіб; метод аналогій – для визначення перспектив розвитку НПФ в умовах пенсійної реформи на основі досвіду розвинених країн світу.

Інформаційну базу дослідження становили Конституція України, закони і законодавчі акти України, нормативно-правові акти і статистичні матеріали Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Національного банку України, дані Державної служби статистики України, праці вітчизняних і зарубіжних науковців, ресурси мережі Internet.

Наукова новизна одержаних результатів. Основний науковий результат дисертаційної роботи полягає у поглибленні теоретико-методичних положень та обґрунтуванні комплексу заходів, спрямованих на практичне вирішення проблем функціонування недержавних пенсійних фондів як суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення та розширення їхньої ролі у пенсійній системі держави.

Наукова новизна отриманих результатів полягає у наступному:

вперше:

– обґрунтовано спеціальні пенсійні схеми для трудових мігрантів, які можуть бути застосовані недержавними пенсійними фондами і передбачають можливість одноразової сплати пенсійних внесків, зокрема у формі цінних паперів, та дають змогу використовувати механізм непрямой участі мігрантів у системі недержавного пенсійного забезпечення через придбання державних пенсійних облігацій. Запропонована схема підвищує рівень захищеності грошових накопичень трудових мігрантів за рахунок державних гарантій та створює можливості для участі таких осіб у пенсійному забезпеченні через недержавні пенсійні фонди шляхом передачі пенсійних облігацій як внеску до фондів;

удосконалено:

– понятійний апарат у сфері недержавного пенсійного забезпечення, зокрема визначення понять «недержавний пенсійний фонд» (як соціально-фінансовий інститут, що створюється і функціонує з метою соціального захисту громадян та призначений забезпечувати збереження і примноження пенсійних накопичень у процесі їхньої акумуляції, інвестування та використання в цілях фінансування прийняттого рівня пенсійних виплат учасникам фонду) і «механізм управління фінансовими ресурсами недержавних пенсійних фондів» (як системна сукупність методів, важелів та інструментів впливу на процеси формування, інвестування й використання фінансових ресурсів фонду з метою збереження та примноження пенсійних накопичень учасників), що дає змогу поєднати соціальну і фінансову сторони діяльності недержавних пенсійних фондів, акцентуючи увагу на завданнях збереження і примноження пенсійних накопичень та етапах процесу управління фінансовими ресурсами;

– науково-методичний підхід до оцінки надійності недержавних пенсійних фондів на основі чотирьох груп показників (ринкова позиція, фінансовий стан, рівень ризиковості, стадія розвитку), використання якого, на відміну від існуючих, дає змогу: 1) доповнити аналіз внутрішнього стану недержавного пенсійного фонду оцінкою його позицій на ринку пенсійних

послуг; 2) враховувати як поточні результати діяльності фонду, так і показники попередніх періодів; 3) визначити стадію функціонування недержавного пенсійного фонду, на основі чого передбачити його розвиток у перспективі;

набули подальшого розвитку:

– підходи до функціонування другого рівня пенсійної системи в частині одночасного запровадження обов'язкової накопичувальної та професійної пенсійних систем на основі: спільності їхніх економіко-адміністративних особливостей (обов'язковий характер участі, напрямки інвестування пенсійних активів, механізми персоніфікованого обліку учасників та страхових внесків), зближення основних параметрів їхнього функціонування (вік учасників, елементи інституційної інфраструктури), розмежування джерел сплати пенсійних внесків (працівник і роботодавець);

– науково-методичний підхід до удосконалення механізму інвестування активів недержавних пенсійних фондів, що передбачає залучення недержавних пенсійних фондів до реалізації проектів державно-приватного партнерства на принципах проектного фінансування шляхом придбання інфраструктурних гарантованих облігацій. Перевагами запропонованого підходу є такі: забезпечення балансу дохідності та надійності інвестиційних вкладень; переведення ризиків дефолту на учасників проекту; поєднання механізму фінансування і повернення інвестицій;

– теоретичні засади регулювання діяльності недержавних пенсійних фондів на основі використання ризик-орієнтованого нагляду державними регуляторами та посилення внутрішніх систем управління ризиками на рівні недержавних пенсійних фондів і суб'єктів, які здійснюють управління активами недержавних пенсійних фондів, що сприятиме прийняттю ними інвестиційних рішень згідно з принципом «розсудливої людини».

Практичне значення одержаних результатів дослідження полягає в тому, що основні положення, викладені в дисертації, доведені до рівня методичних розробок і практичних рекомендацій та можуть використовуватись у практиці роботи НПФ, компаній з управління активами, державних

регуляторів пенсійного ринку та інших його суб'єктів при оцінці діяльності та здійсненні вибору НПФ, а також у діяльності органів законодавчої і виконавчої влади під час обґрунтування напрямків пенсійної реформи в Україні.

Пропозиції автора щодо залучення НПФ до фінансування проектів державно-приватного партнерства на місцевому рівні використовувались у діяльності Департаменту економічного розвитку, інвестиційної діяльності та міжнародного співробітництва Тернопільської обласної державної адміністрації (довідка № 01/3-28 від 4.09.2014 р.). Розроблена автором методика інтегральної оцінки надійності НПФ була практично застосована у діяльності ПрАТ «КІНТО» (довідка № 256 від 13.05.2014 р.). Рекомендації автора щодо запровадження обов'язкової професійної пенсійної системи в рамках накопичувальної системи пенсійного страхування були використані у діяльності Головного управління Пенсійного фонду України в Тернопільській області, зокрема в процесі розроблення пропозицій щодо формування механізму функціонування другого рівня пенсійної системи (довідка № 4007/09 від 8.09.2014 р.).

Окремі положення дисертаційної роботи впроваджені у навчальний процес Тернопільського національного економічного університету під час викладання навчальних дисциплін «Фінанси домогосподарств», «Соціальне страхування», «Фонди соціального страхування» (довідка № 126-24/2492 від 3.12.2014 р.).

Особистий внесок здобувача. Обґрунтовані в дисертації наукові положення, висновки і рекомендації, які виносяться на захист, одержані автором самостійно. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, у дисертації представлені лише ті ідеї і положення, що є результатом особистих досліджень автора.

Апробація результатів дисертації. Основні положення і результати дисертаційної роботи були оприлюднені і отримали схвальну оцінку на міжнародних, всеукраїнських та загальноуніверситетських науково-практичних конференціях: «Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті:

національна ідентичність та тенденції глобалізації» (Тернопіль, 2012 р.); «Проблеми трансформаційних економік в умовах глобалізації» (Тернопіль, 2012 р.); «Методологічні проблеми фінансової теорії та практики в умовах проведення системних реформ» (Тернопіль, 2012 р.); «Перспективи розвитку фінансової системи України» (Тернопіль, 2012 р.); «Дослідження та оптимізація економічних процесів «Оптимум-2012» (Харків, 2012 р.); «Економіка в контексті глобальних перетворень суспільного розвитку» (Дніпропетровськ, 2013 р.); «Методологічні проблеми фінансової теорії та практики в умовах проведення системних реформ» (Тернопіль, 2013 р.); «Реформування фінансово-економічної системи: погляд у майбутнє» (Львів, 2013 р.); «Сучасні тенденції в економіці та управлінні: новий погляд» (Донецьк, 2014 р.).

Публікації: Основні положення дисертації опубліковані у 21 науковій праці загальним обсягом 8,32 д. а. (з яких 6,74 д. а. належать особисто автору), у тому числі: 8 статей – у наукових фахових виданнях України, 2 статті – у наукових періодичних виданнях інших держав (Німеччина, Білорусь), 2 статті – у колективних монографіях та 9 праць апробаційного характеру.

Структура та обсяг дисертації. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел із 216 найменувань та 14 додатків на 19 сторінках. Повний обсяг роботи становить 225 сторінок і містить 20 таблиць і 55 рисунків, які розміщені на 70 сторінках.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ТА ОРГАНІЗАЦІЙНО-ПРАВОВІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ

1.1. Сутнісно-теоретичні аспекти недержавних пенсійних фондів та їх місце у реформованих пенсійних системах

Проблеми пенсійного забезпечення стосуються суспільства загалом і кожного його члена зокрема. Адже від ефективного функціонування пенсійної системи залежить як добробут сьогоднішніх пенсіонерів, так і майбутнє благополуччя працюючих сьогодні громадян.

Економіка пенсійного забезпечення надзвичайно проста: впродовж трудового життя необхідно накопичити ресурси в достатньому обсязі для фінансового забезпечення в пенсійному віці. Таким чином, з фінансової точки зору пенсійне забезпечення – це відволікання наявних ресурсів, яке забезпечує споживання товарів і послуг громадянами в майбутньому. Мірилом успішності пенсійної системи в даному аспекті, на думку А. Грінспена, виступає доступність реальних ресурсів після виходу на пенсію, а простим критерієм її ефективності є здатність гарантовано надавати обіцяні ресурси пенсіонерам без обтяження працездатного населення [22, с. 392].

Дж. Стігліц стверджує, що пенсійне забезпечення і страхування життя є суспільними товарами, які держава пропонує своїм громадянам для їх же власного блага. Однак особливістю цих суспільних товарів є перенесення витрат у разі їх непридбання з індивідів на суспільство в цілому. Тому, якщо суспільство не бажає забезпечувати людей похилого віку, які завчасно не потурбувались про власний добробут після виходу на пенсію, і якщо кількість таких людей є значною, – постає потреба у здійсненні такого забезпечення в обов'язковому порядку [149, с. 317].

Щодо можливостей та переваг приватного і державного пенсійного забезпечення у науковій літературі існують різні точки зору. Так, на думку

Дж. Стігліца, можливості держави і приватних фірм у здійсненні страхування від соціальних ризиків мають дві суттєві відмінності: по-перше, держава фінансує свої витрати за рахунок збільшення податків; по-друге, держава здійснює перерозподіл ризиків між поколіннями. Вчений акцентує увагу на таких основних недоліках приватних програм страхування:

1) високі трансакційні витрати: для адміністрування більш вигідно забезпечити єдину пенсійну програму для всіх громадян, ніж велике число конкуруючих програм, з яких вони можуть вибирати;

2) відсутність індексації: головна відмінність між приватними страховими програмами і програмами соціального забезпечення полягає в індексації виплат за рахунок останніх – вони збільшуються разом з інфляцією. Ризик інфляції є прикладом класу ризиків, що відносяться до соціальних і з якими стикається суспільство в цілому, а тому будь-якій приватній страховій компанії важко забезпечити захист від таких ризиків, як наслідок – ринку страхування від інфляції не існує [149, с. 314-315].

Розглядаючи основи соціального забезпечення, П. Даймонд до основних аргументів на користь солідарної системи пенсійного забезпечення відносить: перерозподіл доходів (всередині і між поколіннями), провали ринку (наприклад, відсутність цінних паперів з індексованими ануїтетами), патерналізм (захист людей від наслідків неекономії в старості) і ефективність витрат порівняно з альтернативами [192, с. 5]. Р. Мертон доводить, що солідарна пенсійна система покращує добробут громадян, забезпечуючи перерозподіл ризиків людського капіталу від молодих до старих [216, с. 9].

Боді З. і Девіс Ф. обґрунтовують обов'язок уряду гарантувати мінімальний рівень загальної участі в національній пенсійній програмі, виходячи з таких проблем: 1) інформаційна неефективність; 2) побічні проблеми вибору (страхування від ризику довголіття); 3) «проблема безбілетника». При цьому вчені не заперечують можливостей використання інших джерел пенсійного доходу [216, с. 2-3].

Повністю погоджуючись із зазначеними аргументами на користь системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, зазначимо, що вона належить до тих сфер діяльності держави, функціонування яких напряму залежить від ряду факторів: економічних, соціальних, політичних та, особливо, демографічних. Динамічна зміна умов функціонування та широке коло факторів впливу обумовлюють потребу в постійному удосконаленні системи за рахунок зміни її окремих параметрів або комплексного реформування.

У сучасних умовах суттєві проблеми у сфері фінансування солідарної пенсійної системи пов'язані з різким зростанням витрат у результаті погіршення показників системного навантаження (відношення числа осіб, які отримують пенсії, до числа тих, хто сплачує внески). Поряд з цим має місце вплив таких факторів, як зростання масштабів неофіційної зайнятості, проблеми, пов'язані із збиранням внесків, низькою дохідністю активів. Більш довгострокові причини бюджетно-фінансового характеру є наслідком процесу старіння населення, що яскраво проявляється впродовж останнього півстоліття [176, с. 30-31].

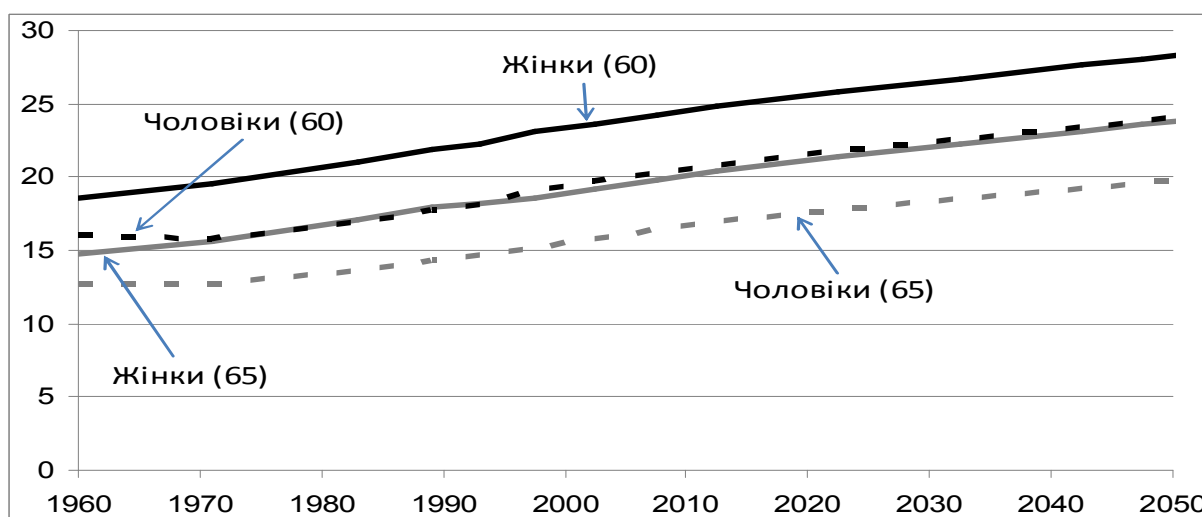


Рис. 1.1. Очікувана тривалість життя в країнах ОЕСР [208, с. 28]

Аналіз даних рис. 1.1 свідчить, що за період з 1960 по 2010 рік, середня тривалість життя у віці 65 років збільшилася приблизно на 3,9 років для чоловіків і 5,4 років для жінок. За очікуваними прогнозами даний показник продовжуватиме зростати і до 2050 року збільшиться приблизно ще на 3 роки

для чоловіків і 3,6 року для жінок. Аналогічне збільшення тривалості життя відбудеться і для осіб у віці 60 років (3,4 та 3,7 року відповідно). Незважаючи на відмінності між регіонами та країнами в темпах і послідовності протікання даного процесу, безперечно, старіння населення є явищем світового масштабу.

Великі державні видатки на пенсійне забезпечення становлять значну загрозу для макроекономічної стабільності і перешкоджають здійсненню економічних реформ. Прогнозні дані свідчать про те, що в майбутньому динаміка пенсійних видатків збереже тенденцію до зростання (див. додаток А). Незважаючи на великі відмінності в розмірах витрат на пенсійне забезпечення між країнами, в середньому їх рівень у країнах ЄС за період 2010-2060 рр. зросте до 12,9% від ВВП.

Особливої загрози дані тенденції набувають в Україні, де державні витрати на пенсійне забезпечення (у 2012 році – 16,5% ВВП) майже вдвічі перевищують показник окремих країн ЄС. При незмінних умовах до 2050 року їх рівень збільшиться ще на 7,9%, що перенесе Україну на третє місце серед країн ЄС (див. додаток Б). І це не дивно, враховуючи невтішні демографічні тенденції (див. додаток В). Вже у 2030 році чисельність пенсіонерів в Україні дорівнюватиме чисельності платників внесків, а до 2050 перевищить їх на 25%. Дефіцит Пенсійного фонду України, що покривається за рахунок коштів державного бюджету, у 2013 році становив 21,8 млрд. грн. і продовжує зростати. У майбутньому для підтримки коефіцієнта заміщення на рівні 40% частку коштів державного бюджету у фінансуванні пенсій необхідно буде збільшити до 30%.

Таким чином, наслідком проаналізованих соціально-економічних змін став підрив фінансової стійкості пенсійних систем, заснованих на принципі «солідарності поколінь», та їх здатності до виконання основних цілей – забезпечення достатніх, прийнятних з точки зору затрат, стабільних і надійних пенсійних виплат (рис. 1.2). У цих умовах баланс відповідальності за пенсійне забезпечення поступово зміщується в сторону приватної участі громадян і дедалі більшої популярності набувають накопичувальні системи пенсійного

забезпечення – як обов’язкові, так і добровільні. Відносна незалежність накопичувальної системи від демографічних умов підвищує її надійність, а можливість збільшення пенсійних накопичень за рахунок їх інвестування забезпечує достатність та справедливість пенсійних виплат. Більше того, функціонування систем даного типу не лише не потребує додаткових затрат зі сторони держави, а й виступає каталізатором економічного зростання.



Рис. 1.2. Критерії оцінки ефективності пенсійної системи¹

Втім повністю розподілити ризики пенсійної системи та забезпечити її відповідність ключовим критеріям ефективності можливо лише шляхом комбінації розподільчих та накопичувальних елементів. Так, з усього різноманіття загальних схем і варіантів пенсійних реформ Світовий банк надає особливе значення наступному комплексу перетворень: а) параметричні реформи, при проведенні яких структура виплат, державне управління пенсійним забезпеченням і не накопичувальний характер системи залишаються незмінними, а змінюються лише основні елементи параметрів системи; б) реформа, що передбачає перехід до нефінансової або умовно-накопичувальної системи з встановленим розміром внесків, при якій

¹ Складено автором на основі [176, с. 13].

змінюється структура пенсій, але залишаються незмінними державне управління пенсійним забезпеченням і не накопичувальний характер системи; в) ринкова концепція реформи, яка передбачає повністю накопичувальну пенсійну систему у приватному управлінні (з встановленим розміром виплат або внесків); г) накопичувальне державне фінансування з встановленим розміром виплат або внесків у межах державного управління; е) багатоконпонентна реформа, що передбачає диверсифікацію структури пенсій, механізмів управління і фінансування пенсійної системи [176, с. 16].

Основними орієнтирами при виборі напрямів здійснення пенсійних реформ виступають: фінансова життєздатність (подолання фінансових дисбалансів програм пенсійного забезпечення); економічна конкурентоспроможність (вирішення економічних проблем, у тому числі таких, як низький рівень зайнятості, негнучкість ринку праці); справедливість (проблеми нерівномірного розподілу видатків між соціальними і професійними групами, а також відмінності у фінансуванні різних соціальних програм); ефективність (проблема реорганізації соціальних програм з метою скорочення фінансових дисбалансів та підвищення стійкості системи від різного роду ризиків – як старих, так і нових) [210, с. 26-27].

Вирішення цих проблем означатиме діалог з тим, що П. Пірсон назвав «нерухомими об'єктами на шляху реформ» [210]. Оскільки практично кожен громадянин претендує на власну частку в державній пенсійній системі, нинішні пенсіонери, а також майбутні одержувачі, швидше за все, заперечуватимуть проти нових заходів, які звужуватимуть їхні пенсійні права. Інтенсивна підтримка поточних пенсійних програм, таким чином, створює потенційно сильну опозицію реформам. Як наслідок, у теорії та практиці пенсійного забезпечення різних країн питання шляхів здійснення пенсійної реформи набуває особливої гостроти.

На думку А. Грінспена, найбільш ефективний шлях для підвищення майбутнього рівня життя та реалізації надій і працюючих, і пенсіонерів – це збільшення національного рівня заощаджень і раціональності їх використання.

Вчений наголошує на тому, що в умовах зменшення виплат у солідарній системі пенсійного страхування відновити збалансованість можна шляхом використання індивідуальних рахунків. Однак зробити це потрібно без значного обтяження завтрашніх працівників [22, с. 393].

Оренстейн М., Хірш С., Нітце П. зазначають, що «приватизація пенсійних систем – це революційна зміна, яка є частиною неоліберальної політики економічних реформ, що прокотилася по всьому світу, починаючи з Чилі в 1970-х і Британії в 1980-х роках. Пенсійна приватизація важлива з трьох причин: 1) вона радикально змінює соціальний контракт, і тому вкрай суперечлива; 2) вона зачіпає значну частину економіки; 3) вона здійснюється як глобальний політичний процес з прямою участю транснаціональних гравців» [109].

Найсильнішим аргументом на користь приватної накопичувальної пенсійної системи, на думку К. Дейкіна, є необхідність забезпечення довгострокової безпеки. Інше фундаментальне переконання криється в тому, що зростання ефективності, зокрема економічної, може бути досягнуте лише шляхом переходу від державного управління до системи конкурентоспроможного приватного управління [197, с. 3-4].

Принциповою причиною обов'язковості приватних заощаджень є забезпечення достатності власних коштів громадян для прийняттого рівня життя на пенсії і стійкості пенсійної системи шляхом уникнення надмірного перекладання пенсійних витрат на державу [211, с. 23].

З точки зору Н. Барра і П. Даймонда, баланс між обов'язковою та добровільною пенсійними системами забезпечує: по-перше, вирішення проблем, пов'язаних з неефективністю та недостатністю обов'язкової системи; по-друге, згладжування споживання в тих країнах, які хоч і бажають отримати певне фінансування, однак не володіють достатнім фінансовим або інституційним потенціалом [192, с. 19].

І справді в умовах кризи солідарної пенсійної системи дедалі більшого значення набуває система недержавного пенсійного забезпечення.

Підтвердженням цьому служить той факт, що в багатьох країнах ОЕСР приватні пенсійні схеми вже виступають вагомим джерелом фінансування пенсійних виплат для сьогоднішніх пенсіонерів (див. додаток Д). Так, приватні витрати на допомогу по старості в Австралії, Бельгії, Канаді, Данії, Ісландії, Нідерландах, Швейцарії, Великобританії перевищують 3% від ВВП.

Економісти довели, що принаймні теоретично, накопичувальна пенсія коштує дешевше від солідарної, якщо прибутковість активів перевищує темп росту заробітної плати плюс приріст населення. Таким чином, якщо солідарна пенсійна система була ефективною впродовж останніх п'ятдесяти років, то демографічні зміни в наступні п'ятдесят років складуть кращу пропозицію накопичувальній системі [216, с. 9].

Найважливішими теоретичними аргументами на користь підвищення ролі накопичувальної складової пенсійної системи більшість вчених вважають:

- накопичувальне фінансування пенсійних зобов'язань заздалегідь підвищить рівень заощаджень в економіці;
- накопичувальна пенсійна система додатково сприятиме розвитку і стабілізації ринків капіталу;
- інвестиційний попит, створений приватними пенсійними фондами, стимулюватиме зростання економіки, забезпечуючи такі необхідні капіталовкладення;
- фінансування додаткової пенсії дозволить краще справлятися з факторами, обумовленими старінням населення;
- інвестиції допоможуть знизити довгострокові витрати на пенсії [197, с. 2].

Враховуючи вищезазначені переваги, система накопичувального пенсійного забезпечення закономірно стала вагомим компонентом пенсійних систем багатьох країн. Для підтвердження цього твердження розглянемо структуру реформованих пенсійних систем, подану на рис. 1.3. Зважаючи на різноманітність та складність пенсійних програм, які пропонують різні країни, виокремити єдиний підхід до їх структуризації дуже важко. Для прикладу використаємо підхід, запропонований у періодичному виданні ОЕСР [209],

який традиційно виділяє три рівні пенсійної системи: солідарно-розподільчий з державним управлінням, обов'язковий накопичувальний з державним або приватним управлінням та добровільний накопичувальний з приватним управлінням. Таким чином, диференціація складових пенсійних систем різних країн стосується не лише їх функціональної, але й інституційної структури. При цьому важливу роль поряд з державними інститутами пенсійного забезпечення відіграють приватні.

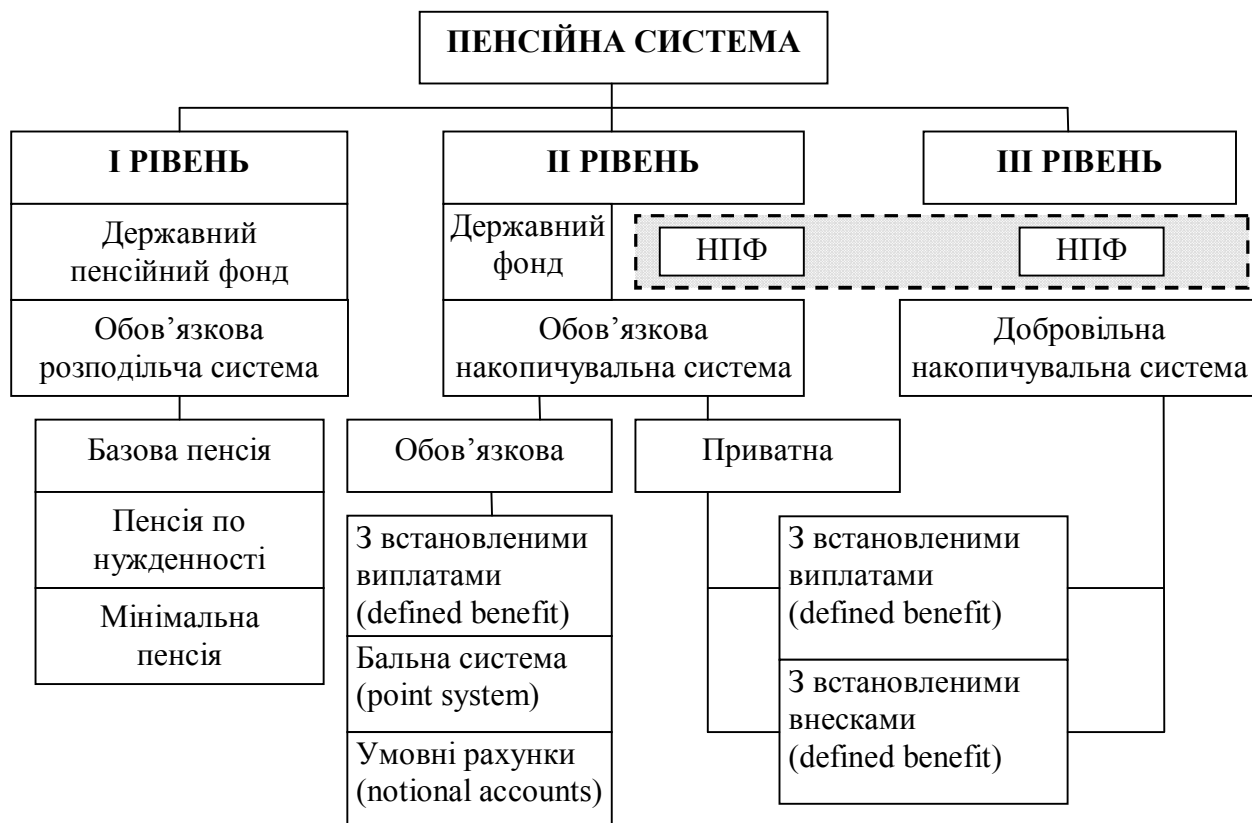


Рис. 1.3. Місце недержавних пенсійних фондів у структурі реформованих пенсійних систем [209, с. 121]

В умовах нового соціального порядку з підвищенням ролі накопичувального компоненту пенсійних систем збільшується і значення недержавних пенсійних фондів, які постають не лише інститутами накопичувального пенсійного забезпечення, але і важливим внутрішнім інвестором національних економік. Дуалістична природа НПФ як фінансових посередників та інститутів пенсійної системи вимагає розгляду їх з двох точок зору.

НПФ можуть бути визначені як форми інституційних інвесторів, які збирають, накопичують і вкладають кошти, надані спонсорами та одержувачами для забезпечення майбутніх пенсійних прав бенефіціарів [195, с. 2]. Відповідно до сучасної інституціональної теорії інститути – це «правила гри» в суспільстві або створені державою обмежувальні рамки, які формують взаємовідносини між людьми. Учасниками цієї «гри», на думку Д. Норта, є організації, які створюються в різних напрямках розвитку. До інститутів фінансової системи, відповідно, належать державний бюджет, місцеві бюджети, фонди соціального страхування, фондові біржі, організації торгівлі цінними паперами, страхові та інвестиційні компанії, кредитні спілки та союзи, банки і, власне, недержавні пенсійні фонди. Всі вони становлять інституційні засади фінансової інфраструктури ринкової економіки. Зазначені системи та структури між собою взаємодіють, визначаючи таким чином еволюцію інституційної фінансової системи. Інституції, на думку Д. Норта, змінюються поступово, що є наслідком «прив'язаності» неофіційних обмежень до суспільства [105]. Саме тому кожній технологічній структурі (тобто певному рівню розвитку продуктивних сил) та політичному ладу суспільства властива відповідна інституційна структура [172].

Підтвердженням даної теорії служить функціональний підхід, відповідно до якого інституційна форма, яку приймає фінансова система, залежить від її еволюції в часі, в той час як функції, виконувані фінансовою системою, є відносно фіксованими. Таким чином, еволюція інституційної форми системи і поява таких фінансових структур, як НПФ, може розглядатися як спосіб адаптації та поліпшення виконання цих функцій під тиском конкурентних сил. Отож, основою для оцінки ролі НПФ у якості фінансових посередників є розгляд загальних функцій фінансової системи. Підхід, запропонований З. Мертоном і Р. Боді, виділяє шість таких функцій, а саме:

- 1) переміщення фінансових ресурсів у часі та просторі (між географічними регіонами та галузями економіки);
- 2) управління ризиком;

3) розрахунково-платіжна система (виконання клірингових операцій та надання способів здійснення розрахунків для полегшення обміну товарами, послугами та активами);

4) формування механізму об'єднання фінансових ресурсів і розподілу капіталу на паї;

5) інформаційна підтримка (надання цінової інформації, що дозволяє координувати децентралізований процес прийняття рішень в різних галузях економіки);

6) вирішення психологічних проблем стимулювання (у випадку, коли одна сторона фінансової операції володіє інформацією, а інша – ні, або коли одна сторона виступає агентом іншої) [5, с. 27].

У цьому контексті розвиток НПФ як фінансових посередників частково можна пояснити зміною порівняльних переваг з точки зору функцій, які вони виконують [195, с. 3-4]. Так, основні характеристики пенсійних фондів є загальними і для інших інституційних інвесторів і включають в себе: деномінацію заощаджень; моніторинг та управління ризиками; здатність поглинати і переробляти інформацію краще, ніж індивідуальні інвестори на ринку капіталу; забезпечення оптимального співвідношення між ризиком і прибутковістю; диверсифікацію активів; переваги ліквідності; економію на масштабах операцій, в тому числі за рахунок зниження трансакційних витрат.

У складі фінансової системи держави НПФ виступають особливим компонентом. Враховуючи існуючі підходи до структурування фінансової системи [171; 107], розглянемо її в розрізі таких сфер і ланок фінансових відносин: фінанси держави, фінанси суб'єктів господарювання, фінанси домогосподарств, фінансовий ринок (рис. 1.4). Для визначення місця НПФ в архітектурі фінансової системи фінансовий ринок як забезпечуючу сферу фінансової системи держави проаналізуємо за внутрішньою будовою та організаційною структурою. У першому випадку він включає в себе фондовий, кредитний, валютний ринки, ринок фінансових послуг та ринок дорогоцінних металів. У другому – фінансовий ринок як організаційна основа, що забезпечує

рух фінансових потоків між складовими фінансової системи, представлений інститутами позафінансової сфери, інститутами інфраструктури та фінансовими інститутами. Вагоме місце серед останніх належить саме НПФ.



Рис. 1.4. Місце НПФ у структурі фінансової системи держави²

Особлива роль НПФ у структурі фінансової системи пояснюється тим, що вони зберігають взаємозв'язок з усіма іншими сферами фінансових відносин:

- 1) НПФ та Пенсійний фонд як суб'єкти пенсійного забезпечення виступають інститутами пенсійної системи України;
- 2) зростаюча роль компаній з пенсійними планами перетворює пенсійне забезпечення в один з найважливіших аспектів корпоративних фінансів;
- 3) НПФ, що за правовою формою є юридичними особами зі статусом неприбуткової організації (непідприємницького товариства), де-юре зберігають свою належність до некомерційних установ та організацій, хоча фактично виступають у складі фінансових посередників;

² Складено автором.

4) в умовах збільшення тривалості життя зростає і роль пенсії як джерела засобів у житті кожної людини, відповідно, з поширенням приватного пенсійного забезпечення зростає і частка пенсійних активів у портфелі домогосподарств;

5) зростання контрактних фінансових інститутів у формі НПФ посилює проблеми конкуренції для всіх установ у галузі управління активами і для банків, які свою традиційну роль посередників віддають іншим установам;

6) завдяки можливостям інвестування в цінні папери зарубіжних емітентів НПФ виступають в ролі учасників міжнародного фінансового ринку, особливо в контексті значних масштабів діяльності фондів розвинених країн.

Незалежний фінансовий радник Дж. Уїткомб стверджує, що пенсійне накопичення – це всього лише спосіб інвестування, що має податкові переваги [201]. І справді важливим фактором розвитку НПФ є переваги податкової економії – звільнення від оподаткування або пільгове оподаткування пенсійних заощаджень надає НПФ вагомі переваги порівняно з іншими інституційними інвесторами.

Таким чином, функціональний підхід є базовим для оцінки ступеня, в якому НПФ виконують функції фінансової системи більш ефективно, ніж інші фінансові інститути. З іншої сторони виникнення та розвиток недержавних пенсійних фондів обумовлюється їхнім призначенням та виключною метою функціонування – здійсненням пенсійного забезпечення громадян. Адже НПФ першочергово виступають у ролі інститутів пенсійної системи держави, а їхня інвестиційна діяльність є лише засобом для досягнення поставленої мети.

Отож, серед передумов виникнення НПФ мають місце і деякі нефункціональні аспекти. Перехід до ринкової економіки спричинив відмову від солідарних принципів функціонування пенсійної системи – «працюючі повинні забезпечувати пенсіонерів» та посилив особисту відповідальність громадян у забезпеченні власного пенсійного майбутнього. Відтак рівень розвитку недержавного пенсійного забезпечення залежить від масштабів та ефективності державної системи пенсійного забезпечення. У таких країнах, як

Австрія, Франція та Італія, де рівень пенсійних виплат є відносно високим, розвиток недержавних пенсійних фондів є менш значним, ніж в інших країнах (США, Канада, Великобританія).

Розвиток НПФ можна пояснити також з точки зору зростаючої потреби в доходах у пенсійному віці в контексті негативних демографічних тенденцій. Сьогодні приватні пенсії постають як частина стратегії по забезпеченню своєї старості, причому це не єдина її частина, – стверджує Д. Хайд [201]. В умовах необхідності скорочення соціальних виплат збільшення накопичувальної частини пенсії є важливим аспектом політичної реакції багатьох країн [196].

Зростання пенсійних накопичень у контексті довгострокових трудових відносин сприяє зменшенню плинності робочої сили. Ефект «зворотного завантаження» полягає в тому, що працівники отримують стимул якнайдовше працювати в одній фірмі з метою збільшення власних пенсійних накопичень.

Аналіз наведених тверджень дає підстави для виокремлення основних підходів до виникнення недержавних пенсійних фондів (рис. 1.5).



Рис. 1.5. Підходи до виникнення НПФ³

Загалом функціонування НПФ передбачає здійснення ними діяльності в двох взаємопов'язаних напрямках: соціальному – формування надійного

³ Складено автором.

джерела матеріального добробуту учасників шляхом фінансування прийняттого рівня пенсійних виплат, та інвестиційному – акумуляція, розподіл та інвестування пенсійних накопичень з метою забезпечення високого рівня прибутковості пенсійних активів. Відповідно до цього, якщо у соціальному контексті НПФ можна розглядати як інститути пенсійної системи держави, то у фінансовому вони виступають інституційними інвесторами на фінансовому ринку країни.

Аналізуючи існуючі напрацювання у сфері недержавного пенсійного забезпечення, можна зробити висновок, що дефініція «недержавний пенсійний фонд» у сучасній економічній літературі єдиного визначення так і не отримала. Вітчизняні науковці у своїх трактуваннях сутності НПФ акцентують увагу на окремих складових механізми функціонування фондів: видах пенсійних виплат та умовах їх отримання; організаційних аспектах роботи НПФ; організаційно-правових формах НПФ; захисті пенсійних активів тощо. Разом з тим, майже в усіх визначеннях основна увага приділяється меті функціонування НПФ, а саме – пенсійному забезпеченню учасників фонду, а також завданням, спрямованим на її досягнення: акумулювання пенсійних внесків, інвестування пенсійних активів та здійснення пенсійних виплат.

Так, у Сучасному економічному словнику НПФ визначається як «некомерційна або комерційна організація, яка акумулює грошові кошти вкладників і учасників з подальшою виплатою їм пожиттєвих, на визначений строк або разових пенсій» [130]. Тобто основна увага тут приділяється видам пенсійних виплат. При цьому поняття вкладників і учасників фонду залишаються не розмежованими.

Акцент на захисті пенсійних активів робить Н.А. Цікановська, яка розглядає НПФ як «спеціалізовану фінансову установу, головною метою діяльності якої є забезпечення надійного джерела доходу після виходу на пенсію учасників фонду, що досягається шляхом убезпечення пенсійних коштів від внутрішніх і зовнішніх загроз у процесі акумуляції пенсійних внесків, їх розміщення на фінансовому ринку та здійснення пенсійних виплат»

[180, с. 134]. Підтримуємо таку позицію, оскільки ключовою характеристикою будь-якого НПФ є його надійність.

У міжнародній практиці основний наголос робиться на організаційно-правових формах НПФ, який визначається як «сукупність активів, що формують незалежну юридичну особу, створену у формі трасту, фундації або корпоративної установи, або відокремлена сукупність активів без статусу юридичної особи, що управляється зовнішніми особами (стандартна фінансова установа чи спеціалізована компанія з управління пенсійним фондом) з метою забезпечення пенсійних виплат» [212].

Окрім того, в економічній літературі чітко проглядаються два основні підходи щодо трактування сутності НПФ: 1) НПФ як сукупність активів, що накопичуються у вигляді пенсійних внесків та інвестуються з метою отримання доходу; 2) НПФ як юридична особа, установа або організація, призначена для здійснення пенсійних виплат своїм учасникам.

Для прикладу наведемо визначення, запропоноване В. Ульяновим: НПФ по суті – пул активів, формування, оцінка та використання якого жорстко регламентується законодавством, здійснюється та контролюється цілою системою суб'єктів, до яких належать адміністратор, компанія з управління активами, банк-зберігач, торговці цінними паперами, агенти, аудитори відповідно до їх повноважень, прав, обов'язків, ризику та відповідальності [162, с. 19].

Таку ж думку підтримує і Н. Ковальова, яка визначає поняття «капіталізований (накопичувальний) пенсійний фонд» як «об'єднання (пул) активів, що акумулюються за рахунок грошових надходжень на користь учасників фонду для інвестування з метою забезпечення таких осіб пенсійними виплатами» [54, с. 7].

Іншої точки зору дотримується Ю. Вітка, трактуючи НПФ як «юридичну особу, створену в організаційно-правовій формі непідприємницького товариства виключно з метою накопичення пенсійних активів і здійснення учасникам пенсійних виплат на підставах і в порядку, встановлених законом, та

зобов'язану забезпечувати адміністрування, управління пенсійними активами та обслуговування пенсійних активів зберігачем» [10, с. 4].

На нашу думку, кожне з поданих визначень має право на існування. Відповідь на таке розмежування поглядів вчених знаходимо у світовій практиці. Як відомо, НПФ можуть створюватися та функціонувати в різних організаційно-правових формах і, відповідно, поділяються на:

1) автономні – незалежні юридичні особи (інституційний тип) або відокремлена сукупність активів без статусу юридичної особи (контрактний тип);

2) неавтономні – сукупність активів, юридично не відокремлена від вкладника чи адміністратора [12].

Отже, кожне з наведених визначень стосується конкретного типу НПФ. Враховуючи те, що в Україні НПФ створюються у формі юридичної особи, більш прийнятним вважаємо другий підхід.

Загалом функціонування недержавних пенсійних фондів поєднує в собі соціальні, економічні та правові аспекти. В першу чергу, НПФ – інститут накопичувального пенсійного забезпечення громадян, основним завданням якого є забезпечення матеріального добробуту учасників шляхом здійснення пенсійних виплат.

З економічної точки зору НПФ – це інституційний інвестор, що шляхом накопичення, розподілу та інвестування пенсійних активів виступає важелем перерозподілу фінансових ресурсів та джерелом внутрішнього інвестиційного капіталу для розвитку економіки.

З правової точки зору НПФ як юридична особа, що має статус неприбуткової організації, виступає суб'єктом пенсійних правовідносин, які визначають принципи, форми та правила пенсійного забезпечення учасників фонду.

На нашу думку, комплексне визначення має відображати соціально-економічну сутність НПФ, яка криється в призначенні фондів як інститутів пенсійного забезпечення громадян та одночасно інституційних інвесторів, що

мають в розпорядженні інвестиційний ресурс довгострокового використання. При цьому постає питання: НПФ – це передусім фінансовий інститут, який виконує соціальну функцію, чи соціальний інститут, який здійснює діяльність у фінансовій сфері. Вважаємо, що призначення та мета функціонування фондів відображає їх соціальну природу (рис. 1.6).

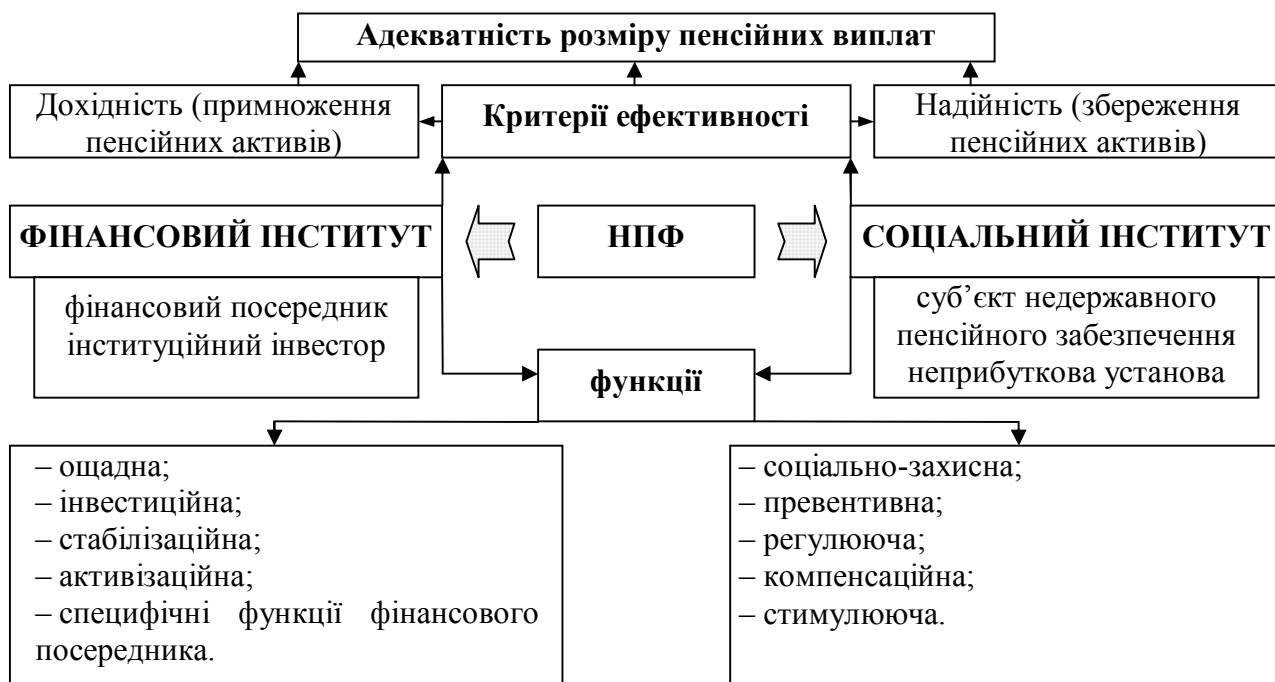


Рис. 1.6. Характеристика соціально-економічної сутності НПФ⁴

Відтак НПФ пропонуємо розглядати як соціально-фінансовий інститут, що створюється і функціонує з метою соціального захисту громадян та призначений забезпечувати збереження і примноження пенсійних накопичень у процесі їхньої акумуляції, інвестування та використання в цілях фінансування прийняттого рівня пенсійних виплат учасникам фонду.

Даний підхід у порівнянні з існуючими дозволяє поєднати соціальну та фінансову сторони діяльності фондів, розмежовуючи при цьому мету (соціальний захист учасників), ціль (прийнятний рівень пенсійних виплат) та завдання функціонування НПФ (збереження і примноження пенсійних накопичень). Оскільки процес акумулювання пенсійних внесків, інвестування пенсійних активів та здійснення пенсійних виплат вважаємо етапами

⁴ Складено автором.

управління фінансовими ресурсами, до завдань, які стоять перед НПФ, відносимо: збереження пенсійних накопичень учасників (захист від внутрішніх та зовнішніх загроз) та їх примноження (забезпечення належного рівня доходності пенсійних активів), що в цілому відображають соціальну та економічну спрямованість діяльності НПФ.

Функції НПФ впливають з унікальної ролі, яку покликані виконувати фонди як соціально-фінансові інститути. Саме тому пропонуємо розглядати їх у контексті двоєдиного призначення НПФ (рис. 1.6).

Функції НПФ як інституту пенсійної системи:

1) соціально-захисна – гарантуючи певний рівень пенсійних виплат, НПФ виконують функцію страхування соціального ризику фінансової незабезпеченості у старості;

2) превентивна – в умовах кризи солідарної пенсійної системи НПФ як інститути додаткового пенсійного забезпечення дозволяють підвищити рівень добробуту пенсіонерів, запобігаючи тим самим виникненню негативних соціальних явищ;

3) регулююча – у рамках реалізації соціально-трудова відносин на підприємстві фінансування пенсійних програм виступає елементом ефективного механізму управління персоналом, що сприяє залученню і утриманню висококваліфікованих фахівців;

4) компенсаційна – пенсійні виплати в межах професійних пенсійних програм виступають формою компенсації за важкі та шкідливі умови праці для працівників відповідних категорій;

5) стимулююча – приватне пенсійне забезпечення підвищує відповідальність громадян за рівень власного добробуту у старості, виступаючи частиною стратегії їх соціального самозахисту.

Аналіз наукових джерел засвідчує поділ функцій фінансових посередників на дві великі групи. До першої з них належать функції, які характеризують роль і значення фінансового посередництва в економіці, до

другої – специфічні завдання, що виконуються посередниками в рамках конкретного виду діяльності [31; 91].

Функціями, що характеризують роль і значення НПФ в економіці, є:

- 1) ощадна – акумуляція, збереження та примноження пенсійних накопичень учасників, що виступають джерелом «довгих» фінансових ресурсів;
- 2) інвестиційна – трансформація заощаджень в інвестиції;
- 3) стабілізаційна – позитивний вплив консервативної стратегії НПФ на фінансовий ринок;
- 4) активізаційна – НПФ, у розпорядженні яких знаходяться інвестиційні ресурси довгострокового використання, виступають каталізаторами розвитку національної економіки.

Функції як специфічні завдання, що виконуються НПФ в рамках конкретного виду діяльності, полягають у наступному: 1) деномінація заощаджень; 2) професійний вибір об'єктів інвестування; 3) забезпечення ліквідності фінансових вкладень; 4) диверсифікація активів; 5) моніторинг за об'єктами інвестування; 6) консолідація та управління ризиками; 7) контроль за діяльністю позичальників; 8) економія на масштабах операцій.

Ключовими характеристиками успішно функціонуючого НПФ виступають його:

- 1) надійність, що виявляється у збереженні пенсійних накопичень громадян та їх захисті від внутрішніх і зовнішніх загроз;
- 2) дохідність, тобто здатність забезпечити високу прибутковість пенсійних активів, і, відповідно, прийнятний розмір пенсійних виплат учасникам фонду.

Поєднання даних критеріїв, що передбачають збереження та примноження пенсійних активів, у кінцевому результаті забезпечує адекватність розміру пенсійних виплат, тобто його відповідність сумі сплачених внесків та доходу від їх інвестування.

Широке коло функцій, які виконують НПФ як спеціалізовані фінансові установи, передбачають різні аспекти впливу їх діяльності на фінансову та

соціальної сфери держави (рис. 1.7). Важливе соціально-економічне значення системи недержавного пенсійного забезпечення перетворює її у повноцінний елемент системи макроекономічного регулювання економіки.



Рис. 1.7. Вплив НПФ на пенсійну та фінансову системи держави⁵

На думку економістів, ресурси НПФ в умовах проведення регуляторної політики можна було б використовувати для досягнення цілей:

- інфляційного таргетування – зміна ліквідності інвестиційного портфеля шляхом диверсифікації структури активів, інвестованих в різні фінансові інструменти, сприятиме зв'язуванню грошової маси;
- підтримки валютного курсу – можливість часткового інвестування коштів НПФ в цінні папери іноземних емітентів виступає додатковим інструментом підтримки валютного курсу за рахунок: 1) збільшення питомої ваги іноземних активів фондів у періоди високої кон'юнктури на світовому ринку та профіцитного платіжного балансу країни; 2) додаткових валютних надходжень у кризові періоди шляхом зменшення частки іноземних активів у портфелі фондів;
- стимулювання розвитку ринку капіталу за рахунок зростання попиту на сучасні фінансові інструменти та послуги в рамках розширення накопичувальної системи пенсійного забезпечення;

⁵ Складено автором на основі [24, с. 7].

▪ проведення проциклічної макроекономічної політики – сума пенсійних внесків до НПФ прямо залежать від стану економіки (збільшується під час високого рівня зайнятості та зростання економіки і зменшується в кризові періоди) [29].

Таким чином, для розвинених країн і країн, що розвиваються, важливість НПФ як для системи пенсійного забезпечення, так і для економіки в цілому очевидна. Цей специфічний соціально-фінансовий інститут створює всі можливості для підвищення рівня соціальної захищеності громадян в умовах кризи державних пенсійних систем та виступає каталізатором економічного зростання в країні.

1.2. Концептуальні засади механізму управління фінансовими ресурсами недержавних пенсійних фондів

Розвиток накопичувального компоненту пенсійного забезпечення в Україні актуалізує потребу в ефективному управлінні пенсійними ресурсами, пріоритетна роль у якому відводиться НПФ. Діяльність НПФ у сфері управління фінансовими ресурсами включає три взаємопов'язані напрями:

- 1) формування фінансових ресурсів шляхом залучення пенсійних внесків;
- 2) інвестування пенсійних активів з метою їх збереження та примноження;
- 3) використання фінансових ресурсів для покриття зобов'язань НПФ: головних (пенсійні виплати учасникам) та другорядних (оплата послуг обслуговуючих установ).

Фінансові ресурси НПФ пропонуємо розглядати як сукупність грошових коштів, залучених із зовнішніх (пенсійні внески) та внутрішніх джерел (інвестиційний прибуток), що перебувають у розпорядженні фонду та використовуються ним шляхом трансформації форм з метою виконання власних зобов'язань. Формами фінансових ресурсів НПФ на різних етапах їх

кругообігу виступають: пенсійні внески, пенсійні кошти, пенсійні накопичення, пенсійні активи (пенсійний капітал), пенсійні виплати.

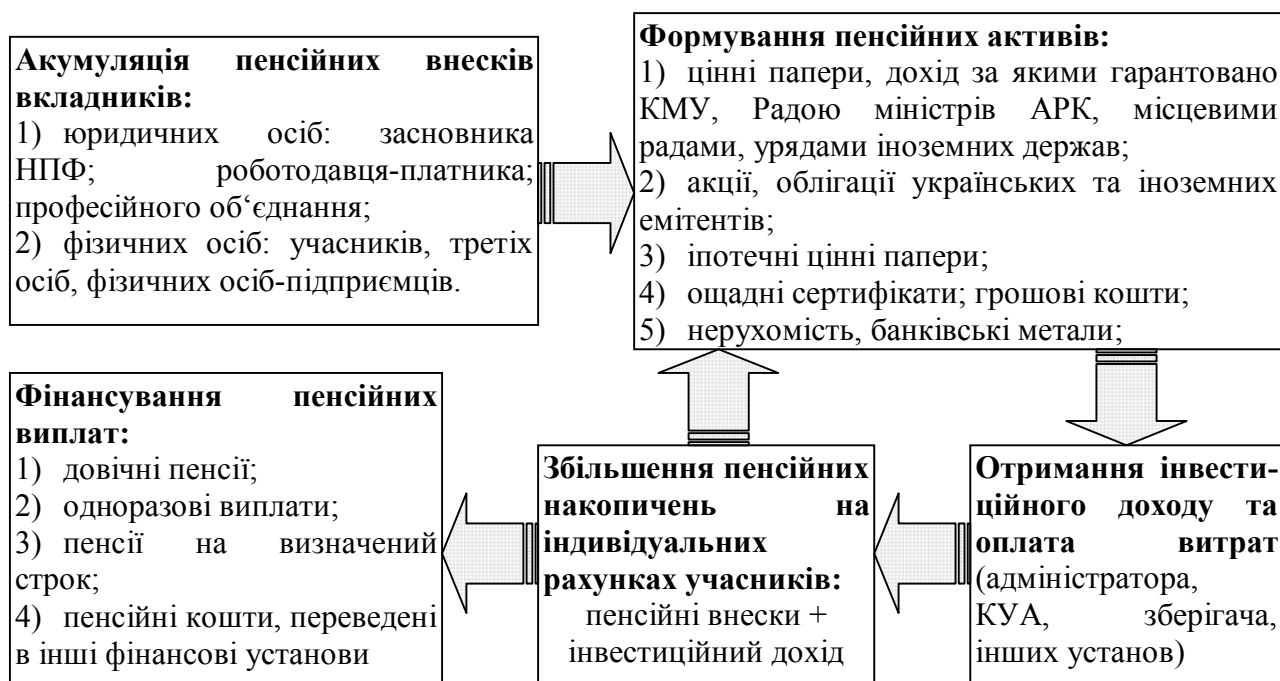


Рис. 1.8. Кругообіг фінансових ресурсів НПФ⁶

Управління фінансовими ресурсами НПФ – процес динамічний. Як видно з рис. 1.8, початково фінансові ресурси надходять до НПФ у формі пенсійних внесків вкладників. Далі відбувається інвестування залучених коштів і, відповідно, трансформація пенсійних внесків у пенсійні активи фонду, до складу яких належать: активи в грошових коштах, активи в цінних паперах, інші активи згідно із законодавством. Вітчизняним законодавством передбачено загальні обмеження інвестиційної діяльності та вимоги щодо диверсифікації активів НПФ в цілях підвищення якості інвестиційного портфеля. За рахунок отриманого інвестиційного доходу здійснюється оплата послуг з адміністрування, управління активами фонду, проведення планових аудиторських перевірок, оплата послуг зберігача, торговців цінними паперами, третіх осіб відповідно до законодавства. У результаті, обсяг пенсійних внесків, облікований на індивідуальних пенсійних рахунках учасників фонду, збільшується на суму доходу, отриманого від їх інвестування. За рахунок

⁶ Складено автором.

сформованих пенсійних накопичень НПФ здійснює пенсійні виплати своїм учасникам.

Специфіку фінансових ресурсів НПФ обумовлюють:

- 1) законодавче та нормативно-правове забезпечення процесів формування та використання фінансових ресурсів;
- 2) джерелами фінансування пенсійних внесків виступають прибуток суб'єктів господарювання та доходи (заробітна плата, прибуток) фізичних осіб, тобто фінансові ресурси НПФ формуються в результаті перерозподілу ВВП;
- 3) сплата пенсійних внесків вкладниками здійснюється лише у національній валюті України, окрім випадків, передбачених законодавством, шляхом безготівкових (для юридичних осіб) та готівкових розрахунків;
- 4) право власності на пенсійні кошти належить учасникам фонду;
- 5) цільове призначення фінансових ресурсів – фінансування пенсійних виплат учасників фонду;
- 6) відокремлення функцій інвестування фінансових ресурсів шляхом передачі їх компанії з управління активами;
- 7) цільовий характер використання – пенсійні накопичення можуть бути використані виключно для цілей інвестиційної діяльності фонду, виконання зобов'язань перед його учасниками та оплати витрат, пов'язаних із здійсненням НПЗ;
- 8) обов'язкова диверсифікація пенсійних активів;
- 9) циклічний характер процесу надходження та вилучення коштів;
- 10) довготривалий період накопичення та зберігання фінансових ресурсів у НПФ.

В економічній літературі механізм управління фінансовими ресурсами розглядається як сукупність основних елементів впливу на процес розробки і реалізації управлінських рішень у сфері формування, розподілу та використання фінансових ресурсів [3, с. 70].

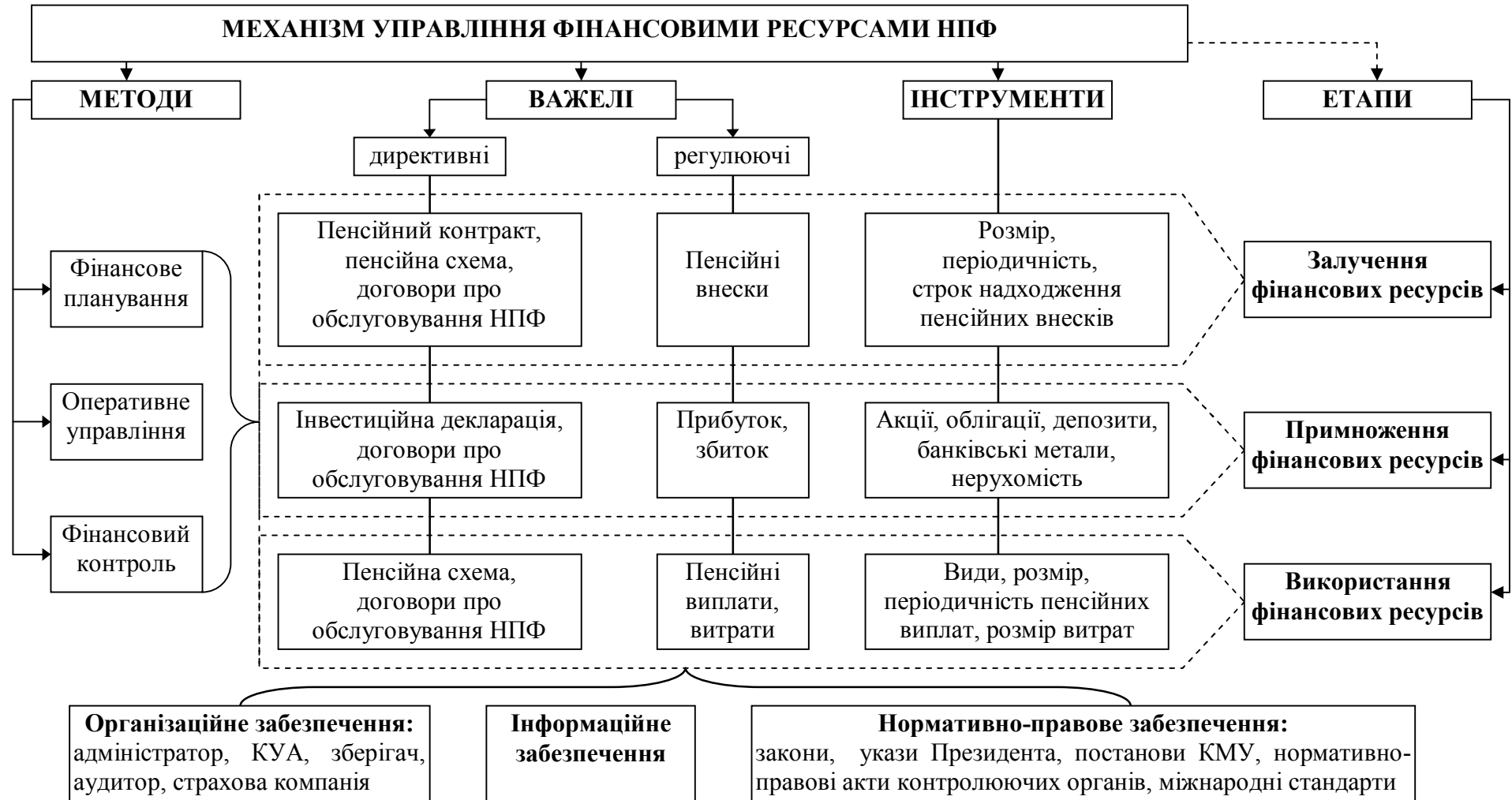


Рис. 1.9. Механізм управління фінансовими ресурсами НПФ⁷

⁷ Складено автором.

Водночас визначення механізму управління фінансовими ресурсами щодо недержавних пенсійних фондів майже відсутні. Для прикладу Ярошенко О. В. розглядає механізм залучення і використання фінансових ресурсів НПФ як комплексний процес управлінських дій щодо залучення і використання фінансових ресурсів для формування активів і виконання зобов'язань з метою накопичення і примноження пенсійних заощаджень на користь учасників [189, с. 8]. На нашу думку, трактування механізму як процесу управлінських дій не дає можливості з'ясувати його сутність та складові елементи, за допомогою яких здійснюється його функціонування.

Зважаючи на існуючі наукові доробки, механізм управління фінансовими ресурсами НПФ пропонуємо розглядати як системну сукупність методів, важелів та інструментів впливу на процеси формування, інвестування й використання фінансових ресурсів фонду з метою збереження та примноження пенсійних накопичень учасників.

Запропонований підхід дозволяє конкретизувати структуру механізму управління фінансовими ресурсами (методи, важелі, інструменти), встановлює послідовність етапів процесу управління відповідно до циклічності кругообігу фінансових ресурсів у НПФ, а також визначає кінцеву мету управлінських дій (рис. 1.9).

Цілями процесу управління фінансовими ресурсами на конкретних його етапах є: акумулювання пенсійних внесків в максимально-можливому обсязі, забезпечення ефективності інвестування фінансових ресурсів (максимізація розміру інвестиційного доходу при встановленому рівні ризику), збалансування грошових потоків за обсягом та їх синхронізація у часі (забезпечення своєчасного виконання зобов'язань фонду).

Методи управління фінансовими ресурсами є однаковими для всіх етапів даного процесу (залучення, інвестування та використання) і включають:

- 1) фінансове планування: а) визначення джерел надходження фінансових ресурсів; розрахунок суми та періодичності надходження пенсійних внесків та

здійснення пенсійних виплат на користь учасників (поточне фінансове планування); б) синхронізація у часі грошових надходжень і витрат (оперативне планування); в) виявлення резервів збільшення обсягів фінансових ресурсів, у тому числі за рахунок потенційних вкладників і учасників (прогнозування);

2) оперативне управління – управління фінансовими ресурсами з метою ліквідації диспропорцій, уникнення порушень, забезпечення своєчасного надходження коштів та виконання власних зобов'язань фондом;

3) фінансовий контроль – порівняння фактичних результатів з плановими та виявлення резервів їх зростання, організація обліку та звітності.

Методи управління фінансовими ресурсами НПФ передбачають використання елементів ризик-менеджменту. Адже, необхідність своєчасного виявлення, попередження та нейтралізації численних ризиків, під впливом яких знаходиться НПФ, обумовлюється соціальною спрямованістю їх діяльності.

Важливою складовою механізму управління діяльністю НПФ є його актуарне оцінювання, тобто економіко-математичні розрахунки балансу зобов'язань і активів НПФ, що здійснюються з метою прогнозування здатності фонду виконувати власні зобов'язання. Актуарні розрахунки необхідні на всіх етапах розробки та реалізації пенсійних програм НПФ, оскільки від повноти отриманих даних залежить ефективність прийнятих управлінських рішень.

Фінансові важелі та інструменти – конкретні прийоми дії фінансових методів. На нашу думку, фінансові важелі варто поділити на дві основні групи: директивні – офіційні документи, які визначають порядок та умови недержавного пенсійного забезпечення, та регулюючі – конкретні важелі управління фінансовими ресурсами НПФ. Перелік їх відрізняється залежно від етапу управління фінансовими ресурсами. Так, формування фінансових ресурсів здійснюється шляхом залучення пенсійних внесків, розмір, періодичність та строк надходження яких визначаються пенсійною схемою та пенсійним контрактом. Аналогічним чином здійснюється розподіл важелів та інструментів на інших етапах.

Забезпечуючими складовими механізми управління фінансовими ресурсами виступають нормативно-правове, інформаційне та організаційне забезпечення.

Етап формування пенсійного капіталу НПФ є визначальним у процесі управління фінансовими ресурсами загалом. Основним джерелом фінансових ресурсів для НПФ виступають заощадження населення. Саме тому розкриття специфіки залучення фінансових ресурсів фондами варто почати з дослідження основних мотивів та причин формування пенсійних заощаджень індивідами.

Теорія життєвого циклу Ф Модільяні і Р. Брумберга головним мотивом для здійснення заощаджень вважає вирівнювання споживання людини протягом життя. Відповідно до даної теорії, життєвий цикл людини поділяється на два етапи: 1) протягом першого, коли людина працює і отримує дохід, вона окрім споживання формує певні заощадження; 2) впродовж другого, що настає після припинення трудової діяльності, людина використовує заощадження, накопичені протягом першого етапу [99, с. 107].

Згідно з теорією спадщини Р. Барро, індивід планує накопичення і витрачання заощаджень не лише впродовж власного життя, але й у майбутньому – для кількох поколінь. Таким чином, він максимізує не тільки власну корисність, але й корисність заощаджень батьків і дітей. Відтак основним мотивом заощаджень виступає мотив спадщини. Своєрідним продовженням даної теорії є теорія впливу попереджувальних мотивів на участь у пенсійній системі. Такими мотивами для формування пенсійних заощаджень виступають можливість непередбачуваної смерті, хвороби або втрати доходу [99, с. 108]. Зазначені теорії дозволяють ввести елемент страхування як істотну перевагу НПФ для громадян порівняно з розподільчою системою. Таким чином, основний акцент у процесі залучення пенсійних внесків від учасників НПФ необхідно робити саме на можливості самострахування та отримання додаткового доходу у старості.

Від обсягу, стабільності та повноти надходження пенсійних внесків залежать інвестиційні можливості фондів та їх здатність виконувати взяті

зобов'язання. Процес залучення пенсійних внесків до НПФ об'єднує чотири етапи (рис. 1.10).

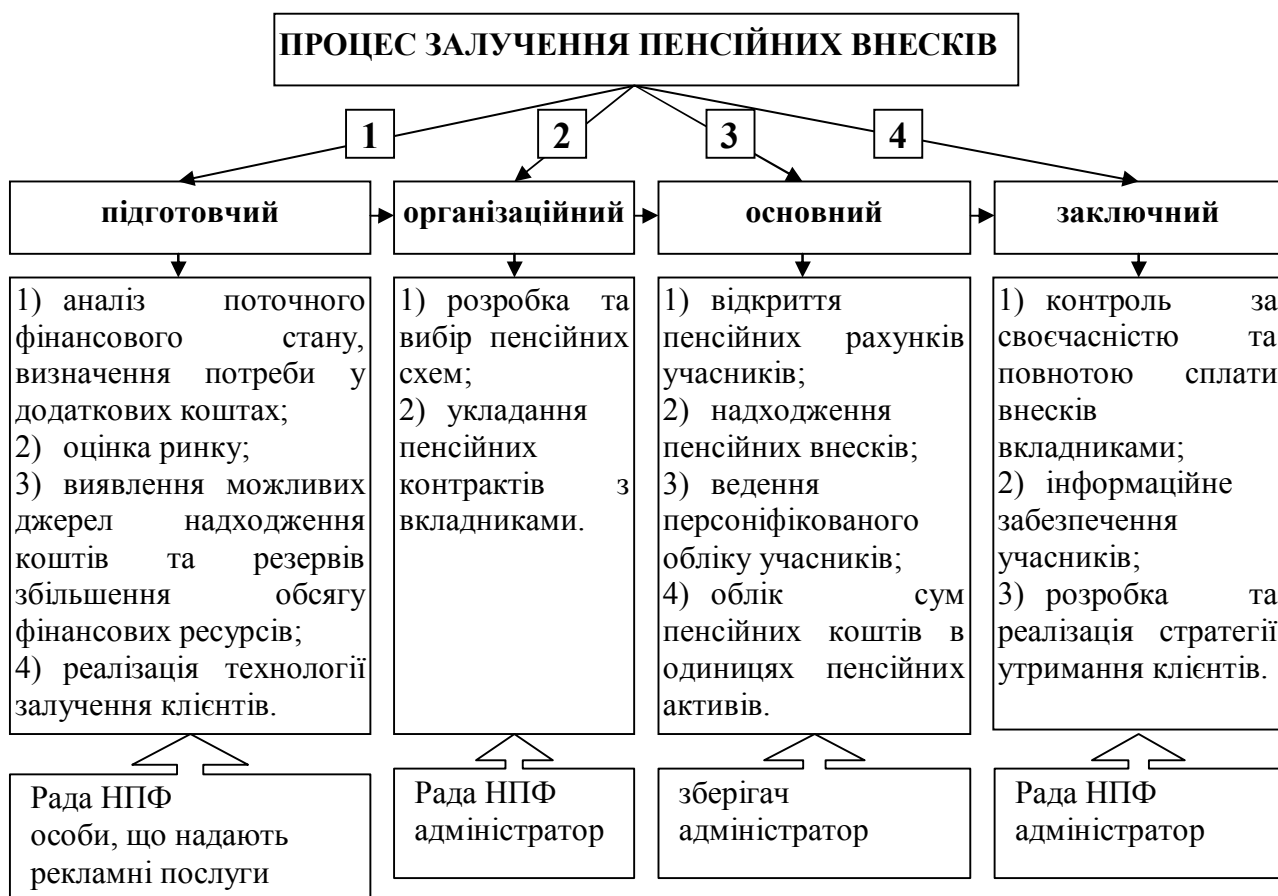


Рис. 1. 10. Етапи залучення пенсійних внесків до НПФ⁸

Робота НПФ у сфері формування фінансових ресурсів починається з аналізу поточного фінансового стану, за результатами якого визначається потреба у додаткових коштах. Після цього здійснюється оцінка пенсійного ринку з наступною його сегментацією. Критеріями, які використовуються НПФ для вибору цільового сегмента, можуть бути: географічний (чисельність населення, частка зайнятого населення, наявність великих підприємств, рівень розвитку інфраструктури тощо), демографічний (статеві-вікова структура населення), соціально-економічний (рівень доходів громадян), поведінковий (розвиток недержавного пенсійного забезпечення в регіоні, активність населення на ринку пенсійних послуг, ставлення до НПФ) тощо [17, с. 10]. Початковий етап процесу залучення внесків до НПФ полягає у виявленні

⁸ Складено автором.

можливих джерел надходження коштів, зокрема: 1) залучення нових учасників; 2) перехід учасників з інших НПФ; 3) залучення споживачів пенсійних продуктів страхових компаній та банків. Для цього визначається коло потенційних учасників НПФ (цільових споживачів пенсійних продуктів), а також здійснюється аналіз потенційних вкладників у розрізі: фізичних осіб, юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців. Варто зазначити, що механізми залучення пенсійних внесків диференціюються залежно від типу НПФ. Так, для корпоративних та професійних НПФ коло вкладників та учасників є обмеженим.

Процес формування фінансових ресурсів НПФ вимагає розроблення та постійного удосконалення технологій залучення та утримання клієнтів, що є особливо важливими на початкових етапах функціонування фондів. Особливої актуальності в даному аспекті набувають маркетингові засоби. Реклама послуг з недержавного пенсійного забезпечення може здійснюватися всіма засобами, дозволеними законом. В умовах недовіри громадян важливу роль відіграє реклама з акцентом на перевагах НПФ (безпека і прибутковість) та успішному досвіді їх роботи.

На організаційному етапі роботи НПФ визначаються ключові параметри майбутнього надходження пенсійних внесків, що відображаються в умовах пенсійних схем та пенсійних контрактів. Даний етап є визначальним у роботі НПФ в цілому, оскільки саме пенсійні схеми визначають умови та порядок недержавного пенсійного забезпечення, що здійснюється фондом. НПФ може використовувати декілька пенсійних схем, з числа яких обирають вкладники фонду. Саме від розроблених пенсійних схем залежить періодичність, розмір, порядок та строки сплати пенсійних внесків, у тому числі можливість їх зміни за умовами пенсійного контракту. Законодавством передбачається можливість зміни пенсійної схеми вкладником кожних півроку.

Внески до НПФ сплачуються в розмірах та порядку, встановлених пенсійним контрактом. Рада НПФ має право встановити мінімальний розмір пенсійних внесків – 10% мінімальної заробітної плати у розрахунку на один

місяць. Внески сплачуються лише у національній валюті України, окрім випадків, передбачених законодавством, шляхом безготівкових (для юридичних осіб) та готівкових розрахунків. Протягом 30 календарних днів після укладення пенсійного контракту (але не пізніше дати отримання пенсійних внесків) адміністратор повинен відкрити індивідуальний пенсійний рахунок учасника фонду, на якому ведеться облік суми пенсійних коштів учасника в одиницях пенсійних активів [142].

Заключний етап процесу залучення пенсійних внесків передбачає здійснення контролю за своєчасністю та повнотою надходження коштів від вкладників, спрямованого на зменшення сум заборгованості зі сплати пенсійних внесків, а також аналіз можливих причин та фактичного рівня плинності учасників у цілях попередження їх переходу до інших НПФ. Важливого значення на даному етапі набуває розробка та реалізація технології утримання клієнтів, складовими якої є: постійна інформаційна підтримка учасників, налагоджена система комунікації (директ-мейл, телемаркетинг, інтернет-маркетинг), формування позитивної репутації НПФ на фоні конкурентів, повна прозорість діяльності, індивідуальний підхід і підтримка стійких довірчих відносин.

Основні складові клієнтської політики НПФ, що застосовуються на різних етапах процесу залучення пенсійних внесків, повинні знайти своє відображення у стратегічному документі, від розробки та реалізації якого залежить ефективність роботи фондів [17, с. 10].

Рівень розвитку приватного пенсійного забезпечення головним чином залежить від достатності державної пенсійної системи. Так, на думку М. Фельдштейна та Р. Хаббарда, розмір виплат за рахунок розподільних пенсійних систем впливає на рівень пенсійних заощаджень, оскільки потреба в них зменшуватиметься в міру збільшення державного пенсійного забезпечення [99, с. 108-110]. І справді, істотною причиною непопулярності НПФ в Україні є їхній комплементарний характер, оскільки більшість громадян охоплені солідарною пенсійною системою. Однак пошук невикористаних резервів

пенсійних внесків варто переорієнтувати на ті категорії потенційних учасників, для яких діяльність НПФ може носити субституційний характер, оскільки вони виступатимуть вже не як додатковий варіант пенсійного забезпечення, а як основний – альтернативний державному. Мова йтиме про осіб, не охоплених солідарною системою на обов'язковій основі, зокрема – мігрантів, осіб, які працюють без оформлення трудових відносин з роботодавцем тощо.

У процесі управління фінансовими ресурсами НПФ найбільш важливим і багатоаспектним виступає етап їх розподілу та використання в інвестиційній діяльності. Саме ефективність інвестування пенсійних активів є визначальним фактором успішності кожного НПФ.

Процес управління інвестиціями НПФ охоплює такі етапи:

- 1) визначення інвестиційних цілей;
- 2) аналіз результатів інвестиційної діяльності в попередньому періоді;
- 3) оцінка умов інвестиційного середовища та аналіз кон'юнктури фінансового ринку;
- 4) визначення основних напрямів інвестиційної політики НПФ;
- 5) обґрунтування та вибір типу інвестиційної стратегії фонду, встановлення її відповідності поставленим цілям;
- 6) формування та оптимізація структури інвестиційного портфеля фонду з урахуванням інвестиційних характеристик окремих фінансових інструментів (дохідність, ризикованість, ліквідність);
- 7) забезпечення оперативного управління інвестиційною діяльністю;
- 8) оцінка ефективності інвестицій НПФ.

Головною інвестиційною ціллю НПФ відповідно до завдань даного фінансового інституту є забезпечення надходжень, що генеруються інвестиційним портфелем, в обсязі, достатньому для виконання зобов'язань фонду. Необхідною умовою розробки вдалої інвестиційної політики на перспективу є аналіз отриманих результатів та оцінка ефективності інвестиційної діяльності в попередньому періоді. Після оцінки внутрішнього

інвестиційного потенціалу НПФ слідує аналіз інвестиційного клімату, оцінка та прогноз кон'юнктури інвестиційного ринку.

Дані, отримані в межах попередніх етапів, служать основою для вибору типу інвестиційної стратегії фонду, який здійснюється з урахуванням наступних факторів: розмір НПФ; стадія життєвого циклу НПФ; регулятивні обмеження напрямів інвестування; стан фондового ринку тощо. Інвестиційну політику НПФ визначає інвестиційна декларація, яка розробляється і затверджується радою фонду. Вітчизняна практика засвідчує досить формальне ставлення НПФ до розробки інвестиційних декларацій, більшість з яких дублюють положення законодавства.

Зважаючи на соціальну спрямованість НПФ, більшість з них використовують консервативну інвестиційну стратегію та пасивний підхід до управління інвестиціями. Разом з тим особливої уваги заслуговує структурна інвестиційна стратегія, яка дозволяє: по-перше, поєднати елементи активного і пасивного управління в цілях підвищення прибутковості інвестиційних вкладень; по-друге, сформувати майбутній потік надходжень від інвестицій в залежності від потоку зобов'язань [163, с. 4].

Процес формування інвестиційного портфеля передбачає вибір конкретних активів для вкладення фінансових ресурсів, а також визначення пропорцій розподілу інвестованих коштів між ними. Критеріями для включення окремих фінансових активів до інвестиційного портфеля фонду виступають їх дохідність, ризикованість та ліквідність. Окрім того, в процесі формування інвестиційного портфеля необхідно враховувати законодавчі обмеження напрямів інвестування та вимоги щодо диверсифікації пенсійних активів (див. додаток Е).

Найбільш відповідальний момент в інвестуванні пенсійних активів – це встановлення балансу між дохідністю та ризиком. Залежно від обраної комбінації і корелюється число ризиків, впливу яких піддається НПФ. Причинами підвищеної ризикованості НПФ є: 1) високий ступінь залежності результатів їх роботи від стану фінансового ринку; 2) довгостроковий характер

пенсійних накопичень; 3) розмежування функцій і повноважень між широким колом суб'єктів; 4) відсутність єдиного регулятора суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення; 5) відсутність компенсаційних та гарантійних механізмів для учасників у разі неефективної роботи фонду. Відтак у силу соціальної спрямованості та некомерційного характеру діяльності, саме забезпечення надійності НПФ є головною умовою їх стабільного та довготривалого функціонування.

Як відомо, на практиці використовують два основні підходи до аналізу цінних паперів: 1) технічний – передбачає вивчення кон'юнктури курсів ринку цінних паперів з метою отримання прогнозу щодо конкретного емітента; 2) фундаментальний – виходить з того, що внутрішня вартість будь-якого фінансового активу дорівнює приведеній вартості всіх наявних грошових потоків, які власник активу розраховує отримати в майбутньому [183, с. 11]. При цьому в роботі НПФ ці два види аналізу повинні доповнювати один одного: фундаментальний – використовується при відборі цінних паперів, а технічний – при прийнятті рішення щодо їх купівлі або продажу в конкретний часовий період [178, с. 8].

Завершальним етапом процесу управління фінансовими ресурсами НПФ виступає їх використання для виконання зобов'язань фонду. Всі зобов'язання НПФ можна поділити на головні – пенсійні виплати учасникам, та другорядні – оплата витрат, пов'язаних із здійсненням діяльності з недержавного пенсійного забезпечення.

Пенсійні фонди можуть здійснювати такі види пенсійних виплат:

1) пенсія на визначений строк, яка розраховується, виходячи із строку не менше десяти років від початку здійснення першої виплати;

2) одноразова пенсійна виплата, що здійснюється у випадках: медично підтвердженого критичного стану здоров'я або настання інвалідності учасника фонду; недостатності суми пенсійних накопичень учасника на дату настання пенсійного віку; виїзду учасника фонду на постійне проживання за кордон;

3) довічна пенсія, яка виплачується учаснику фонду страховою організацією, з якою він уклав договір страхування довічної пенсії, за рахунок коштів, перерахованих страховій організації [38].

Розміри зазначених пенсійних виплат визначаються, виходячи із суми пенсійних коштів учасника, що обліковується на його індивідуальному пенсійному рахунку, тривалості виплати та формули розрахунку величини пенсії згідно з встановленою методикою.

Ефективність механізму управління фінансовими ресурсами НПФ визначається виконанням ним двох основних умов: 1) приріст пенсійних активів та майбутніх надходжень має бути достатнім для забезпечення поточних фінансових зобов'язань перед учасниками; 2) підтримка інвестиційного портфелю у такому стані, який би дозволяв: компенсувати інфляційне знецінення пенсійних внесків; забезпечити валовий інвестиційний дохід, достатній для відшкодування адміністративних витрат; у кращому варіанті – забезпечити чистий прибуток учасникам фонду (хоча б на рівні 3-4% річних) [168].

Таким чином, діяльність НПФ у сфері управління фінансовими ресурсами є доволі багатоаспектною та вимагає від них особливого підходу, оскільки акцент у призначенні фондів ставиться саме на соціальну складову.

1.3. Формування правового забезпечення та організація функціонування недержавних пенсійних фондів в Україні

Будучи невід'ємною складовою сучасних пенсійних систем, недержавне пенсійне забезпечення сягає своїми витокami у минулі століття. Епоха індустріалізації ознаменувала перехід до нової форми пенсійного забезпечення – від взаємодопомоги до добровільного страхування. Саме на цей період (XVIII ст.) припадає поява перших прототипів сучасних НПФ (дружні товариства, робочі союзи, пенсійні каси) в Англії, Італії, США, Франції. Щодо України, то

історія становлення системи недержавного пенсійного забезпечення включає декілька етапів (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Етапи становлення НПФ в Україні⁹

Етап	Характеристика	Нормативно-правова база
дореволюційний (1897 – 1917 рр.)	Поява перших прототипів НПФ – пенсійних кас страхового типу; формування принципів НПЗ, ведення персоніфікованого обліку учасників, розробка методики актуарних розрахунків тощо.	«Положення о пенсионных кассах для служащих вь земских и городских учреждениях общественного управления» (1897 р.) Положення про пенсійні каси службовців і робітників у приватних кредитних установах, торгово-промислових підприємствах і страхових товариствах
перехідний (1991-2002 рр.)	Функціонування НПФ в умовах правового та регулятивного вакууму, фінансові зловживання та шахрайство, втрата довіри громадян.	НПФ початково створювалися та функціонували відповідно до непенсійного законодавства (Цивільний кодекс УРСР №1540-VI від 18.07.1963 р., Закони України «Про підприємства» від 27.03.1991 р. №887-XII, «Про господарські товариства» від 19.09.1991 р. №1576-XII, Декрет КМУ «Про довірчі товариства» від 17.03.1993 р. № 23-93). Указ Президента України «Про основні напрями реформування пенсійного забезпечення в Україні» № 291/98 від 13.04.1998 р.; Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» №2664-III від 12.07.2001 р.
реформаційний (2003-по сьогодні)	Визначення правових, економічних та організаційних засад НПЗ в Україні. Формування інституційних та нормативно-правових основ регулювання ринку НПФ.	Закон України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» № 1058-IV від 09.07.2003 р.; Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» № 1057-IV від 09.07.2003 р.; Закон України «Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи» № 3668-VI від 08.07.2011 р. Підзаконні нормативно-правові акти
трансформаційний	Розпочнеться з моменту введення обов'язкової накопичувальної пенсійної системи за участю НПФ. В результаті відведення НПФ ключового місця у функціонуванні другого рівня, відбудеться трансформація НПФ із суб'єктів додаткового пенсійного забезпечення в базові інститути накопичувального пенсійного забезпечення громадян.	

Хронологія вітчизняної пенсійної системи фактично розпочинається в середині XIX ст. в складі Російської імперії. Царським указом про пенсії від 6 грудня 1827 року було започатковано пенсійне забезпечення окремих громадян, зокрема службовців. Однак, зважаючи на низький розмір пенсій,

⁹ Складено автором.

нерегулярність їх виплати та вибірковий характер призначення, урядом було підтримано ініціативу військових чиновників та службовців щодо створення пенсійних кас – попередників сучасних недержавних пенсійних фондів. Перша така каса була заснована у 1858 році для пенсійного забезпечення службовців Варшавсько-Віденської залізниці, згодом було створено пенсійну касу військово-сухопутного відомства та пенсійну касу інженерів шляхів сполучення. Саме цей період часу заслужено вважається початком тогочасної пенсійної реформи. У результаті зазначених змін державні службовці отримали право на дві пенсії: державну (за особливі заслуги) і емеритальну («емеритура» – вислуга років) [154].

Однак, діючи за принципом солідарності, емеритальні пенсійні каси виявилися фінансово нестійкими. Саме тому, починаючи з 1897 року емеритальні каси були перетворені на пенсійні каси страхового типу, що діяли за принципом: «Не сплачувати пенсіонеру більше від тієї суми, що обліковується на його пенсійному рахунку» [154]. Саме з цього моменту у вітчизняній пенсійній системі започатковуються накопичувальні принципи пенсійного забезпечення, які діють і сьогодні.

Організація функціонування пенсійних кас XIX ст. багато в чому нагадує сучасні НПФ (див. додаток Ж). Для прикладу, функціонування каси вчителів забезпечували:

- управління каси – адміністратор НПФ;
- комітет каси – наглядова рада НПФ;
- Рада Міністерства народної освіти – збори засновників.

Таким чином, ще в кінці XIX ст. в Україні сформувалися два підходи до пенсійного забезпечення, які збереглися по сьогоднішній час: 1) розподільчий – емеритальні пенсійні каси; 2) накопичувальний – пенсійні каси страхового типу. Починаючи з 1917 року, пенсійні каси припинили своє існування у зв'язку з громадянською війною та зміною державного устрою. Проте, в цей же час практика з питань пенсійного страхування розвивалася в іншій частині України, яка перебувала у складі Австро-Угорської імперії, зокрема Східній Галичині.

Так, у Львові функціонували пенсійні фонди, організовані як за галузевим, так і за територіальним принципами (наприклад, пенсійний фонд працівників електричних закладів).

Новий етап розвитку НПФ в Україні розпочався зі здобуттям нею незалежності і тривав протягом 1991-2002 рр. У 1992 р. були засновані перші НПФ з метою доповнення системи державного пенсійного страхування. У 1995 році їх кількість зростає до 21, серед яких найбільшими були «СПАС» (Київ), «Добробут» (Київ), «Печерський» (Київ), ПФ банку Україна (Київ), «Укоопспілка» (Київ), «Європейський» (Харків), «Оберіг» (Харків). Статутний капітал недержавних пенсійних фондів становив 20-30 тис. грн. Кількість вкладників оцінювалась на рівні 500-700 тис. осіб, а сума активів – майже в 1,5 млн. доларів США [186, с. 385].

Свою діяльність вони здійснювали відповідно до непенсійного законодавства. Порядок діяльності, організаційна структура та правовий статус цих установ були різними: трастові компанії, товариства з обмеженою відповідальністю, акціонерні товариства тощо. Як наслідок, значна частина НПФ фактично існувала як фінансові піраміди та не мала довгострокових накопичувальних пенсійних програм. Підтвердженням цьому стало припинення діяльності НПФ «Оберіг», кошти якого «зникли». З метою попередження зловживань у використанні коштів пенсійного забезпечення Верховна Рада України прийняла постанову «Про заборону недержавним небанківським установам залучати кошти громадян» від 22 грудня 1995 р. № 491/95-ВР, внаслідок чого більшість організацій, що уклали договори пенсійного страхування, припинили свою пенсійну діяльність, змінили її або оголосили себе банкрутами [186, с. 386].

Другий етап розвитку НПФ ознаменувався такими особливостями: появою великої кількості різноманітних видів НПФ; відсутністю належного законодавчого та регулятивного середовища функціонування фондів; втратою довіри громадян до фінансових установ такого типу [83, с. 29].

Вирішальним у становленні НПФ як фінансових інститутів та інститутів вітчизняної пенсійної системи став третій етап – з 2003 р. по сьогодні. У 2003 році розпочала свою діяльність Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг як центральний орган виконавчої влади, на який покладено функції державного регулювання ринків фінансових послуг та НПФ зокрема. В умовах реформування пенсійної системи загалом відбулися реформаційні процеси і в сфері недержавного пенсійного забезпечення. Законом України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» № 1058-IV від 09.07.2003 р. [36] визначено трирівневу структуру системи пенсійного забезпечення України та відведено НПФ місце суб'єктів третього рівня:

➤ перший рівень – солідарна система загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, що базується на засадах солідарності і субсидування та фінансування пенсій і соціальних послуг за рахунок Пенсійного фонду;

➤ другий рівень – накопичувальна система загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, що базується на засадах накопичення коштів застрахованих осіб у Накопичувальному фонді або у відповідних НПФ-суб'єктах другого рівня;

➤ третій рівень – система недержавного пенсійного забезпечення, що базується на засадах добровільної участі громадян, роботодавців та їх об'єднань у формуванні пенсійних накопичень з метою отримання громадянами пенсійних виплат [36].

Характеристику зазначених складових вітчизняної пенсійної системи представлено в табл. 1.2.

Незважаючи на складний шлях становлення, розвиток НПФ в Україні триває і наступний його етап розпочнеться з моменту введення другого рівня пенсійної системи України, ключове місце у функціонуванні якої посядуть НПФ. Передумови для цього створені Законом України «Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи» № 3668-VI від 08.07.2011 р. [37]. Таким чином, НПФ отримають можливість бути не лише

суб'єктами добровільного пенсійного страхування, а й накопичувального пенсійного забезпечення загалом.

Таблиця 1.2

Характеристика складових вітчизняної пенсійної системи¹⁰

Критерій	Солідарна система	Обов'язкова накопичувальна система	Недержавне пенсійне забезпечення
Характер сплати внесків	Обов'язковий	Обов'язковий	Добровільний
Обсяги внесків	Встановлюються законодавством	Встановлюються законодавством	Визначаються пенсійним контрактом
Джерело сплати внесків	Нарахування на заробітну плату	Відрахування із заробітної плати	Доходи вкладників
Можливість інвестування	Відсутня	Присутня	Присутня
Джерело пенсійних виплат	Поточні страхові внески	Пенсійні накопичення учасників (внески + інвестиційний дохід)	Пенсійні накопичення учасників (внески + інвестиційний дохід)
Види пенсійних виплат	Пенсія за віком, по інвалідності, в разі втрати годувальника	Довічна пенсія, одноразова виплата	Довічна пенсія, пенсія на визначений строк, одноразова виплата
Оподаткування пенсійних виплат	Відсутнє	Залежно від законодавства	Присутнє
Можливість успадкування пенсійних накопичень	Відсутня	Присутня	Присутня

Пріоритетна роль накопичувальної пенсійної системи пояснюється тим, що її унікальний соціально-економічний механізм за рахунок одних і тих же джерел (пенсійних ресурсів) забезпечує вирішення двох найважливіших проблем сучасного суспільства: 1) надання додаткових джерел пенсійних доходів населенню; 2) формування довгострокових, дешевих внутрішніх інвестиційних ресурсів та їх спрямування в розвиток підприємств, галузей, регіонів та держави в цілому [90, с. 11].

На жаль, становлення накопичувальної пенсійної системи в Україні тільки починається. На практиці функціонує лише система НПЗ, розвиток якої відбувається досить повільними темпами, в той час, як впровадження другого рівня пенсійної системи постійно відкладається. Законом України «Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи» від

¹⁰ Складено автором на основі [36; 37; 38].

08.07.2011 р. визначено наступний механізм функціонування обов'язкової накопичувальної системи:

1) перерахування страхових внесків до Накопичувального пенсійного фонду запроваджується починаючи з року, в якому буде забезпечено бездефіцитність бюджету Пенсійного фонду України;

2) учасниками накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування є особи, яким на дату запровадження перерахування страхових внесків виповнилося не більше 35 років;

3) страхові внески до Накопичувального пенсійного фонду є складовою частиною єдиного внеску на загальнообов'язкове державне соціальне страхування, сплаченого учасниками накопичувальної системи пенсійного страхування, і підлягають спрямуванню до Накопичувального пенсійного фонду в таких розмірах: у рік запровадження перерахування – 2% бази нарахування єдиного внеску з поступовим збільшення (1% щорічно) до досягнення семивідсоткового значення;

4) з метою недопущення зменшення заробітної плати найманих працівників у зв'язку з перерахуванням страхових внесків до Накопичувального пенсійного фонду підприємства, установи і організації незалежно від форми власності та фізичні особи, які використовують найману працю, провадять: збільшення суми фактичних витрат на оплату праці за рахунок зменшення нарахувань на зазначені суми для роботодавців та поетапне підвищення заробітної плати всіх працівників в розмірах, адекватних відрахуванням страхових внесків до другого рівня;

5) протягом перших двох років запровадження сплати внесків до другого рівня Пенсійний фонд України буде адміністратором всіх платників внесків; починаючи з третього року функціонування системи, учасники зможуть спрямовувати внески до недержавного пенсійного фонду за власним вибором, який буде здійснювати для них адміністрування;

6) протягом перших двох років функціонування обов'язкової накопичувальної системи будуть здійснювати приватні компанії з управління

активами, обрані за тендером; починаючи з третього року функціонування другого рівня, внески тих учасників, які вирішили спрямовувати внески до НПФ, будуть інвестуватись компанією з управління активами, яку обрав НПФ [37].

Таким чином, органічне поєднання розподільчої та накопичувальної складових виступає ключовим інструментом для досягнення пенсійною системою балансу соціальної справедливості та економічної ефективності. При цьому передбачається посилення особистої участі громадян у формуванні джерел власного пенсійного забезпечення, зокрема шляхом перерозподілу навантаження зі сплати страхових внесків до накопичувальної системи. Відтак, постає питання, яким буде співвідношення між індивідуальною та солідарною відповідальністю за пенсійне майбутнє громадян у результаті функціонування трирівневої пенсійної системи.

Для початку проаналізуємо майбутню ефективність першого та другого рівнів пенсійної системи. За основу візьмемо прогнозні розрахунки Науково-дослідного інституту праці і зайнятості населення, які відповідають зазначеним вище параметрам впровадження накопичувальної пенсійної системи (ставка внесків – 2-7%, учасники – у віці до 35 років). Рис. 1.11 демонструє динаміку співвідношення середнього розміру пенсії і зарплати, з якої сплачено страхові внески, спільно для дворівневої системи та окремо для солідарної та накопичувальної систем за умови, якщо впровадження останньої відбулося б у 2012 році.

Прогнозні дані свідчать, що коефіцієнт співвідношення для солідарної системи поступово зменшуватиметься: з 63,4% до 35,2%. Однак через 25 років після запуску другого рівня, коли пенсіонери почнуть отримувати перші виплати за рахунок накопичувальної системи, зменшення коефіцієнту співвідношення для солідарної системи буде компенсуватися за рахунок накопичувальної. Так, у перший рік здійснення пенсійних виплат співвідношення середнього розміру пенсії з накопичувальної системи і зарплати, з якої сплачено страхові внески, становитиме 9,9%, а вже у 2050 році

– зросте до 13,7%. Таким чином, загальний коефіцієнт співвідношення для дворівневої пенсійної системи становитиме близько 49% у 2050 році, втім, імовірно, у майбутньому зросте до початкового рівня (2012 рік) за рахунок збільшення періоду накопичення для майбутніх пенсіонерів.

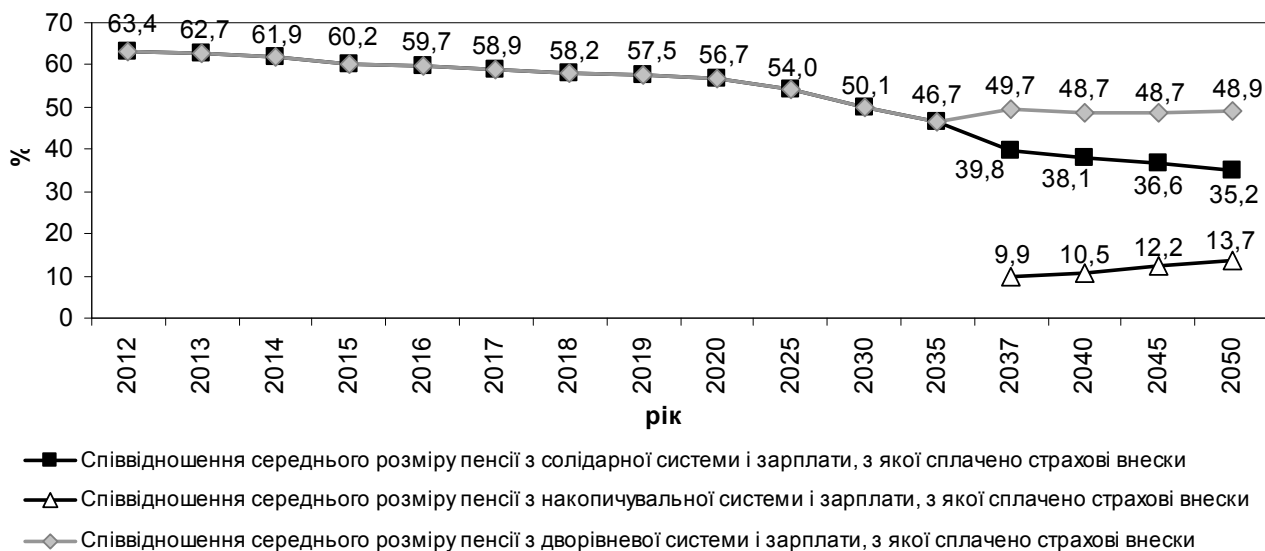


Рис. 1.11. Прогноз основних показників дворівневої пенсійної системи¹¹

Отже, можна зробити висновок, що фактично основною метою здійснення пенсійної реформи є перерозподіл навантаження між солідарною та накопичувальною системами. При цьому ефективність функціонування пенсійної системи залишиться на сучасному рівні. Підтвердженням цьому служать розрахунки Інституту демографії та соціальних досліджень, які свідчать, що коефіцієнт заміщення з Накопичувального фонду лише покриватиме зменшення коефіцієнту заміщення із солідарної системи (з сучасних 40% до 28% у 2050 р.) [95]. Таким чином, запровадження другого рівня лише дасть змогу підтримати той коефіцієнт заміщення, який сьогодні забезпечує Пенсійний фонд України. У такому разі основним варіантом для забезпечення гідної старості залишається недержавне пенсійне забезпечення.

Система НПЗ вигідно виділяється на фоні інших складових пенсійної системи, пропонуючи низку переваг та можливостей для громадян: добровільність участі, виключне право власності на пенсійні накопичення,

¹¹ Складено автором на основі [110; с. 10-12].

збільшення розміру пенсійних накопичень на суму доходу від їх інвестування, самостійне визначення умов пенсійного страхування (пенсійний вік, розмір та періодичність сплати пенсійних внесків, розмір і тривалість пенсійних виплат), можливість отримання різних видів пенсійних виплат та їх успадкування, трансферабельність пенсійних накопичень, постійне інформування учасників про стан їхніх пенсійних рахунків тощо (див. табл. 1.2).

Підвищена увага до НПФ, що пояснюється їхнім особливим соціальним призначенням, передбачає наявність великої кількості вимог та обмежень, представлених у законодавчій базі. Як видно з рис. 1.12, всі сторони діяльності НПФ перебувають під контролем. Нормативно-правова база функціонування НПФ сьогодні представлена: Законами України, указами Президента України, постановами та розпорядженнями Кабінету Міністрів України, розпорядженнями та рішеннями органів державного управління, іншими нормативно-правовими актами, що регулюють правовідносини у цій сфері.

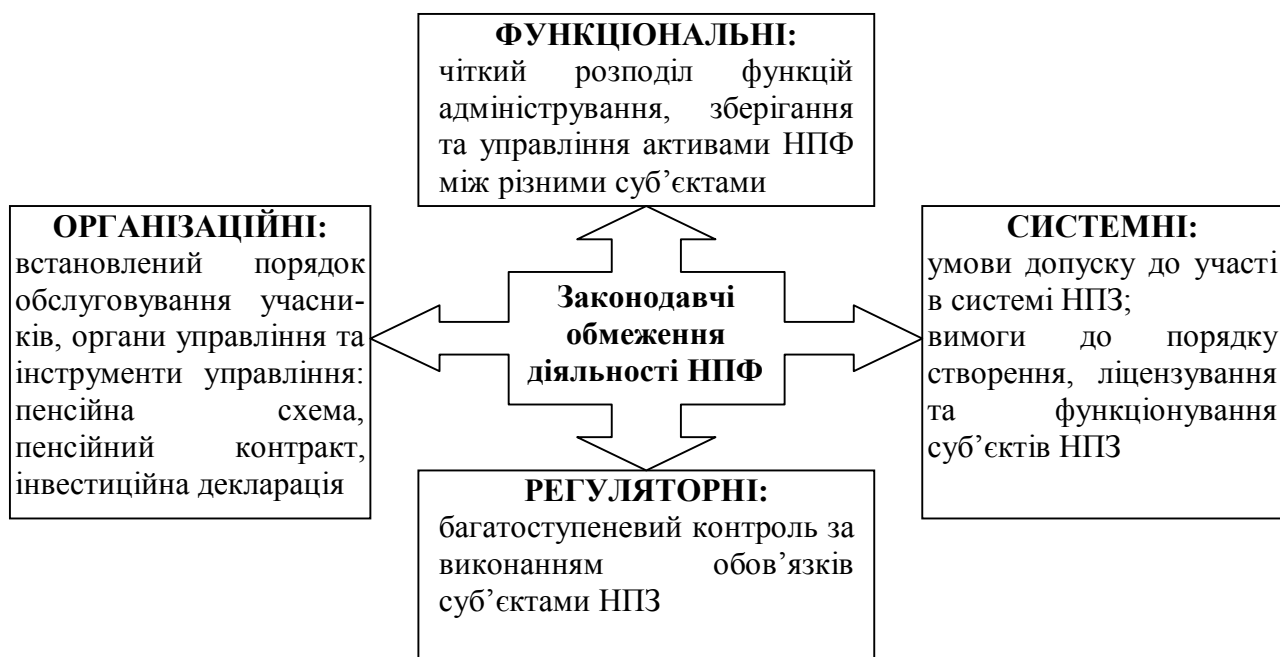


Рис. 1.12. Напрями законодавчого регулювання НПФ¹²

Недержавне пенсійне забезпечення в Україні здійснюється:

1) пенсійними фондами шляхом укладення пенсійних контрактів між адміністраторами пенсійних фондів та вкладниками таких фондів;

¹² Складено автором.

2) страховими організаціями шляхом укладення договорів страхування довічної пенсії з учасниками фонду, страхування ризику настання інвалідності або смерті учасника фонду;

3) банківськими установами шляхом укладення договорів про відкриття пенсійних депозитних рахунків для накопичення пенсійних заощаджень у межах суми, визначеної для відшкодування вкладів Фондом гарантування вкладів фізичних осіб [38].

Страхові послуги з недержавного пенсійного забезпечення надають виключно компанії зі страхування життя. Окрім договорів страхування довічної пенсії з учасниками НПФ, вони пропонують клієнтам укладення договорів страхування життя, пов'язаних із досягненням пенсійного віку.

Банківські установи пропонують два види програм недержавного пенсійного забезпечення: 1) відкриття пенсійних депозитних рахунків з метою накопичення коштів, призначених для пенсійних виплат власникам цих рахунків; 2) створення пенсійних фондів банківського управління, активи яких знаходяться в довірчому управлінні банку.

Порівняльну характеристику банків, страхових компаній та НПФ щодо участі в недержавному пенсійному забезпеченні подано у додатку И. Кожен із зазначених фінансових інститутів має свої переваги та недоліки. При цьому недержавне пенсійне забезпечення є виключним видом діяльності лише для НПФ. Серед зазначених установ лише НПФ є некомерційними організаціями, прибуток від інвестування активів яких розподіляється між учасниками фондів. В той же час страхові компанії та банки переслідують іншу мету – отримання прибутку на користь власників. Незважаючи на те, що гарантії доходності у роботі НПФ відсутні, законодавством встановлено підвищені вимоги до захисту пенсійних накопичень. Так, НПФ, на відміну від банків та страхових компаній, не може бути оголошений банкрутом. Виходячи з цього, ключову роль у наданні послуг з недержавного пенсійного забезпечення повинні відігравати саме НПФ.

Необхідність та ефективність третього рівня в структурі пенсійної системи можна оцінити за коефіцієнтом заміщення, який можуть запропонувати НПФ. Враховуючи те, що розмір майбутніх пенсій залежатиме від суми пенсійних накопичень учасника та періоду здійснення виплат, розглянемо розрахунок прогнозного коефіцієнту заміщення для різних варіантів розміру внесків, періоду їх сплати та строку виплати пенсії (табл. 1.3). Реальна ставка дохідності, взята при розрахунку, становить 4% річних, заробітна плата – 2000 грн.

Таблиця 1.3

Коефіцієнт заміщення зарплати пенсією з НПФ [153]

Розмір внеску при зарплаті 2000 грн.:		Строк виплати пенсії:								
		«довічно» (до 85 років)			15 років			10 років		
		КЗ після сплати внесків впродовж:			КЗ після сплати внесків впродовж:			КЗ після сплати внесків впродовж:		
% від з/п	грн. в місяць	10 років	20 років	30 років	10 років	20 років	30 років	10 років	20 років	30 років
15	301	11,4	22,2	32,6	17,6	34,4	50,5	24,9	48,8	71,6
14	281	10,6	20,7	30,4	16,4	32,2	47,2	23,3	45,5	66,8
13	261	9,8	19,3	28,3	15,3	29,9	43,8	21,6	42,3	62,1
12	241	9,1	17,8	26,1	14,1	27,6	40,4	20,0	39,0	57,3
11	221	8,3	16,3	23,9	12,9	25,3	37,1	18,3	35,8	52,5
10	201	7,6	14,8	21,7	11,7	23,0	33,7	16,6	32,5	47,7
9	181	6,8	13,3	19,6	10,6	20,7	30,3	15,0	29,3	43,0
8	161	6,1	11,9	17,4	9,4	18,4	27,0	13,3	26,0	38,2
7	141	5,3	10,4	15,2	8,2	16,1	23,6	11,6	22,8	33,4
6	121	4,5	8,9	13,0	7,0	13,8	20,2	10,0	19,5	28,6
5	101	3,8	7,4	10,9	5,9	11,5	16,8	8,3	16,3	23,9

Згідно з даними табл. 1.3 розмір коефіцієнту заміщення диференціюється залежно від обраного варіанту пенсійної схеми. Наприклад, за умови сплати до НПФ 15% від зарплати впродовж 30 років працівник може розраховувати на пенсійну виплату в розмірі: 71,6% від зарплати (1432 грн.) протягом 10 років; 50,5% (1010 грн.) протягом 15 років; 32,6% (652 грн.) до досягнення 85 років. Найменш витратна схема для працівника, що передбачає сплату внесків в розмірі 5% від зарплати впродовж 10 років дозволить йому отримати пенсійні виплати на рівні: 8,3% (166 грн.) протягом 10 років; 5,9% (118 грн.) протягом 15 років; 3,8% (76 грн.) до досягнення 85 років. Отже, НПЗ може стати додатковим

джерелом пенсійних виплат для громадян і, таким чином, наблизити сучасний коефіцієнт заміщення до світових стандартів.

Організація функціонування НПФ вимагає використання послуг інших фінансових установ. Зокрема діяльність фонду забезпечує адміністратор, компанія з управління активами, банк-зберігач і страхова компанія, вибір яких здійснює Рада фонду шляхом укладення відповідних договорів про обслуговування фонду. Схему функціонування НПФ демонструє рис. 1.13.

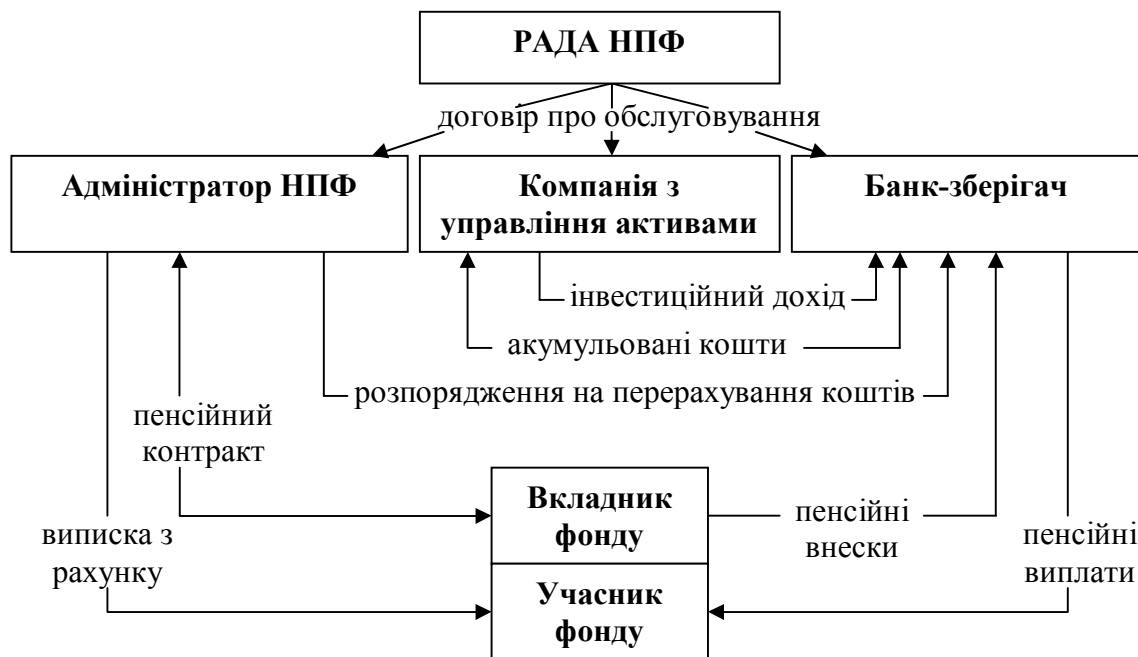


Рис. 1.13. Схема функціонування НПФ¹³

Вкладники, відповідно до укладеного пенсійного контракту, перераховують пенсійні внески на рахунок НПФ, відкритий у зберігача. Адміністратор веде персоніфікований облік учасників фонду, обліковує інформацію про суми внесків та інвестиційного доходу на індивідуальних пенсійних рахунках учасників, надає зберігачу розпорядження щодо перерахування грошових коштів для оплати витрат, забезпечує здійснення пенсійних виплат учасникам. Компанія з управління активами забезпечує примноження пенсійних накопичень шляхом їх інвестування в акції, облігації та інші інвестиційні продукти відповідно до інвестиційної декларації. Усі операції з пенсійними коштами здійснюються через зберігача, який відкриває

¹³ Складено автором.

та веде рахунки пенсійного фонду, виконує розпорядження адміністратора та КУА щодо перерахування пенсійних коштів.

Оскільки НПФ виступає юридичною особою з обмеженим статусом, єдиним органом управління НПФ є Рада фонду, а його поточну діяльність забезпечують ряд суб'єктів (адміністратор, КУА, зберігач тощо) (див. додаток К). Доцільним в даному аспекті є розгляд інфраструктури НПФ. Під інфраструктурою розуміємо сукупність елементів – частин цілого, що виконують забезпечувальну функцію для роботи системи. Відповідно до цього інфраструктуру НПФ розглядаємо як систему інститутів, інструментів та технологій, використання яких є необхідним для виконання фондом своїх функцій.

Враховуючи підхід С. Львовочкіна, В. Опаріна і В. Федосова [108], а також О. Ковалю [58] пропонуємо аналізувати складові інфраструктури НПФ у двох зрізах:

1) інституційному – як сукупність державних і недержавних інституцій, які виконують або сприяють виконанню функцій НПФ, а також здійснюють регулювання й нагляд у цій сфері;

2) інструментальному – як сукупність економічних та адміністративних інструментів, нормативно-правового, інформаційного та технічного забезпечення, необхідних для виконання функцій суб'єктами інфраструктури НПФ (рис. 1.14).

Інституційну інфраструктуру НПФ утворюють такі її складові:

1) функціональна, як сукупність організацій, що забезпечують функціонування фонду шляхом виконання функцій збирання, обліку, адміністрування пенсійних внесків, управління пенсійними активами та здійснення пенсійних виплат (адміністратор, КУА, зберігач, страхова компанія);

2) регуляторна, що представлена сукупністю органів державної влади та саморегулювальних організацій, на які покладено функції оперативного управління

та регулювання діяльності НПФ (НБУ, НКЦПФР, Держфінпослуг, Антимонопольний комітет, саморегулівні організації);

3) обслуговуюча, яка включає коло суб'єктів, що виконують допоміжні функції для функціонування фонду шляхом надання додаткових послуг (аудитори, особи, що надають консультаційні та агентські послуги тощо).

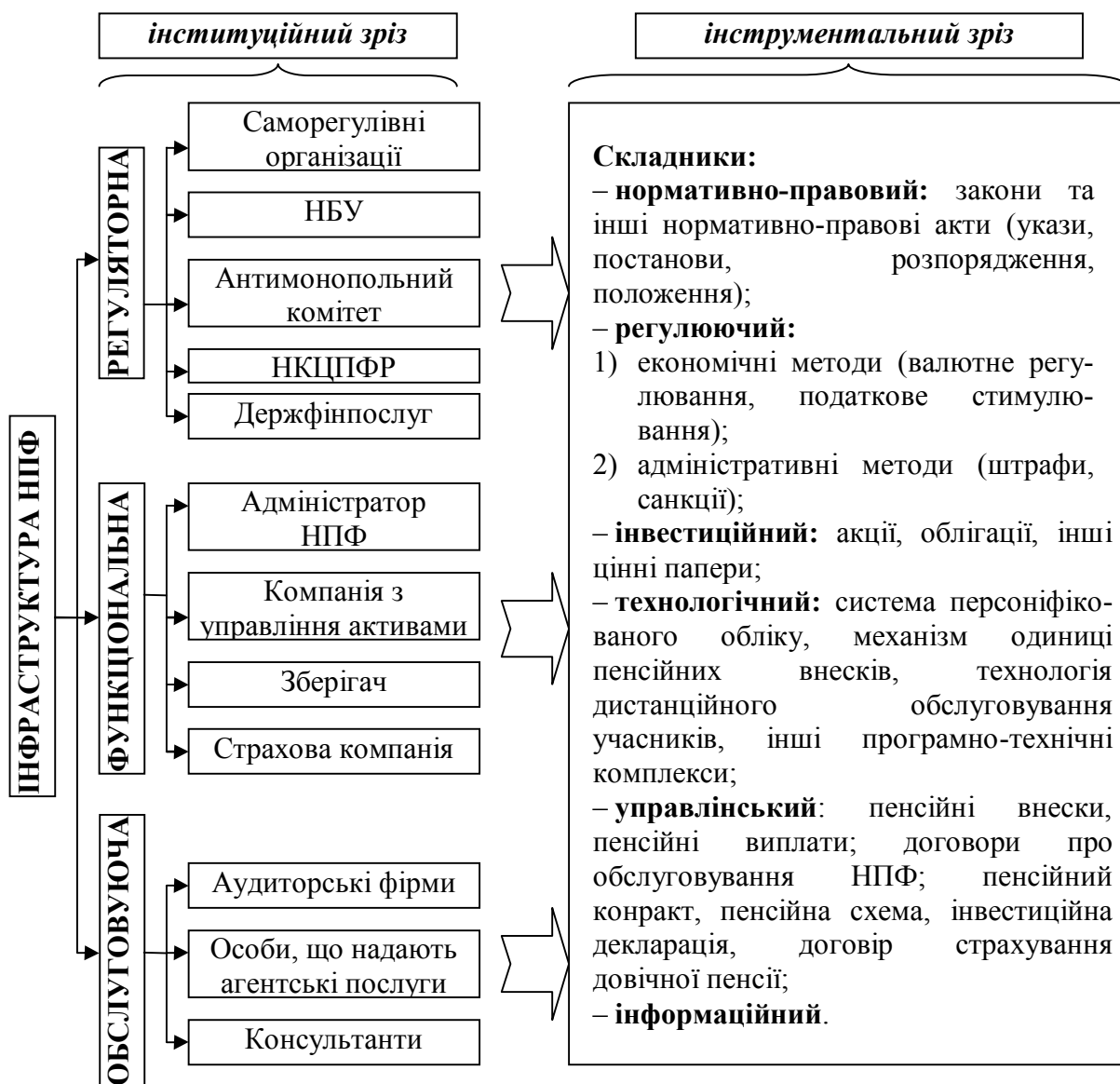


Рис. 1.14. Склад інфраструктури НПФ¹⁴

Інструментальна фінансова інфраструктура включає в себе набір інструментів, які використовуються суб'єктами інституційної інфраструктури в їх діяльності. Враховуючи те, що напрями і сфери діяльності цих суб'єктів є різними, у складі інструментальної інфраструктури НПФ виділяємо такі

¹⁴ Складено автором.

компоненти: нормативно-правовий, регулюючий, інвестиційний, управлінський, технологічний та інформаційний.

Державне регулювання діяльності НПФ має унеможливлувати допуск до ринку недобросовісних та некомпетентних учасників. У зв'язку з цим чинним законодавством встановлені вимоги до фінансових установ, що здійснюють обслуговування НПФ, які стосуються: досвіду роботи, розмірів власного (статутного) капіталу, кадрового, технічного та інформаційного забезпечення тощо.

В Україні створюються та функціонують НПФ трьох типів: відкриті, корпоративні та професійні. Протягом десятиліття роботи НПФ найбільшою популярністю користуються відкриті НПФ, що пояснюється більшою доступністю їх як для фізичних, так і юридичних осіб. Особливості кожного виду відображає табл. 1.4.

Таблиця 1.4

Види недержавних пенсійних фондів¹⁵

Вид фонду	Засновники	Учасники	Вкладники
Відкритий	будь-які одна або декілька юридичних осіб (крім бюджетних)	будь-які фізичні особи незалежно від місця та характеру їх роботи	роботодавець учасника, професійна спілка (на користь своїх членів), сам учасник, родичі учасника
Корпоративний	одна або декілька юридичних осіб – роботодавців, до яких можуть приєднуватися роботодавці-платники	виключно фізичні особи, які перебувають у трудових відносинах із роботодавцем-засновником (роботодавцем-платником)	
Професійний	об'єднання фізичних осіб (в т. ч. профспілки), юридичних осіб-роботодавців або фізичні особи, пов'язані за родом їх професійної діяльності	фізичні особи, пов'язані за родом професійної діяльності, визначеної у статуті фонду; працівники організацій роботодавців або члени профспілок, які заснували фонд	

НПФ, як і будь-яка організація незалежно від виду та сфери діяльності, підпорядковується циклічним законам життєдіяльності і закономірно не уникає кризових ситуацій. Функціонування кожного фонду передбачає ним перехід від однієї стадії до іншої: створення, функціонування, припинення діяльності тощо.

¹⁵ Складено автором на основі [38].

Аналіз існуючих напрацювань з даної проблематики дозволяє виділити такі фази життєвого циклу фондів: 1) становлення; 2) зростання; 3) зрілість (стабілізація); 4) спад; 5) занепад (припинення діяльності); 6) відродження. Детальна характеристика зазначених фаз подана у табл. 1.5.

Таблиця 1.5

Фази життєвого циклу НПФ¹⁶

Фаза	Характеристика
Становлення	Відбувається створення НПФ, вирішуються питання організації його діяльності, укладання угод щодо обслуговування фонду. Поступово, хоча й в незначних розмірах, починають надходити пенсійні внески. Інвестиційна діяльність фондом майже не здійснюється, основний напрямок інвестування коштів – депозитні рахунки в банках.
Зростання	Спостерігається нарощення активів НПФ за рахунок збільшення обсягу пенсійних внесків та активізації інвестиційної діяльності фонду. Сума пенсійних виплат є незначною (як правило це одноразові пенсії).
Зрілість	Збільшується чисельність одержувачів пенсійних виплат, внаслідок чого зростає потреба у ліквідних активах. З іншої сторони НПФ формує інвестиційний портфель для виконання своїх майбутніх зобов'язань. Даний етап є найбільш ризикованим для вибору фінансової стратегії фондом.
Спад	Показники дохідності пенсійних активів зменшуються, що може бути результатом невдалої інвестиційної стратегії НПФ. Зростає кількість учасників, що переводять власні кошти в інші фінансові установи. Кількість нових учасників поступово зменшується.
Занепад	НПФ стає неспроможний забезпечити належний рівень дохідності пенсійних активів. Фонд припиняє свою діяльність шляхом ліквідації або злиття (приєднання) з іншими НПФ. Відбувається переведення коштів учасників в інші фінансові установи. НПФ виконує власні зобов'язання перед учасниками та іншими суб'єктами.
Відродження	Поступове відновлення попередніх позицій НПФ в результаті його злиття або приєднання з іншими фондами, що супроводжується залученням нових вкладників, зростанням інвестиційного доходу внаслідок використання вдалої інвестиційної стратегії.

Індикаторами для визначення фази життєвого циклу НПФ можуть бути низка показників, які характеризують результативність його роботи, зокрема: кількість вкладників, учасників та одержувачів пенсійних виплат, сума пенсійних внесків та пенсійних виплат, вартість активів фонду та доходу від їх інвестування. Ярошенко О.В. поділяє дані показники на дві групи: 1) показники маркетингової групи; 2) показники оцінки фінансового стану і результатів діяльності НПФ [188, с. 238]. Аналіз співвідношення, динаміки та взаємовпливу

¹⁶ Складено автором.

цих показників дозволить не лише встановити поточний етап розвитку фонду, а й спрогнозувати його наступну стадію (табл. 1.6).

Таблиця 1.6

Зміна показників залежно від фази життєвого циклу НПФ¹⁷

Показник	Фаза життєвого циклу НПФ					
	1 етап	2 етап	3 етап	4 етап	5 етап	6 етап
Кількість вкладників	незначна	зростає	стабільна	зменшується	низька	зростає
Кількість учасників	незначна	зростає	стабільна	зменшується	низька	зростає
Кількість одержувачів пенсійних виплат	відсутня	незначна	зростає	зростає	висока	зменшується
Сума пенсійних внесків	незначна	зростає	висока	зменшується	низька	зростає
Вартість активів	низька	зростає	висока	зменшується	низька	зростає
Сума пенсійних виплат	відсутня	незначна	зростає	зростає	висока	зменшується
Інвестиційний дохід	низький	зростає	високий	зменшується	низький	зростає

Зважаючи на масштабність і довготривалість перебування пенсійних ресурсів у розпорядженні НПФ, критично важливим фактором є налагодження ефективної системи державного регулювання та нагляду за системою НПЗ, застосування додаткових заходів для забезпечення дієвого контролю у цій сфері.

Світова практика пропонує два основні варіанти побудови системи державного контролю за розвитком НПФ. Відповідно до першого, недержавне пенсійне забезпечення виступає як саморегулююча система, а тому потребує лише мінімального втручання з боку держави. Цілком зрозуміло, що такий підхід можуть дозволити собі лише країни з розвиненою ринковою економікою. Другий варіант передбачає застосування державою системи повного багатоступеневого контролю та надання гарантій щодо ефективної діяльності НПФ з метою унеможливлення втрати коштів учасниками та нівелювання впливу ризиків [26, с. 43]. Дані рис. 1.15 свідчать, що вибір України орієнтований саме на такий варіант.

Система контролю за функціонуванням НПФ в Україні є багатоступеневою і передбачає широке коло суб'єктів. Поряд з державними регуляторами захист прав учасників НПЗ та регулювання діяльності НПФ

¹⁷ Складено автором на основі [188, с. 238].

забезпечується також системою взаємного контролю суб'єктів НПЗ; контролю саморегулювальних організацій та контролю зі сторони учасників. Зважаючи на це, важливою проблемою є налагодження системи чіткої взаємодії між контролюючими суб'єктами та оптимізація зв'язків між ними.



Рис. 1.15. Система контролю в сфері НПЗ¹⁸

Таким чином, у сучасних умовах відбувається переорієнтація свідомості громадян в напрямку посилення їхньої особистої відповідальності за рівень власного матеріального добробуту в старості. Саме накопичувальне пенсійне забезпечення надає повноцінні можливості для реалізації цього завдання. Отож створення ефективної системи НПФ, спроможної забезпечити якісно нові соціальні продукти, стає домінуючим завданням на шляху розвитку України як соціальної держави.

Висновки до розділу 1

Проведене нами дослідження теоретичних та організаційно-правових засад функціонування недержавних пенсійних фондів дозволяє зробити такі висновки:

¹⁸ Складено автором.

1. Пенсійна система держави покликана забезпечувати громадян надійним, достатнім, реальним та адекватним доходом у старості. Однак реалії соціально-економічного розвитку ускладнюють виконання поставленого завдання. Негативні демографічні та економічні тенденції засвідчують необхідність пошуку додаткових джерел для фінансового забезпечення громадян у старості та фінансування потреб економіки. Саме тому в рамках реформування пенсійних систем відбувається поступова їх переорієнтація на накопичувальні принципи функціонування. У даному аспекті ключовим інструментом досягнення балансу інтересів між державою та громадянами у сфері їх пенсійного забезпечення визначено побудову трирівневої пенсійної системи.

2. Незважаючи на те, що сьогодні НПФ виступають інститутами додаткового пенсійного забезпечення, у минулому виникнення їх попередників – пенсійних кас передувало формуванню повноцінної державної пенсійної системи. Тривалий шлях становлення НПФ в Україні включає декілька етапів: дореволюційний, перехідний, реформаційний і трансформаційний. Останній розпочнеться з моменту впровадження другого рівня пенсійної системи і передбачатиме трансформацію НПФ у базові інститути накопичувального пенсійного забезпечення.

3. Як соціально-фінансові інститути НПФ мають двоєдине призначення: 1) формування надійного джерела матеріального добробуту учасників шляхом фінансування прийняттого рівня пенсійних виплат; 2) акумуляція, розподіл та інвестування пенсійних накопичень з метою забезпечення високого рівня прибутковості пенсійних активів. При цьому соціальна природа НПФ є первинною. Акцент на соціальній та фінансовій складових діяльності НПФ, а також виокремлення його мети, цілей та завдань дозволили сформулювати авторське визначення даного поняття: НПФ – соціально-фінансовий інститут, що створюється і функціонує з метою соціального захисту громадян та призначений забезпечувати збереження і примноження пенсійних накопичень у

процесі їх акумуляції, інвестування та використання в цілях фінансування прийняттого рівня пенсійних виплат учасникам фонду.

4. Користування послугами інших установ у процесі функціонування НПФ, дозволяє виокремити дві складові інфраструктури фондів: інституційну – сукупність державних і недержавних інституцій, які виконують або сприяють виконанню функцій НПФ, а також здійснюють регулювання й нагляд у цій сфері; інструментальну – сукупність економічних та адміністративних інструментів, нормативно-правового, інформаційного та технічного забезпечення, необхідних для виконання функцій суб'єктами інфраструктури НПФ.

5. Результати роботи НПФ прямо залежать від ефективності механізму управління фінансовими ресурсами, що являє собою системну сукупність методів, важелів та інструментів впливу на процеси формування, інвестування та використання фінансових ресурсів фонду з метою збереження та примноження пенсійних накопичень учасників. Фінансові ресурси акумулюються НПФ із зовнішніх та внутрішніх джерел та використовуються ним шляхом трансформації форм з метою виконання власних зобов'язань.

6. НПФ належить особливе місце у структурі фінансової системи держави, оскільки, будучи суб'єктами фінансового ринку, вони зберігають взаємозв'язок з усіма іншими сферами фінансових відносин: фінансами держави, фінансами суб'єктів господарювання, фінансами домогосподарств. Необхідність розвитку приватного пенсійного забезпечення через НПФ підтверджує їх соціально-економічне значення, що виявляється у: зростанні стабільності вітчизняної пенсійної системи та рівня доходів пенсіонерів, задоволенні потреб економічних суб'єктів у інвестиційних ресурсах, розвитку інфраструктури фінансового ринку, зростанні стабільності фінансової системи загалом.

Основні положення, результати та висновки, що представлені в даному розділі дисертаційної роботи, знайшли своє відображення у таких наукових публікаціях: [52; 68; 69; 71; 73; 74; 202].

РОЗДІЛ 2

ПРАКТИКА ТА ДОСВІД ФУНКЦІОНУВАННЯ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ

2.1. Сучасні тенденції розвитку недержавних пенсійних фондів в Україні

Система недержавного пенсійного забезпечення, розбудова якої в Україні триває з 2004 року, сьогодні динамічно розвивається, демонструючи стабільні темпи зростання основних показників. За даними Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, на початок 2014 року до Державного реєстру фінансових установ включено 81 недержавний пенсійний фонд [76]. Процес адміністрування НПФ та управління їх активами забезпечують 31 адміністратор НПФ та 48 компаній з управління активами, 23 з яких одночасно виконують функції адміністраторів.

Динаміка створення НПФ була позитивною до 2008 року включно (рис. 2.1). Починаючи з 2009 року, на ринку НПФ починається період рецесії. На фоні збільшення кількості фондів, виключених з Державного реєстру фінансових установ, зменшується і кількість новостворених.

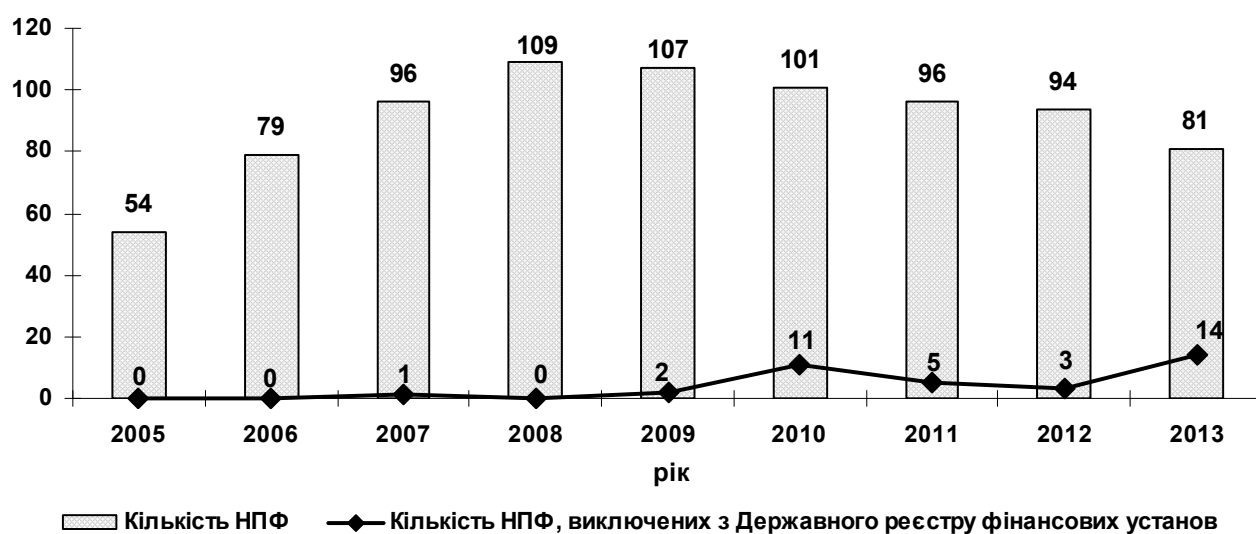


Рис. 2.1. Динаміка кількості НПФ [44]

Скорочення кількості НПФ обумовлене: по-перше, ліквідацією НПФ; по-друге, консолідацією ринку пенсійних послуг. Найчастіше ліквідації підлягають НПФ, які не здійснюють своєї діяльності, активи таких фондів дорівнюють нулю. Негативну роль у відмові засновників від розвитку НПФ зіграла також фінансова криза. Зменшення припливу коштів внаслідок відсутності клієнтів стало причиною збитковості цього напряму бізнесу для адміністраторів. Іншою причиною зменшення кількості НПФ є їх об'єднання шляхом злиття або приєднання. За оцінками експертів [131], консолідація ринку НПФ у контексті запуску другого рівня пенсійної системи є позитивною тенденцією, оскільки дозволить залишити на ринку найбільш серйозних та надійних учасників.

Активність роботодавців, професійних спілок та фінансових організацій щодо участі в системі недержавного пенсійного забезпечення відображає структура засновників НПФ. Якщо, на початкових етапах розвитку НПФ майже 60% всіх засновників склали підприємства реального сектору економіки [135], то сьогодні картина зазнала певних змін. Рис. 2.2 демонструє, що 44% засновників НПФ припадає на фінансові компанії, зокрема страхові компанії, банки, КУА, інвестиційні компанії тощо. Поширеною практикою є наявність у складі засновників НПФ компаній з управління активами, які і здійснюють обслуговування фондів. Так, відповідно до законодавства у разі створення власного корпоративного пенсійного фонду КУА або банківська установа має право здійснювати управління активами такого фонду та його адміністрування за умови отримання відповідних ліцензій.

Сьогодні одночасно засновниками, КУА і адміністраторами власних НПФ є: КУА АПФ «Мир» (НПФ Українського союзу підприємців і промисловців), КУА «Магістр» (НПФ «Європейський вибір»), АПФ Пенсійний стандарт (НПФ «Друга пенсія»), КУА АПФ «АКТИВ ПЛЮС» (КНПФ «Українська пенсійна фундація»), ТОВ Драгон Ессет-Менеджмент (НПФ «Лаурус»), КУА Європа (НПФ «Європа»), КУА «Форвард» (НПФ «Статус») тощо. З числа банківських установ – засновників однойменних НПФ варто виділити: НБУ, Хрещатик,

Брокбізнесбанк, Державний експортно-імпортний банк України, Дельта банк, Селянський комерційний банк Дністер.

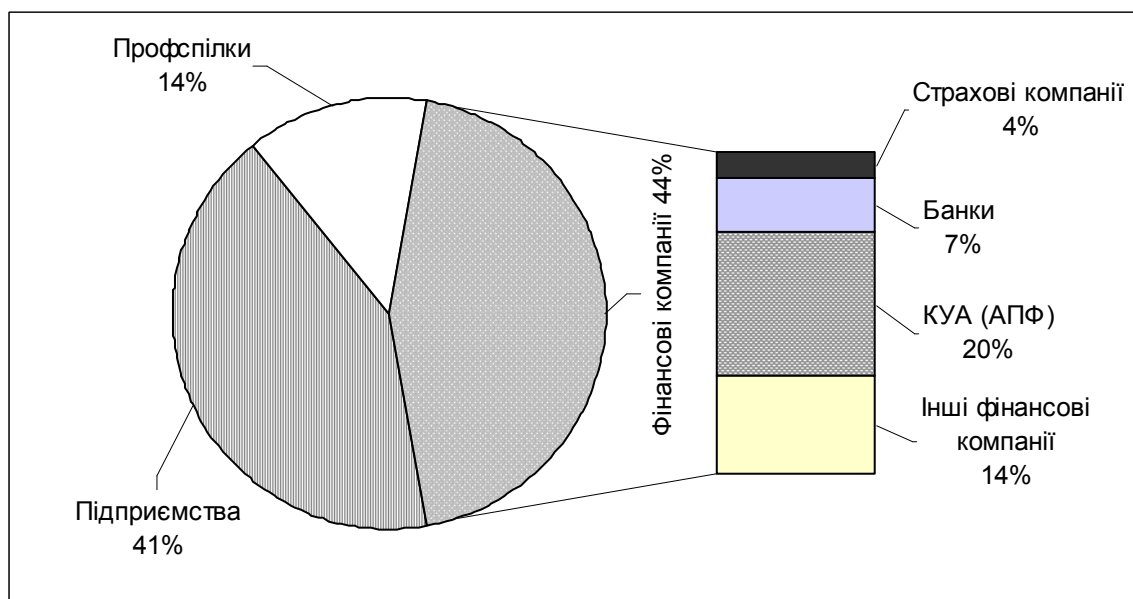


Рис. 2.2. Структура засновників НПФ¹⁹

Найбільшу активність у створенні НПФ демонструють підприємства реального сектору економіки (ДАТ "Чорноморнафтогаз", Концерн «Стирол», ПАТ «Борщагівський хіміко-фармацевтичний завод», ТОВ «ЕМЕК Україна»), сфери послуг (аудиторські, консалтингові, консультаційні та експертні фірми), комунікації та зв'язку («Укрпошта», «Укртелеком», Телерадіокомпанія «Форум ТБ») тощо.

Серед НПФ, заснованих професійними об'єднаннями, найвищі результати демонструє професійний пенсійний фонд Незалежної галузевої професійної спілки енергетиків України, що входить у п'ятірку НПФ за показником вартості активів. Окрім того, засновниками НПФ стали ще 8 профспілок, Український союз промисловців і підприємців, Федерація роботодавців України, Українська греко-католицька церква та Торгово-промислова палата України.

Найбільш популярними в Україні продовжують залишатися НПФ, створені у формі відкритих. З числа 81 НПФ, інформація про які міститься в Державному реєстрі фінансових установ, 65 є відкритими, 9 корпоративними і

¹⁹ Складено автором за даними [28].

7 професійними (рис. 2.3). Варто зазначити, що частка відкритих НПФ є стабільною протягом всього періоду їх функціонування (2005 р. – 78%, 2007 р. – 78%, 2010 р. – 82%).

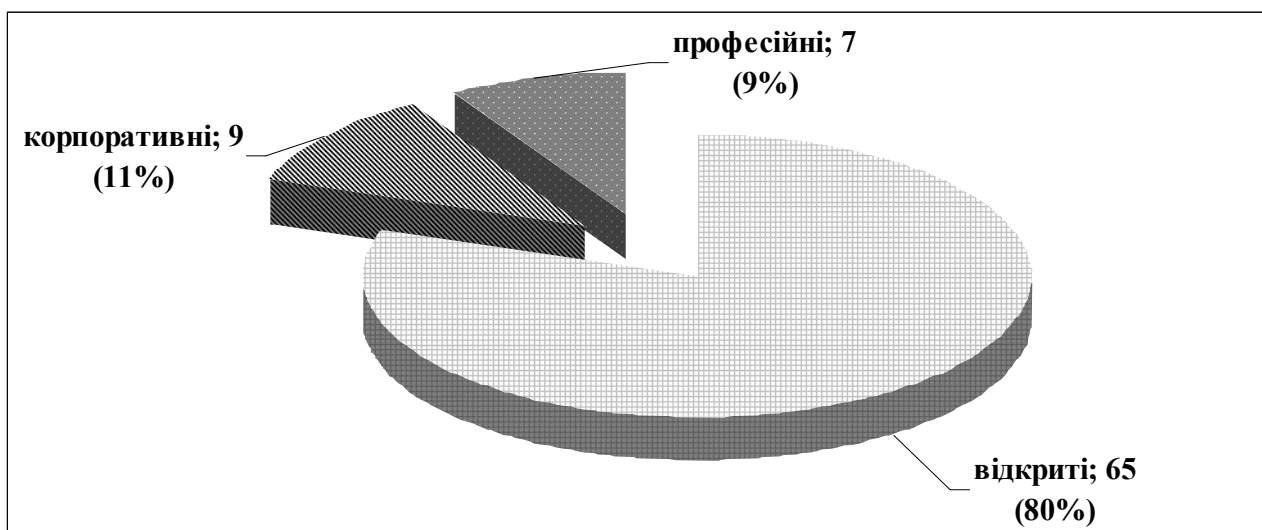


Рис. 2.3. Структура НПФ за видами²⁰

Специфічним є і територіальний розподіл НПФ (рис. 2.4). Так, з 81 НПФ, включеного до Державного реєстру фінансових установ, у м. Києві зареєстрований 61 НПФ або 75,3% від їх загальної кількості, у Дніпропетровській області – 4, Донецькій – 6, Харківській – 3, Івано-Франківській – 2, Львівській – 2 та по одному НПФ в АРК, Одеській та Херсонській областях. У решті областей досі не створено жодного фонду.

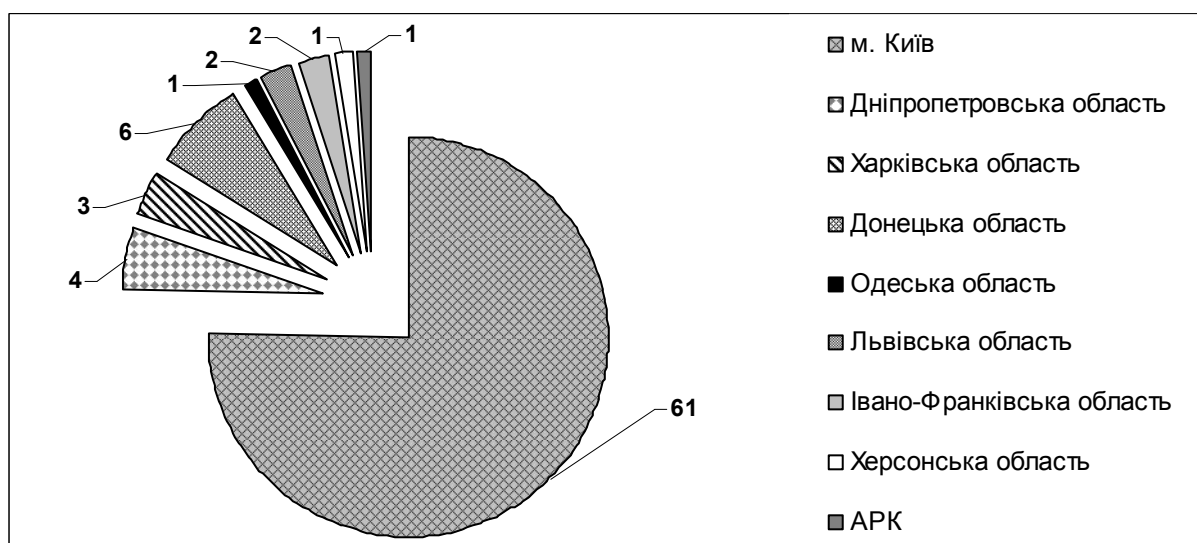


Рис. 2.4. Кількість НПФ у розрізі регіонів [76]

²⁰ Складено автором за даними [76].

Така специфічна географія розміщення вітчизняних НПФ породжує ще одну проблему: перешкодою для участі громадян у НПФ може стати його фактична відсутність у межах конкретного регіону.

На ринку пенсійних послуг все більше проявляються тенденції концентрації пенсійних активів в управлінні. Так, 15 КУА обслуговують більше одного НПФ. Перше місце за цим показником займає КУА «Національний резерв», в управлінні якої перебувають активи семи НПФ. Лідерами серед КУА за обсягом пенсійних активів, що знаходяться в їх управлінні, є: Національний банк України (58,7%), АНПФ «Пенсійне забезпечення» (6%), КУА «Оптіма-Капітал» (5%), КУА АПФ «Тройка Діалог Україна» (4%), КУА АПФ «Українські фонди» (4%), КУА «Піоглобал Ессет Менеджмент» (2%). Як видно з рис. 2.5, частка інших КУА становить 1% і менше.

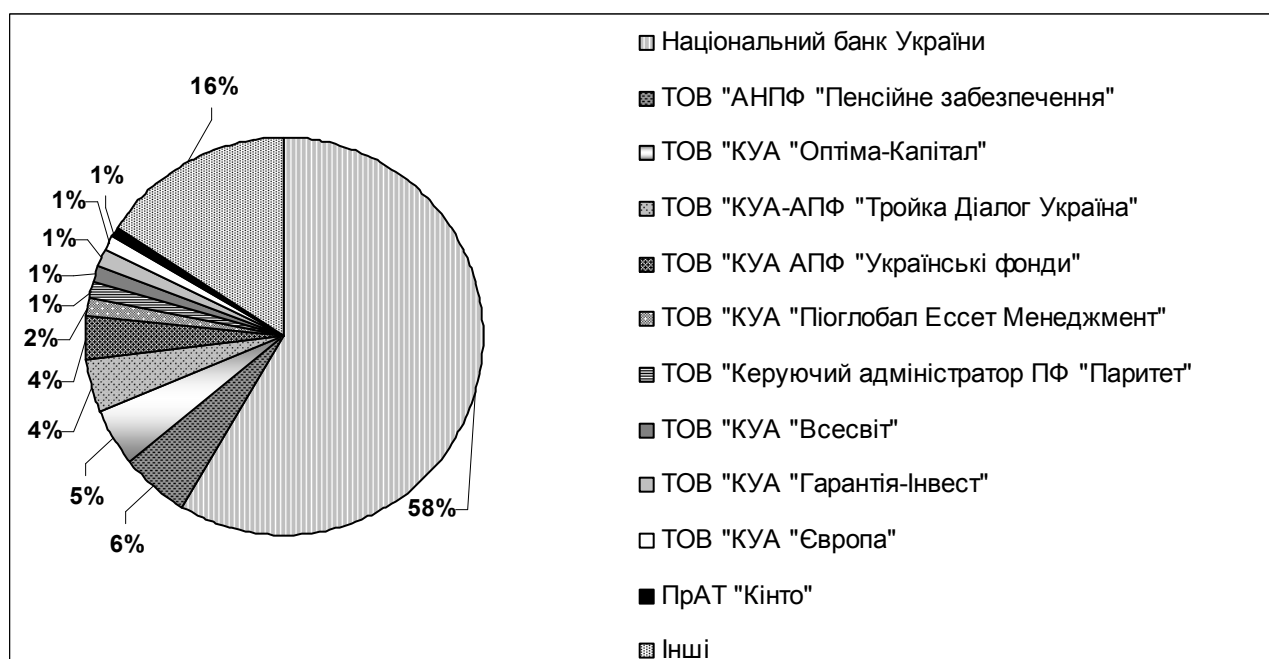


Рис. 2.5. Частка КУА на ринку за обсягом пенсійних активів в управлінні²¹

Аналогічні тенденції відображає структура адміністраторів НПФ. Абсолютним лідером за кількістю НПФ, що знаходяться на обслуговуванні, є АПФ «Центр персоніфікованого обліку». На даний час адміністратор веде рахунки 21 НПФ. Окрім того, більше одного НПФ також обслуговують: КУА АПФ «Українські фонди» (10), АПФ «Адміністратор пенсійного резерву» (7),

²¹ Складено автором за даними [112].

КУА «IQ-Technology» (7), Всеукраїнський адміністратор пенсійних фондів (4), КУА «Європа» (4) та інші.

Інституційна структура ринку НПФ все ще залишається деформованою. За результатами 2013 року частка КНПФ Національного банку України за показником ЧВА складає 64% від її загальної суми (рис. 2.6). Негативною тенденцією є щорічне зростання частки даного НПФ на ринку. Впродовж проаналізованого періоду вона збільшилася з 25% у 2008 році до 64% у 2013 році. Серед лідерів за розміром активів варто виділити також Перший національний відкритий пенсійний фонд (7%), КНПФ ВАТ «Укресімбанк» (5%), НПФ «Емерит-Україна» (4%), ПНПФ Незалежної галузевої професійної спілки енергетиків України (4%).

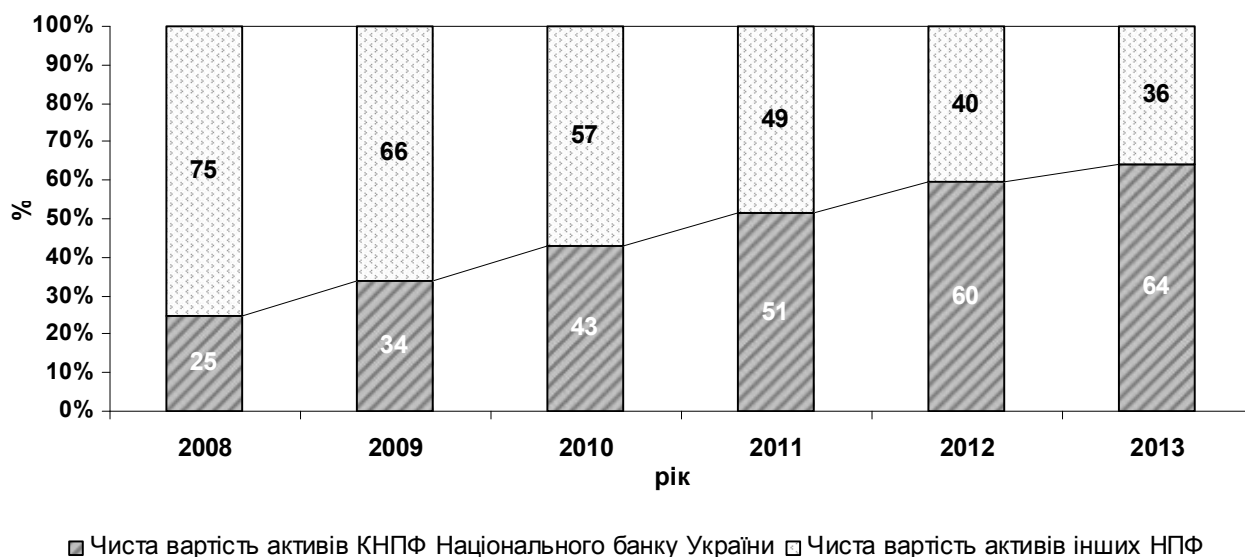


Рис. 2.6. Розподіл НПФ за показником ЧВА²²

Зважаючи на таку специфічну структуру ринку пенсійних послуг, спробуємо розглянути динаміку основних його показників у розрізі двох складових: КНПФ НБУ та решти НПФ. Рис. 2.7 відображає фактичну зміну щорічної суми сплачених пенсійних внесків та пропорції їх розподілу між КНПФ НБУ та іншими фондами. Так, частка КНПФ НБУ щорічно зростає: з 39% (136,5 млн. грн.) у 2008 році до 75% (206,1 млн. грн.) у 2013 році. Така ситуація дещо незвична, враховуючи той факт, що за кількістю учасників даний

²² Складено автором за даним [28; 112].

фонд значно поступається іншим НПФ, обслуговуючи менше 13 тис. учасників (11 місце у рейтингу за 2013 рік).

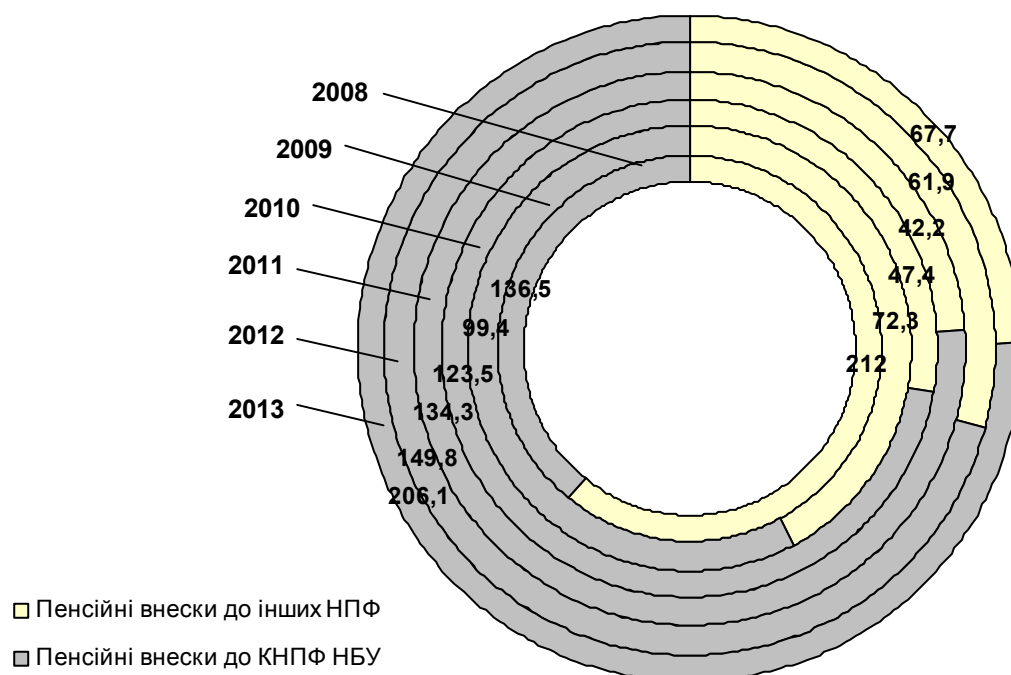


Рис. 2.7. Пенсійні внески до НПФ у 2008-2013 рр., млн. грн.²³

Ще більші диспропорції спостерігаються в динаміці інвестиційного доходу. За цим показником КНПФ НБУ впродовж останніх років значно перевищує сумарні показники всіх інших фондів. Дані рис. 2.8 засвідчують кризові тенденції сектору НПФ у 2011-2012 рр., оскільки фактичні суми інвестиційного доходу без врахування КНПФ НБУ зазнали значного зменшення. Незважаючи на те, що у 2013 році відновилася позитивна динаміка даного показника, рівень 2010 року досягнути все ще не вдалося.

Таким чином, загальні показники ринку НПФ сьогодні залишаються спотвореними, оскільки основні тенденції їх зміни визначаються результатами діяльності лише одного фонду. Саме показники КНПФ НБУ в основному і формують позитивний результат ринку в цілому, в той же час результати інших НПФ залишають бажати кращого. Неоднозначний вплив, який справляє функціонування даного фонду на сектор НПЗ загалом, посилюється високою ймовірністю регулятивного ризику, оскільки НБУ, по-перше, не належить до

²³ Складено автором на основі [28].

об'єктів контролю органів державного нагляду в сфері НПЗ, і, по-друге, сам виступає органом банківського регулювання та нагляду, що створює можливості неконкурентного залучення та управління активами.

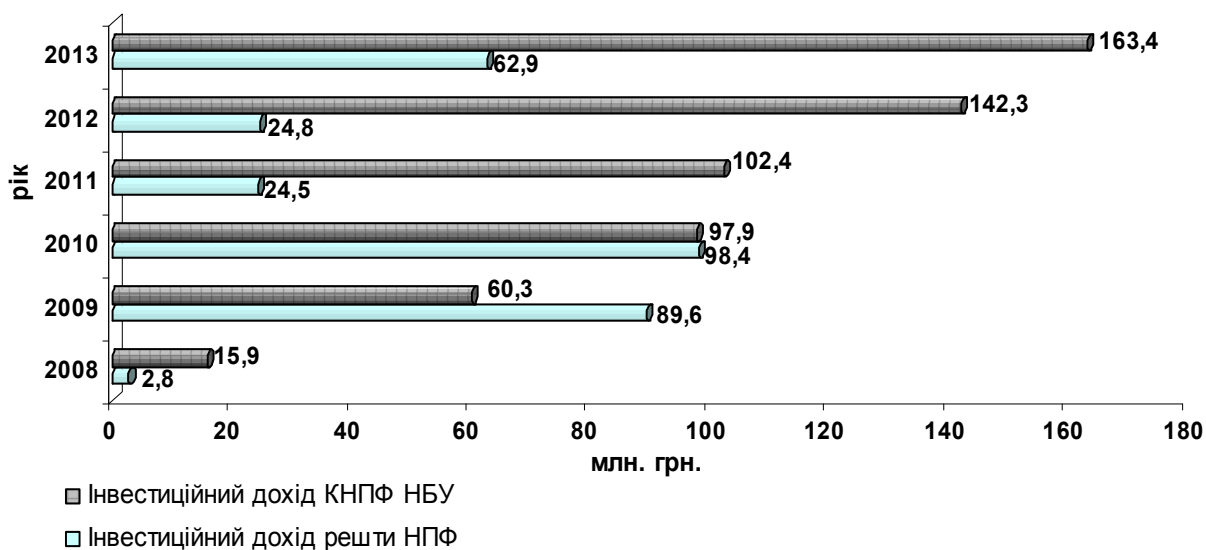


Рис. 2.8. Інвестиційний дохід НПФ у 2008-2013 рр. [28]

Структура інвестицій НПФ в розрізі галузей вказує на те, що більшість фондів віддають перевагу акціям емітентів металургійної, енергетичної, телекомунікаційної, машинобудівної, банківської галузей. Найчастіше в активах НПФ зустрічаються акції: ПАТ «Центренерго», Металургійного комбінату «Азовсталь», Алчевського металургійного комбінату, ПАТ «Донбасенерго», ПАТ «Мотор-Січ», ПАТ «Укртелеком», ПАТ «Концерн Стирол», банків «Форум», «Аваль», «Укрсоцбанк» тощо [47].

Аналізуючи дані щодо розподілу НПФ за кількістю учасників (рис. 2.9), приходимо до висновку, що позитивною тенденцією проаналізованого періоду стало збільшення кількості НПФ з чисельністю учасників від 1000 до 3000 осіб та більше 3000 осіб. Кількість таких НПФ зросла за період 2007-2013 рр. з 6 до 11 та з 12 до 21 фондів відповідно. Водночас стабільно великою залишається кількість НПФ, які демонструють низькі темпи залучення учасників. Зокрема частка НПФ, які обслуговують менше 1000 учасників, у 2013 році становила 51,5% від загальної кількості фондів, зменшившись від показника 2007 року на

10%. При цьому аналіз проводився лише за НПФ, які подали звітність до НКЦПФР та НАПФА.

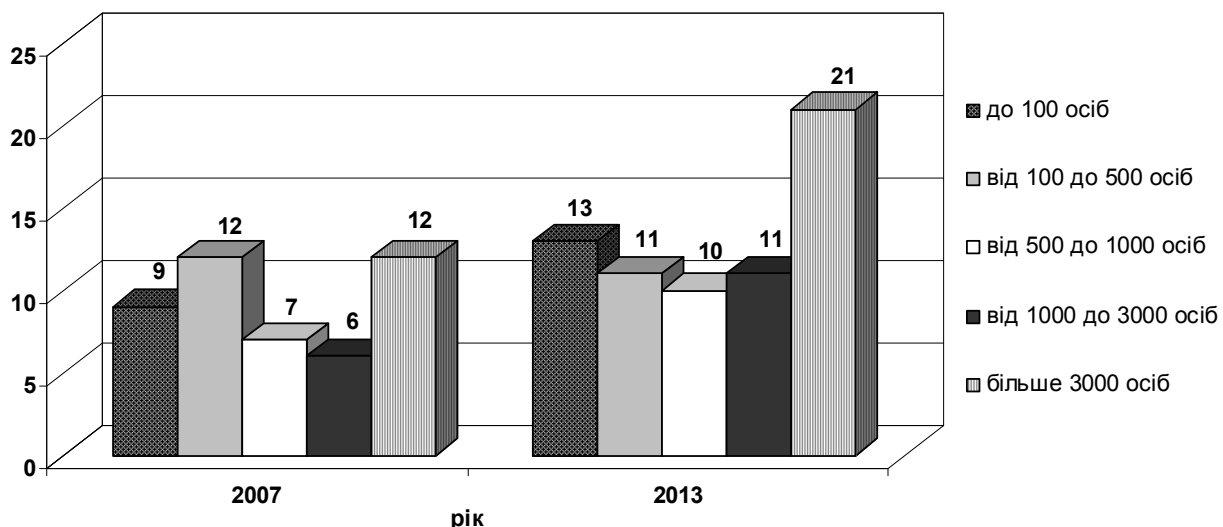


Рис. 2.9. Розподіл НПФ за кількістю учасників [46; 112]

Ефективність системи недержавного пенсійного забезпечення можна оцінити за показниками рис. 2.10. Сума пенсійних накопичень в середньому на одного учасника характеризувалася стабільними темпами зростання до 2012 року включно. За період з 2005 по 2012 рік середній розмір коштів на ІПР учасників збільшився з 523 грн. до 2834 грн. Проте вже у 2013 році спостерігається хоча й незначне, але зменшення даного показника.



Рис. 2.10. Динаміка пенсійних внесків та накопичень на ІПР учасників²⁴

²⁴ Складено автором за даними [44].

Такий результат роботи фондів за вісім років навряд чи можна вважати високим, оскільки збільшення накопичень учасників відбувалося в основному за рахунок пенсійних внесків, сплачених на їх користь. Як видно з рис. 2.10, до 2009 року різниця між сумою пенсійних накопичень учасників та сукупною сумою сплачених внесків була мінімальною. Лише з 2010 року спостерігається поступове збільшення розриву між цими показниками, що свідчить про якісний приріст активів НПФ за рахунок зростання в них частки інвестиційного доходу.

Незважаючи на те, що показники пенсійних внесків та накопичень учасників, проаналізовані нарастаючим підсумком, стабільно зростають, аналіз обсягу щорічно сплачених внесків демонструє протилежну тенденцію. Починаючи з 2009 року, річна сума сплачених пенсійних внесків в середньому на одного учасника різко зменшується – більш ніж у два рази в порівнянні з 2008 роком. Така тенденція зберігається і в наступних роках. Так, середній розмір пенсійних внесків за 2013 рік становив 326 грн. Отже, в місяць до НПФ надійшло лише 27 грн. внесків на кожного учасника. Зазначені суми є мізерними та засвідчують низький рівень реалізації потенціалу НПФ.

Сектор НПФ хоч і демонструє стабільні темпи зростання, однак досі не набрав вагомого значення у якості інституціонального інвестора. Частка НПФ у загальній вартості активів небанківських фінансових установ станом на кінець 2013 року складає 1,9% (рис. 2.11).

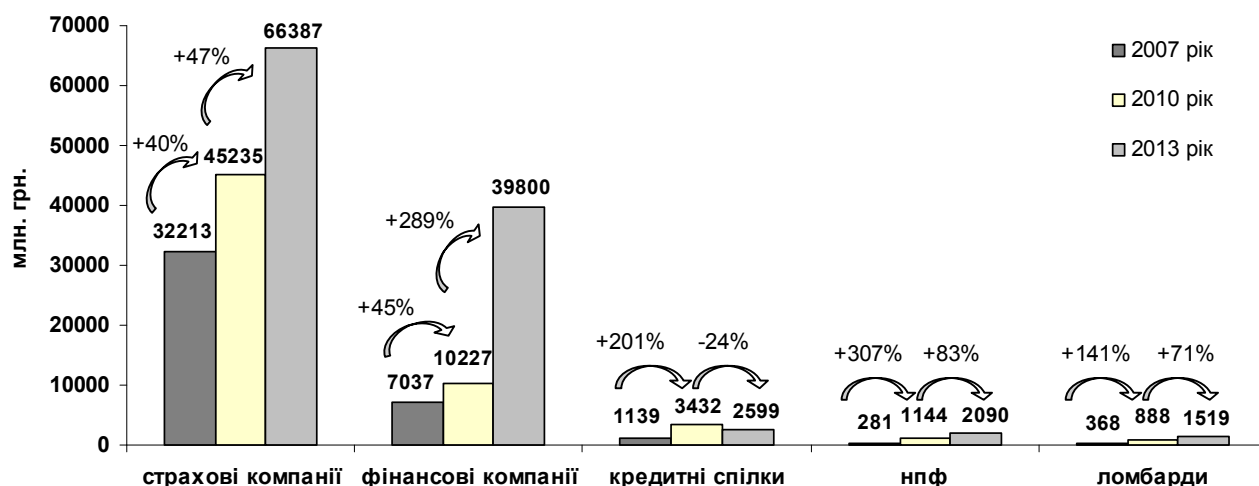


Рис. 2.11. Динаміка обсягів активів небанківських фінансових установ²⁵

²⁵ Складено автором за даними [77].

Нерівномірне зростання активів різних сегментів ринку можна пояснити різними стадіями їх розвитку: строк функціонування НПФ поки що є недостатнім для нарощування потужних фінансових активів. Аналізуючи темпи приросту активів фінансових установ небанківського сектору, варто зазначити, що НПФ характеризуються найвищими темпами зростання обсягу активів. Так, у порівнянні з кредитними спілками, діяльність яких зазнала впливу фінансової кризи, НПФ виявилися більш стабільними фінансовими інститутами.

Для визначення ступеня зрілості та оцінки перспектив розвитку ринку пенсійного страхування науковцями використовуються різні науково-методичні підходи. Частку охоплення пенсійного ринку НПФ пропонується оцінювати за показником рівня пенсійної активності, що визначається як відношення кількості укладених пенсійних контрактів з фізичними особами до чисельності трудових ресурсів країни (регіону) [82, с. 186].

$$EPA = \frac{Ч_{КФ}}{ТР}, \quad (2.1)$$

де EPA – фактичний рівень пенсійної активності населення країни (регіону);

$Ч_{КФ}$ – кількість укладених пенсійних контрактів з фізичними особами;

ТР – чисельність трудових ресурсів.

Відповідно рівень потенційного розвитку НПФ визначається як різниця між потенційно можливим рівнем (дорівнює одиниці) і фактичним його значенням [82, с. 187]. Зважаючи на той факт, що більше 95% пенсійних внесків сплачено за рахунок юридичних осіб, недоліком зазначеного підходу є врахування чисельності лише фізичних осіб – вкладників.

Аналогічний підхід запропонований Ярошенко О. В. Для прогнозування розвитку НПФ в системі НПЗ науковець використовує показник рівня активності на ринку пенсійного страхування, у якому на відміну від попереднього підходу враховується загальна кількість пенсійних контрактів, в тому числі зі страховими компаніями та банками [189, с. 10]. Таким чином,

даний показник визначає рівень розвитку недержавного пенсійного забезпечення в країні загалом.

На нашу думку, розглянуті підходи дозволяють оцінити розвиток НПФ лише в довгостроковій перспективі, оскільки частка населення, охопленого НПФ, є сьогодні незначною. Враховуючи те, що НПФ знаходяться в конкуренції зі страховими компаніями і банками, які пропонують аналогічні пенсійні продукти (страхування життя, пенсійні депозитні рахунки), саме страховальники і банківські вкладники першочергово виступають у ролі потенційних учасників НПФ. Відтак для оцінки розвитку НПФ на найближчу перспективу найбільшої актуальності набуває показник частки НПФ на ринку пенсійних послуг, що визначається за формулою:

$$Ч_{\text{НПФ}} = \frac{ПВ}{ПВ + СП + БВ}, \quad (2.2)$$

де: ПВ – пенсійні внески, сплачені до НПФ;

СП – страхові платежі на оплату послуг страхування життя;

БВ – вклади на пенсійні депозитні рахунки в банківських установах.

В якості ключового показника було обрано розмір внесків, сплачених до відповідних фінансових установ, що дає можливість охопити всі категорії вкладників. Виходячи з цього, потенційний рівень розвитку НПФ можна визначити як:

$$ПР_{\text{НПФ}} = 1 - Ч_{\text{НПФ}} \quad (2.3)$$

Актуальність використання даного показника обумовлюється тим, що страховальники і банківські вкладники не лише володіють певним досвідом, а й мають фінансову можливість користуватись послугами фінансових установ. Саме тому усвідомлення переваг НПФ може стати стимулом для участі в них споживачів інших пенсійних продуктів.

Зважаючи на фактичну відсутність даних щодо кількості та розміру пенсійних депозитних рахунків, а також фондів банківського управління, які і виступають пенсійними послугами банків, для аналізу запропонованого

показника візьмемо до уваги суму депозитів, залучених банками від домашніх господарств на строк більше двох років.

Таблиця 2.1

Розрахунки показника частки НПФ на ринку пенсійних послуг [9; 45]

Рік	Пенсійні внески до НПФ, млн. грн.	Валові страхові платежі компаній зі страхування життя, млн. грн.	Депозити домашніх господарств строком більше 2 років, млн. грн.	Значення $\chi_{\text{нпф}}$, %
2008	348,5	1095,5	22777	1,44
2009	171,7	827,3	12038	1,32
2010	170,8	906,5	17025	0,94
2011	176,6	1346,4	21206	0,78
2012	211,7	1809,5	27062	0,73
2013	273,8	2476,7	14580	1,6

Як свідчать дані табл. 2.1, сьогодні НПФ не виступають вагомим учасником вітчизняного пенсійного ринку. Частка пенсійних внесків, залучених фондами, впродовж останніх років коливалась в межах 0,73-1,6%. Незначне зростання даного показника у 2013 році відбулось не стільки за рахунок зростання обсягу надходжень до НПФ, скільки внаслідок зменшення суми депозитів, залучених від домашніх господарств. В умовах конкурентного середовища послуги НПФ не є привабливими для учасників, а тому позиції даних фінансових установ все ще залишаються слабкими.

Таким чином, вітчизняна система НПЗ, чи не основним досягненням якої є сформована інституційна інфраструктура, все ще знаходиться на стадії свого становлення. Разом з тим специфічні риси ринку НПФ яскраво проявляються вже сьогодні, зокрема: деформована структура ринку, більша половина активів якого знаходиться в управлінні НБУ; поступова консолідація НПФ; географічна концентрація НПФ; значна диференціація НПФ за кількістю учасників та обсягом активів.

2.2. Практика управління фінансовими ресурсами недержавних пенсійних фондів

Базовим принципом системи недержавного пенсійного забезпечення виступає принцип добровільної участі в ній як фізичних осіб, так і підприємств-роботодавців. Таким чином, ключовим фактором розвитку НПФ є ефективна система мотивації для учасників та вкладників.

Участь у НПФ, що дає можливість громадянам самостійно потурбуватись про власний добробут у старості, створює додаткові переваги і для інших суб'єктів системи недержавного пенсійного забезпечення (рис. 2.12).



Рис. 2.12. Мотивація участі в НПФ²⁶

Підприємство, виступаючи в ролі вкладника НПФ, отримує наступні вигоди:

1) економічні: участь у НПФ дає можливість підприємству залучити додаткові фінансові ресурси (корпоративний пенсійний фонд може інвестувати до 5%, а протягом перших п'яти років – до 10% пенсійних активів в цінні

²⁶ Складено автором.

папери засновників), окрім того вкладники НПФ користуються певними податковими преференціями;

2) соціальні: надання додаткових гарантій матеріального забезпечення працівників підвищує рівень мотивації персоналу, покращує мікроклімат на підприємстві, а формування іміджу соціально відповідального підприємства підвищує його репутацію та створює додатковий кредит довіри як серед працівників, так і серед партнерів;

3) кадрові: розширення системи соціального захисту працівників виступає частиною гнучкого і ефективного механізму управління персоналом, сприяє зниженню плинності кадрів. Роботодавець має право встановлювати однаковий відсоток відрахувань пенсійних внесків на користь своїх працівників від суми їхньої заробітної плати або застосовувати прогресивну шкалу відсотків відрахувань залежно від віку працівників та стажу їх роботи на даному підприємстві. Використання диференційованого підходу до визначення рівня пенсійних відрахувань виступає важливим фактором мотивації працівників.

Переваги розвитку недержавного пенсійного забезпечення для держави носять соціальний (підвищення рівня соціальної захищеності громадян; перерозподіл відповідальності за пенсійне забезпечення на користь громадян) та економічний характер (формування потужного внутрішнього довгострокового інвестора). Окрім того, держава як роботодавець може фінансувати програми недержавного пенсійного забезпечення для працівників державних комерційних і казенних підприємств, бюджетних установ [59, с. 47].

Таким чином, існуюча система стимулювання участі громадян та підприємств у НПФ носить здебільшого немонетарний характер та ґрунтується на самомотивації. Водночас у небагатих суспільствах вирішальними для участі в НПФ стають зовнішні мотиваційні чинники, зокрема зі сторони роботодавця або держави [57, с. 97]. На жаль, в Україні вони фактично відсутні, а існуючу систему податкового стимулювання ефективною назвати важко.

Так, податкові преференції для юридичних осіб-вкладників обмежуються можливістю включення до складу витрат звітного періоду суми внесків,

сплачених на рахунки працівників в НПФ, обсяг яких в розрахунку на кожного працівника не перевищує 25% заробітної плати, нарахованої йому протягом податкового року. Щодо фізичних осіб, то сума пенсійних внесків, сплачена будь-якою особою-резидентом за учасника НПФ чи на його користь, включається до складу його місячного (річного) оподатковуваного доходу, крім сум, що сплачуються: самим учасником; одним з членів його сім'ї першого ступеня споріднення; роботодавцем-резидентом за свій рахунок, якщо така сума не перевищує 15% нарахованої цим роботодавцем суми заробітної плати платнику податку протягом кожного звітного податкового місяця, за який сплачується пенсійний внесок. Фізична особа має право включити до податкової знижки в рахунок зменшення оподатковуваного доходу суму витрат на сплату пенсійних внесків у розмірі, що не перевищує: 1) при сплаті внесків до НПФ на власну користь – суми місячного прожиткового мінімуму, помноженого на коефіцієнт 1,4 і округленого до найближчих 10 гривень; 2) при сплаті внесків на користь членів сім'ї першого ступеня споріднення – 50% суми, вказаної вище [121].

Основною особливістю недержавного пенсійного забезпечення є довготривалий період накопичення та зберігання коштів у НПФ при фактичній неможливості їх вилучення до настання пенсійного віку. Пенсійні накопичення не можуть бути предметом застави в кредитних операціях учасників фонду (при отриманні іпотечного кредиту, кредиту на освіту, лікування тощо). Таким чином, основним недоліком вітчизняної моделі недержавного пенсійного забезпечення є недостатній рівень мотивації участі в системі як роботодавців, так і самих працівників.

Загальна кількість пенсійних контрактів, укладених адміністраторами НПФ, станом на кінець 2013 року становила 61,4 тис. шт. з 50,1 тис. вкладників. Позитивною тенденцією 2013 року стало збільшення кількості укладених пенсійних контрактів – на 20,8% більше, ніж у 2012 році. При цьому, як і в попередні роки, ринок НПФ розвивався головним чином за рахунок корпоративного сегмента вкладників (рис. 2.13). Так, на 2,4 тис. вкладників-

юридичних осіб (4,8% від загальної кількості вкладників) припадає 1520,5 млн. грн. пенсійних внесків (95,8% від загального обсягу пенсійних внесків). Ще 66,5 млн. грн. пенсійних внесків сплачено вкладниками – фізичними особами. Частка фізичних осіб-підприємців за вісім років роботи фондів залишається критично низькою – 0,2 млн. грн.

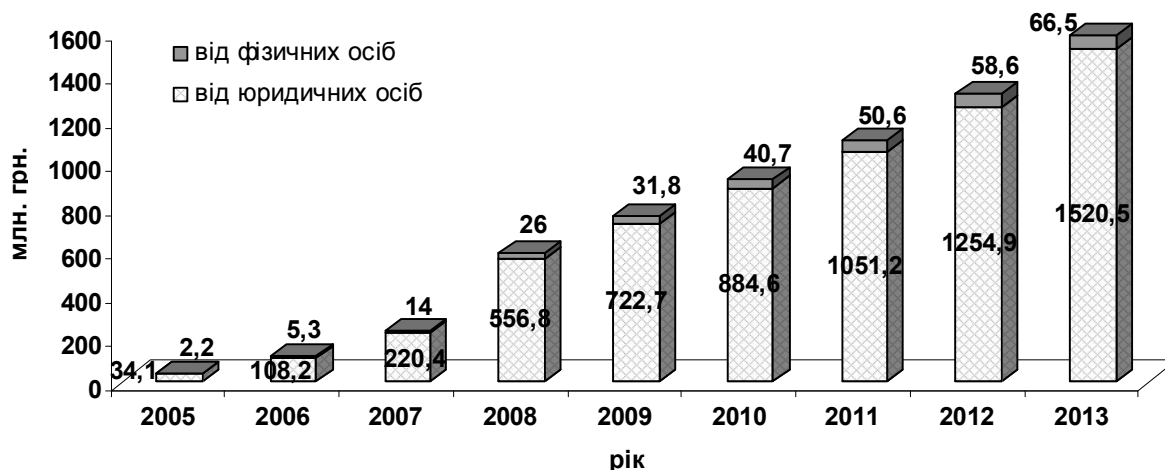


Рис. 2.13. Динаміка пенсійних внесків до НПФ в розрізі вкладників [120]

Слід зазначити, що вітчизняні НПФ значно відрізняються за розміром надходжень. Так, абсолютним лідером за обсягом сплачених пенсійних внесків є КНПФ Національного банку України, сума надходжень до якого станом на кінець 2013 року складає 851,2 млн. грн. або 54,2% від загальної суми надходжень до всіх НПФ. Крім того в першу п'ятірку за цим показником входять: ВНПФ "Перший національний відкритий пенсійний фонд" (6,6%), ПНПФ Незалежної галузевої професійної спілки енергетиків України (4,8%), НКПФ ВАТ "Укресімбанк" (4,6%) та ВНПФ "Емерит-Україна" (4,2%) (див. додаток Л). Тобто п'ять найбільших пенсійних фондів акумулюють майже 75% сукупного обсягу надходжень до НПФ.

Аналіз структури надходжень зазначених фондів свідчить про те, що левова частка пенсійних внесків до них сплачена за рахунок юридичних осіб. До НПФ, основними вкладниками яких виступають фізичні особи, належать: ВНПФ "Україна", ВНПФ "Соціальний стандарт", ВПФ "ОТП Пенсія", ВНПФ "Хрещатик", КНПФ "Чорноморнафтогаз", ВНПФ "Пенсійна опіка", ВПФ

"Універсальний", ВВПФ "Покрова", ВВПФ "Резерв Рівненщини" та інші (див. додаток М).

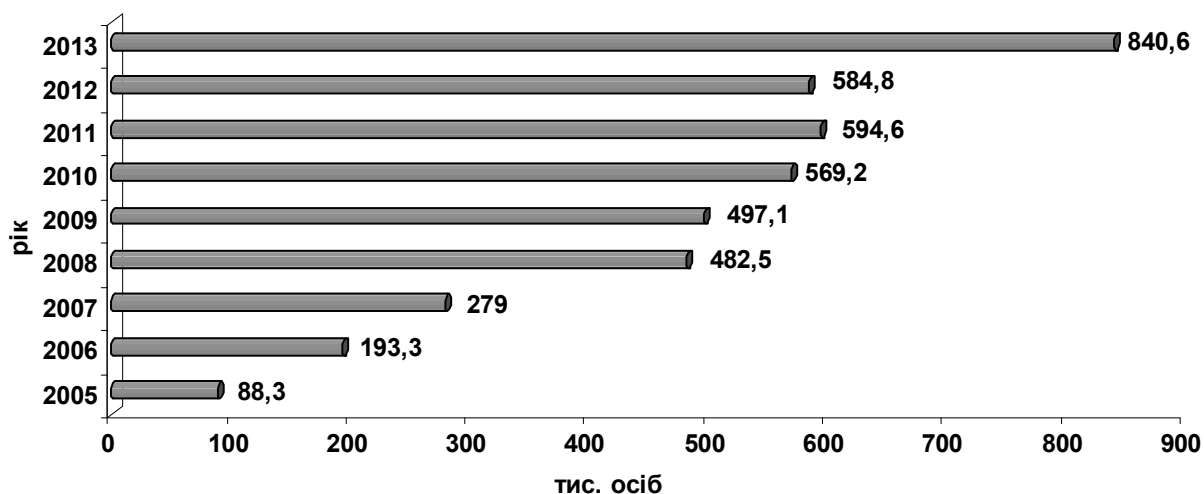


Рис. 2.14. Кількість учасників НПФ у 2005-2013 рр. [44]

Як видно з рис. 2.14, кількість учасників за весь період існування НПФ стабільно зростає. Винятком став лише 2012 рік, за результатами якого кількість учасників зменшилась на 1,7% у порівнянні з аналогічним показником попереднього року і становила 584,8 тис. осіб.

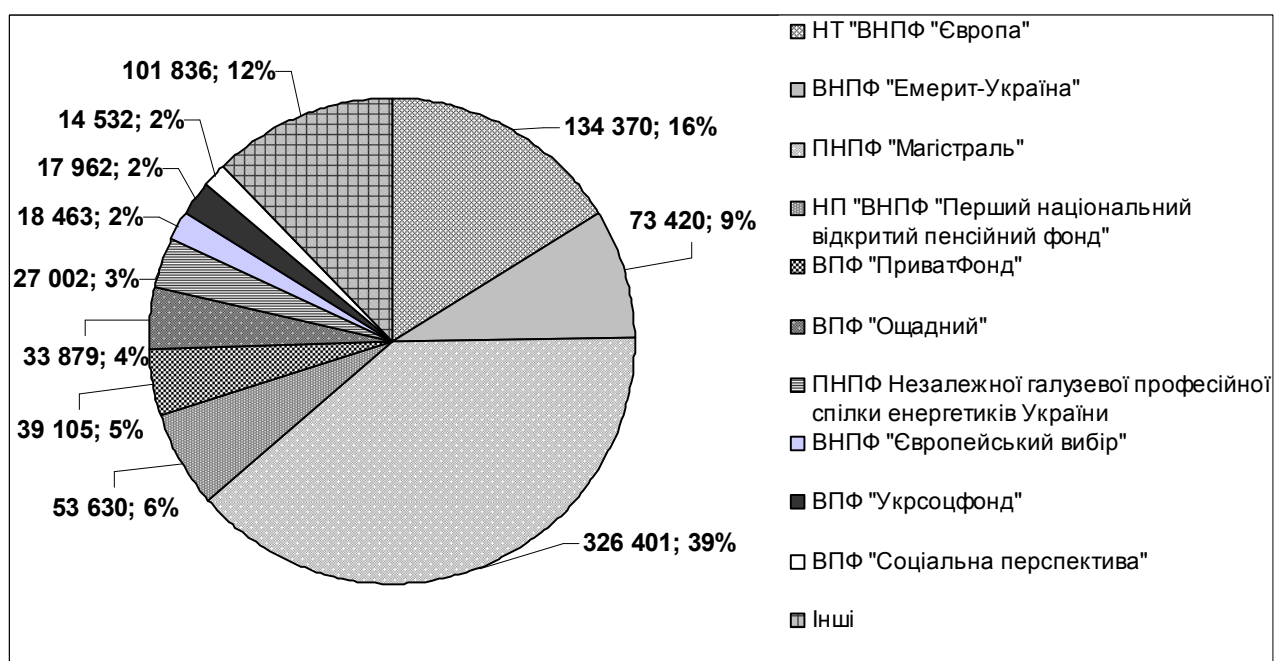


Рис. 2.15. Розподіл НПФ за кількістю учасників станом на 31.12.2013 р.²⁷

²⁷ Складено автором за даними [112].

На жаль, сьогодні існує велика кількість НПФ, які хоча й зареєстровані Нацкомфінпослуг, однак фактично не мають жодного учасника або ж обслуговують незначну їх кількість. Так, станом на 31.12.2013 року з числа 65 фондів, які подали інформацію до Національної Асоціації НПФ України та Адміністраторів НПФ, більше половини обслуговують менше тисячі учасників. Найбільшими за кількістю учасників є: ПНПФ «Магістраль» (39%), НТ «ВНПФ Європа» (16%) та ВНПФ «Емерит-Україна» (9%), які в сукупності охоплюють більше половини всіх учасників НПФ (рис. 2.15).

Аналіз вікової структури учасників НПФ, поданий на рис. 2.16, свідчить про те, що більшість з них становлять особи у віці 25-50 років (64,5%), тобто громадяни, які мають не лише можливість, але й час для накопичення достатньої суми коштів до досягнення пенсійного віку. Найменш привабливими послуги НПФ є для осіб у віці до 25 років (5,4%) та старше 60 років (5,7%).

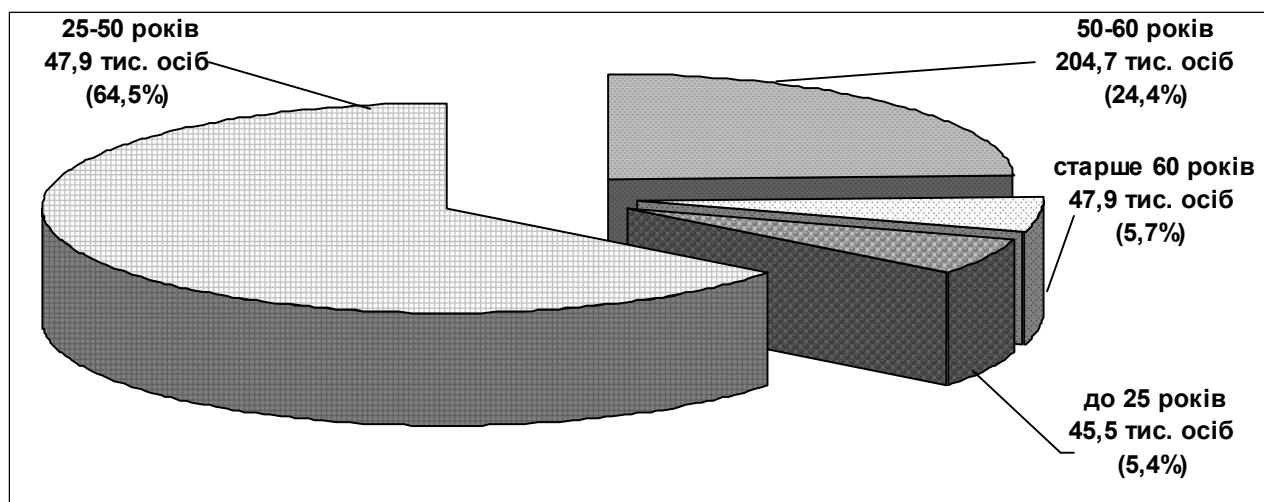


Рис. 2.16. Розподіл учасників НПФ за віковими групами станом на 31.12.2013 р. [120, с. 3]

У розрізі всіх вікових груп за кількістю вкладників переважають чоловіки (рис. 2.17).

Розвиток приватного пенсійного забезпечення прямо залежить від рівня добробуту громадян, тому фактична можливість участі у НПФ існує лише у заможної верстви населення. Зважаючи на те, що частка фізичних осіб-

вкладників НПФ залишається досить низькою, спробуємо з'ясувати причини такої ситуації.

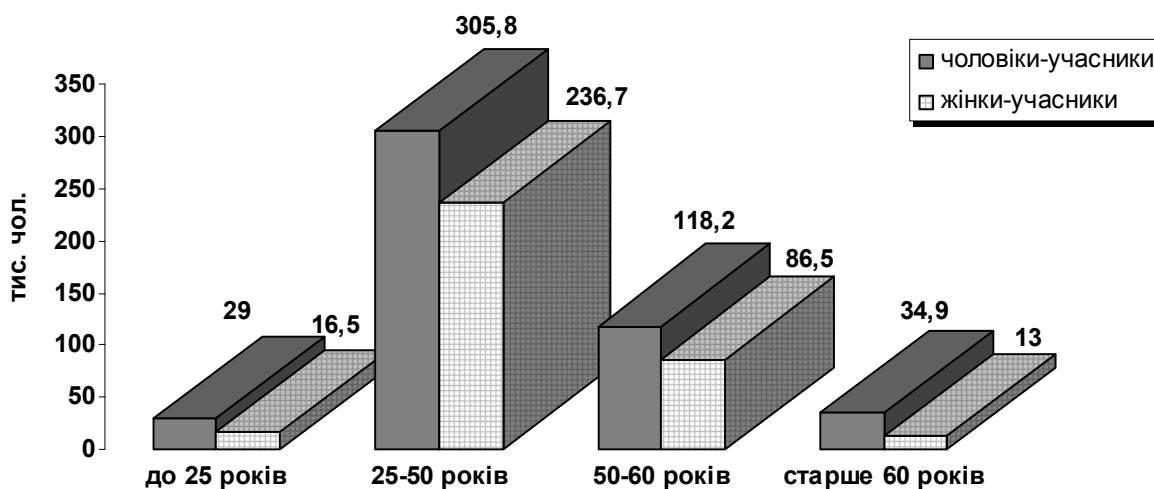


Рис. 2.17. Статеві-вікова структура учасників НПФ станом на 31.12.2013 р. [120, с. 4]

Оскільки в структурі доходів населення України найбільшу частку (42,8%) займає заробітна плата, для оцінки можливостей участі громадян у НПФ пропонуємо використовувати саме цей показник. В якості основних факторів впливу на суму пенсійних внесків від фізичних осіб оберемо показники середньомісячної заробітної плати, індекс споживчих цін та частку витрат на придбання товарів і послуг у структурі витрат домогосподарств.

Таблиця 2.2

Фактори впливу на обсяг пенсійних внесків від фізичних осіб [111]

Рік	Y сума пенсійних внесків, млн. грн.	X ₁ середня заробітна плата, грн.	X ₂ частка споживчих витрат, %	X ₃ індекс споживчих цін, %
2005	2,2	806	80,4	113,5
2006	5,3	1041	81,7	109,1
2007	14,0	1351	81,7	112,8
2008	26,0	1806	82,3	125,2
2009	31,8	1906	79,3	115,9
2010	40,7	2239	76,1	109,4
2011	50,6	2633	81,4	108,0
2012	58,6	3025	83,8	100,6
2013	66,5	3265	82,2	99,7

Для перевірки наявності взаємозв'язку між зазначеними факторами та з метою виключення з аналізу «надмірних» факторів, для яких властива сильна парна кореляція, використаємо інструменти множинної кореляції електронних таблиць Excel. Отримані результати містить табл. 2.3.

Таблиця 2.3

Показники факторної залежності пенсійних внесків фізичних осіб

	Результат (Y)	Фактор 1 (X₁)	Фактор 2 (X₂)	Фактор 3 (X₃)
Результат (Y)	1			
Фактор 1 (X₁)	0,997939	1		
Фактор 2 (X₂)	0,146043	0,194516	1	
Фактор 3 (X₃)	-0,60825	-0,61198	-0,19954	1

Отримані дані свідчать, що найбільший вплив на обсяг пенсійних внесків від фізичних осіб до НПФ має 1-й фактор, тобто сума середньомісячної заробітної плати. Приблизно однаковий вплив на результативний показник здійснюють два інших фактори. При цьому між усіма факторами існує середній статистичний зв'язок, що дозволяє продовжувати аналіз.

Для підтвердження правильності висунутої гіпотези щодо залежності обсягу пенсійних внесків від зазначених показників використаємо стандартну програму «Регресія» електронних таблиць Excel. Результати економетричного моделювання характеризує табл. 2.4. Якість наближення заданих значень рівнянням регресії визначає коефіцієнт детермінації R^2 . Як видно з табл. 2.4, зміна результату Y на 99% залежить від варіації пояснювальних змінних X_1 - X_3 . Статистичну значущість регресії і, відповідно, правдивість гіпотези про існування лінійної залежності між проаналізованими показниками підтверджує поле значимість F, значення якого близьке до нуля.

Результати аналізу свідчать про те, що найбільший вплив на обсяг пенсійних внесків фізичних осіб до НПФ має частка споживчих витрат у структурі витрат домогосподарств. При цьому від'ємне значення коефіцієнта при X_2 , який дорівнює -0,522, означає, що зі збільшенням витрат населення на

придбання товарів і послуг зменшуються їх можливості щодо фінансування пенсійних внесків та формування заощаджень загалом.

Таблиця 2.4

Результати економетричного моделювання

Регресійна статистика						
Коефіцієнт множинної кореляції R		0,999143				
Коефіцієнт детермінації R ²		0,998287				
Нормований коефіцієнт детермінації R ²		0,99726				
Стандартна помилка		1,209918				
Спостереження		9				
Дисперсійний аналіз						
Джерело варіації	Суми квадратів	Степені вільності	Середні квадрати	Критерій Фішера F	Значимість F	
Регресія	3	4266,523	1422,174	971,4953	2,47E-07	
Залишок	5	7,319512	1,463902			
Усього	8	4273,842				
Описова статистика						
Змінні моделі	Коефіцієнти	Стандартна помилка	t-статистика	P-значення	Нижні 95%	Верхні 95%
Y-перетин	21,73242	18,74259	1,15952	0,298602	-26,4469	69,91177
X ₁	0,027035	0,000632	42,80781	1,31E-07	0,025411	0,028658
X ₂	-0,52276	0,197654	-2,6448	0,045711	-1,03084	-0,01467
X ₃	-0,00749	0,069945	-0,10703	0,918928	-0,18729	0,172313

Статистичні дані підтверджують цей факт: заощадження громадян, які є джерелом внесків до НПФ, сьогодні займають лише 6,9% в структурі їхніх витрат, водночас лівова частка доходів витрачається на придбання товарів та послуг (82,2%) [111]. Таким чином, ефективна державна політика в сфері доходів виступає основоположним елементом та передумовою розвитку системи НПЗ.

Аналіз статистичних даних підтверджує отримані результати, адже географічне розміщення НПФ в цілому відповідає диференціації регіонів за рівнем доходів. Так, найбільшого поширення НПФ набули в тих областях, де рівень доходів громадян перевищує середньостатистичний (м. Київ, Київська, Дніпропетровська, Донецька області).

Таким чином, основними бар'єрами на шляху розвитку НПЗ в Україні є: з однієї сторони, низький рівень доходів населення і, як наслідок, фінансова неспроможність більшості громадян брати участь у НПФ, з іншої – слабка довіра до нових фінансових інститутів, економічна та політична нестабільність у країні загалом. Саме тому громадяни, які хоч і володіють певними заощадженнями, остерігаються НПФ.

Окрім того, важливим недоліком є відсутність ефективних мотиваційних чинників для участі в системі НПФ і проблема легковажної поведінки людини та її інертності по відношенню до заощаджень на майбутнє. За словами А. Хіллмана, люди не люблять думати про власну старість: в 20 років людина ще не уявляє собі, чого потребуватиме в 30 чи 40, а тим більше в 60-65 років [173, с. 768]. Крім того, патерналістська свідомість громадян, які покладають всю відповідальність за власний добробут у старості на державу, продукує моральний ризик, тобто усвідомлену відмову від заощаджень на майбутнє через надмірну надію на свідомість суспільства.

Оскільки основним принципом функціонування НПФ є добровільність участі в них громадян, саме ставлення людей до системи недержавного пенсійного забезпечення виступає ключовим фактором її розвитку. За результатами досліджень суспільної думки українські громадяни більше довіряють державним фінансовим установам, ніж приватним. Так, найбільшою довірою користується – Пенсійний фонд України, на другому місці – державні банки. Приватним банкам довіряють близько 15% громадян України, страховим компаніям – 11% та інвестиційним фондам – 6%. НПФ довіряють лише 5% респондентів [108]. У зв'язку з цим одним з найактуальніших питань, пов'язаних з реалізацією потенціалу НПФ, є питання проведення ефективної роз'яснювальної роботи серед населення та відновлення довіри громадян (перш за все реальними прикладами).

Частка учасників НПФ сьогодні становить менше 3% працездатного населення України. При цьому збільшення їх числа відбувається також внаслідок плинності робочої сили (підприємства сплачують внески на користь

нових працівників, тоді як кошти на рахунках звільнених здебільшого «консервуються») [57, с. 96].

Низькі темпи розвитку недержавного пенсійного забезпечення в Україні фахівці пояснюють концептуальною помилковістю запровадженої моделі, що обумовлена двома факторами:

1) формування добровільних накопичувальних пенсійних систем історично відбувалось та набуло найбільшого поширення у розвинених країнах, громадяни яких здійснюють пенсійні внески без конкуренції з іншими статтями видатків (харчування, товари тривалого використання, освіта тощо);

2) найбільш сприятливим періодом для розвитку приватного пенсійного забезпечення є період плавного економічного зростання [57, с. 97].

Подвійна сутність НПФ як фінансових та соціальних інститутів вимагає використання особливого підходу до управління фінансовими ресурсами, оскільки саме від результатів фінансової діяльності фондів залежить їх спроможність виконувати власне соціальне призначення.

Для аналізу інвестиційних стратегій НПФ нами проаналізовано структуру портфелів двадцяти з них, вибір яких здійснювався на основі рейтингу фондів за обсягом активів (ЧВА кожного з обраних НПФ перевищує 6 млн. грн.).

На основі існуючих наукових доробок [4; 21; 84; 101] та з урахуванням вітчизняної практики функціонування НПФ нами було сформовано наступну структуру інвестиційного портфеля за типами.

- консервативний: депозити (до 50%), акції (5-10%), корпоративні облігації (25-30%), цінні папери з гарантованим доходом (до 50%);
- збалансований: депозити (40%), акції (15-30%), корпоративні облігації (30%), цінні папери з гарантованим доходом (25%);
- агресивний: депозити (15-20%), акції (40%), корпоративні облігації (30%), цінні папери з гарантованим доходом (10%).

Як свідчать отримані результати, абсолютна більшість фондів реалізують консервативну інвестиційну стратегію та лише чверть проаналізованих НПФ

віддають перевагу збалансованій або агресивній стратегії. Дані щодо структури та типу інвестиційних портфелів НПФ представлено в табл. 2.5.

Таблиця 2.5

Структура інвестиційних портфелів НПФ за типами²⁸

№ п/п	Назва фонду	Структура активів станом на 31.12.2013 р., %					Тип портфеля
		кошти на депозитних і поточних рахунках	акції	облігації	державні і муніципальні облігації	інші активи	
1.	КНПФ НБУ	34	15	36	9	5	збалансований
2.	НКПФ ВАТ "Укресімбанк"	49	0	33	17	1	консервативний
3.	ВНПФ "Перший національний відкритий пенсійний фонд"	47	0	38	0	15	консервативний
4.	ВНПФ "Емерит-Україна"	49	2	19	28	2	консервативний
5.	ПНПФ Незалежної галузевої професійної спілки енергетиків України	18	38	31	0	13	агресивний
6.	ВНПФ "Україна"	41	1	24	29	5	консервативний
7.	ВПФ "ПриватФонд"	41	31	0	20	8	збалансований
8.	ВНПФ "Фармацевтичний"	49	4	27	16	4	консервативний
9.	НПФ "Всі"	28	17	0	24	31	консервативний
10.	НТ ВНПФ ІФД КапіталЪ	5	41	34	0	20	агресивний
11.	ВНПФ "Європа"	47	1	14	27	11	консервативний
12.	ВПФ "ОТП Пенсія"	49	1	13	34	3	консервативний
13.	ВНПФ "Причетність"	49	1	11	0	39	консервативний
14.	ПНПФ "Магістраль"	94	3	0	3	0	консервативний
15.	ВПФ "Ощадний"	41	0	8	47	4	консервативний
16.	ВНПФ "Соціальний стандарт"	33	32	11	19	5	збалансований
17.	ВНПФ "Аструм. Пенсійне забезпечення"	46	13	0	41	0	консервативний
18.	ВПФ "Соціальна перспектива"	93	2	2	2	1	консервативний
19.	ВПФ "Укрсоцфонд"	35	2	25	37	0	консервативний
20.	ВНПФ "Європейський вибір"	49	21	0	29	1	консервативний

²⁸ Складено автором за даними інтернет-ресурсів НПФ, адміністраторів та КУА.

Варто зазначити, що найбільш популярними напрямками інвестування у більшості випадків залишаються банківські депозити. Отримані результати підтверджує структура консолідованого інвестиційного портфеля НПФ. Так, станом на кінець 2013 року 36,4% пенсійних активів було розміщено на депозитних рахунках (рис. 2.18). Таким чином, фактично відбувається трансформація значної частини довгострокових ресурсів НПФ у короткострокові спекулятивні активи. Значну частку також становлять активи, інвестовані в облігації та акції вітчизняних підприємств – 31% та 13,3% відповідно. Причинами такої ситуації вважаємо, з однієї сторони, недостатній рівень розвитку НПФ, оскільки незначний обсяг активів більшості НПФ перешкоджає формуванню ефективної інвестиційної стратегії, а з іншої – незадовільний стан фондового ринку та недостатність привабливих фінансових інструментів на ньому.

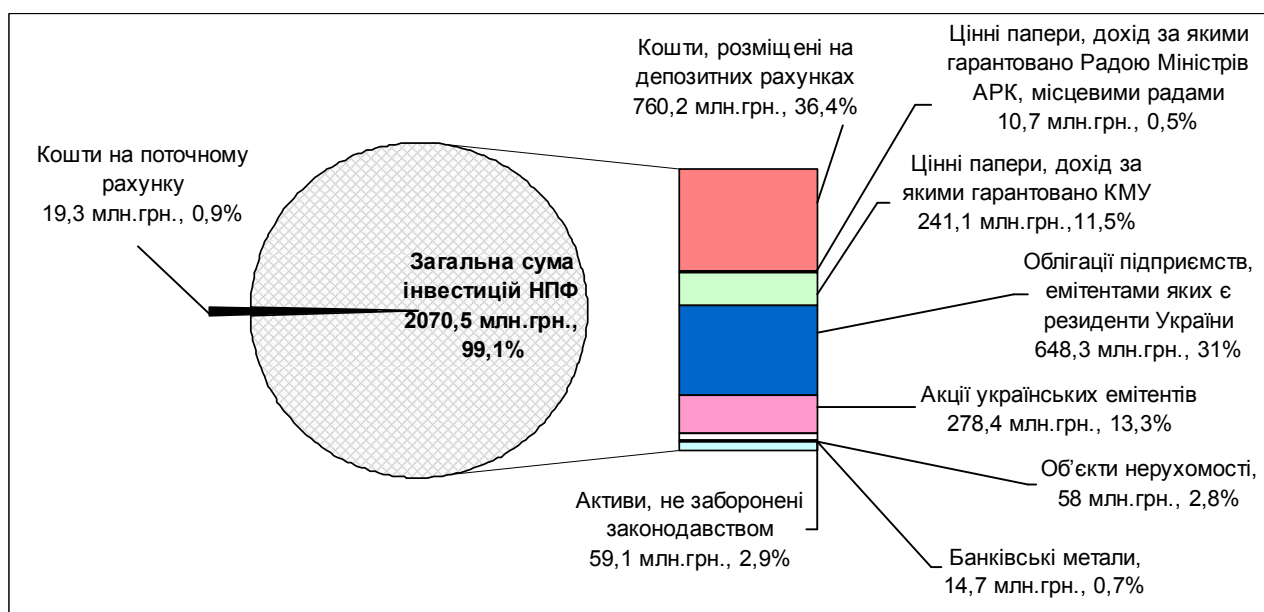


Рис. 2.18. Структура активів НПФ станом на 31.12.2013 р. [120, с. 5]

Аналізуючи структуру інвестиційного портфеля НПФ у ретроспективі (рис. 2.19), спостерігаємо такі тенденції:

– збільшується частка активів, інвестованих в цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, Радою Міністрів АРК та місцевими радами (12% у 2013 році);

– частка активів, розміщених на депозитних рахунках, поступово зменшується з 70% у 2005 році до 34,5% у 2012 році;

– відносно стабільною у структурі інвестованих активів залишається частка акцій українських емітентів, що в середньому знаходиться на рівні 14%, водночас стабільно зростають інвестиції в облігації резидентів – до 31% у 2013 році.

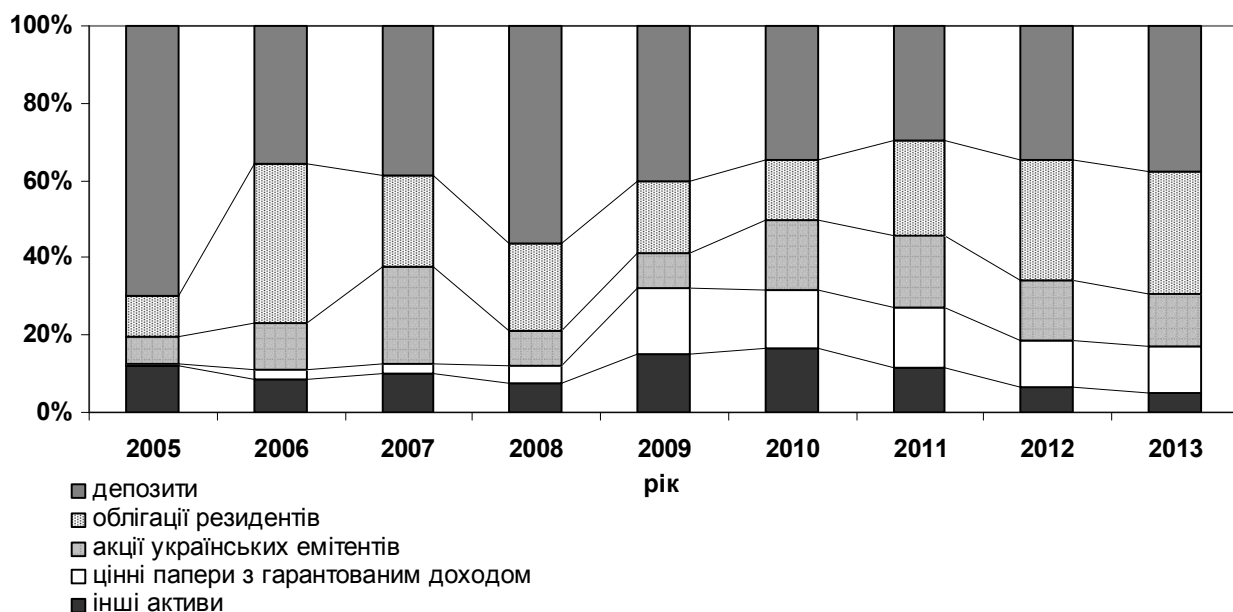


Рис. 2.19. Напрями інвестування пенсійних активів у 2005-2013 рр. [120]

Винятком із зазначених тенденцій стали кризові 2008-2009 роки. Відтак проаналізований період варто поділити на три часові відрізки:

1) 2005-2007 рр. – інвестиційний портфель, основною складовою якого були кошти на депозитних рахунках, зазнає поступової диференціації за рахунок збільшення частки ризикованих активів (акцій);

2) 2008-2009 рр. – переважають низькоризиковані активи зі стабільним доходом (основна частка активів розміщується на депозитах, зростає роль цінних паперів з гарантованим доходом);

3) 2010-2013 рр. – спостерігається поступове зростання рівня диверсифікованості активів, що відображається у зростанні частки різних груп фінансових інструментів (акції, облігації, цінні папери з гарантованим доходом, інші види активів).

Одноманітна структура активів українських НПФ, найбільшу частку яких сьогодні становлять грошові кошти на депозитних рахунках у банках, засвідчує не лише низький рівень реалізації інвестиційного потенціалу фондів, а й прямо вказує на системний характер проблем у фінансовому секторі країни загалом. Ситуацію в сфері НПЗ ускладнює стан фондового ринку, основними проблемами у різних секторах якого є:

- 1) надмірна волатильність акцій українських емітентів, що не дозволяє достовірно оцінити не лише їхню прогностичну, але й поточну вартість;
- 2) неправильний вибір акцій для розрахунку українських фондових індексів, емітентами яких в основному виступають нечисленні «блакитні фішки»;
- 3) низький рівень ліквідності цінних паперів; системне маніпулювання цінами;
- 4) неефективність біржового сегмента ринку державних облігацій, відсутність на ньому ефективних депозитарних, розрахункових та клірингових процедур;
- 5) недостатня захищеність активів у грошових коштах (проблеми з компенсацією активів НПФ за рахунок Фонду гарантування вкладів фізичних осіб);
- 6) відсутність дієвих механізмів хеджування на валютному ринку;
- 7) недосконалість нормативного регулювання для обігу іноземних цінних паперів в Україні;
- 8) недостатнє інформаційне забезпечення учасників ринку;
- 9) нерегульованість механізму захисту прав та інтересів інвесторів;
- 10) низький рівень інтеграції національного фондового ринку зі світовими ринками капіталів [7, с. 20-23].

Враховуючи сучасний стан фондового ринку, процес інвестування пенсійних активів фондами ускладнюється: недостатністю існуючого спектру активів для довгострокового гарантованого інвестування, що обмежується окремими видами державних цінних паперів; відсутністю будь-яких активів,

що безпосередньо обслуговують пенсійну систему; складністю умов для розвитку НПЗ у більшості регіонів України [32, с. 61; 160, с. 7].

Сума інвестиційного доходу, отриманого НПФ за весь період їх існування, становить 953,3 млн. грн., що складає 45,6% пенсійних активів. Однак, якщо фактичні суми інвестиційного доходу поступово зростають, то темпи приросту даного показника демонструють дещо іншу динаміку. Стрімкий ріст інвестиційного доходу спостерігався у 2006-2010 рр. (за винятком 2007 року). Як видно з рис. 2.20, впродовж трьох останніх проаналізованих років темпи приросту інвестиційного доходу залишаються на рівні 29-31%.

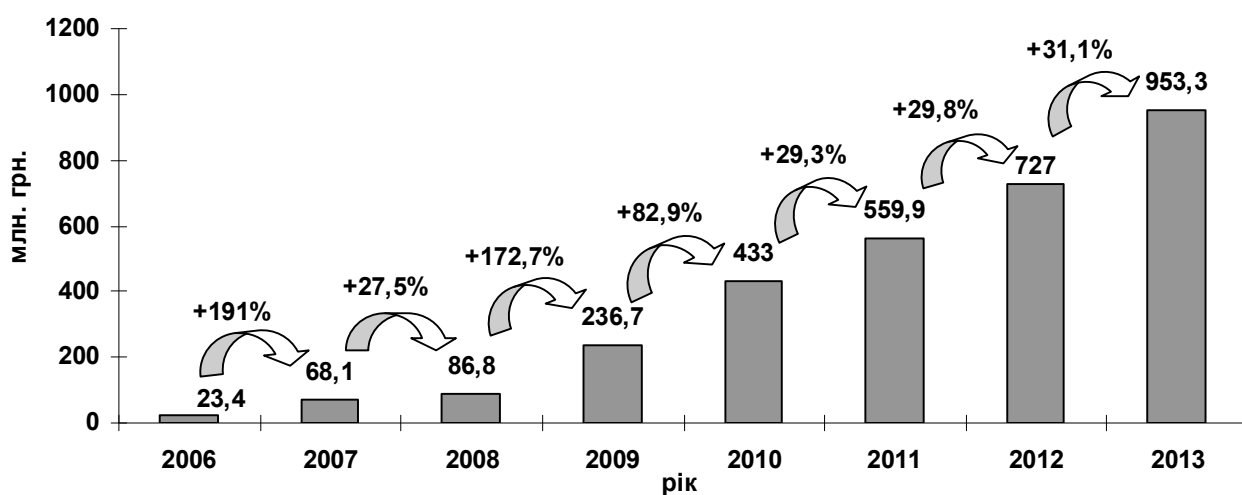


Рис. 2.20. Динаміка інвестиційного доходу НПФ [120]

Основними критеріями ефективності діяльності НПФ відповідно до чинного законодавства є показники чистої вартості активів (ЧВА) та чистої вартості одиниці пенсійних внесків (ЧВ ОПВ). Чиста вартість активів НПФ – різниця між вартістю активів та загальною сумою зобов'язань на день проведення підрахунку. Динаміка ЧВ ОПВ характеризує виконання НПФ двох основних завдань: по-перше, приріст ЧВ ОПВ в розмірі, що перевищує рівень інфляції, свідчить про збереження пенсійних накопичень; по-друге, стабільна та рівномірна динаміка росту даного показника забезпечує примноження пенсійних заощаджень учасників. Чисту вартість активів найбільших вітчизняних НПФ характеризують дані табл. 2.6.

За даними НАПФА абсолютним лідером за показником чистої вартості активів серед вітчизняних НПФ залишається КНПФ Національного банку України, частка якого у загальній вартості активів складає 64%. Така ситуація пояснюється особливим статусом НБУ на ринку пенсійних послуг – регулятор одночасно виконує функції адміністратора та КУА власного фонду.

Таблиця 2.6

Рейтинг НПФ за чистою вартістю активів (станом на 30.12.2013 р.) [112]

№ п/п	Назва НПФ	Чиста вартість активів, тис. грн.	Зміна ЧВА за звітний період, %	Частка НПФ у загальній вартості активів, %
1.	КНПФ Національного банку України	1 337 185,1	35,25	63,98
2.	НТ "НКПФ ВАТ "Укрексімбанк"	96 724,2	23,88	4,63
3.	НП "ВНПФ "Перший національний відкритий пенсійний фонд"	96 631,7	-13,10	4,62
4.	ВНПФ "Емерит-Україна"	80 975,8	9,69	3,87
5.	ПНПФ Незалежної галузевої професійної спілки енергетиків України	72 785,0	7,89	3,48
6.	ВНПФ "Україна"	45 706,6	12,22	2,19
7.	ВПФ "ПриватФонд"	35 387,8	47,30	1,69
8.	ВНПФ "Фармацевтичний"	32 203,1	67,65	1,54
9.	НПФ "Всі"	25 475,5	-12,49	1,22
10.	НТ ВНПФ ІФД КапіталЪ	21 885,1	-5,31	1,05
11.	НТ "ВНПФ "Європа"	21 426,1	6,39	1,02
12.	ВПФ "ОТП Пенсія"	21 122,4	29,7	1,01
13.	ВНПФ "Причетність"	20 699,0	21,89	0,99
14.	ПНПФ "Магістраль"	20 092,5	963,24	0,96
15.	ВПФ "Ощадний"	18 549,4	17,73	0,89

Позитивною тенденцією 2013 року стало зростання чистої вартості активів майже всіх НПФ з числа проаналізованих. При цьому найбільший ріст продемонстрували ПНПФ «Магістраль» (963%), ВНПФ "Фармацевтичний" (67%), ВПФ "ПриватФонд" (47%). Незначного зменшення чистої вартості активів зазнали НПФ "Всі" (-12%), ВНПФ "Перший національний відкритий пенсійний фонд" (-13%) та ВНПФ ІФД КапіталЪ (-5%).

Важливе значення в управлінні фінансовими ресурсами НПФ відводиться оптимізації витрат на здійснення діяльності. Середній розмір адміністративних

витрат НПФ впродовж 2011-2013 рр. перевищував 6% вартості пенсійних активів. Таким чином, спостерігаємо тенденцію поступового зростання рівня адміністративних витрат НПФ. При цьому, як свідчать дані, збільшення розміру витрат на 0,25% зменшує суму на індивідуальному рахунку учасників упродовж 40 років на 7,5% [19].

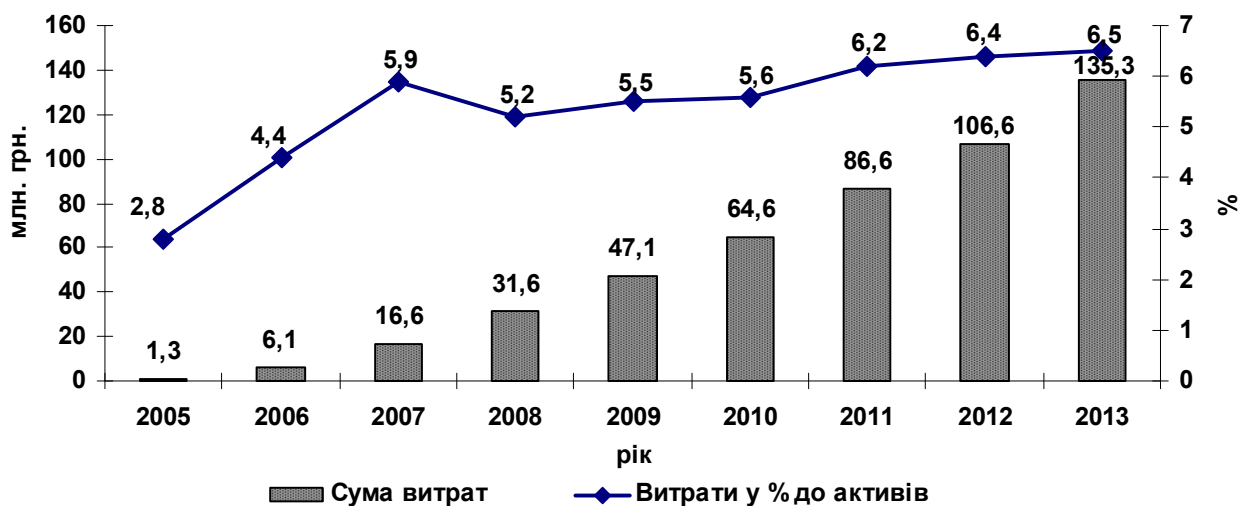


Рис. 2.21. Динаміка витрат НПФ [120]

Загальна сума витрат НПФ, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів, на кінець 2013 року становить 135,3 млн. грн., що на 27% перевищує аналогічний показник попереднього року. У структурі витрат найбільшу частку займає винагорода за надання послуг з управління активами НПФ – 69,8% (94,5 млн. грн.), а також витрати на оплату послуг з адміністрування НПФ – 21,7% (29,3 млн. грн.).

Положенням Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, встановлено, що річний граничний розмір витрат, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів, не може перевищувати 7% від чистої вартості активів пенсійного фонду [139]. Однак, зважаючи на рівень витрат НПФ зарубіжних країн, вважаємо даний показник дещо завищеним. Так, в більшості країн ОЕСР розмір операційних витрат НПФ не перевищує 1% загального обсягу інвестицій [206]. У той же час витрати вітчизняних НПФ в декілька разів перевищують показники проаналізованих країн (див. додаток Н).

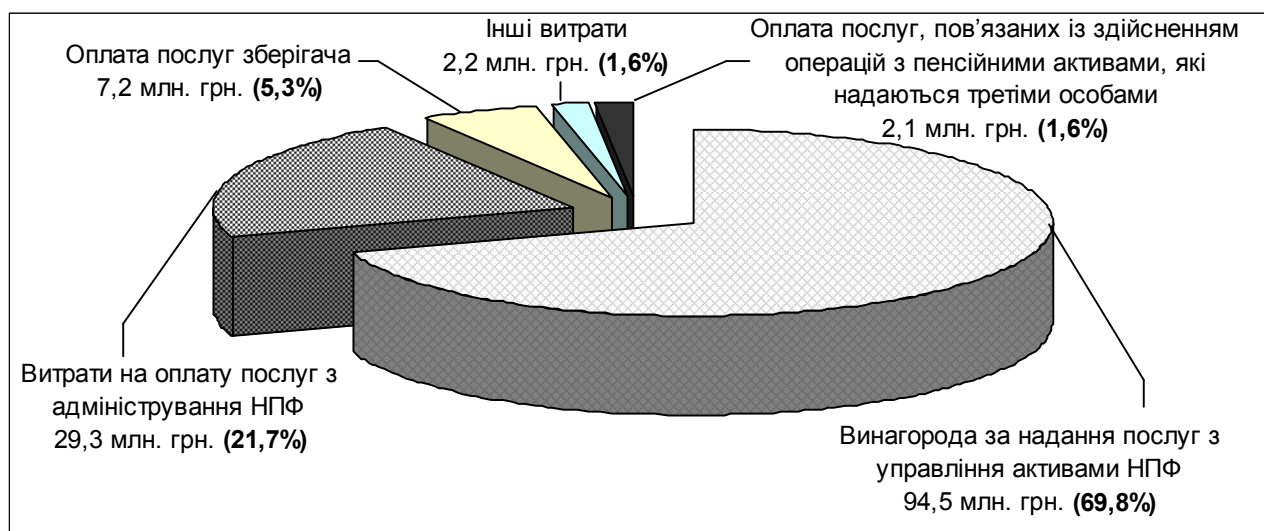


Рис. 2.22. Структура витрат НПФ, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів станом на 31.12.2013 р. [120]

Значний розмір витрат НПФ погіршує їх становище порівняно зі страховими компаніями, максимальний розмір витрат яких на ведення справи складає 15% отриманого інвестиційного доходу. Таким чином, розмір витрат безпосередньо залежить від результатів інвестиційної діяльності страхової компанії. Відтак вважаємо за доцільне прив'язування розміру витрат НПФ на оплату послуг з управління активами до фактичних результатів інвестиційної діяльності. Такий підхід стимулюватиме компанії з управління активами до зростання інвестиційного доходу.

Заключний етап роботи НПФ з учасниками полягає в оформленні та виплаті пенсій. На даному етапі учасник переходить зі статусу «активного» в статус «обслуговуваного». За рахунок пенсійних накопичень учасники НПФ можуть отримати один з таких видів пенсійних виплат: пенсія на визначений строк, одноразова пенсійна виплата, довічна пенсія. При цьому визначено, якщо виплати на визначений строк та одноразові виплати здійснюються НПФ самостійно, то функції виплати довічної пенсії покладені на страхову компанію. Існуючий порядок не дозволяє НПФ здійснювати повне обслуговування учасників, зокрема впродовж всього періоду їхнього перебування на пенсії.

Станом на 31.12.2013 року пенсійні виплати отримали (отримують) 69 тис. осіб або 8,2% від загальної кількості учасників НПФ. Загальна сума

пенсійних виплат, здійснених фондами, на кінець 2013 року становила 300,2 млн. грн., що на 19,2% перевищує показник 2012 року. Як видно з рис. 2.23, в структурі пенсійних виплат переважають одноразові пенсійні виплати. Дана тенденція обумовлена тим, що розмір пенсійних накопичень учасників є недостатнім для фінансування виплат на визначений строк. Відтак інвестиційні можливості НПФ обмежуються внаслідок відпливу коштів.

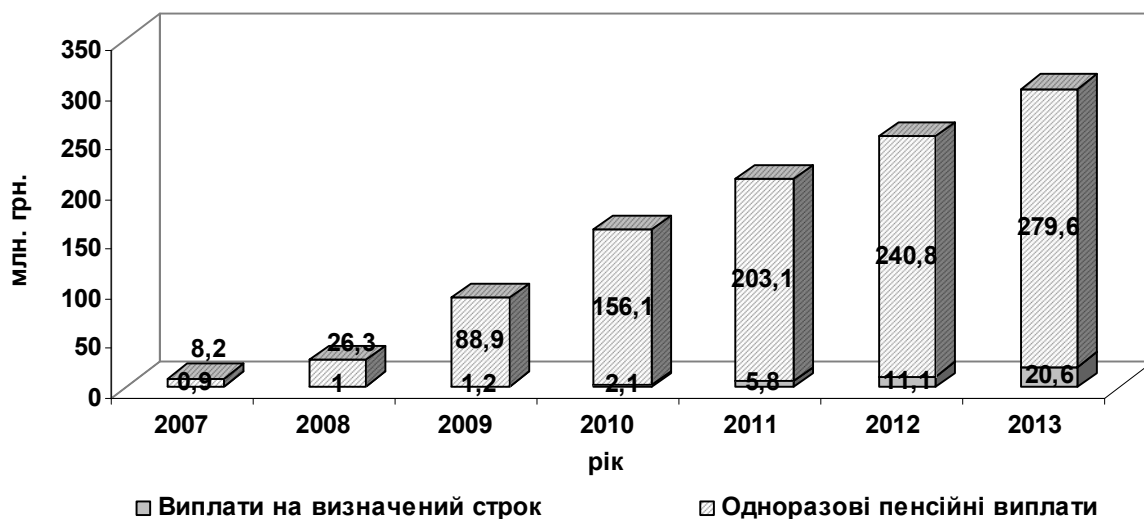


Рис. 2.23. Склад пенсійних виплат НПФ за видами у 2007-2013 рр. [120]

Таким чином, результати проведеного аналізу свідчать про те, що НПФ поки що не змогли стати ні вагомим джерелом інвестиційних ресурсів для економіки країни, ні додатковим джерелом пенсійного забезпечення для її громадян. Існуючий рівень розвитку НПФ вимагає негайного вжиття заходів зі сторони держави, спрямованих не лише на роз'яснення необхідності та переваг участі у системі недержавного пенсійного забезпечення, а й на зростання добробуту населення країни загалом.

2.3. Ризики функціонування недержавних пенсійних фондів та гарантії захисту пенсійних накопичень

Системні проблеми на фоні негативних демографічних тенденцій та дефіциту фінансових ресурсів підтверджують, що сучасний стан вітчизняної

системи пенсійного забезпечення – це наслідок впливу на неї численних внутрішніх та зовнішніх загроз: демографічних, економічних, політичних, системних тощо. Крім того, сумарний ефект від спільної дії цих ризиків збільшується протягом тривалих періодів: від моменту заощадження на майбутню пенсію до моменту її отримання.

Враховуючи пріоритетне значення недержавних пенсійних фондів у майбутньому функціонуванні пенсійної системи в якості учасників її третього та другого рівнів вважаємо за необхідне проаналізувати ризики, під впливом яких знаходяться фонди. У сучасній науковій літературі розкрито різноманітні підходи щодо класифікації ризиків НПФ (див. додаток П). Серед основних класифікаційних ознак варто виділити такі: сфера виникнення, ступінь керованості, рівні відповідальності, можливість кількісної оцінки, тип можливих подій тощо.

Положенням про вимоги до особи, яка провадить діяльність з управління пенсійними активами щодо дотримання внутрішніх правил та процедур оцінки і управління ризиками, пов'язаними з інвестуванням пенсійних активів, визначено умовний поділ ризиків, які виникають при інвестуванні пенсійних активів, на дві основні групи: 1) фінансові: кредитний, інвестиційний та ризик ліквідності; 2) операційні – ризики можливих втрат пенсійного фонду при інвестуванні пенсійних активів внаслідок неналежної організації системи обліку, документообігу та внутрішнього контролю, відсутності або неефективності правил та процедур системи управління ризиками, прийняття помилкових рішень посадовими особами, а також негативного впливу зовнішніх факторів [122].

Прийняття даного нормативно-правового акту, безперечно, підвищує важливість проблеми виявлення та управління ризиками у діяльності недержавних пенсійних фондів. Разом з тим, вважаємо дану класифікацію неповною. У структурі ризиків, що впливають на діяльність недержавних пенсійних фондів, пропонуємо виділити дві групи: внутрішні, які виникають у процесі роботи фонду і залежать від ефективності управління ним та зовнішні –

ризика країни, макроекономічні та системні, що носять об'єктивний характер та не залежать від роботи фонду (рис. 2.24).

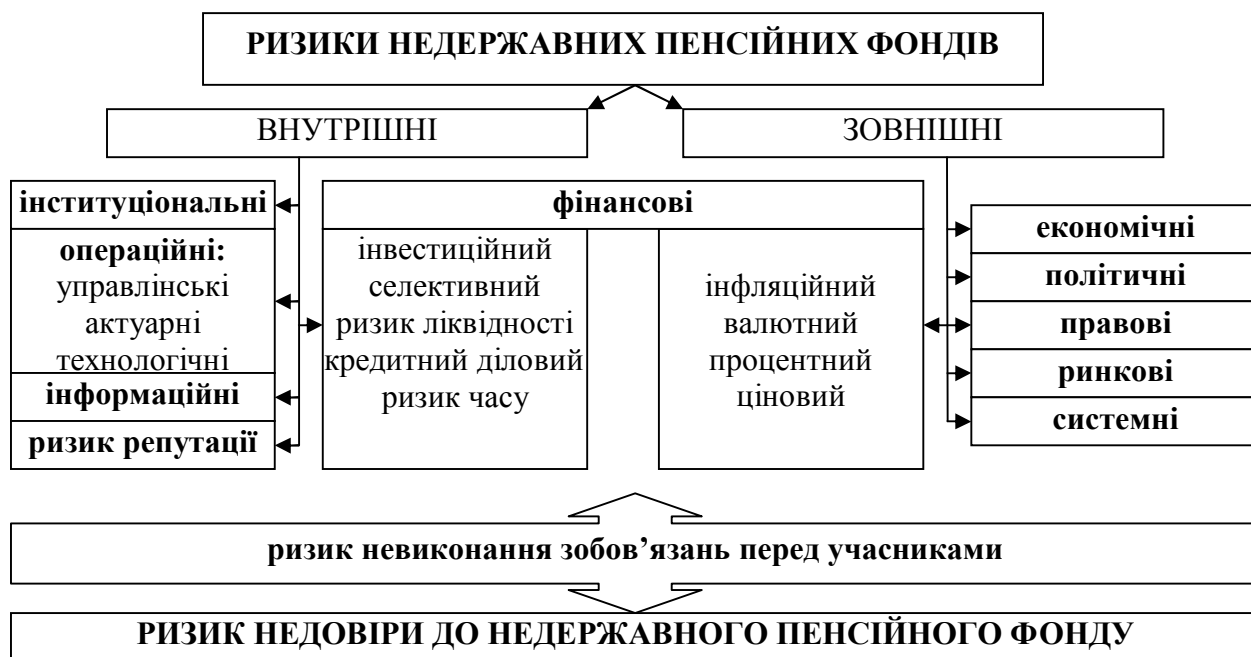


Рис. 2.24. Структура ризиків недержавних пенсійних фондів²⁹

Зовнішні ризики НПФ є спільними і для інших складових пенсійної системи. Однак основну увагу тут варто приділити саме фінансовим ризикам, серед яких:

- 1) інфляційний – ризик знецінення реальної вартості активів, а також очікуваних доходів від здійснення фінансових операцій в умовах інфляції;
- 2) валютний – ризик недоотримання очікуваних доходів в результаті впливу зміни обмінного курсу іноземної валюти на грошові потоки за операціями;
- 3) процентний, пов'язаний з непередбачуваною зміною процентної ставки на фінансовому ринку;
- 4) ціновий – ризик понесення фінансових втрат внаслідок несприятливої зміни цінних індексів на активи, що обертаються на фінансовому ринку.

Всі зазначені ризики генеруються дією зовнішніх факторів, деякі з яких пов'язані зі зміною купівельної спроможності грошей, а тому не можуть контролюватися НПФ. Детальніше зосередимось на окремих з них.

²⁹ Складено автором.

Як відомо, приріст ЧВ ОПВ в розмірі, що перевищує рівень інфляції, свідчить про виконання НПФ свого основного завдання – збереження пенсійних накопичень. Для оцінки впливу інфляційного ризику проаналізуємо динаміку ЧВ ОПВ для п'яти фондів, що є лідерами за обсягом надходжень пенсійних внесків, та порівняємо її з індексом інфляції. Як видно з рис. 2.25, динаміка ЧВ ОПВ серед обраних НПФ була найвищою в КНПФ НБУ, який вже у середині 2011 року (через 2,5 роки від початку діяльності) зумів обійти індекс інфляції. Така ситуація в деякій мірі пояснюється монопольним становищем НБУ на ринку пенсійних послуг. Приріст ЧВ ОПВ НПФ «Емерит-Україна» на кінець 2013 року також перевищив рівень інфляції. Водночас ще трьом найбільшим НПФ все ще не вдалося досягти рівня, який гарантував би збереження пенсійних активів. Цілком ймовірно, що ситуація в НПФ, показники діяльності яких є значно нижчими, аналогічна.

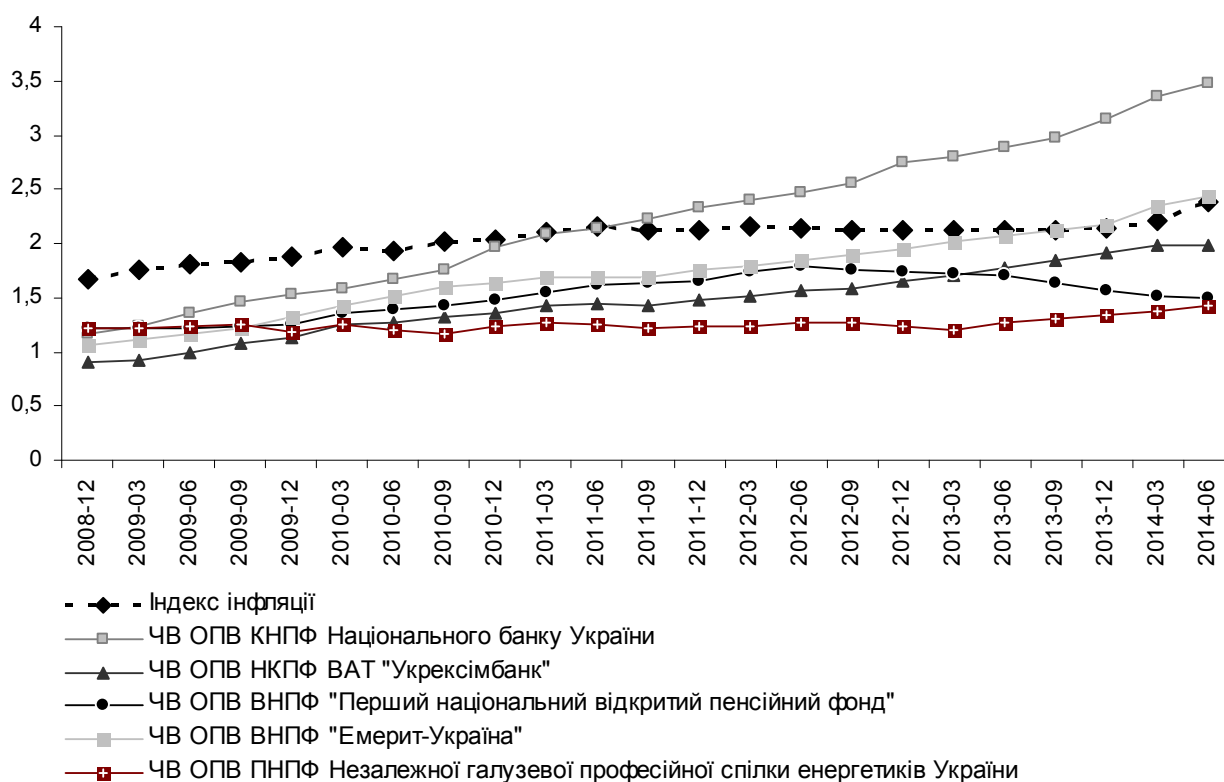


Рис. 2.25. Динаміка ЧВ ОПВ та індексу інфляції³⁰

Для оцінки цінового ризику у діяльності НПФ проаналізуємо основні показники ділової активності українського фондового ринку: індекс ПФТС,

³⁰ Складено автором на основі [28; 112].

індекс Української біржі, індекс корпоративних облигацій KINBOND, а також композиційний індекс ринку (пенсійний) (рис. 2.26). Розрахунок двох останніх здійснює КУА «КІНТО». Композиційний індекс ринку (пенсійний) може використовуватися як еталон для НПФ, оскільки розраховується на основі таких ваг: індекс акцій Української біржі – 40% (до 31.12.2012 р. – індекс акцій ПФТС); індекс облигацій KINBOND – 60% (відповідно до граничних обмежень інвестування в акції та боргові інструменти з фіксованим доходом для НПФ).

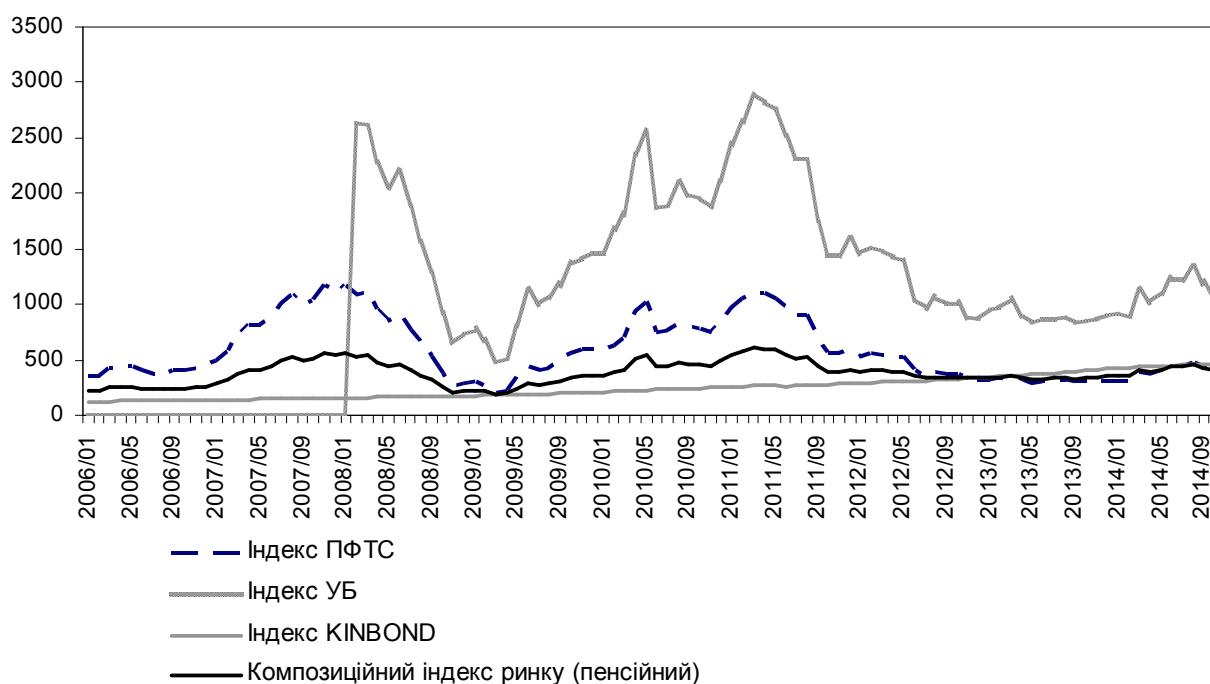


Рис. 2.26. Динаміка індексів фондового ринку³¹

Рис. 2.26 яскраво демонструє кризові роки для вітчизняного фондового ринку, найбільше падіння якого відбулося у 2008-2009 рр. У 2013 році фондовий ринок продовжив нисхідну тенденцію, що розпочалася в березні 2011 року після попереднього дворічного зростання. При цьому загальносвітові фактори погіршення економічної ситуації підсилювалися внутрішніми проблемами всередині країни: наростаючими дисбалансами у фінансовому секторі, зокрема скороченням золотовалютних резервів та зростанням дефіциту бюджету, піком девальваційних процесів, військово-політичними проблемами тощо. Зазначене не могло не позначитися на дохідності НПФ.

³¹ Складено автором за даними НКЦПФР та КУА «КІНТО».

Оскільки НПФ виконує свої функції не самостійно, а користуючись послугами інших установ, важливе місце відводиться інституціональним ризикам або ризику партнерства – невиконання або неналежне виконання установами, що забезпечують функціонування недержавного пенсійного фонду, своїх обов'язків всупереч положенням законодавства, договору про обслуговування фонду або інших документів. Сюди ж слід віднести ризик банкрутства.

Найсуттєвішими серед операційних ризиків недержавних пенсійних фондів є управлінські (стратегічні), тобто ризики прийняття помилкових або невірних рішень керівними органами фонду. Актуарні ризики – це ризики актуарних розрахунків та актуарного оцінювання діяльності недержавних пенсійних фондів, що включають: модельний, параметричний та інформаційний ризики. Технологічні ризики безпосередньо пов'язані з використовуваними технологіями (від паперового документообігу до використання програмного забезпечення) і можуть виникати на різних етапах функціонування фонду: від моменту укладення договорів і до виплати пенсій [187, с. 5].

Реалізація внутрішніх ризиків загрожує не лише зниженням ефективності діяльності НПФ, але й тягне за собою фінансову відповідальність. Так, у 2013 році загальна сума фінансових санкцій, накладених на НПФ та адміністраторів, склала 52,7 тис. грн. До основних порушень, виявлених у результаті наглядової діяльності Нацкомфінпослуг у 2012-2013 рр., належать:

- неподання, подання в неповному обсязі або з недостовірною інформацією звітності адміністратором;
- невідповідність розміру власного капіталу адміністратора вимогам законодавства;
- недотримання норм диверсифікації активів;
- нарахування адміністративних витрат всупереч встановленим вимогам;
- невідповідність програмного забезпечення персоніфікованого обліку адміністраторів законодавчим вимогам;

- невиконання/неналежне виконання раніше застосованих заходів впливу;
- непідвищення кваліфікації членами ради фонду та фахівцями з питань адміністрування недержавних пенсійних фондів тощо [132].

Інформаційний ризик виникає внаслідок використання недостовірної, неповної або несвоєчасної інформації в процесі залучення пенсійних внесків, інвестування пенсійних активів та здійснення пенсійних виплат фондом. Прикладом може стати інформація про стан емітентів або прогноз зміни кон'юнктури ринку в процесі інвестування пенсійних активів. Надзвичайно важливу загрозу для функціонування НПФ відіграє ризик репутації, оскільки формування негативного іміджу фондів серед населення може стати причиною зменшення участі громадян як в конкретних недержавних пенсійних фондах, так і в системі недержавного пенсійного забезпечення загалом.

Серед внутрішніх фінансових ризиків особливої уваги заслуговує інвестиційний, тобто ризик виникнення непередбачених фінансових втрат у результаті здійснення НПФ інвестиційної діяльності. Структуру інвестиційного портфеля фонду та ефективність здійснюваної ним інвестиційної політики характеризує селективний ризик, тобто ризик неправильного вибору цінних паперів для інвестування при формуванні портфеля. Високий рівень селективного ризику може свідчити про неефективність роботи компанії з управління активами, недбале виконання нею своїх функцій та про бездіяльність ради НПФ [20, с. 3].

При управлінні селективним ризиком важливо виділяти ризик ліквідності – поточний чи майбутній ризик фінансових втрат пенсійного фонду, який може виникнути внаслідок неможливості використання пенсійних активів як безпосереднього засобу платежу або неспроможності їх швидкого переведення у грошову форму без істотної втрати своєї поточної ринкової вартості [122]. Зважаючи на довгостроковий характер діяльності НПФ, значну загрозу становить також ризик часу, тобто ризик негативної зміни вартості активів у часі.

У разі неспроможності емітента боргових цінних паперів виплачувати проценти по них або основну суму боргу виникає кредитний діловий ризик. Як результат дії даного ризику на практиці можна навести приклад неповернення пенсійних активів проблемними банками в період фінансової кризи 2008-2009 рр. Так, 42 НПФ не мали можливості зняти пенсійні активи з депозитів у семи проблемних банках на суму близько 45 млн грн. (7% від загального обсягу активів) [23].

Основним результатом впливу зазначених вище ризиків є невиконання фондом власних зобов'язань перед учасниками, тобто виникає проблема забезпечення адекватності (достатності) майбутнього розміру пенсійних виплат. Виходячи із запропонованого поділу ризиків НПФ на зовнішні та внутрішні, вважаємо, що відповідальність за внутрішні ризики повинна покладатися безпосередньо на фонд та установи, що його обслуговують, а формування сприятливого правового, економічного, політичного та ринкового середовища – сфера компетенції держави.

Прямим наслідком потенційної ризикованості недержавних пенсійних фондів є недовіра громадян до установ даного типу. А оскільки добровільність участі – основний принцип функціонування недержавних пенсійних фондів, саме ризик недовіри несе найбільшу загрозу для стабільного розвитку фондів.

Вирішенню даної проблеми сприятиме забезпечення прозорості функціонування недержавних пенсійних фондів та якісне інформаційне забезпечення їхніх учасників. Рекомендації ОЕСР щодо захисту прав учасників і бенефіціарів професійних пенсійних планів розкривають детальні вимоги щодо розкриття інформації. Ці керівні принципи підкреслюють, що членам НПФ для контролю своїх інвестицій повинна надаватися:

- адекватна інформація, на основі якої кожен учасник фонду може аналізувати його діяльність;
- інформація про характер фінансових інструментів (включаючи показники інвестиційної дохідності та ризику);

- стандартизована, сумісна і повна інформація щодо інвестиційних рішень (в тому числі про платежі та витрати, склад портфеля, результати інвестиційної діяльності) [200, с. 11-12].

Враховуючи існуючі підходи [49], спробуємо оцінити рівень інформаційної прозорості вітчизняних НПФ. Положенням про оприлюднення інформації про діяльність недержавного пенсійного фонду визначено, що інформування громадськості про діяльність фонду здійснюється шляхом подання відповідної інформації до НКЦПФР, а також додатково шляхом опублікування даних у друкованих засобах масової інформації та шляхом їх розміщення на веб-сайті НПФ або його адміністратора [141]. Саме на основі даних інтернет-ресурсів НПФ та їх адміністраторів можемо оцінити доступність, своєчасність та відповідність висвітленої інформації вимогам, встановленим НКЦПФР. Аналіз здійснюватиметься у розрізі п'яти інформаційних блоків з відповідними ваговими коефіцієнтами, оприлюднення даних за якими передбачене вищезгаданим положенням, а саме: інформаційний проспект (15%), відомості про результати діяльності (30%), інформація про фінансовий стан (30%), аудиторський висновок за результатами перевірки НПФ (15%), опис інвестиційної політики фонду (10%).

Вибірка для проведення дослідження включає 64 НПФ, які подали звітність до НАПФА, а отже, фактично надають послуги недержавного пенсійного забезпечення.

Запропонована методологія передбачає розрахунок індексу інформаційної прозорості за формулою:

$$I = \sum_{k=1}^5 X_k \alpha_k K_s, \quad (2.4)$$

де X_k – результат оцінки НПФ за інформаційним блоком k (дорівнює 10, якщо інформація розкрита повністю, 5 – якщо інформація розкрита частково, 0 – якщо відповідна інформація відсутня);

α_k – ваговий коефіцієнт інформаційного блоку k ;

K_s – критерій своєчасності розкриття інформації (для 2013 р. дорівнює 1, для 2012 р. – 0,5, для 2011 р. і раніше – 0).

Отримані результати свідчать про те, що основним джерелом інформації про діяльність НПФ є інтернет-ресурси їх адміністраторів, оскільки 64% фондів досі не створили власних веб-сайтів (табл. 2.7). Серед найбільш відкритих варто виділити такі НПФ: «Всі», «Покрова», «Турбота», «Соціальна підтримка», а також НПФ, які обслуговує КУА «Національний резерв». Разом з тим, 27% проаналізованих фондів демонструють низький рівень відкритості, а ще для 28% з них індекс інформаційної прозорості дорівнює нулю через фактичну відсутність відповідної інформації або джерел її розкриття. Враховуючи те, що висвітлення проаналізованих даних є обов'язковим, рівень добровільного розкриття інформації НПФ є ще нижчим. Такий низький рівень інформаційної прозорості НПФ виступає вагомою перешкодою для підвищення довіри до них громадян.

Таблиця 2.7

Результати дослідження інформаційної прозорості НПФ

Група НПФ	Кількість НПФ	Кількість НПФ у % до загальної кількості
НПФ, веб-сайти яких відсутні, у тому числі відсутні веб-сайти адміністраторів	41 7	64 11
НПФ з високим рівнем інформаційної прозорості ($8 < I < 10$)	11	17
НПФ з середнім рівнем інформаційної прозорості ($6 < I < 8$)	18	28
НПФ з низьким рівнем інформаційної прозорості ($0 < I < 6$)	17	27
НПФ, рівень інформаційної прозорості яких дорівнює нулю	18	28
НПФ, які своєчасно подають інформацію	34	53

Складність функціонування НПФ обумовлюється тим, що значна частина ризиків, під впливом яких вони перебувають, є зовнішніми і фактично не піддаються контролю. Крім того питання захисту пенсійних накопичень від імовірних ризиків їх втрати постає особливо гостро, зважаючи на соціальну сторону діяльності фондів. Зважаючи на це, основні гарантії захисту прав

учасників НПФ сьогодні визначені законодавчо. Повну їх характеристику відповідно до етапів роботи фондів демонструє рис. 2.27.

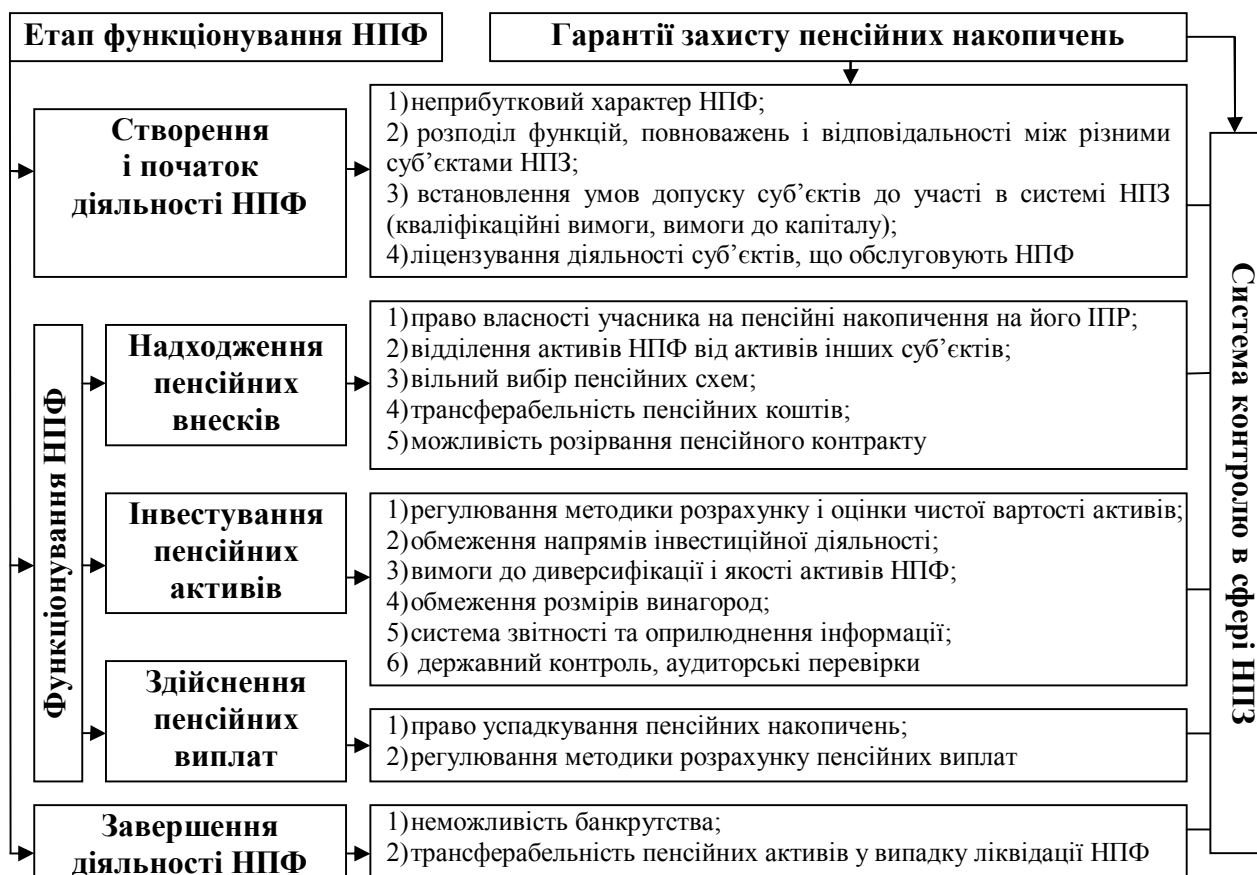


Рис. 2.27. Гарантії захисту пенсійних накопичень громадян в НПФ³²

Безпека пенсійних накопичень учасників забезпечується цілою низкою механізмів та їх ефективною взаємодією: починаючи з чіткого розподілу повноважень та високих кваліфікаційних вимог до компаній, що обслуговують НПФ, і закінчуючи вимогами щодо цільового та ефективного використання пенсійних коштів. Як видно з рис. 2.27, в Україні захист прав учасників НПФ законодавчо регламентований на всіх етапах функціонування фонду. Однак якщо загальні права громадян в системі НПЗ законодавчо закріплені, то вимоги щодо забезпечення суб'єктами інвестування належної доходності пенсійних накопичень фактично не реалізовані. Зокрема базовим законом забороняється встановлення мінімально гарантованої норми прибутку за будь-якою пенсійною схемою [38]. Виходячи з цього, ніхто з учасників НПФ не застрахований від

³² Складено на основі [38].

можливого знецінення пенсійних активів або ж отримання від'ємної прибутковості їх інвестування.

Діяльність НПФ має довгостроковий характер, тому фонди змушені діяти в умовах невизначеності настання певних непередбачуваних подій. При цьому існує ризик невиконання своїх зобов'язань перед учасниками. Це може мати серйозні наслідки як для самого фонду та його учасників, так і для економіки країни і суспільства в цілому, оскільки стосується найбільш соціально незахищеної категорії населення – пенсіонерів. Тому основною передумовою ефективної діяльності НПФ є налагоджена система державного регулювання та нагляду. Так, держава може встановити гарантії мінімальної дохідності НПФ, наприклад, у відсотках до середньоринкового доходу, однак при цьому повинна створити і умови для виконання поставлених вимог. Тому сьогодні використання даного підходу є дещо передчасним, оскільки сучасне становище фондів ускладнюється незадовільним станом фондового ринку.

На нашу думку, вирішення даної проблеми закладене в самому механізмі НПЗ. Так, з позиції процесного підходу участь у НПФ виступає складовою фінансової поведінки громадян, а це, в свою чергу, передбачає їхню співвідповідальність за результати інвестування власних накопичень. Чинна нормативно-правова база надає всі можливості учасникам для контролю за результатами діяльності обраного НПФ впродовж усього періоду сплати внесків: інформаційне забезпечення, моніторинг стану індивідуального пенсійного рахунку, трансферабельність пенсійних активів. Отже, якщо вкладника не задовольняють показники роботи НПФ він має право в односторонньому порядку розірвати пенсійний контракт з наступним переведенням коштів до обраної фінансової установи (банк, страхова компанія, інший НПФ).

Зі зростанням ролі НПФ у системі пенсійного забезпечення зростає і увага до їх діяльності зі сторони контролюючих органів. Зарубіжний досвід свідчить, що акцент у регулюванні фондів починає зміщуватися з вимог щодо диверсифікації пенсійних активів до методів, що ґрунтуються на оцінці

ризиків. Дані методи дозволяють виявляти та вирішувати проблеми, які чинять значний вплив на фінансову стійкість фондів, а також сприяють підвищенню ефективності інвестиційного процесу. Саме з цих причин нагляд на основі оцінки ризиків виступає сьогодні необхідним атрибутом системи державного регулювання НПФ [33, с. 53].

Найбільш складним завданням є забезпечення балансу у дотриманні вимог динамічності та гнучкості системи регулювання з одночасним забезпеченням захисту прав учасників НПФ. В Україні перевага надається жорсткому нормативному регулюванню на рівні законодавства, однак такий підхід ігнорує ринкові умови функціонування фінансових установ. У даному випадку науковці вважають доцільним перенесення певних регуляторних функцій з прямих норм законодавства до компетенції уповноважених органів, які змогли б забезпечити оперативне пристосування регуляторних вимог щодо діяльності НПФ до реалій ринкових умов їхнього функціонування [86, с. 57].

Концепцією захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг в Україні визначено такі принципи побудови ефективної системи захисту прав споживачів: ефективність державного регулювання; дотримання гарантованих законом прав споживачів на захист; прозорість діяльності небанківських фінансових установ та інших суб'єктів господарювання; збалансованість інтересів суб'єктів господарювання, що надають небанківські фінансові послуги, та споживачів [81]. Дотримання зазначених принципів і в сфері функціонування НПФ сприятиме формуванню ефективної системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні.

Незаперечна соціальна значущість НПФ та їхній потенціал для розвитку вітчизняної пенсійної системи актуалізують проблеми забезпечення фінансової стійкості фондів та захисту інтересів їх учасників. При цьому найвищий пріоритет відводиться фактору надійності НПФ.

Необхідною умовою для забезпечення контролю за фактичними результатами діяльності та визначення орієнтирів подальшого розвитку НПФ виступає оцінка його фінансового стану. Розпорядженням Нацкомфінпослуг

основними критеріями фінансового стану НПФ було визначено: надійність функціонування, економічну ефективність діяльності, ліквідність пенсійних активів, зворотність пенсійних накопичень учасників [137]. Для визначення кожного з цих критеріїв використовувався ряд показників (див. додаток Р), однак сьогодні зазначене розпорядження втратило чинність, а аналогічні нормативні документи так і не прийняті. Тому єдиний підхід до оцінки фінансового стану НПФ в Україні відсутній.

Одним з основних показників, що відображає ефективність роботи НПФ, є зворотність пенсійних накопичень, тобто здатність НПФ виконувати зобов'язання перед учасниками по виплаті пенсій. Основною умовою задовільної зворотності визначено достатність умовно ліквідаційного обсягу коштів від продажу пенсійних активів для покриття зобов'язань перед учасниками фонду, що відповідають сумі сплачених пенсійних внесків. Отже, чиста вартість активів НПФ повинна бути рівною або перевищувати суму сплачених пенсійних внесків. На нашу думку, нормативне значення даного показника повинно перевищувати суму сплачених пенсійних внесків. Такий підхід дозволяє забезпечити не лише збереження пенсійних накопичень учасників, але і їх примноження. Таким чином, критерій задовільної зворотності набуває виразу:

$$\text{ЧВА} > \text{ЗСПВ} \quad (2.5)$$

Разом з тим, діяльність НПФ в контексті його ризикованості не може обмежуватися лише оцінкою фінансового стану. Ключовою характеристикою в даному аспекті виступає надійність НПФ як системна характеристика результативності управління фондом, що являє собою сукупність взаємопов'язаних показників.

Запропонована нами методика оцінки надійності НПФ передбачає визначення системи коефіцієнтів, які дозволяють всесторонньо оцінити надійність фонду за рахунок аналізу таких основних його характеристик: ринкова позиція, фінансовий стан, рівень ризиковості, стадія розвитку (рис. 2.28).



Рис. 2.28. Складові оцінки надійності НПФ

Використовуючи методику аналізу та оцінки НПФ Української асоціації інвестиційного бізнесу [85], критерії оцінки фінансового стану та методичні рекомендації щодо базової оцінки інвестиційної діяльності НПФ Нацкомфінпослуг [129], методику рейтингових агентств [86], а також наукові доробки в даній сфері, нами сформовано систему показників для оцінки надійності НПФ в розрізі 4-х груп (табл. 2.8). При цьому кожен блок показників характеризується різною вагомістю в комплексній оцінці.

Оскільки показники, відібрані для оцінки, не є рівнозначними, для визначення рівня надійності НПФ використаємо технологію бального методу з урахуванням вагових коефіцієнтів. Кожному з показників залежно від їх фактичного рівня та відповідно до встановленого діапазону значень присвоюється відповідний бал: низький рівень – 1, середній – 2, високий – 3 бали. Вагові коефіцієнти для показників встановлюються експертним методом залежно від рівня їх значимості. Таким чином, підсумкова блочна оцінка визначається з урахуванням ваги одиничних показників у межах блоку, а комплексна оцінка – синтезом блочних оцінок.

Показники оцінки надійності НПФ³³

№ з/п	Показники	Методика розрахунку	Діапазон значень	
			низький	високий
Показники ринкової позиції (15%)				
1.	Частка на ринку за обсягом активів	$q = \frac{\text{НПФ}_i}{\sum \text{НПФ}} \times 100$	<1	>5
2.	Частка на ринку за кількістю учасників	$q = \frac{\text{НПФ}_i}{\sum \text{НПФ}} \times 100$	<1	>5
3.	Досвід роботи	Кількість років	<3	>5
4.	Порівняльний показник прибутковості інвестування активів	$\Pi = \text{ІД}_i / \overline{\text{ІД}}$	<1	≥1
Показники фінансового стану (40%)				
5.	Динаміка ЧВ ОПА (за 3 роки)	$\text{ЧВОПА}_i = \frac{\text{ЧВА}_i}{\text{КО}_i}$	-	+
6.	Коефіцієнт фінансової стійкості	$K_{\text{ФС}} = \frac{A}{3} = \frac{\text{ПВн} + \text{ІД}}{B + \text{ПВ}}$	<1	≥1
7.	Коефіцієнт платоспроможності	$K_{\text{П}} = \frac{\text{ГК} + \text{ФІП}}{\text{ПЗ}}$	<0,5	1
8.	Коефіцієнт реального доходу	$K_{\text{рл}} = \left(\frac{\text{ЧВОПА}_i \times 100}{\text{ЧВОПА}_{i-1} \times I} - 1 \right) \times \frac{365}{K} \times 100$	<0	≥5
9.	Коефіцієнт витратності	$K_{\text{В}} = B / \text{ІД}$	<1	≥1
Показники ризиковості (30%)				
10.	Коефіцієнт Шарпа	$K_{\text{Sharpe}} = \frac{\overline{\text{РНП}}_p - R_f}{\sigma}$	<0	>1
11.	Коефіцієнт варіації прибутку	$v = \frac{\sigma}{\overline{\text{РНП}}_p - \text{РНП}_{p \min}}$	<0,17	>0,17
12.	Показник агресивності інвестиційної стратегії	$\Pi = A_p / A$	<40	>40
13.	Показник монотонності ЧВ ОПА (за 3 роки)	$\Pi_{\text{м}} = \frac{\text{ЧВОПА}_1 - \text{ЧВОПА}_0}{\sum_{i=1}^n \text{чвопа}_i - \text{чвопа}_0}$	≈0	≈1
14.	Рівень інформаційної прозорості	$I = \sum_{k=1}^5 X_k \alpha_k K_s$	0	10
Показники розвитку (15%)				
15.	Коефіцієнт співвідношення пенсійних внесків та виплат	$K_{\text{С}} = \text{ПВн} / \text{ПВ}$	<1	≥1
16.	Коефіцієнт інтенсивного росту (за 3 роки)	$K_{\text{Р}} = \text{ІД} / \text{ЧВА}$	-	+
17.	Коефіцієнт зрілості	$K_{\text{З}} = \text{КО}_{\text{ПВ}} / \text{КУ}$	<1	≈1
18.	Коефіцієнт плинності	$K_{\text{П}} = \text{КУ}_{\text{В}} / \text{КУ}$	≈0	≤1
19.	Коефіцієнт оновлення	$K_{\text{О}} = \text{КУ}_{\text{Н}} / \text{КО}_{\text{Н}}$	<1	≥1

Примітка: НПФ_i – вартість активів (кількість учасників) i -го фонду; $\sum \text{НПФ}$ – вартість активів (кількість учасників) всіх НПФ; ІД – інвестиційний дохід; ЧВОПА – чиста вартість одиниці пенсійних активів; ЧВА_i – чиста вартість активів у поточному періоді; КО_i – кількість одиниць пенсійних активів у поточному періоді; A – активи; 3 – зобов'язання; ПВн – пенсійні внески; ПВ – пенсійні виплати; B – витрати; ГК – грошові кошти; ФІП – поточні фінансові інвестиції; ПЗ – поточні зобов'язання; I – рівень інфляції; K – кількість днів у

³³ Розроблено автором.

звітному періоді; РНП – рівень номінального прибутку; σ – стандартне відхилення прибутковості портфеля; \bar{R}_f – середнє значення безризикової ставки за поточний період; A_p – ризиковані активи; $чвона$ – чиста вартість одиниці пенсійних активів на початок ($чвона_1$) та кінець ($чвона_0$) кожного місяця поточного періоду; X_k – результат оцінки НПФ за інформаційним блоком k ; α_k – ваговий коефіцієнт інформаційного блоку k ; K_s – критерій своєчасності розкриття інформації; КУ – кількість учасників фонду; КУв – кількість учасників, які вибули; КОпв – кількість одержувачів пенсійних виплат; КУн – кількість нових учасників у звітному періоді; КОн – кількість нових одержувачів пенсійних виплат у звітному періоді.

Враховуючи вищезазначене, інтегральний показник надійності НПФ знаходимо за формулами:

$$K_n = \sum_{i=1}^4 \frac{(P_i \times \beta_i)}{100}, \quad (2.6)$$

де P_i – підсумкова блочна оцінка;

β_i – коефіцієнт вагомості i -го блоку показників у комплексній оцінці.

$$P_i = \sum_{j=1}^n \frac{(\alpha_j \times K_j)}{100}, \quad (2.7)$$

де α_j – вагомість одиничного показника в межах блоку;

K_j – значення j -го показника в балах відповідно до його фактичного рівня;

Залежно від значення показника K_n можемо виокремити такі рівні надійності НПФ: 1) високий – $2,5 < K_n \leq 3$; 2) достатній – $2 \leq K_n \leq 2,5$; 3) низький – $1,5 < K_n < 2$; 4) критичний – $1 \leq K_n \leq 1,5$.

Для емпіричного підтвердження запропонованої методики проаналізуємо рівень надійності НПФ «Соціальний стандарт», вибір якого базується на доступності та повноті інформації про результати роботи фонду (табл. 2.9). Результати аналізу показників НПФ «Соціальний стандарт» станом на кінець 2013 року засвідчують достатній рівень його надійності ($K_n=2$).

Перевагами запропонованої методики є: 1) поєднання аналізу внутрішнього фінансового стану НПФ з оцінкою його становища на ринку пенсійних послуг; 2) аналіз показників не лише в поточному періоді, а й оцінка їх динаміки впродовж тривалого терміну роботи фонду (3 роки); 3) визначення стадії розвитку НПФ, що дозволяє оцінити не лише поточний стан фонду, а й передбачити перспективи його розвитку. Отже, дана методика може використовуватись безпосередньо НПФ (КУА) в рамках системи управління

ризиками, органами регулювання для контролю за результатами роботи фондів, а також в цілях рейтингування НПФ, зокрема при їх відборі для участі в другому рівні.

Таблиця 2.9

Результати оцінки надійності НПФ «Соціальний стандарт»

№ п/п	Показники	Значення	Бал	Ваговий коефіцієнт, %
Ринкові позиції (15%)				
1.	Частка на ринку за обсягом активів, %	1,1	2	20
2.	Частка на ринку за кількістю учасників, %	0,96	1	20
3.	Досвід роботи (кількість років)	9	3	20
4.	Порівняльний показник прибутковості інвестування активів	-0,57	1	40
Оцінка фінансового стану (40%)				
5.	Динаміка ЧВ ОПВ (2011-2013 рр.)	-0,59	1	20
6.	Коефіцієнт фінансової стійкості	2,62	3	20
7.	Коефіцієнт платоспроможності	265,44	3	20
8.	Коефіцієнт реального доходу, %	-3,97	1	20
9.	Коефіцієнт витратності	3,69	1	20
Показники ризиковості (30%)				
10.	Коефіцієнт Шарпа	від'ємний	1	20
11.	Коефіцієнт варіації прибутку	0,3	1	20
12.	Показник агресивності інвестиційної стратегії, %	31,8	3	15
13.	Показник монотонності ЧВ ОПВ (2011-2013 рр.)	-0,74	3	25
14.	Рівень інформаційної відкритості	високий	3	20
Показники розвитку (15%)				
15.	Коефіцієнт співвідношення пенсійних внесків та пенсійних виплат	0,52	2	25
16.	Коефіцієнт інтенсивного росту (2011-2013 рр.)	-4%, +2,6%	2	25
17.	Коефіцієнт зрілості	-	-	20
18.	Коефіцієнт плинності	0,011	3	15
19.	Коефіцієнт оновлення	-	-	15

Таким чином, проблема захисту недержавних пенсійних фондів від фактичних і потенційних загроз повинна знайти своє практичне вирішення в системі ризик-менеджменту фондів та організованій належним чином системі державного контролю в цій сфері. Зазначене сприятиме стабільному розвитку недержавного пенсійного забезпечення в майбутньому.

Висновки до розділу 2

Проведений нами аналіз практики та досвіду функціонування недержавних пенсійних фондів в Україні дозволяє стверджувати наступне:

1. Сучасний стан розвитку НПФ не дозволяє їм в повній мірі реалізувати як власне соціальне призначення, так і фінансові можливості. Причиною такої ситуації є низький рівень участі громадян і роботодавців у системі недержавного пенсійного забезпечення внаслідок низького рівня доходів, відсутності належної системи мотивації, необізнаності з особливостями функціонування НПФ, недовіри до нових фінансових установ тощо. Дослідження причин низької участі громадян у фінансуванні пенсійних внесків засвідчує, що найбільш стримуючим фактором виступає значна частка споживчих витрат у структурі витрат домогосподарств, що обумовлюється низьким рівнем їх доходів.

2. Характерною тенденцією ринку НПФ є його поступова концентрація. Так, п'ять найбільших пенсійних фондів акумулюють 75% сукупного обсягу пенсійних внесків. При цьому існує велика кількість НПФ, які хоча й зареєстровані Нацкомфінпослуг, однак фактично обслуговують незначну кількість учасників. Приріст пенсійного капіталу НПФ відбувається переважно за рахунок кількісної складової – пенсійних внесків на користь учасників. При цьому ринок НПФ розвивається в основному за рахунок корпоративного сегмента вкладників.

3. У сфері управління фінансовими ресурсами НПФ надають перевагу консервативним інвестиційним стратегіям та пасивному підходу до управління інвестиціями. У структурі консолідованого інвестиційного портфеля левову частку (65,7%) становлять банківські депозити і облігації вітчизняних підприємств, тобто низькоризиковані активи зі стабільним рівнем доходу. Причинами такої ситуації є: по-перше, незначний обсяг активів більшості НПФ; по-друге, незадовільний стан фондового ринку. До основних проблем останнього варто віднести: надмірну волатильність та низький рівень ліквідності цінних паперів, відсутність дієвих механізмів хеджування,

недостатній рівень інформаційного забезпечення та захисту прав інвесторів, відсутність умов для інвестування в цінні папери іноземних емітентів тощо.

4. Дослідження системи захисту пенсійних накопичень підтвердило, що основні гарантії захисту прав учасників НПФ сьогодні визначені законодавчо на всіх етапах його функціонування. Разом з тим найменш захищеним залишається найбільш ризикований етап роботи фондів – інвестування пенсійних активів. Відтак виникає необхідність оцінки надійності НПФ як системної характеристики ефективності управління фондом. Запропонована методика дозволяє всесторонньо оцінити надійність НПФ в розрізі таких характеристик: ринкові позиції, фінансовий стан, рівень ризиковості, стадія розвитку.

5. Виходячи із запропонованого поділу ризиків, що впливають на НПФ, на внутрішні та зовнішні, відповідальність за внутрішні ризики повинна покладатися безпосередньо на НПФ та установи, що його обслуговують, а формування сприятливого правового, економічного, політичного та ринкового середовища – сфера компетенції держави. Зазначене вимагає формування комплексної системи ризик-менеджменту на рівні фондів, а також підвищення ефективності державного нагляду та контролю у сфері НПЗ загалом.

Основні положення, результати та висновки, що представлені в даному розділі дисертаційної роботи, знайшли своє відображення у наукових публікаціях: [50; 63; 65; 66; 70; 72; 203].

РОЗДІЛ 3

ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ У КОНТЕКСТІ ЗДІЙСНЕННЯ ПЕНСІЙНОЇ РЕФОРМИ

3.1. Зарубіжний досвід недержавного пенсійного забезпечення та можливості його використання у вітчизняній практиці

Зарубіжний досвід засвідчує доцільність побудови системи пенсійного забезпечення на основі багатосторонньої відповідальності за матеріальний добробут громадян: держави, роботодавця та працівника. Відповідно, якщо розглядати пенсійну систему з точки зору її суб'єктного складу, джерела заміщення доходу пенсією умовно формуються за рахунок трьох рівнів. В узагальненій, на основі західноєвропейського й північноамериканського досвіду, моделі пенсійне забезпечення на кожному з цих рівнів представлене відповідними інституціями, як державними, так і приватними. Більш детальну їх характеристику містить табл. 3.1.

Таблиця 3.1

Узагальнена модель пенсійного забезпечення [155]

Рівень	Інституція	Джерело фінансування пенсій	Основні засоби гарантування виплат	Частка в сумі заміщенні зарплати
Держава	Державний фонд або бюджет	Податки або страхові внески з корпорацій і громадян	Державні зобов'язання і ресурси (активи, фонди)	20-50%, але не менше "прожиткового" мінімуму
Роботодавець	Корпоративна (професійна, регіональна, муніципальна) пенсійна система	Доходи корпорації (установи) і працівника	Зобов'язання/внески роботодавця (на етапі накопичення); гарантійні фонди (на етапі виплат); державне регулювання і диверсифікація накопичень	20-30%, але не менше "корпоративного" соціального стандарту, погодженого з профспілками
Працівник	Приватна фінансова установа	Заробітна плата	Державне регулювання, диверсифікація накопичень	10-15% (залежно від суми внесків і прибутку на інвестиції)

Вагому частку в нормі заміщення заробітної плати відіграє державний пенсійний фонд (20-50%), який гарантує мінімальний розмір пенсійних виплат в розмірі не меншому від прожиткового мінімуму. Значна роль у здійсненні пенсійних виплат також відводиться корпоративним (професійним) пенсійним програмам, що фінансуються за рахунок роботодавця. У той же час завдання додаткового пенсійного забезпечення виконується переважно в рамках приватної участі громадян у НПЗ.

Щодо елементної структури пенсійних систем зарубіжних країн, то варто зазначити, що більшість з них взяла за основу запропоновану Світовим Банком трирівневу модель пенсійної системи. Звичайно, окремі параметри, елементи та форми функціонування кожної системи відрізняються, однак спільною для багатьох з них залишається багаторівневність, що, як правило, об'єднує: солідарну (перший рівень), обов'язкову накопичувальну (другий рівень) та добровільну (додаткову) накопичувальну складові (третій рівень).

Додаток С містить систематизовані дані щодо чистого коефіцієнта заміщення в межах трьох основних рівнів пенсійних систем зарубіжних країн. Значення даного показника диференціюється в залежності від рівня доходу громадян: нижче середнього (0,5), середнього (1), вище середнього (1,5). Як видно з табл. Р.1, накопичувальна система пенсійного забезпечення (як обов'язкова, так і добровільна) сьогодні забезпечує вагому частку пенсійного доходу громадян багатьох країн. Варто зазначити, що добровільне пенсійне забезпечення найбільш розвинене у країнах, де відсутня обов'язкова накопичувальна система, і навпаки. Так, найбільш ефективними з числа проаналізованих країн є добровільні пенсійні системи Канади, Чехії, Ірландії, Великобританії та США, які забезпечують коефіцієнт заміщення на рівні 40% і вище (при середньому заробітку). У той же час обов'язкова накопичувальна система набула найбільшого розвитку в Австралії, Ісландії, Ізраїлі та Нідерландах, що дозволяє гарантувати повернення громадянам у старості більше 50% їх доходу.

У структурі пенсійних систем розвинених країн НПФ виступають інститутами трьох основних їх компонентів: системи обов'язкового накопичувального, професійного та приватного пенсійного забезпечення. У вісімнадцяти з тридцяти чотирьох країн ОЕСР функціонують окремі форми обов'язкової чи квазі-обов'язкової приватної пенсійної системи, що дозволяють забезпечити високий рівень охоплення населення працездатного віку. У Фінляндії, Ісландії, Норвегії та Швейцарії професійні пенсії є обов'язковими і охоплюють майже 70% населення працездатного віку: роботодавці використовують відповідні пенсійні схеми, ставки внесків за якими встановлені урядом. Ісландія, в якій рівень охоплення населення пенсійною системою становить майже 85%, фактично виступає лідером за цим показником серед країн ОЕСР. Професійні пенсійні системи тут класифікуються як квазі-обов'язкові: на основі галузевих або загальнонаціональних колективних договорів роботодавці встановлюють пенсійні схеми, до яких повинні приєднатися працівники. Іншим прикладом є професійні пенсійні системи Данії, Нідерландів і Швеції, в яких рівень охоплення населення працездатного віку складає більше 60% [190, с. 10-11].

Обов'язкові накопичувальні системи поширені також в країнах Латинської Америки і Центральної та Східної Європи, де вони частково замінили соціальні допомоги, а також успішно функціонують у Чилі, Мексиці, Швеції, Данії, Естонії, Польщі, Словацькій Республіці, Ізраїлі тощо. Рівень розвитку приватних пенсійних фондів варіюється залежно від країни. Так, учасниками НПФ Чехії, Нової Зеландії та США є більше 50% громадян у віці 15-64 років. З іншої сторони, рівень охоплення населення системою НПЗ є дуже низьким (менше 5%) у таких країнах, як Греція, Люксембург, Португалія та Туреччина [190, с. 8]. У деякій мірі таку ситуацію можна пояснити достатністю державної системи пенсійного страхування.

НПФ зарубіжних країн характеризуються різноманітними формами функціонування, що обумовлює їх багату видову структуру (рис. 3.1).

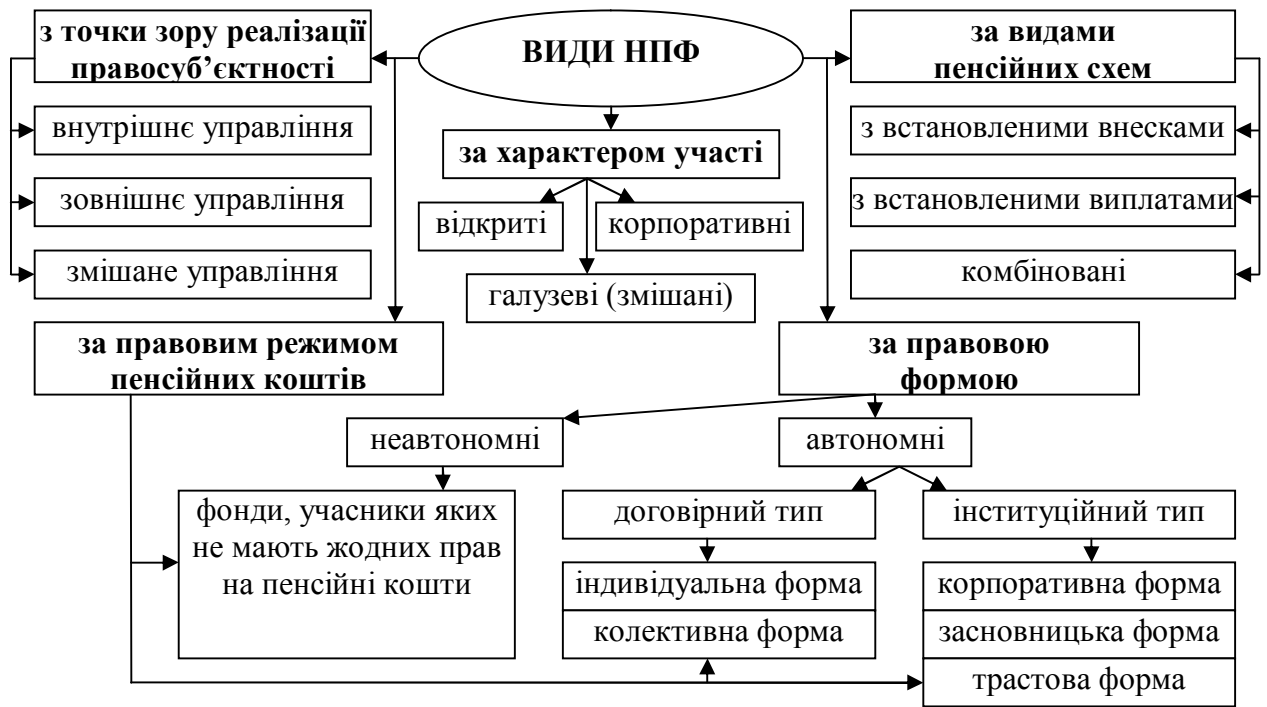


Рис. 3.1. Класифікація видів НПФ у зарубіжній практиці³⁴

За ознакою правового статусу НПФ класифікують за такими критеріями: права форма, правовий режим пенсійних коштів, особливості реалізації правосуб'єктності, природа участі в пенсійних фондах, види пенсійних схем.

За правовим титулом, що визначає належність пенсійних активів учасникам, пенсійні фонди інституційного типу створюються у таких формах:

1) корпоративній – пенсійні активи належать учасникам, що володіють певним титулом (Угорщина, Італія, Швейцарія, Мексика, Австрія, Чеська Республіка);

2) засновницькій – учасники отримують право на прибуток від інвестування пенсійних активів, правовий титул щодо яких у них відсутній, та прибуток пенсійного фонду (Данія, Фінляндія, Нідерланди, Швеція);

3) трастовій – активи пенсійного фонду належать довіреном, які здійснюють управління ним, на правах довірчої власності (Австралія, Канада, Ірландія, Нова Зеландія, Великобританія, США) [98, с. 5].

При цьому з точки зору реалізації правосуб'єктності пенсійні фонди корпоративної та засновницької форми характеризуються внутрішнім

³⁴ Складено автором на основі [11, с. 21-25].

управлінням. Контрактні пенсійні фонди можуть створюватися в індивідуальній формі, коли учасники мають право на пенсійні активи (Польща, Португалія, Іспанія, Італія), та колективній, при якій вони отримують прибуток від інвестування активів фонду (Корея, Японія) [98, с. 5].

Характеризуючи види НПФ, варто зазначити, що в даний час на пенсійні схеми з визначеними внесками (DC) припадає 47% пенсійних активів, а з визначеними виплатами (DB) – 53% [199, с. 5]. Співвідношення DC та DB схем значно відрізняється в різних країнах. Наприклад, у Чилі, Чехії, Угорщині, Польщі та Словаччині всі пенсійні фонди класифікуються як фонди з DC схемами, в той час як DB схеми домінують в Канаді, Фінляндії, Німеччині, Кореї, Японії та Норвегії.

Протягом останніх років пришвидшилися тенденції переходу до пенсійних схем з встановленими внесками, свідченням чого є перевищення темпів зростання активів таких фондів над показниками фондів з встановленими виплатами – 8,8% і 5% річних відповідно. Однак, незважаючи на більшу ризикованість, схеми з встановленими виплатами як і раніше являють собою дуже важливий компонент пенсійних фондів, а в окремих країнах (Швейцарія, Норвегія, Фінляндія, Німеччина) – основний. Співвідношення НПФ за видами пенсійних схем для семи найбільших пенсійних ринків світу відображає рис. 3.2.

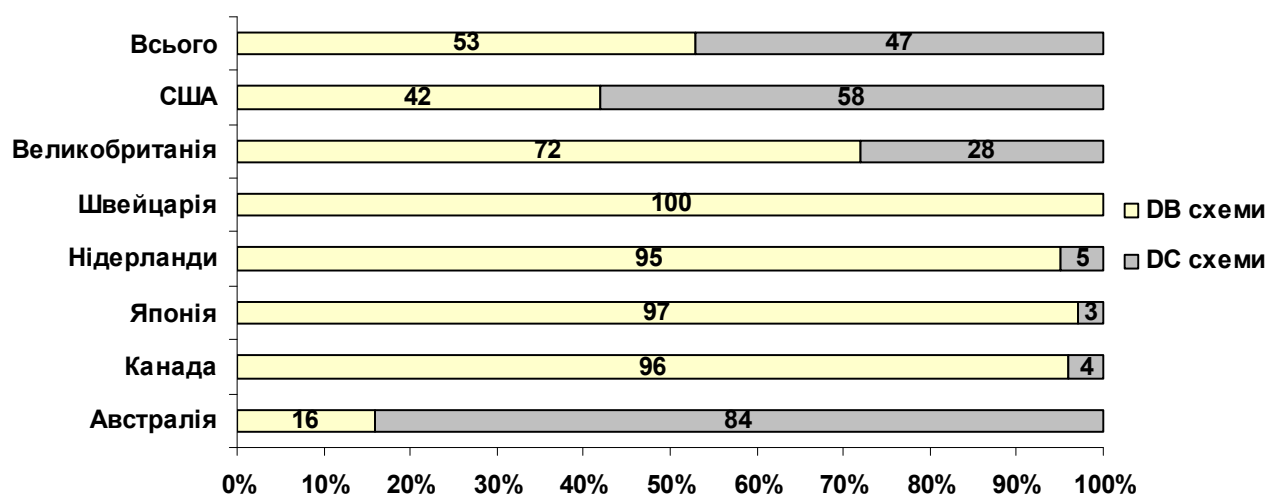


Рис. 3.2. Розподіл НПФ за видами пенсійних схем у 2013 році [199, с. 7]

Аналізуючи недержавне пенсійне забезпечення за типом фінансового посередника, варто зазначити, що автономні пенсійні фонди є основними суб'єктами фінансування приватних пенсій в Ізраїлі і складають більше 90% від загального обсягу активів у таких країнах, як Австралія, Австрія, Фінляндія, Ісландія, Мексика та Португалія. З іншого боку, в Данії, Франції, Кореї і Швеції найбільша частка сукупного обсягу пенсійних активів припадає на пенсійні страхові контракти [206, с. 9].

Станом на кінець 2013 року пенсійні активи 13 найбільших пенсійних ринків становили 31980 млрд. дол., що на 9,5% перевищує показник 2012 року. До числа таких ринків належать пенсійні системи тринадцяти країн, зокрема Австралії, Бразилії, Великобританії, Гонконгу, Ірландії, Канади, Нідерландів, Німеччини, ПАР, США, Франції, Швейцарії, Японії.

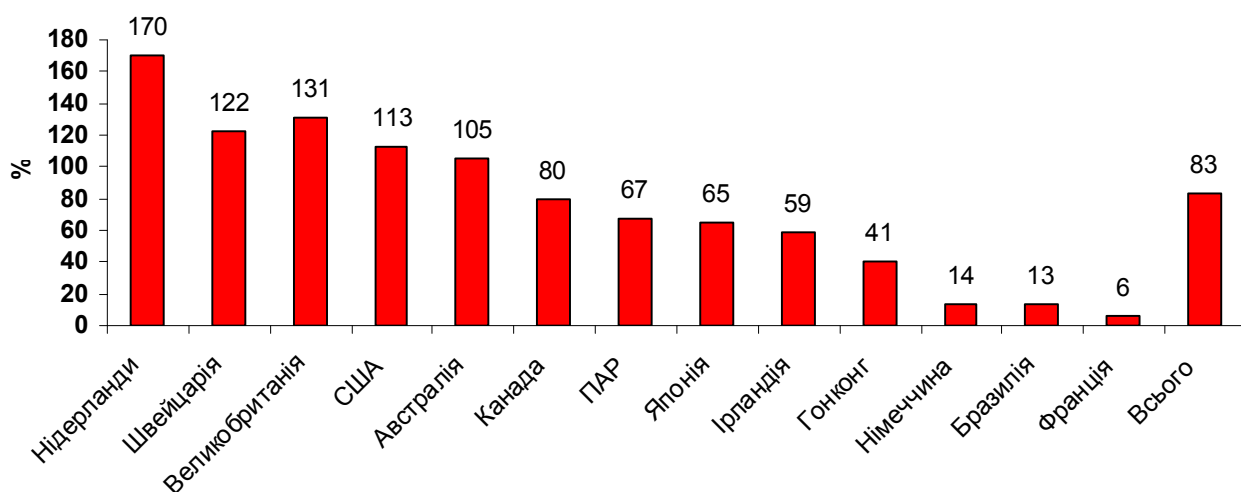


Рис. 3.3. Пенсійні активи по відношенню до ВВП [199, с. 4]

Як показано на рис. 3.3, обсяг пенсійних активів по відношенню до ВВП значно відрізняється між країнами, лідером серед яких залишаються Нідерланди (170%). У середньому за 2013 рік загальна сума пенсійних активів збільшилась на 7,8% і становить 83,4% від сукупного ВВП країн.

З точки зору географічного розподілу активів НПФ, поданого на рис. 3.4, беззаперечним лідером залишаються США, обсяг пенсійних активів яких становить 53,4% від їх загальної суми, на другому місці – Великобританія з показником 10,7%. При цьому спостерігається тенденція до збільшення частки

інших країн за обсягом активів пенсійних фондів. За проаналізований період найбільше зростання продемонструвала Австралія (з 2,5% до 6,3%), Канада (з 3,4 до 6,5%), а також решта країн (з 3,8% до 8,2%).

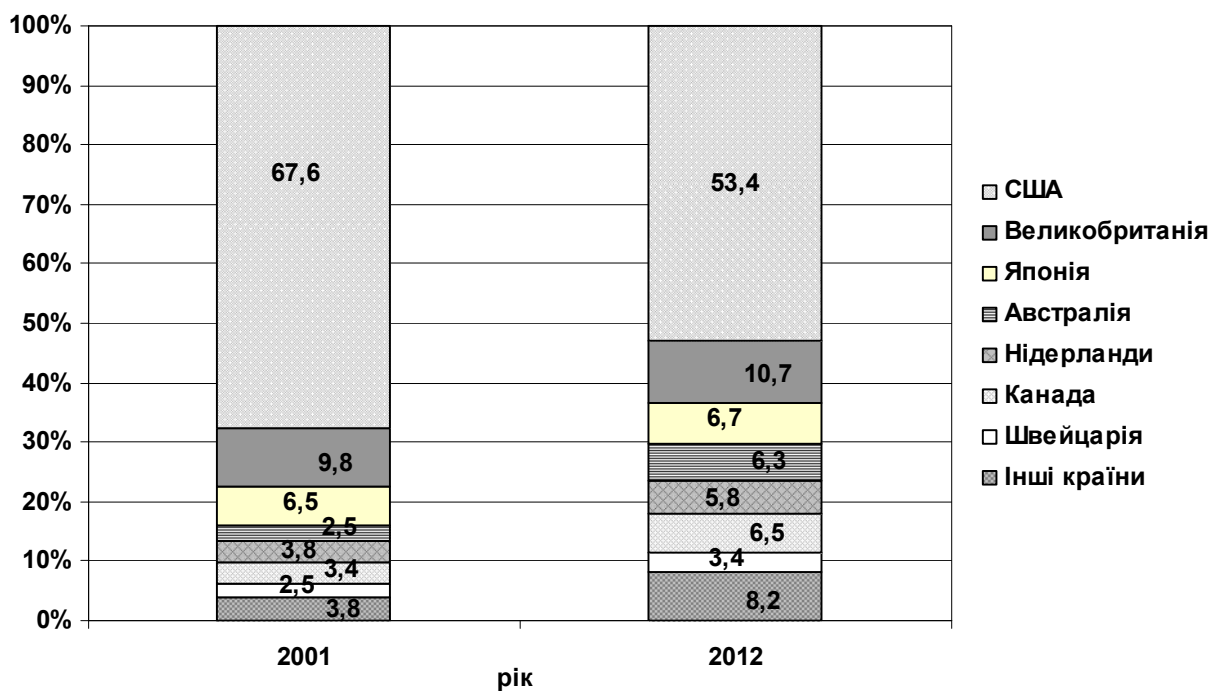


Рис. 3.4. Географічний розподіл активів пенсійних фондів [206, с. 12]

Структура інвестицій пенсійних фондів на кінець 2013 року мала наступний вигляд: акції – 52%, облігації – 28%, депозити – 1%, інші активи – 18% (рис. 3.5).

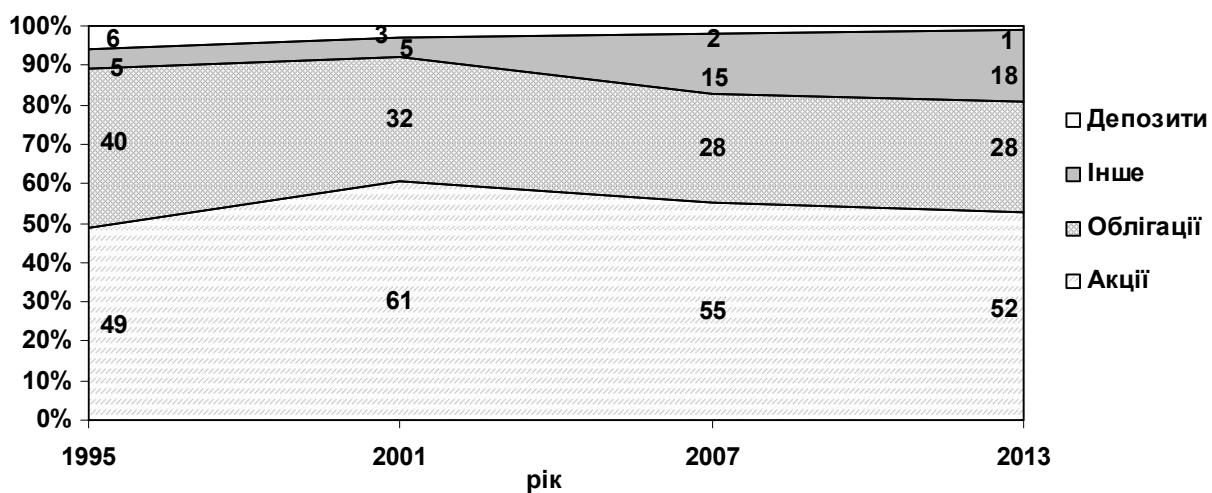


Рис. 3.5. Структура пенсійних активів у 1995-2013 рр. [199, с. 27]

При цьому схема розподілу активів за період з 1995 року по 2013 рік зазнала деяких змін: частка активів, інвестованих в акції, облігації та депозити продемонструвала тенденцію щодо зменшення, натомість частка активів, інвестованих в інші фінансові інструменти, зростає з 5% до 18%. Причини такої ситуації криються у більшій ризикованості акцій та облігацій в умовах невизначеності та значної волатильності ринків.

Напрями вкладення пенсійних активів диференціюються також у розрізі країн. Так, пенсійні фонди Нідерландів, Японії та Швейцарії віддають перевагу консервативним інвестиційним стратегіям, інвестуючи значну частку активів в облігації, депозити та інші активи. Протилежну стратегію демонструють фонди США, Великобританії, Австралії та Канади, лівова частка в структурі активів яких належить акціям. Так, 57% пенсійних активів у США інвестуються в акції (рис. 3.6).

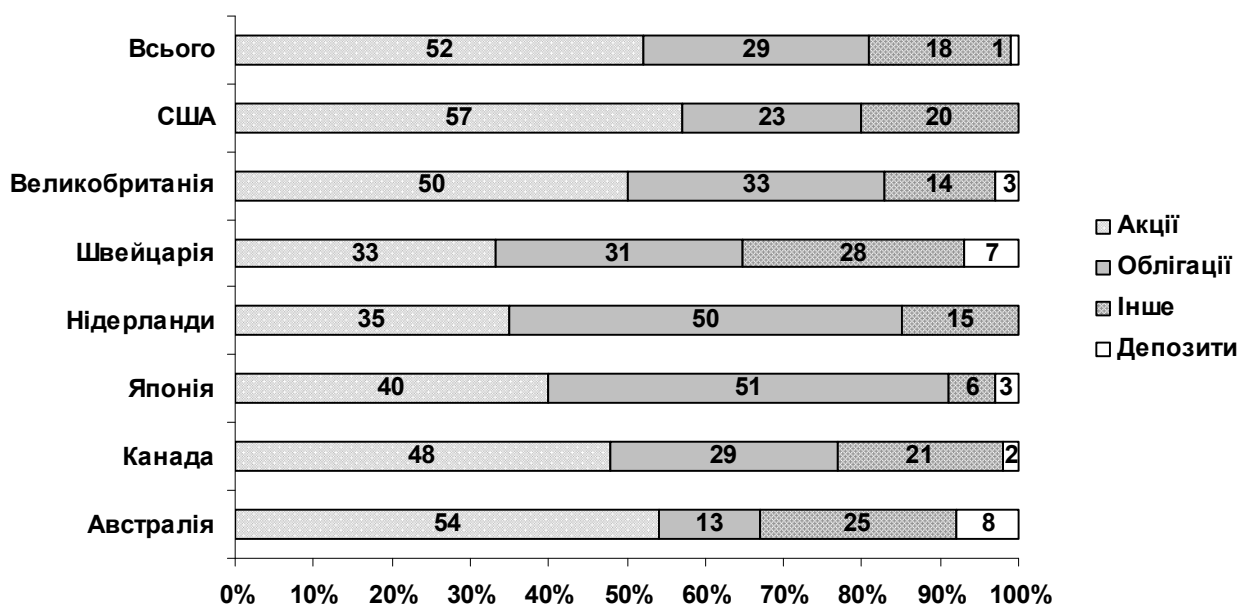


Рис. 3.6. Структура активів пенсійних фондів у розрізі країн [199, с. 7]

Рациональне використання інвестиційного потенціалу НПФ вимагає побудови ефективної системи регулювання їх інвестиційної діяльності. У практиці країн з розвиненими пенсійними системами в якості основних методів портфельного регулювання, як правило, використовуються якісні

портфельні обмеження (правило розумної поведінки), кількісні портфельні обмеження та їх комбінація [160, с. 71].

Кількісний підхід вимагає від НПФ дотримання жорстких інвестиційних обмежень, що стосуються типу активів, їх емітентів, рівнів ризикованості тощо. Правило розумної поведінки, навпаки, прирівнює рішення менеджерів НПФ до рішень професіоналів у галузі інвестування. При цьому розумність тут трактується у фінансово-економічній площині, тобто у контексті максимізації доходів, скоригованих з урахуванням ризику [148].

Важливим фактором при виборі методів регулювання НПФ конкретною країною є рівень розвитку її фінансового ринку. Так, жорсткі інвестиційні обмеження для НПФ у країнах Латинської Америки та Центральної і Східної Європи можна протиставити більш ліберальному регуляторному середовищу у країнах з розвинутими фінансовими ринками.

З метою зміцнення фінансової стабільності НПФ у зарубіжній практиці дедалі більшої популярності набуває ризик-орієнтований нагляд. Одними з перших нагляд на основі оцінки ризиків почали використовувати Австралія, Данія, Нідерланди та Мексика. Інструменти, які використовуються регуляторами, включають: регулятивні норми, у тому числі рекомендації щодо мінімальних стандартів ризик-менеджменту; правила підтримки платоспроможності (достатності капіталу); моделі оцінки ризику, на основі яких будується як дистанційний, так і виїзний моніторинг [148].

Одним з найбільш важливих компонентів системи захисту пенсійних активів є гарантії рівня прибутковості, оскільки саме вони визначають мінімальний приріст пенсійних накопичень учасників. Ці гарантії охоплюють як обов'язкові накопичувальні системи, так і НПФ. Світовий досвід пропонує різні варіанти побудови системи гарантій збереження пенсійних активів, основними характеристиками яких є: фіксована величина або мінімальний дохід, номінальне або реальне вираження, період, протягом якого застосовуються гарантії.

Як видно з табл. 3.2, у практиці різних країн застосовуються гарантії абсолютної або відносної інвестиційної дохідності на пенсійні активи. Якщо перший вид передбачає здебільшого повернення номінальної або реальної вартості пенсійних активів, то другий дозволяє забезпечити дохідність, наближену до середньоринкової. Різні країни вирішують дану проблему по-різному, зокрема шляхом встановлення: визначеного розміру дохідності (Угорщина, Словенія), фіксованої ставки мінімального (Швейцарія, Сінгапур) або середньозваженого доходу (Чилі, Польща), гарантій збереження номінальної вартості сплачених внесків (Словаччина, Чехія).

Таблиця 3.2

Гарантії у накопичувальних пенсійних системах³⁵

Країна	Гарантія інвестиційного доходу	Примітка
Чехія	КУА зобов'язані гарантувати збереження номінальної вартості пенсійних внесків кожного року.	
Бельгія	Професійні пенсійні плани повинні забезпечувати річний дохід не менше 3,75% за внесками працівників і 3,25% за власними внесками.	Фактичний ринковий дохід застосовується, якщо він вищий за мінімально гарантований.
Словаччина	КУА пенсійних фондів зобов'язані гарантувати інвестиційний дохід в розмірі 0% кожні 6 місяців	Плата за послуги КУА нараховується тільки при отриманні позитивної ставки доходу.
Швейцарія	Мінімальний інвестиційний дохід, гарантований пенсійними фондами, становить 1,5%.	Гарантія забезпечується на двох етапах: при переході в інший фонд та при виході на пенсію.
Угорщина	Пенсійні фонди повинні забезпечувати мінімальний інвестиційний дохід на рівні 85% дохідності державних облігацій.	
Польща	Гарантії дохідності встановлені в діапазоні: 50% середнього інвестиційного доходу усіх фондів або середній номінальний інвестиційний дохід мінус 4%.	Нестача покривається за рахунок власних ресурсів фондів.
Словенія	Мінімальний інвестиційний дохід встановлено на рівні 40% середньорічної ставки дохідності за державними облігаціями.	
Малайзія, Сінгапур	Мінімальний інвестиційний дохід складає 2,5% річних.	
Чилі	Рівень гарантованого інвестиційного доходу диференціюється за типом плану.	

³⁵ Складено автором на основі [191, с. 12-13].

Вартість системи гарантій буде залежати від їх рівня (номінальна сума внесків чи фіксований розмір інвестиційного доходу) та періоду застосування (щороку, при переході в інший фонд, при виході на пенсію) (табл. 3.3). При цьому вартість гарантії, що застосовується постійно (щороку), значно перевищує вартість гарантії, що надається одноразово при виході на пенсію.

Таблиця 3.3

Розрахунок вартості гарантій за видами та підходом до оплати [191, с. 18]

Вартість	Гарантування капіталу (суми внесків) при виході на пенсію	Гарантія інвестиційного доходу 2% при виході на пенсію	Інвестиційний дохід на рівні інфляції при виході на пенсію	Щорічне гарантування капіталу	Щорічна гарантія інвестиційного доходу 4%
% чистої вартості активів	0,06	0,22	0,24	0,39	0,89
% внесків	1,24	4,94	4,94	18,36	18,36

Нерівномірність розвитку недержавного пенсійного забезпечення у різних країнах може пояснюватися різними умовами доступу працівників до приватних пенсійних фондів, а також відмінностями у наборі стимулів та альтернатив, які їм пропонуються. Враховуючи незначні масштаби розвитку НПФ у багатьох країнах, у тому числі в Україні, світовою практикою вироблено такі механізми активізації приватної участі громадян у пенсійному забезпеченні: автоматичне включення, надання фінансових стимулів, фінансово-освітні програми, спрощення системи надання послуг, можливості вилучення пенсійних накопичень.

Однією з перешкод на шляху розвитку НПФ є проблема інертності та зволікання громадян щодо формування заощаджень на майбутнє. Світовою практикою для вирішення даної проблеми запропонований підхід автоматичного включення працівників до накопичувальних пенсійних програм, але виключно на добровільній основі (існує можливість виходу з програми в будь-який момент). Як свідчить досвід, навіть при збереженні у працівників свободи вибору автоматичність включення в пенсійну програму є критично

важливою для стимулювання їх участі в недержавному пенсійному забезпеченні.

Першими країнами, які використали модель автоматичної подачі заявок на національному рівні, були Італія і Нова Зеландія, окрім того зазначений підхід успішно використовується роботодавцями у Великобританії та США. Накопичувальна пенсійна схема «KiwiSaver», запроваджена у Новій Зеландії у 2007 році, передбачає автоматичне включення усіх зайнятих, але при цьому носить добровільний характер. Мінімальний розмір внеску у рік впровадження «KiwiSaver» становив 2% від заробітку, що сплачувався як працівником, так і роботодавцем. Кожен учасник мав два місяці для прийняття рішення щодо участі в програмі. Через три роки після впровадження програмою було охоплено 55% працездатного населення країни [190, с. 22].

Аналогічно у США Закон про пенсійний захист (2006 рік) стимулює роботодавців автоматично зараховувати працівників у програму персональних пенсійних заощаджень. Відрахування у фонд здійснюються за замовчуванням, проте працівник може у будь-який момент припинити участь у програмі на власний розсуд [60, с. 56]. У 2012 році у Великобританії також була введена загальнодержавна автоматична реєстрація для всіх працівників, які ще не були охоплені приватною пенсійною системою.

Основним інструментом стимулювання участі громадян у приватній пенсійній системі сьогодні виступають податкові пільги. Однак, якщо на осіб з високим рівнем доходів такий вид стимулювання має певний вплив, то для інших категорій населення з середніми та низькими доходами його переваги є менш відчутними. Тому з метою фінансового стимулювання громадян у деяких країнах використовується субсидування індивідуальних пенсійних рахунків за рахунок внесків роботодавця чи держави. Відповідні внески можуть охоплювати як усіх учасників пенсійної системи (Нова Зеландія), так і окремі їх категорії: жінок, молодих громадян (Чилі), осіб з низьким рівнем доходів (Австралія). Такий підхід використовується у США. Так, у деяких добровільних

професійних пенсійних планах (401 (к)) роботодавці додатково до внесків співробітників сплачують певний відсоток від заробітної плати на їхні рахунки.

Одним із видів приватного пенсійного страхування в Німеччині, яке передбачає стимулювання застрахованої особи з боку держави, є Рістер-пенсії (Riester Pensions). В якості стимулів держава надає застрахованій особі дотацію до сплачених нею пенсійних внесків і податкові пільги. Рістер-пенсією можуть скористатися всі особи, що підлягають обов'язковому державному пенсійному страхуванню, окрім одержувачів повної пенсії по старості, пенсії у зв'язку з втратою працездатності та соціальної допомоги, а також студентів. Всі учасники можуть претендувати на дотації та податкові пільги від уряду, рівень яких залежить від конкретного розміру внеску та кількості дітей. Щоб отримати державну дотацію у повному розмірі, учасники повинні інвестувати не менше 4% доходу за попередній рік у Riester-фонд. Для осіб з низьким рівнем доходів або безробітних розмір мінімального страхового внеску знижується до 60 євро в рік. При цьому за бажанням вкладника страховий внесок може бути зменшений на суму державної дотації або виплачуватися паралельно. У 2008 році розміри дотацій були збільшені: основна щорічна державна дотація становить 154 євро для самотніх осіб, 308 євро для подружніх пар та 185 євро на кожну дитину (300 євро для дітей, народжених у 2008 році або пізніше). При цьому сплачені пенсійні внески (з відповідними обмеженнями) не включаються до бази оподаткування подорожним податком [157].

В Австралії, починаючи з 2003 року, діє пенсійна схема Superannuation Co-contribution, яка передбачає співфінансування державою пенсійних внесків громадян. Дана схема орієнтована на громадян з низькими доходами, розмір яких не перевищує встановленого максимального порогу. Якщо працівник сплачує пенсійні внески додатково до внесків роботодавця, то на кожен сплачений долар держава надає дотацію у визначеній сумі [147].

Досвід проаналізованих країн засвідчує позитивний вплив фінансових стимулів на участь громадян у приватній пенсійній системі. Окрім того, залученню громадян до НПЗ сприяють також програми фінансової освіти.

Пенсійні семінари на роботі допомагають підвищити рівень охоплення та сплати внесків серед працівників з низькими доходами. Одними з найбільш ефективних є програми, що використовують ефективні інструменти комунікації зі сфери реклами і маркетингу та спрямовані на роз'яснення і логічне обґрунтування необхідності заощаджень. Метою таких програм є мотивація працівників та усунення виявлених перешкод на шляху їх участі в пенсійних програмах, а також надання допомоги у прийнятті рішень та здійсненні вибору.

У країнах з добровільними пенсійними системами створенню пенсійних фондів у межах невеликих компаній часто перешкоджають пов'язані з цим адміністративні витрати і тягар адміністративного регулювання. Деякі країни, зокрема США і Канада, вирішили цю проблему, створивши основу для більш простого типу пенсійної домовленості. У США функціонують спрощені пенсійні плани (SEP), а в Канаді з 2010 року можуть створюватися так звані об'єднані пенсійні плани (PRPP). В обох випадках, це плани з встановленими внесками, які знаходяться у розпорядженні фінансових інститутів. Об'єднані пенсійні плани покликані стимулювати пенсійні заощадження серед дрібних підприємців та працівників малих підприємств, що не мають власних корпоративних планів, а тому виступають "слабкою ланкою" канадської пенсійної системи. Основні принципи організації об'єднаних пенсійних планів такі: підприємство організовує такий план добровільно; працівник стає учасником плану, якщо офіційно не оформив відмову від участі в ньому (таким чином, добровільність участі зберігається і для працівника); внески автоматично вираховуються із зарплати; для зниження адміністративних витрат накопичення об'єднуються в пулах під управлінням уповноважених фінансових інститутів [177, с. 54-55].

Участь працівників також може бути посилена шляхом спрощення кроків та рішень, прийняття яких є необхідним для вступу в НПФ. Програма швидкого зарахування в США призначена для спрощення процесу реєстрації учасників за рахунок вибору ними за замовчуванням встановлених ставок внесків та

пропорцій розподілу активів. Пізніше учасники можуть змінювати ці параметри за бажанням, однак в момент приєднання до фонду вони не здійснюють вибору.

Рівень охоплення громадян може бути також підвищений шляхом забезпечення широкого доступу до послуг приватного пенсійного забезпечення, зокрема для таких категорій, як самозайняті особи та працівники сільського господарства. Цікавим у даному контексті є досвід Індії, нова пенсійна схема (New Pension Scheme) якої є обов'язковою для державних службовців, але добровільною для працівників неформального сектора. Зарахування учасників проводиться за допомогою так званих «точок входу в мережу присутності» – перших точок контакту між членами (або потенційними членами) та системою NPS. Банки, поштові відділення, депозитарні, платіжні і розрахункові установи здійснюють операції, пов'язані з NPS, через «точки присутності». Це істотно розширює можливості участі осіб віддалених районів, де чимало фінансових інститутів взагалі відсутні, а створення нових філій є фінансово недоцільним [190, с. 29].

Для учасників, основним недоліком при вкладанні коштів у приватні НПФ є неможливість їх вилучення до моменту виходу на пенсію. Тим не менш, можуть бути запропоновані різні варіанти доступу учасників до власних накопичень, наприклад, покриття витрат, що не охоплені системою охорони здоров'я. Такі правила можуть заспокоїти вкладників і підвищити привабливість НПФ.

Деякі країни мають досить ліберальний підхід до вилучень. У KiwiSaver Нової Зеландії після перших 12 місяців членства, автоматично зараховані працівники можуть взяти "відпускний внесок" на термін від 3 місяців до 5 років незалежно від причини. Учасники можуть також вивести всі свої кошти в будь-який момент у разі: серйозної хвороби або постійної непрацездатності; значних фінансових труднощів (наприклад, для оплати медичних послуг або освіти утриманців); використання коштів для сплати першого внеску на покупку першого будинку після трьох років економії на рахунку в KiwiSaver. Аналогічні правила застосовуються в США, зокрема для 401 (к) планів. Крім того, кошти

можуть бути зняті в будь-який час до віку 59,5 років, але підлягають 10% податковому штрафу додатково до ставки податку на прибуток [190, с. 28].

Таким чином, недержавне пенсійне забезпечення в даний час виступає невід'ємною частиною національних пенсійних систем багатьох країн. Приймаючи до уваги світовий досвід, у цілях стабілізації вітчизняної пенсійної системи та стимулювання економічного розвитку використання потенціалу НПФ є вкрай необхідним.

3.2. Перспективи участі недержавних пенсійних фондів у подальшому реформуванні пенсійної системи України

Кризовий стан вітчизняної пенсійної системи в умовах зростаючого попиту на пенсійні доходи вимагає розвитку нових інститутів соціального захисту громадян. Використання можливостей накопичувальної пенсійної системи у даному аспекті виступає пріоритетним напрямом пенсійної реформи.

Необхідність впровадження накопичувальної складової пенсійної системи в Україні підтверджується такими факторами: 1) демографічний – диверсифікація джерел фінансування пенсійних виплат в умовах негативних демографічних тенденцій; 2) економічний – інтеграція пенсійної системи в економічний механізм шляхом перетворення її в джерело довгострокових інвестицій та фактор економічного зростання; 3) фінансовий – зменшення тягаря соціальних видатків шляхом часткової приватизації пенсійної системи; 4) психологічний – зміцнення фінансового становища та суспільного статусу осіб пенсійного віку за рахунок зростання їх особистої відповідальності за рівень власного добробуту [97, с. 5].

Механізм функціонування другого рівня пенсійної системи визначений Законом України «Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи» № 3668-VI від 08.07.2011 р. [37] Запропонований варіант передбачає, що протягом перших двох років роботи системи страхові внески

надходитимуть до Накопичувального пенсійного фонду. Функції адміністратора для всіх платників внесків виконуватиме Пенсійний фонд України, а управління активами здійснюватимуть приватні компанії, обрані за тендером. Починаючи з третього року, громадяни отримають можливість вибору НПФ, до якого надалі сплачуватимуть внески.

Наступні кроки з реалізації пенсійної реформи були визначені Національним планом дій на 2013 рік [161]. Зокрема, підготовлено законопроект «Про внесення змін до деяких законів України щодо створення інституційних компонентів функціонування накопичувальної системи пенсійного страхування – другого рівня» [124]. Даний законопроект вносить певні зміни у раніше визначений механізм функціонування накопичувальної системи, зокрема пропонується:

1) зміна статусу Накопичувального пенсійного фонду з цільового позабюджетного фонду, що створюється Пенсійним фондом України, на неприбуткову організацію, що створюється Кабінетом Міністрів України та виключним видом діяльності якої є діяльність у накопичувальній системі пенсійного страхування;

2) встановлення вимог до розміру резервного фонду компанії з управління активами, яка надаватиме послуги недержавному пенсійному фонду – суб'єкту другого рівня, – не менш як 25% мінімального розміру статутного капіталу;

3) уточнення складу та порядку формування Ради Накопичувального пенсійного фонду – формується КМУ у складі 10 осіб (інший варіант – в перші роки Рада ПФ не створюється, рішення приймаються КМУ);

4) зниження вікового цензу учасників накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування з 35 до 25 років;

5) перегляд вимог до розміру статутного капіталу надавачів послуг (КУА, адміністратор, зберігач) та їх встановлення в розрахунку від мінімальних заробітних плат;

6) зменшення винагороди за надання послуг з адміністрування (з 1,5% від щомісячної суми страхових внесків у перший рік до 0,25%, починаючи з

восьмого року) та управління активами Накопичувального фонду (з 0,75% до 0,049% від річної вартості активів);

7) запровадження адміністративної та кримінальної відповідальності за порушення законодавства у сфері надання фінансових послуг.

Таким чином, запропонований варіант спрямований на деяке спрощення механізму роботи другого рівня, який знаходитиметься під повним контролем КМУ, а також на підвищення вимог до основних надавачів послуг.

Чи не основною новацією серед зазначених вище є зміна вікових обмежень для учасників другого рівня. Як свідчать дані табл. 3.4, у перший рік впровадження системи її учасниками стануть близько 1,6 млн. осіб, що дозволить залучити 1 млрд. грн. пенсійних внесків. Однак, за умови участі в другому рівні осіб у віці до 35 років, кількість учасників та обсяг коштів, акумульованих у НФ, будуть вищими більш ніж в два рази. Отже, з одного боку, з метою отримання очікуваного соціально-економічного ефекту до накопичувальної системи варто залучити максимальну кількість учасників, а з іншого, – вибір на користь учасників у віці до 25 років дозволить забезпечити достатній період накопичення коштів (40-45 років), а також менш різко позначиться на втратах солідарної пенсійної системи.

Таблиця 3.4

Чисельність учасників накопичувальної системи пенсійного страхування та обсяг коштів, які залучатимуться Накопичувальним фондом [42]

№ п/п	Показники	2015	2016	2017	2018	2019	2020
учасники – особи, яким виповнилося не більше 35 років							
1.	Чисельність учасників, млн. осіб	3,7	3,9	4,2	4,4	4,6	4,8
2.	Обсяг коштів залучених до Накопичувального фонду, млрд. грн.	2,8	4,7	7	9,6	12,6	16
учасники – особи, яким виповнилося не більше 25 років							
3.	Чисельність учасників, млн. осіб	1,6	1,9	2,2	2,5	2,8	5,4
4.	Обсяг коштів залучених до Накопичувального фонду, млрд. грн.	1,0	2,1	3,5	5,5	8,0	20

В якості альтернативного варіанту можна виділити законопроект «Про запровадження перерахування страхових внесків до накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування» [125], яким передбачається обмежити коло учасників особами у віці до 25 років, а через два роки після запуску системи залучити до участі осіб у віці до 35 років. Аналогічно впродовж перших двох років ставка внесків становитиме не менше 2%, а надалі – не більше 7%. Фактично такий підхід означає, що збільшення навантаження на накопичувальну систему відбуватиметься саме в час залучення до її роботи НПФ.

За час роботи над впровадженням другого рівня у різних законопроектах пропонувалися різні варіанти вибору учасників – у віці до 40, 35, 25 років, 39-40 років. Розглянувши всі запропоновані варіанти та враховуючи можливості одночасного впровадження обов'язкової професійної пенсійної системи, вважаємо доцільним встановлення вікового обмеження для учасників – 35 років.

Законодавчо визначений механізм сплати внесків до накопичувальної системи передбачає перерозподіл навантаження від роботодавця до робітника. Джерелом сплати внесків визначено заробітну плату найманих працівників. При цьому в якості компенсації передбачається поетапне підвищення заробітної плати для працівників в розмірах, адекватних відрахуванням страхових внесків до другого рівня. Збільшення витрат на оплату праці відбуватиметься за рахунок зменшення нарахувань на зазначені суми для роботодавців. Втім здійснення контролю за виконанням вимоги щодо «брутизації» заробітної плати є фактично неможливим [58, с. 93]. І хоча тенденція збільшення розміру пенсійних внесків для працівників відповідає світовій практиці, стає зрозумілим той факт, що участь в обов'язковій накопичувальній системі створює ризик зменшення нетто-зарплати для працівників.

Як суб'єкти другого рівня пенсійної системи НПФ можуть виконувати три основні функції: збір та облік внесків, інвестування пенсійних активів.

Разом з тим ряд країн, в яких функціонує накопичувальна пенсійна система віддали перевагу централізованому збиранню коштів. Такий підхід дозволяє не лише забезпечити максимальний рівень контролю за роботою системи, а й досягти економії організаційних витрат з боку НПФ. Окрім того, перевагами запропонованої схеми є відносна простота для учасників та висока ефективність процедур контролю для державного регулятора, що особливо важливо на початковому етапі роботи другого рівня [58, с. 100-101].

Поділяємо погляди науковців, що забезпечення ефективності роботи другого рівня можливе лише за умови централізації інформаційних та грошових потоків, облікових процедур та контрольних функцій. Уніфікація однотипних операцій та їх консолідація може бути здійснена на рівні Пенсійного фонду як основного адміністративного центру [116, с. 144].

Однак при цьому важливо забезпечити належний рівень якості наданих послуг, що в умовах зростаючого навантаження на органи ПФУ та їх працівників буде проблематичним. Саме тому, на нашу думку, функції з обслуговування другого рівня повинні покладатись на спеціально створений підрозділ, фінансування якого здійснюватиметься за рахунок коштів Накопичувального фонду (НПФ), передбачених на оплату послуг з адміністрування. Таким чином, забезпечуватиметься організаційна та фінансова відокремленість відповідного підрозділу, матеріальне стимулювання працівників ПФУ та рівномірний розподіл обов'язків між ними, що обмежуватимуться лише операціями з обслуговування суб'єктів другого рівня, простота у здійсненні контролю за роботою адміністратора.

Досвід роботи вітчизняних НПФ засвідчує той факт, що до участі в другому рівні пенсійної системи допускати варто не всі фонди. Законом України «Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи» від 8.07.2011 р. №3668-VI [37] передбачено ліцензування НПФ – суб'єктів другого рівня. Для отримання ліцензії на надання послуг у накопичувальній системі пенсійного страхування НПФ повинен мати: досвід роботи на ринку недержавного пенсійного забезпечення не менше трьох років;

укладені договори про обслуговування фонду з адміністратором та КУА, що відповідають встановленим вимогам; показник зміни ЧВ ОПА за останній рік не нижче його середньозваженого значення, визначеного Нацкомфінпослуг, а також дотримуватись інвестиційних обмежень впродовж року, що передує дню подання заяви на отримання ліцензії.

Ключовим критерієм вибору НПФ для участі в накопичувальній системі є результати їх минулої діяльності. Однак 3-річний досвід роботи фондів, як і оцінювання їх показників лише за 12 місяців навряд чи є об'єктивним, оскільки не засвідчує позитивні результати минулих років. Основні результати роботи НПФ повинні аналізуватися впродовж періоду, достатнього для надання обґрунтованих висновків про їх придатність для участі в другому рівні. За умови впровадження накопичувальної системи у 2015 році, НПФ зможуть взяти в ній участь лише у 2017 році, тобто володіючи 12-річним досвідом. Зважаючи на це, вимоги щодо досвіду роботи фондів та періоду для аналізу їх основних результатів доцільно було б підвищити до 5 років. Це стосується і дотримання обмежень інвестиційної діяльності, які варто оцінювати за 3-річний період.

Окрім того, високий рівень диференціації НПФ як за обсягом активів, так і за кількістю учасників диктує вимоги щодо доповнення наявних критеріїв. На жаль сьогодні існує велика кількість НПФ, що хоча й зареєстровані Нацкомфінпослуг, однак фактично не мають жодного учасника або ж обслуговують незначну їх кількість. Таким чином, доцільним було б встановлення вимог щодо мінімальної кількості учасників, які обслуговує конкретний НПФ (наприклад, 5000), обсягу активів, які знаходяться в його управлінні, а також розміру адміністративних витрат.

Характерною особливістю вітчизняного пенсійного ринку є географічна концентрація НПФ, близько 70% яких зосереджено в м. Києві. Нерівномірність розміщення НПФ за територіальним принципом породжує ситуацію, коли перешкодою для вибору громадянами НПФ в якості суб'єкта другого рівня може стати його фактична відсутність в межах конкретного регіону. Відтак заслуговують на увагу пропозиції науковців щодо необхідності залучення до

накопичувальної системи лише новостворених фондів. Один з таких підходів передбачає побудову другого рівня на основі децентралізації, тобто шляхом створення НПФ за обласною ознакою. Адміністраторами регіональних НПФ стануть відділення Пенсійного фонду України, а функції зберігачів виконуватимуть регіональні відділення державних банків. Активи таких фондів інвестуватимуться в обласні і загальнодержавні економічні проекти у пропорційному співвідношенні 40% і 60% відповідно [48, с. 88]. Відповідно до іншого підходу, допуск до другого рівня отримують лише новостворені НПФ, ради яких будуть сформовані з представників державних регуляторів (Нацкомфінпослуг, НКЦПФР) та Міністерства соціальної політики [56, с. 234].

Хоча рівень розвитку вітчизняних НПФ залишається низьким, повну відмову від використання їх в якості суб'єктів другого рівня вважаємо недоцільною. Налагоджена інституційна інфраструктура та досвід роботи на ринку пенсійних послуг виступають істотними перевагами існуючих НПФ проти новостворених.

У процесі реформування вітчизняної пенсійної системи НПФ, які сьогодні виступають основними суб'єктами приватного, а в перспективі – обов'язкового накопичувального пенсійного забезпечення, отримують ще один вагомий стимул для власного зростання – участь в обов'язковій професійній пенсійній системі. Це передбачено прикінцевими положеннями Закону України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» [36]. Зокрема визначено, що через професійні та корпоративні пенсійні фонди має здійснюватися пенсійне забезпечення тих категорій застрахованих осіб, які:

- працювали або працюють на підземних роботах, роботах з особливо шкідливими і особливо важкими умовами праці за списком №1 та на інших роботах зі шкідливими та важкими умовами праці за списком №2 виробництв, робіт, професій, посад і показників, затверджених Кабінетом Міністрів України;

- працюють на посадах, що дають право на призначення пенсії за віком на пільгових умовах або за вислугу років.

Пенсійне забезпечення зазначених осіб у майбутньому має здійснюватися згідно з окремим законодавчим актом. На жаль на сьогоднішній день такий законодавчий акт відсутній, хоча в минулі роки було запропоновано декілька варіантів законопроектів про впровадження обов'язкової професійної пенсійної системи. За результатами аналізу відповідних законопроектів [126; 127; 128] можна виокремити такі концептуальні засади механізму функціонування професійної пенсійної системи:

1) професійна пенсійна система – складова частина системи накопичувального пенсійного забезпечення, що створюється в межах третього рівня пенсійної системи;

2) сплата пенсійних внесків здійснюватиметься за рахунок роботодавця; професійні пенсійні внески на користь працівників бюджетних установ сплачуватимуться за рахунок коштів відповідних бюджетів;

3) умови та порядок пенсійного забезпечення будуть визначатися професійними пенсійними планами, розробленими НПФ на основі типових планів чотирьох категорій, затверджених КМУ;

4) розмір професійних пенсійних внесків за типовими професійними пенсійними планами встановлюється Верховною Радою України на основі пропозицій КМУ;

5) види професійних пенсійних виплат: щомісячна виплата на пільговий пенсійний період; одноразова виплата; довічна пенсія при досягненні пенсійного віку;

6) право на пенсійні виплати надається при досягненні пенсійного віку та наявності професійного пенсійного стажу, що диференціюється залежно від категорії професійного пенсійного плану;

7) контроль за своєчасністю та повнотою сплати професійних пенсійних внесків здійснюватиме ПФУ (Державна адміністрація соціального страхування) та його територіальні органи.

Заслуговують на увагу також пропозиції щодо охоплення професійною системою осіб, які на дату її запровадження вперше приступатимуть до

виконання відповідних робіт. Підвищений тариф єдиного внеску спрямовуватимуть на рахунок Накопичувального пенсійного фонду у банк-зберігач. Пенсійне забезпечення решти осіб, які працюватимуть або матимуть стаж роботи на відповідних посадах здійснюватиметься за діючими умовами.

На нашу думку, призначення професійних пенсійних виплат та обов'язковий характер сплати пенсійних внесків повністю відповідає принципам функціонування обов'язкової накопичувальної пенсійної системи. Саме тому більш доцільним буде запровадження обов'язкової професійної пенсійної системи в рамках другого рівня. Фактично це означатиме перерозподіл навантаження щодо пенсійного забезпечення окремих категорій осіб із солідарної до накопичувальної системи. Можливі два варіанти спрямування професійних пенсійних внесків: 1) на початковому етапі в Накопичувальний фонд, а надалі – в НПФ; 2) лише в НПФ. Вибір першого варіанту дозволяє уніфікувати механізм професійного пенсійного забезпечення з механізмом обов'язкової накопичувальної системи, однак виникає питання організаційної, технологічної, кадрової спроможності Накопичувального фонду. Саме тому при умові наявності зазначених передумов вважаємо його більш доцільним.

Більше того, впроваджувати професійну пенсійну систему варто одночасно з накопичувальною, оскільки:

- 1) забезпечуватиметься простота, розуміння та підтримка системи серед населення;
- 2) джерела сплати пенсійних внесків до накопичувальної та професійної систем розмежовані між працівниками та роботодавцями;
- 3) коло учасників другого рівня максимально співпадає із учасниками професійної системи;
- 4) для учасників існуватиме можливість формування пенсійних заощаджень у накопичувальній і професійній системі в одному фонді (Накопичувальному або НПФ).

Враховуючи той факт, що внески для значної частини учасників накопичувальної системи сплачуватимуть як працівники (у накопичувальну), так і роботодавці (у професійну), впровадження другого рівня легше сприйматиметься населенням та не викличе суспільного супротиву.

Учасниками другого рівня пенсійної системи імовірно стануть особи у віці до 35 років. Дана вікова категорія дозволяє максимально охопити учасників і професійної пенсійної системи – тих, які вперше приступили до роботи на відповідних посадах. Звичайно, особи можуть вперше стати працівниками відповідних підприємств і у більш пізньому віці, однак їх частка буде незначною.

Облік коштів обов'язкової професійної пенсійної системи буде здійснюватись окремо від коштів системи обов'язкового накопичувального пенсійного забезпечення. Умови та порядок пенсійного забезпечення в обов'язковій професійній пенсійній системі будуть визначатися професійними пенсійними планами, розробленими НПФ на основі типових планів, що затверджуються Кабінетом Міністрів України. Можливість накопичення пенсійних внесків у одному фонді забезпечить простоту системи для її учасників. Такий варіант є більш вигідним і для роботодавців, оскільки можливість переведення власних внесків та пенсійних накопичень учасників (в межах другого рівня) стимулюватиме їх створювати корпоративні НПФ. На етапі отримання пенсійних виплат при виборі довічної пенсії з обох систем учасник матиме право об'єднати власні пенсійні накопичення.

Отже, запропоновані нами умови функціонування професійної пенсійної системи полягають у наступному:

- 1) професійна пенсійна система – це складова частина системи загальнообов'язкового накопичувального пенсійного забезпечення;
- 2) учасники – особи, які вперше будуть зараховані на відповідні посади;
- 3) платники професійних пенсійних внесків – роботодавці;
- 4) функції контролю за сплатою професійних пенсійних внесків виконуватиме Пенсійний фонд України;

5) професійні пенсійні внески надходять за вибором роботодавця у Накопичувальний фонд, а через два роки після запровадження – в НПФ (з числа тих, хто отримав дозвіл Нацкомфінпослуг).

У розглянутих вище законопроектах професійна пенсійна система передбачає пенсійне забезпечення лише тих категорій осіб, які працюють на роботах із шкідливими та важкими умовами праці, або на посадах і в професіях, зайнятість на/в яких дає право на призначення пенсії на пільгових умовах чи за вислугу років. Однак чинне законодавство містить також ряд нормативно-правових актів, які регламентують надання так званих «спеціальних» пенсій окремим категоріям громадян (військовослужбовці, державні службовці, дипломати, судді, журналісти, науковці тощо). Пенсійне забезпечення таких осіб залежить від роду їх професійної діяльності, а тому доцільним було б охоплення професійною пенсійною системою і «спеціальних» пенсіонерів. Уніфікувати правові режими спеціальних пенсій можливо в рамках законопроекту про запровадження обов'язкової професійної пенсійної системи, зокрема шляхом розробки професійного пенсійного плану окремої категорії для даної групи пенсіонерів.

Для успішного проведення пенсійної реформи та недопущення можливих помилок в нагоді стане вже існуючий досвід країн-реформаторів. Впродовж останніх років уряди іноземних держав все частіше приймають рішення про поступове згортання або призупинення роботи другого рівня. Починаючи з 2014 року, тариф внесків до обов'язкової накопичувальної системи Росії дозволяється зменшити з 6% до 2% (за бажанням учасників). Однак цілком ймовірно, що у майбутньому всі внески будуть спрямовані на страхову частину трудової пенсії [119, с. 13]. Зменшення розміру пенсійних внесків до накопичувальної системи на користь солідарної було запроваджено у 2012 році у Словаччині. Окрім того, учасники другого рівня отримали можливість відмовитися від участі в системі [146, с. 23-24].

Однією з причин часткового згортання накопичувальної пенсійної системи Польщі став її негативний вплив на стан внутрішнього боргу країни.

Сьогодні серед інших пропонуються такі заходи: поступове переведення пенсійних накопичень учасників до Фонду соціального страхування за 10 років до їх виходу на пенсію; заборона пенсійним фондам другого рівня інвестувати кошти у державні облігації; заміна обов'язкової накопичувальної системи на добровільну шляхом переведення учасників другого рівня до приватної або солідарної пенсійної системи за їх бажанням [119, с. 13-14].

Націоналізації зазнали накопичувальні пенсійні системи Угорщини та Аргентини. Відповідно до прийнятого у 2013 році Закону «Про пенсійне забезпечення в Республіці Казахстан» було створено Єдиний накопичувальний пенсійний фонд, який об'єднав активи Державного накопичувального пенсійного фонду та 10 приватних пенсійних фондів, що забезпечували функціонування другого рівня. Така консолідація активів накопичувальної пенсійної системи спрямована на підвищення рівня захисту пенсійних заощаджень, зменшення адміністративних витрат та розширення можливостей уряду щодо фінансування довгострокового розвитку країни [146, с. 12].

Таким чином, основні проблеми, з якими стикнулися пенсійні системи другого рівня, пов'язані з низьким рівнем інвестиційного доходу, що часто не перевищував рівень інфляції, та високими адміністративними витратами пенсійних фондів. У той же час, результати функціонування накопичувальних систем, запроваджених раніше, сьогодні отримують позитивну оцінку.

З 2012 року почалося запровадження системи персоніфікованих пенсійних рахунків у Великобританії. Дана система розрахована на громадян з низьким рівнем доходу, а також тих, які взагалі не беруть участі в накопичувальній пенсійній системі.

Цікавим для України є досвід Чеської Республіки, другий рівень пенсійної системи якої запроваджений з 2013 року. Дана система передбачає добровільний вибір громадян щодо участі в ній, однак після прийняття рішення відмова від участі є неможливою. Пенсійні внески в розмірі 2% зарплати сплачуватимуть учасники, ще 3% внесків на індивідуальні рахунки надходитимуть із солідарної системи. Учасники другого рівня отримують право

вибору серед чотирьох фондів, запропонованих адміністратором залежно від рівня ризику. При цьому більшість НПФ, що працюють на третьому рівні пенсійної системи, виявили бажання брати участь і в другому. Головною перешкодою для роботи другого рівня є несприйняття пенсійної реформи населенням, у тому числі через низький рівень обізнаності громадян [146, с. 20]. Така ж проблема є характерною і для України.

Основні слабкі сторони та ризики функціонування накопичувальної пенсійної системи полягають у наступному:

- 1) непрогнозований рівень дохідності від інвестування пенсійних активів;
- 2) неможливість впливу учасників на напрями інвестування пенсійних активів, а також розмір відрахувань з індивідуальних рахунків для покриття витрат фонду;
- 3) необхідність покриття дефіциту коштів у солідарній системі внаслідок відтоку коштів до другого рівня;
- 4) відсутність гарантій збереження та повернення пенсійних накопичень у повному обсязі.

Разом з тим кожна із зазначених вище проблем може знайти своє вирішення шляхом використання відповідних механізмів захисту пенсійних заощаджень, які вже апробовані у зарубіжній практиці.

Враховуючи високу залежність накопичувальної системи від впливу фінансових ризиків, проблему невизначеності рівня інвестиційного доходу можна уникнути шляхом встановлення гарантій мінімальної прибутковості пенсійних активів. При цьому можливі різні варіанти обсягів зобов'язань, що підлягають гарантуванню: 1) номінальна сума внесків; 2) номінальна сума внесків, проіндексована на рівень інфляції; 3) номінальна сума внесків і мінімально гарантований інвестиційний дохід у розмірі, що перевищує рівень інфляції; 4) номінальна сума внесків з урахуванням щорічних значень дохідності модельного портфеля (середньоринкова дохідність пенсійних активів) [58, с. 121]. Кожен з цих варіантів вже знайшов своє застосування в окремих країнах.

В Україні на початковому етапі функціонування другого рівня вважаємо за необхідне гарантування збереження пенсійних накопичень учасників, тобто їх захист від знецінення та витрачання на адміністративні цілі. Для цього пенсійні фонди повинні забезпечувати мінімальний інвестиційний дохід в розмірі, що перевищуватиме рівень інфляції та покриватиме адміністративні витрати на здійснення діяльності.

Основним недоліком функціонуючих систем другого рівня, а також тих, що припинили своє існування, був високий рівень адміністративних витрат. Оскільки учасники жодним чином не можуть впливати на його значення, необхідний виважений підхід до законодавчого обмеження витрат на другому рівні. Сьогодні розглядаються варіанти зменшення розміру винагороди за надання послуг з адміністрування та управління активами накопичувальної пенсійної системи. Вважаємо такі пропозиції своєчасними і актуальними.

Неможливість учасників впливати на напрями інвестування пенсійних активів частково вирішується шляхом диференціації інвестиційних стратегій фондами, а також використання «фондів життєвого циклу». Так, у рамках НФ учасникам може бути запропоновано три інвестиційні портфелі, що дозволить уникнути «інвестиційної пастки» в майбутньому.

Втрати солідарної системи від запуску другого рівня залежать від його параметрів. Якщо учасниками накопичувальної системи стануть особи у віці до 35 років, дефіцит коштів сягне 2,8 млрд. грн. у першому році та 4,7 млрд. грн. у другому році роботи системи. З іншої сторони, у випадку зменшення вікового цензу учасників до 25 років втрати солідарної системи будуть вдвічі меншими – 1 млрд. грн. і 2,1 млрд. грн. відповідно [42]. Враховуючи той факт, що дефіцит бюджету Пенсійного фонду впродовж останніх років перевищує 20 млрд. грн., втрати у зв'язку із впровадженням другого рівня не є значними.

Підтримуємо думку фахівців щодо необхідності впровадження у вітчизняну практику таких механізмів гарантування, як:

- обов'язкове страхування відповідальності суб'єктів, що обслуговують НПФ (КУА та зберігача);

– фонд гарантування – державна спеціалізована установа, фінансування якої відбуватиметься за рахунок частини страхових внесків до другого рівня з метою доформування у разі необхідності обсягів пенсійних прав громадян при отриманні пенсії з накопичувальної системи;

– гарантії держави – збереження обсягів та реальної вартості пенсійних накопичень громадян та компенсація втрат від їх знецінення [55, с. 219].

Гарантії держави передбачають надання учасникам другого рівня компенсації у разі знецінення пенсійних накопичень за рахунок коштів Державного бюджету України. Відповідно до ієрархії застосування зазначених механізмів у період формування пенсійних накопичень використовується обов'язкове страхування, а на етапі отримання застрахованими особами накопичувальної частини пенсії відповідальність покладається на фонд гарантування та державу. Треступенева система захисту пенсійних накопичень дозволяє збалансувати рівень відповідальності основних сторін накопичувальної системи – КУА, застрахованих осіб та держави, а тому повинна носити комплексний характер [55, с. 220].

На нашу думку, формування надійної системи збереження пенсійних накопичень значно посилить довіру потенційних учасників до накопичувальної системи, що особливо важливо на початковому етапі роботи другого рівня.

Однією з основних передумов успіху пенсійної реформи в Чилі було забезпечення та підтримка сталого розвитку фінансового ринку шляхом: вибору і створення інструментів, придатних для інвестування пенсійних активів та адекватних потребам ринку; протидії зловживанням та маніпуляціям зі сторони учасників ринку; посилення спроможності органів державного нагляду у сфері фінансових ринків.

Саме тому одним з найважливіших питань у контексті запуску накопичувальної пенсійної системи є вибір напрямів інвестування пенсійних активів. Одним із таких напрямів повинні стати спеціальні пенсійні облігації, випуск яких здійснюватиметься державою відповідно до обсягів та строків надходження страхових внесків. Основні засади випуску та обігу спеціальних

пенсійних облігацій повинні передбачати: довготривалий строк обігу; змінну відсоткову ставку, що враховує рівень інфляції; закриті розміщення серед суб'єктів другого рівня (НФ, НПФ, страхові компанії); відсутність вторинного ринку обігу; можливість дострокового пред'явлення до викупу емітентом та конвертації в аналогічні цінні папери [116, с. 170].

Сьогодні розглядаються пропозиції [42] щодо розміщення активів другого рівня у таких пропорціях: до 60% – у пенсійні ОВДП (з щорічним зменшенням на 5% до досягнення 40%), до 20% – на депозити державних банків (не більше 10% в одному банку), до 20% – в акції емітентів першого рівня лістингу та з подвійним лістингом. Однак варто зазначити, що інвестування значної частини активів у пенсійні ОВДП породжує іншу проблему – зростання внутрішнього боргу, з якою у свій час зіткнулися інші країни. Саме тому існуючий перелік слід доповнити іншими надійними фінансовими інструментами, які б убезпечували пенсійні активи від втрати та знецінення: державні боргові цінні папери, забезпечені активами; боргові цінні папери з плаваючим доходом, що враховує рівень інфляції; акції та облігації іноземних емітентів з відповідним рейтингом; іпотечні цінні папери, випущені під заставу землі та інших об'єктів нерухомості; дорогоцінні метали; об'єкти нерухомості тощо [165, с. 62].

Впродовж останніх років основною причиною відстрочення запуску обов'язкової накопичувальної системи вважається незбалансованість бюджету Пенсійного фонду. Разом з тим виникає питання, чи варто чекати профіциту Пенсійного фонду, якщо після перерахування внесків до Накопичувального фонду в ньому одразу виникне дефіцит. Водночас відмовлятися від можливості стабілізувати пенсійну систему в довгостроковій перспективі та отримати внутрішній довгостроковий інвестиційний ресурс навряд чи доцільно.

Як свідчать дані табл. 3.5, коефіцієнт заміщення, гарантований накопичувальною пенсійною системою при умові її впровадження у 2012 році, становив би у 2050 році 18,3% для чоловіків та 11,9% для жінок. Таким чином,

у майбутньому пенсійні виплати за рахунок другого рівня можуть стати ваговою підтримкою для українських громадян.

Таблиця 3.5

Коефіцієнти заміщення з другого рівня (%) [116, с. 158]

Розмір внеску	2037	2038	2039	2040	2041	2042	2043	2044	2045	2050
Чоловіки										
2-7%	9,5	10,2	10,8	11,5	12,1	12,8	13,4	14,1	14,8	18,3
Жінки										
2-7%	5,6	6,1	6,5	7,0	7,4	7,9	8,3	8,8	9,3	11,9

Враховуючи важливе соціально-економічне значення накопичувальної системи пенсійного страхування, пріоритетними напрямками для держави у контексті її становлення мають стати: сприяння розвитку недержавного пенсійного забезпечення; забезпечення якісного державного нагляду та контролю за функціонуванням системи; формування комплексної системи захисту пенсійних накопичень; активізація розвитку та посилення стійкості вітчизняного фінансового ринку тощо.

3.3. Напрями удосконалення та активізація діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні

Вітчизняна система недержавного пенсійного забезпечення все ще знаходиться на стадії свого становлення. Сектор НПФ, що хоча й демонструє стабільні темпи зростання, досі не відіграє вагового значення у якості складової пенсійної системи та інституційного інвестора. Причини такої ситуації вбачаємо у низці проблем внутрішнього та зовнішнього походження, які стримують розвиток НПФ, а тому вимагають негайного вирішення.

Заходи, спрямовані на удосконалення та активізацію діяльності НПФ, повинні носити комплексний характер і стосуватися всіх етапів їх роботи, зокрема: 1) на етапі залучення учасників: формування дієвої мотиваційної

системи для вкладників та учасників, підвищення рівня довіри та обізнаності населення з системою НПЗ, пошук невикористаних резервів для збільшення надходжень до НПФ; 2) на етапі інвестування пенсійних активів: пропозиція інвестиційно привабливих та надійних фінансових інструментів для НПФ, пошук додаткових сфер для залучення інвестиційного потенціалу фондів; 3) на етапі здійснення пенсійних виплат: розширення функцій НПФ щодо виплати довічної пенсії, удосконалення механізму оподаткування пенсійних виплат; 4) на етапі здійснення контролю за діяльністю фондів: удосконалення та переорієнтація системи державного регулювання НПФ. Детальніше зосередимось на кожному з них.

Ключовим фактором розвитку добровільного пенсійного забезпечення є дієва мотиваційна система для його основних учасників. Результати дослідження свідчать, що сьогодні розвиток НПФ відбувається в основному за рахунок корпоративного сегмента вкладників. Можна припустити, що, зважаючи на фінансові можливості та песимістичні настрої українських громадян, така тенденція буде продовжуватися. Саме тому основна увага держави повинна бути спрямована на формування сприятливого середовища та створення системи пільг і стимулів для вкладників – юридичних осіб.

Сьогодні чи не єдиним стимулом для підприємств-вкладників НПФ є право включення до складу витрат звітного періоду суми пенсійних внесків, що не перевищує 25% заробітної плати, нарахованої працівнику протягом податкового року [121]. Вважаємо за доцільне окрім податкового стимулювання надання роботодавцям в якості стимулюючого механізму можливостей доступу до кредитування за пільговими ставками у державних банках. Такі переваги можуть надаватися вкладникам, обсяги сплачених пенсійних внесків яких перевищують встановлений рівень, що може диференціюватися залежно від розміру підприємств, їх галузевої приналежності тощо.

Суттєвим стимулом для участі підприємств у системі НПЗ може також стати розширення можливостей щодо залучення пенсійних внесків у власний

господарський оборот. Чинним законодавством дозволяється придбання або додаткове інвестування в цінні папери засновників корпоративного фонду до 5% загальної вартості пенсійних активів (до 10% – впродовж перших 5 років з початку заснування фонду) [38]. Вважаємо, що посилення мотивацію роботодавців дозволить застосування даної норми і до інших видів НПФ (відкритих та професійних), а також збільшення ліміту на інвестування активів, наприклад, – до 10%.

Окрім того, можна використати й інші резерви зростання вітчизняного пенсійного ринку, зокрема шляхом зобов'язання окремих категорій підприємств до участі в НПФ, а саме: підприємств-резидентів, що виступають покупцями у процесі приватизації; підприємств – учасників процедури закупівлі товарів, робіт і послуг за державні кошти; підприємств державної та комунальної форм власності [57, с. 100].

Важливим стримуючим фактором розвитку НПЗ є його непопулярність серед пересічних громадян. Аналіз причин такої ситуації дозволив запропонувати такі шляхи її вирішення, що вже апробовані зарубіжною практикою:

1) необізнаність громадян з можливостями НПЗ – проведення державних програм інформування населення щодо можливостей додаткового пенсійного забезпечення з акцентом на його основних перевагах, що здійснюватиметься через канали телебачення, пресу, а також установи ПФУ та приватні фінансові структури, що користуються довірою громадян;

2) низький рівень фінансової спроможності участі в НПФ – започаткування практики співфінансування пенсійних внесків роботодавцем та працівником з ініціативи останнього;

3) недовіра громадян до НПФ – посилення системи захисту пенсійних накопичень за рахунок надання додаткових гарантій, а також проведення роз'яснювально-просвітницької роботи з даного питання серед населення;

4) неможливість вилучення коштів до моменту настання пенсійного віку – надання права фізичним особам-вкладникам на отримання кредитів за

пільговими ставками у державних банках, на навчання дітей за рахунок бюджетних коштів, а також на вилучення частини коштів для оплати медичних послуг, сплати внесків для купівлі будинку (квартири) тощо.

Незважаючи на сформоване законодавче, інституційне та регуляторне середовище рівень розвитку недержавного пенсійного забезпечення в Україні все ще залишається низьким. Непопулярність НПФ серед українських громадян пояснюється двома основними причинами: 1) низький рівень доходів, а відтак відсутність фінансових можливостей для участі в НПФ; 2) високий рівень патерналізму і надія на державне пенсійне забезпечення. Проте поза увагою залишається чи не єдина потенційна категорія учасників, при розгляді якої дані перешкоди відсутні, а саме – мігранти. Рівень доходів заробітчанин дозволяє їм сплачувати пенсійні внески, у той час як гарантії державного пенсійного забезпечення у них відсутні.

Згідно з рейтингом Світового банку Україна входить у десятку країн – найбільших реципієнтів грошових переказів з-за кордону та є лідером в аналогічному рейтингу серед країн Європи і Центральної Азії [204, с. 5]. Неофіційна статистика вражає ще більше. Як зазначають окремі науковці, обсяг грошових переказів українських мігрантів перевищує 20 млрд. доларів в рік, що підтверджує значний економічний потенціал міграційного капіталу [15, с. 24]. Зважаючи на фактори зростання масштабів трудової міграції (низький рівень оплати праці, економічні диспропорції в розвитку регіонів, високий рівень безробіття та бідності, нестабільна політична ситуація), можна зробити висновок, що в перспективі її обсяги будуть лише зростати. Тому сьогодні необхідно ефективно використовувати головні здобутки трудової міграції – грошові перекази, в тому числі в цілях розвитку системи НПЗ.

Середній вік українських мігрантів становить 37 років [113]. Молодь від 20 до 34 років становить 41,6%, особи у віці 35-49 років – 44,5% [129], тобто період перебування за кордоном співпадає з періодом накопичення пенсійних внесків. Основною причиною соціальної незахищеності даної категорії громадян є нелегальне працевлаштування за кордоном.

Вітчизняним законодавством питання пенсійного забезпечення громадян, які працюють за кордоном, врегульовано через механізм добровільної участі в пенсійному страхуванні. Однак бажаючих скористатися такою можливістю небагато – на початок 2011 року в Пенсійному фонді України було зареєстровано 4765 договорів про добровільне пенсійне страхування громадян України, які перебувають за кордоном [87, с. 22]. Причинами такої ситуації є слабка довіра до фінансових інститутів держави – при сплаті доволі значних сум страхових внесків до Пенсійного фонду, громадянин може розраховувати на отримання мінімальної пенсії.

Для того, щоб мати місяць страхового стажу, добровільно застрахованим особам необхідно сплачувати станом на 1.01.2014 р. не менше 404,38 грн. При цьому мінімальний розмір пенсії за віком за наявності 30-35 років страхового стажу встановлюється в розмірі прожиткового мінімуму для осіб, які втратили працездатність [36]. Якщо припустити, що за кордоном працюють українські громадяни, які мають 10-15 років страхового стажу і повернуться в Україну у віці 50-55 років, для отримання пенсії за віком у мінімальному розмірі (на 1.01.2014 р. – 949 грн.) їм необхідно сплатити страхові внески приблизно ще за 15 років. Порівняємо суму пенсійних виплат, яку отримає особа, при умові вкладення зазначених коштів (404,38 грн. щомісячно) впродовж 15 років у НПФ. Для розрахунку рівень доходності визначимо у розмірі 12% річних, що, як свідчить практика, є цілком реальним для вітчизняних НПФ. На кінець періоду накопичення загальна сума пенсійних заощаджень становитиме 180,9 тис. грн. Зважаючи на середню тривалість життя в Україні (74 роки), строк здійснення пенсійних виплат визначимо у 15 років. Отримані результати демонструє рис. 3.7.

Отже, річні обсяги пенсій зростатимуть у міру наближення періоду виплат до завершення (з 12750,1 до 70347,37 грн.), що дозволить компенсувати інфляційне знецінення пенсійних накопичень. При цьому розмір щомісячної пенсії збільшиться з 1005 грн. до 6316 грн.

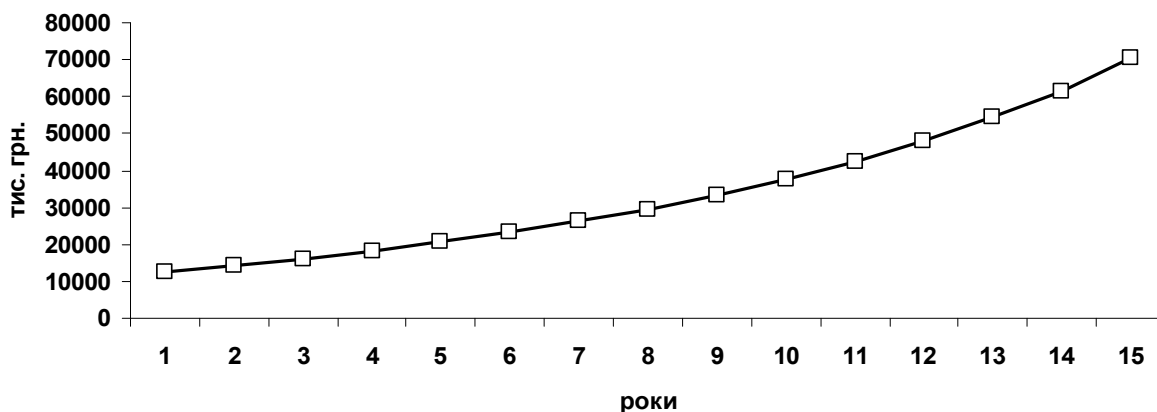


Рис. 3.7. Динаміка щорічних виплат пенсій на визначений строк з НПФ³⁶

Таким чином, послуги НПФ є достатньо привабливими для мігрантів. Перевагами НПЗ для даної категорії громадян є:

- можливість отримання пенсії після повернення в Україну;
- відсутність вимог до мінімального страхового стажу, а також до джерел сплати пенсійних внесків;
- гнучкі умови сплати пенсійних внесків: період накопичення внесків та періодичність їх сплати (щомісячно, щокварталу, раз на півроку, раз на рік, одноразовий внесок) вкладник обирає самостійно;
- можливість самостійного встановлення пенсійного віку, а також вибору виду пенсії.

Однак використання інвестиційного потенціалу мігрантів з метою їх недержавного пенсійного забезпечення вимагає адаптації існуючого механізму обслуговування учасників до особливостей даної цільової групи. Нами пропонуються доповнення до законодавства, які полягають у запровадженні сплати одноразового пенсійного внеску, зокрема шляхом використання такого фінансового інструменту, як облігації.

Можливі два варіанти залучення мігрантів до участі у НПФ:

- 1) традиційний – вкладником може бути як сам мігрант, так і будь-хто з родичів, які сплачуватимуть внески до НПФ на його користь у звичайному

³⁶ Складено автором.

порядку. При цьому НПФ потрібно розробити пенсійні схеми, які передбачатимуть можливість одноразової сплати внесків, тобто незалежно від того, коли особа захоче стати учасником фонду, у неї повинна зберігатися така можливість. Аналогічні пенсійні схеми зі сплатою одноразових внесків у нефіксованих сумах без встановленої періодичності для вкладників – юридичних осіб вже використовуються у практиці роботи вітчизняних НПФ (наприклад, НПФ «Соціальний стандарт»);

2) спеціальний – як варіант участі в НПФ повинна бути розроблена спеціальна пенсійна схема, що передбачатиме можливість обміну цінних паперів учасника на зобов'язання фонду виплачувати пенсію протягом визначеного періоду. Тобто фактично учасник сплачуватиме всі пенсійні внески одноразово у формі фінансового активу. Враховуючи поточну вартість цінного паперу, а також його майбутній інвестиційний дохід, НПФ визначатиме прогнозну суму пенсійних виплат для конкретного учасника.

Незважаючи на те, що в даному випадку період накопичення фактично буде відсутній, НПФ не зазнає жодних втрат, а учасники, навпаки, отримують переваги: 1) ризик знецінення та витрачання пенсійних заощаджень на адміністративні цілі, притаманний етапу накопичення внесків, відсутній; 2) особа зможе отримувати додатковий дохід від фінансових активів до моменту їх передачі НПФ.

Детальніше зосередимось на останньому варіанті. Враховуючи низький рівень фінансової обізнаності, а також активності громадян на фінансовому ринку, вважаємо за доцільне апробацію запропонованого підходу на державних цінних паперах – гарантованих пенсійних облігаціях. Випуск аналогічних облігацій передбачається для інвестування активів обов'язкової накопичувальної пенсійної системи. Дані фінансові інструменти найбільш придатні для залучення міграційного капіталу у сферу НПЗ, оскільки характеризуються високим рівнем надійності для інвесторів та відповідають існуючим інвестиційним обмеженням для НПФ. Окрім того, участь держави в ролі емітента цінних паперів надає певні гарантії їх власникам.

Основні характеристики пенсійних облігацій повинні включати:

- 1) закрите розміщення серед мігрантів;
- 2) змінна ставка щорічного купону, яка переглядається з урахуванням фактичного показника інфляції;
- 3) строк обігу – не менше 5 років (або безстрокові);
- 4) можливість конвертації пенсійних облігацій в аналогічні цінні папери нових випусків;
- 5) можливість дострокового пред'явлення до викупу та своєчасного погашення емітентом у випадку небажання особи брати участь у НПФ;
- 6) визначений порядок передачі права власності на облігації від власника до НПФ;
- 7) валюта придбання – дол. США, євро;
- 8) номінальна вартість облігації – 300, 500 або 1000 дол./євро.

Успішна реалізація пенсійних облігацій в країнах проживання мігрантів вимагає вирішення наступних завдань: вивчення основних регіонів зосередження мігрантів та їх соціально-економічних характеристик (сфера зайнятості, рівень доходів, заощаджень, переказів); забезпечення їх належного інформування різними способами (посольства, консульства, медіа-ресурси, фінансові посередники); визначення категорій агентів з розміщення облігацій та підписання відповідних угод (банки, системи переказів, дипломатичні місії); аналіз законодавства країн розміщення облігацій, оцінка загальних витрат на реалізацію проекту (рис. 3.8).

Як видно з рис. 3.8, кожен з етапів передбачає залучення до процесу конкретних установ, функції яких розподіляються таким чином: 1) інформаційне забезпечення (Державна служба статистики, Державна прикордонна служба, Міністерство закордонних справ, Державна міграційна служба); 2) організація випуску і розміщення облігацій (Міністерство фінансів України, Національний банк України); 3) реалізація пенсійних облігацій мігрантам (установи фінансово-банківського сектору).

На початковому етапі доцільним було б розповсюдження пенсійних облігацій у країнах, де кількість українських мігрантів є найбільшою. Так, основними країнами призначення українських заробітчан є: Росія (43%), Польща (14%), Італія (13%), Чехія (13%), Іспанія (5%), Угорщина (2%), Португалія (2%) та інші (8%) [92, с. 4]. Варіанти продажу облігацій можуть бути різними: консульства, міжнародні банківські холдинги, відділення українських банків за кордоном, спеціалізовані компанії тощо.

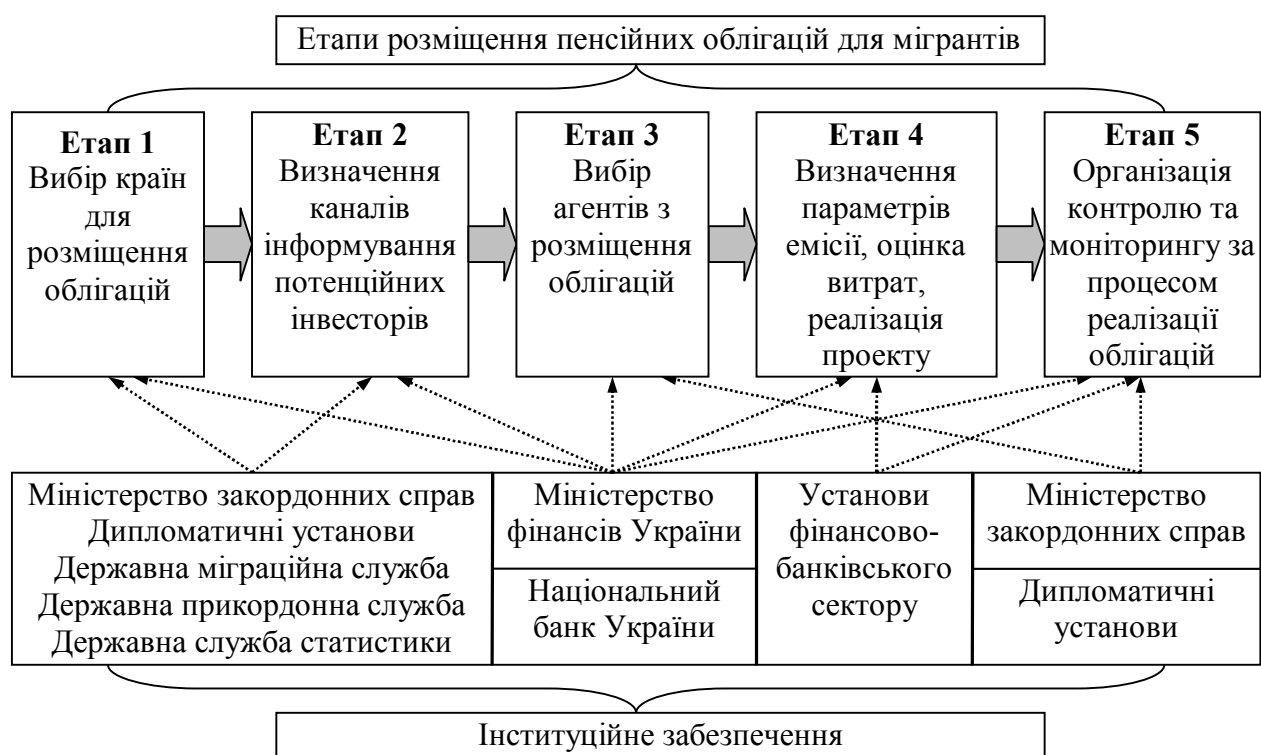


Рис. 3.8. Процес розміщення спеціальних пенсійних облігацій³⁷

Створення ефективного і дієвого механізму випуску і розміщення пенсійних облігацій для українських мігрантів має потрійне значення:

1) з точки зору мігрантів пенсійні облігації дають їм можливість завчасно потурбуватись про власне пенсійне забезпечення на вигідних умовах;

2) для держави залучені від мігрантів кошти – це джерело довгих інвестиційних ресурсів для економіки країни, а також запорука зростання рівня соціальної захищеності даної категорії громадян;

³⁷ Складено автором на основі [14, с. 292].

3) зі сторони НПФ залучення потенційних учасників створює додаткові можливості для нарощення пенсійних активів.

Істотною проблемою для НПФ, що є чутливими до фінансових криз, виступає феномен «інвестиційної пастки», тобто ризик зниження вартості активів, що супроводжується зменшенням обсягу пенсійних прав учасників. Тобто виникає ситуація, коли сума пенсійних виплат нових одержувачів є меншою ніж пенсії «докризових» пенсіонерів при аналогічних показниках участі в НПФ. Сьогодні основним механізмом запобігання виникненню інвестиційної пастки є диференціація пенсійних активів для різних вікових груп учасників за рівнем їх ризиковості [58, с. 114].

Корисним у даному аспекті стане використання інновації зарубіжних країн у формі так званих «фондів життєвого циклу», пропорції інвестування активів у яких змінюються залежно від віку учасника: наприклад, інвестування великої частки активів у акції, коли учасник ще молодий, і зменшення їх частки по мірі наближення учасника до виходу на пенсію. В одних країнах (Угорщина, Чилі) зміни в інвестуванні активів є обов'язковими з моменту досягнення учасником певного віку. В інших – кожний учасник може обирати свій власний інвестиційний портфель серед тих, що пропонуються [16, с. 3].

Перевагою фондів життєвого циклу є можливість вибору різних варіантів інвестиційних стратегій в межах одного фонду. Наприклад, можна встановити три рівні диференціації інвестиційної стратегії, для кожного з яких законодавчо встановити граничні обмеження на інвестування у різні типи активів залежно від співвідношення – дохідність-ризик. У контексті впровадження другого рівня пенсійної системи вважаємо доцільною апробацію даного підходу на рівні НПФ на добровільній основі. Такий підхід не лише дозволить забезпечити пенсійні активи учасників, але й посилить їх участь у процесі управління власним пенсійним портфелем.

Не менш важливим завданням є ефективне використання пенсійного капіталу шляхом вибору інвестиційно привабливих сфер для НПФ. Сьогодні значна частка активів НПФ розміщується на банківських депозитах, а також

спрямовується на придбання боргових цінних паперів. Водночас можливості використання інвестиційного потенціалу фондів у цілях модернізації економіки країни, у тому числі об'єктів її інфраструктури, практично не досліджуються.

В якості перспективного напрямку вкладення коштів НПФ розглянемо галузь, ситуація в якій залишається чи не найбільш критичною, – житлово-комунальне господарство. Низький рівень рентабельності, тривалий період окупності вкладень та фактична відсутність гарантій їх повернення роблять сферу ЖКГ непривабливою для приватних інвесторів. Запорукою зростання інвестиційної привабливості галузі, зокрема для НПФ як інституційних інвесторів, є трансформація існуючого механізму тарифоутворення для його відповідності таким параметрам: довгостроковий характер регулювання, забезпечення справедливої норми дохідності інвестованого капіталу, стимулювання підвищення ефективності діяльності компаній та якості обслуговування споживачів [184, с. 84]. Задовольнити зазначені умови та узгодити інтереси зацікавлених сторін можливо шляхом використання підходів стимулюючого регулювання, зокрема методу дохідності інвестованого капіталу (Regulatory Asset Base, RAB).

Високі результати використання методу RAB-регулювання у країнах Західної Європи перетворили його у зразок тарифного регулювання в світі. В основі методики RAB-регулювання лежить такий механізм розрахунку тарифу, який передбачає поступове повернення залученого капіталу та відсотків за його використання. Так, регулюючими органами першочергово визначається необхідний рівень валової виручки для мережевої компанії, що включає: операційні витрати, повернення інвестованого капіталу і дохід на інвестований капітал. При цьому встановлені тарифи мають довгостроковий характер, як правило, 5-7 років.

Впровадження нової системи ціноутворення в Україні вже передбачено змінами, внесеними до Закону України «Про природні монополії» від 20.04.2000 р. №1682-III [39]. Варто зазначити, що перехід на таку систему ціноутворення в Україні відбудеться поки що у сфері комбінованого

виробництва електричної та теплової енергії, а також у сфері питного водопостачання [181, с. 219]. Враховуючи пропозиції зарубіжних науковців [174] щодо залучення коштів НПФ у електромережеві компанії, вважаємо за доцільне використання запропонованого підходу і до інших суб'єктів природних монополій: підприємств централізованого водопостачання і водовідведення, постачання теплової та електричної енергії, транспортної сфери тощо.

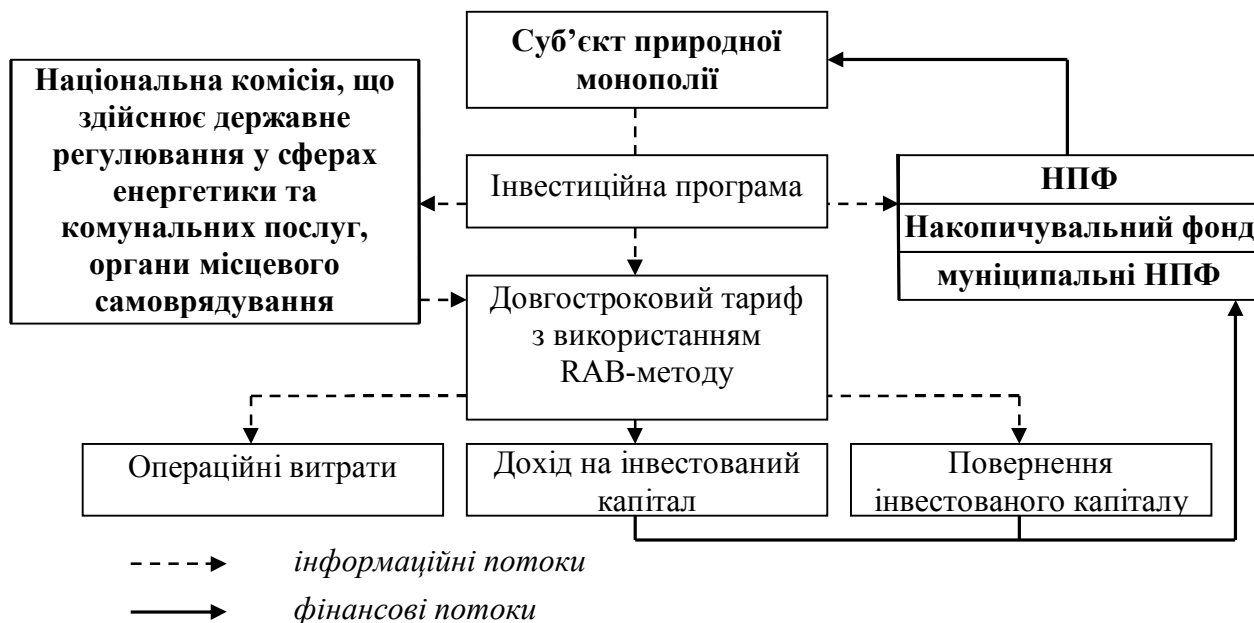


Рис. 3.9. Схема інвестування активів НПФ у суб'єкти природних монополій³⁸

Процес довгострокового інвестування пенсійних активів у підприємства – природні монополії з використанням методу RAB включає такі етапи (рис. 3.9):

- 1) розробка інвестиційної програми компанією, її узгодження та публікація на сайті відповідної Національної комісії регулювання природних монополій;
- 2) вибір НПФ конкретної інвестиційної програми;
- 3) затвердження довгострокового тарифу з використанням методу доходності інвестованого капіталу;
- 4) інвестування активів НПФ в обрану компанію;
- 5) повернення інвестованого капіталу та відсотків на нього;

³⁸ Складено автором.

б) контроль за діяльністю компанії.

Використання активів НПФ у якості джерела фінансування суб'єктів природних монополій забезпечує баланс потреб обох сторін: 1) фіксований дохід та гарантії повернення інвестованих коштів підвищують надійність вкладень для НПФ; 2) довгостроковий характер інвестицій забезпечує стабільне джерело фінансування для підприємств-виробників.

Сьогодні повноваження щодо встановлення тарифів на послуги суб'єктів природних монополій розподілені між Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг, і органами місцевого самоврядування. Таким чином, на початковому етапі кошти накопичувальної системи можуть інвестуватись у ті підприємства, тарифи на послуги яких централізовано встановлюються комісією. Однак у перспективі даний підхід набуває особливої актуальності, враховуючи можливості створення муніципальних НПФ та залучення до їх роботи органів місцевого самоврядування.

Можливості раціонального використання пенсійних активів обмежені внаслідок відсутності достатньої кількості інвестиційно привабливих та надійних фінансових інструментів на ринку. Для вирішення даної проблеми можливі два варіанти: 1) лібералізація законодавчих обмежень інвестиційної діяльності НПФ шляхом розширення переліку активів, дозволених для інвестування; 2) розвиток фінансового ринку в напрямі пропозиції нових видів фінансових активів, придатних для інвестування коштів НПФ.

Сьогодні необхідно рухатись одночасно в обох напрямках, адже перехід НПФ до стандарту «розсудливої людини» неможливий без часткового зняття кількісних обмежень, а залучення пенсійних активів у реальний сектор економіки потребує розробки нових видів фінансових інструментів.

Значну частку власних активів НПФ інвестують у банківські депозити. На думку багатьох спеціалістів, перелік банків-реципієнтів повинен включати лише державні установи з одночасним гарантуванням повернення цих вкладів державою [59, с. 12]. На нашу думку, такий підхід можна застосовувати до

активів обов'язкової накопичувальної пенсійної системи, водночас механізм гарантування повернення вкладів повинен охоплювати і НПФ, які працюють на третьому рівні. Така позиція підтверджується тим, що пенсійні активи за своєю суттю є відстроченими доходами громадян, інтереси яких тимчасово представляє КУА.

В умовах обмеженості надійних фінансових інструментів на вітчизняному фінансовому ринку привабливим напрямом інвестування активів НПФ залишаються цінні папери нерезидентів. Однак на практиці здійснення операцій з ними суттєво ускладнює чинне валютне регулювання, зокрема обов'язкове ліцензування валютних операцій, особливості обслуговування обігу та обліку операцій з цінними паперами, а також обліку прав власності. Для спрощення процедури інвестування коштів НПФ у цінні папери іноземних емітентів необхідно внести зміни до законодавства, зокрема дозволити здійснювати такі операції без отримання додаткових валютних ліцензій та без реєстрації здійснення таких інвестицій [116, с. 191-192].

Достатньо надійними фінансовими інструментами для НПФ виступають державні цінні папери. Проте недоліками інвестування коштів в державні облігації є низький рівень доходу, що часто може бути нижчим за рівень інфляції. Саме тому з метою використання потенціалу НПФ в ролі національного інвестора, необхідною є емісія довгострокових боргових зобов'язань з плаваючою ставкою доходу, що враховуватиме рівень інфляції. Такий варіант, з однієї сторони, надає довгострокове джерело внутрішніх фінансових ресурсів державі, а з іншої – забезпечує надійні фінансові активи для НПФ [116, с. 186-187].

Значну частку активів у структурі інвестиційного портфеля пенсійних фондів зарубіжних країн займають інвестиції в інфраструктуру. Одним із механізмів залучення інвестиційних ресурсів у інфраструктурні проекти є державно-приватне партнерство. Оскільки реалізація масштабних проектів неможлива без «довгих грошей», виникає необхідність залучення консервативних інституційних інвесторів. Найбільш поширеною формою ДПП

у контексті залучення до інвестиційного процесу НПФ залишається концесія. Останнім часом реалізація подібних проектів у зарубіжній практиці все частіше ґрунтується на принципах проектного фінансування, перевагами якого є поєднання механізму фінансування і повернення інвестицій, гнучкість та ефективність управління інвестиціями, паритетний розподіл ризиків та відповідальності між учасниками проекту [106, с. 37].

Досвід здійснення таких інфраструктурних проектів набув значного поширення у розвинених європейських країнах та, віднедавна, у Росії. Причому саме в РФ реалізація місцевих інфраструктурних проектів відбувалася за повного фінансування НПФ. Зокрема, проект з будівництва, оснащення обладнання та експлуатації фізкультурно-оздоровчих комплексів на території Нижньогородської області, заснований на концесійних угодах, був повністю профінансований КУА «Лідер» за рахунок активів НПФ, що перебувають в її управлінні. КУА «Лідер» викупила всі облігації підконтрольного їй ЗАТ «Волга-Спорт» – спеціально заснованого емітента для реалізації проекту. Дохідність за облігаціями була визначена на рівні «інфляція+3%». Строк дії концесійних угод включає період будівництва (1 рік) та період експлуатації об'єктів (10 років) [170]. У результаті НПФ отримали новий інвестиційний інструмент – інфраструктурні облігації, а місцева влада – сучасні об'єкти соціальної інфраструктури.

Даний досвід ДПП може бути корисним і для України. На рис. 3.10 схематично зображено запропонований механізм фінансування проектів ДПП із залученням НПФ. Процес реалізації інфраструктурних проектів на умовах концесії охоплює такі етапи:

- 1) створення спеціальної юридичної особи – проектною компанією;
- 2) проведення концесійного конкурсу та визначення переможця;
- 3) укладення договору про концесію з проектною компанією (від 10 до 50 років);
- 4) випуск та розміщення інфраструктурних облігацій проектною компанією;

- 5) купівля інфраструктурних облігацій КУА за рахунок активів НПФ;
- 6) спрямування залучених коштів на реалізацію проекту;
- 7) покриття зобов'язань перед власниками облігацій за рахунок коштів від експлуатації об'єкта інфраструктури.

Участь держави у реалізації проектів може проявлятися, починаючи від надання різноманітних гарантій, які знижують ризики концесіонерів, кредиторів та інших учасників проекту, і закінчуючи прямим фінансуванням статутного капіталу проектної компанії, що забезпечує право оперативного контролю над проектом і отримання відповідної частини прибутку.

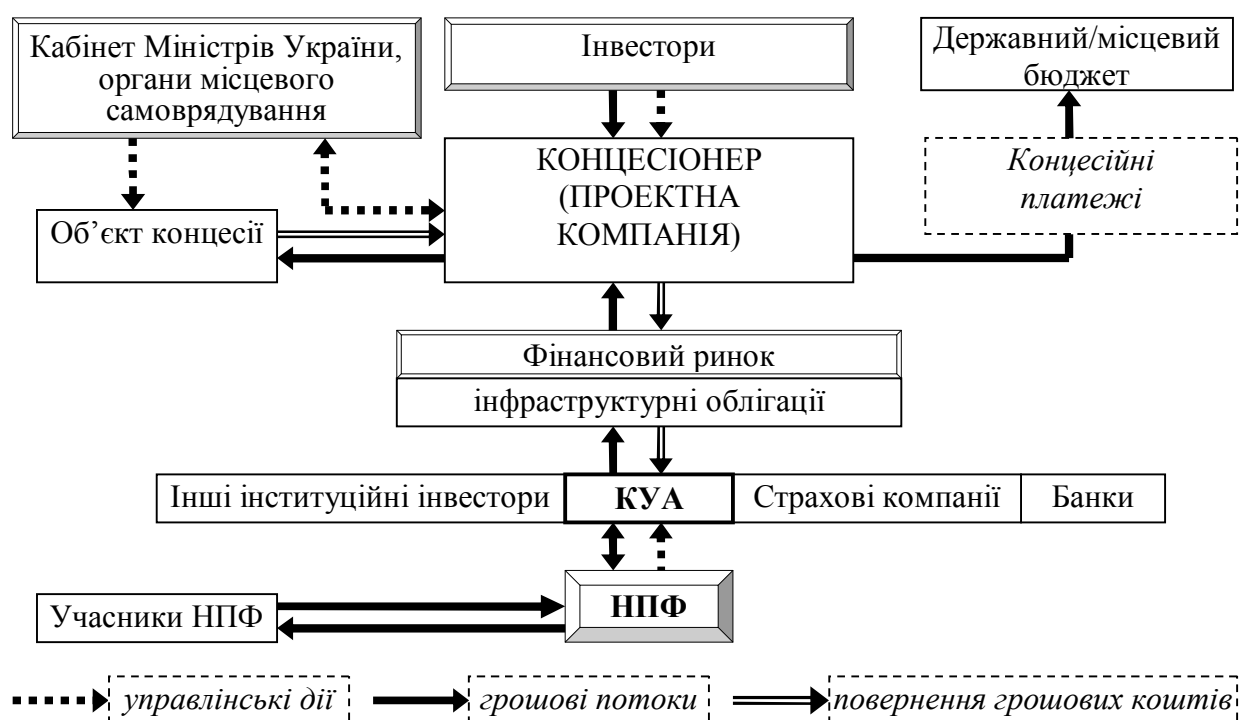


Рис. 3.10. Участь НПФ у фінансуванні проектів ДПП³⁹

Отже, інфраструктурні облігації концесіонера як реальний інструмент залучення довгих пенсійних ресурсів можуть стати перспективною формою фінансування інфраструктурних проектів і в Україні. Законопроект №2072 «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України відносно емісії цінних паперів» [123], прийнятий ВРУ в першому читанні 10 жовтня 2013 року, регламентує випуск інфраструктурних облігацій в рамках ДПП.

³⁹ Складено автором.

Привабливість інфраструктурних облігацій для НПФ пояснюється цілим комплексом причин:

- довгостроковий період обігу інфраструктурних облігацій (15-25 років), що відповідає строку реалізації проекту і збігається з характером пенсійних зобов'язань;
- цільовий характер використання акумульованих коштів;
- специфічне забезпечення облігаційного випуску (державні та муніципальні гарантії, банківські гарантії і поручительства, застава тощо);
- виплата доходу за рахунок прибутку емітента від експлуатації інфраструктурного об'єкта;
- стабільність грошових потоків в результаті постійного попиту на об'єкти інфраструктури;
- прив'язування дохідності інфраструктурних облігацій до рівня інфляції [102].

Забезпечення останньої з перелічених переваг, зокрема підприємствами, що використовують тарифне ціноутворення, можливе шляхом використання вже згаданого методу RAB-регулювання тарифів, що показано на рис. 3.11.



Рис. 3.11. Тарифне регулювання як механізм забезпечення дохідності інфраструктурних облігацій⁴⁰

Емісія інфраструктурних облігацій дозволяє: по-перше, запропонувати ринку новий інвестиційно привабливий довгостроковий цінний папір; по-друге,

⁴⁰ Складено автором на основі [43, с. 4].

залучити додаткові інвестиційні ресурси для покриття потреб держави і приватного бізнесу; по-третє, сформувати імідж НПФ як соціально-відповідальних інвесторів у очах суспільства. Саме тому вважаємо впровадження даного фінансового інструменту в Україні цілком своєчасним та доцільним.

Інвестиційний потенціал накопичувальної пенсійної системи відіграє важливу роль як для розвитку економіки країни загалом, так і для місцевого господарства зокрема. Однак можливості його використання на регіональному рівні вимагають активної участі органів місцевої влади у процесі залучення громадян до формування пенсійних накопичень. Одним із варіантів такої участі може стати створення муніципальних пенсійних фондів. Діяльність таких фондів дозволить не лише підвищити рівень пенсійного забезпечення працівників окремого регіону, але й забезпечити концентрацію фінансових ресурсів у його межах та їх спрямування на розвиток місцевого господарства [166; 169].

Вкладниками МПФ, на відміну від інших видів НПФ, можуть бути підприємства комунальної форми власності, місцеві бюджетні організації, самозайняті особи. Залученню підприємств та організацій комунальної форми власності до НПЗ має передувати рішення місцевої ради, відповідно до якого ці юридичні особи отримають право бути засновником корпоративного або платником вже функціонуючого НПФ будь-якого виду. Також місцева рада має зобов'язати відповідних роботодавців до участі в НПФ з виділенням належного бюджетного фінансування для сплати пенсійних внесків. Вважаємо, що контроль за роботою МПФ зі сторони органів місцевого самоврядування можливо забезпечити шляхом делегування їх представників до Ради фонду.

Підтримуємо думку Федоренка А. В., що найбільш прийнятним є створення МПФ у формі відкритого НПФ (групи пенсійних фондів – для крупного обласного центру), який характеризується найменшою кількістю законодавчих обмежень та надає більше свободи роботодавцям-вкладникам у виборі пенсійних схем. Засновником такого фонду можуть бути будь-які одна

чи декілька юридичних осіб, крім тих, що фінансуються з державного або місцевого бюджету, а учасниками – усі бажаючі [166, с. 58].

Попередній досвід створення та функціонування регіональних НПФ в Україні був не дуже успішний (НПФ «Черкаси», «Івано-Франківськ», «Слобожанський капітал»). Як приклад регіональних фондів можна також розглядати функціонуючі сьогодні НПФ, що знаходяться в управлінні КУА «Національний резерв». Однак цілі фінансування регіонального розвитку переданими фондами не стоять [166, с. 64-65].

Основною особливістю МПФ буде формування власного інвестиційного портфеля в основному за рахунок активів «місцевого походження»: облігації місцевої позики, акції та облігації підприємств регіону, депозити місцевих комерційних банків, об'єкти нерухомості, земельні ділянки тощо. Таким чином, МПФ можуть стати джерелом фінансування соціально-економічного розвитку відповідного регіону за рахунок пенсійних накопичень його ж мешканців. Особливого значення створення МПФ може набути в тих регіонах, де спостерігаються найбільші масштаби трудової міграції, зокрема близьких до кордону. Адже інвестування активів у розвиток регіону може стати подвійним стимулом для вкладання коштів мігрантів саме в МПФ.

Створення МПФ вирішує ще одну істотну проблему вітчизняного пенсійного ринку – забезпечення рівномірного географічного розподілу НПФ. В органів місцевої влади є не лише всі важелі для створення МПФ, але й можливості для забезпечення їх ефективної роботи, зокрема шляхом залучення пенсійних активів у місцеві інфраструктурні проекти на основі ДПП.

Істотним недоліком у роботі вітчизняних НПФ є значний рівень витрат на оплату послуг обслуговуючих установ. Цей факт підтверджується різницею у співвідношенні витрат і активів НПФ в країнах ОЕСР та Україні. Тому вважаємо за доцільне зниження граничного рівня витрат фондів з нинішніх 7% до 5-6%. У даному контексті заслуговує на увагу досвід зарубіжних країн, зокрема в частині прив'язування розміру витрат за послуги з управління активами фондів до фактичного рівня прибутковості їх інвестування. Даний

підхід є актуальним, виходячи з того, що засновниками значної частини українських НПФ виступають саме КУА, які і здійснюють їх обслуговування.

Вітчизняним законодавством функції виплати пенсій розподілені між власне НПФ та страховими компаніями. При цьому до компетенції фондів належить лише виплата одноразових пенсій та пенсій на визначений строк. Зазначене не може залишатися поза увагою, оскільки існуючий порядок позбавляє НПФ можливості повного обслуговування учасників (до кінця життя) не лише в системі НПЗ, а й у перспективі – в обов'язковій накопичувальній системі.

Зазначений підхід значно ускладнює механізм НПЗ, однак, безперечно, вигідний страховим компаніям. Разом з тим, вважаємо, що об'єктивні переваги НПФ перед страховими компаніями (неприбутковий статус, повний розподіл прибутку між учасниками і т. д.) дозволяють фондам запропонувати більш вигідні умови пенсійного забезпечення, ніж довічні анuitети. Адже на практиці роботи страхових компаній спостерігається заниження сум довічних пенсій внаслідок внутрішнього самострахування ризиків компанії, неповного зарахування інвестиційного прибутку від розміщення пенсійних резервів застрахованій особі (гарантія – не більше 4% річних), а також високих ризиків неплатоспроможності страхових організацій.

На разі єдиною альтернативою довічній пенсії є пенсія на визначений строк, що виплачується НПФ учаснику впродовж визначеного періоду часу, але не менше 10 років. Основними недоліками механізму розрахунку пенсії на визначений строк є неможливість визначення оптимального терміну дії договору, який би відповідав очікуваній тривалості життя учасника, і, як наслідок, – повне вичерпання коштів на індивідуальному пенсійному рахунку після виплати останньої пенсії. Науковцями для вирішення даної проблеми пропонується модифікований порядок обчислення пенсійних виплат, виходячи з очікуваної тривалості життя учасника. Його особливістю є умова періодичного (не частіше одного разу в рік) перегляду терміну дії договору в бік його збільшення з метою приведення тривалості періоду здійснення

пенсійних виплат у відповідність із середньою очікуваною тривалістю життя осіб певної вікової групи і статі [167, с. 69].

Повністю підтримуючи запропонований підхід, зазначимо, що пенсійні правила НПФ Російської Федерації дозволяють їм здійснювати пенсійні виплати учасникам пожиттєво. В основі розрахунку довічної пенсії лежить наступна формула [114]:

$$Sm = \frac{R_t}{\sum_{k=0}^{w-x} \frac{l_{x+k}}{l_x} \times v^k}, \quad (3.1)$$

де: S_m – розмір довічної пенсії пенсії;

R_t – розрахунковий розмір пенсійних накопичень на момент часу t ;

v – дисконтний множник, що залежить від ставки інвестиційного доходу;

l_x і l_{x+k} – кількість осіб, які доживають до віку x і $x+k$ років згідно таблиці смертності;

k – змінна величина, що використовується при розрахунку пенсійних накопичень;

x – вік пенсіонера на момент розрахунку;

w – граничний вік дожиття по таблиці смертності.

АктUARні розрахунки російських НПФ базуються на використанні таблиць смертності і середньої тривалості життя населення, що відображають дані по країні в цілому, оскільки формування власної статистики кожним НПФ потребує значного періоду часу і може характеризуватися низькою достовірністю внаслідок малого обсягу вибірки. Таким чином, основною передумовою використання аналогічного підходу в Україні є внесення змін до законодавства в частині надання дозволу НПФ виплачувати довічні пенсії, а також наявність вірогідної статистичної бази щодо очікуваної тривалості життя осіб різних вікових груп та статі. Вирішення останнього завдання можливе шляхом формування єдиної статистичної бази конкретним органом, наприклад, Державною службою статистики України.

Незрозумілою залишається і схема оподаткування пенсійних виплат. Для учасників НПФ база оподаткування при отриманні пенсій на визначений строк складає 60% від їх суми, а при отриманні одноразової пенсійної виплати – всі 100%. При цьому оподаткування одноразових і регулярних виплат за рахунок

страхових компаній уніфіковане. Так, ставка податку на доходи фізичних осіб становить 15% від 60% суми як регулярних та послідовних виплат (ануїтетів), так і одноразової страхової виплати за договорами довгострокового страхування життя (страхування довічних пенсій) [121].

Таким чином, умови, достатні для стимулювання накопичення недержавної пенсії, в Україні поки що відсутні. Існуючий податковий режим не є достатньо обґрунтованим, враховуючи: по-перше, нерівність умов, в яких знаходяться одержувачі одноразових виплат за рахунок НПФ та за рахунок страхових компаній; по-друге, оподаткування повної суми одноразової пенсійної виплати, що в більшості випадків здійснюється внаслідок недостатнього обсягу пенсійних накопичень, є недоцільним.

Цілісність та комплексність системи державного регулювання та нагляду за діяльністю НПФ ускладнює розпорошення функцій між різними регуляторами. Для прикладу, Нацкомфінпослуг як орган відповідальний за діяльність НПФ не має достатніх важелів для оперативного впливу на КУА, у розпорядженні яких перебувають пенсійні активи. Державні регулятори зазнають політичного тиску через відповідні законодавчі інструменти, зокрема щодо призначення вищих посадових осіб. Так, до 2011 року тоді ще Держфінпослуг підпорядковувалася КМУ, який і призначав на посади Голову Комісії та її членів. Після реорганізації новоутворена Нацкомфінпослуг втратила свій статус центрального органу виконавчої влади і, як і НКЦПФР, є державним колегіальним органом, підпорядкованим Президенту України та підзвітним Верховній Раді України. Відтак сьогодні голова та члени зазначених Комісій призначаються та звільняються з посад Президентом України. Отже, існуюче законодавство створює підґрунтя для зміни керівництва відповідних державних органів з будь-яких політичних причин.

Відповідно до висновків НБУ органи регулювання і нагляду за фінансовими установами характеризуються недостатнім рівнем інституційної (відокремленість від впливу виконавчої та законодавчої гілок влади), операційної (наявність особливого статусу для забезпечення автономії при

встановленні пруденційних правил і нормативів) та фінансової (роль законодавчої та виконавчої гілок влади у визначенні бюджету регулятора) незалежності. Крім того існують значні проблеми комунікаційного характеру та у сфері координації дій органів наявних регуляторів [78, с. 9-13]. Для вирішення зазначених проблем можливі два основні варіанти: 1) подальша розбудова наявних регуляторів шляхом посилення їхньої незалежності; 2) створення окремого мегарегулятора.

Концепцією запровадження пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами передбачено, що регулювання та нагляд за системою недержавного пенсійного забезпечення має зосереджуватись в одному державному органі. Водночас зазначається, що сьогодні вдається можливим здійснення пруденційного нагляду лише шляхом ефективної взаємодії між наглядовими органами [136, с. 15]. Таким чином, створення єдиного регулятора є одним з можливих, але передчасним способом вирішення існуючих проблем, оскільки супроводжуватиметься тимчасовою недієздатністю регулятора впродовж перехідного періоду, потребуватиме додаткових фінансових ресурсів, а також значною мірою залежатиме від політичного підпорядкування.

На нашу думку, координацію державних органів у сфері нагляду за діяльністю НПФ та суб'єктів їх інституційної інфраструктури можливо здійснити в межах спеціально створених міжвідомчих комісій, робочих груп або інших спільних органів. Подолання фрагментарності в інформаційному забезпеченні та підходах до регулювання забезпечить створення спільної інформаційної бази, узгодження схем обміну інформацією, зокрема шляхом затвердження Стратегії комунікації регуляторів [58, с. 162].

В умовах мінливості ситуації на фондових ринках система регулювання НПФ, що базується на встановленні кількісних інвестиційних обмежень, є недостатньо ефективною. Тому у практиці розвинених країн набули поширення більш гнучкі підходи до регулювання діяльності фондів, що базуються на інструментах ризик-орієнтованого нагляду. Необхідною умовою переорієнтації

системи нагляду на ризик-орієнтований підхід є посилення систем управління ризиками на рівні НПФ та їх перехід на принцип «розсудливої людини».

Підтримуючи думку Сичової Л. і Михайлова Л. [148], вважаємо, що загальну архітектуру ризик-менеджменту у сфері НПЗ формують три основні складові (рис. 3.12):

- 1) недержавні пенсійні фонди;
- 2) органи державного нагляду і контролю;
- 3) інші суб'єкти НПЗ (учасники пенсійних фондів, аудитори, актуарії, рейтингові агентства, саморегулівні організації), які виконують функцію підтримки «ринкової дисципліни».

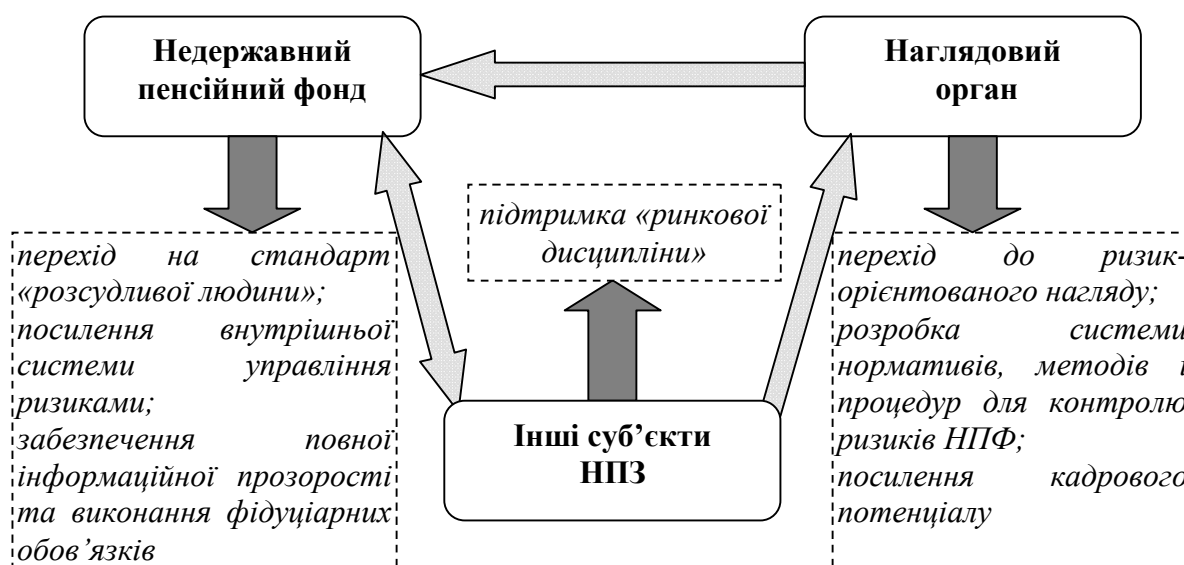


Рис. 3.12. Трикомпонентна система ризик-менеджменту у сфері НПЗ⁴¹

Детальніше зосередимось на завданнях, які стоять перед основними суб'єктами системи ризик-менеджменту НПФ. Посилення соціальної значимості НПФ вимагає від них запровадження адекватної системи управління ризиками. Перші кроки на цьому шляху вже зроблені. Положенням про вимоги до особи, яка провадить діяльність з управління пенсійними активами щодо дотримання внутрішніх правил та процедур оцінки і управління ризиками, пов'язаними з інвестуванням пенсійних активів визначено, що особа, яка

⁴¹ Складено автором на основі [148].

провадить діяльність з управління пенсійними активами, зобов'язана запровадити систему управління ризиками [122].

Окрім того, впровадження пруденційного нагляду за діяльністю професійних учасників фондового ринку, в тому числі КУА, які обслуговують НПФ, передбачено відповідною Концепцією Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Зокрема, передбачається поступовий перехід НКЦПФР від фокусування наглядового процесу на перевірках дотримання фінансовою установою детальних вимог та правил до оцінки внутрішньої системи управління ризиками компанії [80].

Не применшуючи значення даних нормативно-правових актів, зазначимо, що окрім ризиків, пов'язаних з інвестуванням пенсійних активів, недержавні пенсійні фонди переслідують також інші види ризиків. Саме тому постає необхідність формування комплексної системи ризик-менеджменту на рівні фондів, в межах якої здійснюватиметься:

- 1) формування інформаційної бази управління ризиками;
- 2) виявлення (ідентифікація) ризиків;
- 3) комплексний аналіз ризиків та оцінка можливих наслідків їх впливу (визначення розмірів можливих фінансових втрат в результаті дії ризиків);
- 4) вибір методів впливу на початковий рівень ризику шляхом його зниження, збереження або передачі (залежно від рівня керованості);
- 5) пошук і реалізація методів нейтралізації негативних наслідків ризиків;
- 6) моніторинг і контроль ризиків.

Зважаючи на організаційні особливості НПФ, функції обслуговування якого розосереджені між різними суб'єктами, основну роль у формуванні ефективної системи ризик-менеджменту повинна відігравати Рада фонду як єдиний орган управління. Ключовим обов'язком ради пенсійного фонду, як свідчить зарубіжний досвід, є затвердження та регулярний розгляд стратегії управління ризиками, що повинна відображати характер, масштаб і складність операцій фонду [213, с. 13].

Відповідно до рекомендацій ОЕСР щодо управління пенсійним фондом заходи внутрішнього контролю не повинні обмежуватися комплайнс-контролем, а й мають включати такі елементи, як оцінку ефективності діяльності, інформаційні системи і процеси, процедури управління ризиками. Ефективна оцінка ризиків повинна здійснюватися в розрізі внутрішніх (складність організаційної структури, кадровий потенціал) та зовнішніх факторів (коливання економічних умов, законодавчі зміни), які можуть негативно вплинути на досягнення цілей НПФ. При цьому необхідно визначити ступінь керованості ризиків та можливості їх нейтралізації.

Впровадження ризик-менеджменту в НПФ вимагає перегляду системи нагляду за їх діяльністю в сторону пруденційного регулювання. У рамках останнього повинні вирішуватись такі завдання:

- 1) ідентифікація потенційних ризиків;
- 2) визначення регулятивних норм, у тому числі рекомендацій щодо мінімальних стандартів ризик-менеджменту;
- 3) створення системи нормативів для оцінки ефективності системи ризик-менеджменту фондів, а також системи заходів для забезпечення їх дотримання;
- 4) оцінка достатності фінансових ресурсів, що перебувають у розпорядженні НПФ, для мінімізації впливу ризиків;
- 5) створення системи моніторингу за діяльністю НПФ [148; 175].

Перехід до пруденційного регулювання неможливий без відповідних структурних змін у самому контролюючому органі. Моніторинг фінансової стійкості і аналіз ефективності систем ризик-менеджменту фондів повинен здійснюватися висококваліфікованими працівниками спеціального підрозділу в наглядовому органі. Однак, якщо відповідні заходи для НКЦПФР вже передбачені Концепцією запровадження пруденційного нагляду за діяльністю професійних учасників фондового ринку, то Нацкомфінпослуг як орган державного нагляду та контролю за діяльністю НПФ поки що залишається поза увагою. Отже, запровадження пруденційного регулювання передбачається лише по відношенню до КУА. Вважаємо, що впровадження комплексної

системи ризик-менеджменту за участю Рад НПФ буде ефективним лише за умови використання принципів ризик-орієнтованого нагляду Нацкомфінпослуг.

Пруденційне регулювання у сучасному розумінні передбачає не лише використання ризик-орієнтованого нагляду контролюючими органами, але й дотримання правила «розсудливої людини» («розумного інвестора») самими НПФ. У Російській Федерації перехід до стандарту «розсудливої людини» пропонується здійснювати в три етапи:

1) лібералізація встановлених інвестиційних обмежень, розширення переліку активів, дозволених для інвестування пенсійних накопичень;

2) розробка стандартів корпоративного управління, процедур і моделей управління ризиками в НПФ, стандартів актуарного оцінювання пенсійних схем (із залученням саморегулювальних організацій); структурні та кадрові зміни в контролюючому органі;

3) перехід до використання стандарту «розсудливої людини» на обов'язковій основі, що супроводжуватиметься наступними пом'якшеннями інвестиційних обмежень [79, с. 20-22].

На нашу думку, використання поетапного підходу може бути корисним і для України. Проте використання правила «розсудливої людини» передбачає, що НПФ та органи його управління провадять діяльність виключно в інтересах учасників. Сьогодні відповідальність членів Ради НПФ обмежується можливістю їх притягнення до майнової відповідальності за рішенням зборів засновників. При цьому саме засновники фонду делегують до складу ради своїх представників. Зважаючи на це, члени Ради НПФ фактично не несуть жодної відповідальності, що є неприйнятним. І хоча фідучіарні обов'язки Ради НПФ визначені законодавчо, забезпечення «ринкової дисципліни» неможливе без:

1) законодавчого закріплення відповідальності членів Ради НПФ за результати його діяльності перед вкладниками та учасниками;

2) забезпечення повної інформаційної прозорості, підвищення вимог до доступності і розкриття інформації про діяльність фонду.

Реалізація цих та інших запропонованих заходів, спрямованих на вирішення існуючих проблем, є передумовою успішного функціонування системи НПЗ загалом.

Висновки до розділу 3

Проведене нами дослідження перспектив розвитку недержавних пенсійних фондів у контексті здійснення пенсійної реформи дозволяє зробити такі висновки:

1. Розвиток НПФ в Україні ускладнюється з огляду на наявність суттєвих проблем, що проявляються на різних етапах їх функціонування. Основною з них є відсутність дієвої мотиваційної системи для учасників та вкладників, яка окрім податкового стимулювання повинна включати: розширення можливостей інвестування активів у цінні папери засновників та платників НПФ; надання доступу вкладникам до отримання кредитів за пільговими ставками; примусового зобов'язання окремих категорій підприємств до участі в НПФ; проведення ефективної інформаційної кампанії; започаткування практики співфінансування внесків роботодавцями; надання фінансових стимулів вкладникам-фізичним особам тощо. Окрім того, активізувати діяльність НПФ дозволять методи, апробовані світовою практикою, а саме: автоматичне включення учасників, проведення фінансово-освітніх програм, надання можливостей вилучення пенсійних накопичень тощо.

2. Ефективне використання пенсійного капіталу вимагає пошуку нових інвестиційно привабливих сфер для НПФ. Перспективним напрямом вкладення коштів НПФ можуть стати об'єкти інфраструктури, в тому числі галузь житлово-комунального господарства. Трансформація існуючого механізму тарифоутворення на підприємствах ЖКГ шляхом використання підходів стимулюючого регулювання дозволить забезпечити стабільний фіксований дохід та повернення інвестованого капіталу для НПФ. Окрім того, фонди можуть брати участь у фінансуванні інфраструктурних проектів в рамках

державно-приватного партнерства. У даному контексті привабливим фінансовим інструментом для НПФ виступають інфраструктурні облігації, випуск яких в Україні на часі.

3. Пріоритетним напрямом для активізації діяльності НПФ є залучення такої потенційної категорії учасників, як мігранти. Однак використання інвестиційного потенціалу мігрантів з метою їх недержавного пенсійного забезпечення вимагає адаптації існуючого механізму обслуговування учасників до особливостей даної цільової групи. Відтак перспективним є запропонований механізм сплати одноразового пенсійного внеску, зокрема шляхом використання такого фінансового інструменту, як індивідуальні пенсійні облігації.

4. Розмежування функцій виплати довічної пенсії між страховими компаніями та НПФ позбавляє останніх можливості повного обслуговування учасників. Однак об'єктивні переваги НПФ перед страховими компаніями у контексті запуску другого рівня пенсійної системи засвідчують необхідність внесення змін в існуючий механізм шляхом: 1) застосування модифікованого порядку обчислення пенсійних виплат, виходячи з очікуваної тривалості життя учасника; 2) надання дозволу НПФ виплачувати довічні пенсії відповідно до зарубіжної практики.

5. Недостатній рівень інституційної, операційної та фінансової незалежності, а також розпорошення функцій між різними органами знижують ефективність системи державного регулювання НПФ. З метою її удосконалення варто застосовувати більш гнучкі підходи до регулювання НПФ, що базуються на інструментах ризик-орієнтованого нагляду. Загальна архітектура ризик-менеджменту у сфері НПЗ повинна охоплювати три основні складові: 1) недержавні пенсійні фонди (внутрішня система управління ризиками); 2) органи державного нагляду і контролю (ризик-орієнтований нагляд); 3) інші суб'єкти НПЗ (підтримка «ринкової дисципліни»).

6. Суттєвим поштовхом для розвитку НПФ у контексті здійснення пенсійної реформи стане їх участь в обов'язковій накопичувальній та

професійній пенсійних системах. Обов'язковий характер пенсійних внесків та розмежування джерел їх сплати, а також максимальне співпадіння кола учасників обох систем дозволяють впроваджувати професійну пенсійну систему в рамках накопичувальної та одночасно з нею. На нашу думку, такий підхід не лише забезпечить легше сприйняття суспільством пенсійної реформи, а й, безперечно, пришвидшить сам її процес.

Основні положення, результати та висновки, що представлені в даному розділі дисертаційної роботи, знайшли своє відображення у наукових публікаціях: [62; 64; 67; 69; 75; 158; 202].

ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне узагальнення і запропоновано нове вирішення наукового завдання, що виявляється у поглибленні теоретико-методичних положень та розробці практичних рекомендацій щодо вдосконалення функціонування недержавних пенсійних фондів у контексті здійснення пенсійної реформи в Україні. Результати проведеного дослідження дають змогу зробити такі висновки:

1. Недержавний пенсійний фонд визначено як соціально-фінансовий інститут, що створюється і функціонує з метою соціального захисту громадян та призначений забезпечувати збереження і примноження пенсійних накопичень у процесі їхньої акумуляції, інвестування та використання в цілях фінансування прийнятного рівня пенсійних виплат учасникам фонду. Запропоноване визначення, що відображає дуалістичну природу недержавних пенсійних фондів, дало змогу сформулювати власне бачення підходів до їхнього виникнення, а також місця у пенсійній та фінансовій системах держави.

2. Визначено, що діяльність недержавних пенсійних фондів у сфері управління фінансовими ресурсами включає три взаємопов'язані напрями: 1) формування фінансових ресурсів шляхом залучення пенсійних внесків; 2) збереження та примноження фінансових ресурсів за рахунок інвестування пенсійних активів; 3) використання фінансових ресурсів для здійснення пенсійних виплат учасникам та оплати послуг обслуговуючих установ. Механізм управління фінансовими ресурсами недержавних пенсійних фондів запропоновано розглядати як системну сукупність методів, важелів та інструментів впливу на процеси формування, інвестування і використання фінансових ресурсів фонду з метою збереження та примноження пенсійних накопичень учасників. Цей підхід дає змогу конкретизувати структуру механізму управління фінансовими ресурсами (методи, важелі, інструменти), встановлює послідовність етапів процесу управління відповідно до циклічності кругообігу фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів та визначає кінцеву мету управлінських дій.

3. Ретроспективний аналіз розвитку недержавних пенсійних фондів з акцентом на організаційно-правовому забезпеченні дав змогу виокремити чотири етапи їхнього становлення у структурі вітчизняної пенсійної системи: дореволюційний, перехідний, реформаційний, трансформаційний. Незважаючи на те, що сьогодні недержавні пенсійні фонди виступають як інститути додаткового пенсійного забезпечення, у майбутньому їхня роль зростатиме в міру зміщення балансу солідарної та індивідуальної відповідальності за пенсійне забезпечення від держави до громадян. Так, оцінка майбутньої ефективності трирівневої пенсійної системи підтвердила, що результатом її функціонування стане лише перерозподіл навантаження щодо сплати страхових внесків між роботодавцем та працівником і щодо виплати пенсій між солідарною та накопичувальною складовими. Зважаючи на те, що коефіцієнт заміщення залишиться на теперішньому рівні, лише участь у недержавних пенсійних фондах дасть змогу громадянам забезпечити гідну старість.

4. Аналіз сучасних тенденцій розвитку недержавних пенсійних фондів дав змогу констатувати, що специфічними рисами вітчизняного ринку недержавних пенсійних фондів сьогодні є такі: викривлена структура ринку, більша частина активів якого знаходиться в НПФ Національного банку України; поступова консолідація недержавних пенсійних фондів, що супроводжується зменшенням їх кількості; географічна концентрація; значний рівень диференціації недержавних пенсійних фондів за основними показниками діяльності (кількість учасників та вкладників, обсяг активів).

5. Оцінювання рівня розвитку недержавних пенсійних фондів на основі показника «частка недержавних пенсійних фондів на ринку пенсійних послуг» засвідчило, що сьогодні фонди не виступають вагомим учасником вітчизняного фінансового ринку і в умовах конкурентного середовища їхні послуги не є привабливими для учасників. Суттєвою перешкодою для розвитку вітчизняної системи недержавного пенсійного забезпечення є проблема незначної участі в ній громадян, оскільки фінансування недержавних пенсійних фондів на 96% відбувається за рахунок внесків юридичних осіб. Поряд із немонетарними

факторами впливу на рівень пенсійних внесків від фізичних осіб (неефективна система мотивації, необізнаність, недовіра, інертність громадян) у результаті кореляційно-регресійного аналізу з'ясовано фактичну відсутність фінансових можливостей громадян для участі в недержавних пенсійних фондах.

6. Аналіз інвестиційних портфелів найбільших недержавних пенсійних фондів дав змогу констатувати, що абсолютна більшість з них характеризується одноманітною структурою пенсійних активів. Причинами такої ситуації є, з одного боку, недостатній рівень розвитку недержавних пенсійних фондів, оскільки незначний обсяг активів перешкоджає формуванню ефективної інвестиційної стратегії, а з іншого – незадовільний стан фондового ринку та недостатність привабливих фінансових інструментів на ньому. Відтак головну роль у вирішенні зазначених проблем повинна відіграти держава. Запропоновано механізм залучення активів недержавних пенсійних фондів для фінансування інфраструктурних проектів у рамках державно-приватного партнерства, що передбачає випуск інфраструктурних облігацій. Використання цього фінансового інструменту дасть змогу запропонувати надійний і привабливий напрям для розміщення активів недержавних пенсійних фондів та стабільне джерело фінансових ресурсів для держави.

7. На основі дослідження структури і характеру ризиків, що впливають на діяльність недержавних пенсійних фондів, здійснено їхній розподіл на дві основні групи: внутрішні (виникають у процесі роботи фонду і залежать від ефективності управління ним) та зовнішні (мають об'єктивний характер та не залежать від роботи фонду). Обґрунтовано необхідність формування комплексної системи ризик-менеджменту у сфері недержавного пенсійного забезпечення, що базується на використанні ризик-орієнтованого нагляду державними регуляторами та передбачає посилення системи управління ризиками на рівні НПФ в умовах їх переходу на стандарт «розсудливої людини». Зважаючи на організаційні особливості недержавного пенсійного фонду, функції обслуговування якого розосереджені між різними суб'єктами, основну роль у формуванні ефективної системи ризик-менеджменту має

відігравати Рада фонду як єдиний орган управління, головним обов'язком якої має бути затвердження та регулярний розгляд стратегії управління ризиками.

8. Гарантії захисту пенсійних накопичень, законодавчо визначені на всіх етапах функціонування недержавних пенсійних фондів, є недостатніми на найбільш ризикованому з них – інвестуванні пенсійних активів. Саме тому на початковому етапі функціонування другого рівня необхідно забезпечити збереження пенсійних накопичень учасників, тобто їхній захист від знецінення та надмірних адміністративних витрат. Для цього НПФ повинні забезпечувати мінімальний інвестиційний дохід у розмірі, що перевищуватиме рівень інфляції та покриватиме адміністративні витрати на здійснення діяльності.

9. Пришвидшити процес пенсійної реформи та надати вагомий імпульс для розвитку недержавних пенсійних фондів дасть змогу запропонований механізм запуску другого рівня пенсійної системи, особливістю якого є включення обов'язкової професійної пенсійної системи до накопичувальної окремою складовою. У перспективі вагомими резервами для зростання ринку недержавних пенсійних фондів визначено залучення коштів мігрантів та створення муніципальних пенсійних фондів.

10. Враховуючи незначні масштаби розвитку недержавних пенсійних фондів в Україні, для активізації особистої участі громадян у пенсійному забезпеченні запропоновано використовувати методи, вироблені світовою практикою, а саме: автоматичне включення учасників зі збереженням права виходу з пенсійної програми (модель автоматичної подачі заявок в Італії і Новій Зеландії), надання фінансових стимулів шляхом започаткування практики співфінансування пенсійних внесків (субсидування індивідуальних пенсійних рахунків за рахунок внесків роботодавця чи держави), проведення фінансово-освітніх програм для ознайомлення громадян з перевагами недержавного пенсійного забезпечення, спрощення системи надання послуг (програма швидкого зарахування в США), надання можливостей вилучення пенсійних накопичень («відпускний внесок», використання коштів для оплати медичних послуг, витрат на освіту) тощо.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Баранов О. Особливості діяльності російських недержавних пенсійних фондів [Електронний ресурс] / О. Баранов. – Режим доступу: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/drn/094.htm.
2. Білик О. І. Розвиток недержавних пенсійних фондів в Україні: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: 08.00.08 / О. І. Білик; Нац. акад. наук України, Ін-т регіон. дослідж. – Л., 2012. – 20 с.
3. Бланк И. А. Управление финансовыми ресурсами / И. А. Бланк. – М.: Изд-во «Омега-Л», 2011. – 768 с.
4. Бланк І. А. Управління використанням капіталу / А. І. Бланк. – К: Ніка-Центр: Ельга, 2000. – 651 с.
5. Боди З. Финансы [пер. с англ.] / З. Боди, Р. Мертон. – Изд-во: Вильямс, 2007. – 592 с.
6. Болотіна Н. Б. Право соціального захисту: становлення і розвиток в Україні / Н. Б. Болотіна. – К.: Знання, 2005. – 381 с.
7. Брагін С. Недержавні пенсійні фонди на неефективному фондовому ринку: приклад України / С. Брагін, О. Макаренко // Вісник НБУ. – 2011. – №1. – С. 18-24.
8. Бровчак С. В. Анализ рисков возникающих при работе негосударственных пенсионных фондов [Электронный ресурс] / С. В. Бровчак, М. В. Сироткина // Аналитический портал Пенсионный консультант. – Режим доступа : <http://www.pension-npf.ru/index.php?src=233>.
9. Бюлетень Національного банку України [Електронне видання]. – 2013. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897.
10. Вітка Ю. В. Недержавні пенсійні фонди: особливості цивільно-правового статусу: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня дис. канд. юрид. наук: 12.00.03 / Ю. В. Вітка; Львів. нац. ун-т ім. І. Франка. – Л., 2008. – 16 с.

11. Вітка Ю. В. НПФ: особливості цивільно-правового статусу: монографія / Ю. В. Вітка. – К.: Експрес-Поліграф, 2010. – 220 с.
12. Вітка Ю. В. Недержавні пенсійні фонди: українська модель / Ю. В. Вітка // Юридичний журнал. – 2005. – №6.
13. Войтюк О. Трудова міграція українців за кордон і роль міграційного капіталу [Електронний ресурс] / О. Войтюк. – Режим доступу: <http://www.ukrslovo.org.ua/ukrayina/suspilstvo/trudova-migratsiya-ukrayintiv-za-kordon-i-rol-migratsijnogo-kapitalu>.
14. Гайдуцкий А. Банки и миграционный капитал / А. П. Гайдуцкий. – К.: ООО «Информационные системы», 2013. – 460 с.
15. Гайдуцкий А. Евробатраки / А. Гайдуцкий // Бизнес. – 2007. – №16. – С. 23-27.
16. Гарантії у накопичувальних пенсійних системах [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.mlsp.kmu.gov.ua/document/142958/1.doc>.
17. Гвозденко А. Н. Технологическая карта процесса работы негосударственного пенсионного фонда с клиентами / А. Н. Гвозденко, О. Н. Чернышова // Пенсионное обозрение. – 2011. – №2 (6). – С. 9-13.
18. Гнибіденко І. Ф. Пенсійна система України в умовах реформування / І. Ф. Гнибіденко // Бізнесінформ. – 2013. – №10. – С. 222-227.
19. Горюк Н. Пенсионная система Украины: проблемы и перспективы [Электронный ресурс] / Н. Горюк. – Режим доступа: http://www.pension.kiev.ua/files/presentation_conference_25apr2013_ru.pdf.
20. Грем'яцька К. А. Характеристика ризиків системи недержавного пенсійного забезпечення в контексті діяльності недержавних пенсійних фондів / К. А. Грем'яцька // Теорія і практика державного управління. – Харківський РІДУ НАДУ при Президентіві України. – № 1 (24). – 2009. – С. 1–8.
21. Григоренко Є. М. Проблеми підвищення якості управління активами НПФ [Електронний ресурс] / Є. М. Григоренко. – Режим доступу: http://www.pension.kiev.ua/files/rt_27feb2007_present_grigorenko.pdf

22. Гринспен А. Эпоха потрясений [пер. с англ.] / А. Гринспен. – М.: Сколково, 2010. – 518 с.
23. Гусев Ю. Занесение в актив [Электронный ресурс] / Ю Гусев // Бизнес. – 2010. – №23. – Режим доступа: http://www.business.ua/articles/state_regulation/Zanesenie_v_aktiv-31580.
24. Даценко В. В. Пенсійне страхування в фінансовій системі держави: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: 08.00.08 / В. В. Даценко; ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ». – Суми, 2011. – 20 с.
25. Державне фінансове забезпечення соціальної сфери: монографія / Т. М. Кір'ян, Ю. В. Пасічник. – Черкаси: Вид. Чабаненко Ю. – 2012. – 398 с.
26. Діденко Ю. Ю. Система багатоступеневого перехресного контролю та гарантії у сфері недержавного пенсійного забезпечення / Ю. Ю. Діденко, О. О. Шатравка // Економіка та держава. – 2011. – № 2. – С. 41-44.
27. Добромислов К. Развитие рынка финансовых активов для инвестирования пенсионных накоплений на основе государственно-частного партнерства / К. Добромислов // Пенсионные фонды и инвестиции. – 2006. – №2 (26). – С. 41-43.
28. Електронна система оприлюднення інформації про діяльність недержавних пенсійних фондів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://npf.dfp.gov.ua>.
29. Емец В. Пенсионная реформа и макроэкономическая стабильность в Украине [Электронный ресурс] / В. Емец. – Режим доступа: <http://www.dialog.ua>
30. Енциклопедія фінансових ідей / За ред. В. В. Фещенко. – К.: Українське агентство фінансового розвитку, 2012. – 440 с.
31. Еш С. М. Фінансовий ринок: навч. посіб. / С. М. Еш. — К.: Центр учбової літератури, 2009. — 528 с.
32. Жерлицын Д. М. Реализация финансово-инвестиционного потенциала системы негосударственных пенсионных фондов Украины / Д. М. Жерлицын //

Модели управления в рыночной экономике (сб. науч. тр.). – Донецк: ДонНУ, 2008. – №11. – С. 55-63.

33. Жуков А. Е. Определение надзорными органами финансовой устойчивости негосударственных пенсионных фондов, основанное на оценке рисков / А. Е. Жуков // Финансы и кредит. – 2012. – №28. – С. 53-61.

34. Загальнообов'язкове державне пенсійне страхування: навчальний курс / [Зайчук Б. О., Зарудний О. Б., Березіна С. Б., Александров В. Т., Недбаєва С. М.]. – К.: НВП „АВТ”, 2004. – 256 с.

35. Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 07.12.2000 р. №2121-III [Електронний ресурс] // База даних “Законодавство України” Верховної Ради України. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.

36. Закон України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» від 09.07.2003 р. № 1058-IV [Електронний ресурс] // База даних “Законодавство України” Верховної Ради України. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.

37. Закон України «Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи» від 08.07.2011 р. № 3668-VI [Електронний ресурс] // База даних “Законодавство України” Верховної Ради України. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.

38. Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 09.07.2003 р. № 1057-IV [Електронний ресурс] // База даних “Законодавство України” Верховної Ради України. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.

39. Закон України «Про природні монополії» від 20.04.2000 р. №1682-III [Електронний ресурс] // База даних “Законодавство України” Верховної Ради України. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/1682-14>

40. Закон України «Про проведення експерименту в житловому будівництві на базі холдингової компанії "Київміськбуд"» від 20.04.2000 р. №1674-III [Електронний ресурс] // База даних “Законодавство України” Верховної Ради України. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.

41. Закон України «Про страхування» від 07.03.1996 р. № 85/96-ВР [Електронний ресурс] // База даних “Законодавство України” Верховної Ради України. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.

42. Запровадження накопичувальної системи пенсійного страхування (II рівень системи пенсійного забезпечення) / Матеріали зустрічі Міністра із експертами-членами Робочої групи з подальшого удосконалення системи пенсійного забезпечення. – 25 листопада 2013 р.

43. Инвестирование в инфраструктурные проекты [Электронный ресурс] / Национальная лига управляющих. – Режим доступа: www.orngp.ru/images/upload/ru/1916/infrastrukturyne_investicii.ppt

44. Інформація про стан і розвиток недержавного пенсійного забезпечення України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nfp.gov.ua/content/rinok-npz.html>

45. Інформація про стан і розвиток страхового ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nfp.gov.ua/content/informaciya-pro-stan-i-rozvitok.html>

46. Інформація про стан системи недержавного пенсійного забезпечення України у 2007 році [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nfp.gov.ua>.

47. Інформація щодо складу і структури активів недержавних пенсійних фондів у другому кварталі 2012 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/monitoring/icinpf>

48. Казак О. О. Впровадження обов’язкового накопичувального рівня пенсійної системи через недержавні пенсійні фонди, створені за регіональною ознакою / О. О. Казак // Інвестиції: практика та досвід. – 2010. – №24. – С. 85-90.

49. Камінський А. Б. Дослідження інформаційної прозорості недержавних пенсійних фондів України / А. Б. Камінський, Я. В. Ломовацька // Фінанси України. – 2011. – №4. – С. 88-96.

50. Кириленко О. П. Захист пенсійних накопичень у контексті інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів / О. П. Кириленко, Г. І. Козак // Фінанси України. – 2012. – №2. – С. 38-49.

51. Кириленко О. П. Недержавні пенсійні фонди на фінансовому ринку: світовий досвід та реалії України / О. Кириленко, А. Сидорчук // Світ фінансів. – 2005. – № 3-4. – С. 131-142.

52. Кириленко О. П. Управління фінансовими ресурсами недержавних пенсійних фондів / О. П. Кириленко, Г. І. Козак // Вісник Тернопільського національного економічного університету. – 2013. – №1 (4). – С. 7-17.

53. Коваленко Ю. М. Управління фінансовими інвестиціями: навч. посіб. / Ю. М. Коваленко; Держ. податкова адмін. України, Нац. ун-т держ. податкової служби України. – Ірпінь: Нац. ун-т ДПС України, 2010. – 349 с.

54. Ковальова Н. М. Механізм державного регулювання інвестиційної діяльності пенсійних фондів: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: 08.02.03 / Н. М. Ковальова; НДЕІ М-ва економіки України. – К., 2005. – 18 с.

55. Коваль О. П. Механізми забезпечення гарантій збереження коштів пенсійних накопичень / О. П. Коваль // Формування ринкових відносин в Україні. – 2011. – №5. – С. 217-223.

56. Коваль О. П. Місце та роль фінансових посередників у накопичувальній системі загальнообов'язкового державного пенсійного страхування / О. П. Коваль // Формування ринкових відносин в Україні. – 2010. – №12. – С. 231-235.

57. Коваль О. П. Мотивація участі роботодавців та робітників у системі недержавного пенсійного забезпечення / О. П. Коваль // Стратегічні пріоритети. – 2011. – №3 (20). – С. 96-101.

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

59. Коваль О. П. Проблеми становлення накопичувальної складової пенсійного забезпечення в Україні: аналіт. доп. / О. П. Коваль. – К.: НІСД, 2011. – 96 с.

60. Коваль О. П. Ризики, загрози, пріоритети та наслідки реформування пенсійної системи України: аналіт. доп. / О. П. Коваль; за ред. Я. А. Жаліла. – К.: НІСД, 2012. – 112 с.

61. Кодекс законів про працю України від 10.12.1971 р. №322-VIII [Електронний ресурс] // База даних “Законодавство України” Верховної Ради України. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.

62. Козак Г. И. Активы негосударственных пенсионных фондов как источник финансирования проектов государственно-частного партнерства в Украине / Г. И. Козак // Новая экономика. – 2014. – Спецвыпуск (октябрь). – С. 131-135.

63. Козак Г. І. Гарантії захисту пенсійних активів недержавних пенсійних фондів / Г. І. Козак // Труди VIII-ої Міжнародної науково-практичної конференції «Дослідження та оптимізація економічних процесів «Оптимум-2012» 6-7 грудня 2012 р. – Х.: НТУ «ХПІ», 2012 р. – 325 с.

64. Козак Г. І. Зарубіжний досвід функціонування недержавних пенсійних фондів / Г. І. Козак // Методологічні проблеми фінансової теорії та практики в умовах проведення системних реформ: матеріали загальноуніверситетської наукової конференції проф.-викл. складу, 10 квітня 2013 р. – Тернопіль: «Вектор», 2013. – С. 59-61.

65. Козак Г. І. Мотивація участі в недержавних пенсійних фондах / Г. І. Козак // Реформування фінансово-економічної системи: погляд у майбутнє: матеріали XXXI Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Львів, 1-2 листопада 2013 р.). – Львів: ЛЕФ, 2013. – Ч. 1. – с. 21-23.

66. Козак Г. І. Населення як фактор розвитку недержавних пенсійних фондів в Україні / Г. І. Козак // Методологічні проблеми фінансової теорії та практики в умовах проведення системних реформ: матеріали

загальноуніверситетської наук. конф. проф.-викл. складу. – Ч.1. – Тернопіль: «Вектор», 2012. – С. 57-60.

67. Козак Г. І. Недержавні пенсійні фонди: зарубіжний досвід та уроки для України / Г. І. Козак // Економіка, фінанси, право. – 2014. – №4. – С. 24-28.

68. Козак Г. І. Недержавні пенсійні фонди як інститути накопичувального пенсійного забезпечення громадян / Г. І. Козак // Економічний і соціальний розвиток України в ХХІ столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації: Збірник тез доповідей ІХ Міжнар. наук.-практ. конф. молодих вчених. – Тернопіль: ТНЕУ, 2012. – С. 87-89.

69. Козак Г. І. Обов'язкове накопичувальне пенсійне страхування як пріоритетний напрямок пенсійної реформи / Г. І. Козак // Наука й економіка. – 2012. – №1. – С. 43-49.

70. Козак Г. І. Особливості розвитку недержавних пенсійних фондів в Україні / Г. І. Козак // Сучасні тенденції в економіці та управлінні: новий погляд: Збірник матеріалів ІV Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Донецьк, 14-15 березня 2014 р) / Східноукраїнський інститут економіки та управління. – Донецьк: ГО «СІЕУ», 2014. – Ч. 2. – С. 14-16.

71. Козак Г. І. Особливості функціонування недержавних пенсійних фондів на фінансовому ринку України / Г. І. Козак // Проблеми трансформаційних економік в умовах глобалізації: матеріали ІV Міжнар. наук.-практ. конф. – Тернопіль: ТКІ, 2012. – С. 129-131.

72. Козак Г. І. Ризики діяльності недержавних пенсійних фондів України / Г. І. Козак // Перспективи розвитку фінансової системи України: матеріали Всеукр. наук.-практ. конф. – Тернопіль: ТНЕУ, 2012. – С. 140-142.

73. Козак Г. І. Становлення недержавних пенсійних фондів в Україні / Г. І. Козак // Економіка в контексті глобальних перетворень суспільного розвитку: Матеріали міжнар. наук.-практ. конф. (10-11 травня 2013 р.). – Дніпропетровськ: НО «Перспектива», 2013. Ч. 1. – С. 21-24.

74. Козак Г. І. Теоретичні підходи до визначення дефініції «недержавний пенсійний фонд / Г. І. Козак // Науковий вісник: фінанси, банки, інвестиції. – 2013. – №3. – С. 64-68.

75. Козак Г. І. Шляхи оптимізації функціонування недержавних пенсійних фондів в Україні / Г. І. Козак // Світ фінансів. – 2014. – №2. – С. 100-110.

76. Комплексна інформаційна система Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://kis.nfp.gov.ua>

77. Консолідований огляд ринків [Електронний ресурс] / Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. – Режим доступу: <http://nfp.gov.ua/content/oglyad-rinkiv.html>

78. Консультації щодо підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором в Україні [Електронний ресурс] / Національний банк України. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/Publication/others.htm>

79. Концепция перехода НПФ к стандарту «разумного лица» [Электронный ресурс] / Экспертный совет при Общественном совете по инвестированию средств пенсионных накоплений при Президенте РФ // Материалы Международной конференции «Перспективы развития пенсионной системы РФ в свете международного опыта». – М.: 2011. – Режим доступа: <http://pensionobserver.ru/assets/files/article/1-9-2-2012/Koncepciya.pdf>

80. Концепція запровадження пруденційного нагляду за діяльністю професійних учасників фондового ринку, затверджена Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку №553 від 12.04.2012 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/user.../1335370392.doc>

81. Концепція захисту прав споживачів небанківських фінансових послуг в Україні, схвалена розпорядженням Кабінету Міністрів України від 3.09.2009 р. № 1026-р [Електронний ресурс] // База даних “Законодавство України” Верховної Ради України. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>.

82. Кривенко Л. В. Населення як чинник розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення / Л. В. Кривенко, О. В. Мелешко // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – №1 (103). – С. 185-191.

83. Криклій В. А. Етапи становлення недержавних пенсійних фондів в Україні / В. А. Криклій // Фондовый рынок. – 2010. – № 23. – С.28-32.

84. Левченко І. А. Розвиток інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів та методика оцінки їх ефективності / І. А. Левченко // Збірник наукових праць Харківського інституту банківської справи Університету банківської справи НБУ «Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики». – 2011. – Вип. 2 (11). – С. 275-280.

85. Левченко І. А. Формування та використання коштів недержавних пенсійних фондів в Україні: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: 08.00.08 / І. А. Левченко; Харк. нац. ун-т ім. В. Н. Каразіна. – Харків, 2013. – 18 с.

86. Леонов Д. Регулювання недержавних пенсійних фондів: міжнародні принципи та українські реалії / Д. Леонов // Ринок цінних паперів України. – 2008. – № 3-4. – С. 55-78.

87. Малиновська О. А. Трудова міграція: соціальні наслідки та шляхи реагування / О. А. Малиновська. – К.: НІСД, 2011. – 40 с.

88. Методика аналізу та оцінки недержавних пенсійних фондів та компаній з управління активами недержавних пенсійних фондів. – К.: УАІБ, 2006. – 54 с.

89. Методика присвоєння рейтингів надійності НПФ [Електронний ресурс] // Рейтингове агентство «Експерт РА». – Режим доступу: <http://www.raexpert.ru>.

90. Михайлов А. В. Недержавні пенсійні фонди: сьогоdnішній погляд у майбутнє / А. В. Михайлов, О. Й. Ткач. – К.: СПД Савчина, 2001. – 244 с.

91. Михайловська І. М. Гроші та кредит: навч. посіб. / І. М. Михайловська, К. Л. Ларіонова. – Львів: Новий Світ-2000, 2006. – 432 с.

92. Міграція в Україні: цифри і факти [Електронний ресурс] / Міжнародна організація з міграції. – 2013. – Режим доступу: <http://iom.org.ua/ua>.

93. Мотивація участі держави, роботодавців та робітників у недержавних пенсійних фондах: аналіт. записка [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.niss.gov.ua/articles/356.

94. Надточій Б. Пенсійне забезпечення в Україні: історичний аспект / Б. Надточій, В. Яценко // Україна: аспекти праці. – 2000. – № 1. – С. 8-15.

95. Надточій. А. О. Розвиток трирівневої пенсійної системи України: проблеми та перспективи // А. О. Надточій // Актуальні проблеми державного управління. – 2011. – №1. – С. 174-182.

96. Назарова Г. В. Управління корпоративним пенсійним фондом / Г. В. Назарова, І. А. Цюрко. – Х.: Вид. ХНЕУ, 2012. – 220 с.

97. Накопичувальна система загальнообов'язкового державного пенсійного страхування як інструмент підвищення соціального захисту громадян / Рекомендації слухань у Комітеті Верховної Ради України у справах пенсіонерів, ветеранів та інвалідів (23 жовтня 2013 року) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://komvti.rada.gov.ua/komvti/control/uk/publish/article?art_id=48538&cat_id=45351

98. Науменкова С. В. Функціонування недержавних пенсійних фондів на ринку фінансових послуг України / С. В. Науменкова // Фінанси України. – 2010. – №4. – С. 3-16.

99. Недержавні пенсійні фонди у структурі сучасних пенсійних систем: монографія / Т. С. Смовженко, Н. В. Ткаченко, Н. А. Цікановська; за заг. ред. Т. С. Смовженко. – К.: УБС НБУ, 2012. – 310 с.

100. Нечай А. Овцы должны быть целы, а волки сыты / А. Нечай // Фінансові послуги. – 2004. – №3. – С. 46-48.

101. Никифорова В. Д. Рынок ценных бумаг / В. Д. Никифорова. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2010. – 160 с.

102. Никифорок О. І. Інфраструктурні облігації як інструмент залучення інвестицій для потреб модернізації в практиці зарубіжних країн / О. І. Никифорок, І. К. Чукаєва // Ефективна економіка. – 2014. – №4.

103. НКЦПФР представила Концепцію реформи пенсійного забезпечення [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/news/weekly_news/198745.html

104. Ногин Ю. Б. Распределение (аллокация) средств негосударственного пенсионного фонда на основе определения стадии экономического цикла / Ю. Б. Ногин // Финансы и кредит. – 2012. – №21. – С. 11-14.

105. Норт Д. Інституції. Інституційна зміна та функціонування економіки / Норт Д. [пер. з англ. І. Дзюб]. – К.: Основа, 2000. – с. 90.

106. Овсянникова Я. О. Джерела фінансування проектів публічно-приватного партнерства / Я. О. Овсянникова // Науковий вісник: фінанси, банки, інвестиції. – 2012. – №1. – С. 36-40.

107. Опарін В. М. Фінанси (Загальна теорія): навч. посіб. / В. М. Опарін. – К.: КНЕУ, 2007. – 240 с.

108. Опарін В. Фінансова інфраструктура ринкової економіки: концептуальні підходи / В. Опарін, С. Львовичкін, В. Федосов // Економіка України. – 2008. – № 11. – С. 57-71.

109. Оренштейн М. Приватизация пенсионных систем как глобальная политическая кампания [Электронный ресурс] / М. Оренштейн, С. Хирш, П. Нитце. – Режим доступа: <http://www.dialog.ua>

110. Основні показники однорівневої пенсійної системи без подовження пенсійного віку / НДІ праці і зайнятості населення [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.pension.kiev.ua/files/okotsyuba_16sep2010_ua.pdf

111. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

112. Офіційний сайт Національної асоціації НПФ України та адміністраторів НПФ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://napfa.24s.info>.

113. Парламентські слухання 3 липня 2013 року: «Українська трудова міграція: стан, проблеми та шляхи їх вирішення» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://static.rada.gov.ua/zakon/new/par_sl/sl0307113.htm

114. Пенсионные правила НПФ «Кедр» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://npf-kedr.narod.ru/rul.htm>.

115. Пенсійна реформа в Україні: дослідження суспільної думки 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.finrep.kiev.ua/download/pension_survey_22jul2010_ua.pdf.

116. Пенсійна реформа в Україні: напрями реалізації (колективна монографія) / За ред. Е. М. Лібанової. – К.: Ін-т демографії та соціальних досліджень ім. В. М. Птухи НАН України, 2010. – 270 с.

117. Пенсійна система України: Навчальний посібник / За ред. В. І. Грушка. – Київ: Кондор, 2006. – 336 с.

118. Пенсійне забезпечення: міжнародний досвід [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pension.kiev.ua>.

119. Пенсійні фонди другого рівня. Міжнародний досвід і його значення для України. – К.: Програма «Розвиток фінансового сектору» (USAID/FINREP-II). – 2013. – 25 с.

120. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua>.

121. Податковий кодекс України від 02.12.2010 №2755-VI [Електронний ресурс] // База даних “Законодавство України” Верховної Ради України. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.

122. Положення про вимоги до особи, яка провадить діяльність з управління пенсійними активами щодо дотримання внутрішніх правил та процедур оцінки і управління ризиками, пов’язаними з інвестуванням пенсійних активів від 25.09.2012 №1282. – [Електронний ресурс] // База даних “Законодавство України” Верховної Ради України. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1728-12>.

123. Проект Закону «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо емісії цінних паперів» від 23.01.2013 р. №2072 [Електронний ресурс] // База даних “Законодавство України” Верховної Ради України. – Режим доступу: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=45528

124. Проект Закону України «Про внесення змін до деяких законів України щодо створення інституційних компонентів функціонування накопичувальної системи пенсійного страхування – другого рівня» [Електронний ресурс] // База даних “Законодавство України” Верховної Ради України. – Режим доступу: http://fru.org.ua/goverment/on_inspection/Pages/default.aspx

125. Проект Закону України «Про запровадження перерахування страхових внесків до накопичувальної системи загальнообов’язкового державного пенсійного страхування» №2418а від 25.06.2013 р. [Електронний ресурс] // База даних “Законодавство України” Верховної Ради України. – Режим доступу: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=47627

126. Проект Закону України «Про обов’язкову професійну пенсійну систему» від 14.09.2006 №2167 [Електронний ресурс] // База даних “Законодавство України” Верховної Ради України. – Режим доступу: <http://w1.c1.rada.gov.ua>

127. Проект Закону України «Про обов’язкову професійну пенсійну систему» від 14.12.2007 [Електронний ресурс] // База даних “Законодавство України” Верховної Ради України. – Режим доступу: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?id=&pf3511=31251

128. Проект Закону України «Про обов’язкову професійну пенсійну систему» від 11.07.2008 №1306 [Електронний ресурс] // База даних “Законодавство України” Верховної Ради України. – Режим доступу: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?id=&pf3511=31251

129. Про життя трудових мігрантів за кордоном [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.newbiznet.com.ua/index.php/ru/articles/80-market/311-2011-10-10-14-35-37>

130. Райзберг Б. А., Современный экономический словарь / Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева. – 5-е изд., перераб. и доп. – М.: ИНФРА-М, 2007. – 495с.

131. Ринок НПФ консолідується [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://vsipokrovalviv.blogspot.com/2011/11/blog-post_28.html

132. Річні звіти Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг за 2012-2013 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nfp.gov.ua/content/rzviti-nackomfinposlug.html>

133. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження Положення про порядок визначення чистої вартості активів пенсійного фонду» від 11.08.2004 №339 [Електронний ресурс] // База даних “Законодавство України” Верховної Ради України. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.

134. Розвиток державного пенсійного страхування в умовах пенсійної реформи: монографія [О. П. Кириленко, Б. С. Малиняк, О. В. Петрушка та ін.]: за ред. О. П. Кириленко, Б. С. Малиняка. – Тернопіль: ТНЕУ, 2013. – 350 с.

135. Розвиток системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/NPF/Inform_NPF_2007.pdf

136. Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України «Про затвердження Концепції запровадження пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами та Програми розвитку системи пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами» від 15.07.2010 р. №585 [Електронний ресурс] // База даних “Законодавство України” Верховної Ради України. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.

137. Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг «Про затвердження Критеріїв оцінки фінансового стану недержавного пенсійного фонду» від 27.06.2006 р. №5945 [Електронний ресурс] // База даних “Законодавство України” Верховної Ради України. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.

138. Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг «Про затвердження методичних рекомендацій щодо базової оцінки інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів» від 29.09.2011 р. №613 [Електронний ресурс] // База даних “Законодавство України” Верховної Ради України. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.

139. Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг «Про затвердження Положення про граничний розмір витрат, пов'язаних із здійсненням недержавного пенсійного забезпечення» від 04.12.2012 р. №2541 [Електронний ресурс] // База даних “Законодавство України” Верховної Ради України. – Режим доступу: [http:// www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua).

140. Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг «Про затвердження Положення про інвестиційну декларацію недержавного пенсійного фонду» від 27.11.2003 р. №139 [Електронний ресурс] // База даних “Законодавство України” Верховної Ради України. – Режим доступу: [http:// www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua).

141. Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг «Про затвердження Положення про оприлюднення інформації про діяльність недержавного пенсійного фонду» від 16.12.2004 р. №3100 [Електронний ресурс] // База даних “Законодавство України” Верховної Ради України. – Режим доступу: [http:// www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua).

142. Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг «Про затвердження Положення про провадження діяльності з адміністрування недержавного пенсійного фонду» від 20.07.2004 р. №1660 [Електронний ресурс] // База даних “Законодавство України” Верховної Ради України. – Режим доступу: [http:// www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua).

143. Ромащенко Т. І. Економічний потенціал міграційного капіталу [Електронний ресурс] / Т. І. Ромащенко // Ефективна економіка. – 2014. – №1. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2707>

144. Савченко Я. Управління активами НПФ в умовах кризи / Я. Савченко // Вісник Пенсійного фонду України. – 2011. – №9. – С. 16-17.

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

146. Світовий досвід у реформуванні пенсійних систем. – К.: Програма «Розвиток фінансового сектору» (USAID/FINREP-II). – 2013. – 27 с.

147. Семенов С. Как и зачем выбирать пенсионный фонд [Электронный ресурс] / С. Семенов. – Режим доступа: <http://www.canberranovosti.com/2013/04/27/10133>

148. Сичова Л., Михайлов Л. Пруденційний нагляд та інвестування пенсійних накопичень [Електронний ресурс] / Л. Сичова, Л. Михайлов // Фінансовий ринок України. – 2011. – №11. – Режим доступу: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/sdu/099.htm

149. Стиглиц Дж. Ю. Экономика государственного сектора [пер. с англ.] / Дж. Ю. Стиглиц. – М.: Изд-во МГУ: ИНФРА-М, 1997. – 720 с.

150. Стратегічна доповідь щодо пенсійної реформи в Україні [Електронний ресурс] / Проект ПРООН «Підтримка реформи соціального сектору в Україні». – 2012. – Режим доступу: http://www.undp.org.ua/files/ua_4746UKR_Pension_Strategy-Paper-March_2012.pdf

151. Талалай Х. Як планували пенсійне майбутнє наші предки / Х. Талалай // Соціальний захист. – 2008. – №3. – С. 49-52.

152. Ткаченко Н. В. Роль недержавних пенсійних фондів у розвитку фінансового ринку України / Н. В. Ткаченко, Н. А. Цікановська // Фінанси України. – 2010. – №12. – С. 69-79.

153. Ткач О. Й. Назустріч майбутньому. Путівник по недержавних пенсійних фондах / О. Й. Ткач. – Київ: ПП «Видавництво «Стародавній Світ», 2011. – с. 202.

154. Ткач О. Недержавні пенсійні фонди: до забутих джерел [Електронний ресурс] / О. Ткач // Дзеркало тижня. Україна. – 2011. – №25. – Режим доступу: <http://gazeta.dt.ua>

155. Ткач О. Реформа пенсійної системи: модель потребує змін [Електронний ресурс] / О. Ткач // Українська правда. – 2011 (6 травня). – Режим доступу: <http://www.pravda.com.ua/articles/2011/05/6/6096928>.

156. Ткачук І. Г. Залучення міграційного капіталу в інвестиційну діяльність в Україні / І. Г. Ткачук, М. П. Вусятицька // Проблеми економіки. – 2013. – №3. – С. 34-39.

157. Толстоног В. Закон и право Германии в действии. Дополнительные формы материального обеспечения в старости [Электронный ресурс] / В. Толстоног. – Режим доступа: <http://www.webglobus.de/articles>.

158. Толуб'як В. С. Залучення міграційного капіталу до формування активів недержавних пенсійних фондів / В. С. Толуб'як, Г. І. Козак // Інвестиції: практика та досвід. – 2014. – №11. – С. 87-92.

159. Толуб'як В. С. Ризики системи пенсійного забезпечення / В. С. Толуб'як // Науковий вісник Академії муніципального управління: зб. наук. пр. – 2010. – Вип. 4. – С. 243–251.

160. Толуб'як В. С. Формування системи недержавного пенсійного забезпечення та розвиток фінансового ринку в Україні / В. С. Толуб'як // Інвестиції: практика та досвід. – 2011. – №11. – С. 69-73.

161. Указ Президента України «Про Національний план дій на 2013 рік щодо впровадження Програми економічних реформ на 2010-2014 роки "Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава" від 12.03.2013 №128/2013 [Електронний ресурс] // База даних "Законодавство України" Верховної Ради України. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/128/2013>

162. Ульянов В. НПЗ: модель для збірки / В. Ульянов // Вісник Пенсійного фонду України. – 2009. – № 8. – С. 18-20.

163. Фабоцци Ф. Управление инвестициями [пер. с англ.] / Ф. Фабоцци – М.: ИНФРА-М, 2000. – 932 с.

164. Федина В. В. Недержавне пенсійне забезпечення в контексті історії / В. В. Федина // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – 2010. – № 2. – С. 215-225.

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

166. Федоренко А. Муніципальні недержавні пенсійні фонди та регіональна економічна політика / А. В. Федоренко // Фінанси України. – 2013. – №7. – С. 55-68.

167. Федоренко А. Недержавний пенсійний фонд: виплата пенсії на строк очікуваної тривалості життя / А. В. Федоренко // Фінанси України. – 2012. – №7. – С. 59-73.

168. Федоренко А. Об'єкти та процедури інвестування коштів недержавних пенсійних фондів / А. Федоренко // Фінансовий ринок України. – 2007. – № 1(39). – С. 17.

169. Федоренко А. Система суб'єктів сфери недержавного пенсійного забезпечення як соціально-економічний кластер / А. Федоренко // Вісник ТНЕУ. – 2013. – №4. – С. 18-27.

170. Физкультурно-оздоровительные комплексы на территории Нижегородской области [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.pppinrussia.ru/userfiles/upload/files/artikles/NN/Ahmadeev.pdf>

171. Фінанси: підручник / За ред. С. І. Юрія, В. М. Федосова. – К.: Знання, 2008. – 611 с.

172. Фінансова думка України: монографія / П. І. Юхименко, С. В. Львовчкін, В. М. Федосов, С. І. Юрій; за наук. ред. В. М. Федосова. – К.: Кондор, 2010. – Т. 1. – 687 с.

173. Хиллман А. Государство и экономическая политика: возможности и ограничения управления: учеб. пособие [пер. с англ.] / А. Л. Хиллман. – М.: Изд. Дом ГУ ВШЭ, 2009. – 879 с.

174. Хить Л. В. Оценка финансовой устойчивости пенсионной системы России: автореф. дисс. на соискание учен. степени канд. экон. наук: 08.00.10 / Л. В. Хить; Кубанский государственный университет. – Краснодар, 2011. – 24 с.

175. Хмыров В. В. Теоретико-методологические и организационные основы построения системы риск-менеджмента в негосударственных пенсионных фондах: автореф. дисс. на соискание учен. степени канд. экон. наук: 08.00.10 /

В. В. Хмыров; Научно-исследовательский институт труда и социального страхования. – Москва, 2013. – 28 с.

176. Хольцман Р. Обеспеченная старость в XXI веке: пенсионные системы и реформы в международной перспективе / Роберт Хольцман, Ричард Хинц. – Всемирный банк, 2005. – 199 с.

177. Хорошилов Е. Е. Институциональная структура управления пенсионными накоплениями в Канаде / Е. Е. Хорошилов // США-Канада. Экономика, политика, культура. – 2013. – №4. – С. 41-58.

178. Цикановская Н. А. Особенности формирования инвестиционной стратегии негосударственного пенсионного фонда [Электронный ресурс] / Н. А. Цикановская // Российский экономический интернет-журнал. – 2012. – №4. – Режим доступа: <http://www.e-rej.ru/Articles/2012/Tsikanovskaya.pdf>.

179. Цікановська Н. А. Сутність та особливості кругообігу фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів / Н. А. Цікановська // Науковий вісник: фінанси, банки, інвестиції. – 2012. – №1. – С. 41-46.

180. Цікановська Н. А. Теоретичні підходи до визначення сутності поняття «недержавний пенсійний фонд» / Н. А. Цікановська // Вісник університету банківської справи Національного банку України. – 2012. – № 1. – С. 132-135.

181. Чеховська М. Перспективи впровадження методу стимулюючого ціноутворення на залізничному транспорті / М. Чеховська // Збірник наукових праць ДЕГУТ. Серія «Економіка і управління». – 2012. – Вип. 21-22 (Ч.1). – С. 218-223.

182. Шаварина М. П. Недержавне пенсійне забезпечення в Україні в умовах становлення ринкової економіки / М. П. Шаварина, Н. В. Шаманська // Збірник наукових праць Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки. – 2011. – Вип. 19. – С. 213-218.

183. Шарп У. Инвестиции [пер. с англ.] / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бэйли. – М.: ИНФРА-М, 2001. – XII, 1028 с.

184. Шелегеда Б. Удосконалення процесу тарифоутворення на підприємствах ЖКГ як елемент модернізації / Б. Шелегеда // Схід. – 2012. – №4. – С. 83-86.

185. Щодо запровадження обов'язкових корпоративних пенсійних схем для фінансування дострокових і спеціальних пенсій для особливих категорій професій, пов'язаних із ризиком для життя: Аналітична записка [Електронний ресурс] / Національний інститут стратегічних досліджень при Президентові України. – Режим доступу: <http://www.niss.gov.ua/articles/1587>.

186. Юрій С. І. Соціальне страхування: підручник / С. І. Юрій, М. П. Шаварина, Н. В. Шаманська. – К.: Кондор, 2004. – 464 с.

187. Якимова Л. П. Методологічні засади управління ризиками недержавних пенсійних фондів [Електронний ресурс] / Л. П. Якимова. – Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_gum/aprer/2009_5_2/63.pdf

188. Ярошенко О. В. Життєвий цикл недержавного пенсійного фонду: методика визначення / О. В. Ярошенко // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – № 3 (117). – С. 235-242.

189. Ярошенко О. В. Механізм залучення і використання фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: 08.00.08 / О. В. Ярошенко; ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ». – Суми, 2012. – 22 с.

190. Antolin P. Coverage of Private Pension Systems: Evidence and Policy Options / P. Antolin, S. Payet, J. Yermo // OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions. – 2012. – No. 20. – 37 p.

191. Antolin P. The Role of Guarantees in Defined Contribution Pensions / P. Antolin // OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions. – 2011. – No. 11. – 31 p.

192. Barr N. Reforming Pensions / N. Barr, P. Diamond // CESIFO Working Paper no. 2523. – 2009 (January). – 24 p.

193. Barr N. Reforming Pensions: Lessons from Economic theory and Some Policy Directions / N. Barr, P. Diamond // *Economia*. – Fall 2010. – 14 p.

194. Bovenberg L. Private Pensions for Europe / L. Bovenberg, C. Ewijk // CPB Policy Brief. – 2011/07. – 15 p.

195. Davis E. P. Pension Funds, Financial Intermediation and the New Financial Landscape / Philip Davis. – UNITED KINGDOM: The Pensions Institute Cass Business School, 2000. – 21 p.

196. Davis E. P. Population ageing and retirement income provision in the European Union / E. P. Davis // Special Paper Royal Institute of International Affairs. – 1997. – 51 p.

197. Daykin C. Privately managed old-age pension schemes: theory and reality / C. Daykin. – United Kingdom: Government Actuary. – 1999. – 30 p.

198. Daykin C. D. Risk management and regulation of defined contribution schemes / C. D. Daykin // Seminar for Social Security Actuaries and Statisticians: Actuarial Aspects of Pension Reform. – 3-5 July 2002. – 21 p.

199. Global Pension Asset Study 2014 [Electronic resource] // Towers Watson. – 2014. – Access mode: <http://www.towerswatson.com>.

200. Guidelines for the Protection of Rights of Members and Beneficiaries in Occupational Pension Plans // OECD. – [Electronic resource]. – Access mode: – <http://www.oecd.org/dataoecd/16/33/34018295.pdf>

201. Hyde D. What is the best alternative to a pension? / D. Hyde [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.thisismoney.co.uk>

202. Kyrylenko O. P. Defined contributions pension maintenance in Ukraine: actual status and development prospects / O. P. Kyrylenko, G. I. Kozak // Scientific e-journal Chernihiv State Institute of Economics and Management: Collected scientific articles: Series 1: Economics and Management. Chernihiv, 2013. – №1. – P. 5-12.

203. Kozak G. I. Private pension funds in the pension system of Ukraine: the risks of functioning / G. I. Kozak // Analysen und Ansichten zur Wirtschaftsentwicklung in der Ukraine. Eine Sicht ukrainischer Forscher zu Theorie und Praxis, Berlin. – 2013. – 270 s.

204. Migration and Remittance Flows: Recent Trends and Outlook (2013-2016) / Migration and Development Brief. – The World Bank. – 2013. – №21. – 29 p.

205. Pension Markets in Focus [Electronic resource]. – September 2012, Issue 9. – Access mode: [http:// www.oecd.org](http://www.oecd.org).

206. Pension Markets in Focus [Electronic resource]. – 2013. – 64 p. – Access mode: www.oecd.org/daf/pensions/pensionmarkets.

207. Pension reform in Europe / Edited by Camila Arza and Martin Kohli. – Routledge, 2008. – 221 p.

208. Pensions at a Glance 2011: Retirement-income Systems in OECD and G20 Countries / OECD Publishing [Electronic resource]. – Access mode: http://dx.doi.org/10.1787/pension_glance-2011-en

209. Pensions at a Glance 2013: OECD and G20 Indicators / OECD Publishing, 2013. – 368 p.

210. Pierson P. The new politics of the welfare state / P. Pierson. – Oxford: Oxford University Press, 2001. – 514 p.

211. Privately managed funded pension provision and their contribution to adequate and sustainable pensions [Electronic resource] // The Social Protection Committee. – Access mode: [http:// www.ec.europa.eu](http://www.ec.europa.eu)

212. Private pensions: OECD Classification and Glossary. – OECD. – 2010.

213. Stewart F. Pension funds risk-management framework: regulation and supervisory oversight / F. Stewart // International organization of pension supervisors: Working paper no. 11. – November 2009. – 52 p.

214. Tapia W. Description of Private Pension Systems / W. Tapia // OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions. – 2008. – No. 22. – 85 p.

215. The 2012 Ageing Report: Economic and budgetary projections for the EU27 Member States (2010-2060) [Electronic resource]. – Access mode: http://ec.europa.eu/economy_finance/...economy/2012/pdf/ee-2012-2_en.pdf

216. The Foundations of Pension Finance / Edited by Zvi Bodie and E. P. Davis. – Cheltenham : Edward Elgar Pub, 2000. – 17 p.

ДОДАТКИ

Додаток А

Таблиця А.1

Прогноз державних пенсійних витрат на 2010-2060 рр. (% до ВВП) [215, с. 101]

Країна	Рік				Зміна
	2010	2020	2040	2060	
Бельгія	11	13,1	16,5	16,6	5,6
Болгарія	9,9	9,2	10,1	11,1	1,2
Чехія	9,1	8,7	9,7	11,8	2,7
Данія	10,1	10,8	10,3	9,5	-0,6
Німеччина	10,8	10,9	12,7	13,4	2,6
Естонія	8,9	7,7	8,1	7,7	-1,2
Ірландія	7,5	9	10	11,7	4,2
Греція	13,6	13,7	14,9	14,6	1
Іспанія	10,1	10,6	12,3	13,7	3,6
Франція	14,6	14,4	15,2	15,1	0,5
Італія	15,3	14,5	15,6	14,4	-0,9
Кіпр	7,6	9,5	12,1	16,4	8,8
Латвія	9,7	7,3	6,3	5,9	-3,8
Литва	8,6	7,6	9,6	12,1	3,5
Люксембург	9,2	10,8	16,5	18,6	9,4
Угорщина	11,9	11,5	12,1	14,7	2,8
Мальта	10,4	10,6	11,4	15,9	5,5
Нідерланди	6,8	7,4	10,4	10,4	3,6
Австрія	14,1	15,1	16,5	16,1	2
Польща	11,8	10,9	10,3	9,6	-2,2
Португалія	12,5	13,5	13,1	12,7	0,2
Румунія	9,8	9,2	11,6	13,5	3,7
Словенія	11,2	12,2	15,8	18,3	7,1
Славаччина	8	8,6	10,6	13,2	5,2
Фінляндія	12	14	15,2	15,2	3,2
Швеція	9,6	9,6	10,2	10,2	0,6
Великобританія	7,7	7	8,2	9,2	1,5
Норвегія	9,3	11,6	13,7	14,2	4,9
Україна	16,3	15,2	20,9	24,2*	7,9

* прогноз на 2050 рік

Додаток Б

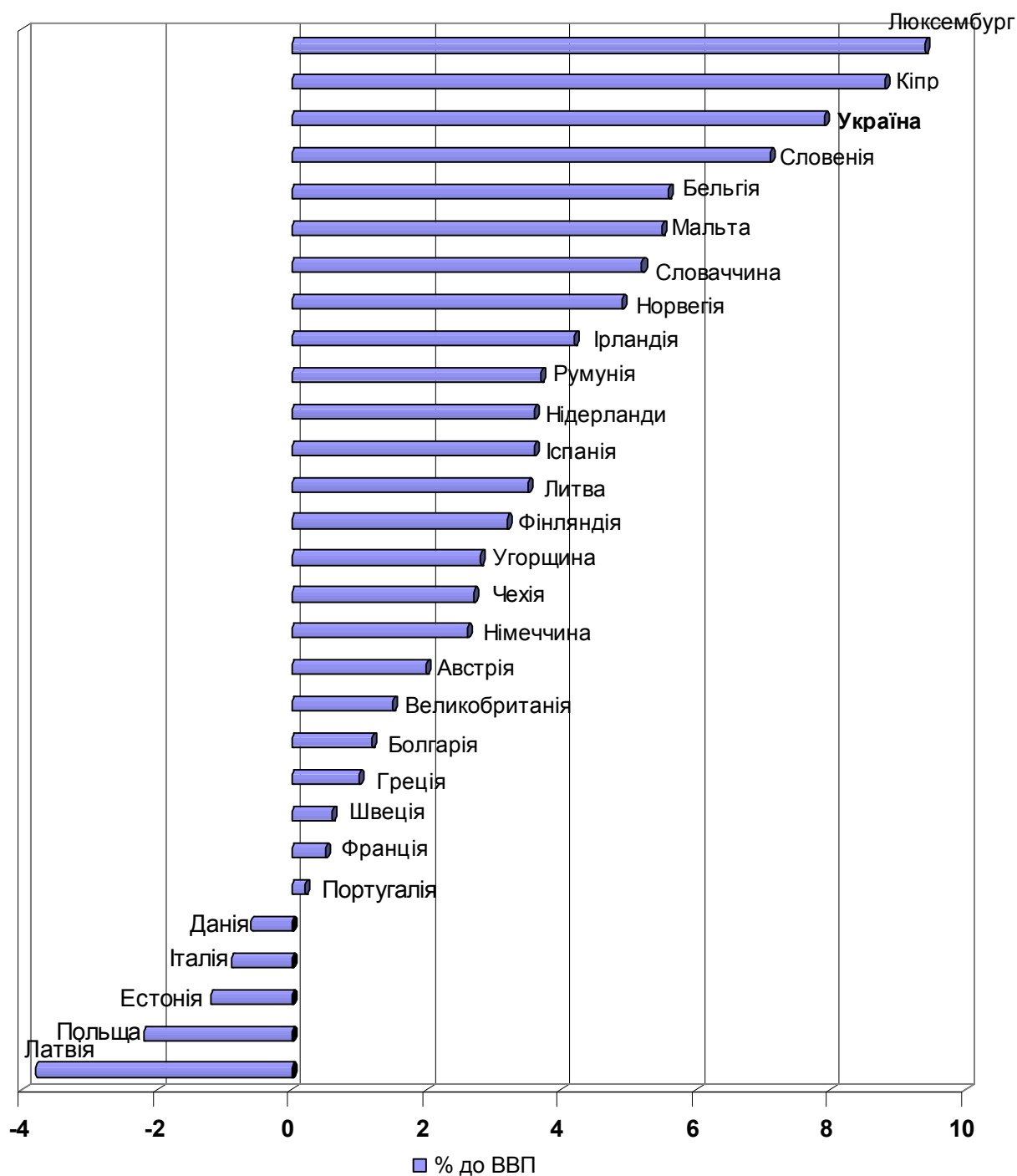


Рис. Б.1. Прогноз зміни державних пенсійних витрат за період 2010-2060 рр. [215, с. 101]

Додаток В

Таблиця В.1

Прогноз фінансової спроможності вітчизняної пенсійної системи [145, с. 52]

Показник	2010	2020	2030	2040	2050
Кількість пенсіонерів, тис. чол.	13701	14262	14308	14545	14550
Кількість платників внесків, тис. чол.	15563	14914	13841	13060	11637
Населення пенсійного віку / населення працездатного віку	41%	49%	53%	62%	76%
Пенсіонери / платники внесків	88%	96%	103%	111%	125%
Коефіцієнт заміщення	40%	37%	34%	32%	28%
Частка коштів державного бюджету для підтримки 40%-го коефіцієнта заміщення	0%	8%	15%	21%	30%

Додаток Д

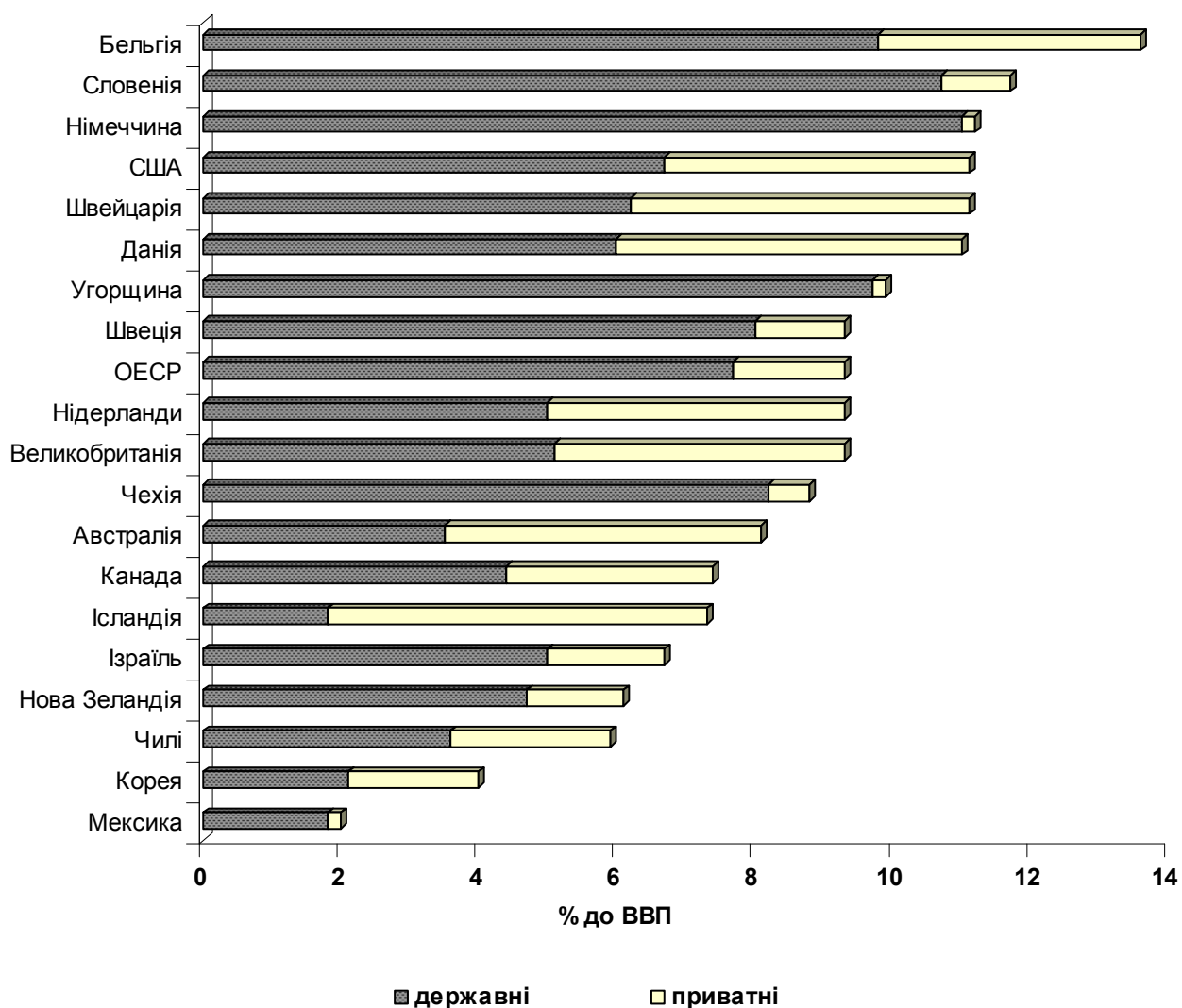


Рис. Д. 1. Державні та приватні витрати на виплату пенсій в країнах ОЕСР у 2012 р. (у % до ВВП) [206, с. 25]

Додаток Е

ОБ'ЄКТИ ІНВЕСТУВАННЯ	ЗАКОНОДАВЧІ ОБМЕЖЕННЯ
Банківські депозитні рахунки та ощадні сертифікати банків	50%, але не більше 10% вартості пенсійних активів в одному банку
Цінні папери, доходи за якими гарантовано КМУ	50% загальної вартості активів
Цінні папери, доходи за якими гарантовано Радою Міністрів АРК та облігації місцевих позик	20% (але не більше 5% у цінні папери одного емітента)
Облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України	40% (але не більше 5% у цінні папери одного емітента)
Акції українських емітентів	
Іпотечні облігації та іпотечні сертифікати	20% (але не більше 5% у цінні папери одного емітента)
Цінні папери іноземних емітентів	10%
Об'єкти нерухомості	
Банківські метали	5%
Інші активи	5%

Рис. Е.1. Законодавчі обмеження напрямів інвестування пенсійних активів

Додаток Ж

Таблиця Ж.1.

Характеристика дореволюційного етапу становлення НПФ

№ п/п	Критерій	Характеристика
1.	Види пенсійних кас	<p>1) для державних службовців: пенсійні каси військових чиновників, працівників Міністерства юстиції, Відомства імператриці Марії; пенсійні каси народних вчителів і вчительок; пенсійні каси службовців Міністерства шляхів сполучення;</p> <p>2) міст і земств: Чернігівська та Катеринославська емеритальні каси;</p> <p>3) банків, приватних підприємств та об'єднань підприємців гірничо-видобувної промисловості, транспорту, машинобудування;</p> <p>4) товариства взаємодопомоги та страхування за професійною або корпоративною ознакою.</p>
2.	Принципи НПЗ	<p>1) вільне волевиявлення підприємства щодо формування каси;</p> <p>2) державна реєстрація статутних документів каси (затверджувалися царськими указами або відповідними міністрами) і проведення за необхідності ревізій їхньої діяльності;</p> <p>3) обов'язковий характер участі працівників підприємства – засновника каси в сплаті пенсійних внесків;</p> <p>4) зацікавленість кожної працюючої особи у власному матеріальному забезпеченні після виходу на пенсію;</p> <p>5) залежність розміру пенсій від тривалості трудової діяльності та розміру заробітної плати з урахуванням інвестиційного доходу;</p> <p>6) визначення розміру пенсійної виплати залежно від суми коштів, облікованих на пенсійному рахунку учасника фонду.</p>
3.	Джерела формування коштів каси	Внески учасників (щомісячні (6%) та одноразові з винагород (10%)), відрахування роботодавця (скарбниці) у розмірі 50% щомісячного внеску учасника, інвестиційний дохід з капіталу та майна, пожертви.
4.	Напрями інвестування коштів каси	Державні цінні папери (облігації, дохід за якими було гарантовано урядом), облігації залізниць, закладні приватних земельних банків (іпотечні цінні папери), облігації Московського та Санкт-Петербурзького кредитних товариств, банківські депозити.
5.	Види пенсійних виплат та особливості розрахунку	<p>Пенсії за вислугу років, по інвалідності, у зв'язку з втратою годувальника (вдові і сиротам).</p> <p>Розмір виплат визначався, виходячи із трудового стажу, суми накопичень на індивідуальному рахунку учасника, а також його віку. Виплати тривали впродовж визначеної актуарними методами кількості років життя пенсіонера до його смерті. У випадку, коли річна сума пенсії не перевищувала третини окладу службовця, він мав право отримати всю суму накопичень одразу.</p>
6.	Показники	У 1911 р. пенсійна каса народних вчителів і вчительок налічувала 100 тис. учасників. Коефіцієнт заміщення зарплати пенсією для вчителів складав 46%.
7.	Заходи з популяризації участі в касах.	Пенсійна каса вчителів: листування між вчителями, інспекторами та управлінням каси; проведення спільно з Міністерством народної освіти лекцій, бесід та інших заходів роз'яснювального характеру в навчальних закладах; проведення лекцій з пенсійної справи на педагогічних курсах, у товариствах взаємодопомоги; з'їзд представників учасників каси для ознайомлення із станом справ каси (за рахунок казни).

Додаток И

Таблиця И.1.

Характеристика суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення

	НПФ	Страхові компанії	Банківські установи
Орієнтація на отримання прибутку і порядок його розподілу	Некомерційна організація (прибуток від інвестування пенсійних коштів розподіляється між учасниками фонду)	Комерційна організація (прибуток від інвестування розподіляється між власниками компанії)	Комерційна організація (прибуток від інвестування розподіляється між власниками банку)
Обмеження щодо витрат на адміністрування та управління	Річний граничний розмір витрат – 7% від чистої вартості активів фонду	Витрати на ведення справи складають до 15% отриманого інвестиційного доходу	Винагорода за управління коштами – 7% доходу за іпотечними сертифікатами (цінними паперами) або 2% середньорічної вартості чистих активів ФБУ (крім ФБУ з фіксованою винагородою).
Податкові пільги	Податок на доходи за ставкою 15% від одноразової пенсійної виплати та від 60% пенсії на визначений строк. Не підлягають оподаткуванню суми пенсій на визначений строк, якщо учасник фонду у віці старше 70 років або пенсійні виплати інвалідам I групи.	Податок на доходи за ставкою 15% від 60% довічної пенсії та анuitетів за договором довгострокового страхування життя. Не підлягають оподаткуванню суми пенсійних виплат, якщо застрахована особа у віці старше 70 років або інвалід I групи	Податок на доходи за ставкою 15% від 60% суми пенсійних виплат за договором пенсійного вкладу або учасника ФБУ. Не оподатковуються суми пенсійних виплат, якщо одержувач у віці старше 70 років або інвалід I групи
Гарантування дохідності пенсійних накопичень	Гарантування учасникам НПФ доходу від інвестування пенсійних активів заборонено законом.	Зазначена у договорі страхування величина інвестиційного доходу не повинна перевищувати 4% річних	Мінімальне значення росту вартості чистих активів визначається Правилами ФБУ. Для пенсійних депозитних рахунків – визначається договором.
Банкрутство	Неможливе	Можливе	Можливе

Додаток К

Таблиця К.1.

Характеристика інститутів інфраструктури НПФ

1	Адміністратор	КУА	Зберігач
1	2	3	4
Визначення	юридична особа, що здійснює адміністрування НПФ	юридична особа, яка провадить професійну діяльність з управління активами	банк, який провадить депозитарну діяльність зберігача цінних паперів
Хто може надавати послуги?	1) професійний адміністратор; 2) юридична особа – одноосібний засновник корпоративного пенсійного фонду; 3) компанія з управління активами.	1) компанія з управління активами; 2) банк щодо активів створеного ним корпоративного пенсійного фонду у разі, якщо він не виконує функції зберігача цього фонду; 3) Національний банк України щодо активів створеного ним корпоративного пенсійного фонду; 4) професійний адміністратор.	Банк, який: – не є пов'язаною особою пенсійного фонду, адміністратора, осіб, що здійснюють управління активами, засновників і аудитора фонду та їх пов'язаних осіб; – не здійснює управління активами створеного ним корпоративного пенсійного фонду; – не є кредитором адміністратора або осіб, що здійснюють управління активами фонду.
Функції	1) ведення персоналізованого обліку учасників пенсійного фонду; 2) укладення пенсійних контрактів; 3) забезпечення здійснення пенсійних виплат учасникам; 4) надання зберігачу розпорядження щодо перерахування грошових коштів для оплати витрат, що здійснюються за рахунок пенсійних активів; 5) надання пенсійному фонду агентських та рекламних послуг; 6) надання інформації, в тому числі учасникам фонду; 7) складання та подання звітності, ведення бухгалтерського обліку.	1) здійснення операцій щодо управління активами відповідно до інвестиційної декларації пенсійного фонду та укладеного договору про управління активами; 2) подання щороку раді фонду пропозицій щодо внесення змін до інвестиційної декларації фонду; 3) надання звітності.	1) відкриття та ведення рахунків фонду; 2) приймання, передача, облік та забезпечення зберігання цінних паперів та документів, пов'язаних з формуванням та використанням пенсійних активів; 3) перевірка підрахунку чистої вартості активів фонду і чистої вартості одиниці пенсійних внесків; 4) виконання розпоряджень адміністратора щодо перерахування пенсійних коштів, особи, що здійснює управління активами пенсійного фонду, а також Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку; 5) подання звітності.

Продовження додатку К

1	2	3	4
Вимоги	<p>1) сплачений статутний капітал у розмірі не менш як 2,5 млн. грн. на день подання документів для отримання ліцензії;</p> <p>2) кадри відповідного кваліфікаційного рівня, належне технічне забезпечення та інформаційні системи для ведення персоніфікованого обліку учасників фонду.</p> <p>3) розмір власного капіталу – не менше 2,5 млн. грн.</p>	<p>1) сплачений статутний капітал у розмірі не менш як 7 млн. грн. на день подання документів для отримання ліцензії;</p> <p>2) розмір власного капіталу на рівні, не менший ніж розмір зареєстрованого статутного капіталу.</p>	

Додаток Л

Таблиця Л.1.

Рейтинг НПФ за сумою надходжень станом на 31.12.2013 р. [112]

№ п/п	Назва НПФ	Загальна сума надходжень, тис. грн.	№ п/п	Назва НПФ	Загальна сума надходжень, тис. грн.
1	2	3	4	5	6
1.	КНПФ Національного банку України	851 207,9	21.	ВНПФ "Пенсійна опіка"	7 357,1
2.	НП "ВНПФ "Перший національний відкритий пенсійний фонд"	104 010,7	22.	КНПФ ТПП України	7 246,2
3.	ПНПФ Незалежної галузевої професійної спілки енергетиків України	75 433,9	23.	ВПФ "Укрсоцфонд"	6 351,8
4.	НТ "КНПФ ВАТ "Укрексімбанк"	71 983,9	24.	ВНПФ "Європейський вибір"	5 910,0
5.	ВНПФ "Емерит-Україна"	65 510,8	25.	НТ ВНПФ "Національний"	4 650,1
6.	ВНПФ "Україна"	42 598,7	26.	ВНПФ "Лаурус"	3 713,7
7.	НПФ "Всі"	39 286,4	27.	ПНПФ "Шахтар"	3 019,9
8.	ВНПФ "Фармацевтичний"	30 424,9	28.	ВНПФ "Моя пенсія"	3 017,2
9.	НТ ВНПФ ІФД КапіталЪ	30 215,6	29.	НО "ВПФ "Соціальні гарантії"	3 000,7
10.	ВПФ "ПриватФонд"	27 056,3	30.	НТ ВНПФ "Дністер"	2 868,8
11.	НТ "ВНПФ "Європа"	26 933,1	31.	НТ "ВПФ "Універсальний"	2 375,1
12.	НТ ВНПФ "Соціальний стандарт"	25 990,9	32.	ВНПФ "Фонд пенсійних заощаджень"	2 355,1
13.	ПНПФ "Магістраль"	20 001,8	33.	ВНПФ "Українська пенсійна спілка"	2 145,2
14.	ВНПФ "Причетність"	18 709,9	34.	НТ "ВНПФ "Резерв Рівненщини"	2 071,9
15.	ВПФ "ОТП Пенсія"	16 009,8	35.	ВНПФ "Покрова"	2 008,5
16.	ВПФ "Ощадний"	14 579,7	36.	НТ "ВПФ "Арта"	1 261,9
17.	ВНПФ "Аструм. Пенсійне забезпечення"	13 150,6	37.	НТ "НПФ "Перший профспілковий"	1 199,5
18.	НТ "ВПФ "Соціальна перспектива"	11 170,4	38.	ВНПФ "Український пенсійний фонд"	1 127,8
19.	ВНПФ "Хрещатик"	7 715,1	39.	ВНПФ "Соціальна підтримка"	1 090,4
20.	НТ "КНПФ "Чорноморнафтогаз"	7 600,7	40.	НТ ВНПФ "Гарант-пенсія"	1 061,4

Продовження додатку Л

1	2	3	4	5	6
41.	НТ "Гірничо-металургійний професійний пенсійний фонд"	954,4	54.	НТ "ВНПФ "Золотий вік"	120,3
42.	ВПФ "Дельта"	568,7	55.	ВНПФ "Чорноморський резерв"	102,4
43.	НТ ВНПФ "Надія"	565,1	56.	ВНПФ "Пенсійний фонд робітників морського транспорту"	97,9
44.	ВНПФ "Столичний резерв"	491,6	57.	НТ "ВНПФ "Резерв Запоріжжя"	70,6
45.	НТ "ВНПФ "Резерв Тернопілля"	430,1	58.	ВНПФ "Надійна перспектива"	56,6
46.	НПФ "ВПФ "Фрі Флайт"	379,9	59.	НТПФ "ВПФ "Конкорд"	53,9
47.	ВПФ "Пенсійний капітал"	367,8	60.	ВНПФ "Ініціатива"	52,6
48.	ВНПФ "Резерв Слобожанщини"	280,4	61.	ВНПФ "Українська ощадна скарбниця"	50,0
49.	НТ "ПНПФ "Енергорезерв"	266,5	62.	ВНПФ "Турбота"	47,2
50.	КНПФ "Поштовик"	245,9	63.	ВНПФ "Пенсія для всіх"	30,1
51.	НО ВНПФ "Довіра-Україна"	242,5	64.	ВНПФ "Джерело"	24,5
52.	НТ "НППФ "Хлібний"	239,4	65.	ВНПФ "Перший нафтогазовий"	0,6
53.	НТ "ВПФ "Династія"	154,2	66.	ВНПФ "Всеукраїнський пенсійний фонд"	0

Додаток М

Таблиця М.1.

Структура пенсійних внесків до НПФ у розрізі вкладників у 2013 р. [112]

№ п/п	Назва НПФ	Сума надходжень за 2013 рік, тис. грн.	Сума пенсійних внесків від юридичних осіб, тис. грн.	Сума пенсійних внесків від фізичних осіб, тис. грн.
1	2	3	4	5
1.	КНПФ Національного банку України	207 519,1	205 758,3	303,4
2.	НП "ВНПФ "Перший національний відкритий пенсійний фонд"	1 011,4	508,0	503,4
3.	ПНПФ Незалежної галузевої професійної спілки енергетиків України	5 682,5	5 682,5	0
4.	НТ "НКПФ ВАТ "Укрексімбанк"	9 554,2	9 454,5	0
5.	ВНПФ "Емерит-Україна"	1 205,8	1 000,0	25,1
6.	ВНПФ "Україна"	2 327,8	1 138,1	1 148,3
7.	НПФ "Всі"	3 254,3	3 152,2	102,1
8.	ВНПФ "Фармацевтичний"	10 899,9	10 848,9	51,1
9.	НТ ВНПФ ІФД КапіталЪ	633,0	624,8	8,3
10.	ВПФ "ПриватФонд"	9 202,2	8 814,0	275,3
11.	НТ "ВНПФ "Європа"	1 075,4	722,3	186,6
12.	НТ ВНПФ "Соціальний стандарт"	718,7	116,3	594,9
13.	ПНПФ "Магістраль"	18 253,0	17 998,3	254,7
14.	ВНПФ "Причетність"	2 396,9	2 160,6	236,4
15.	ВПФ "ОТП Пенсія"	1 998,3	291,3	1 439,6
16.	ВПФ "Ощадний"	0	0	0
17.	ВНПФ "Аструм. Пенсійне забезпечення"	4,6	2,5	2,1
18.	НТ "ВПФ "Соціальна перспектива"	7 879,1	785,1	19,3
19.	ВНПФ "Хрещатик"	289,1	10,4	235,3
20.	НТ "КНПФ "Чорноморнафтогаз"	96,5	22,5	74,1
21.	ВНПФ "Пенсійна опіка"	289,0	53,2	235,9
22.	КНПФ ТПП України	1 228,2	1 228,2	0
23.	ВПФ "Укрсоцфонд"	1 005,2	1 005,3	0
24.	ВНПФ "Європейський вибір"	14,3	4,6	9,7
25.	НТ ВНПФ "Національний"	2,8	0	2,8
26.	ВНПФ "Лаурус"	405,2	128,5	276,7
27.	ПНПФ "Шахтар"	1 047,4	494,9	552,4
28.	ВНПФ "Моя пенсія"	1 471,7	1 471,6	0,1
29.	НО "ВПФ "Соціальні гарантії"	211,9	204,6	6,5
30.	НТ ВНПФ "Дністер"	0	0	0
31.	НТ "ВПФ "Універсальний"	114,7	22,3	92,5
32.	ВНПФ "Фонд пенсійних заощаджень"	0	0	0

Продовження додатку М

1	2	3	4	5
33.	ВНПФ "Українська пенсійна спілка"	170,0	168,7	1,3
34.	НТ "ВНПФ "Резерв Рівненщини"	454,8	0	454,8
35.	ВНПФ "Покрова"	336,9	0	322,9
36.	НТ "ВПФ "Арта"	19,2	0	19,2
37.	НТ "НППФ "Перший профспілковий"	29,9	23,0	6,8
38.	ВНПФ "Український пенсійний фонд"	22,5	18,9	3,6
39.	ВНПФ "Соціальна підтримка"	32,9	32,9	0
40.	НТ ВНПФ "Гарант-пенсія"	14,6	14,6	0
41.	НТ "Гірничо-металургійний профе-сійний пенсійний фонд"	57,4	0	57,4
42.	ВПФ "Дельта"	14,2	4,0	10,1
43.	НТ ВНПФ "Надія"	1,7	0	1,7
44.	ВНПФ "Столичний резерв"	106,8	0	106,8
45.	НТ "ВНПФ "Резерв Тернопілля"	50,7	0	50,7
46.	НПФ "ВПФ "Фрі Флайт"	78,1	67,6	9,4
47.	ВПФ "Пенсійний капітал"	139,4	0	97,2
48.	ВНПФ "Резерв Слобожанщини"	0	0	0
49.	НТ "ІНПФ "Енергорезерв"	38,8	28,1	10,7
50.	КНПФ "Поштовик"	48,7	0	48,7
51.	НО ВНПФ "Довіра-Україна"	0	0	0
52.	НТ "НППФ "Хлібний"	31,2	31,2	0
53.	НТ "ВПФ "Династія"	150,3	93,1	57,2
54.	НТ "ВНПФ "Золотий вік"	11,1	8,8	2,3
55.	ВНПФ "Чорноморський резерв"	7,6	0	7,6
56.	ВНПФ "Пенсійний фонд робітників морського транспорту"	0	0	0
57.	НТ "ВНПФ "Резерв Запоріжжя"	0	0	0
58.	ВНПФ "Надійна перспектива"	0	0	0
59.	НТПФ "ВПФ "Конкорд"	0	0	0
60.	ВНПФ "Ініціатива"	1,2	0	1,2
61.	ВНПФ "Українська ощадна скарбниця"	0	0	0
62.	ВНПФ "Турбота"	37,1	14,0	23,1
63.	ВНПФ "Пенсія для всіх"	0	0	0
64.	ВНПФ "Джерело"	24,5	0	10,3
65.	ВНПФ "Перший нафтогазовий"	0,6	0,6	0
66.	ВНПФ "Всеукраїнський пенсійний фонд"	0	0	0

Додаток Н

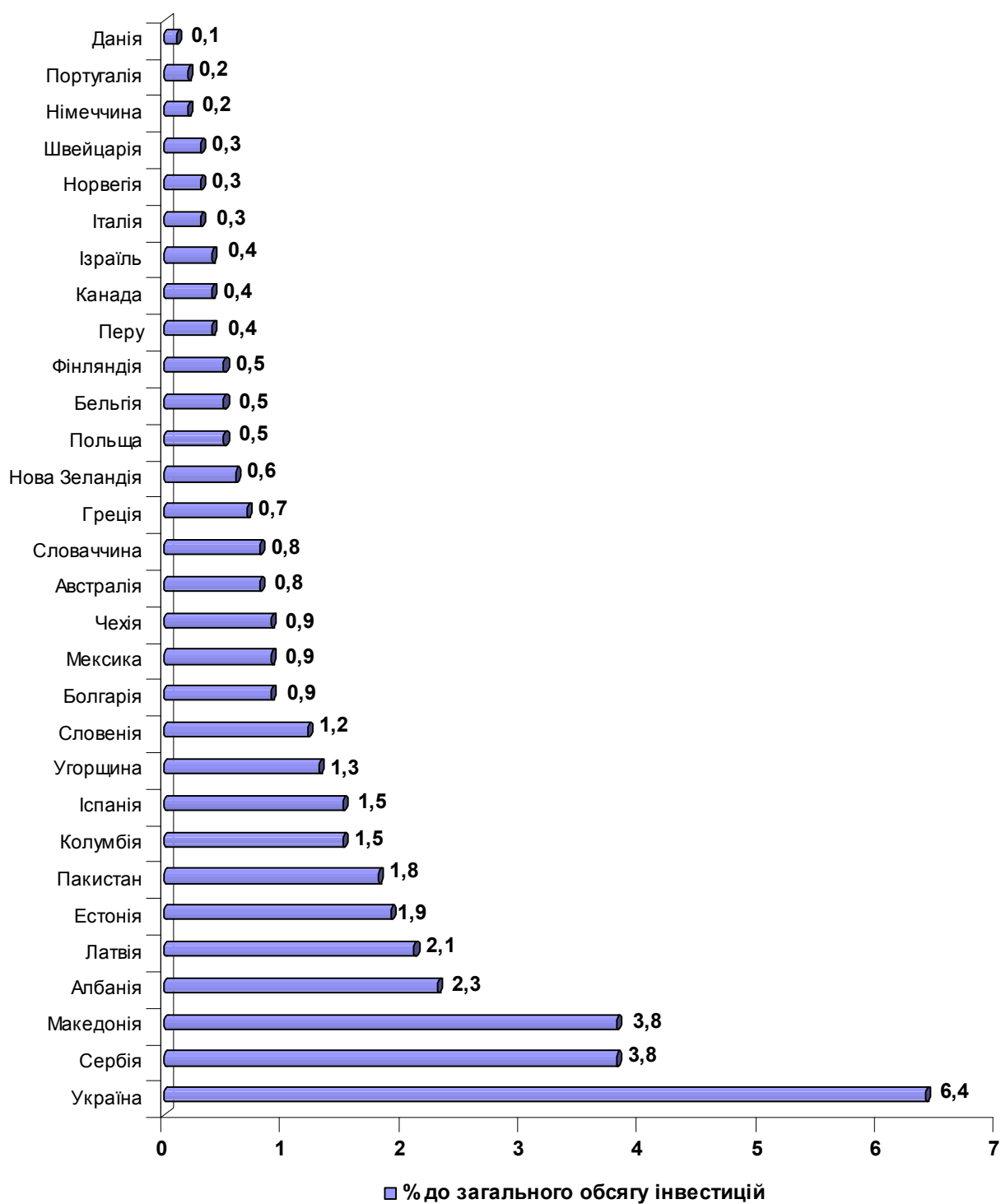


Рис. Н.1. Операційні витрати НПФ у 2012 році [206, с. 17]

Додаток П

Таблиця П.1.

Підходи до класифікації ризиків НПФ

№ п/п	Автор	Види ризиків	Характеристика
1.	Г. Нечай [100]	Інвестиційні	Ризик втрати коштів на етапі інвестицій.
		Інституційні	“Нецільове використання”, прямий обман, розкрадання шляхом зловживання службовим положенням тощо.
		Системні	Втрата коштів через “непрозорість” самої пенсійної системи або через крах “суміжних систем” - банківської, страхової, фондової.
2.	О. Баранов [1]	Фінансові	Кредитний ризик боргових інструментів; ринковий ризик щодо пенсійних резервів та пенсійних накопичень; кредитний ризик контрагентів фонду.
		Операційні	Виникають при роботі з КУА та пов’язані з клієнтським підрозділом фонду.
		Бізнес-ризик	Актуарний ризик; ризик взаємодії з регулюючими органами; репутаційний ризик.
3.	С. Бровчак, М. Сироткіна [8]	Ринкові (фінансові)	Ціновий; валютний; процентний; ризик ліквідності; ризик партнерства.
		Ризики країни	Політичні; ризик зміни законодавства; демографічні ризики.
		Операційні	Актуарні; технологічні; управлінські ризики.
4.	К. Грем’яцька [20]	Фінансові	Інституціональні; системні; інвестиційні ризики.
		Нефінансові	Юридичний, стратегічний та ризик репутації.
5.	Л. Якімова [187]	Керовані	Ризики формування, розміщення та зберігання пенсійних активів.
		Частково керовані	Ризики пенсійної системи; правові ризики; валютний ризик.
		Некеровані	Ризики країни, макроекономічні та системні ризики.
6.	Ю. Коваленко [53]	Системний	Виникають внаслідок кризи інших сегментів фондового ринку і економіки в цілому.
		Агентський	Моральний ризик (шахрайство); ризик несприятливого вибору.
		Портфельний	Несистематичний (неефективність, недосвідченість менеджменту); систематичний (глобальна волатильність цін, активів).

Таблиця Р.1.

Критерії оцінки фінансового стану НПФ [137]

Група показників	Показник (критерій) оцінки НПФ	Характеристика	Порядок розрахунку
1	2	3	4
Надійність	Коефіцієнт абсолютної платоспроможності	Показує здатність фонду покрити всі зобов'язання фонду.	$K_{АП} = \left(\frac{ПВ + П_p}{ПА_1} \right)$
	Коефіцієнт платоспроможності	Оцінюється, виходячи з припущення, що сума грошових коштів (ГК) та поточних фінансових інвестицій (ФІ _п) забезпечує покриття всіх поточних зобов'язань фонду на дату складання звітності (ПЗ).	$K_{п} = \left(\frac{ГК + ФІ_п}{ПЗ} \right)$
	Рівень диверсифікації пенсійних активів	Відображає оцінку якості інвестиційного портфелю пенсійного фонду та визначається з використанням оціночних груп, до яких відносяться відповідні активи фонду.	Р _д < 20 балів – портфель низькодиверсифікований; 20 ≤ Р _д < 28 – середньодиверсифікований; Р _д ≥ 28 – високодиверсифікований
Економічна ефективність	Чиста вартість одиниці пенсійних внесків	Чим вища чиста вартість одиниці пенсійних внесків у порівнянні з попереднім періодом, тим вища ефективність інвестиційної політики пенсійного фонду.	див. формула (2.1)
	Коефіцієнт реального доходу	Встановлюється на підставі розрахункових показників зміни чистої вартості одиниці пенсійних внесків (ЧВО) пенсійного фонду з урахуванням інфляції і дозволяє оцінити прибутковість фонду та виконання зобов'язань особою, що здійснює управління активами фонду.	$K_{рл} = \left(\frac{ЧВО_i \times 100}{ЧВО_{i-1} \times I} - 1 \right) \times \frac{365}{K} \times 100,$ де I – індекс споживчих цін. K – кількість календарних днів у розрахунковому періоді.
	Коефіцієнт номінального доходу	Встановлюється на підставі розрахункових показників зміни чистої вартості одиниці пенсійних внесків пенсійного фонду (ЧВО) без урахування інфляції.	$K_{нд} = \left(\frac{ЧВО_i}{ЧВО_{i-1}} - 1 \right) \times \frac{365}{K} \times 100$

1	2	3	4
Ліквідність	Поточна ліквідність	Показує достатність сум грошових коштів та їх еквівалентів, необхідних для здійснення передбачених законодавством виплат, а також переведення коштів учасників пенсійного фонду	$L_1 = KUB \times CCB$, де КУВ – кількість учасників, що набули право на отримання пенсійних виплат; ССВ – середня сума виплат на одного учасника.
	Планова ліквідність	Характеризує достатність сум грошових коштів та їх еквівалентів (ГК), прогнозованих надходжень у вигляді пенсійних внесків (ППВ) та інвестиційного доходу (ПД), необхідних для покриття короткострокових зобов'язань фонду перед учасниками (СЗВ), передбачених у звітному періоді, та прогнозованих виплат учасникам (СПВ).	$L_2 = \frac{ГК + ППВ + ПД}{СПВ + СЗВ}$
Зворотність пенсійних накопичень	Зворотність пенсійних накопичень	Вважається задовільною, якщо обсяг грошових коштів, одержуваний пенсійним фондом від реалізації всіх пенсійних активів (ЗСПА), достатній для відшкодування всім учасникам суми пенсійних внесків, сплачених на їх користь (ЗСПВ).	$ЗСПА \geq ЗСПВ$

Додаток С

Таблиця С.1.

Чистий коефіцієнт заміщення для державної, обов'язкової приватної та добровільної приватної пенсійних систем [209, с. 143]

№ п/п	Країна	Державна			Обов'язкова приватна			Добровільна DC		
		0,5	1	1,5	0,5	1	1,5	0,5	1	1,5
1.	Австралія	57,7	17,5	0,9	42,7	50,1	53,5			
2.	Австрія	91,2	90,2	86,2						
3.	Бельгія	72,9	50,1	39,9				19,0	18,5	14,8
4.	Канада	71,5	50,6	35,2				38,5	43,8	45,8
5.	Чилі	22,3	5,9	0,0	40,3	45,9	47,7			
6.	Чехія	79,7	50,7	40,1				43,5	45,7	46,1
7.	Данія	66,2	30,1	18,9	51,2	47,3	48,5			
8.	Естонія	49,4	32,7	26,7	30,3	29,7	28,8			
9.	Фінляндія	71,3	62,8	63,2						
10.	Франція	75,9	71,4	60,9						
11.	Німеччина	55,9	55,3	54,4				21,3	21,1	20,8
12.	Греція	92,5	70,5	65,0						
13.	Угорщина	94,4	95,2	96,1						
14.	Ісландія	26,4	6,8	4,5	66,9	68,9	68,8			
15.	Ірландія	71,4	37,3	27,9				41,8	43,7	49,0
16.	Ізраїль	46,5	25,2	17,9	62,0	58,0	41,2			
17.	Італія	78,0	78,2	77,9						
18.	Японія	54,3	40,8	35,7						
19.	Корея	64,8	45,2	34,2						
20.	Люксембург	87,1	69,4	66,8						
21.	Мексика	31,1	4,2	2,9	25,0	27,3	28,4			
22.	Нідерланди	65,6	33,0	21,4	39,2	68,2	75,8			
23.	Нова Зеландія	83,0	43,5	30,6				14,5	15,2	16,0
24.	Норвегія	71,5	52,0	39,5	6,8	7,7	8,3	10,2	12,9	19,0
25.	Польща	30,4	29,9	29,7	30,2	29,6	29,5			
26.	Португалія	77,7	67,8	68,4						
27.	Словацька Республіка	54,4	48,7	46,8	33,6	36,7	37,8			
28.	Словенія	80,8	59,0	57,0						
29.	Іспанія	79,5	80,1	79,8						
30.	Швеція	47,6	33,7	27,6	21,2	21,5	45,3			
31.	Швейцарія	60,2	43,4	28,5	18,2	31,3	20,6			
32.	Туреччина	103,9	93,6	97,2						
33.	Великобританія	61,7	38,0	27,2				38,6	40,2	41,7
34.	США	56,2	44,8	40,4				42,9	44,2	45,8
35.	Аргентина	134,6	105,6	98,4						
36.	Бразилія	60,2	63,5	70,3						
37.	Китай	106,4	84,7	78,2						
38.	Індія	85,9	64,1	58,2						
39.	Індонезія				14,4	14,4	14,5			
40.	Російська Федерація	35,2	35,2	35,2	19,9	19,9	19,9			