

НАЦІОНАЛЬНИЙ ІНСТИТУТ СТРАТЕГІЧНИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

**Проблеми становлення
накопичувальної складової
пенсійного забезпечення
в Україні**

Аналітична доповідь

Київ – 2011

УДК 338.012.336.02 (477)
К 56

*За повного або часткового відтворення матеріалів даної публікації
посилає на видання обов'язкове*

Автор: Коваль О. П.

*За редакцією к. е. н., с. н. с.,
заслуженого економіста України Я. А. Жаліла*

Електронна версія: http://www.niss.gov.ua/public/File/2011_table/0412_dokl.pdf

К 56 **Коваль О. П.** Проблеми становлення накопичувальної складової пенсійного забезпечення в Україні: аналіт. доп. / О. П. Коваль. – К. : НІСД, 2011. – 96 с.

ISBN 978-966-554-126-4

Визначено економічно-адміністративні засади конкурсного відбору компаній для управління активами Накопичувального фонду та допуску недержавних пенсійних фондів до другого рівня пенсійної системи. Обґрунтовано необхідність скорочення переліку фінансових інструментів, дозволених до інвестування, вдосконалення таких інструментів та регламентації їх обігу. Запропоновано концептуальні засади запровадження загальнообов'язкової накопичувальної складової пенсійної системи України, триступеневу систему забезпечення гарантій збереження коштів пенсійних накопичень громадян, а також систему мотиваційних заходів для роботодавців та працівників щодо участі у недержавному пенсійному забезпеченні. У додатку друкуються матеріали засідання «круглого столу» «Проблеми становлення накопичувальної складової пенсійного забезпечення в Україні», що відбувся 12 квітня 2011 року в Національному інституті стратегічних досліджень.

Для фахівців у сфері пенсійної реформи.

ISBN 978–966–554–126–4

© Національний інститут
стратегічних досліджень, 2011

ВСТУП

Протягом останнього десятиріччя в наукових і політичних колах західних держав та країн з транзитивною економікою розгорнулися дискусії щодо реформування систем пенсійного забезпечення, у центрі яких пошук найефективніших страхових методів та механізмів; створення багаторівневих взаємодоповнюючих та взаємопов'язаних пенсійних систем; активне залучення приватного сектору та самих застрахованих до фінансування пенсійних витрат; залучення до процесу колективного та особистого пенсійного страхування осіб, зайнятих на тіньовому ринку праці; створення комплексних інститутів соціального захисту населення похилого віку.

Реформи пенсійної системи вже почалися в Німеччині, США, Італії, Франції, Угорщині, Польщі, Чехії, Швеції, Японії. Здебільшого вони зводяться до різних комбінацій наступних заходів: плавне підвищення пенсійного віку, зниження розміру окремих видів пенсій, збільшення розміру страхових внесків та періоду страхування, відокремлення інститутів страхування та соціальної допомоги, обмеження практики дострокового виходу на пенсію, стимулювання створення приватних пенсійних фондів.

Усі вказані заходи є надзвичайно актуальними й для України, однак наше завдання значно ускладнюється необхідністю запровадження обов'язкової накопичувальної системи, що знаходиться цілком у руслі світових тенденцій. Останніми роками в пенсійних системах розвинених країн спостерігається тенденція до встановлення щільнішого зв'язку розмірів пенсій з обсягами фактично сплачених страхових внесків. Такий підхід дозволяє підсилити страховий характер пенсійних систем та створити механізм, що мотивує застрахованих до участі у фінансуванні системи, знизити можливість та мотивацію уникнення сплати страхових внесків.

Пенсійна система реформується досить рідко і лише після ретельного продумування та обговорення із суспільством можливих варіантів проведення реформи. Не викликає сумніву, що пенсійна реформа має бути соціально прийнятною (на основі широкого громадського консенсусу) та економічно обґрунтованою, а також враховувати реалії демографічного стану та ринку праці. Сутністю пенсійної реформи, що планується в Україні, є перерозподіл відповідальності між державою, роботодавцями та робітниками, пов'язаної з існуючим тягарем фінансового навантаження. Дедалі ширшого визнання отримують принципи особистої відповідальності та свободи вибору.

Для більшості населення України необхідність проведення докорінних змін у системі пенсійного забезпечення є очевидною. Однак наявні в країні економічні та демографічні проблеми суттєво ускладнюють реформування чинної системи. Громадяни України усвідомлюють, що необхідні рішучі реформаторські кроки супроводжуватимуться обов'язковим тимчасовим погіршенням умов життя. Наслідком цього є неготовність більшості населення прийняти пенсійну реформу.

За результатами дослідження суспільної думки, проведеного *USAID* улітку 2010 року в межах проектів «Розвиток ринків капіталу» та «Розвиток фінансового сектору», пенсійну реформу загалом підтримують лише 26 % респондентів. Що стосується другого рівня пенсійної системи, у позитивний вплив його запровадження вірить лише 21 %, тоді як не вірить 55 % опитаних. Дослідження також продемонструвало високий рівень недовіри до фінансових інститутів та фінансової системи країни в цілому.

Отже, одним з найголовніших завдань пенсійної реформи є забезпечення надійних гарантій збереження накопичень громадян та проведення ретельно спланованої інформаційної кампанії, що має носити не рекламний, а просвітницький характер.

Висока соціальна значущість пенсійної реформи для населення потребує ретельного комплексного аналізу та розроблення відповідної загальнонаціональної стратегії. Представлена доповідь присвячена колу економічних та соціальних питань, що пов'язані з розробленням заходів, спрямованих на реформування вітчизняної пенсійної системи, передусім її накопичувальної складової.

Структурно основна частина доповіді складається з чотирьох логічно пов'язаних між собою блоків, три з яких стосуються обов'язкової накопичувальної, а четвертий – добровільної складової вітчизняної пенсійної системи (недержавне пенсійне забезпечення).

Квінтесенцією доповіді є теза щодо необхідності надійного збереження пенсійних накопичень громадян, яке досягається за рахунок відбору інструментів інвестування та побудови пенсійних портфелів (розділ 2), всеосяжної системи гарантій (розділ 3) та якісного відбору фінансових посередників (розділ 4), що мають необхідний досвід роботи з пенсійними активами, набутий на третьому рівні (розділ 5).

1. ТИПОЛОГІЯ РИЗИКІВ СТАНОВЛЕННЯ ЗАГАЛЬНООБОВ'ЯЗКОВОЇ НАКОПИЧУВАЛЬНОЇ СКЛАДОВОЇ ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ

Трансформація існуючої пенсійної системи через запровадження накопичувальної складової неодмінно супроводжуватиметься появою низки ризиків, що відрізняються за своєю соціальною, економічною, морально-етичною природою тощо. Але всі вони можуть бути об'єднані за ризиком недосягнення мети щодо запровадження системи.

Вочевидь, ризик недосягнення мети запровадження визначається власне метою. Від початку 90-х років ХХ ст. серед науковців не вихають дебати щодо соціально-економічної природи накопичувальної пенсійної системи: вона є передусім фінансовим інститутом (виконуючи при цьому соціальну функцію) чи соціальним (хоча й таким, що функціонує у фінансовій сфері). Це питання й досі не має остаточної відповіді.

Програмою економічних реформ України на 2010–2014 рр.¹ задекларовано, що метою та завданням реформи пенсійної системи (в тому числі запровадження обов'язкової накопичувальної системи) є «посилення соціального захисту осіб, які втратили працездатність, забезпечення гідного рівня їх життя в результаті стійкого розвитку пенсійної системи». Тобто первинною домінантою функціонування накопичувальної системи висунуто соціальну складову.

Разом з тим серед спеціалістів існує точка зору, яка базується на світовій практиці, що головною метою існування накопичувальної пенсійної системи поряд із соціальною складовою є формування потужного інвестиційного ресурсу, здатного стабілізувати внутрішню ситуацію у фінансовій сфері та забезпечити додаткову стійкість у період фінансових криз². Тобто інвестиційний ресурс із прогнозованою динамікою надходжень має стати чинником сталого зростання ВВП, надати потужного поштовху реальному сектору економіки, забезпечити нарощення виробництва та створення доданої вартості. Іншими словами, на перший план в якості головної мети запровадження накопичувальної системи виступає не соціальна, а макроекономічна складова.

¹Зможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава: програма економічних реформ на 2010–2014 роки / Комітет з економічних реформ при Президентові України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.president.gov.ua/>

²Ким або чим жертвувати // Україна Бізнес Ревю. – 2010. – 1 квітня. – № 13.

На нашу думку, обидві точки зору є по-своєму правильними, до того ж не вступають у суперечність одна з одною. Справа насамперед полягає у підпорядкованості цілей. Саме по собі зростання ВВП, створення доданої вартості, економічний підйом тощо не можуть бути самоціллю, принаймні у соціальній державі, якою позиціонує себе Україна згідно з Конституцією. Вочевидь, гарантованість регулярних надходжень грошового ресурсу до обов'язкової накопичувальної системи має використовуватися на благо громадян, передусім – майбутніх пенсіонерів у спосіб стимулювання реального сектору національної економіки через надійні фінансові інструменти з метою створення доданої вартості.

Іншими словами, забезпечення гідної старості громадян є вищою кінцевою метою запровадження накопичувальної системи, тоді як стимулювання економіки, збільшення надходжень до ПФУ через створення додаткових робочих місць тощо є похідними від неї. Тому перелік та структура ризиків становлення системи другого рівня є похідними від мегаризику – недостатності накопичень для забезпечення гідної старості (рис. 1).



Рис. 1. Укрупнена типологія ризиків запровадження обов'язкової накопичувальної пенсійної системи

Під індивідуальним ризиком недостатності накопичень мається на увазі особистий ризик людини, яка, будучи учасником накопичувальної системи, не спромоглася накопичити достатній обсяг коштів унаслідок індивідуальних причин (наприклад, низький рівень заробітної плати, недостатньо тривалий трудовий стаж тощо). Загальний підхід до вирішення цієї проблеми окреслено у параграфі 3.3.3 доповіді.

Колективні ризики – ризики, що не залежать від кожного окремого учасника накопичувальної системи. Вони можуть бути поділені на зовнішні відносно системи та внутрішні ризики системи.

Своєю чергою ризики зовнішні відносно системи можуть бути поділені на макроекономічний ризик та ризик протиправних дій третіх осіб відносно компанії з управління активами.

Під макроекономічним ризиком головним чином необхідно мати на увазі ризик знецінення накопичень унаслідок інфляції. Загальний підхід до вирішення цієї проблеми окреслено у параграфі 3.3.3 доповіді.

Під ризиком протиправних дій третіх осіб мається на увазі ризик втрати пенсійних активів унаслідок дій контрагентів за угодами, наприклад, непоставка активу на умовах передплати чи навпаки, банкрутство банку, в якому розміщено депозит, комп'ютерне шахрайство тощо. Загальному підходу до вирішення цієї проблеми присвячено розділ 3 доповіді.

Внутрішні ризики системи складаються з ринкових ризиків та ризиків неналежного управління. Під ринковим ризиком потрібно мати на увазі ризик зменшення накопичень унаслідок дії ринкових чинників: падіння вартості окремого емітента, галузі, дія фінансових криз тощо. Певним чином це можна кваліфікувати також як ризик несвідомого неналежного управління. Загальному підходу до вирішення цієї проблеми присвячено розділ 2 доповіді.

Під ризиком неналежного управління слід мати на увазі свідомі дії посадових осіб компанії з управління активами (далі – КУА), внаслідок яких відбувається зменшення вартості пенсійних активів.

Зазначимо, що наведений узагальнений перелік колективних ризиків характеризується такими рисами:

- взаємозв'язок певної частини ризиків;
- здатність до взаємної трансформації;
- складність ідентифікації ризиків.

Але наслідком їх дії є один кінцевий мегарезультат – недостатність накопичень громадянина для забезпечення гідної старості.

2. КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ ІНВЕСТИВАННЯ ПЕНСІЙНИХ АКТИВІВ ОBOB'ЯЗКОВОЇ НАКОПИЧУВАЛЬНОЇ СИСТЕМИ

Одним з аспектів, що викликає чи не найбільший інтерес зацікавлених сторін (урядовців, науковців, законодавців, учасників фондового ринку), є інструменти та напрями інвестування пенсійних активів обов'язкової накопичувальної системи. З усіх трьох складових пенсійної системи ця проблема є вагомою та значущою лише для системи другого рівня. Солідарна система за своєю природою працює «з коліс», тобто усі надходження негайно розподіляються серед пенсіонерів. В умовах хронічного дефіциту бюджету ПФУ завдання інвестування надлишкових активів може розглядатися хіба що суто теоретично³. Недержавні пенсійні фонди доволі успішно вирішують завдання інвестування добровільних накопичень, однак їх розмір на сьогодні складає менше 1 млрд грн, тобто в масштабах економіки країни є вельми незначним. Але головною причиною значущості інвестування активів є те, що завдання, які стоять перед обов'язковою накопичувальною системою, при таманні лише їй та мають свої унікальні особливості та відмінності.

У структурно-логічному плані в загальній проблемі інвестування пенсійних активів обов'язкової накопичувальної системи можна виокремити **дві складові: перелік дозволених інструментів та структура портфеля.**

2.1. Перелік дозволених інструментів

Обов'язкова накопичувальна складова пенсійної системи має дві особливості. По-перше, обов'язкові внески до неї здійснюються протягом усього періоду трудової діяльності людини (за винятком перехідного періоду, протягом якого здійснюється запровадження системи). Якщо навіть припустити, що пенсійний вік залишиться незмінним, а початок трудової діяльності молоді припадатиме на 25 років, то внески чоловіків у систему будуть накопичуватися протягом 35, а жінок – 30 років подальшої трудової діяльності.

По-друге, ці внески жодним чином не можна вилучати із системи до досягнення особою пенсійного віку. (Звичайно, законодавством може бути передбачено поодинокі підстави для виплати громадянину

³Відповідно до світової практики, якщо внески до солідарної системи протягом певного часу перевищують виплати, практикується або підвищення виплат, або зниження тарифів відрахувань для платників.

накопичених коштів на кшталт вказаних у ст. 61 Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення»⁴, наприклад, медично підтверджений критичний стан здоров'я (онкозахворювання, інсульт тощо) чи виїзд особи на постійне проживання за кордон. Проте їх необхідно вважати лише винятками, що підтверджують загальне правило).

Тож перед інфраструктурними учасниками накопичувальної системи, зокрема КУА, постає завдання управління накопиченими коштами через розміщення їх у певні активи, перелік яких міститься у Законі України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування»⁵, а саме: банківські депозити (ощадні сертифікати), цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, Радою міністрів Автономної Республіки Крим, облигації місцевих позик, іпотечні облигації⁶, корпоративні облигації та акції резидентів України, цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано урядами іноземних держав, акції та облигації іноземних емітентів та інші активи, не заборонені законодавством України.

Потрібно зазначити, що задекларований перелік активів у цілому збігається з аналогічними переліками для недержавних пенсійних фондів (НПФ), публічних інститутів спільного інвестування (ІСІ) та лайфових страхових компаній (СК), які є інституційними інвесторами за своєю економічною суттю та згідно з чинним законодавством⁷. На наш погляд, такий підхід у даному випадку навряд чи можна вважати виправданим. Між накопичувальною пенсійною системою та вищенаведеними фінансовими інституціями є дві принципові розбіжності. Перша полягає в тому, що надходження фінансових ресурсів до ІСІ, НПФ та СК здебільшого носить добровільний характер, а динаміка накопичень на сьогодні характеризується великою мірою невизначеності. Тобто збільшення накопичень не є гарантованим і прогнозованим та на даному етапі розвитку національної економіки не може враховуватися при розробленні та плануванні в макроекономічній політиці.

⁴Про недержавне пенсійне забезпечення: закон України від 9.07.2003 р. № 1057-IV (зі змінами) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?page=1&nreg=1057-15>

⁵Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування: закон України від 9.07.2003 р. № 1058 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1058-15>

⁶Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи: проект закону України від 13.12.2010 р. № 7455 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb_n/webproc4_1?pf3511=39220

⁷Про цінні папери та фондовий ринок: закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://legalaid.com.ua/zakon-ukrajiny-pro-tsinni-papery-ta-fondovyj-rynok-23-02-2006-n-3480-iv/>

Другою відмінністю ІСІ та СК від суб'єктів накопичувальної пенсійної системи є те, що головна мета існування та функціонування інституційних інвесторів – відстеження та задоволення інтересів їх учасників, а саме отримання доходу для інвесторів ІСІ або страховий захист для клієнтів СК.

З накопичувальною пенсійною системою усе виглядає менш однозначно (див. розділ 1 доповіді). Остаточне розв'язання дилеми щодо головної мети запровадження обов'язкової накопичувальної системи є суто теоретичною проблемою та знаходиться поза межами практичної сфери. Однак однозначно можна стверджувати, що гарантованість регулярних надходжень грошового ресурсу до обов'язкової накопичувальної системи має використовуватися на благо реального сектору національної економіки за умови їх надійного збереження.

Отже, головним пріоритетом при інвестуванні коштів обов'язкової накопичувальної системи треба вважати фінансування реального сектору вітчизняної економіки через надійні фінансові інструменти з метою створення доданої вартості.

Разом з тим і обов'язкова, і добровільна пенсійні системи характеризуються наявністю соціальної складової – збереження накопичень на старість для своїх учасників. У цьому контексті виникає базове питання: чи мають пенсійні активи обов'язкової та добровільної накопичувальних пенсійних систем інвестуватися на однакових засадах (табл. 1)?

Як видно з таблиці, при збереженні базових засад щодо диверсифікації структури пенсійних активів та відносному збігу переліків дозволених інструментів законодавчі вимоги до складу та структури активів обов'язкової та добровільної накопичувальних систем уніфіковано лише за трьома позиціями: грошові кошти (банківські депозитні рахунки, ощадні сертифікати), корпоративні облігації та акції резидентів.

Тож запитання, наведене вище, трансформується в таке: чи має бути уніфіковано законодавчі вимоги до структури та складу активів обох складових пенсійної системи?

На нашу думку, з урахуванням наведених особливостей обов'язкової накопичувальної системи, відповідь має бути негативною. Якщо йдеться про формування довгого гарантованого регулярного інвестиційного ресурсу із заздалегідь визначеними обсягами, що покликаний забезпечити прискорений рівень зростання ВВП, доцільно:

- обмежити перелік напрямів та інструментів інвестування виключно вітчизняними, оскільки інвестиції в цінні папери іноземних емітентів працюють на економіки іноземних держав. На сьогодні інвестування у цінні папери іноземних емітентів на тлі стрімкого зростання зовнішнього боргу виглядає абсолютним нонсенсом. Крім того, зовсім

не факт, що у кризові періоди зарубіжні активи будуть більш ліквідними або генеруватимуть стабільні грошові потоки⁸;

Таблиця 1

Законодавчі вимоги до складу та структури активів обов'язкової та добровільної накопичувальних пенсійних систем (з урахуванням пропозицій проекту закону №7455)

Актив	Закон № 1058	Закон № 1057
Грошові кошти, банківські депозитні рахунки, ощадні сертифікати	50 %	50 %
Цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано КМУ	50 %	50 %
Цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано Радою міністрів АРК		20 %
Облігації місцевих позик	10 %	
Корпоративні облігації резидентів	40 %	40 %
Іпотечні облігації резидентів	40 %	40 %
Іпотечні сертифікати резидентів	–	
Акції резидентів	40 %	40 %
Цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано урядами іноземних держав	20 %	20 %
Акції та облігації іноземних емітентів	20 %	
Об'єкти нерухомості	5 %	10 %
Банківські метали		10 %
Інші активи		5 %

⁸Цікаво, що за результатами соціологічного дослідження, репрезентованого USAID у липні 2010 р. в межах проектів «Розвиток ринків капіталу» та «Розвиток фінансового сектору» 60 % респондентів вважає, що всі 100 % коштів мають вкладатися в Україні. Лише 21 % респондентів вважає за можливе інвестувати кошти за кордон. Половина останніх вважає, що такі інвестиції не мають перевищувати 25 % загального обсягу активів другого рівня [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.uaib.com.ua/files/articles/1277/86_4.pdf.

Натомість згідно з п. п. 10 і 11 ст. 88 Закону України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» від 9.07.2003 р. № 1058 в іноземні папери дозволяється розмістити до 40 % активів Накопичувального фонду.

Для порівняння: відповідно до Федерального Закону «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в РФ» від 24.07.2002 р. № 111-ФЗ максимальна доля коштів, розміщених у цінні папери міжнародних фінансових організацій, допущених до розміщення та/або обігу в РФ (виділено автором) інвестиційного портфеля, не має перевищувати 20 %. При цьому уряд РФ має право встановлювати додаткові обмеження на інвестування в окремі класи активів.

- значно скоротити перелік вітчизняних фінансових інструментів, якими мають бути банківські вклади (депозити, ощадні сертифікати), державні цінні папери, облігації та акції вітчизняних підприємств. Окремому аналізу підлягають засади інвестування в іпотечні цінні папери;
- сформулювати додаткові умови (обмеження) інвестування в ці інструменти.

Банківські вклади. На думку багатьох спеціалістів, перелік банків-реципієнтів має обмежуватися виключно державними установами з одночасним гарантуванням повернення цих вкладів аналогічно гарантіям повернення вкладів фізичних осіб у Державному ощадному банку України згідно зі ст. 57 Закону України «Про банки і банківську діяльність»⁹. Окрім задекларованих гарантій необхідно розробити механізм такого повернення із зазначенням конкретних джерел. Дохід за такими вкладками не має бути меншим за рівень інфляції.

Логіка запропонованого підходу полягає в тому, що пенсійні активи накопичувальної системи за своєю економічною суттю певною мірою слід вважати відстроченими доходами громадян, інтереси яких тимчасово представляє КУА.

Державні цінні папери. Це мають бути спеціалізовані фінансові інструменти, механізми випуску та обігу яких відповідали б таким вимогам:

- по-перше, їх дохідність також має корелювати з рівнем інфляції (або й трохи перевищувати його. Якщо дохідність державних облігацій нижча за рівень інфляції, то запроваджувати другий рівень немає сенсу. Якщо уряд запропонує державні облігації, гарантована дохідність яких становила б рівень інфляції плюс ще 2–3 %, тоді це фактично забезпечило б гарантію збереження вартості пенсійних активів на другому рівні¹⁰);
- по-друге, КУА повинні мати право первинного доступу до аукціонів НБУ¹¹;
- по-третє, коло учасників обігу таких облігацій має обмежуватися державними фінансовими установами й учасниками пенсійної системи другого та третього рівнів;

⁹Про банки і банківську діяльність: закон України від 07.12.2000 р. № 2121-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2121-14>

¹⁰Аналіз запропонованої обов'язкової накопичувальної системи /USAID. – 2011. – Лютий [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.finrep.kiev.ua/download/pillar2paper_parliamenthearings_feb2011_ua.pdf

¹¹Федоренко, А. В. Концептуальні засади випуску й обігу державних пенсійних облігацій / А. В. Федоренко // Фінанси України. – 2009. – № 7. – С. 64–74.

• по-четверте, держава має забезпечити необхідний рівень ліквідності через надання КУА права на дострокове пред'явлення їх до викупу, забезпечення рефінансування за участю НБУ та/або запровадження інституту маркет-мейкерів¹².

Акції та облігації вітчизняних підприємств. Виходячи з економічної природи та механізмів інвестування в реальний сектор економіки, такі вкладення, на нашу думку, мають здійснюватися виключно на первинному ринку (при первинному розміщенні або в контрольні пакети акцій у процесі приватизації¹³). Логіка такого підходу полягає в такому. Відповідно до теорії інвестування однією з функцій фондового ринку є залучення та розподіл тимчасово вільних коштів, однак українські реалії на сьогодні дещо інші. Створення нових акціонерних товариств класичного типу або збільшення статутного капіталу наявних з метою розширення бізнесу у спосіб відкритої пропозиції власних акцій і досі залишається екзотикою. Як правило, підприємства реального сектору мало цікавляться своїми акціями, що обертаються на ринку¹⁴. Відрив вторинного фондового ринку України від реальності, потреб економіки та відомих класичних функцій – перша та головна його особливість.

За таких умов купівлю акцій та облігацій вітчизняних підприємств на вторинному ринку жодним чином не можна вважати інвестуванням у реальний сектор економіки. Такі транзакції є вкладеннями у фінансову сферу, що сприяють її «роздуванню» як мильної бульбашки.

¹²Слід усвідомлювати, що при вкладенні пенсійних накопичень у державні боргові папери ніякого інвестування у реальну економіку не відбувається взагалі. По суті під видом накопичувальної системи зберігається стара розподільча, опосередкована емісією державних облігацій. Дійсно, в розподільчій системі має місце зобов'язання держави щодо сплати пенсій, не підкріплене жодними реальними фінансовими активами, а забезпечено лише майбутніми фінансовими надходженнями. У нових умовах держава знову ж таки виступатиме джерелом пенсійних виплат, що формуються знову ж таки за рахунок податків, запозичень або випуску нових паперів. Тобто ці кошти не доходять до реальної економіки, а відтак і не виконують роль довгого інвестиційного ресурсу. Але з огляду на стан та перспективи вітчизняних державних фінансів, автор усвідомлює безальтернативність інвестування частини пенсійних накопичень у державні боргові зобов'язання.

¹³Контраргументом щодо доцільності інвестування у контрольні пакети акцій у процесі приватизації є теза, що таке інвестування передбачає участь в управлінні емітентом, що не є функцією, властивою накопичувальному фонду чи НПФ. У цілому, погоджуючись із цим, зазначимо, що організаційно-адміністративні засади такого управління доцільно розробити додатково, наприклад, через залучення топ-менеджерів до виконавчого органу та Наглядової ради з використанням конкурсних механізмів.

¹⁴Москвин, С. Фондовый рынок Украины: место встречи можно изменить / С. Москвин // Зеркало недели. – 2010. – 20–26 марта. – №11 (791) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zn.ua/2000/2675/68871/>

Саме тому українські емітенти, що прагнуть залучити додатковий грошовий ресурс для розширення виробництва, віддають перевагу не вітчизняному фондовому ринку, а зарубіжним торговим майданчикам, здебільшого застосовуючи процедуру *IPO (Initial Public Offering)*. При цьому в якості обґрунтування такого підходу наводиться недостатність вітчизняного інвестиційного ресурсу. Отже, спрямування активів накопичувальної системи на первинний ринок цінних паперів здатне ліквідувати цю ваду вітчизняної фінансової системи. Концентрація інвестиційного ресурсу вже у середньостроковій (до 5 років) та подальшій перспективі дозволить обов'язковій накопичувальній системі запропонувати вітчизняним фінансово-промисловим групам механізми первинного розміщення, альтернативні нинішнім *IPO*.

При цьому з метою забезпечення надійності збереження таких активів законодавством має бути передбачено:

- особливі вимоги для емітентів (прибутковість по основній операційній діяльності протягом певного терміну);
- особливий режим відповідальності менеджменту та власників;
- додаткові вимоги до корпоративного управління.

Паралельно з розвитком накопичувальної системи необхідно забезпечити поліпшення корпоративного управління в компаніях, що бажають отримати доступ до активів другого рівня. Майже всі західні країни встановили таку практику та порядок роботи, згідно з якими компаніям надається повна та відкрита для громадськості інформація про структуру акціонерів, кодекс практики, права акціонерів, тощо¹⁵.

З цієї ж причини не мають включатися до переліку дозволених такі фінансові інструменти, як інвестиційні сертифікати, векселі, деривативи тощо. Аналогічна логіка стосується вкладень у банківські метали. Серед дозволених можуть бути інвестиції у первинне розміщення акцій або облігацій підприємств золотодобувної чи ювелірної галузей. Але вкладення у власне банківські метали навряд чи можна вважати інвестиціями у реальний сектор, а тому внесення золота до переліку дозволених інструментів навряд чи можна вважати доцільним кроком.

Цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано Радою Міністрів АРК, та облігації місцевих позик, на нашу думку, також доцільно виключити з переліку дозволених інструментів, оскільки кошти, залучені цими суб'єктами, як правило, йдуть не на цілі інвестування, а на покриття дефіцитів відповідних бюджетів. До того ж такі

¹⁵Аналіз запропонованої обов'язкової накопичувальної системи /USAID. – 2011. – Лютий [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.finrep.kiev.ua/download/pillar2paper_parliamenthearings_feb2011_ua.pdf

зобов'язання у певних випадках не характеризуються достатнім рівнем надійності.

Щодо нерухомості зазначимо таке. Керуючись тими ж міркуваннями, вкладення у нерухомість на вторинному ринку лише забезпечує безпідставне підвищення цін у цьому сегменті, жодним чином не сприяючи створенню доданої вартості. З іншого боку, фінансування нерухомості у процесі будівництва також навряд чи можна вважати функцією, властивою накопичувальному фонду. Тому виглядає логічним обмежити присутність накопичувального фонду на ринку нерухомості інвестуванням у первинне розміщення іпотечних активів.

Питання інвестування пенсійних накопичень в іпотечні активи потребує окремого дослідження та обґрунтування. Аргументом на користь такої можливості слід вважати структурну строкову відповідність пенсійних активів та іпотечних пасивів, що у загальному випадку сягає близько 20 років. Аргументом проти, як не парадоксально, – довготривалість іпотечних зобов'язань. Тому остаточне вирішення проблеми доцільності інвестування пенсійних накопичень в іпотечні активи залежатиме від конструкції останніх (включаючи визначення переліку таких паперів, забезпечення додаткової відповідальності емітента, систему гарантій, страхування тощо) та підлягає подальшому вивченню.

Слід зазначити, що у спеціалістів є певні побоювання щодо здатності вітчизняного фінансового ринку поглинати активи накопичувальної системи без негативних наслідків, найімовірнішим з яких зазвичай називають неконтрольоване та економічно безпідставне зростання цін на існуючі активи. Підставами для таких побоювань зазвичай наводять малу ємність ринку та нечисельність фінансових інструментів належної якості.

На наш погляд, такі побоювання мають певне підґрунтя. Дійсно, особливістю фондового ринку як такого є його здатність поглинути будь-яку суму грошових коштів. При цьому масштаби зростання цін залежатимуть від обсягу вільної пропозиції на ринку, тобто визначатимуться кількістю емітентів та акцій у вільному обігу. Перелік відносно якісних емітентів та обсяги їх акцій у такому обігу на сьогодні в Україні є доволі незначними порівняно з потенційними грошовими потоками накопичувальної системи, адже після досягнення відрахуваннями розрахункового рівня 7 % від фонду оплати праці (ФОП) вони перевищать 25 млрд грн на рік. Для порівняння, за даними Української біржі станом на 29.09.2010 р., загальна капіталізація індексної корзини з 15 найпривабливіших емітентів ледь перевищує 91 млрд грн¹⁶. Але при цьому обов'язково слід враховувати необхідність кількарічного перехідного

¹⁶[Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ux.com.ua/ru/marketdata/>

періоду, коли ставка відрахувань щорічно збільшуватиметься з 2 до 7 % у ФОП. Протягом такого перехідного періоду фінансовий ринок матиме змогу адаптуватися до грошової пропозиції.

Світовий досвід переконливо доводить, що фінансові інструменти з'являються у відповідь на пропозицію грошових коштів, а не навпаки¹⁷. Тому на перші кілька років¹⁸ пенсійні активи можуть бути абсорбовані через спеціалізовані державні пенсійні облігації та таким чином кошти повернуться до держбюджету. За цей час реальний сектор (включаючи держкомпанії), отримавши від держави сигнал про готовність інвестувати у реальне виробництво, матиме змогу підготуватися до абсорбції грошового ресурсу, згенерувавши відповідні фінансові інструменти.

Узагальнюючи наведене, зазначимо, що ефективність та надійність інвестування пенсійних активів обов'язкової накопичувальної системи має забезпечуватися такими засадами.

1. Обмеження складу дозволених інструментів державними цінними паперами, банківськими вкладками, акціями та облігаціями вітчизняних емітентів та іпотечними активами.

2. Існування законодавчих гарантій та чіткого механізму повернення депозитів Н ПФ з державних банківських установ.

3. Спеціальне конструювання пенсійних облігацій, що передбачає поєднання гарантованої дохідності на рівні інфляції з обмеженням кола учасників обігу таких облігацій державними фінансовими установами та учасниками пенсійної системи другого та третього рівнів.

4. Надання компаніям з управління активами права первинного доступу до аукціонів НБУ з продажу державних пенсійних облігацій.

5. Запровадження інституту маркет-мейкерів пенсійних облігацій.

6. Запровадження інституту рефінансування Н ПФ з боку НБУ під заставу пенсійних облігацій.

7. Інвестування в акції та облігації вітчизняних емітентів виключно на первинному ринку (при первинному розміщенні або в контрольні пакети акцій у процесі приватизації).

8. Запровадження критеріїв відбору таких емітентів та особливого режиму їх відповідальності.

¹⁷Ким або чим жертвувати // Україна Бізнес Ревю. – 2010. – 1 квітня. – № 13.

¹⁸Вказати строки точніше на цьому етапі неможливо, оскільки вони залежать від суто суб'єктивних чинників: ступеня готовності підзаконної нормативної бази, що має бути розроблена профільними міністерствами та відомствами та рівня довіри вітчизняного бізнесу до державної політики. За нашими оцінками, цей термін не має перевищувати 5 років з моменту спрямування перших внесків до накопичувальної системи.

9. Спеціальне конструювання пенсійних активів: визначення їх переліку, забезпечення додаткової відповідальності емітента, система гарантій, страхування тощо.

2.2. Диверсифікація портфелів як засіб запобігання «інвестиційній пастці»

При розробленні майбутньої нормативної бази, що регламентувати-ме інвестиційну діяльність обов'язкової накопичувальної системи, вважаємо за необхідне окремо зосередити увагу на проблемі, з якою зіткнулися інші країни в період фінансової кризи. Йдеться про так званий феномен «інвестиційної пастки», тобто зниження вартості активів, у які розміщено пенсійні накопичення робітників, відносно сформованих пенсійних прав на дату призначення пенсії, що тягне за собою суттєве порушення пенсійних прав таких громадян.

Іншими словами, це відносно нове явище, при якому люди, які вийшли на пенсію після кризи, отримують пенсійні виплати менші, ніж «докризові» пенсіонери, хоча мають аналогічні, а інколи й більші показники участі в системі: стаж та розміри пенсійних відрахувань. Причина полягає в тому, що падіння цін на фондовому ринку у кризовий період знецінило їхні пенсійні накопичення. Вочевидь, необхідно передбачити механізми, які б забезпечували диференціацію ризиковості пенсійних активів для різних вікових груп учасників накопичувальної системи.

Єдиним відносно надійним варіантом запобігання виникненню інвестиційної пастки на сьогодні вбачається існування трьох пенсійних портфелів, кожний з яких сформовано з використанням певної інвестиційної стратегії (зростаюча, збалансована, консервативна). Спрямування коштів до відповідного пенсійного портфеля має відбуватися на підставі вікового критерію для робітника, причому з подальшим старінням робітника кошти переходять до фонду з менш ризикованою стратегією¹⁹.

З точки зору світової практики пропонуванняй підхід не є унікальним. Зокрема в Росії відповідно до Федерального закону «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» №182-ФЗ Державна управляюча

¹⁹На наш погляд, ідеальним варіантом є існування трьох окремих фондів, на чому наголошувалося в попередній доповіді (див. *Криза* розподільчої пенсійної системи в Україні та напрями диверсифікації пенсійного портфеля: аналіт. доп. до засідання «круглого столу» 15.09.2010 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.niss.gov.ua/Table/15092010/index.htm>

Але чинна редакція Закону № 1058 та зміни, пропонувані проектом № 7455 передбачають існування лише одного Накопичувального фонду. На думку спеціалістів, у технічному плані існування трьох окремих портфелів в рамках Накопичувального фонду не є занадто складною технічною проблемою.

компанія в особі Зовнішекономбанку Росії формує два портфелі накопичувальної системи: консервативний і розширений.

***Довідково.** На сьогодні існування «портфеля портфелів» у структурі накопичувальної пенсійної системи є загальною світовою тенденцією. Згідно з інформацією USAID, 10 років тому в учасників був дуже невеликий вибір щодо того, куди інвестувати власні кошти. Тільки у декількох країнах, таких як Австралія та Швеція, учасники могли робити активний вибір, яку частку своїх внесків вони хотіли б інвестувати в акції чи облигації або ж в інші види інструментів. У більшості випадків люди були змушені інвестувати у так званий «збалансований фонд», що фактично являє собою суміш різних класів активів (акції, облигації тощо) за вибором Ради фонду. Сьогодні дедалі більша кількість учасників може обирати, який відсоток пенсійних активів інвестувати в певний клас активів, навіть в межах одного класу активів вони можуть самостійно вирішувати, інвестувати на внутрішньому ринку чи за кордон.*

Шведська система другого рівня є яскравим прикладом такого інвестування, адже у цій країні існує близько 800 різних інвестиційних портфелів, серед яких учасники і можуть обирати. В Угорщині ж право обирати між різними інвестиційними портфелями було надано тільки після 10 років функціонування другого рівня. У Польщі навіть через 12 років після запровадження другого рівня її досі не передбачено право інвестиційного вибору²⁰.

Консервативний портфель складається з державних цінних паперів РФ та грошових коштів у рублях та валюті на рахунках кредитних організацій.

Розширений портфель доповнено субфедеральними цінними паперами, корпоративними облигаціями російських емітентів, іпотечними цінними паперами, депозитами в кредитних організаціях та цінними паперами міжнародних фінансових організацій, допущених до розміщення та/або обігу в РФ²¹.

Підставою для переведення коштів до консервативного портфеля є особиста заява застрахованої особи, тоді як до розширеного портфеля кошти спрямовуються без будь-яких вказівок.

²⁰ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.finrep.kiev.ua/download/pillar2paper_parliamenthearings_feb2011_ua.pdf

²¹ Звертає на себе увагу відсутність у переліку активів, дозволених до інвестування державною управляючою компанією, акцій російських емітентів та паїв індексних інвестиційних фондів, дозволених для інвестування компаніями, що управляють коштами, переведеними з ПФ РФ до НПФ.

Один з можливих варіантів побудови майбутніх інвестиційних портфелів НПФ, що обслуговуватимуть накопичувальну систему, наведено в табл. 2.

Таблиця 2

Структура інвестиційних портфелів недержавних пенсійних фондів, що обслуговують накопичувальну систему (% від загального обсягу пенсійних активів)

Тип інвестиційної стратегії	Грошові кошти	Державні пенсійні облігації	Депозити в державних банках	Облігації резидентів	Акції резидентів
Зростаюча (особи до 35 років)	5	x	x	95	
Збалансована (особи 35–50 років)	100			x	
Консервативна (особи старші за 50 років)	100		x		x

Ідеологія запропонованої побудови інвестиційних портфелів полягає в тому, щоб зі старінням учасників другого рівня збільшувати ступінь захищеності їх пенсійних накопичень від ринкових коливань та інших фінансових катаклізмів.

На наш погляд, первинні обмеження інвестиційної політики доцільно зафіксувати на законодавчому рівні. Подальша диверсифікація портфелів може визначатися та затверджуватися відповідними інвестиційними деклараціями, затвердженими окремо для кожного інвестиційного портфеля.

Таким чином, існування в межах Накопичувального фонду трьох окремих портфелів з різними інвестиційними стратегіями дозволяє уникнути «інвестиційної пастки» особами, для яких досягнення пенсійного віку та набуття права на пенсію з накопичувальної системи співпадає у часі з негараздами на фінансовому ринку (різного роду кризи тощо), за умови, що державні пенсійні облігації та депозити в державних банках сконструйовано на принципах, наведених у підрозділі 2.1 доповіді. Для решти застрахованих осіб молодшого віку наслідки криз буде нівельовано підвищеним інвестиційним доходом у періоди економічних підйомів.

Теза щодо заборони інвестування в цінні папери іноземних емітентів разом з вимогою інвестування виключно на первинному ринку за певних обмовок та припущень може бути розцінена спеціалістами

як відмова від крайньої диверсифікації на користь участі у своєрідній державній програмі підняття вітчизняної економіки. Певною мірою це насправді так. Але у цьому випадку в якості компенсуючого заходу держава зобов'язана побудувати надійну систему забезпечення гарантій збереження коштів пенсійних накопичень.

3. МЕХАНІЗМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ГАРАНТІЙ ЗБЕРЕЖЕННЯ КОШТІВ ПЕНСІЙНИХ НАКОПИЧЕНЬ

Питання щодо гарантій збереження пенсійних накопичень є без перебільшення найболючішим та складно вирішуваним в усій пенсійній реформі. На наш погляд, встановлення виняткових всеосяжних гарантій є неможливим²². Проте система забезпечення гарантій збереження пенсійних коштів має бути побудована.

Вважаймо за доцільне створення в межах накопичувальної компоненти комплексної системи гарантування збереження пенсійних накопичень. Головною ціллю такої системи має бути забезпечення реалізації в повному обсязі права громадян на частину пенсії, сформованої за рахунок внесків до накопичувальної системи.

У якості додаткової (такої, що реалізується за наявності джерел фінансування) цілі такої системи може розглядатися забезпечення доходності пенсійних накопичень у розмірі не нижче за встановлену (наприклад, розмір інфляції або ринкова ставка доходності, що розраховується щорічно за весь період накопичення).

3.1. Обсяги гарантування

Параметри та організаційна структура системи гарантування збереження пенсійних накопичень в цілому залежать від того, як саме будуть визначатися зобов'язання по виплатах накопичувальної пенсії.

²²Деякі експерти вважають, що наявність таких гарантій не служить інтересам учасників накопичувальної системи. Адже наслідком запровадження такої гарантії буде скосування ініціативи інвестиційних менеджерів та дуже подібна структура розміщення активів у різних фондах. Начебто запровадження в Україні гарантій виплат з другого рівня не відповідатиме найкращій міжнародній практиці. *Аналіз пропонуваної обов'язкової накопичувальної системи /USAID. – 2011. – Лютий [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.finrep.kiev.ua/download/pillar2paper_parliamenthearings_feb2011_ua.pdf*

Автор категорично не погоджується з цією тезою. Одним з найважливіших наслідків введення другого рівня найчастіше називають ліквідацію інституту тьшових заробітних плат. Однак за відсутності гарантій виплат з накопичувальної системи на легалізацію заробітних плат сподіватися не варто.

Фактично постає питання щодо вибору однієї з чотирьох методик визначення обсягів зобов'язань, що підлягають гарантуванню.

1. Сума внесків, сплачених роботодавцями та робітниками за весь період формування пенсійних накопичень до моменту виникнення права застрахованої особи на отримання накопичувальної частини пенсії (номінальна сума внесків).

2. Номінальна сума внесків, проіндексована на рівень інфляції.

3. Номінальна сума внесків та мінімально гарантований інвестиційний дохід (у розмірі, що перевищує рівень інфляції).

4. Номінальна сума внесків з урахуванням щорічних значень дохідності модельного портфеля (середньоринкова дохідність відповідних активів).

Проаналізуємо переваги та недоліки кожної з них (табл. 3).

Фактично йдеться про те, що розподільчий та накопичувальний механізми функціонування пенсійної системи є різними способами набуття робітником права на товари та послуги, що будуть необхідні йому для життєдіяльності після виходу на пенсію. Тільки в першому випадку відбувається обмін продукції на раніше видані обіцянки суспільства щодо матеріального забезпечення непрацездатного робітника, а в другому – обмін на накопичену частину заробітної плати такого робітника. Проте в обох випадках визначальне значення має не фізичний обсяг накопичених активів, а обсяг продукції, доступні робітнику після виходу на пенсію²³.

Методики 1–3 ранжовано у порядку збільшення потенційного грошового навантаження на державу та інших суб'єктів інституційної інфраструктури накопичувальної системи. При цьому, виходячи із принципу соціальної справедливості, вважаємо модель 1 неприйнятною, оскільки боротьба з інфляцією є прерогативою держави. Тому саме остання має забезпечити збереження майбутніх прав пенсіонерів, виходячи з паритету майбутньої купівельної спроможності.

Методика 3 також є неприйнятною, оскільки за своєю ідеологією другий рівень пенсійної системи не ставить за мету приріст пенсійних накопичень, обмежуючись лише їх збереженням. Отже, обрання третьої методики потягне за собою надлишкове потенційне навантаження на державу та суб'єктів інституційної інфраструктури, що на нинішньому етапі розвитку вітчизняної фінансової системи слід вважати недоцільним.

Методика 4 також треба вважати неприйнятною внаслідок її надлишкової невизначеності.

²³Іноді у профільній літературі використовується більш влучний термін – *обсяг пенсійних прав*.

Таблиця 3

Переваги та недоліки методик визначення розміру зобов'язань накопичувальної пенсійної системи, що мають підлягати гарантуванню

Переваги та недоліки для держави	Переваги та недоліки для суспільства
1. Номінальна сума внесків	
Гарантування потребує мінімальних потенційних грошових витрат з боку держави та суб'єктів інфраструктури накопичувальної системи	Гарантування не досягає головної цілі, отже, не сприяє досягненню соціальної справедливості та зростанню популярності накопичувальної системи у суспільстві
2. Номінальна сума внесків, проіндексована на рівень інфляції	
Гарантування потребує потенційних грошових витрат у більшому розмірі, ніж за методики 1.	Гарантування сприяє досягненню соціальної справедливості та зростанню популярності накопичувальної системи у суспільстві.
3. Номінальна сума внесків та інвестиційний дохід, що перевищує рівень інфляції	
Потенційне грошове навантаження на державу та інших суб'єктів є максимальним	Методика користуватиметься максимальною популярністю в суспільстві
4. Номінальна сума внесків та інвестиційний дохід модельного портфеля	
Потенційне грошове навантаження характеризується великою часткою невизначеності внаслідок непередбачуваності ринкової кон'юнктури на довгостроковому горизонті інвестування. Існує ймовірність негативного інвестиційного доходу.	Модель є малозрозумілою для населення, отже, не користуватиметься популярністю в суспільстві. У разі негативного інвестиційного доходу принцип соціальної справедливості може бути порушено

***Довідково.** Аналіз практики країн, де було запроваджено обов'язкові накопичувальні системи, свідчить, що найпоширенішим механізмом захисту пенсійних накопичень є механізми гарантування дохідності. Так, наприклад, у Швейцарії гарантується мінімальна номінальна дохідність у 4 % річних, що забезпечується центральним гарантійним фондом. Гарантійний фонд, що наповнюється за рахунок обов'язкових внесків з усіх пенсійних фондів, надає первинне джерело покриття зобов'язань перед тим, як звернутися до уряду за компенсацією для учасників збанкрутілих пенсійних фондів. Подібна практика існує також у деяких східноєвропейських країнах.*

В Угорщині запроваджено гарантії реальної дохідності для робітників старших за 40 р., що забезпечені як центральним гарантійним фондом, так і зобов'язаннями пенсійних фондів щодо підтримки мінімального рівня резервів. Щодо більш молодих робітників діє гарантія забезпечення нульової дохідності.

Гарантія мінімальної відносної дохідності (відносно середньої дохідності по ринку за певний період) існують у більшості країн Латинської Америки (Аргентина, Чилі, Колумбія, Сальвадор, Уругвай).

У цих країнах держава є відповідальною за покриття будь-якого дефіциту по гарантованій дохідності після ліквідації пенсійних фондів, що збанкрутіли²⁴.

Отже, доходимо висновку, що методика 2 є розумним компромісом, а гарантія збереження коштів пенсійних накопичень громадян має розповсюджуватися на номінальну суму внесків, проіндексовану на рівень інфляції.

3.2. Суб'єкти гарантування

Питання гарантій пов'язане безпосередньо з тим, хто саме із суб'єктів інвестиційного процесу має прийняти на себе ризики інвестування. Можливі три варіанти.

1. Ризики інвестування бере на себе КУА та покриває збитки за рахунок власного капіталу.

2. Ризики інвестування бере на себе держава.

3. Ризики інвестування покладаються на застрахованих осіб.

Перший варіант є найбільшнім для КУА. До того ж, виходячи з потенційних обсягів пенсійних накопичень, наряд чи КУА буде в змозі сформувати власний капітал в адекватному обсязі.

Довідково. *На сьогодні КУА несе відповідальність за виконання своїх зобов'язань і збитки, завдані пенсійному фонду внаслідок порушення нею законодавства, положень інвестиційної декларації пенсійного фонду або договору про управління активами пенсійного фонду, усім майном, що належить їй на праві власності²⁵.*

²⁴Інформаційна агенція «Російські фінансові комунікації» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://rosfincom.ru/market/pensions/allanalytics/46126.html>

²⁵Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів, затверджене рішенням ДКЦПФР від 2.11.2006 р. № 1227 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z1252-06>

Насамкінець він суперечить духу (хоча й не букві договору) інституту довірчого управління, згідно з яким ризики має брати на себе власник майна – засновник управління.

Другий варіант найповніше відповідає формальному розумінню відносин з довірчого управління, але є неприйнятним з економічних причин, оскільки створює стимули для КУА брати на себе надлишкові ризики: якщо вони не спрацюють, то підвищиться рейтинг та рівень доходу, а в протилежному випадку усі наслідки покладаються на державу²⁶. Крім того, в накопичувальній системі не передбачено джерел покриття (резервів) на такий випадок.

Третій варіант виглядає виправданим з економічної точки зору, але цілком суперечить постановці питання щодо гарантування накопичень громадян, що є неприпустимим. До того ж з юридичної точки зору робітник не є стороною договору про управління активами, тож і покладати наслідки дії інших осіб тільки на нього не є цілком правомірним.

3.3. Інструменти (механізми) гарантування

Найбільшого розповсюдження у світовій практиці набули такі механізми:

- обов'язкове страхування відповідальності суб'єктів інституційної інфраструктури;
- фонд гарантування;
- гарантії держави.

3.3.1. Страхування як механізм забезпечення відповідальності КУА

Досвід розвинених країн у сфері довірчого управління демонструє ефективність страхування для КУА, оскільки поліс страхування відповідальності мінімізує їх витрати з управління ризиками, а також є дієвою гарантією захисту майнових інтересів громадян. Страхування відповідальності КУА є однією з форм страхування відповідальності, але має свою специфіку.

Відповідно до найкращої світової практики страховим випадком для цього виду страхування є порушення КУА договору про управління активами, що призводить до нанесення шкоди пенсійним активам з таких основних причин:

²⁶Ця ситуація в економічній теорії описується у термінах «відбору, що погіршується». Див., наприклад, *Шаститко, А. Е.* Институциональные факторы устойчивости банковской системы // *Российская экономика: финансовая система* / под ред. В. В. Герасименко, Д. Е. Городецкого. – М. : ТЕИС, 2000. – С. 157.

- помилка або недбалість, ненавмисні дії з боку співробітників КУА при виконанні своїх посадових обов'язків;

- навмисні протиправні дії, вчинені посадовими особами КУА.

Інколи страховим випадком вважають також злочинні дії, скоєні третіми особами у сфері комп'ютерної інформації, зберігання конфіденційних даних, щодо діяльності недержавних пенсійних фондів, протиправних дій третіх осіб, пов'язаних із підrobкою цінних паперів, що входять до складу активів пенсійного фонду²⁷.

Звернімо увагу, що ризик знецінення пенсійних накопичень не підлягає страхуванню внаслідок зміни ринкової кон'юнктури.

При цьому на законодавчому рівні може бути встановлено мінімальні обсяги страхової суми, в межах якої страховик зобов'язаний здійснити виплату страхового відшкодування у відсотках до суми пенсійних накопичень, що знаходяться під управлінням КУА або в абсолютних цифрах²⁸.

У деяких випадках умовами договору обов'язкового страхування відповідальності КУА передбачається часткове звільнення страховика від виплати страхової суми (франшиза), розмір якої не може перевищувати розміру власних коштів КУА на момент настання страхового випадку.

Як правило, страхування відповідальності КУА є обов'язковим, тобто компанії, що не уклали відповідні договори, не мають права здійснювати операції з інвестування пенсійних активів.

Що стосується страховиків, вони (страхові пули на умовах співстрахування ризиків двома або більшою кількістю страховиками або перестрахування) повинні мати власний капітал, що вдсятеро перевищує розмір мінімального страхового відшкодування²⁹. При цьому державне регулювання страхових тарифів може здійснюватися державним регулятором або урядом у спосіб встановлення економічно обґрунтованих страхових тарифів та порядку їх застосування страховиками при визначенні розміру страхової премії.

Встановлення твердих тарифів (якщо не брати до уваги поправочні коефіцієнти) має і переваги, і недоліки.

²⁷Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации: закон РФ від 24.07.2002 р. № 111-РФ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://law.kodeks.ru/egov/index?tid=633200007&nd=901823282&nh=0&ssect=0>

²⁸Там само: розмір страхового відшкодування не може бути менший за 5 % коштів, переданих в управління КУА, якщо обсяги таких коштів не перевищують 6 млрд руб. або 300 млн руб., якщо перевищують.

²⁹Там само.

Довідково. У США при обсязі активів під управлінням від 150 до 250 млн дол США страховий тариф складає від 0,35 до 0,24 %³⁰.

У Росії страховий тариф визначено постановою уряду та складає для спеціалізованого депозитарію та керуючої компанії 0,5 % від страхової суми на рік. Окремо визначено коефіцієнти страхових тарифів залежно від терміну страхування (щомісяця)³¹.

До переваг слід передусім віднести попередження надмірної конкуренції та можливості демпінгування (що є вельми популярним на початковому етапі, коли ще відсутня статистична інформація щодо збитковості нового виду страхування) при боротьбі страховиків за частку ринку, що потенційно тягне за собою проблеми з перестрахованням та відповідно формуванням страхових резервів.

Найсуттєвішим недоліком є відсутність традиційної для страхування можливості за допомогою тарифної політики стимулювати страховальників до заходів, спрямованих на зниження ступеня ризику (цей недолік певною мірою нівелюється наявністю франшизи).

Довідково. Також досить розповсюдженою світовою практикою є добровільне страхування відповідальності, зокрема за програмами D&O (Director & Officer), що захищають директорів та менеджмент на випадок пред'явлення претензій у зв'язку з помилками, недоглядом та E&O (Errors & Omissions), а також компанію на випадок помилок та недогляду персоналу. Остання покриває практично усі можливі ризики, пов'язані з діяльністю управляючої компанії, зокрема набуття активів за не найвигіднішими цінами, помилки при розрахунку вартості інвестиційного портфеля, помилки при розкритті та оприлюдненні інформації тощо³².

Також відповідно до найкращої світової практики депозитарна установа, що виконує функції зберігача, як правило, страхує свою відповідальність перед КУА та НПФ.

³⁰ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.expert.ru/2003/10/13/38ex-2text_21373/

³¹ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://lawsector.ru/data2009/dok24/txt024610.htm>

³² [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.expert.ru/2003/10/13/38ex-2text_21373/

Проблема полягає в тому, що ст. 7 («Види обов'язкового страхування») Закону України «Про страхування»³³ не містить такого виду, як страхування відповідальності зберігача та КУА³⁴. Отже, відсутній й ліцензійні вимоги та інші нормативно-правове забезпечення такого виду страхової діяльності. Отже, нагальною необхідністю стає внесення відповідних змін до законодавчо-нормативної бази. Причому такі зміни слід вносити якомога скоріше, не чекаючи запровадження накопичувальної системи, з метою напрацювання ринкової практики застосування такого інструменту та статистичної інформації щодо ступеня його ризикованості.

3.3.2. Фонд гарантування як механізм забезпечення відповідальності застрахованих осіб

Вважаємо за доцільне утворити спеціальний орган (фонд, агенцію тощо) з відповідним правовим статусом державної спеціалізованої установи, що виконував би функції державного управління у сфері гарантування збереження пенсійних накопичень. Такий фонд має бути економічно самостійною установою, що не ставить за мету одержувати прибуток, мати самостійний баланс, поточний та інші рахунки в Національному банку України.

Метою діяльності такого фонду має бути доформування у разі необхідності обсягів пенсійних прав громадян при отриманні накопичувальної складової пенсії. Головним джерелом формування коштів фонду має бути частина страхових внесків у накопичувальну систему, розмір якої розраховується актуарно.

³³Про страхування: закон України від 07.03.1996 р. № 85/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://forinsurer.com/public/03/03/07/1089>

³⁴У ст. 6 Закону «Добровільне страхування та його види» наведено зокрема три види страхування, що за своїм економічним змістом можуть бути аналогом страхування відповідальності КУА та зберігачів, а саме: страхування інвестицій, страхування фінансових ризиків та, певною мірою, страхування відповідальності перед третіми особами (*відмінної від страхування транспорт – прим. автора*). Як правило, об'єктом страхування за цими видами є майнові інтереси, пов'язані з ризиком виникнення збитків (у т. ч. неотримання (недоотримання) доходів, понесенням додаткових витрат) страхувальником унаслідок непередбаченого невиконання (неналежного виконання) обумовлених угодою зобов'язань. Страховими ризиками зазвичай наводять надзвичайні або непоборні за даних умов обставини стихійного лиха, пожежі, вибуху, аварії, стихійних лих, банкрутства контрагента тощо, тобто мало ймовірні події. Однак разом з тим частка премій за страхування фінансових ризиків у структурі валових страхових премій за I півріччя 2010 р. склала 1092,7 млн грн, або 11 % від загального обсягу премій [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.dfp.gov.ua/734.html>.

Досить імовірним є припущення, що певна частина операцій зі страхування фінансових ризиків належить до категорії «схемних» (т. зв. мийка).

При цьому слід усвідомлювати, що будь-які збитки на стадії накопичення до моменту виникнення права застрахованої особи на отримання накопичувальної частини пенсії не підлягають відшкодуванню за рахунок коштів фонду.

3.3.3. Гарантії як механізм забезпечення відповідальності держави

Вважаємо за доцільне одночасно зі спрямуванням внесків до накопичувальної системи прийняти Закон України «Про державні гарантії збереження коштів пенсійних накопичень», що має містити такі основні положення.

- Держава зобов'язується забезпечити збереження обсягів та реальної вартості пенсійних накопичень громадян і гарантує компенсацію втрат від їх знецінення в установленому порядку.

- Компенсація громадянам України втрат від знецінення пенсійних накопичень проводиться в грошовій формі за рахунок державного бюджету, починаючи з моменту виникнення права застрахованої особи на отримання накопичувальної частини пенсії відповідно до чинного законодавства.

- Кошти для компенсації втрат від знецінення пенсійних накопичень громадян визначаються в Держбюджеті України окремою статтею.

- Порядок проведення компенсаційних виплат, у тому числі перерахування коштів з державного бюджету України визначається Кабінетом Міністрів України.

Порівняння інструментів гарантування збереження коштів пенсійних накопичень наведено в таблиці 4.

Таблиця 4

Спільні та відмінні риси інструментів гарантування збереження коштів пенсійних накопичень

Характеристика	Інструменти гарантування		
	Обов'язкове страхування відповідальності	Фонд гарантування	Гарантія держави
Джерело видатків	Власний капітал КУА (зберігача)	Частина страхових внесків	Кошти державного бюджету
Інтервал (періодичність) дії	Багаторазово, постійно протягом усього терміну пенсійних накопичень	Одноразово в момент виникнення права застрахованої особи на отримання накопичувальної частини пенсії	

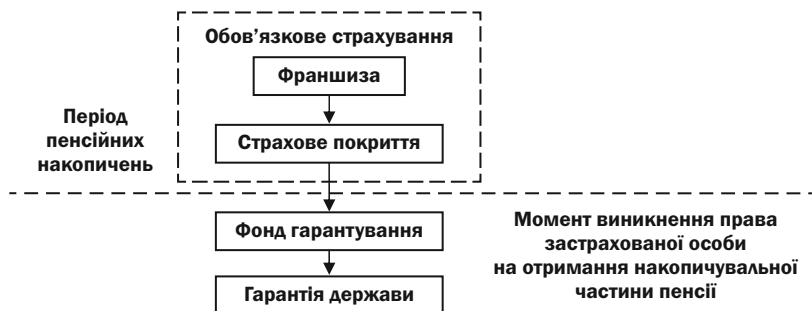


Рис. 2. Ієрархія інструментів гарантування збереження коштів пенсійних накопичень

Спільне функціонування всіх трьох запропонованих інструментів здатне забезпечити розумний компроміс відповідальностей за збереження накопичень для усіх трьох сторін накопичувального процесу: КУА, застрахованої особи та держави. Але як видно з таблиці, в черговості їх застосування присутня певна ієрархія (рис. 2).

Так гарантія держави вступає в дію лише за умови недостатності коштів фонду гарантування.

У контексті проблеми, що розглядається, з метою подолання негативного впливу коливань ринкової кон'юнктури інколи фахівці з пенсійного забезпечення пропонують узаконити механізм обмеження на певний термін права громадян на отримання виплат з накопичувальної системи при падінні ринкової вартості пенсійних активів нижче встановленого рівня³⁵ внаслідок дії різного роду криз. Таке обмеження має супроводжуватися зобов'язанням відновити докризову вартість пенсійних накопичень, у тому числі за рахунок непропорційного перерозподілу частини інвестиційного доходу за цей період на користь вказаних громадян з примусово відкладеною накопичувальною пенсією.

На нашу думку, така пропозиція має серйозну ваду в контексті соціальної справедливості, а саме: вказана особа може й не дожити до моменту відновлення відтермінованої накопичувальної пенсії.

З іншого боку, йдеться фактично про подолання касового розриву, оскільки особа врешті-решт отримує пенсійні права хоча й трохи

³⁵Наприклад, на термін до 2-х років при падінні ринкової вартості пенсійних активів більше, ніж на 20 % [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minzdravsoc.ru/docs/mzsr/insurance/6>

пізніше, але в повному обсязі. Тому вважаємо, що проблема відтермінування пенсійних виплат унаслідок дії криз є доволі цікавою та підлягає додатковому вивченню.

Запропонована триступенева структура інструментів гарантування дозволить уникнути зменшення пенсійних прав громадян, забезпечити простоту та відповідно низьку собівартість адміністрування системи страхування пенсійних накопичень.

Наостанок наголосимо: запропонована система гарантування збереження пенсійних накопичень повинна мати єдиний комплексний характер, тобто усі три інструменти мають запроваджуватися та діяти одночасно. У випадку, якщо цього не відбудеться (або буде прийнято систему, що гарантує збереження лише номінальної суми внесків), виникає велика ймовірність того, що статус молодших вікових груп, залучених в обов'язковому порядку до накопичувальної системи, буде не більш, а навпаки, менш захищеним, ніж у осіб старших вікових груп³⁶. Недостатня захищеність стане наслідком дії двох чинників:

- адміністративного. Йдеться про ризики неналежного управління неринкового характеру, тобто свідомі чи несвідомі дії менеджменту, що тягнуть за собою втрату частини пенсійних активів. Зазвичай свідоме неналежне управління набуває вигляду несвідомого (розміщення у боргові активи за неринковими ставками, купівля активу за високими або продаж за заниженими цінами тощо), що вкрай складно довести, а відтак, і запобігти цьому;

- фінансового. Маються на увазі додаткові ризики, характерні для фінансового ринку. Зокрема йдеться про низьку (потенційно недостатню) дохідність пенсійних накопичень, що не перекриває зменшення оцінки одного року страхового стажу³⁷.

³⁶Глобальна фінансова криза наочно довела підвищену вразливість накопичувального механізму (відносно розподільчого) фінансування пенсій. Причому його негативний вплив проявився саме в країнах, найбільш орієнтованих на накопичувальні механізми пенсійного забезпечення.

У країнах, що мали накопичувальну складову, оперативного прийняли рішення про її замороження та навіть відміну (Естонія, Сербія тощо). А Казахстан (єдина у світі країна, що повністю перебудувала свою розподільчу систему на накопичувальний механізм) вимушений був частково взяти накопичувальну пенсію на пряме бюджетне фінансування, починаючи з 2008 року й до сьогодні, та планує відновлення солідарно-розподільчого механізму пенсійного забезпечення.

У цей час Росія розглядає можливість скорочення обсягу обов'язкового накопичувального елемента як один з можливих варіантів модернізації пенсійної системи [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minzdravsoc.ru/docs/mzsr/insurance/6>

³⁷Відповідно до чинного законодавства за період участі тільки у солідарній системі величина оцінки одного року страхового стажу дорівнює 1,35 %, а за період участі у солідарній і накопичувальній системах пенсійного страхування – 1,08 %.

Приклад. Накопичувальна система запроваджується з 2012 р. для осіб 1977 р. народження та молодших. Дуже ймовірно є ситуація, коли така особа буде отримувати сумарну пенсію із солідарної та накопичувальної систем у меншому розмірі, ніж особа 1976 р. із солідарної системи (за умови тотожності параметричних показників – стаж, сума заробітної плати тощо). Така ситуація може виникнути за умови, наприклад, низької ефективності інвестування.

Єдиним засобом запобігання такій ситуації (за умови неприйняття системи гарантування збереження пенсійних накопичень, про яку йдеться вище) є переформатування накопичувального компонента пенсійної системи протягом перехідного періоду з обов'язкового у добровільний, іманентно властивий цивільно-правовому інституту пенсійних накопичень³⁸.

Це пов'язано з тим, що будь-які фінансові обтяження, що покладаються на громадянина (чи то податки, чи то страхові внески), припустимі, якщо вони переслідують суспільно значущі цілі, тобто обумовлені публічною необхідністю перерозподілу коштів у суспільних інтересах для виконання зобов'язань перед іншими особами.

З розподільчим компонентом пенсійної системи усе очевидно. Страхові внески, безумовно, мають вилучатися із заробітку в обов'язковому порядку, оскільки існує суспільна необхідність виплачувати пенсії особам, що втратили працездатність (солідарна відповідальність поколінь).

Однак накопичувальна система не повністю вкладається в таку систему відносин, оскільки за своєю економічною суттю формує індивідуальні накопичення при тому, що внески вилучаються в обов'язковому порядку. Ці кошти капіталізуються, інвестуються, проте на етапі виплат жодна особа, окрім власника, не може їх використати. Тобто з юридичної точки зору стосовно накопичувального компонента відсутня суспільна необхідність примусового формування особистих пенсійних накопичень (принаймні, така необхідність не є достатньо очевидною. Її виникає додаткова проблема недонадходжень до солідарної системи).

За цих умов є логічним надати застрахованій особі право добровільного вибору участі в накопичувальному компоненті. У якості додаткового аргументу зазначимо, що згідно з актуарними розрахунками особи, що отримують заробітну плату нижче середньої, не в змозі сформувати

³⁸Під добровільністю у даному випадку мається на увазі не право особи здійснювати відрахування чи ні (як для третього рівня НПФ), а право вибору напряму спрямування обов'язкових відрахувань (до солідарного чи накопичувального компонента).

скільки-небудь значущі пенсійні накопичення, а тому їх участь у накопичувальній системі позбавлена будь-якого сенсу³⁹.

З іншого боку, особи старші за 35 років, які мають заробітну плату понад обсяги, визначені п. 4 ст. 19 Закону № 1058, здатні сформувати суттєві накопичення і протягом меншого терміну, відтак законодавче недопущення їх до накопичувальної системи навряд чи можна вважати достатньо обґрунтованим.

З урахуванням наведеного вважаємо за доцільне окремо проаналізувати аспект добровільності участі в накопичувальній системі протягом перехідного періоду для осіб, старших і молодших граничного віку.

Незважаючи на зазначене, жодна система гарантій все ж таки не може вважатися всеосяжною та стовідсотковою. Остаточними чинниками, що впливають на збереження пенсійних активів, стануть професійні навички, ступень професіоналізму, а також чесність та порядність менеджменту фінансових посередників та їх засновників (акціонерів). Тому питання професійного відбору набуває чи не найважливішої ролі в побудові обов'язкової накопичувальної системи.

4. «ВУЗЬКІ МІСЦЯ» ТА РИЗИКИ ПОЧАТКОВОГО ЕТАПУ

Чинне законодавство щодо засад накопичувальної системи та оприлюднений проект змін до нього зберігають традиційну парадигму, а саме:

- накопичувальний фонд існує як цільовий позабюджетний фонд, адміністративне управління яким здійснює виконавча дирекція ПФУ;
- управління пенсійними активами Накопичувального фонду здійснюється компаніями з управління активами, які відбираються за результатами конкурсу;
- зберігання пенсійних активів здійснює зберігач, що також визначається за результатами конкурсу.

Крім того, застрахована особа має право за 2 роки спрямувати страхові внески до будь-якого недержавного пенсійного фонду – суб'єкта другого рівня (НПФ-СДР).

Отже, на першому етапі постає щонайменше чотири проблеми, що потребують практичного вирішення.

1. Проблема конкурсного відбору КУА для надання послуг з управління активами Накопичувальному фонду.

³⁹МОП та спеціалісти-актуарії МАСО вважають, що застосування накопичувальних пенсійних планів доцільне в обмежених масштабах – для робітників із заробітною платою, що значно перевищує середній рівень [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.chelt.ru/2008/8-08/roik808.html>

2. Організаційно-правові засади допуску НПФ до другого рівня.
3. Добросовісність конкуренції між НПФ-СДР.
4. Усвідомленість вибору НПФ-СДР застрахованою особою.

4.1. Проблема конкурсного відбору КУА

Законопроект № 7455⁴⁰ наводить оновлений перелік вимог до претендентів щодо надання послуг з управління активами Накопичувальному фонду (табл. 5).

Таблиця 5

Порівняльні характеристики кваліфікаційних вимог до КУА для участі у конкурсі на право управління активами Накопичувального фонду

Чинна редакція Закону № 1058	Редакція законопроекту № 7455
Не менше 5 років досвіду роботи з управління активами	Не менше 3 років досвіду роботи з управління активами
Підтримують власний капітал у сумі, еквівалентній 1 млн євро на день подання заяви на отримання ліцензії	Підтримують власний капітал у розмірі не менше 11 млн грн на день подання заяви на участь у конкурсі
Аналогічна вимога відсутня	Мають сформований резервний фонд за рахунок прибутку в розмірі, що становить не менше 25 % розміру статутного капіталу
Мали одночасно в управлінні активи у сумі, розмір якої встановлюється в технічному завданні тендера	

З таблиці видно, що в цілому вимоги до претендентів пом'якшено: досвід роботи знижено з 5-ти до 3-х років, а розмір власного капіталу зафіксовано у гривнях, що значно знизить вагомість вимоги у випадку девальвації гривні. Щодо резервного фонду зазначимо, що ця вимога є новацією для чинної редакції Закону № 1058, але не для учасників ринку⁴¹.

Отже, вимоги до КУА, що може надавати послуги з управління активами Накопичувальному фонду, в частині власного капіталу доволі

⁴⁰Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи: проект закону України від 13.12.2010 р. № 7455 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb_n/webproc4_1?pf3511=39220

⁴¹Про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів: положення від 2.11.2006 р. № 1227, затверджене рішенням ДКЦПФР. – розділ VI. – п. 3 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z1252-06>

несуттєво відрізняються від стандартних вимог для отримання ліцензії на провадження діяльності з управління активами.

Довідково. Згідно зі ст. 39 Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 9.07.2003 р. № 1057-IV ліцензія на провадження діяльності з управління активами видається особі за умови, що вона має сплачений грошовими коштами статутний капітал у розмірі не менше 7 млн грн. Особа, яка отримала ліцензію на провадження діяльності з управління активами, зобов'язана підтримувати розмір власного капіталу на рівні, не меншому за розмір її зареєстрованого статутного капіталу.

Необхідно зазначити, що вимоги до КУА, які надають послуги НПФ-СДР, є жорсткішими, ніж для КУА, які надають послуги Накопичувальному фонду⁴², хоча, виходячи з практики РФ активи Накопичувального фонду багаторазово перевищуватимуть сумарні активи усіх НПФ-СДР.

Цілком зрозуміло, що від жорсткості конкурсних вимог відносно КУА напряму залежить кількість компаній, що потенційно можуть бути допущені до нового перспективного ринку. Отже, постає питання щодо раціональної кількості таких компаній. Підходи до його вирішення можуть кардинально відрізнятися: від наміру максимально посилити умови конкурсу (з метою обмеження кількості претендентів кількома найбільшими) до їх максимального послаблення (аби коло потенційних кандидатів розширилося хоча б до 20–30 компаній). У першому випадку виникає загроза монополізації нового ринку, в іншому – ускладненість свідомого вибору через завелику кількість претендентів. У будь-якому випадку єдиним інструментом регулювання є вимога щодо суми активів, які претендент має одночасно в управлінні, що має визначатися умовами проведення конкурсу, затвердженого Радою Накопичувального фонду.

На нашу думку, логіка практичного вирішення цього питання залежить від того, будуть розмежовуватися ринки функціонування КУА чи ні, а якщо так, то яким саме чином. Законопроект № 7455 допускає розмежування ринків на внутрішній та зовнішній (діяльність з управління активами виключно за межами України⁴³).

З урахуванням нинішнього стану розвитку вітчизняного фінансового ринку розмежування сфер діяльності КУА доцільне лише

⁴²Згідно з Проектом закону № 7455 така КУА повинна мати капітал у розмірі не менше 15 млн грн.

⁴³На нашу думку, такий підхід суперечить державним інтересам (див. розділ доповіді «Концептуальні засади інвестування пенсійних активів»).

за видами фінансових інструментів, а саме на пайові та боргові. При цьому з кожним видом фінансового інструменту (наприклад, акції вітчизняних емітентів) має працювати лише одна КУА. У випадку прийняття концепції «один інструмент – декілька КУА» (табл. 6), їх компетенції мають бути розмежовані конкретними переліками емітентів або на законодавчому рівні обов'язково введено заборону на прямі чи навіть опосередковані операції таких КУА між собою.

Таблиця 6

Переваги та недоліки розподілу компетенцій КУА

Модель	Переваги	Недоліки
Один інструмент – одна КУА	Концентрація фінансового ресурсу Спрощення контролю	Монополізм ринку
Один інструмент – декілька КУА	Демоніполізація ринку	Розпорошення фінансового ресурсу Ускладнення контролю

На нашу думку, концентрація фінансового ресурсу є доволі неоднозначним чинником. У певних випадках недостатня концентрація означає обмеження обсягів потенційних проектів, що можуть бути проінвестовані за рахунок коштів Накопичувального фонду. З іншого боку, враховуючи потенційні обсяги надходжень, надлишкова концентрація здатна перетворити Накопичувальний фонд на найбільшого маніпулятора фондового ринку.

4.2. Організаційно-правові засади допуску НПФ до другого рівня

Запропонована редакція Проекту закону від 13.12.2010 р. № 7455 передбачає, що право на участь у другому рівні системи пенсійного забезпечення має пенсійний фонд, що отримав ліцензію на надання послуг у накопичувальній системі пенсійного страхування, видану ДКЦПФР.

Вимога щодо ліцензування НПФ на право допущення до обслуговування системи другого рівня є абсолютною новацією для вітчизняної пенсійної системи. Пенсійний фонд, що має намір отримати ліцензію на надання послуг у накопичувальній системі пенсійного страхування, має відповідати таким вимогам:

- досвід роботи пенсійного фонду на ринку недержавного пенсійного забезпечення не менше 3-х років до дня подання заяви про отримання ліцензії на надання послуг у накопичувальній системі пенсійного страхування;

- наявність договорів про обслуговування НПФ, укладених з:
 - адміністратором, що відповідає вимогам, установленим ДКЦПФР;
 - зберігачем недержавних пенсійних фондів з числа I групи банків;
 - компанією з управління пенсійними активами, що має власний капітал у розмірі не менше 15 млн грн та досвід роботи з управління активами інституційних інвесторів не менше 3-х років.

Вочевидь, перша з наведених вимог позбавлена практичного сенсу внаслідок невизначеності терміну «досвід роботи на ринку недержавного пенсійного забезпечення». Станом на кінець 2010 р. близько 20 % НПФ, зареєстрованих Держфінпослуг (деякі з них ще у 2004 р.), не мають жодного учасника, а чиста вартість активів таких НПФ дорівнює нулю⁴⁴. Тому за умови збереження цієї новації ліцензійна вимога потребує конкретнішого формулювання з використанням кількісних показників, таких як мінімальні кількості учасників та чиста вартість активів протягом певного періоду.

Довідково. Ліцензування НПФ запроваджено в країнах, де власне фонд та адміністратор являють собою одне ціле, окрему юридичну особу (як, наприклад, у Росії). На нашу думку, у вітчизняних реаліях ліцензування НПФ узагалі є помилковим кроком, оскільки через особливості організаційно-правової форми результати його діяльності визначаються не власне фондом, а суб'єктами, що його обслуговують, тобто адміністратором та КУА⁴⁵. Отже, відсутність учасників та активів, а також досвіду роботи у НПФ слід вважати не недоліком, а навпаки, перевагою, оскільки це значно полегшує виконання вимоги щодо розмежування та відокремлення активів пенсійного фонду від активів накопичувального пенсійного страхування⁴⁶.

Цю норму дещо конкретизують вимоги щодо показника зміни чистої вартості одиниці пенсійних внесків, дотримання структури активів та вартості адміністративних послуг протягом останніх 12 місяців

⁴⁴Деякі з НПФ мають певну кількість учасників, проте знову ж таки нульову вартість активів. Ще декілька десятків НПФ мають чисту вартість активів менше 1 млн грн, що до того ж характеризується неактивною динамікою. Однак формально деякі з цих НПФ мають п'ятирічний досвід роботи на ринку недержавного пенсійного забезпечення, тобто цілком відповідають зазначеному критерію.

⁴⁵Див. попередню доповідь НІСД «Криза розподільчої пенсійної системи в Україні та напрями диверсифікації пенсійного портфеля» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.niss.gov.ua/Table/15092010/index.htm>.

⁴⁶Див. пропонувані Проектом закону № 7455 зміни до ст. 4 Закону № 1057.

до дня подання заяви про отримання ліцензії. Однак, на нашу думку, вказані вимоги не до кінця гарантують наявність необхідного досвіду в галузі недержавного пенсійного забезпечення.

Друга вимога є повторенням вимог ст. 12 Закону № 1057, згідно з якою Рада фонду має укласти договори:

- про адміністрування пенсійного фонду – з адміністратором, що має ліцензію на провадження діяльності з адміністрування пенсійних фондів;
- про управління активами пенсійного фонду – з компанією з управління активами або з іншою особою, яка отримала ліцензію ДКЦПФР на провадження діяльності з управління активами;
- про обслуговування пенсійного фонду зберігачем – зі зберігачем.

Укладення пенсійних контрактів та отримання пенсійних внесків на рахунок пенсійного фонду до виконання вимог цієї статті забороняється.

Необхідність цієї норми, на думку автора, полягає в конкретизації та підсиленні чинних вимог до суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення, зокрема щодо присутності зберігача в першій групі банків, наявності у нього регуляторного капіталу в розмірі не менше 450 млн грн та власного капіталу КУА у розмірі не менше 15 млн грн.

Вимогу щодо власного капіталу КУА було прокоментовано в § 3.1 цієї доповіді. Вимога до регулятивного капіталу зберігача, на нашу думку, є цілком логічною, оскільки урівнює вимоги до зберігача Накопичувального фонду та НПФ-СДР.

Щодо приналежності зберігача до I групи банків зазначимо, що розподіл банків за групами здійснюється Національним банком України з метою забезпечення можливості порівняльного аналізу діяльності банків та розподілу наглядових функцій і обов'язків між центральним апаратом і територіальними управліннями НБУ⁴⁷. Цим самим документом визначаються й граничні межі розміру активів для окремих груп банків на поточний рік. Іншими словами, згідно із зазначеним підходом НБУ де-факто набуває статусу органу державного нагляду та контролю у сфері недержавного пенсійного забезпечення, хоча де-юре не є таким згідно зі ст. 67 Закону України № 1057.

Із запровадженням цієї вимоги цілком імовірною стане ситуація, коли НПФ-СДР отримує ліцензію, маючи попередньо договір

⁴⁷ Див., наприклад, *Про розподіл банків на групи: рішення комісії з питань нагляду та регулювання діяльності банків НБУ від 30.12.2010 р. № 868* [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nau.kiev.ua/druk.php?name=352430-30122010-0.txt>

зі зберігачем з I групи банків, після чого НБУ виключає цей банк з I групи, причому ліцензія зберігача при цьому залишається чинною. Відповідно залишається чинним і договір між НПФ-СДР та зберігачем, оскільки перелік підстав дострокового розірвання договору про обслуговування пенсійного фонду зберігачем провадиться за ініціативою Ради фонду в разі:

- анулювання ДКЦПФР ліцензії на провадження депозитарної діяльності зберігача цінних паперів;
- повідомлення органів державної влади про порушення зберігачем законодавства про недержавне пенсійне забезпечення;
- порушення зберігачем умов договору про обслуговування пенсійного фонду;
- порушення справи про банкрутство зберігача, прийняття рішення про його ліквідацію або введення щодо нього режиму санації.

Таким чином, виключення зберігача з I групи банків не є підставою для розірвання його відносин з НПФ-СДР.

До того ж аналогічна вимога до зберігача Накопичувального фонду відсутня, що не виглядає логічним і виправданим, оскільки він апріорі зберігатиме значно більшу кількість пенсійних активів.

Крім того, на нашу думку, наявність вимоги щодо належності зберігача до I групи банків штучно звужує коло потенційних претендентів (не забезпечуючи при цьому додаткових гарантій якості функціонування) та вносить у систему другого рівня надмірний елемент суб'єктивізму.

Вважаємо також за необхідне окремо зупинитися на особливостях формування складу Ради НПФ в частині посилення вимог до професійної підготовки її членів. Чинна редакція ст. 13 Закону України № 1057 та підзаконні акти Держфінпослуг встановлюють кваліфікаційні вимоги до осіб, які можуть бути обрані до Ради НПФ, зокрема:

- мати повну вищу освіту та загальний стаж роботи не менше 10 років, або повну вищу економічну чи юридичну освіту та загальний стаж роботи не менше 5 років;
- мати кваліфікаційне свідоцтво фахівця з питань діяльності недержавних пенсійних фондів.

Законопроект № 7455 пропонує доповнити ст. 10 Закону України № 1057 вимогою, що Держфінпослуг може відмовити у реєстрації інвестиційної декларації НПФ у разі, коли у складі ради відсутні особи, професійно підготовлені до роботи у сфері інвестиційної діяльності. Оскільки вимога щодо кваліфікаційного свідоцтва фахівця з питань діяльності НПФ є імперативною, можна дійти висновку, що таке

свідомство не є достатньою ознакою професійної підготовки⁴⁸. Тому Держфінпослуг доцільно окремим нормативним актом визначити такі ознаки, оскільки за їх відсутності норма закону може стати інструментом вибіркового допущення учасників ринку до другого рівня пенсійної системи.

4.3. Добросовісність конкуренції між недержавними пенсійними фондами – суб'єктами другого рівня

Законопроект № 7455 передбачає, що учасник накопичувальної системи пенсійного страхування, який сплачує (за якого сплачують) страхові внески до накопичувальної системи пенсійного страхування, має право *на власний розсуд* спрямувати такі внески до НПФ-СДР за 2 роки після запровадження перерахування частини страхових внесків до Накопичувального фонду. До того ж зазначена особа може (знову ж таки на власний розсуд) змінювати відповідний НПФ-СДР, однак не частіше одного разу на 2 роки.

Вочевидь, зазначена можливість спонукатиме НПФ-СДР до конкуренції за право отримувати страхові внески від застрахованих осіб з метою охоплення якомога більшої частки ринку при тому, що рекламні акції у сфері недержавного пенсійного забезпечення регулюються чинним законодавством досить жорстко.

***Довідково.** Досвід Чилі, Польщі та інших країн, що запроваджували накопичувальні пенсійні системи, свідчить про те, що компанії-лідери перших років залишалися такими й у подальшому.*

Рекламодавцям у сфері недержавного забезпечення, серед іншого забороняється використовувати порівняльну рекламу з метою

⁴⁸Деякі експерти вважають, що один чи кілька членів Ради повинні бути експертами з питань діяльності фінансових ринків, інвестування або бухгалтерського обліку. На сьогодні поширеною є ситуація, що один чи кілька членів Ради не мають досвіду роботи на фінансовому ринку взагалі. Однак згідно з обов'язками Ради остання має володіти значними спеціалізованими професійними знаннями щодо ринків капіталу. Члени Ради повинні оцінювати інвестиційну стратегію, діяльність КУА та зберігачів, аналізувати аудиторські звіти. У зв'язку з цим ст. 10 Закону № 1057 вимагає, щоб Рада, якій бракує інвестиційного досвіду, наймала інвестиційного консультанта, послуги якого оплачує засновник. Попри це Раді необхідно оцінювати поради такого консультанта. Якщо передача обов'язків щодо фінансового контролю сторонньому консультанту не лише послаблює Раду, а й залишає поза увагою її фідучіарну відповідальність перед вкладниками, що є базовим стандартом належного управління. Вимоги до досвіду та освіти слід посилити до рівня, за якого хоча б один член Ради був би фінансовим експертом, один – інвестиційним, ще один – експертом з бухгалтерського обліку, аби Рада могла виконувати свої обов'язки [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.capitalmarkets.kiev.ua/download/rsymonds_protecting_participants_apr2010_ua.pdf

недобросовісної конкуренції у спосіб зазначення недоліків у діяльності осіб, які провадять аналогічну професійну діяльність з недержавного пенсійного забезпечення, незалежно від того, чи відповідає така інформація про недоліки дійсності, надавати прогноз чи гарантувати зростання доходів учасників недержавного пенсійного забезпечення, робити подарунки (виграші), або давати обіцянку про надання подарунків (виграшів) потенційним учасникам та вкладникам пенсійних фондів або здійснювати будь-які інші заохочувальні заходи, що можуть вплинути на вибір того чи іншого пенсійного фонду його потенційним учасником (вкладником). Будь-які рекламні матеріали, стосовно послуг з недержавного пенсійного забезпечення, що планується розповсюдити, подаються Держфінпослуг для схвалення.

Дослідники виділяють 2 основні форми недобросовісної конкуренції⁴⁹:

- примусове переведення з одного НПФ-СДР до іншого за вказівкою керівництва (або навпаки, перешкодження такому переходу);
- залучення клієнтів через недобросовісну рекламу або підкуп.

Інколи виділяється ще одна форма недобросовісної конкуренції в пенсійній царині – використання державним фондом (в Україні – Накопичувальний фонд) своїх переваг для утримання клієнтів або перешкодження переходу до приватних структур. Однак досвід деяких країн, особливо Росії, доводить, що у транзитивних економіках з недостатнім рівнем розвитку фінансового ринку цей аспект не є актуальним.

Ураховуючи жорстку регламентацію рекламних матеріалів, найгостріша проблема, на наш погляд, може бути пов'язана саме з першою з наведених форм недобросовісної конкуренції. Для адміністраторів можуть виявитися ефективними такі не надто афішовані форми роботи, як взаємодія з великими роботодавцями з тим, аби останні рекламували серед персоналу той чи інший НПФ-СДР або просто примушували робітників до примусового вибору⁵⁰. Особливо ймовірний такий сценарій для НПФ-СДР, що входять до складу інтегрованих бізнес-груп або іншим чином афілійовані з крупними роботодавцями.

⁴⁹Джанчуріна, А. Реформа пенсионной системы: международный опыт и рекомендации для России / А. Джанчуріна, П. Крючкова, Є. Луковкіна, А. Табах. – М. – 2003. – С. 10.

⁵⁰Як приклад, у Казахстані, що випередив усі пострадянські країни на шляху пенсійної реформи, отримала розповсюдження практика «оптових» переводів з одного фонду до іншого усіх робітників великого підприємства після досягнення домовленостей його керівництва з менеджментом НПФ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://pensionreform.ru/files/12619/bullet_40.pdf

Чинна законодавчо-нормативна база не містить явно виражених дієвих заборон на примус громадянина до вибору певного НПФ, не кажучи вже про санкції за такої примус. Найімовірніше, відповідні зміни до законодавства буде внесено після появи перших конфліктів. На нашу думку, відповідальність має покладатися не тільки на менеджмент НПФ-СДР, а й на роботодавця, якщо він примушуватиме своїх робітників до такого вибору.

Що стосується практичних рекомендацій, то найперспективнішими слід вважати позиції тих НПФ-СДР, що побудують свій маркетинг (окрім прямих контактів з роботодавцями) на філіяльних мережах великих банків та страхових компаній або зможуть створити чи використати широку мережу агентів недержавних пенсійних фондів.

4.4. Усвідомленість вибору НПФ-СДР застрахованою особою

Ця проблема дотична до попередньої, але не тотожна. Навіть за умов абсолютної достовірності поведінки НПФ-СДР громадяни, які повинні зробити свідомий вибір, можуть стикатися із серйозними перешкодами.

Проблема полягає не лише в тому, що добре знані у професійних колах бренди невідомі для широкого загалу. Громадянам фактично доведеться робити вибір між тандемами адміністраторів з КУА. Відтак первинне питання полягає в тому, що особа вважає для себе важливішим – професіоналізм адміністрування чи управління? Іншими словами, якого з представників тандема оцінювати ретельніше – адміністратора чи КУА, адже їх формальні (вік, власний капітал) та неформальні характеристики (досвід, репутація тощо) не завжди співпадають (точніше, завжди не співпадають).

Найбільша складність полягає у розмитих критеріях порівняння, головними з яких є:

- термін існування на ринку (дата первинного отримання ліцензії). Критерій – украй суб'єктивний, оскільки близько 20 % компаній після отримання ліцензії тривалий час не ведуть активної діяльності, обмежуючись поданням обов'язкової звітності до регуляторів;

- засновники та афілійовані структури, взаємна афілійованість. Критерій не менш суб'єктивний, оскільки внаслідок сталих національних ділових традицій реальних власників, як правило, приховано через ланцюг проміжних компаній, довжина якого може бути необмеженою. Чинне законодавство не дозволяє забезпечити майнову відповідальність власників (навіть у випадку, коли засновниками є командитні та повні товариства, існують «схемні» рішення).

Останнє та найголовніше: у вітчизняних реаліях причинами банкрутства компаній, як правило, стають дії та наміри не менеджменту, а реальних власників;

- розмір власного капіталу міг би бути важливим критерієм, але для цього необхідно було б ввести гранично жорсткі обмеження на склад, структуру та методіку його оцінки, тобто ліквідувати проблему «прогонних» статутних капіталів, наповнених «сміттєвими» акціями та іншими аналогічними активами. Прикладом таких обмежень може бути вимога щодо зобов'язання тримати власний капітал у депозитах державних банків та/або державних цінних паперах;

- обсяги коштів під управлінням для КУА чи кількість персональних рахунків в адмініструванні для адміністратора. Цей критерій є чи не найоб'єктивнішим з наведених для адміністратора. Для КУА слід брати до уваги активи лише НПФ та публічних ІСІ, не беручи до уваги активи венчурних ІСІ, оскільки операції з ними мають здебільшого технічний характер;

- доходність за останні роки для КУА. На перший погляд, це об'єктивний критерій, але необхідно звернути увагу на таке: високий рівень доходності супроводжується, як правило, високим рівнем ризику, що для НПФ-СДР є абсолютно неприйнятним. Навпаки, низький рівень доходності може свідчити про неякісне управління. Відтак порівнювати «чисті» доходності некоректно, а потрібно порівнювати КУА за співвідношенням «дохідність–ризик». Це потребує, по-перше, незрівнянно більших обсягів інформації про склад та рух активів (що є недоступною), а по-друге – складних розрахунків, доступних лише професійним аналітикам. Зрозуміло, що населення не зможе перейматися цією проблемою;

- інвестиційна декларація. Вибір за цим критерієм також буде суб'єктивним, оскільки декларації будуть максимально узагальненими, особливо на початковому етапі.

На підставі зазначеного можна зробити висновок, що вказані критерії ні поодиночі, ні разом не дають змоги знайти єдиний алгоритм, що дозволив би громадянину зробити свідомий вибір між декількома НПФ-СДР: кожен має право надати кожному з критеріїв більшої чи меншої ваги.

Відтак постає потреба у певних стандартах або шаблонах розкриття інформації, затверджених регуляторами або саморегулювальними організаціями, єдиних для усіх суб'єктів другого рівня⁵¹. Одночасно слід

⁵¹Постає окреме питання щодо необхідності розповсюдження таких стандартів на суб'єктів третього рівня.

передбачити процедури зовнішнього контролю за достовірністю такої інформації.

На сьогодні наведені проблеми не тільки не вирішені, а навіть не піднімаються у професійному середовищі. Тому з високою ймовірністю можна стверджувати, що свій майбутній вибір пересічний громадянин здійснюватиме, спираючись на думку осіб, яким він довіряє, або не здійснюватиме взагалі, залишаючи пенсійні внески в Накопичувальному фонді⁵².

Додатково слід мати на увазі, що у громадян з доходами нижче середніх взагалі не буде стимулу для вибору НПФ-СДР. Якщо заробітна плата людини складає в еквіваленті 100–200 дол. США на місяць, річні відрахування до другого рівня будуть надто незначними, аби різниця в інвестиційному доході мала для неї значення. Їй спокійніше буде залишатися клієнтом Накопичувального фонду, відчуваючи хоча б якусь впевненість у збереженості власних накопичень.

Ситуація буде принципово іншою для людей віком близько 30 років (тобто період трудової діяльності ще досить тривалий), із заробітною платою у 1 тис. дол. США та вище⁵³ (ці люди до того ж, як правило, мають високий рівень освіти). Розмір їх пенсійних накопичень буде доволі значним, а відтак і розмір інвестиційного доходу відіграватиме суттєву роль при виборі НПФ-СДР. Саме для них й буде особливо актуальним питання співвідношення «дохід-ризик» та саме вони стануть потенційними споживачами інформації про НПФ-СДР.

***Довідково.** На теренах пострадянського простору здійснюються певні спроби формалізувати показники діяльності НПФ. Наприклад, у Росії фахівці спеціалізованого порталу pensiamarket.ru розробили та запровадили систему порівняння НПФ та КУА (у російській термінології – управляющих компаний). За твердженням авторів, унікальність системи полягає в одночасному порівнянні до 4-х НПФ або КУА за основними показниками їх діяльності. Первинні результати порівняння виводяться у зведеної таблиці за такими показниками: надійність, середньорічна дохідність, дохідність за останній рік, частка ринку. Для*

⁵²Так звані «мовчуни». За статистичними даними 2009 року Федеральної служби з фінансових ринків Росії, за 7 років функціонування другого рівня в Росії і лише 8,2 % з 69 млн учасників другого рівня пенсійної системи Росії здійснюють накопичення у недержавних пенсійних фондах [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.finrep.kiev.ua/download/pillar2paper_parliamenthearings_feb2011_ua.pdf

⁵³Навіть за умови збереження обмеження, визначеного п. 4 ст. 19 Закону № 1058, його рано чи пізно буде підвищено.

детальнішого порівняння доступні додаткові параметри. Також за кожним показником будується графік, що демонструє роботу компанії в динаміці. Дані для порівняння беруться з офіційних джерел: Федеральна служба фінансових ринків, Пенсійний фонд Росії, пенсійні НПФ та КУА, що об'єднані в єдину систему ренкінгів⁵⁴. У жодному разі, не применшуючи важливості та корисності здобутків колег, зазначимо лише, що на нашу думку, запропонована система є досить формалізованою, тобто доволі механістичною та не відповідає на питання щодо співвідношення «дохідність-ризик». Безумовно, позитивним моментом є те, що користувачам не потрібно шукати в різних джерелах інформацію щодо показників конкретних компаній. Достатньо обрати назви компаній та натиснути кнопку «порівняти».

Професіональні навички фінансових посередників, допущених до другого рівня, можуть і мають бути відпрацьовані на третьому (добровільному) рівні. Не випадково та цілком справедливо однією з умов запровадження другого рівня чинне законодавство визначає набуття необхідного досвіду системою недержавного пенсійного забезпечення.

Однак такий досвід може бути напрацьований виключно за умови успішного масштабного функціонування третього рівня. На сьогодні ж можемо констатувати, що система недержавного пенсійного забезпечення розвивається украй незадовільними темпами. Такий стан справ не дає змоги адміністраторам, КУА та зберігачам відпрацювати професійні навички, необхідні для обслуговування обов'язкової накопичувальної системи.

Тому не менш нагальною потребою та умовою запровадження другого рівня є стимулювання розвитку недержавного пенсійного забезпечення через побудову дієвої мотиваційної системи для роботодавців та робітників.

5. МОТИВАЦІЯ УЧАСТІ РОБОТОДАВЦІВ І РОБІТНИКІВ У НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДАХ

У доповіді «Криза розподільчої пенсійної системи в Україні та напрями диверсифікації «пенсійного портфеля»⁵⁵ нами було зроб-

⁵⁴[Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://87.242.110.54/AllNews.aspx?type=companynews&id=401>

⁵⁵[Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.niss.gov.ua/Table/15092010/0915_dop.pdf

лено висновок, що система недержавного пенсійного забезпечення в Україні перебуває у стані стагнації внаслідок недостатньої мотивації її основних учасників – роботодавців та робітників. Аналіз ситуації за останні місяці цілком підтвердив справедливість цієї тези.

Нині інфраструктуру системи недержавного пенсійного забезпечення слід вважати інституційно сформованою, а саме:

- на ринку функціонують суб'єкти інституційної інфраструктури (недержавні пенсійні фонди, адміністратори НПФ, компанії з управління активами, зберігачі), кількість яких відповідає потребам ринку та протягом останніх 1,5 років залишається відносно сталою;

- законодавчо-нормативна база є достатньо якісною та в цілому відповідає найкращій світовій практиці. Протягом 5,5 років дії Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» до нього було внесено лише чотири зміни, що не мають концептуального характеру (що слід вважати прямим свідченням його достатньої якості). Протягом вказаного періоду прийнято близько 100 підзаконних актів;

- якість державного регулювання та нагляду з боку Держфінпослуг в цілому відповідає найкращим світовим стандартам. Зокрема задекларовано перехід до регуляторної політики із застосуванням пруденційного нагляду та розбудови системи контролю за платоспроможністю на основі моніторингу ризиків.

Разом з тим цілей, задекларованих при запровадженні третього рівня пенсійної системи, не досягнуто.

1. *Пенсійні накопичення не стали дієвим інструментом забезпечення гідної старості.* Середній розмір пенсійних активів, що припадають на одного учасника, не перевищує 2 тис. грн⁵⁶, а щомісячний приріст пенсійних активів (пенсійні внески разом з інвестиційним доходом) дорівнює 28,5 грн. За збереження наявної тенденції з урахуванням того, що 56,1 % учасників складають особи, старші 40 років⁵⁷, обсяг семи-восьмирічних накопичень у розрахунку на одну особу дорівнюватиме приблизно середній місячній заробітній платі, тобто є просто мізерним з огляду на те, що середня тривалість життя в Україні після виходу на пенсію триває близько 14 років. Підтвердженням цієї тези є те, що у II кварталі 2010 р. пенсійні виплати на визначений термін склали 1,2 % від усіх виплат, тоді як на долю одноразових виплат припало решта 98,8 %⁵⁸.

⁵⁶За нашими оцінками, медіанний показник є ще меншим унаслідок концентрації значних обсягів пенсійних активів у декількох найбільших НПФ.

⁵⁷*Zvit* Держфінпослуг за I півріччя 2010 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/dpn/npf_2kv_2010.pdf

⁵⁸Там само.

Реальна частка працездатного населення, охопленого системою недержавного пенсійного забезпечення, не перевищує 3 %. Аналіз динаміки кількості учасників НПФ дозволяє зробити висновок, що система розвивається переважно не екстенсивним шляхом, а шляхом простого заміщення внаслідок природного вибуття трудового ресурсу⁵⁹.

2. *Пенсійні накопичення не стали вагомим джерелом інвестиційного ресурсу для потреб національної економіки.* Загальні активи НПФ станом на 01.07.2010 р. складають лише 984,6 млн грн, тоді як капіталізація вітчизняного фондового ринку перевищує 200 млрд грн⁶⁰.

3. *Недержавні пенсійні фонди не стали дієвим інститутотом залучення грошових коштів фізичних осіб.* Показники обсягів грошових коштів, залучених НПФ, порівняно з іншими інституційними інвесторами є вкрай незначними, а саме: частка страхових компаній дорівнює 77 %, публічних інститутів спільного інвестування – 20 %, тоді як на НПФ припадає лише 3 % усіх залучених грошових коштів⁶¹.

5.1. Причини незадовільного стану розвитку НПФ

Основна причина незадовільних темпів розвитку недержавного пенсійного забезпечення полягає, на нашу думку, в концептуальній помилковості запровадженої моделі, що зумовлено двома обставинами:

По-перше, становлення добровільних накопичувальних пенсійних систем історично відбувалося в розвинених суспільствах. Оскільки людина самостійно вирішує, чи вступати їй у систему добровільного пенсійного накопичення, відрахування на майбутню пенсію починають конкурувати з іншими статтями видатків (харчування, одяг, товари тривалого використання, освіта, лікування тощо), які на певних етапах життєвого циклу можуть стати більш нагальними, що й відбувається в Україні. Загалом можна стверджувати, що добровільність пенсійних накопичень за умов самомотивації є прерогативою багатих суспільств, до числа яких Україна, на жаль, не належить. У небагатих

⁵⁹Працівник, який був учасником НПФ, після звільнення продовжує ним залишатися, а підприємство здійснює внески не на його рахунок, а на рахунок новоприбулого працівника, який також став учасником НПФ. При цьому обсяг коштів на рахунку звільненого працівника у більшості випадків «консервується».

⁶⁰Джусов, О. А. Фондовий ринок України: сучасний стан, проблеми розвитку та перспективи / О. А. Джусов, А. С. Коротун [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Ekprg/2009_32/Zmist/8PDF.pdf

⁶¹Рибак, С. О. Інституційні інвестори фінансової системи: сучасний стан та перспективи розвитку / С. О. Рибак, О. П. Коваль // Фінанси України. – 2010. – Жовтень. – № 10 (179). – С. 60–64.

суспільствах зовнішні⁶² мотиваційні чинники відіграють вирішальну роль, але в Україні вони фактично відсутні.

По-друге, становлення добровільних накопичувальних пенсійних систем у розвинених країнах здебільшого припадало на період плавного економічного зростання, тобто відбувалося за відсутності значних фінансово-економічних потрясінь.

Унаслідок цього в Україні було започатковано модель, що не передбачає дієву мотивацію основних учасників системи, якими є:

- працівники (учасники НПФ), головний інтерес яких полягає в накопиченні та збереженні грошових коштів для забезпечення гідної старості за умов неспроможності діючої солідарної системи та відсутності обов'язкової накопичувальної;

- роботодавці (платники НПФ), головний інтерес яких, за відсутності інституту соціального партнерства, має переважно монетарний характер;

- держава, що виступає у двох якостях в системі недержавного пенсійного забезпечення. У широкому розумінні вона являє собою суспільний інститут, головний інтерес якого своєю чергою носить подвійний характер, а саме: формування потужного внутрішнього джерела «довгого» інвестиційного ресурсу для потреб вітчизняної економіки та часткове перенесення тягаря відповідальності за пенсійне забезпечення громадян з держави на самих громадян. Держава у вузькому розумінні в межах системи недержавного пенсійного забезпечення виступає як роботодавець для працівників державних комерційних та державних підприємств, господарських товариств, у статутному фонді яких понад 50 % акцій (часток, паїв) належить державі та суб'єктам господарювання, засновником яких є Кабінет Міністрів України.

Мотивація працівників. Недостатній рівень мотивації населення щодо участі у НПФ треба вважати наслідком дії двох складових: гуманітарної (немонетарної) та монетарної.

До гуманітарних складових належать такі:

1. *Недостатня обізнаність населення з засадами функціонування інституту НПФ.* Згідно із соціологічним дослідженням «Пенсійна реформа в Україні: дослідження суспільної думки 2010»⁶³ про мож-

⁶²Під цим терміном маються на увазі мотиваційні чинники, що є зовнішніми відносно громадянина, тобто створюються і діють з боку інших зацікавлених сторін – роботодавця та держави.

⁶³Тут і далі щодо суспільної думки: *Пенсійна реформа в Україні: дослідження суспільної думки-2010*. – 22.07.2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.uaib.com.ua/files/articles/1277/86_4.pdf

ливість участі у НПФ як спосіб заощадження та інвестування знають лише 20 % респондентів. При цьому вважають його привабливим лише 2 %, а планують використати у майбутньому лише 1 % опитаних. На недержавну пенсію як джерело власних доходів після виходу на пенсію вказали 3 % респондентів, дві третини з яких складає молодь 18–36 років. При цьому 40 % таких респондентів мають вищу/незакінчену вищу освіту.

На запитання «Чи стежите Ви за новинами пенсійного забезпечення?» відповіді розподілилися таким чином: «регулярно» – 14 %, «іноді» – 39 %, «ніколи» – 46 % та «важко відповісти» – 1 %. Тобто переважна більшість громадян рідко звертають увагу на новини про пенсійну систему.

2. *Низький рівень довіри населення до НПФ.* Опитування засвідчило, що державним фінансовим установам довіряють більше, ніж приватним, однак навіть до них довіра є низькою. Приватним банкам довіряють близько 15 % громадян України, за ними йдуть страхові компанії (11 %) та інвестиційні фонди (6 %). Недержавним пенсійним фондам довіряють лише 5 % респондентів.

Цікаво, що відповідь «зовсім не довіряю» щодо страхових компаній, ІСІ та НПФ обрали відповідно 47 %, 47 % та 47,6 %. При цьому лише 25 із 2 тис. респондентів вважають, що інвестувати кошти в НПФ безпечно (18 з них мешкають на Сході України). Жодний респондент із Києва та Півдня України не вважає інвестування в НПФ безпечним.

На нашу думку, такі результати опитування є наслідком насамперед недостатньої обізнаності населення із засадами функціонування інституції НПФ. Доказом даної тези є диференціація рівнів довіри до інституційних інвесторів з одночасним збігом рівня недовіри. За посткризовий період найбільша кількість критичної інформації стосувалася страхових компаній, але й обізнаність населення щодо їх діяльності в цілому завдяки докризовому сплеску споживчого та автокредитування є максимальною, а відтак, і рівень довіри до їх діяльності є найбільшим. Негативну інформацію відносно діяльності публічних ІСІ було оприлюднено у значно менших обсягах (наразі не йдеться про причини такого явища, хоча, на думку автора, вони полягають у значно ліпшому інституційному забезпеченні такої діяльності, тому й негативні факти проявилися в об'єктивно меншій кількості).

Водночас не відомий жоден суттєвий негативний факт щодо діяльності НПФ (банкрутство, повна чи часткова втрата ліквідності тощо), проте опитування засвідчило мінімальний рівень довіри. Логічно припустити, що низька обізнаність автоматично тягне за собою недовіру.

3. *Недостатня обізнаність та низький рівень довіри населення до фінансової системи.* Дослідження показало, що більш за все громадяни України знають про готівкові заощадження в гривнях та іноземній валюті (відповідно 97 % та 87 %), і використовують ці інструменти найбільш активно (відповідно, 41 % та 16 %). Разом з тим вважають привабливими ці види накопичень відповідно 48 % та 43 % респондентів.

Натомість про банківські депозити (строкові вклади) знають 74 %, але вважають привабливими лише 20 %, планують використати 8 %, а використовують зараз лише 7 %. Інші способи заощадження та інвестування користуються ще меншою популярністю.

4. *Високий рівень патерналізму у суспільній свідомості.* У відповідях на запитання «Хто має подбати про гідне забезпечення Вашої старості?» переважна більшість респондентів головну роль віддає державі, а саме: «держава» – 41 %, «і держава і я сам» – 49 %, «я сам» – 6 % та «важко відповісти» – 4 %. Причому респонденти молодшого віку найбільш схильні до того, що забезпечення гідної старості є їх особистою відповідальністю, у той час як понад половина осіб у віці 60 років і старше вважають, що забезпечення пенсії є відповідальністю держави.

Окрему стурбованість викликає динаміка суспільного настрою щодо змін у пенсійній системі. У 2010 р. створення систем недержавного пенсійного забезпечення як одну з можливих змін у діючій пенсійній системі в цілому підтримували 21 %, тоді як не підтримували 29 % респондентів. З одного боку, це дає змогу констатувати значний, хоча й очевидно недостатній рівень толерантності населення щодо питання запропонованої проблематики. Проте його динаміка не може не насторожувати: за результатами аналогічного опитування 2005 р. співвідношення прибічників запровадження НПФ до супротивників дорівнювало 29 % до 26 %. Тобто сьогодні, на відміну від 2005 р., кількість прибічників поступається кількості супротивників.

Ставлення до системи недержавного пенсійного забезпечення також характеризується негативною тенденцією. Так, якщо у 2005 р. її підтримували 29,3 % респондентів, то 2010 р. їх кількість зменшилася до 21,1 %. Натомість у 2005 р. не підтримували систему НПФ 26,1 %, у 2010 р. їх кількість збільшилася до 28,6 %.

Монетарною мотиваційною складовою до участі в НПФ треба вважати недостатній рівень пільг для учасників, а також складний механізм повернення реплачених сум податку на доходи фізичних осіб.

Довідково. Фізична особа, яка сплачує пенсійні внески, має право на отримання пільги щодо сплаченого прибуткового

податку (тобто щорічне повернення переплачених сум податку на доходи фізичних осіб – «податковий кредит») у таких розмірах:

- при сплаті пенсійних внесків на свою користь – податок з доходів фізичних осіб, сплачених на суму, що дорівнює сумі місячного прожиткового мінімуму для працездатної особи на 1 січня звітного періоду, помноженого на коефіцієнт 1,4 та округленого до найближчих 10 грн (на 1.01.2010 р. ця сума складає 1220 грн);
- при сплаті пенсійних внесків на користь членів сім'ї першого ступеня споріднення (подружжя, батьки, діти) – 50 % суми, вказаної вище (на 1.01.2010 р. – 610 грн).

Мотивація роботодавців. Недостатній рівень мотивації роботодавців щодо участі в НПФ також необхідно вважати наслідком дії двох складових: гуманітарної та монетарної, проте, на відміну від мотивації робітників, ці складові щільніше переплетені між собою. Наслідки гуманітарної мотивації роботодавців мають нести в собі потенціальний монетарний ефект, оскільки будь-яка ефективна мотивація роботодавців, на нашу думку, може базуватися виключно на економічній вигоді. Як свідчить світова практика, витрати на соціальні програми (зокрема недержавне пенсійне забезпечення робітників) скорочують поточні прибутки роботодавців, але в довгостроковій перспективі створюють сталі прибутки завдяки формуванню сприятливого соціального середовища.

Як показала практика, монетарна мотивація роботодавців є явно недостатньою.

Довідково. Чинні податкові пільги для роботодавців:

- пенсійні внески не належать до Фонду оплати праці (ФОП) і не обкладаються внесками в соціальні фонди;
- внески в НПФ відносяться до валових витрат за умови, що розмір внесків не перевищує 15 % від ФОП найманої особи та щомісячний внесок не перевищує розміру прожиткового мінімуму для працездатних осіб, помноженого на коефіцієнт 1,4 й округленого до найближчих 10 грн (на сьогодні це 1220 грн на місяць);
- пенсійні внески не обкладаються податком з доходів фізичних осіб, а також із цієї суми не сплачуються внески у фонди загальнообов'язкового соціального страхування.

Гуманітарна мотивація роботодавців нині не представлена взагалі унаслідок відсутності традицій соціального партнерства.

Мотивація держави. У контексті недержавного пенсійного забезпечення інтереси держави можна вважати певним чином похідними від інтересів інших зацікавлених сторін (працівників та роботодавців). Тому зусилля держави з реалізації власних інтересів мають спрямовуватися в тому числі й на забезпечення реалізації інтересів працівників і роботодавців через встановлення відповідних «правил гри».

5.2. Додаткові чинники

Видається доцільним окремо зупинитися на питаннях вдосконалення функціонування інституційної інфраструктури системи недержавного пенсійного забезпечення. Самі по собі особливості такого функціонування навряд чи можуть виступати в ролі мотивуючих чинників для роботодавців, а тим паче працівників. Але такі особливості досить часто виступають в якості демотивуючих чинників, а відтак підлягають дослідженню та вдосконаленню. Неповне або несвоєчасне врегулювання таких особливостей може призвести до втрати довіри громадян до НПФ та дискредитації недержавного пенсійного забезпечення в цілому.

1. Згідно з законодавчими вимогами НПФ розміщують пенсійні активи в тому числі й на депозитних рахунках комерційних банків. Як свідчить посткризова практика, у разі введення у таких банках тимчасової адміністрації кошти до НПФ не повертаються або повертаються з певним запізненням, що може призвести до часткової втрати ліквідності недержавним пенсійним фондом.

2. Відповідно до чинного законодавства пенсійна виплата може здійснюватися адміністратором одноразово на вимогу учасника фонду й у разі критичного стану здоров'я (онкозахворювання, інсульт тощо) або настання інвалідності цього учасника, що підтверджено відповідним документом органу медико-соціальної експертизи згідно із законодавством. Проблема полягає в тому, що органи медико-соціальної експертизи не видають довідок про критичний стан здоров'я, що стає приводом для відмови учаснику у виплаті коштів з боку адміністратора.

Крім того, відсутній чіткий та виключний перелік захворювань, що є підставою для такої виплати.

3. Донедавна оподаткування пенсійних виплат не було уніфіковано (табл. 7)⁶⁴.

⁶⁴Про податок на доходи фізичних осіб: закон України від 22.05.2003 р. № 889-IV (закон втратив чинність на підставі Податкового кодексу від 02.12.2010 р. № 2755-VI).

Таблиця 7

Ставки оподаткування пенсійних виплат

Ставка оподаткування	Застосовується до:
15 %	60 % суми виплати пенсії на визначений строк в день здійснення такої виплати
15 %	100 % суми одноразової пенсійної виплати в день здійснення такої виплати
5 %	пенсійні кошти, що успадковуються спадкоємцями, які не є членами сім'ї спадкодавця першого ступеня спорідненості
0 %	суми виплат учаснику, якщо він отримав I групу інвалідності
0 %	суми виплат учаснику, якщо йому понад 70 років
0 %	пенсійні кошти, що успадковуються членами сім'ї спадкодавця першого ступеня спорідненості: подружжя, діти, батьки

Зазначений підхід не був достатньою мірою обґрунтований, оскільки у більшості випадків одноразова пенсійна виплата є наслідком незначного обсягу пенсійних накопичень, який до того ж мав бути оподаткований у повному обсязі за звичайною ставкою.

З ухваленням Податкового кодексу законодавці, на нашу думку, прийняли абсолютно справедливе рішення.

По-перше, одноразова виплата з Накопичувального фонду також здійснюється внаслідок того, що на момент набуття права на пенсію сума пенсійних активів не досягає мінімальної суми коштів, необхідної для оплати договору страхування довічної пенсії, визначеної ДКЦПФР; така виплата не оподатковується.

По-друге, оподаткування одноразових виплат з Накопичувального фонду та НПФ уніфіковано.

По-третє, оподаткування виплат пенсій на визначений термін з НПФ та виплат довічних пенсій (ануїтетів) уніфіковано за ставкою 15 % від 60 % суми виплат.

У якості аргументу «проти» законодавцям можна закидати недотримання принципу *EET* (*exempt – exempt – taxed*), що застосовується у більшості країн з розвиненими приватними пенсійними схемами⁶⁵. Однак ми вважаємо, що, враховуючи особливості націо-

⁶⁵Цей принцип означає, що пенсійні гроші не мають оподатковуватися ні на вході в пенсійну систему (при сплаті внесків), ні зсередини (доходи від інвестування), але на виході має сплачуватися податок.

нальної пенсійної системи та загальну демографічну й економічну ситуацію в країні, недотримання принципу *EET* є виправданим кроком (особливо у випадку, коли пенсійні внески сплачуються працівником на добровільних засадах, а не роботодавцем), а уніфікація оподаткування виплат з Накопичувального фонду та НПФ стане для громадян додатковим мотиваційним чинником.

5.3. Пропонований перелік заходів

Мотивація працівників (гуманітарна складова).

Недостатня обізнаність із засадами функціонування та низький рівень довіри до інституту НПФ можуть бути подолані головним чином через проведення відповідної роз'яснювально-просвітницької роботи. Тож уряду треба розглянути можливість започаткування відповідних програм інформування населення щодо якомога ширшого висвітлення усіх аспектів пенсійної реформи, зокрема недержавного пенсійного забезпечення. Головний акцент необхідно зосередити на таких моментах:

- потенційна можливість отримання додаткової пенсії у похилому віці через інститут НПФ;
- індивідуальний (персоніфікований характер) пенсійних накопичень;
- мінімізація можливих втрат власних пенсійних активів унаслідок їх диверсифікації;
- регулювання та нагляд за діяльністю НПФ, адміністраторів, КУА, зберігачів з боку державних регуляторів (ДКЦПФР, Держфінпослуг).

До реалізації цієї програми доцільно долучити приватні фінансові установи, що мають тривалий досвід присутності на вітчизняному фінансовому ринку, користуються бездоганною репутацією та надають весь комплекс чи окремі послуги з недержавного пенсійного забезпечення⁶⁶.

⁶⁶Переважаюча більшість таких установ веде самостійну діяльність із популяризації недержавного пенсійного забезпечення через проведення семінарів, розміщення довідкової інформації на власних сайтах тощо. Але така діяльність на сьогодні має суто індивідуальний характер, а тому має обмежену цінність, оскільки не доходить до широкої аудиторії. Загальнонаціональна рекламнопропагандистська компанія, розрахована на інертну та недовірливу масу населення, навряд чи може проводитися силами окремої компанії або фінансової групи, оскільки витрати великі, а їх окупність сумнівна. Крім того, при невдачі негативні іміджеві наслідки лягають на компанію, у випадку успіху – поділяються між усіма учасниками ринку (так звана «проблема безбілетника», добре відома в економічній теорії). Отже, потрібні скоординовані зусилля усіх КУА та адміністраторів, принаймні, провідних.

Згідно з даними проведеного опитування найкращим інформаційним джерелом для передачі фінансових новин загалом та інформації щодо недержавного пенсійного забезпечення зокрема є телебачення, на що вказали 72 % респондентів. Оскільки в переліку бажаних джерел інформації друге місце посіли роз'яснення представників ПФУ (32 %), до проведення роз'яснювальної роботи доцільно залучити відповідних спеціалістів. Третє місце посіли публікації в пресі (24 %).

Мотивація працівників (монетарна складова). Найдієвішим чинником мотивації фізичних осіб могла б стати за прикладом Росії пропорційна участь держави (співфінансування) за рахунок коштів держбюджету. Але, враховуючи стан державних фінансів, такий шлях у найближчій перспективі не може бути прийнятним. Як один із варіантів мотивації працівників вважаємо за доцільне винести на обговорення спеціалістів варіант співфінансування працівником та роботодавцем за ініціативи працівника⁶⁷ у співвідношенні, що має обговорюватися актуарно за таких початкових умов:

- *інтереси держави.* Держава втрачає частину податку на прибуток унаслідок віднесення до складу валових витрат сум, що входять до НПФ. Водночас певна частина внесених сум повертається до держбюджету у вигляді вкладів в ОВДП. Решта коштів потрапляє на фінансовий ринок, у тому числі 40 % – до банківської системи;
- *інтереси роботодавця.* Роботодавець втрачає частину прибутку, тож мають передбачатися відповідні компенсуючі механізми;
- *інтереси працівника.* Працівник добровільно частково відмовляється від споживання на користь накопичення на старість.

Іншим варіантом може бути законодавчо встановлене право громадянина (подружжя) на навчання дітей за рахунок бюджетних коштів (за умови наявності суми пенсійних накопичень у розмірі плати на комерційній основі)⁶⁸.

Як варіант, наявність значних накопичень у системі недержавного пенсійного забезпечення може бути підставою для більш раннього виходу на пенсію з обов'язкової накопичувальної системи (у разі її введення) та навіть із солідарної. Узагалі, на думку автора, визначення

⁶⁷Наприклад, якщо працівник з власної ініціативи вносить 1 грн пенсійного внеску до НПФ, роботодавець зобов'язаний також внести певну суму на рахунок робітника. При цьому до складу валових витрат роботодавця відносяться обидві суми.

⁶⁸Наприклад, подружжя має накопичення у НПФ у розмірі 20 тис. грн. Отже, воно має пільгове право на навчання за рахунок бюджету однієї дитини у навчальному закладі, де плата за навчання на комерційній основі не перевищує 20 тис. грн. Якщо сума накопичень перевищує 40 тис. грн, подружжя має право на бюджетне навчання двох дітей тощо.

пенсійного віку в усіх трьох складових пенсійної системи мають бути певним чином пов'язані між собою, являючи собою комплексну мотиваційну систему.

Насамкінець, дієвим чинником мотивації працівників та підвищення довіри до власне інституту недержавного пенсійного забезпечення стане страхування пенсійних накопичень, про яке йшлося у розділі 2.

Мотивація роботодавців (гуманітарна складова). З огляду на сучасний стан розвитку суспільних відносин та фактичну відсутність в Україні сталих традицій соціального партнерства, заходи гуманітарної мотивації на кшталт конкурсу «Найкращий соціальний партнер року» тощо є недостатньо ефективними. Допоки бізнес згідно з «теорією розумного егоїзму» (*enlightened self-interest*) під громадським тиском не стане соціально-відповідальним, усі гуманітарні заходи носитимуть псевдомотиваційний характер.

Мотивація роботодавців (монетарна складова). У якості компенсуючого механізму для роботодавців можна запропонувати доступ до кредитування за пільговими ставками у державних банках за умови перевищення сум пенсійних внесків певних обсягів. Такі обсяги можуть бути диференційовані за встановленими ознаками (наприклад, у галузях з урахуванням рентабельності виробництва).

Дієвим мотиваційним заходом може бути часткове повернення сум пенсійних внесків до господарського обороту роботодавця-платника. Йдеться про заборону придбання або додаткового інвестування в цінні папери, емітентами яких є засновники корпоративного фонду, не більше 5 % загальної вартості пенсійних активів, з дотриманням інших вимог щодо складу та структури пенсійних активів, а протягом перших 5 років з початку заснування таких фондів – не більше 10 % загальної вартості пенсійних активів.

На нашу думку, мотивації роботодавців сприятимуть такі заходи: по-перше, подовження терміну дозволу щодо інвестування 10 % ще на 5 років; по-друге, поширення дії цієї норми на всі види НПФ.

Мотивуючими заходами також можуть бути:

а) обов'язковість участі в НПФ для підприємств-резидентів, що є покупцями у процесі приватизації, з обов'язковим визначенням кількісних характеристик такої участі;

б) обов'язкове включення до договору купівлі-продажу об'єкта приватизації зобов'язання покупця (яке має визначатися умовами аукціону, конкурсу чи викупу) щодо обов'язкової участі працівників об'єкта приватизації в НПФ з обов'язковим визначенням кількісних характеристик такої участі;

в) обов'язковість участі в НПФ для юридичних осіб-учасників процедури закупівлі товарів, робіт і послуг за державні кошти з обов'язковим визначенням кількісних характеристик такої участі;

г) включення до генеральних угод між Кабінетом Міністрів України, всеукраїнськими об'єднаннями організацій роботодавців і підприємців та всеукраїнськими профспілками та профоб'єднаннями, до галузевих і регіональних угод зобов'язання сторони власників щодо обов'язковості запровадження недержавного пенсійного забезпечення у спосіб розроблення програм недержавного пенсійного забезпечення працівників підприємств із внесенням відповідних змін до колективних договорів.

6. РЕКОМЕНДАЦІЇ

Аналіз світової практики доводить, що накопичувальна пенсійна система здатна здійснювати потужний вплив на соціально-економічний стан держави. Без перебільшення можна стверджувати, що вона є одним з головних чинників економічної безпеки держави завдяки прямому та безпосередньому впливу на такі сторони суспільного ладу.

1. *Соціальний захист пенсіонерів.* За несприятливої демографічної ситуації накопичувальна складова пенсійної системи здатна частково виконувати роль держави в пенсійному забезпеченні громадян. В умовах стрімкого погіршення співвідношення кількості платників пенсійних внесків до кількості пенсіонерів з огляду на сильні патерналістські настрої в суспільній свідомості лише накопичувальна пенсійна система здатна забезпечити непрацездатним гідну старість, а працюючим – впевненість у майбутньому.

2. *Стимулювання розвитку виробництва.* За умов гострої нестачі довгих та дешевих інвестицій накопичувальна пенсійна система здатна забезпечити виробництво вітчизняним грошовим ресурсом, уникаючи тим самим необхідності залучень на міжнародних ринках, що за певних умов можуть стати реальною загрозою національній безпеці взагалі та її економічній складовій зокрема.

6.1. Обов'язкова накопичувальна система (другий рівень)

Беручи до уваги зазначені чинники, треба зазначити, що для забезпечення запровадження та надійного функціонування обов'язкової накопичувальної системи необхідно здійснити такі заходи:

1. Викласти п. п. 1–4 ст. 80 Закону України № 1058 у такій редакції:
«*Стаття 80. Пенсійні активи обов'язкової накопичувальної системи*

1. Пенсійні активи обов'язкової накопичувальної системи складаються з:
 - 1) активів у грошових коштах;
 - 2) активів у цінних паперах.
2. Пенсійні активи у грошових коштах складаються з:
 - 1) страхових внесків, що перераховуються до обов'язкової накопичувальної системи;
 - 2) коштів, розміщених на банківських депозитних рахунках, що засвідчується відповідними іменними ощадними сертифікатами державних банківських установ, та відсотків за ними;
 - 3) інвестиційного доходу, що отримується від інвестування пенсійних активів у цінні папери.
3. Пенсійні активи у цінних паперах складаються з:
 - 1) цінних паперів, погашення та отримання доходу за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України;
 - 2) акцій та облігацій українських емітентів;
 - 3) іпотечних цінних паперів.

Розміщення коштів накопичувальної системи в зазначені активи може здійснюватися виключно при їх первинному розміщенні (підписці) або у процесі приватизації.

4. Пенсійні активи у цінних паперах не можуть включати:
 - 1) цінні папери, емітентами яких є зберігач, компанія з управління активами, радник з інвестиційних питань, аудитор та особи, які надають консультаційні послуги, з якими виконавчою дирекцією Пенсійного фонду укладено відповідні договори, та пов'язані з ними особи;
 - 2) цінні папери, придбані на вторинному ринку».
2. Виключити п. п. 4–13 ст. 88 Закону України № 1058.
3. Опрацювати зміни до ст. 7 Закону України «Про страхування», доповнивши перелік видів обов'язкового страхування таким: «страхування відповідальності компанії з управління активами та зберігача».
4. Розробити та прийняти Закон України «Про фонд гарантування збереження коштів пенсійних накопичень».
5. Розробити та прийняти Закон України «Про державні гарантії збереження коштів пенсійних накопичень».

6.2. Добровільна накопичувальна система (третій рівень)

Для подальшого вдосконалення функціонування системи недержавного пенсійного забезпечення вважаємо за доцільне здійснити такі заходи.

1. Розробити та прийняти державну програму щодо інформування населення щодо всіх аспектів пенсійної реформи, зокрема недержавного

пенсійного забезпечення. Залучити до участі в програмі спеціалістів ПФУ та приватні структури, що мають відповідний досвід та бездоганну репутацію. Головну роль відвести державним каналам телебачення та засобам друкованої інформації.

2. Внести зміни до ст. 27 Закону України «Про приватизацію державного майна» від 4.03.1992 р. № 2163-ХІІ та інших компліментарних статей щодо обов'язкової участі покупців у НПФ та обов'язкового включення до договору купівлі-продажу об'єкта приватизації зобов'язання покупця щодо участі працівників об'єкта приватизації в НПФ.

3. Внести зміни до ст. 15 Закону України «Про закупівлю товарів, робіт і послуг за державні кошти» від 22.02.2000 р. № 1490-ІІІ та інших компліментарних статей щодо обов'язкової участі в НПФ для підприємств-резидентів, що виступають покупцями в процесі приватизації.

4. За умови отримання позитивного результату від запровадження заходів, передбачених п. 2 і 3, розповсюдити пропонований підхід на ширше коло роботодавців, які відрізняються певними спеціальними ознаками, наприклад:

- ліцензіати, тобто особи, які в силу специфіки обраної діяльності підпадають під дію вимог Закону України «Про ліцензування певних видів господарської діяльності»⁶⁹;
- особи, які здійснюють зовнішньоекономічну діяльність.

5. Прийняти на рівні уряду та місцевих органів самоврядування рішення щодо обов'язкової участі у системі недержавного пенсійного забезпечення підприємств державної та комунальної форми власності та державних акціонерних компаній.

Мінекономіки опрацювати зміни до Наказу «Про затвердження порядку складання, затвердження та контролю використання фінансового плану державного комерційного та казенного підприємства, господарського товариства, у статутному фондї якого понад 50 % акцій (часток, паїв) належить державі» від 21.06.2005 р. № 173 (у редакції Наказу Міністерства економіки України від 16.03.2009 р. № 216), в яких зокрема передбачити обов'язковість включення до інших операційних витрат підприємств витрат на відрахування до недержавних пенсійних фондів та встановити їх нормативи.

6. Розробити та прийняти відповідні зміни до банківського законодавства в частині гарантій та механізмів першочергового повернен-

⁶⁹Про ліцензування певних видів господарської діяльності: закон України від 01.06.2000 р. № 1775-ІІІ.

ня коштів НПФ, розміщених на депозитних рахунках у комерційних банках, що зазнали втрати ліквідності.

7. Внести зміни до «Положення про провадження діяльності з адміністрування недержавного пенсійного фонду», затвердженого розпорядженням Держфінпослуг від 20.07.2004 р. № 1660 щодо чіткого переліку захворювань та можливості здійснення разової пенсійної виплати на вимогу учасника фонду в разі критичного стану здоров'я на підставі довідки або виписки з медичної карти амбулаторного (стаціонарного) хворого від амбулаторно-поліклінічних закладів або стаціонарів усіх профілів при виписці про стан здоров'я.

8. Викласти ч. 2 ст. 49 Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 9.07.2003 р. № 1057-IV у такій редакції:

«2. Під час провадження діяльності, пов'язаної з інвестуванням пенсійних активів пенсійного фонду, дозволяється придбавати або додатково інвестувати в цінні папери, емітентами яких є засновники такого фонду, не більше 5 % загальної вартості пенсійних активів з дотриманням інших вимог щодо складу та структури пенсійних активів, установами цим Законом, а протягом перших 10 років з початку заснування таких фондів – не більше 10 % загальної вартості пенсійних активів».

ПІСЛЯМОВА

Останнім часом на сторінках друкованих та електронних ЗМІ загострилися дискусії щодо аспектів запровадження та функціонування накопичувальної пенсійної системи, в яких беруть участь усі категорії зацікавлених осіб, починаючи від пересічних громадян⁷⁰ і закінчуючи знаними економістами. Причому деякі з них (наприклад, В. Лановий⁷¹) узагалі ставлять під сумнів доцільність запровадження системи як такої. Наголошуючи, що держава нині не відповідає за рівень інфляції, курс гривні та збереження накопичень, В. Лановий висловлює сумнів щодо здатності накопичувальної складової суттєво збільшити розмір пенсій.

Автор доповіді вбачає свою головну задачу в тому, щоб відділити реальні загрози та ризики цієї складової пенсійної реформи від непрофесійних суджень та відвертих політичних спекуляцій. Дійсно,

⁷⁰Див., наприклад, Ткач, О. Пенсійна реформа для молодих: чому все не так / О. Ткач [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.pravda.com.ua/rus/articles/2011/03/9/5994314/>

⁷¹[Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://news.finance.ua/ru/~1/0/all/2010/12/16/220830>

загальнообов'язкова накопичувальна складова не є панацеєю від усіх негараздів наявної системи. Як і в попередній доповіді, ми наголошуємо, що остаточне вирішення пенсійної проблеми знаходиться поза межами пенсійної системи. Вирішальними кроками у процесі забезпечення гідної старості українців мають бути зміна демографічної ситуації, радикальне зменшення рівня тінізації економіки, підвищення рівня заробітної плати за рахунок збільшення продуктивності праці та створення додаткових *високооплачуваних* робочих місць.

Система другого рівня є вразливішою для різного роду додаткових ризиків порівняно із солідарною. До них належать і негативні тенденції динаміки макроекономічних показників, і відсутність гарантованості значущих накопичень для низькооплачуваних категорій робітників, і багато інших чинників. Система другого рівня сама по собі, усупереч заявам певної частини експертів, не гарантує заможне майбутнє всім без винятку потенційним учасникам.

Але два аспекти не викликають сумніву: по-перше, запровадження системи стане потужним поштовхом до змін у свідомості пересічного громадянина. Це сигнал молоді про те, що за нинішніх демографічних та економічних умов забезпечення гідної старості великою мірою залежить від них самих. Злам патерналістських настроїв у свідомості громадян має стати стимулом для активнішої участі у суспільному виробництві.

По-друге, вихід перших пенсіонерів з накопичувальної системи дійсно зменшить навантаження на солідарну систему, ставши додатковим кроком для упорядкування державних фінансів.

Отже, саме підвищена порівняно із солідарною вразливість накопичувальної системи обумовлює особливу ретельність у розробленні концептуальних засад її запровадження та покладає на спеціалістів додаткову відповідальність щодо наслідків такого кроку. Особливу увагу науковців та практиків має бути зосереджено на проблемі надійного збереження грошових накопичень громадян у спосіб конструювання дієвої системи ефективного інвестування, забезпечення ліквідності пенсійних активів, сумлінності адміністрування та управління, якісного нагляду, контролю та системи гарантій.

Саме від цього, зрештою, залежить, чи стане накопичувальна складова пенсійної реформи дієвим заходом поліпшення життя громадян України.

Додаток

МАТЕРІАЛИ ЗАСІДАННЯ
«КРУГЛОГО СТОЛУ»

12 квітня 2011 року в конференц-залі Національного інституту стратегічних досліджень відбулося засідання «круглого столу» **«Проблеми становлення накопичувальної складової пенсійного забезпечення в Україні»**, під час якого було розглянуто структурні проблеми запровадження обов'язкової та вдосконалення добровільної складової пенсійного забезпечення в Україні. В дискусії взяли участь співробітники наукових та аналітичних установ, представники органів державної влади, саморегульвних організацій учасників ринку фінансових послуг і засобів масової інформації.

В обговоренні взяли участь:

- АЛЬОШИН Валерій Борисович** народний депутат України II, III, IV скликань
- БАХМАЧ Андрій Олександрович** голова Ради Української асоціації адміністраторів пенсійних фондів
- ВОРОТІН Валерій Євгенович** радник директора Національного інституту стратегічних досліджень
- ГНИБІДЕНКО Іван Федорович** доктор економічних наук, професор Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана
- ЖАЛІЛО Ярослав Анатолійович** перший заступник директора Національного інституту стратегічних досліджень
- КАЛІНІЧ Надія Степанівна** головний консультант секретаріату Комітету Верховної Ради України у справах пенсіонерів, ветеранів та інвалідів
- КОВАЛЬ Олександр Пилипович** старший науковий співробітник відділу соціальної політики Національного інституту стратегічних досліджень
- КОЦЮБА Олександр Васильович** завідувач відділу проблем пенсійного страхування Науково-дослідного інституту праці і зайнятості населення Мінпраці та НАН України

КРАВЕЦЬКА Надія Михайлівна	головний спеціаліст Департаменту розвитку соціальної та гуманітарної сфери Міністерства економічного розвитку і торгівлі України
КРИКЛІЙ Владислав Артурович	аспірант кафедри банківської справи Київського національного університету імені Тараса Шевченка
КУДІН Валентина Анатоліївна	начальник відділу Департаменту пенсійного забезпечення Міністерства соціальної політики України
ЛЕОНОВ Дмитро Анатолійович	голова Ради Української асоціації інвестиційного бізнесу, ректор Українського інституту розвитку фондового ринку Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана
ЛИТВИН Андрій Володимирович	перший заступник голови Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України
МАКСИМЧУК Володимир Спиридонович	заступник керівника Департаменту з питань соціального захисту Федерації профспілок України
МАШКІН Владислав Геннадійович	директор Департаменту пенсійного забезпечення Пенсійного фонду України
МИНКА Андрій Павлович	завідувач сектору соціальної політики Ради національної безпеки і оборони України
НАЗАРЕНКО Олександр Володимирович	директор ТОВ «Адміністратор пенсійних фондів «Україна-Сервіс»
НЕЧАЙ Анна Анатоліївна	доктор юридичних наук, професор Міжнародного науково-технічного університету імені академіка Ю. Бугая
НОУР Андрій Мусійович	старший науковий співробітник відділу моніторингових досліджень соціально-економічних трансформацій Інституту економіки та прогнозування НАН України

- ПИЩУЛНА Ольга Миколаївна** завідувач відділу соціальної політики Національного інституту стратегічних досліджень
- РИБЧИНСЬКА Людмила Василівна** головний консультант Комітету Верховної Ради України у справах пенсіонерів, ветеранів та інвалідів
- СИМОНЕНКО Оксана Миколаївна** начальник управління інвестиційної діяльності Державної комісії з цінних паперів фондового ринку
- ТОЛУБ'ЯК Віталій Семенович** докторант кафедри економічної політики Національної академії державного управління при Президентові України
- ФЕДОРЕНКО Анатолій Васильович** віце-президент ПрАТ «КІНТО»
- ШАМБІР Наталія Василівна** заступник завідувача Секретаріату Комітету Верховної Ради України у справах пенсіонерів, ветеранів та інвалідів
- ШЕВКУН Тетяна Василівна** директор Національної асоціації НПФ України та Адміністраторів НПФ

Під час дискусії учасники обмінялися думками щодо змісту презентованої доповіді, стану законодавчої бази та перспектив запровадження обов'язкової накопичувальної складової пенсійної системи, висловили своє бачення загроз та ризиків початкового етапу її функціонування, а також надали пропозиції щодо засад удосконалення недержавного пенсійного забезпечення в Україні. Було обговорено концептуальні підходи до інвестування пенсійних активів, що накопичуватимуться на другому рівні пенсійної системи, перелік дозволених до інвестування фінансових інструментів, механізми забезпечення їх ліквідності та можливі обмеження обігу. Окрему увагу було приділено необхідності та можливості запровадження системи гарантування збереження пенсійних накопичень громадян, зокрема доцільності заснування окремого фонду гарантування таких накопичень, джерел його наповнення та засад функціонування, а також місцю та ролі держави в процесі гарантування. Учасники дискусії обговорили питання висвітлення різних аспектів пенсійної реформи в засобах масової інформації та необхідності проведення роз'яснювально-пропагандистської роботи з населенням.

ЖАЛІЛО Ярослав Анатолійович,
перший заступник директора
Національного інституту стратегічних досліджень

Шановні колеги! Хочу всіх привітати в стінах нашого Інституту на засіданні «круглого столу» з теми «Проблеми становлення накопичувальної складової пенсійного забезпечення в Україні». Завжди приємно відчувати ваш інтерес до проблем, що ми порушуємо на наших заходах, зокрема до сьогоднішньої важливої, цікавої і соціально чутливої теми реформування системи пенсійного забезпечення.

Сьогодні, на жаль, питання пенсійної реформи досить часто розглядається у вузькому і, швидше, популістському сенсі. Вся увага громадян, яких проблема пенсій стосується безпосередньо, зосереджується чомусь на питаннях першого рівня пенсійної системи і, відповідно, його реформування. При цьому виділяють насамперед чутливі моменти – пенсійний вік тощо. На жаль, дуже рідко доводиться натрапити, принаймні в публікаціях, розрахованих на широкий загал, на цілісний підхід до пенсійної реформи як трансформації всієї системи, що включає і реформування першого рівня, і запровадження ефективних другого й третього рівнів пенсійної системи.

Сьогодні НІСД намагається подивитися далі за горизонт простого реформування першого рівня. Ми спробуємо показати власне бачення можливості сполучення двох начебто несумісних аспектів накопичувальної системи. Йдеться про її економічну роль як складової фінансової системи держави, з одного боку, та її соціальну роль як способу забезпечення гідного рівня життя особам пенсійного віку – з іншого. Ми переконані, що лише в разі органічного поєднання цих двох напрямів стане можливим продуктивне запровадження пенсійної реформи не як часткових, спорадичних змін, а саме як цілісної трансформації цієї чутливої складової соціально-економічної системи.

Відділ соціальної політики НІСД підготував доповідь, і зараз фахівці цього відділу детальніше зупиняться на основних позиціях цього документа.

Зі свого боку я хотів би закликати до предметного обговорення запропонованої теми. Ми в жодному разі не претендуємо на те, що доповідь є головним об'єктом обговорення, це наш внесок у дискусію. Ми завжди закликаємо учасників до того, аби обговорення точилося навколо широкого кола проблем та нашого з вами бачення способів їх розв'язання.

Сьогодні зібралось фахове товариство, яке, я переконаний, може висловити дуже багато цікавих, позитивних міркувань з обговорюваної теми. Тому, якщо ви не заперечуєте, я хотів би закінчити вступну

частину та надати слово Ользі Миколаївні Пищуліній – завідувачу відділу соціальної політики НІСД для продовження презентації.

ПИЩУЛІНА Ольга Миколаївна,
завідувач відділу соціальної політики
Національного інституту стратегічних досліджень

Шановні колеги, сьогодні ми обговорюємо основні проблеми запровадження та становлення накопичувальної пенсійної системи в Україні. Наразі жодна з існуючих у світі пенсійних систем не змогла продемонструвати сталість в умовах світової кризи. У сучасних умовах накопичувальна система є навіть вразливішою порівняно з розподільчою пенсійною системою. Проте для накопичувальної системи небезпечні не стільки короткострокові, скільки довгострокові наслідки.

Накопичувальна пенсійна система базується на принципі, відповідно до якого тільки сама людина є відповідальною за формування умов свого життя. Запровадження накопичувальної системи передбачає часткову заміну державної пенсійної системи приватними структурами обов'язкового накопичення, побудованими на принципі індивідуального фінансування пенсії самим робітником за рахунок відсотку від заробітної плати та інвестиційного доходу. В її основу покладено такі аргументи:

- пенсійна система, що ґрунтується на накопичувальних принципах, збільшує сукупні національні накопичення і приводить до збільшення інвестицій та економічного зростання;
- за умови приватного управління пенсійними фондами пенсійна система завдяки впливу конкуренції та незалежності від політичного втручання стає ефективнішою у порівняно з державною;
- накопичувальна пенсійна система не залежить від проблем демографічного плану, що загрожують існуванню розподільчих систем;
- накопичувальна система дає свободу вибору та забезпечує диференціацію розмірів пенсій залежно від заробітку та ефективності використання накопичень.

Проте вже у самій концепції накопичувальної системи закладені численні ризики. Так, учасники системи несуть повну відповідальність за її провали, держава гарантує постраждалим (у кращому випадку) лише мінімальну пенсію. Накопичувальна система краще застосовується у заможніших країнах з потужним середнім класом і вельми проблематична для суспільства з високою дохідною поляризацією. Система ідеально підходить для робітників, які мають високу заробітну плату та можуть накопичити на пенсійних рахунках достатню грошову суму, проте не забезпечує механізм перерозподілу між поколіннями та подолання бідності.

Ефективність накопичувальної системи значно залежить від суб'єктивних і загальноекономічних факторів. Її дохідність може коливатися у значних межах залежно від змін економічної кон'юнктури та якості менеджменту. Завжди існує ризик втрати накопичень або зниження рівня інвестиційних доходів порівняно з розмірами, закладеними у пенсійних схемах. Усе це можливо не тільки на несталих ринках, що розвиваються, але й у країнах із розвиненими ринками капіталів.

Інша проблема – високі адміністративні збори тих, хто управляє пенсійними фондами, що не залежать від результату їх діяльності.

Необхідність переходу до формування довгострокових цільових орієнтирів розвитку пенсійної системи очевидна. Проте, як відомо з теорії великих систем, будь-яка система, у тому числі й пенсійна, без мети не існує. Натомість час від часу єдину мету реформи починають підміняти її завданнями, а саме: подолання дефіциту бюджету Пенсійного фонду, залучення довгострокових ресурсів від населення для реалізації державних проектів, розвиток ринків капіталу тощо.

Усе це свідчить про втрату урядом соціальних орієнтирів реформи. Тому, на мою думку, ми повинні дуже добре усвідомлювати, що введення накопичувальної системи, передбачає перш за все підвищення рівня життя пенсіонерів, а економічний ефект від цього кроку повинен мати другорядне значення.

Ми добре усвідомлюємо, що питання концептуальних засад накопичувальної системи, механізмів інвестування, механізмів державного гарантування є вельми складними та контраверсійними. Сподіваємося, що сьогоднішнє обговорення зазначених проблем допоможе краще осмислити ці механізми, виявити найбільш слабкі риси тощо. Пропоную передати слово головному авторові доповіді «Проблеми становлення накопичувальної складової пенсійного забезпечення в Україні» Ковалю Олександру Пилиповичу.

КОВАЛЬ Олександр Пилипович,

*старший науковий співробітник відділу соціальної політики
Національного інституту стратегічних досліджень*

До вашої уваги пропонується доповідь на тему: «Проблеми становлення накопичувальної складової пенсійного забезпечення в Україні». Вона певною мірою є продовженням і розвитком попередньої доповіді, оприлюдненої у вересні минулого року. Структурно її основна частина складається з чотирьох блоків, три з яких стосуються проблем другого, а один – третього рівнів пенсійної системи.

Перший блок присвячено проблемам інвестування пенсійних активів. Перелік дозволених активів міститься у Законі № 1058 та уточнюється

у Проекті закону № 7455. Ми вважаємо, якщо ставити за мету використання інвестиційного ресурсу для забезпечення прискореного зростання вітчизняної економіки, то цей перелік має бути дещо скорочений, інструменти вдосконаленими, а їх обіг ретельніше регламентованим. Насамперед, ідеться про таке:

- фінансові інструменти мають бути виключно вітчизняними, а до їх переліку (хоча б на першому етапі) повинні входити державні пенсійні облигації, депозити у державних банках, а також акції та облигації вітчизняних емітентів. Особливої уваги потребують іпотечні цінні папери;

- дохідність для державних облигацій має бути забезпечена на рівні інфляції та ліквідність за допомогою інституту маркет-мейкерів. Крім того, для КУА слід обов'язково передбачити можливість первинного доступу до аукціонів НБУ;

- інвестування в акції та облигації корпоративних емітентів має обмежуватися первинним розміщенням, а до емітентів застосовуватися:

- особливі вимоги (прибутковість за основною операційною діяльністю протягом визначеного терміну);
- особливий режим відповідальності менеджменту та власників;
- додаткові вимоги до корпоративного управління.

Другий блок присвячено проблемі збереження пенсійних активів. Не є таємницею, що найбільший скепсис у населення викликає саме питання збереження власних накопичень; і ми знаємо, що ці побоювання не безпідставні. Разом з тим ані чинне, ані перспективне законодавство не забезпечує жодних гарантій збереження коштів фізичних осіб.

Отже, об'єктом гарантування повинна бути номінальна сума внесків, проіндексована на рівень інфляції. Механізмами забезпечення гарантій мають бути:

- страхування відповідальності КУА та, можливо, зберігача;
- фонд гарантування збереження пенсійних накопичень;
- гарантії держави.

Водночас страхування має відбуватися постійно, протягом усього терміну пенсійних накопичень, а фонд гарантування та гарантії держави вступати до справи одноразово, при виникненні права на пенсію з другого рівня.

Третій блок присвячено проблемам визначення фінансових посередників для участі в другому рівні, а саме конкурсному відбору КУА для управління активами накопичувального фонду та організаційно-правовим засадам допуску НПФ до другого рівня. У цьому контексті слід зазначити таке:

- сума активів у одночасному управлінні КУА, що претендують на управління коштами накопичувального фонду, має бути такою, щоб забезпечити право на участь у конкурсі не менш, ніж 10–20 компаній. Слід також підтримувати баланс між монополізацією ринку та ускладненістю свідомого відбору за надмірної кількості КУА, що претендують на управління коштами;

- пропозиція законопроекту № 7455 щодо ліцензування НПФ та вимога щодо належності зберігача до банків I групи є доволі дискусійними;

- світовий досвід свідчить, що на першому етапі запровадження другого рівня зі значною ймовірністю постане проблема недобросовісної конкуренції між КУА. Отже, окремої уваги потребує розроблення дієвих заходів щодо її запобігання;

- уваги потребує визначення об'єктивних і простих у застосуванні критеріїв оцінки та розрізнення фінансових посередників.

Насамкінець, *четвертий блок* присвячено проблемам розвитку НПФ третього рівня, зокрема мотивування роботодавців та працівників до участі в ньому. На наше переконання, без реалізації відповідних заходів розвиток недержавного пенсійного забезпечення може бути заморожений на нинішньому рівні. Заохочення працівників, однак, має базуватися на суто добровільному принципі (наприклад, пільги для навчання дітей за бюджетні кошти тощо), але роботодавці можуть мотивуватися у приховано примусовий спосіб (наприклад, через вимоги до покупців під час приватизації, ліцензійні умови тощо).

Шановні колеги!

Цього разу ми свідомо відійшли від традиційного формату «круглого столу».

Доповідь було попередньо розміщено на сайті Інституту для того, щоб усі зацікавлені могли з нею ознайомитися. Крім того, ми прискіпливіше підійшли до визначення складу запрошених експертів, надавши перевагу тим, які є, по-перше, дійсно зацікавленими, а по-друге, насправді компетентними спеціалістами у тій чи іншій сфері пенсійного забезпечення.

Таким чином, ми сподіваємося на зацікавлене та кваліфіковане обговорення і, найголовніше, конкретні пропозиції з окресленого кола проблем і не тільки.

ЖАЛІЛО Я. А. :

Дякую, Олександрє Пилиповичу!

Прозвучали загальні тези нашого внеску до дискусії, озвучено широке коло питань. У презентованій доповіді пролунало найголовніше,

на що ми намагалися орієнтуватися, передусім, це необхідність говорити сьогодні про те, що ми будемо робити з пенсійною системою післязавтра, як вирішувати питання, що, безумовно, виникнуть. Інакше (як це часто бувало раніше) ми опинимося перед необхідністю щось радикально реформувати, не маючи уявлення, як саме це робити.

Закликаю всіх до обговорення. Думаю, що тема цікава, нам є що обговорювати. Ми, як уже сказав Олександр Пилипович, запросили представників різних структур, науковців, представників міністерств і пенсійного фонду України, інших шановних фахівців.

Прощу до слова пана Федоренка Анатолія Васильовича, віцепрезидента ПрАТ «КІНТО».

ФЕДОРЕНКО Анатолій Васильович,
віцепрезидент ПрАТ «Кінто»

Я хочу сказати, що переглянув доповідь і в електронному вигляді, і перегортав її зараз.

Проведено велику роботу, узагальнено основні моменти, що стосуються, запровадження другого рівня і розвитку добровільної накопичувальної системи, зокрема. Тому я не хотів би, щоб мої слова сприймалися виключно як критика. Насправді це спроба поспілкуватися, подискутувати щодо окремих суперечливих питань.

Я занотував позиції, висловлені шановним доповідачем, але поки що зупинюся на першій: куди вкладати кошти накопичувальної пенсійної системи? У доповіді в якості однієї з принципових позицій зазначено, що це – акції українських емітентів, причому не на вторинному ринку, а на первинному (тобто, коли розміщена додаткова емісія, і пенсійний фонд може купити ці акції).

Я спробую спрогнозувати, до яких підприємств перейдуть ці гроші.

Є документ, що називається «Основні напрямки інвестиційної політики накопичувального фонду», і Рада фонду примусить компанію з управління активами інвестувати за правилами, визначеними положеннями цього документа. Я до цих правил записав би таку норму: 40 % пенсійних накопичень інвестувати в акції українських емітентів, перелік яких встановлюється державним регулятором.

Державний регулятор приймає рішення про перелік емітентів, у які треба вкладати цінні папери. Відхилитися від цієї норми КУА не зможе. Вона купить на первинному ринку додаткову емісію, і цей ринок стане неліквідним, тому що гроші пройшли повз фондову біржу та напяму зайшли на рахунки емітентів. Емітенти вирішили свої фінансові проблеми, що вони змушені зараз вирішувати, побираючись за кордоном, оскільки внутрішніх інвестицій немає. І тоді, наприклад, коли постане

питання продажу цих акцій у зв'язку з якимись надзвичайними обставинами, то така компанія з управління активами, не маючи активного ринку акцій, не зможе вийти з цієї позиції і буде «замурована» в ній.

Тому я скептично ставлюся до пропозиції щодо акції українських емітентів. Я хочу, щоб на фондовій біржі купували акції тих емітентів, які активно обертаються, тобто цінні папери, що забезпечують ліквідність. Я згоден з колегою, що якщо буде додаткова емісія, то для підтримання частки своєї участі у капіталі такого емітента Пенсійний фонд або накопичувальний фонд повинен мати право на придбання відповідної частки додаткового випуску для того, щоб зберегти статус-кво серед акціонерів.

ЖАЛІЛО Я. А. :

Дійсно, це дуже серйозне питання. Можливо, варто говорити про поєднання часток первинного ринку та вторинного. Єдине, що слід зауважити: має бути вичерпний список, у які папери можна інвестувати, а в які – ні. Мають бути критерії визначення відповідних компаній.

Будь ласка, Коваль Олександр Пилипович.

КОВАЛЬ О. П. :

Анатолій Васильевич, я Вас хорошо понимаю, однако не вполне разделяю Вашу позицию.

Скажу, во-первых, что в докладе представлены наши предложения и идеи, и они не обязательно правильны. Это наше мнение.

Во-вторых, я приведу в пример точку зрения присутствующего здесь Леонова Дмитрия Анатольевича, которую он высказал в сентябре 2010 г. на заседании парламентского комитета. Наш фондовый рынок, – сказал он, – таков, что может поглотить столько денег, сколько ему будет предложено: вздуется цена на активы, и с рынком ничего не случится.

Грубо говоря, если мы сегодня покупаем акцию «Укрнефти» за 800 грн, то через год после введения накопительной системы мы купим ту же акцию за 8 тыс. грн, а то и дороже. Это станет нормальным и привычным. Но сама «Укрнефть» из этих денег не увидит ни копейки. То же касается и других отраслей экономики – перечень эмитентов, как мы знаем, невелик.

Если же мы говорим о том, что деньги второго уровня должны служить действительно мощным толчком к развитию реального сектора, то есть направляться в производство, в создание добавочной стоимости, то нам с вами стоит внимательней присмотреться к размещению на первичном рынке.

Я не говорю о том, что вторичный рынок плох, он таков, каков он есть. Нет смысла это обсуждать, но деньги накопительной системы, попадая на вторичный рынок, до производства не дойдут и экономику нашу не стимулируют. И предприятия, как Вы совершенно справедливо заметили, пойдут побираться за границу.

ЖАЛІЛО Я. А. :

Леонов Дмитре Анатолійовичу, до Вас апелювали, отже, можливо, Ви продовжите дискусію?

ЛЕОНОВ Дмитро Анатолійович,
*голова Ради Української асоціації інвестиційного бізнесу,
ректор Українського інституту розвитку фондового ринку
Київського національного економічного університету
імені Вадима Гетьмана*

Дозволю собі розширити кілька тез, щодо яких зауважували й шановний доповідач, і шановний Анатолій Васильович.

Почнемо із суб'єктів інвестування. Як і Анатолій Васильович, не в порядку критики, а в порядку конструктивної дискусії, хотів би наголошувати на деяких пропозиціях, викладених у попередніх виступах. У мене є кілька пропозицій, що, можливо, надали б ідеям, сформульованим автором і установою, де ми зібralися, більшого прагматизму.

Стосовно спеціальних державних пенсійних облігацій. Зрозуміло, що питання постає фактично із самого початку наших розмов щодо накопичувального державного рівня, адже це загальна світова практика. Пропозиції, наведені в доповіді, доволі слушні, однак я запропонував би перейти на цьому рівні із запровадження інституту маркетмейкерів пенсійних облігацій на звичну систему рефінансування, що її застосовує Національний банк щодо банківської системи.

По-перше, ми дійсно отримуємо одного контрагента, який виконуватиме функцію стабільніше, ніж маркетмейкер; по-друге, буде створено певну замкнену систему обігу облігацій, тобто ми матимемо додаткові гарантії ліквідності цих інструментів і, можливо, відповідальну структуру у вигляді Національного банку. Національний банк має необхідну ліквідність. Він може її спрямувати на підтримання ліквідності другого рівня накопичувальної системи, вилучаючи необхідну кількість облігацій, а не просто покладаючись на маркетмейкерство, навіть державних банківських установ (крім обслуговування накопичувального рівня, в них є інші функції, що їх вони повинні виконувати).

А ось інститут маркетмейкерства можна запровадити як вимогу до комерційних цінних паперів, тобто акцій та облігацій

підприємств. Наявність щодо них маркетмейкерства суттєво підвищувала б інвестиційну якість цих інструментів. Вона навіть слугувала б певним підтвердженням ліквідності зазначених інвестицій: акції та облігації не тільки включені до лістингу бірж, а й ще обертаються в них.

Зрозуміло, що сьогодні існує статистика щодо укладених угод, а завтра ці цінні папери «випали» з лістингу, і ніхто не здійснює за ними інвестиційні операції. Зрозуміло також, що гарантувати однаковий рівень обігу сьогодні й учора неможливо. Тому у своїх доповідях ми пропонували створити інститут маркетмейкерства через укладання з емітентом середньострокового договору.

Припустимо, емітент хоче залучити великі кошти на внутрішньому ринку, розмістивши власні цінні папери. В такому разі йому доцільно укласти з відповідною фінансовою установою (передусім банківською або великою небанківською) угоду про маркетмейкерство. Це, звичайно, підвищує впевненість пенсійного фонду як довгострокового інвестора в тому, що визначений маркетмейкер також не призупинить свої зобов'язання.

Отже, завдяки цьому механізму можна було б певною мірою стабілізувати показник ліквідності.

Також ми пропонуємо не розглядати акції та облігації як одну групу комерційних цінних паперів, а висувати вимоги до інвестиційної якості боргових і пайових інструментів окремо.

Щодо пайових інструментів, то можна погодитися із запропонованими в доповіді ознаками. Однак, на наш погляд, ці ознаки не завжди можуть забезпечити дохідність і ліквідність пайових інструментів, для яких маркетмейкерство саме і стало б додатковою «родзинкою». Що ж стосується боргових зобов'язань, то, мабуть, слід все ж таки порушити питання про вищий рівень їх забезпечення третіми особами. Має йтися не просто про загальні зобов'язання емітента погасити облігації, а про забезпечення цих зобов'язань додатковими заставами чи гарантіями третіх осіб.

Стосовно обмежень, запропонованих у доповіді. Все ж таки я не був би таким категоричним щодо інвестування в інструменти, номіновані в іноземній валюті. У нас є і зобов'язання держави, номіновані в іноземній валюті. Питання щодо інвестування в них інвесторів-резидентів постійно наражається на проблеми законодавчого регулювання, не кажучи вже про відсутність більш-менш надійних фінансових інструментів закордонних емітентів. Чому? Все ж таки існує низка ризиків, зокрема валютних, які доцільно було б захеджувати якимось чином через диверсифікацію.

Погоджуючись загалом з негативною оцінкою практики місцевих запозичень, вважаю все ж таки, що відмовлятися від облігацій місцевих позик, мабуть, є надто категоричною пропозицією. Можливо, слід запровадити додаткові критерії, за якими можливо було б інвестувати пенсійні активи в місцеві позики.

І щоб надовго не затягувати, зафіксую запропоновану в доповіді новацію (можливо на ній зупиняться докладніше) – щодо системи гарантування зобов'язань. Це питання порушується доволі рідко, бо є досить болісним щодо накопичувальних форм пенсійного забезпечення. На мій погляд, спроба створити наскрізну модель від початку роботи цієї системи до моменту виплати накопиченої пенсії є якісною та дуже позитивною рисою представленої доповіді.

Однак, на мій погляд, було б доцільно більше зупинитися – можливо, у додатковому коментарі автора – на зв'язках окремих елементів страхування, фондів гарантування та державних гарантій. Визначитися, поперше, щодо того, хто візьме на себе основний тягар витрат на таку систему гарантування, і, по-друге, щодо елементів ризику, які будуть обезпечені.

Чому це питання важливе? Тому що (в доповіді це зазначено, але вважаю за необхідне підкреслити) позиція щодо страхування відповідальності та гарантій держави є незаперечною, а ось діяльність фонду гарантування є, на мій погляд, досить «слизькою» темою. Сьогодні навіть діяльність фонду гарантування вкладів фізичних осіб у банківську систему не завжди розцінюється як ефективна. Формально вона є захисною, але практична реалізація (унаочнив ситуацію посткризовий період) не завжди досягає поставленої мети.

Наостанок загальне зауваження чи застереження. Дійсно, аналіз стану третього рівня пенсійної системи формально-логічно побудований абсолютно правильно. Але історичні реалії такі, що наш третій рівень пережив уже чотири халепи – три виборчі кампанії та фінансову кризу. Основний вкладник цього рівня майже на 90 % (принаймні на понад 80 %) – це роботодавець, підприємство, що фінансувало не тільки пенсійне забезпечення своїх працівників, а й оплачувало загальнополітичні та загальноекономічні процеси в країні. З цієї точки зору вказані в доповіді чинники ненаповнення третього рівня необхідним ресурсом мають, мені здається, швидше, другорядний характер. А ось ті явища, які я зазначив, дійсно мали більший вплив на розвиток третього рівня.

ЖАЛІЛО Я. А. :

Продовжимо обговорення. Прошу, пані Анна Анатоліївна Нечай, професор Міжнародного науково-технічного університету, доктор юридичних наук.

НЕЧАЙ Анна Анатоліївна,
*професор Міжнародного науково-технічного університету
імені академіка Ю. Бугая*

Дякую всім шановним присутнім за можливість обговорити доповідь. Мені дуже сподобалося, що доповідь було представлено заздалегідь і була можливість ознайомитись з нею.

Хочу почати з кінця – з конкретних рекомендацій, що являють собою конкретні сконцентровані ідеї.

Отже, добровільна накопичувальна система. По-перше, мені було приємно побачити тут деякі тези, що, як мені здається, вже ні в кого не викликають сумнівів, усі погодилися з їх позитивним впливом, окрім політиків. Наприклад, «прийняття на рівні уряду та місцевих органів самоврядування рішення щодо обов'язкової участі у системі недержавного пенсійного забезпечення підприємств державної та комунальної форми власності та державних акціонерних компаній». Це – викристалізована ідея, і вона абсолютно не порушує поняття добровільної системи.

Зрозуміло, що будь-яке намагання обов'язково завести в добровільну систему будь-кого викликає певний сумнів щодо справжності добровільності. Але в даному випадку роботодавцем є держава та місцеві органи влади, і як роботодавець вони мають право ухвалити рішення для своїх працівників про те, щоб робити відрахування до третього рівня. Такий крок засвідчив би серйозність намірів держави підтримувати розвиток цієї системи. Це по-перше. По-друге, розвиток системи третього рівня розв'язав би питання низьких заробітних плат і як наслідок маленьких пенсій державних службовців. Це підтримало б соціальний пакет для людей, які працюють на державній службі.

Не викликає сумнівів, принаймні в мене, теза щодо поведінки банків в умовах кризи, коли банки мають депозити НПФів. Ми з цим зіткнулися в період кризи, шлях до вирішення цієї проблеми пропонується абсолютно прийнятний.

У той же час дуже сумнівною є рекомендація щодо поширення обов'язкової участі на приватний сектор лише за ознакою здійснення його представниками ліцензійної діяльності. Це неправильно, нелогічно.

Ми розуміємо, що ліцензійні вимоги пов'язані, зокрема, з гарантуванням правильного ведення потенційно небезпечних видів діяльності. Це сутність ліцензування. Право держави – перевірити, чи правильно ми ведемо діяльність, чи не є вона потенційно шкідливою, такою, що може мати погані наслідки, скажімо, для здоров'я. Але прив'язувати до цього соціальний пакет... Це саме стосується і зовнішньоекономічної діяльності.

Щодо розроблення та прийняття державної програми інформування, то вважаю, що Міністерство соціальної політики та Пенсійний фонд уже втомилася від створення таких програм. Інформаційна робота з населенням здійснюється постійно. Свого часу ми створили соціальну рекламу, яка вже запрацювала. Отже, я не стала б писати, що треба розробити і прийняти програму. Вона є, але її треба посилювати, забезпечувати фінансово.

Що стосується рекомендацій до обов'язкової накопичувальної системи, то тут набагато більше сумнівів. Дуже добре, що ви порушуєте складні запитання, є нагода ще раз їх обговорити. Мені, як і пану Дмитру, здається, що найменш розробленою проблемою цієї доповіді є питання гарантування.

Що саме викликає сумнів? У доповіді не відображено дуже багато моментів, пов'язаних з джерелами наповнення, управлінням і використанням фонду гарантування, про який йдеться. Ви виокремили деякі моменти.

Перше – страхування відповідальності, і мені здається, що такий вид страхування можна запроваджувати вже сьогодні, це дуже поширена міжнародна практика. Питання полягає в розмірах цієї відповідальності – розмірах страхових виплат за відповідальність, у тому, яким чином вона буде здійснюватися.

Друге – гарантування державного бюджету... Ми звикли, що державний бюджет витримає все. У нас дуже багато законів, що визначають основним джерелом наповнення місцевий або державний бюджет, але потім просто не фінансується. Дійсно, можна говорити, що бюджет доплачуватиме пенсії, що не накопичені; він і так вже доплачує пенсії першого, солідарного, фонду. За фактом весь дефіцит першого рівня покривається бюджетними коштами України, а це і є доплата пенсій першого, обов'язкового, рівня. Сама ж ідеологія другого рівня як раз і полягала в тому, що ми незалежимося від спроможності бюджету. Сьогодні, коли бюджет не може забезпечити перший рівень, ми починаємо підвищувати пенсійний вік, скорочувати пенсії, видані спеціальним категоріям, тощо. Це все – ознаки неспроможності державного бюджету виконувати покладені на нього гарантійні зобов'язання щодо солідарної системи. Отже, додавати ще й другий рівень до цієї неспроможності надто ризиковано, адже ми можемо знищити саму систему.

Що стосується роботи фонду гарантування, то це взагалі дуже і дуже складне питання. Чому?

У доповіді ви звернули увагу на те, що Росія, яка запровадила гарантування відповідальності на другому рівні, зробила окремі

застереження в законі щодо невіднесення до страхових випадків знецінення цінних паперів, активів пенсійних фондів, спричинених ринковими коливаннями. І це цілком нормально, що Росія, як і всі інші країни, не взяла на себе ризики страхування того, що ви визначили як «номінальну вартість пенсійних активів» плюс інфляційну індексацію. Гарантування номінальної вартості активів та інфляційної складової і є гарантуванням ризиків знецінення пенсійних активів, що відбувається через коливання їх ринкової вартості. Ми це маємо розуміти.

КОВАЛЬ О. П. :

Это не совсем так. Это не совсем одно и то же.

НЕЧАЙ А. А. :

Вибачте, але це саме те. Як тільки ви кажете: «номінал плюс інфляція», ви фактично підміняєте механізм накопичення, що складається з інвестиційного доходу де-факто, *гарантованим* інвестиційним доходом. Гарантованим принаймні на рівні інфляції. Це саме воно і є. Отже, як тільки ми говоримо, що хтось в Україні буде з фонду гарантування доплачувати пенсіонерам кошти, дотягуючи їх кількість до певного рівня, ми фактично гарантуємо повний другий рівень. Але тоді постає питання: а яким чином ми зможемо гарантувати обсяги цього фонду? Це по-перше. А по-друге, якщо цей фонд гарантує захист від ринкових коливань, то хто гарантуватиме невтрата самого фонду від коливань?

За рахунок чого спрацьовують – добре чи погано – фонди гарантування вкладів? Вони спрацьовують тому, що диверсифікуються ризики гарантування. Банківська система працює за одними механізмами забезпечення вкладів, а інвестування на фондовому ринку – це інший спосіб диверсифікації ризиків втрати вкладів. Коли фондом гарантування на фондовому ринку страхується банківська система, збільшується покриття ризиків і це має хоча б мінімальний ефект. А коли ми фондом гарантування, що працюватиме на фондовому ринку, будемо гарантувати втрати інших фондів на тому самому фондовому ринку...

Інакше кажучи, ризик втрати коштів фонду гарантування вкладів, що працює на фондовому ринку, є ідентичним до ризику втрати пенсійних фондів, які працюють на тому ж фондовому ринку. І якщо обвалиться пенсійний фонд, намагаючись витягти гарантовану складову, то обвалиться і фонд гарантування. Ми однакові намагаємося захистити ризики одним і тим самим інструментом. Саме тому такі фонди не спрацьовують і їх немає у світі.

Отже, я вважаю, що ідея такого фонду себе не виправдовує. Тут навіть не написано, хто його наповнює, яким чином визначити відсоток

наповнення, хто їм буде управляти, куди вкладати його кошти, хоча це вже інші, технічні, проблеми. Технічними прийомами ми не нівелюємо початкову хибність самої ідеї.

ЖАЛІЛО Я. А. :

Дійсно, Ви сформулювали цікаву логічну задачу на зразок «хто го-
лить цирульника».

Це цікавий момент, тому що взагалі-то, як на мене, питання гарантування другого рівня як раз і є тим містком, що поєднує економічну та соціальну сутність пенсійного забезпечення. Адже, якщо ми в обов'язковому порядку змушуємо людину кудись вкладати, то ми маємо забезпечити, щоб ці вкладення спрацювали на добробут особи в майбутньому. Але наскільки ми можемо це гарантувати? Я закликаю до продовження дискусії.

ФЕДОРЕНКО А. В. :

Кажуть, що суть полягає в деталях. Щоб розв'язувати питання страхування пенсійних виплат, слід відчувати цифру. Я працював п'ять років в Нацбанку і знаю зсередини параметри фонду гарантування вкладів фізичних осіб. За п'ятнадцять років цей фонд накопичив півтора мільярди гривень. Коли відбувся «захват» Промінвестбанку, зобов'язання фонду сягнули понад чотири мільярди гривень, тобто фонд гарантування не міг розрахуватися з вкладниками навіть за одну єдину фінансову установу. І тоді Нацбанк прийняв рішення спочатку кредитувати його на три мільярди, а потім держава дала ще чотири мільярди. Вся страхова система розсипалася як картковий будиночок.

Тепер щодо того, коли і де виникають подібні страхові випадки. Ми забули про те, що на другому рівні пенсійні фонди жодних виплат не справляють. Їх мають робити страхові компанії, розпочавши щонайменше через тридцять два роки.

Чому через тридцять два роки? Ми в тринадцятому році запустили накопичувальну систему – два роки до цього часу, і тридцять років треба чекати, коли перший пенсіонер вийде на пенсію. Чому тридцять? Тому що, я переконаний, за цей період ми всі – і чоловіки, і жінки – почасти виходити на пенсію в шістьдесят п'ять років.

Отже, чому система пенсійного страхування пережила кризу в той час, як страхова система завалилася (Дмитро Анатолійович сказав про це)? Дуже проста відповідь: пенсійні фонди змінюють свої зобов'язання одночасно з рівнем майнового забезпечення, а в страхових компаніях зобов'язання фіксовані, в той час як фінансовий ресурс, яким вони задовольняються, залежить від стану ринку. Тому страхувати в пенсійному

фонді взагалі нема чого, якщо там нічого не вкрали. Зниження ж активів відбувається лише внаслідок коливань біржових курсів на цінні папери (їх знецінення під впливом негативних чинників, наприклад), що автоматично викликає зміну і зобов'язань щодо пенсійних виплат.

Таким чином, на третьому рівні, де виплати роблять пенсійні фонди, фонд гарантування взагалі не потрібен, тому що – тут я цілком з Анною Анатоліївною згоден – сам фонд гарантування є настільки ж уразливим щодо ризиків, як і Пенсійний фонд.

А ось зі страховими компаніями буде велика халепа. Фонд гарантування вкладів фізичних осіб став неспроможним внаслідок високого рівня системних ризиків, що виникли в одній лише установі. А про які параметри ми говоримо при накопичувальній системі? Ми порахували, що за перші вісім років у накопичувальному фонді акумулюється сто мільярдів гривень. За тридцять два роки – маю сподівання – один трильйон. Тепер скажіть, що станеться, коли зобов'язання страхових компаній щодо перших виплат унаслідок обвалу ринку (фінансового сектору) будуть знижені до того рівня, що вони не зможуть відповідати за своїми страховими зобов'язаннями? Яким має бути для цього страховий фонд і скільки він повинен мати ресурсів, щоб покрити системні ризики? Я не уявляю цього.

Зрозуміло, що там де є страхування, там має бути перестраховування за цими ризиками. Але це не може бути на рівні пенсійних фондів... Хоча постає питання: а як страхові компанії накопичать страхові кошти в той момент, коли їм від пенсійних фондів накопичені ресурси будуть передані для здійснення пенсійних виплат? Питання надзвичайно складне для вирішення.

КОВАЛЬ О. П. :

Небольшая ремарка.

Давайте посмотрим на проблему, как говорится, с высоты птичьего полёта. Нужна ли нам вообще какая-то система гарантирования? С нашей точки зрения, нужна, потому что в противном случае, как уже говорилось, вообще нет смысла надеяться на то, что население поверит в реформы. А раз не поверит – давайте не кривить душой и говорить честно – никакого вывода зарплат из тени не произойдет. Для этого нет никакого мотива. Отдать свои деньги? На тридцать лет государству? Без гарантий? Даже если эти деньги не будут украдены, инфляция превратит их в стоимость буханки хлеба. И большинство из здесь присутствующих прекрасно это знает – испытали на себе.

Итак, система гарантирования нужна. Какой её сделать? Сейчас никто не знает: ни вы, ни мы, никто.

На моей памяти (хотя возможно я не настолько глубоко в теме), но в Украине проблема гарантирования предметно никогда и никем не обсуждалась. В отличие, скажем, от той же России, Венгрии, Польши...

Мы пытаемся предложить свое видение. Мы не говорим, что оно правильное – возможно, вы предложите другую систему механизмов, другие инструменты. С удовольствием выслушаем, учтём, доработаем. Но то, что такая система нужна в принципе, я в этом уверен.

Ну, а что касается деталей... Вы сказали правильную фразу: «Если никто не украдёт». А попытки будут? Наверное, будут. Поможет ли здесь страхование?

И потом, мы говорим о страховании ответственности КУА, а не о тех выплатах, которые осуществляет страховая компания после того, как человек приобрёл право выхода на пенсию. Там как раз роль страховой компании понятна – ей пенсионный фонд деньги передал, она аннуитет посчитала и все. Мы говорим о роли страховых компаний не в выплате пенсий, а в обеспечении пенсионных прав в процессе накопления этих прав. И вот здесь появляется «возможность украсть».

Что касается рисков – совершенно правильно – нельзя фондовыми механизмами страховать фондовые риски. Но хочу напомнить присутствующим, что, во-первых, пенсионные активы – это совсем не обязательно фондовые активы...

НЕЧАЙ А. А. :

Думаю, что можно говорить о том, что это фондовые активы. Мне кажется, что нужно серьезно думать над вопросом, какого рода это активы...

КОВАЛЬ О. П. :

Обратите внимание, в докладе идет речь о структуре портфелей. Мы говорим, в том числе, о необходимости создания нескольких портфелей для разных возрастных групп населения.

Люди, которым подходит срок выхода на пенсию, должны формировать свой портфель из наименее рискованных активов. Там не должно быть акций, там должны быть только депозиты, которые, кстати говоря, страхуются, как мы с вами знаем (хорошо ли плохо ли, но тем не менее такой механизм существует). Там должны быть государственные ценные бумаги, по которым ответственность по выплатам несёт государство. А акции – наиболее рискованные активы – находятся в портфелях младших возрастных групп, и к тому времени, когда для них подойдет время пенсионных выплат, пройдет уже не один кризис.

Фонд гарантування вкладів – інструмент неразроботаний, недостатньо надійний, інструмент неідеальний. С цим, безумовно, слід узгодитися. Але давайте подумаймо про те, як зробити його ідеальним.

Нехай це буде не фонд, але без системи гарантування, на популярності другого рівня можна сміло ставити жирний хрест.

НЕЧАЙ А. А. :

Про те, що гарантування не обговорювалося. Я особисто займаюся питаннями пенсій з дев'яносто четвертого.

У 94-му році виникла ідея пенсійної блицт-реформи. У 96-му взагалі пропонували замінити всю солідарну систему України на накопичувальну за прикладом Казахстану. Тоді ж обговорювалися питання гарантій, і єдиною країною, яка намагалася щось з цим зробити, була Польща. Ми возили туди наших представників і після цього активно обговорювали варіант гарантування номінальних мінімальних вкладів плюс інвестиційні. Але вже тоді в Польщі ми пояснили, що не можна гарантувати виплати, можна гарантувати тільки процес виплат, а це дві великі різниці.

Коли ви, наприклад, страхуєте відповідальність КУА або зберігача за повне, правильне виконання угод, які вони уклали з пенсійними фондами на обслуговування, то це страхування можна вводити хоч завтра. Відхилення від умов – спроба воровства, по умислу, без умислу, просто тому, що освіти не вистачає. Це і є страхування відповідальності. Наступивши відповідальності, частково компенсує втрати, які виникли через неправильне управління процесом – не виплатами, але суммою, яку ми гарантуємо на виплату, а самим процесом.

Увесь світ, обговорюючи гарантії, завжди говорив про гарантування процесу. Але що вже в результаті процесу отримати, то і буде. Від гарантованих виплат увесь світ поступово відходить, навіть по спеціалізаціях, і нікому це не подобається.

Чому це робиться? Тому що по-іншому не можна. У нас не вистачає ресурсів гарантувати виплати. Ми повинні гарантувати процес. Не можна перейти на *ДС* і гарантувати виплати, інакше ми самі собі будемо суперечити. Якщо ми гарантуємо виплати, значить, ми знаходимося в системі *ДВ*.

Але щоб гарантувати процес, потрібно пам'ятати про ролі регуляторів, але про це у нас в країні ніхто не говорить. І це дуже шкода, тому що регулювання фондового ринку (а у нас є три регулятори, які стосуються або повинні були б стосуватися цього

вопроса) отвратительное. Вот в этом проблема. Мы можем придумать что угодно в сфере гарантирования выплат, но если мы не гарантируем процесс (а мы сегодня его не гарантируем из-за плохой работы регуляторов) то в конце концов при плохом процессе у нас не может быть хороших выплат. И наоборот: идеально регулируемый, наблюдаемый, контролируемый процесс, безусловно, повышает возможность иметь хорошие выплаты в конце.

ЖАЛІЛО Я. А. :

Дякуємо, Анно Анатоліївно. Зараз у нас тут присутній представник одного з «огидних» регуляторів, Андрій Володимирович Литвин, перший заступник голови Комісії з регулювання ринків фінансових послуг. Може, Ви щось можете з цього приводу сказати?

ЛИТВИН Андрій Володимирович,
*перший заступник голови Державної комісії
з регулювання ринків фінансових послуг України*

Я так розумію, що в нас тут експертне обговорення, і те, що я скажу, може не збігатися з думкою Комісії хоча б з тієї причини, що Комісія могла ще не обговорювати якісь питання. Як експерт хочу висловити буквально кілька тез.

Коли ми говоримо про гарантування, то треба визначитися, що ми хочемо гарантувати і в якому обсязі. Чи йдеться про гарантування мінімальних виплат для фізичного існування особи, яка вийшла на пенсію? Чи гарантування, скажімо, 70 % заробітної плати особи, коли вона була в активному працездатному віці? У світовій практиці вважається нормальним, коли пенсія покриває 70 % заробітної плати, доходу...

НЕЧАЙ А. А. :

Ну, далеко не завжди 70 %, давайте будемо говорити про 40 % – така практика є.

ЛИТВИН А. В. :

Мінімально – так. В принципі ж постає завдання забезпечити пенсією в розмірі 70 % доходу людини, який вона отримувала в активному працездатному віці...

Проблема гарантування пенсійних виплат найбільш гостро, особливо під час кризи, постала в тих системах, де взагалі не було солідарної системи, де пенсійні системи будувалися виключно на накопичувальних засадах.

Ми не відмовляємося від солідарної системи, саме вона має забезпечувати мінімальний рівень існування людини після виходу на пенсію.

Гарантування ж отих 40 % чи 70 % заробітної плати через другий рівень і фонд гарантування все одно закінчиться зверненням до держави, до державного бюджету. Потрібно гарантувати механізм і процес із тим, щоб він був прозорий, щоб він був чіткий, щоб він працював на результат. Гарантування – шлях до *DB*. До того ж загальносвітовою тенденцією є перехід до пенсійних систем із визначеними внесками.

Щодо регуляторів. Дійсно, в доповіді абсолютно не висвітлене питання інституційної спроможності регуляторів забезпечити прозорість процесу. Те, що регулювання вкрай незадовільне – це, по-моєму, всім очевидно, але чомусь усі наші ініціативи щодо посилення інституційної спроможності наражаються на спротив.

Навіть такий момент: існує загальносвітова тенденція переходу до регулювання на основі оцінки ризиків. Зараз у нас тривають процеси дерегуляції. Але навіть у світлі дерегуляції, коли ми говоримо про перехід на оцінку ризиків і пояснюємо, що це означає, ця ідея чомусь викликає повне несприйняття. Починаються закиди щодо суцільної корупції і суб'єктивізму регулятора чи тих, хто оцінює стан компанії, адже під час оцінки ризиків застосовується індивідуальний підхід і заздалегідь прописати в інструкції, які будуть з боку регулятора приписані заходи щодо виправлення ситуації, неможливо. Підкреслю, що йдеться про процес, побудову системи оцінки ризиків.

Щодо висновків. Хотів би звернути увагу на рекомендацію щодо «...зміни до банківського законодавства в частині гарантій та механізмів першочергового повернення коштів НПФ». Ми таку дискусію з Національним банком та Комісією з цінних паперів ведемо понад півтора роки. Питання неоднозначне, в доповіді зачеплено, але не враховано кілька моментів.

Перший момент: слід розрізняти банки, що є зберігачами, і банки, в яких просто розміщені депозити. Очевидно, з нашої точки зору і нам про це вказує Національний банк, підхід має бути різним. Якщо це просто депозит у банку, то постає запитання: а диверсифікація яким чином відбуватиметься?

По-друге, що означає Національний банк щодо загальної стабільності банківської структури? Якщо якась категорія вкладників матиме привілейоване становище, то на що перетвориться банківська система?

Зараз у Пенсійному фонді близько одного мільярда, а надалі, сподіваюся, буде сотні мільярдів. Тому, повторюю, слід розділяти банки на банки-зберігачі та банки, в які просто вкладені пенсійні активи.

Крім того, і Національний банк вже погодився на це, право вимоги пенсійних фондів має бути перенесено в третю чергу задоволення вимог кредиторів одразу після виплат заробітної плати, шкоди і таке інше.

Загалом проблем багато.

ЖАЛІЛО Я. А. :

Дякую, Андрію Володимировичу. Мені здається, що коли ми говоримо про питання гарантування цього рівня пенсійної системи, то нам може стати в нагоді така політекономічна категорія, як питання наявності ринкових екстерналій.

Якщо ми формуємо другий рівень пенсійної системи, ми створюємо цілу низку серйозних екстерналій, які, власне кажучи, виходять далеко за межі відносин між платником, точніше тим, хто сплачує страхові внески, і тією інституцією, тим фондом, до якого він сплачує.

У нас часто постає система, пов'язана з виникненням окремого сегмента фінансового ринка, формуванням низки фінансових ресурсів, додаткових можливостей стабілізації матеріального становища людини після виходу на пенсію тощо.

Чи не варто тоді говорити про те, що ця екстерналія, в принципі, могла б бути сплачена в тому числі й за рахунок державного втручання у таке гарантування? Можливо, державі варто передбачити виділення певної частини коштів на реальне пряме гарантування цих виплат, розраховуючи на те, що вона отримує компенсацію за ці кошти через поліпшення загальної макроекономічної та соціальної ситуації в країні? Це таке макроекономічне або політекономічне міркування.

ЛЕОНОВ Д. А. :

Я просто хочу обратити внимание на то, что тема фонда гарантирования вызвала живейший интерес и обсуждение как наиболее скользкая часть системы гарантирования любых финансовых обязательств. Однако мы упустили момент, на котором акцентировал внимание Анатолий Васильевич Федоренко. Дело в том, что если мы не поменяем нашу модель функционирования второго уровня пенсионной системы, то получится, что нашим законом заложена комбинация *ДС*-схемы и *ДВ*-схемы. На этапе накопления работает *ДС*-схема, а потом все накопленные средства передаются в страховую компанию для пожизненной пенсии за счет этих средств.

Анатолий Васильевич попытался задать вопрос: а как же фонд гарантирования будет гарантировать пожизненные выплаты из страховой компании? В рамках дискуссии мы пришли к общему выводу, что рано или поздно это будет проблема государственного бюджета просто

по той причине, что это обязательная государственная пенсия. То есть, если мы говорим, что взносы обязательные, то их надо платить.

Да, они накапливались в разных условиях, но, как правильно говорила Анна Анатольевна Нечай, есть процесс накопления. Вот в рамках этого процесса надо соблюдать определенную систему гарантий его стабильности, не ниже допустимого и утвержденного на уровне законодательства, уровня. А вот уже на этапе выплат (конечно, если мы говорим о том, что это были обязательные взносы, что это часть государственной пенсии) их размер определяется исходя из суммы накоплений на момент наступления пенсионного возраста, из условий существующей системы гарантий, из возможностей накопительного уровня.

Иными словами, единственным источником, на мой взгляд, может служить определенная гарантия государства по отношению к этим пожизненно застрахованным пенсиям. По одной той причине, что государство заставило платить взносы, оно обязано гарантировать минимальный размер пенсионных выплат исходя из накопленной на момент наступления возраста суммы. В этой ситуации действительно роль фонда гарантирования становится абсолютно эфемерной хотя бы потому, что такой риск перестрахования пожизненных пенсий, такой объем актуарных рисков просто не потянет никто, кроме государства. Только оно имеет нужное количество денег, потому что каждый день собирает налоги, каждый день получает определенные государственные доходы.

ЖАЛЛО Я. А. :

Дякую, Дмитре Анатолійовичу. Питання ризиків завжди важливе та цікаве. Хто хоче продовжити дискусію?

Ми зараз, мені здається, надто концентруємося на аспектах, пов'язаних з фінансовою стороною явища. Серед нас є фахівці і пенсійного фонду, і наукового інституту при Міністерстві соціальної політики, тому було б цікаво почути думку з точки зору соціогуманітарного складника цього явища.

Було б цікаво почути про те, яким чином, власне кажучи, ми можемо спрогнозувати ставлення громадян, сказати б, потенційних пенсіонерів, до запровадження накопичувальної складової. Наскільки ми можемо оцінювати їх готовність більш-менш кваліфіковано поставитися до входження в цю систему? Наскільки це може бути сприйнято як, скажімо, прогресивний шлях реформування пенсійної системи?

Ми бачимо, що сьогодні, коли йдеться про реформування пенсійної системи, загальний барометр суспільної думки все-таки, по-моєму, схиляється до негативної оцінки. Можливо, навіть не тому, що йдеться про комплексну оцінку, а через певні інформаційні впливи, які

перешкоджають раціональній оцінці реформ. Тому було б цікаво спрогнозувати можливість поведінку громадян.

У доповіді пропонується кілька варіантів використання пенсійних ресурсів: більш гарантований, і менш гарантований. Можливо, цей аспект ми змогли б обговорити, бо в наступному це матиме відбиток і на структурі гарантійної системи, і на формуванні всієї моделі другого рівня. Можливо, це взагалі стане прогнозом для майбутнього розгляду третього рівня пенсійної системи.

Будь ласка, Владислав Геннадійович Машкін.

МАШКІН Владислав Геннадійович,
*директор Департаменту пенсійного забезпечення
Пенсійного фонду України*

Буквально пару слів хочу сказати з приводу заохочення громадян і соціальної складової накопичувальної системи.

На жаль, зараз спостерігаємо таку картину, коли слова «пенсійна реформа», яка за задумами передбачала передусім створення трірівневої пенсійної системи, у свідомості громадян означають «підвищення пенсійного віку». А отже, спостерігаючи за інтересом до другого рівня пенсійної системи, можу сказати, що його практично немає. Спостерігається апатія суспільства до будь-яких нововведень у пенсійній системі: пенсія далеко, накопичувальна система стосуватиметься тільки тих, хто зараз працює. А у тих, хто зараз працює, є багато інших проблем, крім того, щоб тільки думати про те, що буде, коли їм виповниться 65–70 років.

Турбують питання щодо того, що ж ми будемо робити в 2013 р., коли почнемо запроваджувати накопичувальну систему? Точніше, не в 2013, а в 2014, 2015, 2016 рр., коли частина відрахувань із заробітної плати громадянина зростатиме, а роботодавець не підвищуватиме аналогічним чином заробітну плату.

Усі ми добре знаємо, що недостатньо, наприклад, в законі прописати положення про підвищення заробітної плати на відповідний відсоток, який і піде до накопичувального фонду. Державний сектор зараз охоплює незначну частку роботодавців, а все, що стосується приватного сектору, є питання сумління приватних підприємців. Це, власне, і є на сьогодні приводом для побоювання найманих працівників щодо запровадження накопичувальної системи: що буде за 30 років, ніхто не знає, а те, що сьогодні на 5 % збільшаться відрахування із заробітної плати – це вже бачать усі.

Щодо питання популяризації і роз'яснення, то пані Анна досить чітко сказала, що можна написати безліч програм, але якщо під ці програми

не буде коштів, то вони нічого не варті. Зважаючи на те, що мало хто ходить на заходи, які ми пропонуємо, а використання ресурсу мас-медіа є досить дорогим, то донести відповідну інформацію наразі досить проблематично.

Щодо того, як заохотити вимагати сплачувати «білу» зарплату. Годі сподіватись на те, що як тільки ми запровадимо накопичувальну систему, працівник одразу прийде до роботодавця і вимагатиме сплачувати йому «білу» заробітну плату. Будь-яка легалізація заробітної плати, як засвідчує світовий досвід, відбувається, поперше, за рахунок застосування певних адміністративних обмежень, санкцій щодо роботодавців, які практикують «конвертну» методику виплати заробітної плати. По-друге, і це головне, людина має чітко усвідомити, що це її кошти, які їй або членам її сім'ї будуть виплачені.

ЖАЛІЛО Я. А:

Дякую за таке бачення проблеми з боку Пенсійного фонду. Будь ласка, Гнибіденко Іван Федорович.

ГНИБІДЕНКО Іван Федорович,
доктор економічних наук, професор
Київського національного економічного університету
імені Вадима Гетьмана

Я теж не один рік займався питаннями пенсійної реформи і вважаю, що, може, ми дещо трохи вузько розглядаємо питання.

У колі вчених і практиків і у вас на «круглих столах» певний час розглядалися питання внутрішнього ринку. Якби цей внутрішній ринок товарів і послуг розвивався, то він надав би можливість працювати і наповнювати не тільки пенсійний, а й інші фонди. З цього приводу я хотів би звернутися до Анатолія Васильовича. Чи робили Ви розрахунки переваг розвитку економіки в разі запровадження другого рівня над можливими ризиками? Скільки буде отримано в найгіршому варіанті на виході? Якби були такі розрахунки, вони б засвідчили переваги другого рівня.

Очевидно, що коли економіка працює, вона дає можливість запроваджувати пенсійну реформу, особливо її третій рівень. Я вважаю, що надалі люди дедалі більше покладатимуться не на державу, а на самих себе і самостійно вкладатимуться в третій рівень або інші фінансові інституції, що забезпечуватимуть їм статок. Так, наприклад, відбувається у США, де люди весь час націлені на пошук установ, у які можна й вигідно вкласти свої кошти.

Щодо питання сприйняття людьми пенсійної реформи. Десь із 1996 р. точилися розмови про запровадження першого рівня, потім був прийнятий закон, але й досі люди не розуміють навіщо, наприклад, підвищувати пенсійний вік. Усе, що ми обговорюємо тут, зрозуміло для вузького кола осіб, не для широкого загалу. Напевно, треба думати і шукати слова, пояснення, механізми, щоб пересічний громадянини зрештою зрозумів, навіщо у нього беруть 5–7 % на другий рівень, який механізм використання цих коштів, у чому полягає механізм отримання людиною тієї чи іншої суми на додаток до солідарної пенсії тощо.

ЖАЛІЛО Я. А. :

Гадаю, навряд чи ми зможемо дочекатися, що наша людина гратиме на фондовому ринку так відкрито, як американці. Але серйозним, суттєвим моментом дійсно є зміна уявлень про те, що сьогодні від людини залежить не лише поточна, а й майбутня її позиція. Надія є, адже ця реформа стосується більш молодого населення.

Будь ласка, Анна Анатоліївна Нечай.

НЕЧАЙ А. А. :

Если можно, ремарка относительно информационных программ.

Проблема не только в том, что нас не понимают обычные граждане. К сожалению, политики тоже не понимают, зачем нужна вторая и третья составляющие пенсионной системы. Я, не называя фамилий, хочу напомнить, что было три выступления, которые мгновенно негативно сказались на работе третьего уровня и на всем обсуждении второго уровня.

Когда первые лица регуляторных органов, давая интервью, говорят, что третий уровень не оправдал себя, эта фраза сводит на нет все усилия и обесценивает любые деньги, вложенные в самую лучшую разъяснительную кампанию.

Во-вторых, если депутаты на заседаниях и в выступлениях говорят, что накопление – это воровство, создание МММ, новые пирамиды и т. д., то какая информационно-разъяснительная программа сможет перевесить эти высказывания? Неофициальные высказывания политиков наносят гораздо больший вред, нежели приносит пользу стратегически спланированная программа.

Пока мы не научим наших политиков нести ответственность за любые их публичные высказывания, результата не будет. Эту публичность и авторитетность нужно использовать.

Мы сможем добиться положительного результата только, например, когда депутаты начнут говорить, что их родственники откладывают

деньги в трех пенсионных фондах, или каждый из сидящих за этим столом сможет сказать, что входит в какой-нибудь негосударственный пенсионный фонд.

Вот Вы, уважаемый Александр Филиппович, откладываете деньги в негосударственном пенсионном фонде? Ваш ответ будет значить гораздо больше, чем любые информационно-разъяснительные программы. Я, например, по этой причине стала членом НПФ. Именно для того, чтобы иметь возможность сказать: я лично откладываю деньги себе и некоторым своим родственникам, которые беднее меня и у которых, я знаю, пенсия будет маленькая.

Поэтому правильное поведение политиков играет огромную роль. Но как этого добиться, не знаю. Могу только советовать.

ФЕДОРЕНКО А. В. :

Цілком погоджуюся, що всі ми причетні до здійснення пенсійної реформи, маємо безумовно позитивно оцінювати її перспективи. Отже, критика має бути однозначно конструктивною. Щоб у людей не виникло відчуття безвихідності. Я теж є учасником пенсійного фонду, сплачую у межах, передбачених законодавством для забезпечення максимально пільгових умов. Я не сплачую більше, ніж законодавство звільняє мої внески від податку на доходи фізичних осіб. Цього року я отримав виплату і з задоволенням побачив, що сума мого інвестиційного прибутку за минулий рік у 1,5 рази перевищила суму річних пенсійних внесків. І хочу сказати, що я абсолютно не згодний з тим, що третій рівень не виправдав сподівань. Навпаки, виправдав на відміну від нашої державної політики щодо третього рівня. Чому? Тому що, можливо, є думка, нібито добровільний недержавний рівень не є предметом опікування держави. Це неправильно. Ця недержавна система є предметом волі держави, а отже, держава має нею займатися.

Щодо питання Івана Федоровича. Я проглядав останні показники функціонування світової глобальної пенсійної системи. Зараз всі говорять, що криза все зруйнувала. Це неправда, система вибралася яму, до якої вона потрапила в 2008 р. Активи просіли на 21 %, але вже в 2009 році відбили 17 %, а в 2010 додали ще 12 %. Зараз ця система акумулює 26,5 трильйона доларів, і це найбільші інвестори на ринках акцій та облігацій.

Ще одне питання: куди вкладаються кошти? На цивілізованих ринках 54 % – це акції, 28 % – облігації, переважно недержавні, й лише 2 % – це банківські інструменти. Ніхто в банках гроші пенсійних фондів не тримає. Якщо подивитись історично, то за банківськими

інструментами, середньорічна дохідність з 1917 р., включаючи кризу 1929–1933 рр. і війну 1939–1945 рр. складає 2,5 %, а за акціями – 8,4 %. Чому? Тому що акції – це найдохідніший і за всієї ризиковості, найвигідніший інструмент, за умови довгострокових інвестицій. При цьому річні вкладення можуть призвести до збитків. Так, наприклад, відбулося з нашими потенційними пенсіонерами, які понесли свої гроші в банки, що прогоріли, коли почав падати ринок. У той час як акції повністю вийшли майже на докризовий рівень і навіть перевищили десь на 15 % показники 2007 р.

ЖАЛІЛО Я. А. :

Дякую за таку оптимістичну оцінку. Будь ласка, хто ще хоче висловити думку щодо грошей і збереження їх до пенсії?

АЛЬОШИН Валерій Борисович,
народний депутат України II, III, IV скликань

Кілька коротеньких реплік.

Перше. Щодо предмета сьогоднішнього «круглого столу». Другий рівень, можливо, доцільно виокремити і пов'язати з першим. Проектом закону передбачено обов'язкову участь з 35 років. Це і є зв'язок, адже передбачає зменшення зобов'язань солідарної системи перед майбутніми учасниками накопичувального рівня. Залежно від того, з якого року починаються такі обов'язкові внески, можна по-різному формувати баланс Пенсійного фонду. Знижуючи планку участі, ми зменшуємо навантаження на Пенсійний фонд; підвищуючи – підвищуємо рівень навантаження на нього.

Друге. Щодо проблеми гарантування. Я не зовсім поділяю думку автора щодо недоцільності розмов про другий рівень без сформованої системи гарантій.

Має бути реалізована політична позиція і політичне бачення. Тут я цілком поділяю позицію пані Анни Нечай у тому, що важливо переконати політиків у необхідності прийняття рішень. Адже якщо внески будуть обов'язковими, то чи є мотивація у застрахованій особі, чи немає такої мотивації – це вже питання другорядне. Важливо, щоб ті залучені державою кошти потім правильно адмініструвалися, правильно інвестувалися, і на виході ми отримали позитивну практику, що переконає всіх.

Крім того, гарантії вартують коштів і за рахунок когось реалізуються. Якщо цим «кимось» буде застрахована особа, вона може не відчувати позитивів накопичувальної системи, адже вимушено втрачатиме кошти через ці додаткові гарантії.

Третє. Питання регуляторів. Це реальна проблема, і сукупні ризики накопичувальної системи (чи це буде другий, чи третій рівень) – це все-таки ризики, пов'язані, наприклад, з ризиком аутсорсингу. Пенсійний фонд адмініструється однією компанією, кошти управляються іншою компанією, існує банк-зберігач. А над цими установами ще є три регулятори, що нерідко не можуть оперативної дійти спільної мови одне з одним. Вони можуть по-різному трактувати практику регулювання, по-різному оцінювати готовність себе як відповідної інституції до запровадження другого рівня, і які, нарешті, на моє переконання, дуже далекі від того, щоб запроваджувати нагляд на основі ризиків. А без запровадження нагляду на основі ризиків, на моє переконання, не варто дуже покладатися на будь-які гарантії, хоча, справді, без останніх у нас будуть серйозні втрати.

Отже, зараз головні ризики у системі пов'язані саме з діяльністю наших інституцій. І йдеться не лише про недофінансування; проблема є кадровою, технологічною, ІТ-шною. Дуже серйозним є питання, яким чином забезпечувати поточний аналіз, поточний нагляд, фактично в он-лайн режимі мати всю необхідну інформацію стосовно пенсійних активів, їх захисту і дій всіх управляючих компаній на ринку.

Вважаю, над цим варто задуматися і цю частину доповіді розглянути. У запропонованій редакції вказано тільки на високій рівень підготовки Проекту закону, про внесення до нього лише чотирьох змін, а про те, що чотири роки закон у другому читанні не приймається – про це ані слова. До того ж декларація намірів і практика – це дві великі різниці. Отже, у цій частині, гадаю, доповідь є не зовсім об'єктивною.

ЖАЛІЛО Я. А.:

Це дуже важливе зауваження, особливо зважаючи на те, що інституційна система, реальна інституційна система, не будується за одну ніч. Її неможливо створити лише рішенням зверху, її розбудова є певним еволюційним процесом. Висловлене дуже важливе зауваження щодо необхідності створення вже сьогодні відповідної системи інституцій, якщо думаємо про другий і третій рівні пенсійної системи як про план на завтра і післязавтра.

Ми працюємо, власне кажучи, дві години. Було висловлено багато цікавих думок, що, можливо, кожному з нас дозволили побачити нові цікаві ракурси проблеми. Якщо немає в когось бажання ще щось сказати наостанок нашої дискусії, то дозволю собі завершити...

По-перше, хотів би подякувати за те, що сьогодні ми предметно і всебічно обговорили і представлені матеріали, і саму проблему. Нам науковцям, аналітикам, які здійснюють розробку науково-методичного

забезпечення формування накопичувальної складової пенсійної реформи, важливо було вислухати вашу фахову думку. Існує ціла низка перспективних напрямів, у яких варто працювати – це і дуже важливе питання інституційного забезпечення, і питання соціопсихологічного аспекту чинного етапу пенсійної реформи, і питання модернізації, можливо, утвердження механізмів гарантування. Сподіваюся, ми ще матимемо не одну нагоду зустрітися з вами, шановні колеги, в цьому залі та продовжити розмову.

Зі свого боку, я хочу подякувати, звичайно, і всім, хто взяв участь у дискусії, і колективу, який готував цей «круглий стіл» і доповідь.

Хотів би на завершення надати слово організатору, Ользі Миколаївні Пицуліній.

ПИЦУЛІНА О. М. :

Теж хочу подякувати всім за участь.

Коли ми готували доповідь, то усвідомлювали той факт, що проблема надзвичайно складна. Попозиції, представлені в цьому документі, і з нашої точки зору є неоднозначними, вони контроверсійні, суперечливі й сьогодні не мають, на жаль, однозначного рішення. Ми готуємо певні рекомендації для осіб, які приймають управлінські рішення, тому не можемо взяти на себе відповідальність одноосібного формування системи рекомендацій. У цьому сенсі позиція експертного середовища, яке пропонує своє бачення, фахове бачення, є надзвичайно цінною.

Можливо, воно і добре, що ті документи, які ми обговорюємо, є на стадії законопроектів, і ми маємо змогу, принаймні зараз, внести певні пропозиції, що матимуть конструктивний, як висловився Анатолій Васильович, заряд. Тобто ми маємо змогу не просто критикувати, а й пропонувати. Ми можемо і маємо уникнути помилок тих країн, де накопичувальний рівень діє, адже Україна майже останньою вдається до запровадження накопичувальної пенсійної складової.

Ще раз хочу подякувати і запрошую до співпраці і спільної роботи. Якщо є можливість надати конкретні пропозиції до рекомендаційної частини доповіді, ми вам будемо дуже вдячні. Обіцяємо, що результати нашого обговорення теж будуть узагальнені та враховані.

ЗМІСТ

Вступ	3
1. Типологія ризиків становлення загальнообов'язкової накопичувальної складової пенсійної системи	5
2. Концептуальні засади інвестування пенсійних активів обов'язкової накопичувальної системи	8
2.1. Перелік дозволених інструментів	8
2.2. Диверсифікація портфелів як засіб запобігання «інвестиційній пастці»	17
3. Механізми забезпечення гарантій збереження коштів пенсійних накопичень	20
3.1. Обсяги гарантування	20
3.2. Суб'єкти гарантування	23
3.3. Інструменти (механізми) гарантування	24
3.3.1. <i>Страхування як механізм забезпечення відповідальності КУА</i>	24
3.3.2. <i>Фонд гарантування як механізм забезпечення відповідальності застрахованих осіб</i>	27
3.3.3. <i>Гарантії як механізм забезпечення відповідальності держави</i>	28
4. «Вузькі місця» та ризики початкового етапу	32
4.1. Проблема конкурсного відбору КУА	33
4.2. Організаційно-правові засади допуску НПФ до другого рівня	35
4.3. Добросовісність конкуренції між недержавними пенсійними фондами – суб'єктами другого рівня	39
4.4. Усвідомленість вибору НПФ-СДР застрахованою особою	41
5. Мотивація участі роботодавців і робітників у недержавних пенсійних фондах	44
5.1. Причини незадовільного стану розвитку НПФ	46
5.2. Додаткові чинники	51
5.3. Пропонований перелік заходів	53
6. Рекомендації	56
6.1. <i>Обов'язкова накопичувальна система (другий рівень)</i>	56
6.2. <i>Добровільна накопичувальна система (третій рівень)</i>	57
Післямова	59

Матеріали засідання «круглого столу»	61
ЖАЛІЛО Я. А.	66
ПИЩУЛІНА О. М.	67
КОВАЛЬ О. П.	68
ЖАЛІЛО Я. А.	70
ФЕДОРЕНКО А. В.	71
ЖАЛІЛО Я. А.	72
КОВАЛЬ О. П.	72
ЛЕОНОВ Д. А.	73
НЕЧАЙ А. А.	76
ЖАЛІЛО Я. А.	79
ФЕДОРЕНКО А. В.	79
КОВАЛЬ О. П.	80
НЕЧАЙ А. А.	81
КОВАЛЬ О. П.	81
НЕЧАЙ А. А.	82
ЛИТВИН А. В.	83
ЖАЛІЛО Я. А.	85
ЛЕОНОВ Д. А.	85
ЖАЛІЛО Я. А.	86
МАШКІН В. Г.	87
ГНИБІДЕНКО І. Ф.	88
ЖАЛІЛО Я. А.	89
НЕЧАЙ А. А.	89
ФЕДОРЕНКО А. В.	90
АЛЬОШИН В. Б.	91
ЖАЛІЛО Я. А.	92
ПИЩУЛІНА О. М.	93

Наукове видання

**ПРОБЛЕМИ СТАНОВЛЕННЯ
НАКОПИЧУВАЛЬНОЇ СКЛАДОВОЇ
ПЕНСІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ
В УКРАЇНІ**

Літературні редактори: І. О. Коваль, І. В. Куниціна, О. В. Москаленко

Коректори: О. В. Москаленко, М. Л. Рубанець, Н. І. Палій

Верстка: О. Л. Чернявський, Н. І. Палій

Відповідальний за випуск: В. М. Сизонтов

Оригінал-макет підготовлено
в Національному інституті стратегічних досліджень:
01030, Київ-30, вул. Пирогова, 7-а

Підп. до друку 10.10.2011. Формат 60x84/16. Папір офс. № 1. Різограф.
Гарн. «PetersburgС». Обл.-вид. арк. 6,64. Наклад 200 пр. Зам.

Віддруковано ПП «Вид-во «ФЕНІКС»
03680, м. Київ, вул. Шутова, 13 Б
Тел./факс 501–93–01