НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ СТАТИСТИКИ, ОБЛІКУ ТА АУДИТУ

Відділення заочного та дистанційного навчання
Кафедра фінансів, банківської справи та страхування

Спеціальність 072 – „Фінанси, банківська справа та страхування»

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА МАГІСТРА
на тему:

«Недержавне пенсійне забезпечення: особливості розвитку в Україні»

Кваліфікаційна робота магістра містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело.

Студент групи Дебелий Владислав Володимирович
Фм-21.32 _____
(підпис)

Науковий керівник _____ д.е.н., професор Бондарук Т.Г.
(підпис)

Робота допущена до захисту_____ д.е.н., професор Бондарук Т.Г.
(підпис)

Київ 2023

НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ СТАТИСТИКИ, ОБЛІКУ ТА АУДИТУ

Відділення заочного та дистанційного навчання

КАФЕДРА ФІНАНСІВ, БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ ТА СТРАХУВАННЯ

Освітній ступінь – ***магістр***
Галузь знань - ***07 «Управління та адміністрування»***
Спеціальність – ***072 «Фінанси, банківська справа та страхування»***
Освітньо-професійна програма – ***«Фінанси, банківська справа та страхування»***

ЗАТВЕРДЖУЮ
Завідувач кафедри фінансів, банківської справи та страхування
д.е.н., проф. Т.Г. Бондарук
_____
«19» вересня 2022 р.

З А В Д А Н Н Я
на кваліфікаційну роботу магістра
Дебелого Владислава Володимировича

1. Тема роботи: Недержавне пенсійне забезпечення: особливості розвитку в Україні
керівник роботи д.е.н., професор Бондарук Т.Г.
затверджена наказом по Академії від «19» вересня 2022 р. № 246/1
2. Термін здачі студентом закінченої роботи 26 грудня 2022 р.
3. Вихідні дані роботи: законодавчі та нормативні акти України, роботи вітчизняних і закордонних вчених, публікації в наукових періодичних виданнях, результати наукових досліджень зарубіжних та вітчизняних фахівців які стосуються теми дослідження, статистичні матеріали, звітні дані.
4. Зміст розрахунково-пояснювальної записки (перелік питань, які належить зробити):
1) теоретичні засади діяльності недержавних пенсійних фондів у ринковій економіці
2) недержавні пенсійні фонди як складова фінансових потоків економічних агентів
3) удосконалення базових засад управління фінансовими потоками недержавних пенсійних фондів в україні.
5. Перелік графічного матеріалу: Схеми, діаграми, таблиці
6. Дата видачі завдання 19 вересня 2022 р.

Керівник _____
(підпис)

Завдання прийняв до виконання _____
(підпис)

Календарний план

№ з/п	Назва етапів кваліфікаційної роботи	Строк виконання етапів роботи	Відмітка про виконання
1.	Затвердження теми і наукового керівника кваліфікаційної роботи магістра на засіданні кафедри	19.09.2022	Виконано
2.	Опрацювання першоджерел по темі роботи	26.09.2022	Виконано
3.	Розробка плану роботи, методики та інструментарію досліджень	28.09.2022	Виконано
4.	Проведення економічних досліджень та їх аналіз	03.10.2022	Виконано
5.	Написання вступу до роботи	10.10.2022	Виконано
6.	Написання першого розділу роботи	12.10.2022	Виконано
7.	Написання другого розділу роботи	21.10.2022	Виконано
8.	Написання третього розділу роботи	03.11.2022	Виконано
9.	Написання висновків та пропозицій, оформлення роботи	07.11.2022	Виконано
10.	Подача першого варіанту роботи на кафедру	09.11.2022	Виконано
11.	Доопрацювання роботи згідно з зауваженнями керівника	15.11.2022	Виконано
12.	Попередній захист роботи	06.12.2022	Виконано

Студент_____ _____
(підпис) (прізвище та ініціали)

Керівник роботи_____ д.е.н., професор Бондарук Т.Г.
(підпис) (прізвище та ініціали)

ЗМІСТ

ВСТУП 5
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДІЯЛЬНОСТІ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ У РИНКОВІЙ ЕКОНОМІЦІ 9
1.1. Історичний генезис формування пенсійних систем 9
1.2. Недержавні пенсійні фонди в пенсійній системі України 17
Висновки до розділу 1 30
РОЗДІЛ 2. НЕДЕРЖАВНІ ПЕНСІЙНІ ФОНДИ ЯК СКЛАДОВА ФІНАНСОВИХ ПОТОКІВ ЕКОНОМІЧНИХ АГЕНТІВ 32
2.1. Організація управління діяльністю недержавного пенсійного фонду 32
2.2. Недержавний пенсійний фонд як суб’єкт формування фінансових потоків 41
2.3. Структура активів та аналіз їх динаміки у фінансовій діяльності фондів 54
Висновки до розділу 2 66
РОЗДІЛ 3. УДОСКОНАЛЕННЯ БАЗОВИХ ЗАСАД УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ ПОТОКАМИ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ 68
3.1. Розвиток інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів 68
3.2. Шляхи удосконалення функціонування недержавних пенсійних фондів у подальшому реформуванні пенсійної системи 80
Висновки до розділу 3 88
ВИСНОВКИ 90
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ 92
ДОДАТКИ 101

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Пенсійне забезпечення як значуща складова соціального життя держави відіграє величезну роль в економічній, демографічній, суспільно-політичній та фінансово-бюджетній сферах будь-якої країни. Пенсійна система тісно пов'язана з податковою системою, ринком праці, фінансовим ринком та загальноекономічним розвитком.

Розбудова ефективної системи пенсійного забезпечення є актуальним питанням для багатьох країн світу, в тому числі й для України. Старіння населення, підвищення соціальних стандартів до міжнародного рівня в рамках євроінтеграційних процесів, фінансова нестабільність та інші питання не вирішуються пенсійною системою розподільчого типу і спонукають до реформування пенсійного забезпечення на страхових засадах. Необхідність в цьому відчувається на рівнях і держави, і бізнесу, і населення.

З усіх існуючих нині механізмів найбільших успіхів досягло недержавне пенсійне забезпечення, впровадження якого хоча і є складною структурною реформою, однак позитивно впливає не тільки на соціальну сферу. Змінюється розподіл доходів між поколіннями, в економіку надходять довгострокові внутрішні інвестиції, розвивається фондовий ринок та ін. Недержавні пенсійні фонди – найбільш ефективна форма економічного утворення, що функціонує у межах накопичувального пенсійного страхування. Їхня соціальна значущість полягає в активному залученні населення у сферу добровільного пенсійного страхування та сприянні вирішенню стратегічного завдання вітчизняного соціального забезпечення – підвищення рівня життя пенсіонерів. Повільний розвиток недержавного пенсійного забезпечення, низькі темпи росту економіки та політична нестабільність в Україні, незначна частка недержавних пенсій в загальних пенсійних доходах громадян, недостатня розробленість теоретичної, наукової та законодавчої бази гальмують розвиток національної пенсійної системи.

Увагу актуальним аспектам пенсійного забезпечення у своїх наукових дослідженнях приділяли такі вчені, як Віннер М., Внукова Н., Глущенко В., Гриненко М., Гриценко А., Ковальова Н., Лазебна М., Леонов Д., Лібанова Е., Мак Таггарт М., Мальований М., Меркулова Т., Надточій Б., Пічкуров Р., Роїк В., Сіденко С., Соловйов А., Ткач О., Тютюнникова С., Федоренко А., Яценко В. та ін. Однак деякі параметри функціонування недержавних пенсійних фондів у сучасних економічних умовах залишаються недостатньо розробленими. Важливими питаннями є шляхи вдосконалення регулювання та управління недержавними пенсійними фондами, підвищення рівня захисту прав споживачів фінансових послуг, вироблення науково-обґрунтованої системи управління інвестиційною діяльністю фондів, методики оцінювання ефективності їхньої роботи, ризиків та дохідності, підвищення конкурентоспроможності вітчизняних фондів на ринку фінансових послуг, параметрів впровадження загальнообов'язкового накопичувального пенсійного страхування і т. д.

Мета кваліфікаційної роботи магістра полягає в обґрунтуванні науково-методичних положень і розробці практичних рекомендацій щодо удосконалення діяльності недержавних пенсійних фондів.

Згідно з метою дослідження в дипломні поставлено такі *завдання*:

- уточнити зміст поняття «недержавне пенсійне страхування»;

- надати критичний огляд еволюції пенсійного забезпечення на основі вивчення зарубіжного та вітчизняного досвіду в цій галузі;

- визначити місце і роль недержавних пенсійних фондів у системі соціального страхування громадян, а також перспективи і механізм участі недержавних фондів у пенсійній системі України;

- проаналізувати кількісні показники, що характеризують діяльність системи недержавних пенсійних фондів і запропонувати удосконалення методів оцінки її ефективності;

- розробити пропозиції з удосконалення механізму організації недержавного пенсійного забезпечення та управління діяльністю недержавних пенсійних фондів як суб'єктів формування фінансових потоків;

- визначити параметри ефективного використання коштів недержавних пенсійних фондів.

Об'єкт кваліфікаційної роботи магістра - фінансові відносини в системі пенсійного забезпечення.

Предметом кваліфікаційної роботи магістра є формування та використання фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів.

Використані методи наукового дослідження. Теоретичною і методоличною основою роботи стали провідні вітчизняні та зарубіжні праці і дослідження фінансової науки з питань недержавного пенсійного забезпечення. В процесі дослідження були використані такі загальнонаукові та спеціальні методи: наукове абстрагування та економічний аналіз (при розробці підходів до методики оцінки ефективності функціонування пенсійних фондів та визначення реальної дохідності їхніх активів і т.д.); діалектичний підхід (під час уточнення змісту поняття «недержавне пенсійне страхування», визначення ролі приватних пенсійних фондів у соціально-економічному житті країни та ін.); аналітично-графічна формалізація (при побудові структурної діаграми консолідованого портфеля недержавних пенсійних фондів, класифікації систем пенсійного забезпечення тощо); групування (у ході класифікації методів і моделей аналізу управління діяльністю фондів, типології пенсійних систем світу, видів пенсійного забезпечення і т.д.); методи порівнянь та аналогій, статистичний аналіз та принципи історичного і системного підходу (в процесі підрахунку обсягів активів та чисельності учасників накопичувальної пенсійної системи залежно від обраного напрямку її реформування, порівняння переваг та недоліків основних рівнів пенсійної системи, ретроспективного аналізу структури інвестиційних портфелів недержавних пенсійних фондів тощо).

Практичне значення отриманих результатів полягає в розробці механізму організації системи обов'язкового накопичувального пенсійного страхування з участю недержавних пенсійних фондів, практичних пропозицій щодо їх інвестиційної діяльності.

Основні положення, висновки й рекомендації орієнтовані на застосування: керівництвом і фахівцями недержавних пенсійних фондів при визначенні стратегії розвитку фонду; у вищих навчальних закладах під час складання освітніх програм.

РОЗДІЛ 1
ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДІЯЛЬНОСТІ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ У РИНКОВІЙ ЕКОНОМІЦІ

1.1. Історичний генезис формування пенсійних систем

Недержавне пенсійне страхування являє собою вид соціального захисту населення, притаманний ринковій економіці як свого роду еволюційна форма пенсійного забезпечення. Проблеми соціального забезпечення по-різному вирішувались протягом останніх століть в різних країнах світу в межах певних соціально-економічних формацій. Щоб проаналізувати сутність недержавного пенсійного страхування в цьому контексті, необхідно зробити невеликий екскурс в історію, оскільки соціальний захист осіб похилого віку завжди був тісно пов'язаний з тими політичними, соціальними й економічними процесами, які відбувалися в суспільстві.

Перший досвід надання соціальної допомоги з'явився у формі особистої доброчинності. Основним виробничим осередком у суспільстві було домогосподарство, а турботу про непрацездатних членів здійснювала сім'я. На державному рівні перші ознаки соціального захисту з'явилися за часів Цезаря Ю. Об'єднання членів різних корпорацій та колегій здійснювалося на основі професійних, матеріальних і особистих інтересів як різновид соціального забезпечення. Прикладом такого об'єднання може бути Статут ланувімської колегії (133 р. до н.е.), в якому передбачалося внесення початкового та щомісячних грошових платежів з метою одержання нащадком певної суми на поховання у разі смерті члена колегії [6]. З подальшим розвитком суспільства велику роль у забезпеченні незахищених верств населення почала відігравати церква. В Україні в XVI-XVII ст., за часів козацької доби, у містах і селах для убогих, немічних та сиріт будували примітивні братські притулки. Ці заклади дістали назву шпиталів (від латинського «hospitalis» – «гостинний»). У містах вони утримувались

робітничими цехами, братські шпиталі – коштом парафіян та з платежів за користування міськими вагами, за переїзд через мости, переправу й паромом.

Слід наголосити, що значну роль у розвитку особистого страхування відіграли страхові товариства Англії, які виникли після великої пожежі в Лондоні 1666 року. Починаючи з кінця XVII ст. численні взаємні й акціонерні страхові товариства були «першопроходцями» в цій справі, вводили і відпрацьовували основні елементи й методи особистого страхування, які діють донині. Було також введено державне страхування життя через поштові установи. Наприкінці XVIII – на початку XIX століть на зміну сім'ї як головної виробничої одиниці в економіці, що базувалася на сільському господарстві, простих ремеслах (натуральне господарство) і була основним джерелом (і формою) забезпечення непрацездатних, прийшло велике промислове виробництво. Окрім міцної основи соціального захисту працюючих, соціальне страхування як автономний інститут сприяв підвищенню стабільності в суспільстві та економіці, гармонізував стосунки у трудових колективах.

Отже, тривалий час в історії людства (до «промислової революції») соціальний захист мав характер доброчинності, сімейної та громадської взаємодопомоги. І лише в XIX столітті почала формуватися наближена до сучасної система соціального захисту, якій притаманна спільна відповідальність суспільства за добробут усіх його членів. Точки зору науковців у цьому питанні схожі. Так, Залєтов О. вважає, що форма соціального захисту змінилася внаслідок масової міграції населення в міста і розпаду патріархальних зв’язків. Жаворонкова Г. В. та Палій О. звертають увагу на зміну доктрини соціального захисту в результаті соціально-економічного розвитку держави і нових економіко-демографічних умов [21, с. 102]. Романець О.В. називає три фактори впливу на систему соціального захисту населення: урбанізацію, індустріалізацію і монополізацію економіки [75, с. 236]. Думка радянських вчених (Ланцев М., Надель С.) щодо становлення соціального забезпечення ґрунтується на вченні Маркса К. і Енгельса Ф. Розвиток промисловості стимулював розвиток капіталізму, що, в свою чергу, спричинило

формування нової системи соціального захисту, внаслідок чого перші об'єднання пролетаріату піднялись на боротьбу за соціальну забезпеченість робітничого класу. Усвідомлюючи вигоду взаємодопомоги, наймані робітники почали об'єднуватися в асоціації, товариства загальної вигоди та профспілки з метою матеріального підтримання за рахунок членських внесків. Разом із тим об'єднання робітників дедалі наполегливіше вимагали від роботодавців участі в заходах, спрямованих на захист трудящих від соціальних ризиків.

Тож перший досвід забезпечення непрацездатних за віком, як самостійний вид соціального страхування, мав *недержавний характер*. У деяких літературних джерелах вказано, що створення першого приватного пенсійного фонду мало місце в Англії майже 300 років тому; в інших стверджується, що це сталося в США 1875 року; треті переконують, що приватний пенсійний фонд було започатковано в 1779 року італійським банком «Монте дей Паскі де Сієна», який проводив виплати пенсій своїм колишнім робітникам, і, наслідуючи цей приклад, упродовж дев'ятнадцятого століття практично всі банки, кредитні та ощадні каси створили свої пенсійні фонди. Значні відмінності в датах зумовлені нерівномірністю процесу становлення пенсійного забезпечення в різних країнах – залежно від рівня їхнього соціально-економічного розвитку, демографічних та політичних умов. Це різмаїття зумовило різні підходи до визначення таких понять, як «пенсія», «пенсійне забезпечення» та «пенсійне страхування», а також «соціальний захист», «соціальне забезпечення», «соціальне страхування», що пізніше призвело до певної термінологічної проблеми в науковій літературі.

Згодом соціальними програмами зацікавилися на державному рівні. По-перше, тому що наявність матеріально незабезпеченого прошарку суспільства не тільки загрожує соціальній безпеці, але й суперечить концепції цивілізованої держави. По-друге, державні особи дійшли висновку, що діяльність фінансових посередників у галузі соціального страхування економічно вигідна і здатна забезпечити залучення коштів на довгостроковий період та досягнення власних політичних цілей.

Побудована система, незважаючи на певні вади, виявилась ефективною і життєздатною. Компенсації заробітку внаслідок хвороби, каліцтва, інвалідності, за віком фінансувалися за рахунок внесків підприємців, робітників, державних відрахувань і, що важливо, набули *обов'язкового характеру*. Згодом із серйозними соціальними проблемами зустрілися й інші англо-саксонські та скандинавські країни. В Англії система пенсійного забезпечення набула дещо іншого характеру завдяки впливу робіт Кейнса Дж. та англійського вченого Беверіджа У. на розуміння та визначення ролі держави у соціальному забезпеченні як одного з головних суб'єктів, відповідальних за соціальний захист трудящих і всього населення. Тому в науковій літературі виділяють дві моделі пенсійного забезпечення: модель Бісмарка (створена за принципом залежності розміру пенсійних виплат від періоду сплати внесків у пенсійну систему) та модель Беверіджа (побудована за принципом забезпечення мінімальних пенсій загального кола осіб при досягненні певного віку за рахунок податкових надходжень держави). Друга модель охоплювала все населення та всі випадки втрати заробітку, але меншою мірою відображала залежність та відповідність пенсій учасників їхнім внескам у пенсійну систему. Ці два підходи відображені й у сучасних пенсійних системах різних країн.

У царській Росії, до складу якої входила Україна, система соціального захисту була запроваджена з введенням пакету законів про соціальне страхування робітників у 1912 р. і відповідала моделі Бісмарка. В другій половині XIX ст. на території України та Росії також функціонували понад 200 емеритальних пенсійних і страхових кас, діяльність яких охоплювала насамперед держслужбовців, військових та інших важливих для держави професій. Такі емеритальні каси були попередниками сучасних недержавних пенсійних фондів. Вони діяли за рахунок коштів учасників (обов'язкових та добровільних внесків), внесків із казни, доходу від капіталу та майна каси, добровільних пожертв і випадкових надходжень. Мінімально необхідний стаж становив 2 роки, а для отримання повної пенсії – 15

років, коефіцієнт заміщення зарплати пенсією складав 46 % в той час як сучасні міжнародні стандарти вимагають 40 % [62].

Отже, важливим етапом становлення пенсійного захисту в світі був кінець XIX – початок XX століть. Цей період позначений переглядом ролі держави в економічному та соціальному житті багатьох країн, тому і побудовані системи соціального забезпечення мали патерналістський характер. Їм була властива нерівність у пенсійному забезпеченні різних верств суспільства, ступінь охопленості пенсійним страхуванням був низьким, забезпеченість пенсіонерів – незадовільною, а залежність права на отримання пенсії від роботодавця та держави – високою.

За часів СРСР (період 1932-1936 рр.) було проголошено конституційне право громадян на матеріальне забезпечення в старості, встановлено пенсійний вік 55 років для жінок і 60 років для чоловіків, поступово розширювалося коло отримувачів пенсій та підвищувався їх рівень. Спочатку виплати в радянській пенсійній системі здійснювали за рахунок державного бюджету, але згодом ці витрати стали надмірними і постало питання пошуку іншої схеми фінансування пенсій. Прислужився зарубіжний страховий принцип пенсійного забезпечення – через розподіл надходжень до страхових фондів від працюючого населення на користь отримувачів пенсій. Для цього було створено в 1990 р. Пенсійний фонд СРСР як окрему від державного бюджету фінансову структуру з республіканськими відділеннями у своєму складі. Але вона функціонувала лише рік (до розпаду Союзу), і подальше реформування соціальної сфери та перехід до розбудови пенсійної системи вже незалежної України відбувалися на страхових засадах.

Загалом минуле століття ознаменувалося переходом до соціального партнерства держави, роботодавців та працівників, формуванням національних систем пенсійного забезпечення на основі тристороннього співробітництва, появи ряду національних та міжнародних нормативних документів (Філадельфійська декларація МОП, Європейський кодекс соціального забезпечення, Атлантична

хартія, Конвенція про мінімальні норми соціального забезпечення), покликаних унормувати загальний соціальний захист та підвищення рівня життя населення. Як зазначають Роїк В. та Гриненко А., такі зміни були наслідком економічної кризи 30-х років, що спричинила усвідомлення необхідності поширення соціального законодавства на всіх робітників, усі верстви населення, привело до реформування інститутів і системи мотивації в ринковій економіці, а отже й до змін у суспільній, фінансовій та фіскальній політиці.

Перший тип – *солідарна пенсійна система*. Він простіший і механізм його дії базується на негайних виплатах пенсій за рахунок коштів, що формуються за рахунок страхових внесків працюючих. Відповідний страховий фонд складається з відрахувань роботодавців та працівників, а щомісячні виплати з нього визначаються в залежності від трудового стажу та рівня заробітної плати працівника протягом його трудового життя. Така система також має назву «pay-as-go», тобто «негайна виплата». Солідарність поколінь реалізується через механізм утримання пенсіонерів за рахунок працюючого населення.

Основними недоліками систем такого типу є:

- певне «згладжування» розміру пенсій для працівників з різним рівнем оплати праці;

- залежність від політичної ситуації в країні;

- значна залежність від демографічної ситуації (від співвідношення між кількістю платників пенсійних внесків та отримувачів пенсійних виплат);

- заниження офіційної заробітної плати та сприяння існуванню тіньової економіки;

- відсутність демотивації дострокового виходу на пенсію;

- нераціональне використання ресурсів державного бюджету;

- залежність від стану ринку праці (рівнів зайнятості населення, заробітної плати) та інших економічних ризиків.

Перевагами є те, що:

- держава виступає гарантом стабільної виплати пенсій, оскільки безпосередньо впливає на систему;

- солідарна пенсійна система є ефективною при забезпеченні достатнього рівня пенсій працівникам з низьким заробітком, для надання соціальної допомоги.

Тому, попри згадані вади солідарної системи, вона досі є основою або важливою складовою частиною сучасних пенсійних систем.

Другий тип – *накопичувальна пенсійна система*. Її поява продиктована змінами в соціально-економічному житті більшості країн. Намагання урядів розвинених країн підвищити рівень життя населення та рівень соціального забезпечення призвело до відчутного збільшення державних витрат. Процес старіння населення перетворився на загрозу стабільному функціонуванню солідарних систем. Зростання витрат на оплату праці збільшує вартість товарів та послуг і знижує конкурентоспроможність підприємств, а для збереження бажаного рівня пенсійного забезпечення в рамках солідарної системи довелося б постійно підвищувати розмір внесків. Відбувся також певний перехід від патерналістського або навіть етатистського підходу в економіці до ринкових принципів. Усе це обумовило необхідність удосконалення системи пенсійного забезпечення, введення накопичувальної складової та створення приватних пенсійних систем.

Накопичувальна пенсійна система діє через створення накопичувальних пенсійних фондів за рахунок відрахувань працівників та їхніх роботодавців і використання отриманих коштів в інвестиційних операціях для одержання прибутку на користь цих працівників. Після виходу на пенсію учасник накопичувальної системи отримує накопичені кошти й дохід від їх використання.

Зазвичай накопичувальна система є додатковою до солідарної, але в деяких країнах (Болівія, Чилі) вона функціонує в чистому вигляді. Вона може бути обов'язковою або добровільною.

Очевидно, що ефективна система соціального забезпечення може бути сформована на основі поєднання різноманітних видів соціального захисту, активної участі в цьому процесі самих громадян та за умов активної, відповідальної участі в

її функціонуванні державних органів влади, роботодавців, працівників та громадських об’єднань.

Отже, створення приватних пенсійних фондів було результатом тривалого процесу еволюції соціального забезпечення, результатом боротьби трудящих за свої соціальні права та як противага незадовільному державному соціальному захистові. Найбільш активно пенсійні фонди розвивалися на Заході після Другої світової війни, на цей процес також вплинуло прагнення підприємств та корпорацій залучити до себе кваліфікованих робітників. У постсоціалістичних країнах в останні два десятиліття відбувалось трансформування пенсійних систем як наслідок змін у суспільно-політичній, економічній та демографічній сферах, модернізації соціально-економічних систем країн світового співтовариства. Перебудова національних пенсійних систем та їх приватизація відбувались у межах загальних процесів роздержавлення та лібералізації економіки, надання пріоритету приватному секторові та розширення можливостей індивідуального вибору з одночасним збільшенням ступеня відповідальності населення за свій пенсійний дохід.

З переходом від економіки патерналістського та командно-адміністративного типів до ринкової економіки інакшими стали роль і функції держави у соціальному захисті населення. Жорстке нормативне регулювання економіки змінилося на соціал-демократичні засади регулювання соціальних питань та економічних процесів, концентрація матеріальних ресурсів у руках держави – на приватну власність як матеріальну основу приватного соціального забезпечення, тоталітарні принципи управління – на ринкову економіку.

Відбулася трансформація соціальної допомоги держави у соціальне страхування, важливою ознакою якого є зв’язок між правом на отримання пенсії та особистою відповідальністю у вигляді сплати страхових внесків до недержавних пенсійних фондів. Шлях до держави загального добробуту, до соціально орієнтованої ринкової економіки пролягає через формування нової системи пенсійного забезпечення, побудованої на цивілізованих засадах.

1.2. Недержавні пенсійні фонди в пенсійній системі України

Пенсійна система будь-якої країни є однією з найбільших за обсягом залучених до неї коштів та наймасштабніших за охопленістю населення економічних розподільних систем, яка, безумовно, впливає на фінансове становище інститутів соціального захисту, показники державного бюджету, стан всієї економіки країни. Існують різні моделі пенсійного забезпечення і вони постійно змінюються, оскільки залежать від багатьох суспільно-політичних та соціально-економічних факторів, однак їх можна поєднати за комплексом певних характеристик у поняття пенсійної системи.

Німецький економіст Бадер Г. визначав пенсійну систему як засновану на добровільних або обов'язкових принципах форму колективного формування особами або їх групами фінансових ресурсів для покриття майбутніх потреб, які виникають в результаті випадкових подій [12].

Окрім цього, в науковій літературі існує, на нашу думку, більш точне й узагальнююче визначення, відповідно до якого *пенсійна система* – це сукупність правових, економічних та організаційних інститутів і норм, які мають на меті надання матеріального забезпечення у вигляді пенсій громадянам при досягненні ними встановленого законом віку, настанні інвалідності, втраті годувальника, а також з інших підстав, визначених законодавством [11].

Багаторівневі пенсійні системи складаються з поєднань добровільного та обов'язкового, накопичувального та солідарного принципів, що іноді ускладнює термінологічне питання. Терміном «недержавне пенсійне забезпечення» послуговуються в українських законодавчих актах та у переліку публікацій країн пострадянського простору, однак найбільш вживаним у світі терміном сфери пенсійного страхування є «приватне пенсійне страхування». І якщо поняття «недержавне» та «приватне» за змістом тотожні, то між «забезпеченням» та «страхуванням» є певна різниця. Зазвичай під «забезпеченням» розуміють надання допомоги ззовні (тобто від держави – громадянам), а «страхування» передбачає

активну (добровільну) участь працівників та роботодавців. Деякі науковці [6] впевнені, що сучасні пенсійні системи відображають більшою мірою страхові принципи. Однак пенсійне забезпечення включає в себе як виплату трудових пенсій (що визначаються з урахуванням трудового стажу та суми страхових внесків протягом трудового періоду), так і соціальних пенсій (що являють собою допомогу держави нужденним та не залежать від трудового стажу чи суми пенсійних внесків і не відповідають страховим принципам).

Тому вважаємо, що фунціонування недержавних пенсійних фондів більше відповідає термінові «недержавне пенсійне страхування» і його варто подавати через загальноприйняту термінологію галузі страхування.

На нашу думку, *«недержавним пенсійним страхуванням»* слід називати добровільне додаткове та добровільне особисте соціальне страхування громадян за віком за рахунок інвестиційного доходу від пенсійних накопичень і відрахувань роботодавців та працівників протягом трудового періоду у межах довгострокових галузевих або колективних угод, що передбачають систему соціальних гарантій застрахованих, розмежування функцій управління, адміністрування і зберігання пенсійних коштів та регулюється законодавством країни.

Особливостями цього поняття є:

- активна участь застрахованих та їхніх роботодавців;

- добровільний характер участі;

- здійснення управління та зберігання пенсійних коштів, адміністрування пенсійних рахунків приватними установами;

- здійснення страхових виплат при досягненні застрахованим певного віку (випадок смерті та отримання інвалідності застрахованим є винятком).

Оскільки додаткове соціальне страхування може бути і обов’язковим, доцільне використання терміна «недержавне пенсійне забезпечення» як більш широкого по відношенню до «недержавного пенсійного страхування».

З огляду на вищенаведене, пенсійне забезпечення можна розділити на декілька складових частин (характеристику яких див. у табл. 1.1):

Таблиця 1.1

Порівняльна характеристика складових частин пенсійного забезпечення *

Пенсійне забезпечення (соціальний захист)	Пенсійне страхування (розподільчий рівень)	Недержавне пенсійне забезпечення	Недержавне пенсійне страхування
Обов'язковий характер участі	Обов'язковий характер участі	Як обов'язковий, так і добровільний характер участі	Добровільний характер участі
Реалізація через державну структуру	Реалізація через державну структуру	Реалізація через приватні/державні структури	Реалізація виключно через приватні структури
Тип виплат – допомога нужденним	Тип виплат – трудові пенсії на страхових засадах за розподільчим принципом	Тип виплат – трудові пенсії на страхових засадах за принципом індивідуальних накопичень	Тип виплат – трудові пенсії на страхових засадах за принципом індивідуальних накопичень
Джерело виплат – державний бюджет	Джерело виплат – державний пенсійний фонд, сформований за рахунок сплати частини заробітної плати нині працюючими учасниками та їх роботодавцями	Джерело виплат – накопичені кошти та інвестиційний дохід по них за рахунок обов'язкової сплати частини доходів учасників (та/або їхніми роботодавцями)	Джерело виплат – накопичені кошти та інвестиційний дохід по них за рахунок добровільної сплати частини доходів учасників (та/або роботодавцями)
Пасивна участь громадян та роботодавців	Пасивна участь громадян та роботодавців	Активна участь громадян та роботодавців	Активна участь громадян та роботодавців
Адміністрування та управління коштами покладено на державні структури	Адміністрування та управління коштами покладено на державні структури	Адміністрування та управління коштами покладено на державні та/або приватні структури	Адміністрування та управління коштами покладено виключно на приватні структури
Мета – надання мінімального рівня доходів нужденним	Мета – забезпечення доходу в старості, еквівалентного трудовому вкладу	Мета – додаткові виплати учасникам для забезпечення їм нормального рівня життя в старості	Мета – додаткові пенсії учасникам для забезпечення їм високого рівня життя в старості

_____

1) пенсійне забезпечення у межах державного соціального захисту населення;

2) пенсійне забезпечення на страхових засадах:

- пенсійне страхування (розподільчий рівень пенсійної системи);

- недержавне пенсійне забезпечення (накопичувальний рівень), що включає недержавне пенсійне страхування (виключно добровільний накопичувальний рівень пенсійної системи).

У систем пенсійного забезпечення на сучасному етапі розвитку є дві основні проблеми, пов'язані з ефективністю їх функціонування, – зовнішня та внутрішня. Зовнішня проблема полягає у негативному впливі демографічних та загальноекономічних чинників, а внутрішня – у недосконалості самих пенсійних систем. Для розвинених країн, в яких пенсійна система вже багато років як сформована на страхових засадах і включає накопичувальний компонент, загальноекономічні фактори меншою мірою негативно впливають на соціальну сферу, ніж у країнах з перехідною економікою.

Незалежна Україна отримала у спадок від СРСР проблемну систему соціального захисту на стадії реформування, яка була недосконалою, не відповідала принципам соціально орієнтованої ринкової економіки, надто залежала від демографічних ризиків, не забезпечувала гідного рівня життя пенсіонерам, не відповідала принципам соціальної справедливості і мала низку інших недоліків. Згідно із Законом України, у 1992 році почався процес розбудови пенсійної системи на страхових засадах, був створений Пенсійний фонд України (далі ПФУ). В рамках цього процесу було здійснено ряд перетворень:

- призначення пенсій відбувається в залежності від страхового стажу;
- призначення пенсій ґрунтується на базі даних персоніфікованого обліку;
- розподілено джерела фінансування пенсій за різними пенсійними програмами між державним бюджетом та бюджетом ПФУ;
- розрізнено на законодавчому рівні стягнення податків та соціальних страхових внесків;
- зменшено пільги зі сплати страхових внесків.

Але важливих змін та значної перебудови пенсійна система зазнала від 1 січня 2004 року, з набранням чинності законами України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» і «Про недержавне пенсійне

забезпечення». Нове законодавство передбачає створення в Україні трирівневої пенсійної системи, впровадження якої свідчить про перехід вітчизняного пенсійного забезпечення до традиційних принципів його організації у світі.

Перший рівень – це «солідарна система загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, яка базується на засадах солідарності, субсидування і здійснення виплати пенсій та надання соціальних послуг за рахунок Пенсійного фонду України» [28]. Саме на цьому рівні встановлюють мінімальний рівень фінансового забезпечення пенсіонерів.

Другий рівень – «накопичувальна система загальнообов'язкового державного пенсійного страхування (далі – накопичувальна система пенсійного страхування), що базується на засадах накопичення коштів застрахованих осіб у Накопичувальному фонді або у відповідних недержавних пенсійних фондах – суб'єктах другого рівня системи пенсійного забезпечення та здійснення фінансування витрат на оплату договорів страхування довічних пенсій і одноразових виплат на умовах та в порядку, передбачених законом» [28].

Третій рівень – «система недержавного пенсійного забезпечення (далі – НПЗ), яка базується на засадах добровільної участі громадян, роботодавців та їх об'єднань у формуванні пенсійних накопичень з метою отримання громадянами пенсійних виплат на умовах та в порядку, передбачених законодавством про недержавне пенсійне забезпечення» [28].

Солідарна складова є традиційною, відрізняється налагодженістю та порівняною дешевизною в управлінні, але потребує певного співвідношення працюючих і пенсіонерів (2:1), а її перерозподільчий характер викликає в суспільстві деяку напругу. Адже солідарні пенсії фінансуються за рахунок працюючого населення, частка якого відносно пенсіонерів постійно зменшується.

Старіння населення негативно впливає на демографічний стан будь-якої країни, що характеризується показником «демографічне навантаження» (визначається як співвідношення чисельності населення у віці понад 65 років до чисельності населення у віці 15-64 роки). Розрахунки цього показника для України

свідчать про негативну тенденцію і підтверджують прогнози Інституту демографії та соціальних досліджень імені М. В. Птухи НАН України та ООН. Демографічне навантаження постійно зростає в результаті зменшення частки працездатного населення та одночасного збільшення частки населення пенсійного віку. Виняток становлять 2017-2019 роки, адже показник навантаження почав зменшуватися. Це спричинено помітним зменшенням кількості осіб, старших за 65 років. Із цього приводу в країнах світу вже давно проводять демографічні дослідження для визначення ефективного пенсійного віку.

За даними Рахункової палати, середньооблікова кількість застрахованих осіб у Пенсійному фонді України станом на 01.01.2019 становила 14,4 млн, загальна чисельність пенсіонерів становила 13,7 млн, а навантаження на працездатних становило вже 98 осіб (на 100 застрахованих). У 2018 році з державного бюджету на покриття дефіциту бюджету Пенсійного фонду України було виділено майже 34,4 млрд гривень. У 2019 році очікувалося, що дефіцит бюджету Пенсійного фонду України дорівнюватиме від 17,8 до 31,0 млрд гривень [12]. Виповнилося найгірше пророкування. Раніше платників внесків було 15,2 млн осіб, а пенсіонерів – 13,8 млн. Тобто вже декілька років поспіль кожен пересічний платник внесків фінансує понад 90 % середньої пенсії, більше третини бюджету ПФУ складають кошти державного бюджету країни [12], частка пенсійних видатків у ВВП вже перевищує 18 %, і тенденція зростання видатків Пенсійного фонду у порівнянні з ростом ВВП та фонду оплати праці набула стабільного характеру.

За такої демографічної ситуації в Україні солідарна система могла б самостійно забезпечити виплату пенсій лише за умов підвищення страхових зборів або зменшення пенсійних виплат (а отже зниження коефіцієнта заміщення заробітної плати пенсією). Згідно із Законом, єдиний соціальний внесок, в який входять відрахування до солідарної системи, становить 36,76-49,70 % від визначеної бази нарахування в залежності від класу професійного ризику виробництва; винятком є 36,30 % для бюджетних установ та 34,70 % для працівників за цивільно-правовими договорами. Із зарплати працівника

відраховується 3,6 % (з яких 2 % надходять до ПФУ). Разом з іншими податками, таке навантаження є одним з найвищих серед західних країн і, на думку багатьох експертів, обтяжливе для вітчизняної економіки. За оцінкою Світового банку, українські підприємці відраховують приблизно 60 % прибутку податками, в той час як відповідний середній світовий показник становить 40 %. Для порівняння: розмір внесків на соціальне страхування варіюється між країнами від 13-17 % (Кіпр, Ірландія) до 45-52 % у Фінляндії, Болгарії, Угорщині. В країнах, де запроваджено загальний внесок, сумарний розмір відрахувань дещо нижчий і становить 17-40 %. Тож збільшення надходжень до солідарної системи через підвищення податкового тиску на фонд оплати праці в українських умовах призведе до ще більшої тінізації економіки та, навпаки, зменшення доходів ПФУ.

Для добровільного накопичувального (третього) рівня недержавні пенсійні фонди є основними економічними агентами (передбачена також участь страхових організацій та банківських установ). Страхові компанії можуть укладати договори страхування довічної пенсії, ризику смерті учасника та ризику настання інвалідності. Банки надають можливість клієнтам відкрити депозитний пенсійний рахунок, який за своїми параметрами майже не відрізняється від звичайного банківського депозиту й відповідає схемі з фіксованими виплатами. Тож левову частку операцій з недержавного пенсійного забезпечення виконують саме НПФ і в майбутньому їх роль у пенсійній системі України тільки зростатиме.

Згідно із Законом України «Про недержавне пенсійне забезпечення», «недержавний пенсійний фонд – це юридична особа, створена відповідно до законодавства, яка має статус неприбуткової організації (непідприємницького товариства), функціонує та провадить діяльність виключно з метою накопичення пенсійних внесків на користь учасників пенсійного фонду з подальшим управлінням пенсійними активами, а також здійснює пенсійні виплати учасникам зазначеного фонду у визначеному законом порядку» [28].

Учасником НПФ вважається фізична особа, на користь якої сплачуються пенсійні внески до пенсійного фонду і яка має право на недержавне пенсійне

забезпечення на умовах і в порядку, визначених пенсійним контрактом та Законом. Пенсійні внески можуть сплачувати учасники самі за себе, за них роботодавці або родичі та інші особи. Сплачені кошти та інвестиційний дохід на них обліковуються на персональному рахунку кожного учасника та є його власністю і передаються у спадок. Участь в системі НПЗ є добровільною як для учасників, так і для роботодавців.

Існує три визначені Законом [28] типи недержавних пенсійних фондів:

- «відкритий пенсійний фонд – це недержавний пенсійний фонд, учасниками якого можуть бути будь-які фізичні особи незалежно від місця та характеру їх роботи» [28];

- «корпоративний пенсійний фонд – це недержавний пенсійний фонд, засновником якого є юридична особа-роботодавець або декілька юридичних осіб-роботодавців та до якого можуть приєднуватися роботодавці-платники. Учасниками цього фонду можуть бути виключно фізичні особи, які перебувають (перебували) у трудових відносинах з роботодавцями-засновниками та роботодавцями-платниками цього фонду» [28];

- «професійний пенсійний фонд – це недержавний пенсійний фонд, засновником (засновниками) якого можуть бути об'єднання юридичних осіб-роботодавців, об'єднання фізичних осіб, включаючи професійні спілки (об'єднання професійних спілок), або фізичні особи, пов'язані за родом їх професійної діяльності (занять). Учасниками такого фонду можуть бути виключно фізичні особи, пов'язані за родом їх професійної діяльності (занять), визначеної у статуті фонду» [28].

В Україні на початок 2021 р. інституційна база третього рівня пенсійної системи сформувалася таким чином, що більшість створених НПФ були відкритими (82 %) і на них припадало 47,6 % пенсійних активів; корпоративних пенсійних фондів – лише 9 %, але оскільки за розмірами активів вони є найбільшими фондами, то на них припадало 44,4 %. Професійних фондів завжди було найменше, але зараз їх частка в загальному реєстрі пенсійних фондів

зрівнялася з часткою корпоративних НПФ і складає 9 %, але вартість активів не перевищує 8 % [53].

Окрім НПФ, суб’єктами недержавного пенсійного забезпечення є страхові організації, банки, вкладники, засновники, учасники, органи державного нагляду та контролю, адміністратори пенсійних фондів, аудитори, компанії з управління активами, особи, які надають консультаційні й агентські послуги, та ін. НПФ створюються на підставі рішення засновників, з пенсійним забезпеченням як виключним видом діяльності і єдиним органом управління (радою фонду). Адміністратор пенсійного фонду веде персоніфікований облік учасників, укладає пенсійні контракти, забезпечує здійснення пенсійних виплат, складає звітність. Інвестиційна політика визначається радою фонду і відображається в інвестиційній декларації, безпосереднє управління пенсійними коштами виконують КУА, а зберігаються пенсійні активи в банку-зберігачі. Активи пенсійних фондів формуються за рахунок пенсійних внесків та прибутку (збитку) від їх інвестування. Використовуються пенсійні кошти на інвестування з метою отримання доходу на користь учасників, виплату пенсій, оплату послуг адміністратора (в тому числі рекламні та агентські послуги, витрати на оприлюднення інформації), оплату послуг з управління активами, послуг зберігача, проведення планових аудиторських перевірок та ін. Недержавні пенсії можуть бути надані у вигляді одноразової виплати, виплати пенсії на визначений строк, оплати договорів страхування довічної пенсії та договорів страхування ризику настання інвалідності або смерті учасника фонду, укладених зі страховою організацією. Розміри пенсійних виплат визначаються на основі величини пенсійних коштів, що обліковуються на індивідуальному пенсійному рахунку учасника, тривалості виплати та формули розрахунку величини пенсії на визначений строк. Пенсійний вік, що визначається учасником фонду, може бути меншим або більшим від пенсійного віку, який надає право на пенсію за загальнообов'язковим державним пенсійним страхуванням, але не більше ніж на 10 років. НПФ не може бути ліквідований як банкрут, процедура ліквідації передбачає своєчасне переведення

коштів учасників до іншого НПФ або страхової компанії чи на рахунок в банку і чітко прописана в законодавстві [28].

Існування НПФ має дві основні мети – соціальний захист населення похилого віку через надання додаткових пенсій та формування довгострокових інвестиційних ресурсів для здійснення капіталовкладень в економіку країни, стимулювання розвитку фондового ринку, сприяння розбудові фінансово-кредитної системи держави. В таких країнах, як Великобританія, США, Нідерланди, Канада та Швейцарія, обсяг інвестицій з недержавної пенсійної системи перевищує половину ВВП. В Україні загальні активи недержавних пенсійних фондів складали 1 520,5 млн грн станом на 30.06.12 р.. Якщо брати дані за 2019 рік, це 0,105 % від ВВП країни (розраховано за даними [11]) та 0,125 % від загальних активів українських банків.

У «розвинених країнах величина активів фінансових посередників різних типів (банки, інвестиційні фонди, страхові компанії, пенсійні фонди) є приблизно однаковою. Це дуже невтішний результат для України, зважаючи на те, що, за оцінками більшості дослідників, у розвинених країнах кожен шостий долар інвестицій у світову економіку належить саме недержавним пенсійним фондам» [23].

Однак НПЗ в Україні досягло чималих результатів від моменту його запровадження. Станом на 30.06.12 р. в Державному реєстрі фінансових установ міститься інформація про 97 недержавних пенсійних фондів та 39 адміністратора НПФ, якими було укладено 64,0 тис. пенсійних контрактів із 51 156 вкладниками, серед яких 2 404 вкладники, або 4,7 %, – юридичні особи, на яких припадає 1 143,0 млн грн пенсійних внесків (95,5 % від загального обсягу пенсійних внесків за системою НПЗ), а 48 752 вкладники, або 95,3 %, – фізичні особи. Раніше більшість учасників становили особи віком 40-55 років (38,9 % на початок 2020 р.), але поступово їх частка зменшувалась і тепер перше місце за кількістю займає група віком 25-40 років (40,7 %). Далі – особи, старші за 55 років, (14,2 %) і

найменша за чисельністю група – віком до 25 років (6,2 %) [53]. У табл.1.2 наведено динаміку основних показників діяльності НПФ за 2015-2021 роки.

Таблиця 1.2

Основні показники діяльності НПФ, 2015–2021 рр. *

Показники	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Загальна кількість укладених пенсійних контрактів (тис. шт.)	30,6	41,5	55,9	62,3	62,5	69,7	75,0
Кількість учасників за укладеними пенсійними контрактами (тис. осіб)	88	193	279	482,5	497,1	569,2	594,6
Загальні активи НПФ (млн грн)	46,1	137	281	612,2	857,9	1 144,3	1386,9
Пенсійні внески (млн грн), у т.ч.	36,4	119,7	234,4	582,9	754,6	925,4	1102,0
- від фізичних осіб	2,2	5,3	14	26	31,8	40,7	50,6
- від юридичних осіб	34,1	108,2	220,4	556,8	722,7	884,6	1051,2
-від фізичних осіб-підприємців	0,03	0,02	0,04	0,1	0,1	0,2	0,2
Пенсійні виплати (млн грн)	1,7	4	9,1	27,3	90,1	158,2	208,9
Кількість осіб, що отримали / отримують пенсійні виплати (тис. осіб)	2,9	3,9	5,5	10,9	28,1	47,8	63,1
Сума інвестиційного доходу (млн грн)	1,9	23,4	68,1	86,8	236,7	433,0	559,9
Сума витрат, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів (млн грн.)	1,3	6,1	16,6	31,6	47,1	64,6	86,6

* Складено за даними Нацкомфінпослуг

За цей час кількість учасників НПЗ зросла майже в 6 разів, загальні активи – більш як у 20 разів, вже було виплачено 208,9 млн грн пенсій 63 096 учасникам, тобто 10,6 % учасників від загальної кількості отримали пенсійні виплати з недержавного накопичувального рівня пенсійної системи. Порівняно з

європейськими країнами цей показник невисокий як наслідок невеликої частки літніх учасників системи. І, незважаючи на кризовий період, інвестиційний дохід постійно зростає.

На жаль, тільки 4,49 % від сукупних пенсійних внесків сплачені фізичними особами і лише 0,02 % отримані від фізичних осіб-підприємців, що свідчить про дуже низький рівень зацікавленості та/або спроможності населення брати участь у недержавному пенсійному страхуванні. В основному це спричинено трьома факторами:

- недовірою споживачів фінансових послуг;
- низьким рівнем доходів потенційних учасників недержавних пенсійних фондів;
- низькою поінформованістю населення про можливості недержавних пенсійних фондів, про проблеми пенсійної системи та суть пенсійної реформи.

Слід також згадати нерівномірність територіального розміщення пенсійних фондів та їх інфраструктури: на початку 2019 р. у загальному переліку НПФ 74 % НПФ і майже 80 % адміністраторів містилися в Києві, так само приватні пенсійні фонди діяли в Харківській, Херсонській, Львівській, Донецькій, Дніпропетровській, Одеській, Запорізькій, Івано-Франківській областях та в АРК. В деяких регіонах, таких як Вінницька, Волинська, Закарпатська області, немає жодного НПФ [2]. Зауважимо, що далеко не всі НПФ серед внесених до реєстру з 2004 року взагалі мають пенсійні активи (таких 28 фондів), тобто вони фактично не функціонують.

Можна сказати, що за вісім років функціонування недержавного пенсійного забезпечення в цій сфері було сформовано цілком ефективне конкурентне середовище, досягнуто певних оптимальних результатів, однак за нинішніх економічних та суспільно-політичних умов подальші зміни щодо чисельності операторів та інфраструктури ринку навряд чи стануться (окрім ліквідації недіючих фондів). З огляду на досвід роботи пенсійного забезпечення за кордоном, для країни може бути достатнім від 5 до 20 фондів. І подальший розвиток має

відбуватися не в кількісній, а в якісній площині. У Польщі, наприклад, працює лише 16 фондів, в Угорщині – 21, в Чилі 80 % усіх учасників зосереджено в 5 недержавних пенсійних фондах [2].

Цілком очевидно, що система недержавного пенсійного забезпечення не продемонструвала тих темпів росту, ступеня охопленості працездатного населення і не залучила тих фінансових ресурсів, на які сподівалися при її запровадженні. Причин тут багато, більшість науковців визначають такі:

- низький рівень довіри споживачів фінансових послуг;

- низькі доходи;

- нерозвиненість фондового ринку (брак фінансових інструментів, які гарантували б компенсацію інфляційних процесів та відсутність реальних інструментів реінвестування пенсійних активів у розвиток підприємств-вкладників);

- недостатня вмотивованість робітників та роботодавців;

- відсутність виважених і гнучких контрольних заходів з боку держави;

- непослідовність в оподаткуванні окремих суб’єктів системи;

- конфлікт між НПФ і страховими компаніями;

- недосконала інвестиційна політика держави у цій сфері;

- малий досвід практичної роботи пенсійних фондів в Україні, недостатня кількість кваліфікованих кадрів, недостатній професійний і функціональний рівень у роботі НПФ представників супутніх професій;

- низька поінформованість населення та потенційних підприємств-вкладників про можливості та переваги пенсійної реформи, незнання принципів і цілей діяльності фондів;

- відсутність широкої системи оприлюднення показників діяльності НПФ;

- фінансова криза.

Висновки до розділу 1

Обгрунтовано, що більшість чинників гальмування розвитку недержавної пенсійної системи лежать поза межами суто пенсійного забезпечення і стосуються переважно загальноекономічної, нормативно-правової та суспільно-демографічної сфер. Для позитивних зрушень необхідні певна політична воля, прискорення процесу пенсійного реформування, добре продумані, виважені та скоординовані зміни в інвестиційній, банківській, податковій, грошово-кредитній політиці та соціальному страхуванні. Необхідне створення цілого комплексу додаткових стимулюючих факторів (спрямованих переважно на залучення до участі в НПФ фізичних осіб, підвищення якості послуг та надійності НПЗ), а саме:

- забезпечення ефективного державного нагляду за діяльністю недержавних пенсійних фондів, компаній з управління активами, зберігачів, консультантів, аудиторів, адміністраторів та ін.;
- надання державних гарантій щодо стабільності функціонування накопичувальної пенсійної системи;
- забезпечення прозорості роботи пенсійних фондів через здійснення моніторингу і своєчасне надання правдивої, доступної інформації про їх діяльність, запровадження єдиного порядку та міжнародних стандартів складання звітності НПФ;
- проведення розгорнутої роз’яснювальної кампанії для населення з метою підвищення його рівня обізнаності в суті пенсійної реформи та формування позитивного іміджу діяльності недержавних пенсійних фондів;
- вироблення та практична реалізація механізму захисту прав споживачів фінансових послуг;
- удосконалення системи оподаткування в сфері недержавного пенсійного забезпечення;

- розширення наявного кола цінних паперів, основними вимогами до яких є довгостроковість, забезпеченість та надійність (зокрема державних боргових цінних паперів, дохідність за якими залежить від інфляції);

- розгляд питання мотивації участі юридичних осіб в НПЗ через пом'якшення доступу до рефінансування через державні банки, преференції при здійсненні державних закупівель, приватизації тощо;

- визначення ролі й міри участі недержавних пенсійних фондів у другому рівні пенсійної системи, а також впровадження цього рівня;

- розмежування функцій страхових компаній та недержавних пенсійних фондів для уникнення нездорової конкуренції на пенсійному ринку;

- розгляд питання інвестування пенсійних коштів третього рівня пенсійної системи у похідні фінансові інструменти;

- розробка цільових довгострокових державних програм із залученням пенсійних коштів та випуском певних цінних паперів.

Подальший розвиток вітчизняної пенсійної системи, напевно, відбуватиметься шляхом зміцнення багаторівневої моделі пенсійного забезпечення. Удосконалення роботи солідарного рівня необхідне для стабілізації всієї системи і продовження розпочатої реформи. Впровадження другого рівня та еволюція добровільного накопичувального третього рівня на засадах соціальної спрямованості та пріоритету інтересів майбутніх пенсіонерів забезпечить гідний дохід пенсіонерам, стане стимулом до праці та рушієм поступу країни.

РОЗДІЛ 2
НЕДЕРЖАВНІ ПЕНСІЙНІ ФОНДИ ЯК СКЛАДОВА ФІНАНСОВИХ ПОТОКІВ ЕКОНОМІЧНИХ АГЕНТІВ

2.1. Організація управління діяльністю недержавного пенсійного фонду

У світі існують різні підходи до регулювання пенсійних систем. Різниця обумовлена низкою факторів, включаючи історичну еволюцію систем, специфічні юридичні особливості структури пенсійних фондів, рівень інституціонального розвитку фінансового ринку та його регулювання, рівень економічного розвитку, унікальні політичні, ментальні та культурні відміни. Особливістю недержавного пенсійного страхування є розподілення певних різновидів фінансової діяльності між декількома фінансовими інституціями – недержавними пенсійними фондами, адміністраторами, компаніями з управління активами, зберігачами, аудиторами та ін. Така система покликана захищати від зловживань пенсійними коштами та мінімізувати економічні ризики. Розподіл функцій, повноважень і відповідальності з управління активами, адміністрування і зберігання активів між різними суб'єктами, надання їм повноважень взаємного контролю дозволяє максимально знизити ризик їх змови [14].

Тому організація управління діяльністю НПФ включає систему нагляду, регламентування, контролю та регулювання діяльності всіх цих фінансових установ як ззовні, так і зсередини. *Зовнішнє* управління складається із законодавчого регламентування та діяльності державних контролюючих органів, *внутрішнє* реалізується через розподіл функцій між суб'єктами пенсійного ринку та взаємний контроль діяльності (див. додаток А).

Оскільки система НПЗ є вельми розгалуженою, питання контролю слід розглядати в контексті взаємозв'язків та взаємовпливу всіх суб'єктів один на одного. Регламентація цих відносин формує комплекс контрольних процедур в

самій системі і уособлює внутрішнє управління недержавного пенсійного страхування.

Інвестиційна декларація складається радами фондів з участю консультантів та інвестиційних радників і є обов'язковою для виконання компаніями з управління активами. Відповідність використання пенсійних коштів інвестиційній декларації стосовно напрямків та об'єктів перевіряє зберігач, він же веде підрахунок ефективності інвестицій (наприклад, через показник чистої вартості пенсійних активів і кількості одиниць пенсійних внесків), що перевіряється адміністратором за допомогою відповідних розрахунків. Аудитори щорічно перевіряють діяльність усіх вищезазначених суб'єктів, результати перевірок надаються державному контролюючому органові. Засновники пенсійного фонду контролюють роботу ради фонду, а вкладники через щорічні звіти та індивідуальні запити про становище їхніх пенсійних накопичень мають змогу контролювати свої заощадження на старість. Емітенти, біржі, реєстратори й торговці цінними паперами відіграють пасивну роль, але, безумовно, є важливими дійовими особами системи недержавного пенсійного забезпечення. А страхові компанії та банки, які мають пенсійні продукти, впливають на діяльність пенсійних фондів, створюючи конкурентне середовище (наприклад, у процесі ціноутворення – на пенсійні програми).

Інвестиційний радник є незалежним консультантом (фахівцем-фізичною особою або професійним учасником ринку цінних паперів, як інша КУА або торговець цінними паперами, що має право надання консультацій власникам цінних паперів відповідно до законодавства) з необхідним рівнем досвіду та знань в інвестиційній галузі. Його роль полягає у наданні консультацій раді пенсійного фонду, розробці або допомозі у визначенні інвестиційної політики та стратегії фонду, аналізі та оцінці діяльності управляючої компанії, перевірці показників її діяльності за певними, встановленими самостійно критеріями, оцінці структури й доцільності операційних витрат фонду тощо.

Така схема економіко-правових відносин між суб'єктами пенсійного ринку склалася упродовж десятиліть на практиці розвинених країн і має на меті захистити кошти майбутніх пенсіонерів від нецільового використання, втрати, розкрадання або шахрайства. Основними принципами є диверсифікація функцій і обов'язків дійових осіб, поділ всього процесу на етапи та подвійна перевірка результатів на кожному з цих етапів структурою, що фахово працює у відповідній сфері.

Побудова ефективного механізму управління діяльністю недержавного пенсійного фонду передбачає органічне поєднання та оптимальне співвідношення зовнішніх важелів управління з внутрішніми силами саморегулювання системи НПЗ. Але так само, як і у питанні правил регулювання інвестицій, на початковому етапі (зважаючи на рівень розвитку фінансового ринку, політичного і економічного становища, наявного досвіду роботи системи) набагато більше значення має зовнішній нагляд.

До державних установ, які здійснюють регуляторні та наглядові функції за недержавним пенсійним забезпеченням в країні, слід віднести:

1. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (щодо самих недержавних пенсійних фондів, адміністраторів недержавних пенсійних фондів, страхових компаній та поки що тільки запланованого Накопичувального фонду);

2. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (щодо компаній з управління активами в частині управління пенсійними активами, радника з інвестиційних питань, зберігачів, емітентів цінних паперів, торговців цінними паперами, реєстроутримувачів, зберігачів цінних паперів, депозитаріїв цінних паперів, організаторів торгівлі);

3. Національний банк України (відносно зберігачів);

4. Антимонопольний комітет України (стосовно дотримання законодавства про захист економічної конкуренції у сфері недержавного пенсійного забезпечення).

5. Державна податкова служба України (відносно оподаткування всіх суб'єктів ринку пенсійного страхування).

Вплив різних видів контролю на діяльність та розвиток недержавних пенсійних фондів у науковій літературі досліджено недостатньо і вивчення стримуючих розвиток чинників, визначення найбільш ефективних та виважених контрольних заходів є актуальним завданням, особливо напередодні впровадження другого рівня пенсійної системи.

На нашу думку, основними компонентами організації управління діяльністю недержавного пенсійного фонду є:

- умови реєстрації;
- критерії ліцензування;
- вимоги до мінімального капіталу і резервів;
- правила, що регулюють поділ прав на активи;
- правила, що регулюють управління фондами;
- вимоги до незалежного кастодіана;
- правила зовнішнього аудиту й вимоги до бухгалтерського обліку;
- вимоги до розкриття інформації;
- гарантії;
- регулювання інвестицій;
- розмежування повноважень органів державної влади;
- вимоги до захисту інформації;
- регулювання оподаткування;
- правила розмежування діяльності НПФ та страхових компаній;
- регулювання розмірів витрат і комісійних.

Розкриємо детально кожну вимогу.

Умови реєстрації. На даний момент процедура реєстрування НПФ є витратною й тривалою і передбачає кілька етапів. Спочатку вона здійснюється за Законом України «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців» [44], а потім фонд необхідно зареєструвати вдруге – як фінансову установу – в Нацкомфінпослуг. Бюрократичні складнощі та недоліки реєстраційного механізму гальмують відкриття пенсійних фондів та спричиняють

подвійну процедуру, що не відповідає міжнародним вимогам і стандартам щодо державної реєстрації суб'єктів системи накопичувального пенсійного забезпечення. Через реєстрацію неспеціалізованим державним органом погіршується якість контролю за виконанням законодавства у сфері недержавного пенсійного забезпечення (адже при реєструванні приватного пенсійного фонду орган реєстрації повинен мати досить кваліфікованих працівників для перевірки відповідності статуту вимогам законодавства). Буде логічним кроком реєстраційний обов’язок покласти цілком на Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг України .

Критерії ліцензування. Надання ліцензій адміністраторам НПФ, компаніям з управління активами та банкам-зберігачам здійснюється у межах державного контролю рівня професійності цих суб’єктів ще до початку їх діяльності. Міра впливу державних органів реалізовується через анулювання раніше виданих ліцензій у випадку порушення правил роботи суб’єктами.

Критерії ліцензування встановлюються практично всюди, але умови його можуть істотно відрізнятися залежно від країни та інституційної моделі. Країни, що допускають тільки відкриті фонди під управлінням керуючої компанії, спираються в основному на достатність капіталу і професійну репутацію цієї компанії. Наглядові органи в цих країнах зазвичай прагнуть обмежити агентський та системний ризики, вводячи ускладнену процедуру ліцензування відносно достатності капіталу і резервів, а також використовуючи інші критерії відбору. Це обмежує вибір порівняно невеликою кількістю організацій, поглиблює нагляд за ними і гарантує безпеку діяльності, хоча, можливо, і за рахунок прихованої ренти на капітал. Значним недоліком вітчизняної системи НПЗ є низький рівень кваліфікації кадрів взагалі та вимог до членів рад фондів зокрема. Внесення відповідних змін до вимог щодо складу рад фондів, по-перше, знизить витрати на консультаційні послуги, по-друге, підвищить ефективність управління недержавними пенсійними фондами.

В інших системах встановлено менш суворі кваліфікаційні вимоги до керуючих фондами та розміру капіталу і резервів, хоча можливі перевірки кваліфікації та репутації керівників. Цей аспект регулювання здійснюється зазвичай через дискваліфікацію осіб із судимістю або довічну заборону на професійну діяльність у пенсійній сфері за порушення пенсійного законодавства. Такий підхід до ліцензування відображає добровільність системи та її орієнтованість на мінімізацію витрат і зниження бар’єрів для входу в цей сектор ринку.

В Україні, згідно з Законом, отримання ліцензії адміністратора пенсійного фонду можливе за умови сплати грошовими коштами статутного капіталу в розмірі не менше 2,5 млн грн, наявності кваліфікованого персоналу, належного технічного забезпечення та інформаційної системи для ведення персоніфікованого обліку учасників фонду, які відповідають вимогам Нацкомфінпослуг.

Ліцензія на провадження діяльності з управління активами видається відповідній особі за умови, що вона мала сплачений грошовими коштами статутний капітал у розмірі не менш як 7 млн грн на день подання документів до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Також КУА потребує ліцензії на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів, а саме діяльності з управління активами.

Ліцензія зберігача пенсійного фонду може бути надана банку за умов наявності ліцензії Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів (депозитарної діяльності зберігача цінних паперів); якщо банк не є пов'язаною особою пенсійного фонду (з радою якого укладено договір про обслуговування пенсійного фонду зберігачем), адміністратора, КУА, засновників і аудитора такого фонду та їх пов'язаних осіб; не здійснює управління активами створеного ним корпоративного пенсійного фонду; не є кредитором адміністратора або компанії з управління активами відповідного пенсійного фонду.

Щоб отримати ліцензію на надання послуг у накопичувальній системі пенсійного страхування, НПФ повинен відповідати ряду вимог як стосовно власного капіталу, так і строку, досвіду та результативності роботи на ринку пенсійного страхування. Досвід роботи пенсійного фонду на ринку недержавного пенсійного забезпечення повинен бути не менше трьох років до дня подання заяви про отримання ліцензії на надання послуг у накопичувальній системі пенсійного страхування, зберігач пенсійного фонду-суб'єкта другого рівня повинен мати регулятивний капітал у розмірі не менш як 500 мільйонів гривень, а компанія з управління пенсійними активами другого рівня – власний капітал у розмірі не менше 25 мільйонів гривень та досвід роботи з управління активами інституційних інвесторів не менше п'яти років. Адміністратор такого пенсійного фонду має вести персоніфікований облік пенсійних коштів на індивідуальних пенсійних рахунках учасників фонду із застосуванням одиниці пенсійних активів та щоденним розрахунком чистої вартості одиниці пенсійних активів не менш як протягом 12 місяців до дня подання заяви про отримання ліцензії на надання послуг у накопичувальній системі пенсійного страхування

.Вимоги до мінімального капіталу і резервів. Оскільки за законодавством ті установи, які працюють з пенсійними активами, несуть відповідальність у процесі діяльності всім своїм майном, а пенсійні накопичення щороку зростають значними темпами, то вважаємо за необхідне вирішити на законодавчому рівні питання підвищення розмірів статутних капіталів адміністраторів та КУА. На ділі законодавчо встановлений мінімальний розмір статутного капіталу для адміністраторів пенсійних фондів у 2020 суб’єктів недержавного пенсійного забезпечення пенсійним коштам в розпорядженні та управлінні необхідний механізм залежності статутних капіталів як певної частки від суми загальних пенсійних активів (наприклад, не менше 5 % для КУА та 0,5 % для адміністраторів) із щорічним перерахунком.

Так само законодавчо передбачено створення резервних фондів управляючими компаніями та адміністраторами пенсійних фондів, однак не встановлено їх мінімального розміру або залежності між розміром і коштами у розпорядженні.

Правила, що регулюють поділ прав на активи. Розмежування та відділення активів пенсійного фонду від активів інших учасників недержавного пенсійного забезпечення є необхідним для уникнення нецільового або несанкціонованого використання пенсійних коштів у процесі управління, інвестування та зберігання їх, а також при банкрутстві або ліквідації одного із суб'єктів НПЗ. Правила, що регулюють поділ активів, спрямовані на захист прав учасників фонду і обмеження системного та агентського ризиків.

Оскільки недержавні пенсійні фонди через певний час братимуть участь у другому рівні пенсійної системи, розмежування обліку та управління пенсійними коштами третього і другого рівня стає об'єктивною необхідністю.

Правила, що регулюють управління фондами. Окрім розмежування активів, у системі НПЗ здійснюється чіткий розподіл у виконанні певних функцій (управління активами, їх облік та фактичне зберігання). Кожна з установ, що виконують ряд функцій та послуг пенсійному фонду, має контролювати інші установи. Наприклад, Рада фонду розробляє інвестиційну стратегію, але управлінням активами займається КУА, за якою наглядає банк-зберігач.

За порушення останніх двох типів правил українське законодавство передбачає матеріальну відповідальність учасників НПЗ своїм майном, у деяких країнах світу з профілактичною метою широко вдаються до кримінального переслідування.

Вимоги до незалежного кастодіана необхідні для обмеження агентського ризику. Відсутність права власності на активи пенсійного фонду у компанії з управління активами та адміністратора обмежує можливість шахрайства або крадіжки за допомогою вимоги до проведення всіх операцій через третю особу із заздалегідь встановленими повноваженнями. Однак, щоб захист з боку кастодіана

був дійовим, він повинен безперешкодно контролювати потоки грошових коштів від учасників до пенсійних фондів та керуючих активами.

Вимоги до захисту інформації. Специфіка недержавного пенсійного забезпечення така, що поступово накопичується значний обсяг інформації стосовно обліку пенсійних коштів, яка потребує постійного захисту. Це і дані персоніфікованого обліку накопичень учасників, і відомості про інвестування та оцінку вартості активів, про розміри щоденних вхідних та вихідних грошових потоків. При цьому певний пласт даних змінюється щодня (як наприклад, визначення частки кожного учасника в активах фонду, вартість цієї частки, розрахунок чистої вартості одиниці пенсійних внесків). Забезпечення прозорості цих розрахунків та їх обліку для громадськості та державних регулюючих органів, а також система захисту всього масиву інформації вимагають надійних, практично апробованих, перевірених «регуляторами» систем баз даних і технологій. Незважаючи на те, що в передліцензійний період усі адміністратори пенсійних фондів проходять перевірку систем персоніфікованого обліку учасників, ці системи потребують доробки та удосконалення з часом, а також діє вимога відносно обов'язкового резервного щоденного копіювання даних та збереження їх копій. Як варіант слід розглянути періодичне зберігання даних персоніфікованого обліку через спеціальний захищений інформаційний канал передачі даних в центральній базі даних на сервері Нацкомфінпослуг, що дозволить забезпечити не тільки збереженість і захищеність інформації, але й полегшить її перевірку.

Отже, організація управління недержавними пенсійними фондами складається з державного регламентування, нагляду і контролю, а також внутрішньосистемного регулювання діяльності НПФ та інших установ пенсійного ринку для забезпечення їх належної керованості, надійності та розвитку.

2.2. Недержавний пенсійний фонд як суб'єкт формування фінансових потоків

Недержавний пенсійний фонд можна розглядати з різних позицій: економічної, соціальної, юридичної та ін. З одного боку, – це фонд акумульованих за рахунок внесків та інвестиційного доходу коштів, фонд довгострокових активів для економіки та засіб забезпечення добробуту пенсіонерів. З іншого, – це суб'єкт господарювання, фінансовий інститут і важлива дійова особа фінансового ринку. В цьому сенсі недержавний пенсійний фонд являє собою певний різновид некомерційної організації зі спеціальною організаційно-правовою формою. Недержавний пенсійний фонд є одним з найважливіших інституційних інвесторів на сучасних ринках цінних паперів. Це також система економіко-правових відносин між вкладниками, учасниками, фінансовим ринком та державою стосовно пенсійних накопичень та їх використання.

Фінанси ринку недержавного пенсійного забезпечення утворюються сукупністю фінансів його учасників – приватних пенсійних фондів, адміністраторів та компаній з управління активами, учасників, вкладників, посередників та ін. Недержавний пенсійний фонд створює та використовує пенсійні активи на пенсійні виплати учасникам, на фінансування витрат з організації пенсійного страхування і здійснює інвестиційну діяльність на користь майбутніх пенсіонерів. Проявом фінансових відносин між суб'єктами ринку недержавного пенсійного страхування виступають фінансові потоки між ними, які регулюються державою.

Як відомо, основними параметрами фінансових потоків є обсяг, вартість, час і напрямок. Надходження фінансових коштів являє собою вхідний, а витрати – вихідний фінансовий потік. Обсяг потоку визначається еквівалентом грошових коштів, зазначених у його документарному, електронному чи будь-якому іншому інформаційному супроводі. Вартість потоку визначається витратами на його організацію, а час характеризується доступністю для впливу.

Для НПФ вхідними фінансовими потоками є надходження страхових платежів від платників та отримання доходів від інвестиційної діяльності, а вихідними потоками – пенсійні виплати учасникам, розміщення пенсійних коштів на фінансовому ринку та ринку нерухомості, оплата послуг зберігача, адміністратора, аудитора, посередників та компанії з управління активами. Управління діяльністю будь-якої фінансової установи націлене на досягнення оптимального поєднання підвищення добробуту власників і стійкості стану компанії в поточному та перспективному періодах, що також збігається з основною метою управління фінансовими потоками компанії. Та оскільки недержавний пенсійний фонд не є комерційною організацією, управління його потоками має на меті збереження заощаджень учасників та їх збільшення. Тому управління фінансовими потоками пенсійного фонду має свою специфіку. Збільшення вхідного потоку переважно стосується максимізації прибутку від інвестиційної діяльності, адже збільшення надхожень від платників внесків тією ж мірою збільшує і обсяг зобов'язань фонду.

Позитивним ефектом від зростання обсягу внесків стають ширші можливості диверсифікації інвестиційного портфеля, що впливає на його стабільність, зменшує ризики й розмір операційних витрат у співвідношенні з пенсійними активами. Малі за обсягом активів фонди вже зустрілися з проблемою неефективного використання, не маючи можливості використати їх інвестиційний потенціал повною мірою. З цього приводу на практиці навіть постало питання об'єднання таких малих фондів або поглинання їх фондами з більшою величиною активів.

Загалом, залучення внесків перетворюється на проблему для всіх без винятку пенсійних фондів. І хоча існують стимулюючі чинники – їх недостатньо. Економічним важелем зазвичай виступає податкове стимулювання участі роботодавців-платників внесків та самих фізичних осіб-учасників у недержавному пенсійному страхуванні через податкові пільги.

Звісно, слід зважати на те, що українські НПФ переживають етапи становлення та початкового розвитку й потребують певних витрат на первинну організацію роботи, що витрати вітчизняних пенсійних фондів в абсолютному значенні

невеликі у порівнянні з тими ж розвиненими країнами. Але перевищення витрат ушестеро або більше однозначно свідчить про неефективне використання пенсійних коштів. Тим паче, інституційно ринок НПФ фахівці вважають сформованим, тому перевищення витрат з причини «початковості» надалі не буде вагомим аргументом для виправдання.

А значимість пенсійних витрат ні в якому разі не можна недооцінювати, адже, за підрахунками фахівців, при участі у накопичувальній системі впродовж 40 років сумарне збільшення комісійних винагород інвестиційних компаній, пенсійних фондів та інших посередників з 1 до 2 % середньорічної вартості пенсійних активів зменшує розмір майбутньої пенсії в середньому на 20–25 %, а збільшення комісійних з 1 до 3 % зменшить розмір пенсії приблизно на 35–40 %.

Мємо також зазначити, що структури витрат в різних країнах відмінні (див. додаток В). Для тих країн, які надають можливість пенсійним фондам бути важливими інституційними інвесторами на фінансових ринках, більшу питому вагу витрат має оплата послуг компаній з управління активами. В тих випадках, коли інвестиційні можливості фондів значно обмежені вкладенням у державні боргові цінні папери або іншими вимогами, а також коли обмежена конкуренція серед адміністраторів пенсійних фондів, витрати на оплату послуг з адміністрування значно більші як відносно інших видів витрат, так і по відношенню до структури витрат в інших країнах.

Питанню збільшення інвестиційного доходу недержавних пенсійних фондів присвятили свої праці такі науковці, як Зубик С., Ковальова Н., Леонов Д., Федоренко А., Яценко В. та ін. Так само проблемам регулювання інвестиційної діяльності фондів приділяється багато уваги іноземних науковців (наприклад, Вайтхауса Е., Вальдеса-Прієто С., Вітаса Д., Гутієрез Дж., Дейвіса Ф., Палаціоса Р., Роча Р., Хінца Р., Хлон-Домінчак А., Шаха Х., Єрмо Х.) та міжнародних організацій (як Організація економічного співробітництва та розвитку – ОЕСР, Всесвітній банк, різноманітні аналітичні роботи й публікації під егідою ООН).

Традиційним на сьогодні – серед методів оцінювання ефективності інвестицій вважається метод співвідношення грошових надходжень (вхідних потоків) з витратами (вихідними потоками). І збільшення вхідного потоку є, мабуть, найактуальнішим питанням для компаній з управління пенсійними активами. У світовій практиці склалися два типи правил регулювання інвестицій НПФ – кількісні обмеження та правила «розсудливої людини». Сутність першого типу правил така: існують певні, визначені законодавством держави, кількісні обмеження на інвестиції, встановлені ліміти або заборони на певні категорії активів чи типи фінансових інструментів, цінні папери одного емітента й пов'язаних осіб. У деяких випадках застосовуються вимоги до рівнів ризиків чи концентрації власності. Кількісні обмеження інвестицій зазвичай діють в країнах з недостатньо розвиненими фондовим ринком та інституційними умовами, за відсутності значного досвіду інвестиційної діяльності управляючих активами компаній та на етапі запровадження недержавного пенсійного забезпечення. Широко запроваджені ці правила в країнах Латинської Америки, Південно-Східної Азії, Центральної на Східної Європи, діють вони і в Україні. Другий тип правил популярний в США та Західній Європі, тобто в тих країнах, де має місце розвинена фінансова система ринкового типу з домінуванням фондового ринку й відносно високою часткою інвестиційних ресурсів під контролем пенсійних фондів, англосаксонським типом права та великим досвідом інвестиційної діяльності компаній з управління активами. Його суть доволі невизначена і полягає у настанові для управляючого інвестиційним портфелем – використовувати його раціонально, приймати інвестиційні рішення зважено, якнайрозсудливіше та враховувати специфіку конкретного пенсійного фонду.

За статистичними даними, дохідність інвестицій пенсійних фондів вища в країнах, які діють за правилом «розсудливої людини», в середньому на 2-3 % річних. Із цього приводу широко відоме дослідження Дейвіса Ф., який з'ясував, що за період з 1980 по 1995 роки середньорічна реальна дохідність інвестиційних портфелів пенсійних фондів досягла 8,4 % в США та 9,8 % у Великобританії (де

застосовувався принцип «розсудливої людини»), а в країнах з кількісними обмеженнями цей показник становив 5,8 %. За відсутності кількісних лімітів у структурі інвестиційних портфелів переважають акції, можуть бути використані деривативи та венчурне інвестування. Зрозуміло, що дохідність, як і ризик, при такому підході вищі, а позитивний результат досягається за умов дуже розвиненого, певним чином структурованого фондового ринку, макроекономічної стабільності тощо. У цьому контексті слід згадати, що фінансова криза в США 2018 року призвела до падіння вартості активів на накопичувальних пенсійних рахунках на 14 %, у 2018–2019 рр. приватні пенсійні фонди в усьому світі втратили 23 % активів, або 5,4 трлн дол. США, а пізніше аудит пенсійних фондів Каліфорнії за дорученням губернатора штату виявив недостачу в 500 мільярдів доларів у трьох великих пенсійних фондах (CALPERS – державний фонд службовців, що є найбільшим у світі пенсійним фондом, CALTRS – пенсійний фонд викладачів штату Каліфорнія, а також пенсійна система університету штату Каліфорнія), не кажучи вже про банкрутство Lehman Brothers.

Яскравим та суперечливим прикладом кількісного обмеження в частині встановлення заборон на певні категорії активів чи типи фінансових інструментів в Україні стала заборона інвестувати пенсійні кошти у венчурні фонди та деривативи.

Намагаючись забезпечити стабільність пенсійних фондів, більшість країн світу вважають доцільним застосування принципу кількісних обмежень. Позитивним є те, що такий підхід:

- сприяє розвиткові національної економіки та фондового ринку через заборони або ліміти на міжнародні інвестиції;

- знижує агентські ризики завдяки обмеженню зловживань з боку компаній з управління активами та через уникнення неефективних рішень щодо інвестицій пенсійних коштів внаслідок браку досвіду або низької кваліфікації кадрів управляючих компаній;

- зменшує портфельні ризики в разі загальної нестабільності, нерозвиненості та слабкості фінансових ринків, низької ліквідності та непрозорості ринків капіталу.

Однак такі науковці, як Вайтхаус Е. та Єрмо Х., вважаєть, що при цьому:

- збільшується систематичний ринковий ризик, бо створюються обмеження на диверсифікацію портфеля інвестицій;

- можливе стримування розвитку ринку капіталів;

- посилення контролю з боку пенсійних фондів більшої частини ринків може створити проблеми з ліквідністю.

В Україні застосування принципу «розсудливої людини» розглядається тільки як можливість на майбутнє, оскільки і макроекономічна ситуація, і стан фондового ринку, і досвід компаній з управління активами поки що зовсім не відповідають необхідному для цього рівню. Але вітчизняні правила регулювання інвестицій не можна вважати правилами суто кількісних обмежень. Доволі широкі коридори між максимально та мінімально припустимими значеннями для кожного типу активів дозволяють провадити різноманітні інвестиційні стратегії.

Як зазначалося вище, недержавні пенсійні фонди – це не тільки юридичні особи з відповідними правилами та принципами діяльності, але й суб’єкти системи руху капіталів.

Аналіз недержавного пенсійного фонду як суб’єкта фінансових потоків закономірно підводить до потреби формалізувати цю динамічну систему. Однією з найбільш вдалих спроб є модель Леонова-Коби, в якій обсяг інвестиційних надходжень від недержавних пенсійних фондів в економіку України визначається як сума пенсійних активів, накопичених за попередні роки, і внесків на користь учасників у поточному році, збільшена на інвестиційний дохід від інвестування активів недержавних пенсійних фондів, накопичених за попередні роки, і внесків поточного року, зменшена на величину витрат на управління активами недержавних пенсійних фондів, накопиченими протягом попередніх років:

адміністративних витрат як відсотка від внесків, що надійшли в поточному році, зменшена на величину одноразових виплат з недержавних пенсійних фондів на користь учасників чи їхніх спадкоємців, а також зменшена на величину коштів, які перераховуються пенсійним фондом до страхових організацій на страхування довічної пенсії застрахованих осіб.

Однак ця модель має, на нашу думку, кілька неузгодженостей. Наприклад, при розрахунку загальних активів та інвестиційного доходу, а також адміністративних витрат, враховуються внески роботодавців за поточний рік, а внески учасників-фізичних осіб – за попередній рік. Якщо прийняти, що лічильник суми в формулі визначення обсягу пенсійних активів враховує весь період до *(T-1)* включно, то величина активів НПФ, розрахована таким чином, перевищуватиме дійсне значення відповідного показника (через дублювання підсумовування величини активів попередніх років). Вартість послуг радників з інвестиційних питань та послуг аудиторів в абсолютному вираженні змінюється щороку, тому відповідні змінні варто переписати як ar_t та aa_t або замінити певними коефіцієнтами (помноженими на показник величини активів), що відображають залежність цих типів витрат від розміру пенсійних активів недержавних пенсійних фондів (бо відношення їх до розміру пенсійних активів змінюється у часі неістотно). Формула визначення адміністративних витрат не відбиває, що при розрахунку оплати послуг зберігача та компанії з управління активами використовується середньорічне значення величини пенсійних активів.

Також у розрахунку вихідного потоку не відображено пенсійні виплати на визначений строк. За статистикою, вони складають не більше 2 % від загальної суми виплат (у 2020 р. – 1,3 % від усіх пенсійних виплат), але з часом переваги споживачів послуг НПФ можуть змінитися, тому вважаємо за необхідне включення цієї компоненти (c_t) у відповідну формулу. Так само в моделі не враховано, що одноразові виплати здійснюються не тільки з причин смерті або інвалідності учасників. При цьому в офіційній звітності Нацкомфінпослуг перекази пенсійних

коштів з НПФ до страхової компанії відображаються як одноразові виплати для системи НПЗ.

У формулі визначення величини сплачених роботодавцями внесків у році *t* коригуючі коефіцієнти досить важко спрогнозувати, і слід зазначити, що вони пов'язані між собою, адже на платіжну дисципліну напряму впливає прибутковість підприємств-платників внесків. Крім того, в цій формулі береться вся кількість працюючих в економіці, але фактично сьогодні учасниками НПЗ є лише 3 % зайнятого населення.

Тому ми пропонуємо розглянути таку модель фінансових потоків недержавних пенсійних фондів:

$$PA_t = PA_{t-1} + R_t + Y_t + I_t - AZ_t - OV_t - CV_t, \quad (2.1)$$

де PA_t – величина активів недержавних пенсійних фондів у році *t*;

R_t – величина сплачених внесків за рахунок роботодавців у році *t*;

Y_t – величина сплачених внесків у році *t* фізичними особами за власний кошт;

I_t – інвестиційний дохід від використання пенсійних фондів у році *t*;

AZ_t – витрати на адміністрування, управління, зберігання пенсійних коштів та інші операційні витрати у році *t*;

OV_t – величина одноразових виплат з недержавних пенсійних фондів у році *t*;

CV_t – величина виплат з недержавних пенсійних фондів на визначений строк у році *t*.

Надходження до пенсійних фондів від вкладників-роботодавців залежить від рівня оплати праці, коефіцієнта відрахувань до системи НПЗ, кількості учасників системи, за яких сплачують внески їхні роботодавці, та платіжної дисципліни.

$$R_t = \alpha \cdot Z_t \cdot 12 \cdot r \cdot L_t \cdot K_{Rt}, \quad (2.2)$$

де α – ставка нарахувань пенсійних внесків до недержавних пенсійних фондів;

Z_t – середня місячна заробітна плата у році *t*;

r – частка учасників третього рівня пенсійної системи, за яких внески сплачуються роботодавцями (це приблизно 95 % від загальної кількості учасників);

L_t – загальна кількість учасників недержавного пенсійного забезпечення у році t;

K_{R_t} – коефіцієнт рівня платіжної дисципліни роботодавців, який залежить від макроекономічної ситуації, прибутковості підприємств-вкладників та власне платіжної дисципліни їхнього керівництва (змінюється від 0 до 1).

При цьому кількість учасників залежить від того ж самого показника попереднього періоду і визначається за формулою (2.3):

$$L_t = K_{L_t} \cdot L_{t-1}, \quad (2.3)$$

де K_{L_t} – коефіцієнт динаміки загальної кількості учасників недержавного пенсійного забезпечення (його зростання відображає схильність населення до добровільного заощадження коштів на старість, зниження – до падіння довіри);

L_{t-1} – загальна кількість учасників недержавного пенсійного забезпечення у році *(t-1)*.

Зважаючи на емпіричні дані, приріст кількості учасників рівномірно зменшується з роками (приблизно удвічі), тому річний коефіцієнт зростання можна визначити так:

$$K_{L_t} = 1 + (K_{L_{t-1}} - 1)/2 \quad (2.4)$$

Заробітна плата поточного періоду визначається як добуток того ж показника попереднього періоду та коефіцієнта зростання заробітної плати β:

$$Z_t = \beta \cdot Z_{t-1} \quad (2.5)$$

Надходження до пенсійних фондів за рахунок учасників незалежно від роботодавця (за самостійним бажанням накопичувати додаткову пенсію) залежить не лише від їх кількості, а й від спроможності та бажання сплачувати внески.

$$Y_t = \alpha \cdot Z_t \cdot 12 \cdot (1 - r) \cdot L_t \cdot K_{Y_t}, \quad (2.6)$$

де $K_{Y\,t}$ – коефіцієнт рівня платіжної дисципліни учасників-фізичних осіб за власний кошт у році *t* (змінюється від 0 до 1). Відображає пріоритет у витратах населення.

Інвестиційний дохід визначається як результат від використання активів недержавних пенсійних фондів, акумульованих раніше та сформованих протягом поточного періоду в інвестиційній діяльності:

$$I_t = i_t \cdot (PA_{t-1} + R_t + Y_t), \qquad (2.7)$$

де i_t — рівень інвестиційного доходу в році *t*.

Адміністративні витрати на обслуговування НПФ будемо розраховувати як суму всіх видатків для забезпечення діяльності фонду. Вони включають витрати на адміністрування фонду, управління його активами і зберігання пенсійних коштів, оплату послуг аудиторів, консультантів та радників. Витрати на адміністрування, зберігання та управління встановлені на максимальному рівні з передбачених законодавчо. Якщо розмір винагороди КУА та банку-зберігачеві визначається як відсоток від середньорічної вартості активів в управлінні (зберіганні), то послуги адміністратора визначаються як частка суми пенсійних внесків, сплачених на користь учасників протягом відповідного року.

$$AZ_t = (0{,}042+0{,}005)\cdot\left((PA_{t-1} + R_t + Y_t)\cdot(1+i_t) + PA_{t-1}\right)/2 + 0{,}06\cdot(R_t + Y_t) + AA_t + AR_t, \qquad (2.8)$$

де AR_t – прогнозна величина вартості послуг радників та консультантів з інвестиційних питань тощо у році *t*;

AA_t – прогнозна величина витрат на оплату послуг аудитора у році *t*.

При цьому витрати на аудит можна спрогнозувати так:

$$AA_t = K_{AA} \cdot PA_{t-1}, \qquad (2.9)$$

де K_{AA} – частка витрат на аудит в загальних пенсійних активах. Адже емпірично визначено, що цей показник є величиною майже незмінною упродовж останніх років і дорівнює 0,00035.

Вартість послуг радників, консультантів та інших третіх осіб також можна визначити в залежності від розміру пенсійних активів:

$$AR_t = K_{AR} \cdot PA_{t-1}, \quad (2.10)$$

де K_{AR} – частка витрат на консультаційні послуги в загальних пенсійних активах, емпірично визначена на рівні 0,00171.

Пенсійна виплата може бути здійснена одноразово на вимогу учасника фонду у випадках:

1) медично підтвердженого критичного стану здоров'я (онкозахворювання, інсульт тощо) або настання інвалідності учасника фонду;

2) якщо сума належних учасникові фонду пенсійних коштів на дату настання пенсійного віку учасника фонду не досягає мінімального розміру суми пенсійних накопичень, встановленого національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг;

3) виїзду учасника фонду на постійне проживання за межі України;

4) у разі смерті учасника – його спадкоємцям [28].

В інших випадках пенсійні кошти спрямовуються страховим компаніям або йдуть на виплати на визначений строк. Однак у офіційній звітності НПФ всі виплати поділені на одноразові та на визначений строк. Все, що не є виплатами на визначений строк, іде до складу одноразових виплат:

$$OV_t = (sm_t + inv_t + K_{no} + S_t \cdot d_t) \cdot \sum_{j=1}^{t} (R_j + Y_j) \cdot (1 - \frac{AZ_j}{PA_j}) \cdot (1 + i_j), \quad (2.11)$$

де sm_t – прогнозований рівень смертності у році t (припустімо, що рівень смертності серед учасників НПЗ відповідає середньому по Україні);

inv_t – прогнозований рівень виходу на пенсію у зв’язку з визнанням інвалідності I та II груп у році t;

K_{no} – прогнозований рівень виходу на пенсію у зв’язку з іншими обставинами, передбаченими в законі [28];

d_t – прогнозна частка учасників, що у році t виходять на пенсію (припустімо, що це 20 % найстаршої вікової групи учасників (старші за 55 років) або 2,7 % від загальної кількості учасників);

S_t – прогнозований рівень учасників, які віддадуть перевагу страховим компаніям для подальшої виплати довічного ануїтету у році *t*.

Зважаючи на те, що структура виплат визначається суб'єктивним вибором учасників системи, задамо обсяг виплат на визначений строк за формулою (2.12):

$$CV_t = C_t \cdot d_t \cdot \sum_{j=1}^{t} (R_j + Y_j) \cdot (1 - \frac{AZ_j}{PA_j}) \cdot (1 + i_j), \quad (2.12)$$

де $C_t = 1 - S_t$ – коефіцієнт довіри приватним пенсійним фондам з боку споживачів їх послуг у порівнянні з довірою до страхових компаній у році *t*.

За останні роки функціонування системи НПЗ в Україні виплати на визначений строк складали лише 2 % від одноразових виплат.

Запропонована модель дає змогу спрогнозувати величину активів НПФ, їх внесків та виплат, витрат на оплату послуг з управління ними та інвестиційний дохід, розмір надходжень пенсійних коштів до фінансового ринку та в економіку країни. До того ж вона дає можливість проаналізувати вплив на фінансові потоки фондів таких показників, як ставка нарахувань пенсійних внесків, структура учасників залежно від суб'єкта сплати внесків, рівнів смертності, інвалідності та довіри споживачів фінансових послуг, інвестиційної дохідності та ін.

Якщо припустити, що протягом 2022 р. (період *t*) пенсійний ринок демонстрував стабільність (у порівнянні з роком *(t-1)*, тобто 2021 р.), то основні параметри та змінні моделі відповідатимуть показникам, які наведені в табл. 2.1:

Таблиця 2.1

Деякі параметри моделі фінансових потоків недержавних пенсійних фондів на 2022 р.*

Змінна моделі	Розрахункові дані
d_t	0,027
S_t	0,98
K_{AA}	0,00035
K_{AR}	0,00171
sm_t	0,0009
inv_t	0,0017
K_{no}	0,0001
α	0,012
r	0,95
K_{Lt}	1,1
K_{Rt}	0,95
K_{Yt}	0,98
β	1,15
i_t	0,12
PA_t , грн	1365192411

* Розраховано самостійно за даними Держстату, Нацкомфінпослуг

Таким чином, за розрахунками, загальні активи НПФ наприкінці 2022 р. повинні становити 1 365 млн. грн., тобто зростуть порівняно з даними попереднього року майже на 20 %. У той час як, за останніми звітами Нацкомфінпослуг, загальні пенсійні активи на кінець 2022 року становили 1 386,9 млн грн, а наприкінці 2020 р. – 1 144,3 млн грн. Тож зростання активів приватних пенсійних фондів протягом 2022 р. відбувалося майже такими ж темпами (21,2 %), які продемонстрували проведені розрахунки. Зіставлення отриманих даних із офіційними статистичними даними державного регулятора стосовно показників системи недержавного пенсійного забезпечення є певною перевіркою адекватності моделі.

2.3. Структура активів та аналіз їх динаміки у фінансовій діяльності фондів

В Україні, як і в більшості країн з наявністю недержавного пенсійного забезпечення в пенсійній системі, діють деякі обмеження щодо інвестування пенсійних коштів у певні види активів. Окрім мети диверсифікувати інвестиції для забезпечення стабільності та надійності пенсійних накопичень, кожна держава через встановлення інвестиційних рамок переслідує якісь цілі, як от недопущення відтоку інвестицій за кордон, залучення коштів через державні боргові цінні папери, капіталовкладення в реальний сектор економіки тощо.

Зазвичай обмежують інвестування пенсійних коштів в іноземні цінні папери. Це робиться або у формі максимально дозволеної їх частки в загальній вартості активів фонду, або у формі мінімально дозволеного рівня частки активів фонду в активах у національній валюті. В Україні діє перший тип обмеження, другий встановили Данія, Італія, Фінляндія, Португалія. А Великобританія та США частку іноземних цінних паперів у пенсійному портфелі фонду взагалі не обмежує. У країнах ОЕСР поширена практика помірного обмеження іноземних інвестицій в цінні папери цих країн і дуже суворі обмеження на папери інших країн.

Обмеження на купівлю акцій також застосовують досить часто, особливо суворо – щодо акцій в позабіржовому обігу (вони діють, наприклад, у Франції, Бельгії та Фінляндії, але не діють в Австралії, Великобританії, США, Канаді, Ірландії, Італії, Японії, Нідерландах, Новій Зеландії, Іспанії).

Рівень дозволених інвестицій в нерухомість зазвичай нижчий за рівень дозволених інвестиції в акції, окрім Фінляндії та Швейцарії. Відносно облігацій та банківських депозитів інвестиційні обмеження не дуже поширені, але в таких країнах, як Австрія, Франція та Данія, встановлено мінімально припустиму частку

активів у державних облігаціях, а в Німеччині, Португалії та Іспанії обмежено інвестиції у депозити.

Поширеною є практика обмежень на частку капіталу однієї компанії з міркувань диверсифікації та недопущення зловживань пенсійними коштами. В Україні та Іспанії вона складає мінімальні 5 %, в Канаді – максимальні 30 %.

Огляд світової практики диверсифікації пенсійних активів дозволяє зробити висновок, що структура інвестиційних портфелів приватних пенсійних фондів дуже відрізняється залежно від країни, бо єдиної моделі організації фінансової діяльності фондів просто не існує. Диверсифікація напрямків інвестування пенсійних коштів залежить від конкретних економічних, політичних та соціальних обставин кожної окремої країни і з часом змінюється.

Можна виділити декілька критеріїв, за якими відрізняються підходи до формування структури активів пенсійних фондів:

- співвідношення між державними та корпоративними цінними паперами;

- серед корпоративних цінних паперів – співвідношення облігацій та акцій;

- співвідношення між фондованими активами й капіталовкладеннями поза фондовим ринком;

- співвідношення класичних об’єктів для пенсійних інвестицій (це акції, облігації, депозити) з ризикованими (венчурні інвестиції, деривативи та ін.).

В результаті доопрацювання пенсійного законодавства коло дозволених для інвестування пенсійних активів інструментів дещо розширилось та було деталізовано їх характеристики. За Законом [28], до пенсійних активів НПФ належать:

1) активи в грошових коштах;

2) активи в цінних паперах;

3) інші активи згідно із законодавством.

При цьому пенсійні активи у цінних паперах складаються з:

1) цінних паперів, погашення та дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, органами центральної виконавчої влади або органами місцевого самоврядування;

2) боргових цінних паперів, які забезпечуються активами або мають визначене джерело доходу для їх погашення, випущених іншими державними органами;

3) акцій та облігацій українських емітентів, що відповідно до норм законодавства перебувають в обігу на організаційно оформлених ринках цінних паперів України (крім цінних паперів, на які здійснюється підписка згідно із законодавством) та пройшли лістинг на фондовій біржі або в торговельно-інформаційній системі, зареєстрованих у встановленому порядку;

4) цінних паперів, погашення та дохід за якими гарантовано урядами іноземних держав, рейтинг зовнішнього боргу яких не менше класу А (встановлений зазначеними у законодавстві рейтинговими компаніями);

5) облігацій іноземних емітентів, які мають інвестиційний рейтинг класу А або вище відповідно до шкали, встановленої рейтинговими компаніями Стандарт енд Пурс (Standard and Poors), Мудіс (Moodys) або Фітч (Fitch);

6) акцій іноземних емітентів, що перебувають в обігу на організованих фондових ринках та входять до лістингу на одній з таких фондових бірж, як Нью-Йоркська, Лондонська, Токійська, Франкфуртська, або у торговельно-інформаційній системі NASDAQ (США). Емітент цих акцій має провадити свою діяльність протягом не менше ніж 10 років та бути резидентом країни, рейтинг зовнішнього боргу якої не менше класу А;

7) акції та облігації, емітовані взаємними фондами відкритого типу, структуру активів яких сформовано таким чином, щоб дохідність активів фонду відповідала найбільш визнаним на ринках Європейського Союзу, США та Японії індексам.

Слід відзначити залежність в Україні інвестиційних цілей від загальноекономічного становища та можливостей недержавних пенсійних фондів.

Фінансова криза, що почалася 2018 року і досі має негативний вплив, завдала тяжкого удару пенсійним системам багатьох країн. Фондові ринки впали майже вдвічі упродовж того ж року. Інвестиційні втрати установ недержавного пенсійного страхування країн ОЕСР, за оцінками європейських експертів, (включаючи індивідуальні пенсійні рахунки та угоди пенсійного страхування за 2018 р.) становили не менше 3 трильйонів доларів США. В основному ці втрати були обумовлені падінням вартості акцій, високими показниками інфляції, зниженням заробітної плати учасників фондів, звільненням працівників на підприємствах-платниках внесків до НПФ та погіршенням фінансового стану вкладників-роботодавців.

У деяких країнах з'явилася навіть ідея націоналізації недержавних пенсійних фондів та залучення вкладів і активів до державної пенсійної системи. Але такі рішення не враховують довгострокову перспективу та не визнають досягнень недержавних пенсійних систем. В економічно розвинених країнах протягом останніх десятиліть вважається, що найкращий підхід – це використання змішаних джерел (як державних, так і приватних) для забезпечення доходів пенсіонерів. Саме таким шляхом розвивається вітчизняна пенсійна система.

Вивчення можливостей третього рівня пенсійної системи набуває дедалі більшої актуальності. Загальний обсяг активів, сформованих недержавними пенсійними фондами, на 31.12.21 р. становив 1 386,9 млн грн, що на 21,2 % більше, ніж у кінці 2020 р. Динаміку загальних активів і їх темпів приросту в 2014-2021 рр., а також динаміку пенсійних внесків та їх частку в загальних активах НПФ, відображено в табл. 2.2.

Таблиця 2.2

Динаміка основних показників діяльності НПФ України у 2014–2021 рр.*

Рік	Загальні активи НПФ (млн грн)	Щорічні темпи росту (%)	Загальні пенсійні внески (млн грн)	Частка пенсійних внесків у загальних активах НПФ
2014	10,5	-	-	-
2015	46,2	439,56	36,4	0,79
2016	137,4	297,63	119,7	0,87
2017	281,0	204,56	234,4	0,83
2018	612,2	217,86	582,9	0,95
2019	857,9	140,13	754,6	0,88
2020	1144,3	133,38	887,3	0,78
2021	1386,9	121,20	1102,0	0,79

* Розраховано за офіційними даними Нацкомфінпослуг

Як випливає з даних цієї таблиці, загальні активи НПФ постійно збільшувалися упродовж їх офіційного існування, однак темпи зростання поступово уповільнювались. Продемонстрована на рис. 2.1. стійка тенденція до падіння темпів росту пенсійних активів дозволяє зробити припущення, що така закономірність не змінюватиметься й надалі. Продемонструвати це можна і за допомогою відображеної на цьому рисунку лінії тренду (логарифмічний тренд має найбільше значення достовірності апроксимації 0,97).

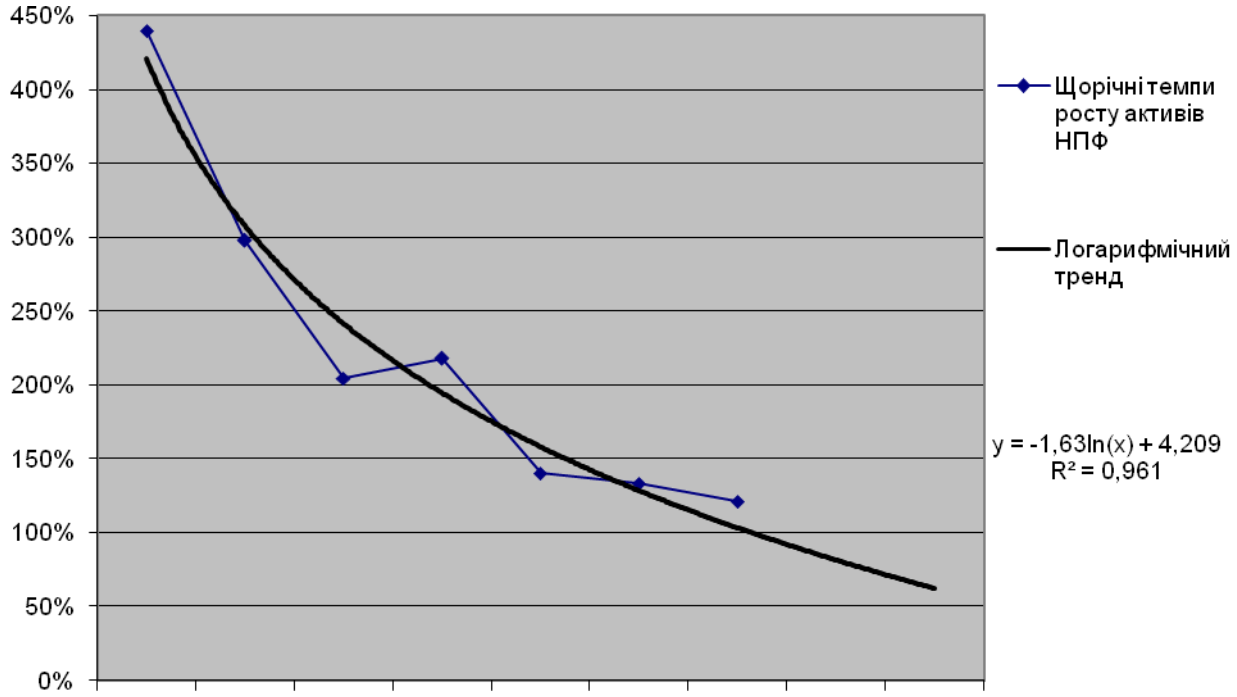


Рис. 2.1. Щорічні темпи росту активів недержавних пенсійних фондів у 2014–2021 рр.*

*Побудовано на підставі офіційних даних Нацкомфінпослуг

Але якщо глобальна тенденція не зміниться, за інших рівних умов обсяг загальних пенсійних активів стабілізується вже максимум років через п’ять. Як зазначалося вище, середньозважене співвідношення недержавних пенсійних активів до ВВП у країнах Європи давно перевищує 100 %, на відміну від українських сотих, десятих часток відсотка (0,105 % на початок 2021 р.). Цього буде недостатньо для розвитку економіки через пенсійні інвестиції та й самим пенсійним фондам для оптимальної диверсифікації власних активів. Тому заходи для пожвавлення участі населення й роботодавців, а також ролі держави у стимулюванні розвитку недержавного пенсійного страхування, вкрай необхідні.

Відзначимо, що частка пенсійних внесків у загальних активах НПФ є доволі сталою і коливається навколо середніх 84 % (від мінімальних 78 % у 2020 р. до максимальних 95 % у 2018 р.). Тому можна зробити висновок, що зростання пенсійних активів відбувається як за рахунок нових надходжень пенсійних внесків,

так і за рахунок інвестиційного доходу. Для кращого розуміння динаміки загальної інвестиційної дохідності активів НПФ та порівняння її з рівнем інфляції розглянемо дані табл. 2.3.

Таблиця 2.3

Динаміка загальної та скоригованої на інфляцію інвестиційної дохідності активів НПФ в 2015–2021 рр. *

Дата	Інвестиційний дохід НПФ, млн грн	Загальні активи НПФ, млн грн	Пенсійні витрати, млн грн	Інвестиційна дохідність, %	Річний рівень інфляції, %	Δ**, %
2015	9,7	46,2	1,3	18,3	13,5	4,8
2016	45,3	137,4	6,1	28,6	9,1	19,4
2017	68,1	281	15,1	18,8	12,8	6,0
2018	86,8	612,2	31,6	9,02	25,2	-16,2
2019	236,7	857,9	47,1	22,1	15,9	6,2
2020	433,0	1144,3	64,6	32,2	9,4	22,8
2021	559,9	1386,9	86,6	34,1	4,6	29,5

* Розраховано за даними Нацкомфінпослуг та НБУ .

** Δ – можна визначити як реальну інвестиційну дохідність пенсійних фондів, що визначається як різниця між інвестиційною дохідністю пенсійних активів та річним рівнем інфляції.

2018 рік вибивається із загальної тенденції майже по всіх проаналізованих показниках, і не тільки тому, що є початком світової фінансової кризи. Саме у І кварталі 2018 р. відбулося значне надходження внесків до нових великих пенсійних фондів – КНПФ Національного банку України та ВНПФ «Емерит – Україна». Тож дивне на перший погляд збільшення вдвічі загальних активів НПФ (див. табл. 2.2) у розпал кризи пояснюється формуванням нових потужних фондів і аж ніяк не інвестиційними доходами. Хоча порівнювати дохідність активів за декілька років з поточним рівнем інфляції не досить коректно, але й це порівняння дає можливість зрозуміти, що компанії з управління пенсійними коштами забезпечують їм певний чистий приріст, а 2020 року вони спрацювали краще, ніж

раніше. Для більшої коректності в порівнянні даних можна порахувати середній рівень інфляції за розглянутий нами період як середньозважене щодо розміру пенсійних активів значення. Розрахований за таким принципом рівень інфляції становитиме 14,7 % річних. Тож маємо в 2020 р. прибутковість на рівні 32,2 % – удвічі більшу за середньозважений рівень інфляції.

Загальна вартість доходу, отриманого від інвестування пенсійних активів, станом на 31.12.13 р. 559,9 млн грн, або 50,8 % від суми залучених внесків, збільшившись протягом 2021 року на 126,9 млн грн (або на 29,3 %). Середня дохідність активів недержавних пенсійних фондів від інвестування у 2020 р. була на рівні 17,2 % річних при інфляції у 9,4 % річних, упродовж 2021 року дохідність збільшилась (на 1,9 %), а інфляція зменшились (до 4,6 %). Серед НПФ, до яких розпочато сплату пенсійних внесків, п’ятдесят НПФ (на які припадало 78,1 % учасників та 97 % загальних активів НПФ) забезпечили дохідність вищу за рівень інфляції, чотирнадцять – нижчу за рівень інфляції, діяльність двох НПФ виявилась збитковою. Однак глобально ситуація залишилася незмінною і приріст обсягу активів НПФ в основному відбувається за рахунок накопичення внесків вже існуючими фондами та появи нових фондів. Це пояснюється стадією становлення ринку недержавного пенсійного забезпечення і формування активів НПФ.

Необхідно також врахувати, що прибутковість інвестицій різних фондів дуже відрізняється. Наприклад, у ІІ кварталі 2019 року 40 % інвестиційного доходу всіх працюючих НПФ належало КНПФ Національного банку України, а інвестиційна діяльність інших пенсійних фондів характеризувалася збитком або незначним прибутком. На думку аналітиків, це зумовлено скрутним становищем фондового ринку країни та кризовим падінням ринкової вартості акцій українських емітентів в інвестиційних портфелях НПФ.

За умов, що склалися на фінансовому ринку, структуру консолідованого портфеля недержавних пенсійних фондів станом на початок 2022 р. продемонстровано на рис. 2.2.

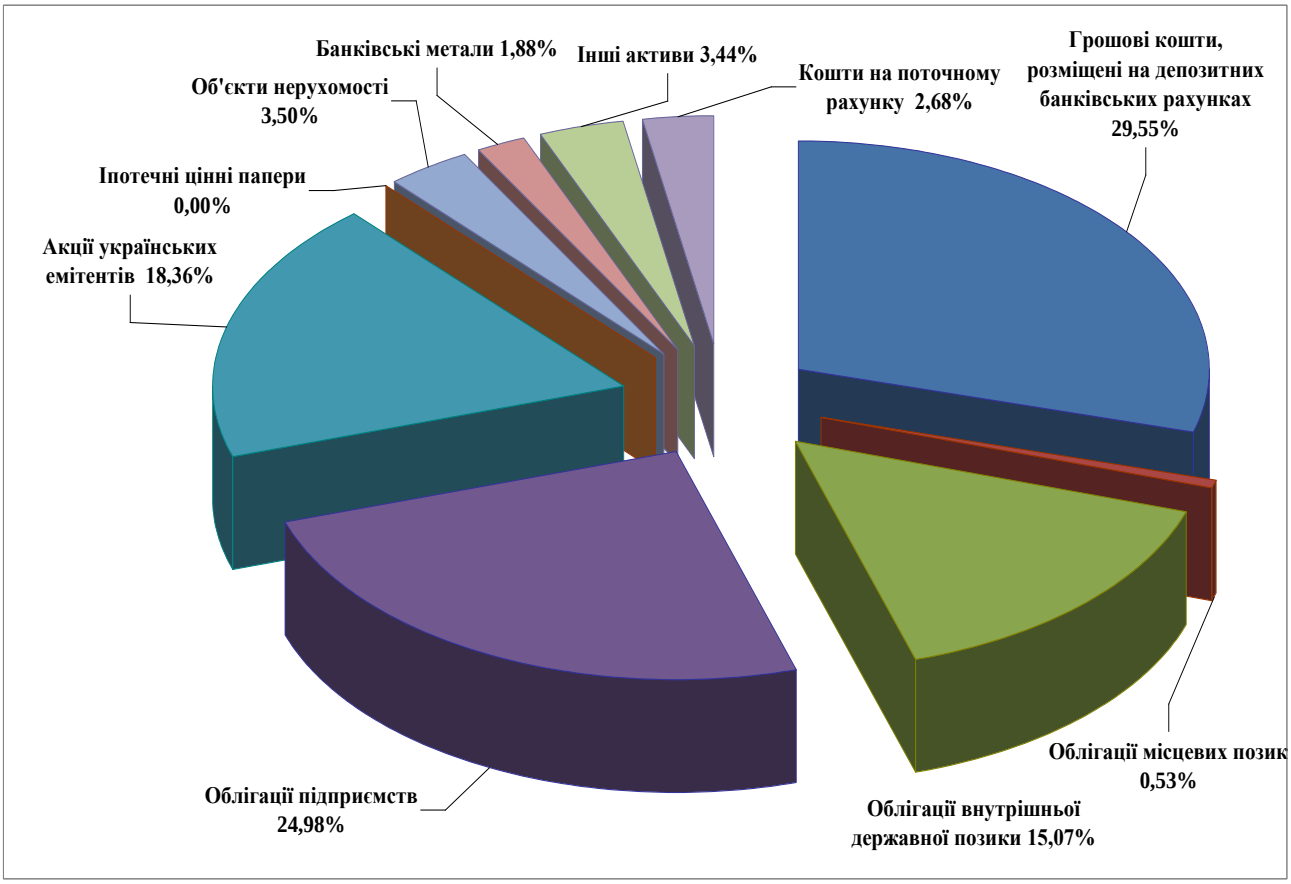


Рис. 2.2. Структура консолідованого портфеля інвестованих на 31.12.2021 р. пенсійних коштів *

*Складено на підставі офіційних даних Нацкомфінпослуг

Як і в минулі роки, переважну частку інвестицій НПФ складають банківські депозити. Але якщо на початку 2016 року на банківських депозитних рахунках було розміщено 70 % активів (або 32,3 млн грн), то на кінець 2021 р. частка депозитів зменшилася до 29,5 % (що дорівнює 409,8 млн грн). Отже, спостерігається зниження питомої ваги банківських депозитів в активах НПФ при тому, що в абсолютному вираженні цей показник з часом зростає. Пояснюється це

тим, що первинні активи новостворених та «молодих» пенсійних фондів розміщуються переважно на депозитних банківських рахунках, однак згодом структура активів трансформується у відповідності до норм законодавства. До того ж, від самого початку пенсійним фондам було встановлено п'ятирічне відтермінування для приведення їх пенсійних активів у відповідність до вимог Закону України [28] з моменту його введення в дію.

Іншими чинниками впливу на структуру пенсійних активів є нестача придатних інвестиційних інструментів та вікова структура учасників НПФ, більшість яких становлять особи, старші за 40 років і тенденція поступового зростання частки осіб, старших за 55 років. Тому для забезпечення майбутніх пенсійних виплат необхідна наявність достатнього обсягу ліквідних активів. Це також впливає на зростання частки активів на поточному рахунку (3,1 % на 2020 р. у порівнянні з 2,2 % на 2018 р.). Особливо якщо пенсійні виплати здійснювати у формі одноразової виплати. А згідно з розрахунками на основі статистичної інформації в цьому питанні, 98,7 % пенсійних виплат здійснюється в одноразовій формі. І така ситуація незмінна упродовж років, оскільки залишається низькою довіра населення до інституту недержавного пенсійного забезпечення. В переважній більшості випадків вкладниками є юридичні особи (95,6 % від загального обсягу пенсійних внесків), які сплачують внески на користь своїх працівників. Якщо останні мають можливість скористатися накопиченими грошима, вони забирають їх із системи НПЗ у формі одноразової виплати. Зрозуміло, це не сприяє розвиткові пенсійного забезпечення и не створює умов для подальшого збільшення накопичень учасників-пенсіонерів.

Частка банківських депозитів підскочила у кінці 2018 р. і становила 56,3 % (344,4 млн грн), але вирівнялася вже через рік. За відсутності стабільності на фондовому ринку у розпал кризи зберігати пенсійні активи на депозитних рахунках – природна реакція, але тут існують певні особливості.

По-перше, середня процентна ставка за депозитами банків зазвичай нижча від рівня інфляції за той же період (див. табл. 2.4), що призводить до поступового знецінення пенсійних активів. Найбільша різниця була зареєстрована кризового 2018 року, але і в 2019 році інфляція перевищувала депозитні ставки. При цьому мінімальна ставка за депозитами становила 6 %, максимальна – 35 % [53].

Таблиця 2.4

Динаміка середньозважених банківських депозитних процентних ставок у річному обчисленні та рівня інфляції, 2015–2021 рр.*

Рік / Ставки, %:	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
в національній валюті	8,5	7,6	8,2	9,9	14	10,3	13,2
в іноземній валюті	6,8	5,8	5,8	5,4	9,2	7,9	4,6
усереднені	8	6,8	7,2	8,3	11,8	9,4	11,7
Щорічний рівень інфляції	13,5	9,1	12,8	25,2	15,9	9,4	4,6

* Складено за даними НБУ

По-друге, світова економічна криза негативно вплинула на стійкість і стабільність багатьох банківських установ України, деякі банки навіть збанкрутували. З метою збереження активів та капіталу правління НБУ призначило тимчасову адміністрацію в сімнадцяти банківських установах станом на 31.03.2019 р., у семи з яких зосередились грошові кошти учасників сорока двох недержавних пенсійних фондів на загальну суму близько 44,9 млн грн, тобто 7 % від загальної вартості активів усіх НПФ [53]. Такі заходи привели до введення мораторію на задоволення вимог кредиторів і унеможливило використання частини пенсійних активів для здійснення пенсійних виплат або їх подальшого інвестування. В такому контексті позитивним є те, що пенсійні кошти можуть бути розміщені в одному банку в обсязі не більше 10 % [28].

Друга за розміром частка активів НПФ – це цінні папери, і їх питома вага з часом зростає. Так, наприкінці 2015 року в цінні папери було інвестовано 21,0 % коштів пенсійних фондів, а станом на 31.12.13 р. – 58,9 %. Враховуючи загальну нестабільність ринку цінних паперів, а також незначний період функціонування НПФ в Україні, компанії з управління активами намагаються убезпечити пенсійні кошти від ризиків втрат або знецінення, інвестуючи переважно в боргові цінні папери. І основна частина цих інвестицій (25 % на кінець 2021 р.) зазвичай припадає на облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України. Таке співвідношення тримається вже доволі довго, але останні роки ринок цінних паперів змінюється доволі динамічно та, на жаль, не відрізняється стабільністю.

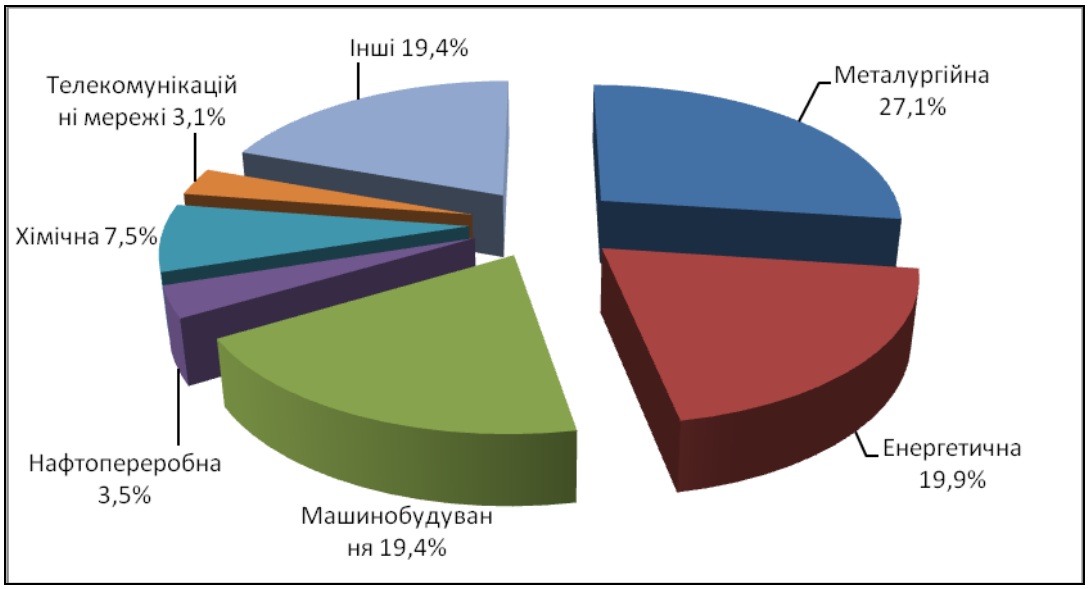


Рис. 2.3. Структура активів НПФ України (акції) за галузями (на початок 2021 р.) *

* Складено за даними Нацкомфінпослуг [53]

Висновки до розділу 2

Розглядаючи питання формування фінансових потоків недержавними пенсійними фондами, не слід забувати, що, окрім мети збереження та збільшення накопичень учасників, активне використання фінансових інструментів, спрямування пенсійних коштів від платників внесків через фінансові ринки до пенсіонерів генерує позитивні зовнішні ефекти. Окрім стабільності соціального забезпечення, стимулюється зростання економіки шляхом здійснення інвестицій в реальну економіку.

Перенаправлення пенсійних заощаджень в реальну економіку допомагає розвиткові тієї чи іншої галузі народного господарства, стимулює створення робочих місць, при раціональному використанні збільшує прибуток підприємств, а відтак і надходження додаткових відрахувань до державного бюджету. Збільшення прибутків економічних суб'єктів та держави дає їм можливість піднімати рівень заробітних плат і пенсій, відрахувань на те ж недержавне пенсійне забезпечення, а також дозволяє фінансувати перспективні проекти й напрями розвитку соціальної та економічної сфери життя суспільства. Підвищення загального добробуту громадян дозволяє збільшити рівень споживання товарів і послуг (чим опосередковано підживлює інші галузі народного господарства), а також стимулює їх схильність до заощадження, в тому числі на старість.

Тож недержавні пенсійні фонди, окрім важливої функції соціального захисту, відіграють також роль значущих інституційних інвесторів, здатних відчутно вплинути на розвиток фінансового ринку, розподіл капіталу поміж галузями та зміцнення економіки країни загалом. Чітко визначене, оптимальне управління фінансовими потоками фондів необхідне для реалізації їх соціального та економічного призначення.

Для успішного розвитку недержавного пенсійного забезпечення в Україні необхідно створити умови ефективної інвестиційної діяльності НПФ. Гадаємо, що вирішенню питань стабілізації та надійності пенсійних накопичень сприятимуть:

- доопрацювання Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» з урахуванням антикризових явищ;

- стабілізація ринку цінних паперів, стимулювання функціонування ринкового середовища, розширення переліку дозволених для інвестування пенсійних коштів інвестиційних інструментів, випуск захищених від інфляції цільових державних цінних паперів;

- удосконалення корпоративного управління на підприємствах України;

- зміна державної політики стосовно підвищення дохідності та посилення надійності державних цінних паперів;

- стимулювання добровільного розкриття інформації та розвитку рейтингування на її підставі та ін.

РОЗДІЛ 3
УДОСКОНАЛЕННЯ БАЗОВИХ ЗАСАД УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ ПОТОКАМИ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ

3.1. Розвиток інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів

Важливою складовою частиною системи управління потоками недержавних пенсійних фондів є їх інвестиційна діяльність, що складається з:

- формулювання концептуальних інвестиційних цілей;
- визначення інвестиційної політики та портфельної стратегії;
- оцінки ризикованості інвестиційної діяльності;
- вибору інвестиційних інструментів;
- визначення ефективності інвестиційної діяльності.

Чітке визначення цілей пенсійних фондів у відповідних загальноекономічних умовах необхідне для забезпечення їх ефективної діяльності. Дослідники Онишко С. та Вандоляк О. такими цілями вважають:

1) виконання умови достатності майбутніх надходжень (зростання активів), які забезпечуються інвестиційним портфелем, для виконання поточних зобов'язань фонду перед учасниками на будь-яку дату пенсійної виплати;

2) підтримання прибутковості інвестиційного портфеля, яка б компенсувала інфляційне знецінення пенсійних активів, забезпечила достатній інвестиційний дохід для відшкодування витрат фонду та сплати винагороди компанії з управління активами, а також забезпечення чистого прибутку учасникам фонду на рівні 2-4 % річних. Така думка відповідає загальному уявленню фахівців про інвестиційні цілі НПФ.

Ми вважаємо актуальним розділення стратегічних інвестиційних цілей в залежності від очікуваних результатів на три види:

- цілі песимістичні;

- беззбиткові;

- оптимістичні.

Прагнення лише до захисту пенсійних активів від інфляційного знецінення – песимістична ціль, що актуальна в періоди значної економічної нестабільності, кризових явищ та політичних потрясінь. Якщо компанія з управління пенсійними активами має метою забезпечення достатнього інвестиційного доходу для покриття інфляційного знецінення та відшкодування поточних витрат (на оплату послуг адміністратора, зберігача, компанії з управління активами та інших операційних витрат), то має місце беззбиткова ціль. Оптимістична ж ціль досягається, коли інвестиційних доходів достатньо не тільки на убезпечення пенсійних активів від інфляції та сплату поточних витрат фонду, але й для отримання чистого прибутку на рівні від 3 % річних і більше.

Отже, програмою-мінімум є захист пенсійних коштів від знецінення та оптимізація витрат. Програмою-максимум є забезпечення якомога більших доходів майбутнім пенсіонерам, але в цьому варіанті зазвичай потрібна доволі ризикована інвестиційна стратегія для отримання максимального інвестиційного доходу.

Управління інвестиційною політикою НПФ є процесом визначення структури та обсягів інвестицій за різними напрямками з метою збереження та примноження пенсійних внесків, забезпечення диверсифікації пенсійних активів між різними класами, видами активів, галузями економіки та окремими емітентами з урахуванням обмежень законодавства, відповідних державних регулятивних установ та ради фонду.

Портфельна стратегія формується на основі поєднання інвестиційної цілі, інвестиційної політики та оцінки інвестиційних ризиків. Портфельна стратегія стосується, насамперед, компаній з управління активами. Розрізняють активну та пасивну стратегію. У рамках активної стратегії КУА повинна визначати найбільш прибуткові інвестиції на основі прогнозування ризикованості й дохідності їх різноманіття та пошуку недооцінених активів. Пасивна стратегія дозволяє КУА диверсифікувати портфель інвестицій пенсійного фонду через забезпечення

оптимальної відповідності між дохідністю і структурою портфеля та одного з визнаних ринкових індексів або окремо створеного інтегрального показника.

Чітка портфельна стратегія, інвестиційні прогнози та всебічний економічний, фінансовий і ринковий аналіз формують вибір інвестиційних інструментів. А ефективність інвестиційної діяльності визначається порівнянням її результатів та раніше поставлених інвестиційних цілей.

На даний момент розвиток недержавних пенсійних фондів стримується цілою низкою проблем, серед яких:

- недостатній рівень капіталізації пенсійних активів;

- нерозвиненість фондового ринку;

- недостатня врегульованість законодавства у сфері захисту прав портфельних інвесторів, якими є НПФ;

- недостатній рівень досвіду компаній з управління активами;

- низька дохідність вітчизняних цінних паперів;

- зависокі критерії «інвестиційної придатності» цінних паперів для пенсійних фондів, а тому низька ефективність пенсійних капіталовкладень;

- відсутність цілої низки інвестиційних інструментів, які б відповідали потребам приватних пенсійних фондів як інституціональних інвесторів;

- відсутність цільової інформаційної системи оцінки вартості активів приватних пенсійних фондів через достовірні дані стосовно ринкової вартості фінансових інструментів у їхніх портфелях;

- фінансова та політична криза в країні та ін.

Для визначення розміру пенсійних потоків, що мають проходити через фінансовий ринок на конкретному етапі його розвитку в Україні, а також стану пенсійної системи, слід зробити комплексний аналіз таких показників, як:

- стан процесу приватизації та прав власності в країні;

- ступінь незалежності нагляду за фінансовими ринками й доступності інформації;

- структура, обсяги та стабільність фінансових ринків;

- доступність активів на фінансових ринках;

- ступінь диверсифікації активів на фінансових ринках;

- обсяги активів недержавних пенсійних фондів;

- очікувана прибутковість інвестицій в активи на внутрішніх фінансових ринках країни;

- можливості використання пенсійних активів на міжнародних фінансових ринках;

- віддача від інвестицій пенсійних коштів в альтернативні, дозволені законодавством напрямки.

Зважаючи на наявність в країні чималої кількості проектів розвитку промисловості та інфраструктури, яким бракує інвестицій, при певних прорахунках та державній політиці залучення пенсійних активів до інвестування цільових довгострокових програм має бути ефективним як з точки зору дохідності пенсійних коштів, так і з позиції економічного розвитку країни. В таких проектах можуть брати участь не тільки вітчизняні недержавні пенсійні фонди, але й закордонні. Але для цього потрібні вдосконалення існуючих механізмів захисту прав іноземних інвесторів та фінансова і політична стабільність в країні.

Уведення в обіг та поширення деривативів потребуватиме ретельної регламентації на законодавчому рівні, вимог щодо їх реєстрації та обігу на офіційних торговельних майданчиках. Обмежений дозвіл спрямування пенсійних інвестицій у венчурні фонди стимулюватиме і економічний розвиток, а за належного нагляду державних «регуляторів» за цим процесом забезпечить пенсійним активам очікувану дохідність.

З метою підвищення якості портфельних інвестицій пенсійних коштів треба обрати інструмент для аналізу їх ефективності та запропонувати пакет рекомендацій керуючим пенсійними активами.

Зараз основним інструментом аналізу ефективності пенсійних інвестицій виступає підрахунок чистої вартості одиниці пенсійних внесків та чистої вартості активів пенсійного фонду. Згідно із Законом [28], чиста вартість одиниці пенсійних

внесків – це розрахункова вартість одиниці пенсійних внесків, що визначається шляхом ділення чистої вартості активів пенсійного фонду на загальну кількість одиниць пенсійних внесків на день підрахунку. Чиста вартість одиниці пенсійних внесків на день надходження першого пенсійного внеску до пенсійного фонду встановлюється у розмірі однієї гривні. А чиста вартість активів пенсійного фонду, своєю чергою, визначається як різниця між вартістю активів пенсійного фонду на день проведення підрахунку та загальною сумою зобов'язань пенсійного фонду, що підлягають виконанню на день проведення підрахунку. Вимога Нацкомфінпослуг стосовно щоденного розрахунку чистої вартості одиниці пенсійних внесків набрала чинності не так давно, з 01.01.2020 р. [52].

Цей показник, безумовно, важливий для оцінки ефективності пенсійних капіталовкладень, однак не враховує інфляцію. А це найбільша загроза збереженню пенсійних коштів. Тому вважаємо за потрібне шукати інструменти для аналізу ефективності інвестиційної діяльності з урахуванням інфляції та кумулятивного підходу до оцінювання. Специфікою пенсійних фондів у даному випадку є те, що дохід формується при інвестуванні загальних активів фонду, в тому числі внесків попередніх років, поточних внесків і доходу, отриманого у попередні роки. Цей дохід накопичується тривалий час, тому не можна порівнювати дохідність пенсійних активів за декілька років з поточною інфляцією. Слід звертати увагу, що визначаючи чисту вартість одиниці пенсійних внесків, пенсійні активи у часі збільшуються за рахунок внесків і зменшуються за рахунок зобов'язань пенсійного фонду. Так само коефіцієнт знецінення активів фонду ми можемо порівнювати з коефіцієнтом прибутковості тільки з урахуванням цих коливань та у відповідності до саме тих розмірів активів, на який вплинув конкретний рівень інфляції, що відповідає певному періоду. Запропонована формула (3.1) обчислює коефіцієнт знецінення пенсійних активів як средньозважений рівень інфляції по активах фонду і, на нашу думку, відповідає на вищезазначені зауваження:

$$I = \frac{\sum_{i=1}^{n} A_i \cdot r_i}{\sum_{i=1}^{n} A_i}, \qquad (3.1)$$

де I – коефіцієнт знецінення пенсійних активів,

n – загальна кількість періодів розрахунку,

A_i – обсяг загальних активів пенсійного фонду і-го періоду,

r_i – рівень інфляції і-го періоду.

Тож інструментом для аналізу ефективності пенсійних інвестицій може бути так звана реальна дохідність (D), що визначатиметься як різниця між номінальною дохідністю (N) та середньозваженою за активами інфляцією (I):

D = N - I. (3.2)

У ролі номінальної дохідності може виступати скоригована оцінка чистої вартості одиниці пенсійних внесків (зменшена на «1» для відображення приросту вартості і можливості зіставлення з коефіцієнтом знецінення).

Взагалі, такий спосіб оцінки знецінення пенсійних активів варто застосовувати в аналізі ефективності діяльності всієї системи недержавного пенсійного забезпечення або на рівні конкретного приватного пенсійного фонду, але для наочності розрахуємо результативність пенсійних заощаджень для фізичної особи. Припустімо, що 2020 р. став останнім роком перед виходом на пенсію для учасника системи недержавного пенсійного страхування, який вкладав свої кошти протягом останніх шести років. Чиста вартість активів НПФ наприкінці 2020 р. становила 1 140,6 млн грн, а загальна кількість одиниць пенсійних внесків – 1 010,3 млн грн. Розрахована за цими даними чиста вартість одиниці пенсійних внесків дорівнює 1,1290. Відтак, номінальна дохідність N = 0,1290, коефіцієнт знецінення I = 0,1471 (розраховано самостійно). В результаті, перевівши у проценти як одиницю вимірювання, маємо реальну дохідність D = -1,81 %. Як бачимо, попри привабливі показники зростання загальних пенсійних активів системи недержавного пенсійного страхування, інвестиційної дохідності та чистої вартості одиниці пенсійних внесків, фактично після виходу на пенсію у 2021 р. учасник отримає свої

пенсійні накопичення зі збитком у розмірі майже 2 %.

Оскільки виплата пенсій з накопичувальних рівнів пенсійної системи починається через багато років від початку заощаджування коштів на старість, втрати цих коштів внаслідок невдалого інвестування або завеликих операційних витрат можуть виявитися надто пізно для захисту прав учасників та дуже вчасно для нечесних або некомпетентних управляючих. З огляду на це необхідність в різноманітних методах оцінки ефективності діяльності адміністраторів та управляючих пенсійними фондами набуває великого значення.

У цьому контексті слід розглянути чотири види портфелів, поділені за критерієм ризикованості інвестиційної політики та віком учасників. Усі інвестори-власники персональних пенсійних рахунків об'єктивно характеризуються різними рівнями терпимості до ризику. Чим старший інвестор, тим консервативнішим він повинен бути і тим менше у нього має бути загроз втратити гроші. Розподіл учасників за віком на чотири групи відповідає пропонованому поділу портфелів на види: до 25 років (актуальний найбільш агресивний портфель), 25-40 років (помірно агресивний портфель), 40-55 років (зважений портфель) та старші за 55 років (стриманий портфель). Це логічно, адже молоді працівники мають запас часу на формування пенсійних накопичень і можуть собі дозволити більший рівень ризику капіталовкладень, чого не скажеш про учасників похилого віку. До кожного портфеля мають входити доступні для інвестування типи активів, але в різному співвідношенні. За умови, що законодавчі обмеження щодо структури пенсійних активів залишаться незмінними, а на фінансовому ринку не з’являться фінансові інструменти, які запропоновані вище для використання компаніями з управління пенсійними активами (деривативи, венчурне інвестування тощо), склад цих портфелів може набути такого вигляду:

Найбільш агресивний портфель:

акції – 40 %;

облігації корпоративні – 30 %;

облігації державні – 5 % та облігації місцевих рад – 5 %;

депозити – 15 %;

інші активи (в основному акції та облігації іноземних емітентів), нерухомість, банківські метали – 5 %.

Помірно агресивний портфель:

акції – 30 %;

облігації корпоративні – 25 %;

облігації державні – 15 %;

облігації місцевих рад – 5 %;

депозити – 20 %;

інші активи, нерухомість, банківські метали – 5 %.

Зважений портфель:

акції – 20 %;

облігації корпоративні – 15 %;

облігації державні – 25 %;

облігації місцевих рад – 5 %;

депозити – 25 %;

нерухомість та інші активи – 5 %;

банківські метали – 5 %.

Стриманий портфель:

акції – 10 %;

облігації корпоративні – 10 %;

облігації державні – 35 %;

облігації місцевих рад – 5 %;

депозити – 30 %;

нерухомість та інші активи – 5 %;

банківські метали – 5 %.

Типи активів розподілені в портфелі з урахуванням рівнів їхніх дохідності та ризику. Останнім часом, за даними НБУ та НКЦПФР, а також за прогнозами

деяких аналітиків, середня дохідність акцій складає 25-35 % і зросте до 40-50 %, дохідність ОВДП – знизиться з 10,5 до 9,5 % (серед них облігації, дохід за якими гарантовано КМУ, дає в середньому 12,5 % річних, облігації місцевих позик – 8 %), дохідність за депозитами – з 9,4 зменшиться до 9 %, за корпоративними облігаціями – з 19-20 до 16 %, банківські метали дають 25-30 % річних, а дохідність нерухомості зменшиться з 8-12 до 0-8 %. Узагальнюючи зазначене, можна розрахувати приблизну дохідність кожного із запропонованих інвестиційних портфелів.

Таблиця 3.1

Показники дохідності інвестиційних портфелів НПФ на 2021-2022 рр.

Планова дохідність активу, %	Вид активу	Найбільш агресивний портфель	Помірно агресивний портфель	Зважений портфель	Стриманий портфель
40	Акції	0,40	0,30	0,20	0,10
16	Облігації корпоративні	0,30	0,25	0,15	0,10
12,5	Облігації державні	0,05	0,15	0,25	0,35
8	Облігації місцевих рад	0,05	0,05	0,05	0,05
9	Депозити	0,15	0,20	0,25	0,30
30	Банківські метали	-	-	0,05	0,05
5	Нерухомість	-	-	0,05	0,05
17	Інші активи (в т.ч. банківські метали та нерухомість)	0,05	0,05	-	-
Прогнозна дохідність портфелю		24,025	20,925	17,925	14,825
Різниця в прогнозних дохідностях портфелів			3,1	3	3,1

* Розраховано самостійно за даними НБУ, НКЦПФР

У разі законодавчих змін щодо дозволу використання деривативів та інших запропонованих в інвестиційній діяльності активів їх раціонально використовувати

для перших двох видів портфелів. Венчурний капітал слід обмежити 10 відсотками інвестиційного портфеля, для помірно агресивного – встановити верхню планку в 5 відсотків. Зважаючи на те, що дохідність іноземних цінних паперів вища за аналогічний показник вітчизняних акцій та облігацій, а також те, що недоцільно інвестувати пенсійні кошти поза межами української економіки, але таке інвестування поліпшує диверсифікацію портфеля, баланс може бути знайдений на підвищенні максимального обмеження інвестицій в такі цінні папери до 10-15 %. Однак слід мати на увазі, що зменшення ризику знецінення коштів у цьому випадку породжує ризик мінливості курсу обміну валют.

Якщо поділити активи на три типи: група S – папери з фіксованим доходом (у тому числі депозитні сертифікати), а також гроші; група А – акції та паї взаємних фондів; група Р – ризиковані капіталовкладення (деривативи, венчурні інвестиції), то для тих же чотирьох груп можна сформувати типи модельних портфелів при більш демократичних обмеженнях, як набір пропорцій між групами S, A, P.

Найбільш агресивний портфель:

- група S – до 30 %;
- група А – 55 %;
- група Р – до 15 %.

Помірно агресивний портфель:

- група S – 20-40 %;
- група А – 40-60 %;
- група Р – до 10 %.

Зважений портфель:

- група S – 35-50 %;
- група А – 40-55 %;
- група Р – до 5 %.

Стриманий портфель:

- група S – від 80 %;
- група А – до 20 %

- група Р – відсутня.

Прорахувати прогнозні дохідності портфелів немає можливості, оскільки деякі цінні папери, які запропоновано використовувати при такому ранжуванні активів, не існують поки що в Україні і достовірно спрогнозувати їх дохідність неможливо, а інші види активів мають занадто великий розкид прогнозних значень. Необхідно чітко визначити в законодавстві характеристики доступних венчурних проектів і типів деривативів, які можуть бути використані в інвестиційній діяльності НПФ.

Традиційно похідні цінні папери не належать до активів інвестиційного характеру, але для того щоб оцінювати ризик, необхідно контролювати частку деривативів у портфелі безвідносно до того, яку стратегічну позицію вони займають. Виходячи з викладеного, доцільно позиціонувати всі НПФ за типами їхніх портфелів. І коли пенсійний інвестор визначиться з тим, як він бажає розмістити свої накопичення, НПФ направлятиме його кошти саме в ті портфелі, які підтримують відповідну запитам інвестора дохідність.

Тип портфеля тісно пов’язаний зі стратегією управління інвестиціями. Зокрема, для стриманого портфеля базовою стратегією є імунізація його облігаційної складової, а для агресивного портфеля, навпаки – міжгалузева та міжрегіональна диверсифікація вкладень в акції при відповідному хеджуванні.

Докризовий перерозподіл пенсійних активів на найбільших пенсійних ринках (Швейцарії, Австралії, Японії, Канади, Нідерландів, Великобританії та США), за даними ОЕСР, засвідчив переважання акцій (50-60 %), далі йшли облігації (25 %), потім депозити і нерухомість (приблизно по 7 %) та інші типи активів. Після кризи різко поменшала частка акцій, похідних фінансових інструментів і побільшало менш дохідних, але стійких капіталовкладень. Також зауважимо, що в Україні депозитні ставки доволі високі, і цей факт компанії з управління пенсійними активами використовують цілком обґрунтовано, особливо зважаючи на дефіцит надійних фінансових інструментів для інвестування коштів пенсійних фондів.

Подальший розвиток недержавного пенсійного забезпечення потребує політичної та економічної волі й стабільності, вдосконалення нормативно-правової

бази пенсійної сфери, вироблення та реалізації заходів щодо розвитку фондового ринку як ефективного механізму мобілізації та перерозподілу вільних грошових ресурсів, підвищення рівня кваліфікації керуючих пенсійними коштами.

За кордоном останнім часом виникла нова течія в інвестиційній політиці недержавних пенсійних фондів – соціально відповідальне інвестування (СВІ). Спочатку це було собою просте обмеження, викликане етичними проблемами, тепер СВІ враховує те, як компанія підходить до вирішення екологічних, соціальних та управлінських питань і як це впливає на ефективність інвестицій. Тобто діяльність управляючих компаній, яка не розкриває екологічні, соціальні та управлінські (ЕСУ) питання, може не тільки вважатися «неетичною», але й свідчити про те, що інвестиції стають ризикованими.

Питання, що стосуються екології, є важливим компонентом ЕСУ, і одне з них – вплив кліматичних змін на глобальну економіку – перетворилося на серйозну проблему. Хоча в певних колах реальність таких змін досі дебатується, інвестори поставлені в таке положення, в якому вони повинні відповідати на ці виклики з точки зору оцінки ризиків та отримання прибутків. Компанія «Allianz Global Investors» та Центр європейських економічних досліджень розпочали у Франції, Німеччині, Нідерландах, Італії та Швейцарії дослідження щодо майбутнього соціально відповідального інвестування в портфелі пенсійних фондів. Ще одна причина, з якої пенсійні фонди можуть бути зацікавлені у детальному вивченні ринку в пошуках СВІ, полягає в тому, що пенсійні фонди значною мірою стали «універсальними власниками» – інвесторами, які не прагнуть інвестувати в одну компанію (або перекидати інвестиції між компаніями), а роблять інвестиції у весь ринок. Тому на їхні інвестиції впливають різні фактори, наприклад, витрати, спричинені забрудненням, що може обтяжувати ринок загалом, але не обов’язково – окрему компанію. В Норвегії Державний пенсійний фонд, «Норвезький Фонд національного добробуту», відомий як Нафтовий фонд («Oljefondet») з вартістю активів 450 мільярдів доларів США, виключив зі свого портфеля 17 виробників тютюнової продукції, зокрема й таких найбільших тютюнових компаній, як

«Altria», «Lorillard», «Philip Morris» та «British American Tobacco», з етичних причин. Фонд інвестує кошти, отримані від видобутку нафти й газу цієї північної країни, в іноземні акції та облігації з метою заощадження для майбутніх поколінь та має більш ніж понад 1 % від усіх глобальних акцій. Раніше Фонд виключив зі свого складу компанії, які виробляють атомну зброю або касетні бомби, завдають шкоди довкіллю або зловживають правами людини чи правами найманих працівників.

Для України в контексті євроінтеграційних процесів та як довгостроковий напрямок удосконалення системи НПЗ ця тенденція має значення. Але, зважаючи на національну специфіку та всі поточні проблеми пенсійної системи, вона матиме актуальність, як і інвестиційний принцип «розсудливої людини», тільки згодом. А поки що наукові дослідження зосереджено на вивченні ризиків у пенсійному забезпеченні та на виявленні найбільш оптимальних інвестиційних стратегій.

3.2. Шляхи удосконалення функціонування недержавних пенсійних фондів у подальшому реформуванні пенсійної системи

Без реалізації пенсійної реформи і створення дієздатної, довгострокової, науково обґрунтованої стратегії розвитку національної пенсійної системи економічний поступ країни навряд чи можливий. Наявність та складність проблеми очевидна як для політиків, так і для науковців, учасників фондового ринку, профспілок, роботодавців, установ державного регулювання. Але думки авторитетних осіб щодо напрямів та заходів реформування української пенсійної системи розбіжні.

Впровадження обов’язкової накопичувальної складової потребує певної політичної стабільності, мінімально необхідного рівня економічного зростання, сталості солідарного рівня пенсійної системи та ефективного функціонування

недержавних пенсійних фондів. Спочатку розглянемо загальні питання й концепції другого рівня пенсійної системи, проаналізовані фахівцями в останні роки, а потім – роль та залученість недержавних пенсійних фондів в цьому процесі.

Згідно із Законом в редакції до 01.10.2019 р., для запровадження другого рівня пенсійної системи, головною умовою було щорічне економічне зростання країни протягом двох років поспіль на рівні 2 % ВВП порівняно з попереднім роком. У відповідності зі змінами, на підставі, найголовнішою стала умова бездефіцитності бюджету Пенсійного фонду України.

Безумовно, прийняття Закону – крок позитивний, однак чи є обраний варіант найкращим, достеменно не відомо. Вважаємо за доцільне зробити порівняння основних концепцій впровадження другого рівня і оцінити їх потенційний вплив на соціально-економічне життя країни.

Для оцінки концепцій реформування, визначимо систему критеріїв:

- строки проведення;
- збалансованість бюджету ПФУ;
- обсяг інвестиційних ресурсів;
- можливості адміністративно-організаційних компонентів другого рівня;
- ефективність від участі в накопичувальній системі для різних частин працюючого населення (за віком).

Оскільки для реалізації підготовчих робіт (приведення законодавства, бюджету ПФУ, ситуації на фондовому ринку в належний стан) країні необхідний час, в ідеалі реалізація загальнообов’язкового накопичувального рівня почнеться з 2021 року. Далі розглянемо варіанти концепцій впровадження накопичувального рівня за вищеподаною системою критеріїв та обчислимо їх можливі результати.

Перший варіант. До накопичувального рівня переводяться внески усіх осіб, вік яких на день його запровадження – менше 35 років. Розмір внесків зростає на 1 % щорічно – з 2 % у 2021 р. до 7 % у 2018 р. Вирогідно, відбудеться різке зростання дефіциту бюджету ПФУ, а у спеціалістів виникають сумніви щодо здатності фінансового ринку поглинути 4 млрд грн, що за розрахунками надійдуть

у 2021 році, 7 млрд грн – 2022 р., 14 млрд грн – 2015 р. (тут і далі розмір надходжень розраховано самостійно за даними). Перші пенсіонери з'являться через 25 років. Необхідне відкриття понад 15 мільйонів персональних рахунків у системі персоніфікованого обліку за дуже короткий термін, що майже неможливо, оскільки навіть при максимальній уніфікованості, простоті й прозорості організаційно-адміністративних процедур технічно реалізувати це дуже важко.

Другий варіант. У перший рік впровадження накопичувального рівня до нього переводяться внески тих осіб, яким виповнилося 34-35 років, наступного року – яким виповнилося 33-34 роки, далі коло осіб поступово розширюється за рахунок зменшення вікового порога. Розмір внесків встановлюється на рівні 7 % від фонду заробітної плати. Перші пенсіонери з'являться через 25 років. Персональні рахунки відкриватимуть поступово, з розширенням кола застрахованих осіб. До фінансового ринку надійде до 1,5 млрд грн у 2021 р., приблизно 3 млрд грн – 2022 р. та до 5 млрд грн – 2015 р., а темпи зростання дефіциту ПФУ будуть помірні. Треба відзначити досить невеликі інвестиційні надходження першого року і помірні темпи їх зростання у порівнянні з першим варіантом. Також слід зважити на те, що зазвичай пропозиція коштів на фінансовому ринку спонукає до створення відповідних фінансових інструментів для їх інвестування. Традиційними об'єктами для розміщення пенсійних активів є державні боргові зобов'язання. Забезпечення державою гідної дохідності за цими фінансовими інструментами створить довгострокове джерело фінансування державних видатків та надасть можливість для реалізації інвестиційної складової пенсійної реформи.

Третій варіант. Охоплення накопичувальним рівнем запроваджується для тих осіб, які вперше починають трудову діяльність. Розмір внесків – 7 % від фонду оплати праці. Терміни відпрацювання організаційно-адміністративних процедур будуть достатні, однак надто низькими будуть темпи проведення пенсійної реформи і надто тривалим – термін формування інвестиційних ресурсів, адже до фінансового ринку надійдуть 0,7 млрд грн – 2021 р., 1,3 млрд грн – 2022 р.,

2,0 млрд грн – 2015 р. Темпи зростання дефіциту ПФУ будуть незначні, але перші пенсіонери другого рівня з'являться лише через 40 років. Це надто довго. Рис. 3.1 унаочнює, що повне охоплення працюючого населення обов'язковим накопичувальним рівнем досягається вдвічі повільніше в цьому варіанті порівняно з усіма іншими.

Перший варіант (який зараз впроваджується в Україні) найбільш різкий, найважчий у плані технічної реалізації та найбільш стресовий для економіки. Третій виглядає найлегшим з точки зору практичної реалізації і міг би бути привабливим за умови, якщо країна матиме зайвих 20 років на перехід до накопичувальної системи. Отже, проведений порівняльний аналіз найбільш поміркованим і прийнятним висвітлює другий варіант. Але й він, на нашу думку, позначений серйозною вадою – ті працівники, які мають найбільший період для накопичення коштів на пенсійних рахунках, долучаються до участі в II рівні останніми. Хоча саме наймолодші учасники можуть використати переваги накопичувальної системи в повній мірі.

Тому автори вважають за доцільне впровадження другого рівня за такою концепцією *(четвертий варіант)*. До накопичувального рівня першого року переводяться внески тих осіб, яким виповнилося 35 років, і тих, що тільки починають трудову діяльність; другого року – яким виповнилося 34-35 років, а також працівників, вік яких не перевищує 20 років; третього року коло учасників збільшується за рахунок осіб, молодших за 20-21 та старших за 33-34 років, і т.д. Строк реформи за умов четвертого варіанту скорочується до 8 років. У цьому випадку, як бачимо на рис. 3.1, охоплення працюючих відбувається плавно і досягається раніше, ніж у другому варіанті, та значно раніше, ніж у третьому. Тож за критерієм строків проведення реформи запропонований варіант є оптимальним.

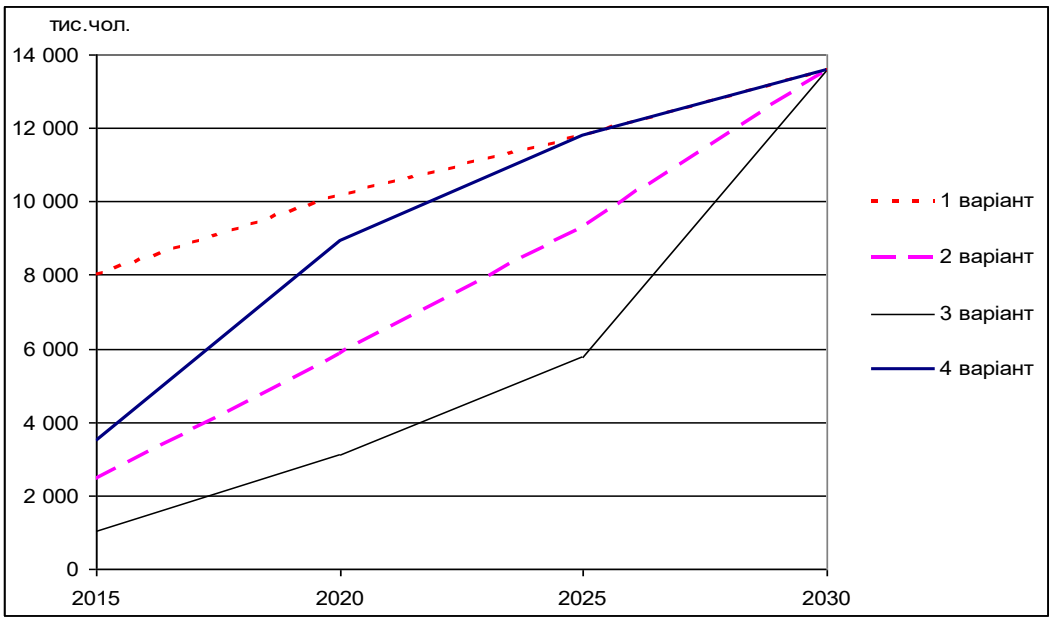


Рис. 3.1. Кількість учасників другого рівня пенсійної системи в залежності від обраного варіанта концепції розвитку, тис.чол. *

---

* Складено самостійно

Стосовно інших критеріїв проведемо розрахунок прогнозних надходжень до накопичувальної системи. Як свідчать табл. 3.2 та рис. 3.2, четвертий варіант і тут є найбільш доцільним. Слід врахувати те, що середня заробітна плата працівників, які тільки влаштувалися на роботу, значно нижча за середню заробітну плату працівників у віці 35-40 років, а також той факт, що кількість працівників у віці до 20 років в Україні у 13 разів менша, ніж у віці від 35 до 40, і становить лише 179 тис осіб. Тому, якщо стартовий розмір внесків встановити на рівні 7 % від фонду заробітної плати, то до фінансового ринку надійде майже стільки ж пенсійних коштів, як і в другому варіанті, однак коефіцієнт заміщення буде на 1,1-1,2 процентних пункти вищий.

Таблиця 3.2

Обсяг надходжень до накопичувальної пенсійної системи залежно від обраного варіанту концепції розвитку, млрд грн *

Рік / Варіант	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050
1 варіант	14	41	76	138	232	369	551	804
2 варіант	5	20	52	138	232	369	551	804
3 варіант	2	18	40	138	232	369	551	804
4 варіант	**7**	**38**	**76**	**138**	**232**	**369**	**551**	**804**

* Розраховано за даними [53]

Як бачимо, є час на підготовку фондового ринку для поглинання нових інвестицій та на розвиток адміністративно-організаційних компонентів другого рівня. Бюджет Пенсійного фонду України не опиниться в ситуації різкого спаду надходжень, а ефективність від участі в накопичувальній системі буде порівняно високою для різних вікових груп працюючого населення. За всіма визначеними критеріями запропонований варіант виявляється найкращим.

При обчисленні концептуальних варіантів подальшого реформування максимальний вік учасників взято на рівні встановлених Верховною Радою 35 років. Законодавче зменшення віку учасників другого рівня (від 40 до 35 років) подовжує строк реалізації реформи на п’ять років, фактично виключає із системи приблизно 3 мільйони потенційних учасників та зменшує розмір надходжень до накопичувальної пенсійної системи. В умовах, коли пенсійний вік підвищується, такий крок видається нелогічним, адже у 35-40 річних працівників буде достатньо часу для нагромадження додаткових коштів з накопичувального рівня. Тому, на нашу думку, законодавче підвищення максимального віку до 40 років у комплексі зі зміною концепції впровадження обов’язкової накопичувальної пенсійної системи є важливим и необхідним кроком.

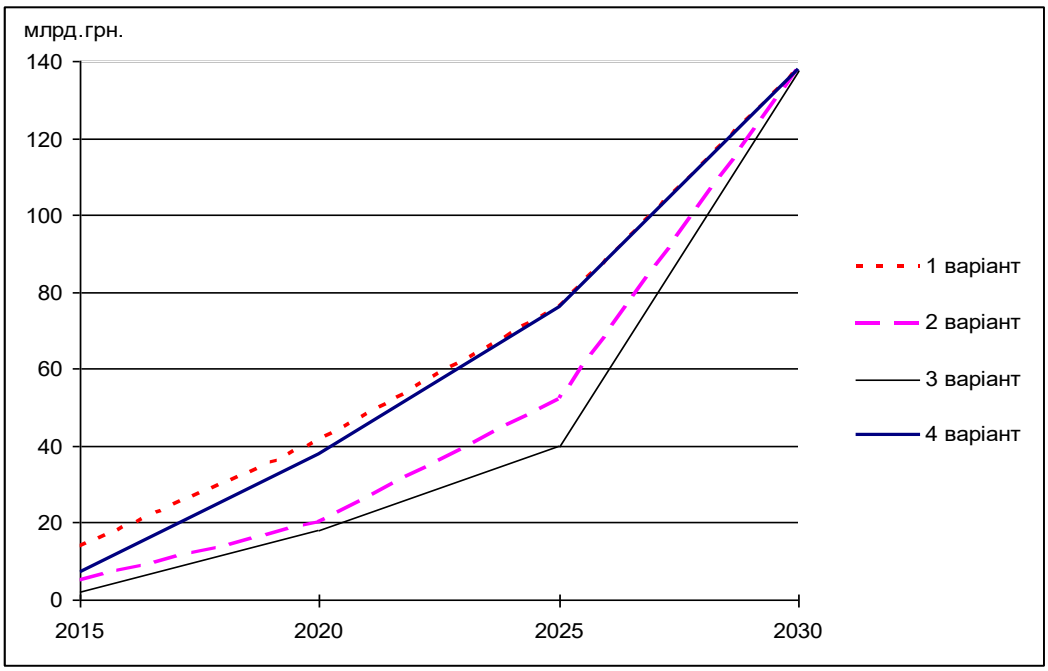


Рис. 3.2. Обсяг активів накопичувальної пенсійної системи залежно від обраного варіанту концепції розвитку, млрд грн. *

* Складено самостійно за даними [53]

Але першочерговою все ж таки залишається стабілізація солідарної системи. У межах реформування І рівня слід приділити увагу таким заходам:

- приведенню у відповідність темпів зростання пенсії та заробітної плати (інакше за прогресуючого зростання розриву між кількістю платників внесків до солідарної системи та отримувачів, розмір пенсій не буде адекватним заробітній платі);

- ліквідації обмеження максимальної величини, з якої сплачуються внески;

- фінансуванню управлінських видатків ПФУ за рахунок державного бюджету замість утримання за рахунок пенсійних коштів;

- ліквідації складності й непрозорості пенсійного законодавства через створення єдиних підходів до нарахування пенсій, розробки комплексного закону стосовно пенсійного забезпечення в Україні або навіть Пенсійного кодексу;

- подальшому збільшенню пенсійного віку до 62 років для чоловіків упродовж 2022-2025 рр.

Останньому заходові нині приділяється багато уваги громадськості. Дійсно, в Україні пенсійний вік був найнижчим серед країн Європи, але ж і тривалість життя у нас набагато нижча. За даними Науково-дослідного інституту праці та зайнятості населення Міністерства праці та соціальної політики України, жінка у віці 55 років у середньому доживе до 78,4 року, а чоловік після виходу на пенсію (на 5 років пізніше) проживе до 74,7 року [3]. В західних країнах цей показник становить 81-85 років для чоловіків і 84-87 – для жінок. Додатковий страховий стаж, звісно, підвищує розмір пенсії, але й відтерміновує право на її отримання. Тож підвищення пенсійного віку, справді, допоможе збалансувати бюджет Пенсійного фонду України, але не є панацеєю. До цього питання необхідно підходити комплексно, перетворення реалізовувати повільно і ретельно зважувати потенційні позитивні та негативні ефекти від них.

Слід також пам’ятати, що одночасне переведення внесків до Накопичувального фонду всіх застрахованих осіб, яким на день запровадження ІІ рівня не виповнилося 35 років, боляче вдарить по солідарному рівню. Те ж саме можна сказати про одноразове встановлення розміру внесків на рівні 7 %, що відповідало початковим пропозиціям законодавців. Як вже зазначалося, різкі рухи не завжди спрацьовують. Яскравим прикладом може бути пенсійна реформа Польщі, де завзято почали запроваджувати зміни й залучили неадекватно велику кількість коштів та людського капіталу, що дуже дорого обійшлося і країні, і громадянам.

Тариф внесків змінюватиметься поступово, до адміністрування спочатку залучать ПФУ, потім – адміністраторів приватних фондів. На жаль, умови конкурсу, за яким обиратимуть учасників другого рівня, визначені в законі [26] нечітко, вони не є достатніми, аби не допустити маніпулювання пенсійними коштами. Однак поєднання централізованої та децентралізованої моделей ведення обліку набуло визнання у світі.

Висновки до розділу 3

Таким чином, реформування пенсійної системи є незаперечною необхідністю для нашої держави. Однак його ускладнюють як чинники суто пенсійної системи, так і загальноекономічні. Проведений аналіз демонструє комплекс проблем і невирішених питань на всіх рівнях пенсійної системи. Як основа вітчизняної пенсійної системи та підґрунтя впровадження другого її рівня, значного удосконалення вимагає солідарний рівень. Потрібні й певні зміни добровільного накопичувального рівня у законодавчій та адміністративній сферах. Нами проаналізовано процес реформування пенсійної системи України, здійснено огляд відповідного законодавства, виявлено проблеми на шляху подальших перетворень. Було визначено можливі стратегії подальшого розвитку пенсійного страхування держави, проведено їх порівняльний аналіз, обґрунтовано найбільш ефективний та прийнятний, на нашу думку, механізм реформування вітчизняного пенсійного забезпечення, сформульовано комплекс рекомендацій з удосконалення всіх рівнів пенсійної системи та способи їх реалізації з активною участю недержавних пенсійних фондів. Окреслено також проблеми функціонування недержавних пенсійних фондів та шляхи їх подолання.

ВИСНОВКИ

У кваліфікаційній роботі магістра вирішено актуальне науково-практичне завдання щодо уточнення економічної сутності недержавного пенсійного страхування та обґрунтування практичних положень, спрямованих на розвиток формування та використання коштів недержавних пенсійних фондів в Україні. Основні теоретичні та практичні результати полягають у наступному:

1. Існує безпосередній зв’язок між системами соціального захисту та суспільно-економічними формаціями, рівнем соціально-економічного розвитку, демографічним та політичним становищем країни. Діяльність недержавних пенсійних фондів налічує більше ніж столітню історію і завдяки світовому досвідові у цій галузі можна стверджувати, що багаторівнева пенсійна система, побудована на поєднанні принципів солідарності поколінь і накопичення є однією з найбільш ефективних і стабільних. А недержавні пенсійні фонди є ключовою складовою накопичувальних рівнів сучасних пенсійних систем світу. Великою перевагою в нинішніх умовах, є те, що накопичувальне пенсійне забезпечення не вразливе для демографічних ризиків, сприяє розвиткові фондового ринку, реалізації масштабних загальнодержавних проектів та відповідає принципу соціальної справедливості.

2. Недержавне пенсійне страхування, до складу якого входить діяльність недержавних пенсійних фондів, можна визначити як добровільне додаткове та добровільне особисте соціальне страхування громадян за віком за рахунок інвестиційного доходу від пенсійних накопичень і відрахувань роботодавців та працівників протягом трудового періоду у межах довгострокових галузевих або колективних угод, що передбачають систему соціальних гарантій застрахованих, розмежування функцій управління, адміністрування і зберігання пенсійних коштів та регулюється законодавством країни.

3. Узагальнення ключових характеристик терміна «недержавний пенсійний фонд» на основі різних підходів до його визначення, характеристика інвестиційної політики приватного пенсійного фонду, аналіз його фінансової діяльності та становища вітчизняного фінансового ринку привело до розробки пенсійних продуктів, що враховують вік учасників, включають ширше коло інвестиційних інструментів, дозволяють оптимізувати співвідношення ризик-дохідність та спрямовані підвищити ефективність використання пенсійних коштів.

4. В результаті аналізу інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів було запропоновано підхід до визначення реальної дохідності пенсійних активів та удосконалено методичні рекомендації щодо оцінки ефективності функціонування недержавних пенсійних фондів. Запропонований підхід враховує знецінення пенсійних активів, а методичні рекомендації сприяють підвищенню якості аналізу функціонування приватних пенсійних фондів, порівняння між собою діяльності декількох установ, покликані допомогти з вибором фонду потенційним учасникам пенсійної системи, скоригувати діяльність недержавного пенсійного фонду його управляючим або контролюючим органам.

5. Реалізація змін у галузі пенсійного забезпечення вимагає комплексного підходу до проблем усіх рівнів пенсійної системи. Для чого необхідно збільшити чисельність платників внесків через детінізацію економіки; зменшити податкове навантаження для роботодавців через пільги в результаті їх участі у недержавному пенсійному страхуванні; поступово збільшити вік виходу на пенсію для чоловіків до 65 років; максимально скоротити пільгові пенсії; ліквідувати обмеження максимальної величини, з якої сплачуються внески; запровадити фінансування управлінських видатків ПФУ за рахунок державного бюджету замість утримання за рахунок пенсійних коштів; ліквідувати складності пенсійного законодавства та

створення єдиного нормативного акту (на кшталт Пенсійного кодексу); привести у відповідність темпи зростання пенсії та заробітної плати.

6. Подальший розвиток недержавного пенсійного страхування лежить в якісній площині, потребує активної суспільної, політичної та економічної підтримки. Малі за розміром накопичених коштів або збиткові фонди слід об'єднати з більшими та прибутковими. В результаті аналізу основних компонентів організації управління діяльністю недержавних пенсійних фондів визначено, що необхідна ліквідація недіючих та реорганізація неефективних НПФ; створення фонду гарантування виплати недержавних пенсій; розширення кола доступних інвестиційних інструментів; впровадження ефективних методів оцінки діяльності фондів та управляючих активами; підвищення ступеня їх кваліфікації та відповідальності перед законом; приведення вітчизняних методів бухгалтерського обліку у відповідність з міжнародними стандартами; створення єдиного обов'язкового відкритого інформаційного ресурсу з оприлюднення звітності та аналітичних даних про ефективність діяльності недержавних пенсійних фондів; введення залежності між оплатою послуг адміністрування та управління активами від результатів; підвищення вимог до власного капіталу зберігачів і компаній з управління активами; зменшення адміністративних витрат; врахування гендерного виміру реформи; спрощення реєстраційних процедур і державного регулювання діяльності недержавних пенсійних фондів в тому числі через створення єдиного державного регулятора для всіх суб'єктів ринку недержавного пенсійного страхування.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Александров А. А. Страхування. Х.: Видавництво ПРИОР, 2020. 192 с.

2. Аналітична довідка Міністерства соціальної політики України «Динаміка розвитку недержавних пенсійних фондів та інфраструктури, що їх обслуговує», 2016. URL: http://www.mlsp.gov.ua/control/uk/publish/article;jsessionid=E01AFC61993F1BD7D5BC2E19CC671F72?art_id=78175&cat_id=41296.

3. Аналітична довідка на запит Міністерства праці та соціальної політики України «Очікувана тривалість життя у офіційно встановленому віці виходу на пенсію, відрахування на пенсійне забезпечення та підвищення віку виходу на пенсію в різних країнах світу» Аналітично-дорадчого центру Блакитної стрічки. URL: http://brc.undp.org.ua/img/publications/Reirement%20age%20and%20crisis.pdf.

4. Аналітичний звіт за результатами дослідження Агентства фінансових ініціатив «Недержавні пенсійні фонди України та загальнообов'язкова накопичувальна пенсійна система». URL: http://www.capitalmarkets.kiev.ua/download/fia_report_feb2015.pdf

5. Бабушкін А. І. Формування соціально-економічного інституту недержавного пенсійного забезпечення населення України / А. І. Бабушкін, Г. Р. Свєтлова // Вісник інженерної академії України. 2016. № 3-4. С. 291-295.

6. Базилевич В. Д. Страхова справа / В. Д. Базилевич, К. С. Базилевич. К.: Товариство «Знання», КОО, 1998. 216 с.

7. Баринова М. Е. Запровадження та використання похідних фінансових інструментів на вітчизняному фондовому ринку. Науково-виробничий журнал «Держава та регіони». Серія «Економіка та підприємництво». 2018. № 4. С. 7-11.

8. Бачинська О. В. Роль недержавних пенсійних фондів у системі пенсійного забезпечення . Вісник Хмельницького національного університету. 2018. № 2. Т. 2. С. 177-182.

9. Бершадська І. М. Управління портфелем цінних паперів на основі математичного апарату D-оцінок Руссмана. Бюлетень Міжнародного Нобелівського економічного форуму. 2018. № 1 (3). Т. 2. С. 23-28.

10. Борейко В. І. Соціальне забезпечення в контексті стимулювання самовіддачі працюючих. Вісник Національного університету водного господарства та природокористування. Економіка. Збірник наукових праць. 2016. Вип. 1 (41). С. 10-17.

11. Брагін С. Недержавні пенсійні фонди на неефективному фондовому ринку: приклад України. Вісник Національно банку України. 2019. № 2. С. 18-24. URL: http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/Vnbu/2019_1/2019_01_13.pdf

12. Бюлетень Рахункової палати України «Про результати аналізу формування та виконання бюджету пенсійного фонду України»: від 03.06.2018 р. URL: http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk/publish/article/16727325.

13. Валовий внутрішній продукт (щоквартальні показники 2002-2019 рр.). Офіційний сайт Державної служби статистики України (розділ «Статистична інформація. Національні рахунки»). URL: http://www.ukrstat.gov.ua/

14. Версаль Н.І. Недержавні пенсійні фонди: становлення та перспективи розвитку в Україні. Формування ринкових відносин в Україні. 2014. № 9. С. 132-139.

15. Вінер М. Пенсійні системи країн Латинської Америки. Україна: аспекти праці. 2000. № 5. С. 35-45.

16. Выборных М.В. Генезис и эволюция государственных пенсионных систем. Вестник государственного социального страхования. 2004. №1. С. 26-29.

17. Гайдаш Н. Чисто английская система. 2001. № 8 (20). С.16-17.

18. Ганаковська Д. Перспективи розвитку недержавних пенсійних фондів в Україні. Регіональна економіка. 2014. № 4. С. 207-212.

19. Ганслі Теренс М. Соціальна політика та соціальне забезпечення за ринкової економіки. Теренс. К.: Основи, 1996. 238 с.

20. Глущенко В. В. Вплив фінансово-кредитного механізму на розвиток суб'єктів господарювання: Монографія / відповідальний редактор В. В. Глущенко. Х.: ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2015. 358 с.

21. Жаворонкова Г. В. Основні підходи до процесу управління ризиком / Г. В. Жаворонкова, О. М. Скібіцький. Наука й економіка. 2016. № 4 (12). С. 101-106.

22. Жуйков А. Фінансові інструменти для захисту інвестицій від інфляції / А. Жуйков, К. Солоніна. Інформаційно-аналітичний портал Українського агентства фінансового розвитку «Україна фінансова», 2017. URL: http://ufin.com.ua/analit_mat/poradnyk/014.htm

23. Загальнообов'язкове державне пенсійне страхування: навч. курс / за. ред. Б. О. Зайчук, О. Б. Зарудного, С. Б. Березіної, В. Т. Александрова, С. М. Недбаєвої. К.: АВТ, 2004. 256 с.

24. Закон України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування»: за станом на 30.10.2020 р. № 1058-IV. URL: http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1058-15

25. Закон України «Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи»: за станом на 08.07.2019 р. № 3668-VI / Верховна Рада України // Офіційний вісник ВР України. 2019. № 71 С. 11.

26. Закон України «Про збір та облік єдиного внеску на загальнообов'язкове державне соціальне страхування»: за станом на 07.11.2020 р. № 2464-VI. URL: http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2464-17

27. Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення»: за станом на 18.07.2020 р. № 1057-IV. URL: http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1057-15

28. Закон України «Про пенсійне забезпечення»: за станом на 01.10.2019 р. № 1788-XII. URL: http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1788-12

29. Закон України «Про цінні папери і фондовий ринок»: за станом на 11.10.2020 р. № 3480-IV. URL: http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480-15.

30. Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава: програма економічних реформ на 2018–2022 роки / Комітет з економічних реформ при Президентові України, 2017. 87 с. URL: http://www.president.gov.ua/

31. Звітність недержавних пенсійних фондів (2005-2019 рр.). Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг України (розділ «Недержавні пенсійні фонди. Підсумки розвитку ринків небанківських фінансових послуг України. Річні звіти Нацкомфінпослуг»). URL: http://www.dfp.gov.ua/732

32. Інформаційний лист стосовно набрання чинності з 01.01.2018 вимог щодо щоденного розрахунку чистої вартості одиниці пенсійних внесків / Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг України (розділ «Недержавні пенсійні фонди»). URL: http://www.dfp.gov.ua/197.html?&tx_ttnews[tt_news]=11649&tx_ttnews[backPid]=1&cHash=052842e762

33. Інформаційно-аналітична довідка «Про деякі параметри соціального (пенсійного) забезпечення в світі» Аналітично-дорадчого центру Блакитної стрічки. К., 2018. 9 с. URL: http://brc.undp.org.ua/img/publications/Dovidka_Social_payment_MLSP.pdf.

34. Калита Н. В. Формування систем приватного пенсійного забезпечення: світовий досвід і Україна URL: Актуальні проблеми економіки. 2002. № 6. С. 49-55.

35. Кіктенко З. П. Проблеми пенсійної системи і перспективи її розвитку. Науково-виробничий журнал «Держава та регіони». Серія «Економіка та підприємництво». 2018. № 4. С. 85-89.

36. Кобець Д. Л. Недержавне пенсійне забезпечення в Україні: проблеми та перспективи розвитку. Вісник Хмельницького національного університету. 2017. № 6. Т. 1. С. 252-256.

37. Компоненти балансового звіту інших депозитних корпорацій (банків України). Офіційний сайт Національного банку України (розділ «Статистика. Фінансові рахунки»). URL: http://www.bank.gov.ua/Statist/fin_accounts.htm

38. Криза розподільчої пенсійної системи в Україні та напрями диверсифікації «пенсійного портфеля»: аналіт. доп. / О. М. Пищуліна, О. П. Коваль, А. М. Авчухова. К.: НІСД, 2018. 104 с.

39. Кудрявцев А. А. Модель выбора инвестиционного портфеля на основе квантильных мер риска. Вестник Санкт-Петербургского университета. 2016. Сер. 5. Вып. 4. С. 95-102.

40. Лазебна М. В. Організаційно-економічний механізм державного регулювання діяльності недержавних пенсійних фондів: дис. канд. екон. наук: 08.02.03 / Марина Володимирівна Лазебна. К., 2004. 303 с.

41. Ланцев М. С. Социальное обеспечение в СССР (экономический аспект) / М.С. Ланцев М.: Экономика, 1976. 143 с.

42. Ларін М. Забезпечена старість. Юридичний вісник України. 2002. № 11. С. 17-23.

43. Левченко І. А. Аналіз та методи оцінки ефективності управління фінансовими потоками недержавних пенсійних фондів. Інвестиції: практика та досвід. 2020. № 12– С. 76-79.

44. Луцький Р. П. Досвід реформування системи пенсійного забезпечення в країнах Європейського Союзу. Університетські наукові записки. 2005. № 4 (16). С. 176-179.

45. Майер А. Установленное законом пенсионное страхование в общей системе защиты старости в Германии. Пенсия. 1997. № 6. С. 60-64.

46. Мак Таггарт Г. Пенсійна реформа в постсоціалістичних країнах / Г. Мак Таггарт // Соціальна політика. 2001. № 1. С. 19-25.

47. Мак Таггарт Г. Чи прийнятний досвід чилійської пенсійної реформи для України? / Г. Мак Таггарт, Т. Кіча, Б. Надточій // Україна: аспекти праці. 2002. № 5. С. 29-31.

48. Мальований М. І. Розвиток пенсійного страхування сільського населення: дис. канд. екон. наук: 08.00.08 / Михайло Іванович Мальований. Умань, 2015. 203 с.

49. Матвійчук А. В. Знаходження оптимальних моментів переключення між портфелями цінних паперів. Вісник ВПІ. 2003. № 5. С. 24-31.

50. Мелешко О. В. Історіографія виникнення сучасної системи пенсійного забезпечення як виду соціального захисту населення. Вісник СНАУ. Серія «Економіка та менеджмент». 2016. Вип. 12/1 (33). С. 115–120.

51. Міжнародний пенсійний вісник. Березень 2021 р. Вип. № 15. URL: http://pension.kiev.ua/files/newsletter_issue15_mar2018_ua.pdf

52. Міжнародний пенсійний вісник. Квітень 2021 р. Вип. № 16. URL: http://www.capitalmarkets.kiev.ua/download/newsletter_issue16_apr2018_ua.pdf.

53. Міжнародний пенсійний вісник. Січень 2020 р. Вип. № 1. URL: http://www.pension.kiev.ua/files/newsletter_issue1_january2017_ua.pdf.

54. Міненко В. Реформування ПЗ як чинник підвищення рівня зайнятості та розвитку ринку праці в Україні. Економіка та держава. 2015. № 3.– С. 71–73.

55. Мозковий О. Світові ринки акцій: досвід для України. Ринок цінних паперів України. 2004. № 11-12. С. 47-54.

56. Момотюк Л. Є. Роль недержавних пенсійних фондів у системі пенсійного забезпечення. Фінанси України. 2014. № 6. С. 71-77.

57. Надточій Б. Соціальне страхування у контексті історії / Б. Надточій // Соціальний захист. 2003. № 2. С. 20-24.

58. Надточій Б. Соціальне страхування чи соціальне забезпечення? Погляд з позицій системи прав, установ і принципів. Україна: аспекти праці. 2003. № 1. С. 31-34.

59. Населення. Офіційний сайт Державної служби статистики України (розділ «Статистична інформація. Демографічна ситуація»). URL: http://www.ukrstat.gov.ua/

60. Науково-аналітичні матеріали Інституту демографії та соціальних досліджень імені М.В. Птухи НАН України «Варіанти обчислення (перерахунків)

розміру пенсії та індексації призначених пенсій, обґрунтування передумов та параметрів запровадження другого рівня пенсійної системи» / Е. М. Лібанова ; Міністерство праці та соціальної політики України. К., 2018. 12 с. URL: http://pension.kiev.ua/files/inst_demogr_16sep2018_ua.pdf

61. Наявний дохід населення (квартальна інформація 2005-2021 рр.). Офіційний сайт Державної служби статистики України (розділ «Статистична інформація. Доходи населення»). URL: http://www.ukrstat.gov.ua/

62. Неліпович О. В. Посилення ролі накопичувальної складової як основний напрям реформування пенсійної системи України. Вісник Хмельницького національного університету. 2018. № 1. Т. 1. С.65-68.

63. Нікітчина О. В. Реформування пенсійної системи України в аспекті зарубіжного досвіду. Економіка. Управління. Інновації. Електронне наукове фахове видання. 2021. №1. Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/eui/2017_1/09novszn.pdf

64. Нова пенсійна система в Україні: наукове видання / за ред. Г. В. Назарової, С. Ю. Гончарової, О. О. Тарасенко. Х.: Ксилон, 2016. 228 с.

65. ОВДП в обігу. Офіційний сайт Міністерства фінансів України (розділ «Державний борг та гарантований державою борг. Державні цінні папери. Облігації внутрішньої державної позики України»). URL: http://www.minfin.gov.ua/control/publish/article/main?art_id=292550&cat_id=234036.

66. Огляд світового досвіду запровадження пенсійних реформ. URL: http://www.pfu.gov.ua/pfu/control/uk/publish/article;jsessionid=E0163150BDEC5F2C1B48BC1F14D20A51?art_id=94986&cat_id=99092.

67. Основи соціальної політики: навчальний посібник / за ред. В.А. Скуратівського, О.М. Палія. К.: МАУП, 2002. 200 с.

68. Основні показники ринку праці (2000-2018 рр.). Офіційний сайт Державної служби статистики України (розділ «Статистична інформація. Ринок праці») URL: http://www.ukrstat.gov.ua/

69. Основні показники системи недержавного пенсійного забезпечення. Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг України (розділ «Недержавні пенсійні фонди. Інформація про стан і розвиток недержавного пенсійного забезпечення України»). URL: http://www.dfp.gov.ua/732

70. Пенсійна реформа: виклик для України / за ред. М. Свєнчіцкі, І. Чапко, А. Єрмошенко. К.: Аналітично-дорадчий центр Блакитної стрічки ПРООН, 2016. 68 с.

71. Перелік НПФ. Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг України (розділ «Недержавні пенсійні фонди. Електронна система оприлюднення інформації про діяльність недержавних пенсійних фондів») URL: http://www.dfp.gov.ua/1058.html

72. Пічкуров Р. В. Від пенсійного забезпечення до пенсійного страхування. Формування ринкових відносин в Україні. 2003. № 10. С. 94-100.

73. Податковий кодекс України: за станом на 19.11.2020 р. № 2755-VI. URL: http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2755-17

74. Романенко Є. Реформування пенсійного забезпечення на досвіді Угорщини. Персонал. 2005. № 2. С. 82-86.

75. Романець О.В. Методологічні засади моделей соціальної політики / О.В. Романець // Вісник Національного університету водного господарства та природокористування. Економіка. Збірник наукових праць. 2015. Вип. 3 (39). С. 235-242.

76. Скрипник А. В. Фінансові ризики в контексті пенсійної реформи / А. В. Скрипник, Л. А. Ліхтенштейн. Фінанси України. 2015. № 2. С. 138-153.

77. Чугунов І.Я. Розвиток системи пенсійного забезпечення в Україні. І.Я. Чугунов, О.В. Суріна. Наукові праці НДФІ. 2016. № 4 (45). С. 3-9.

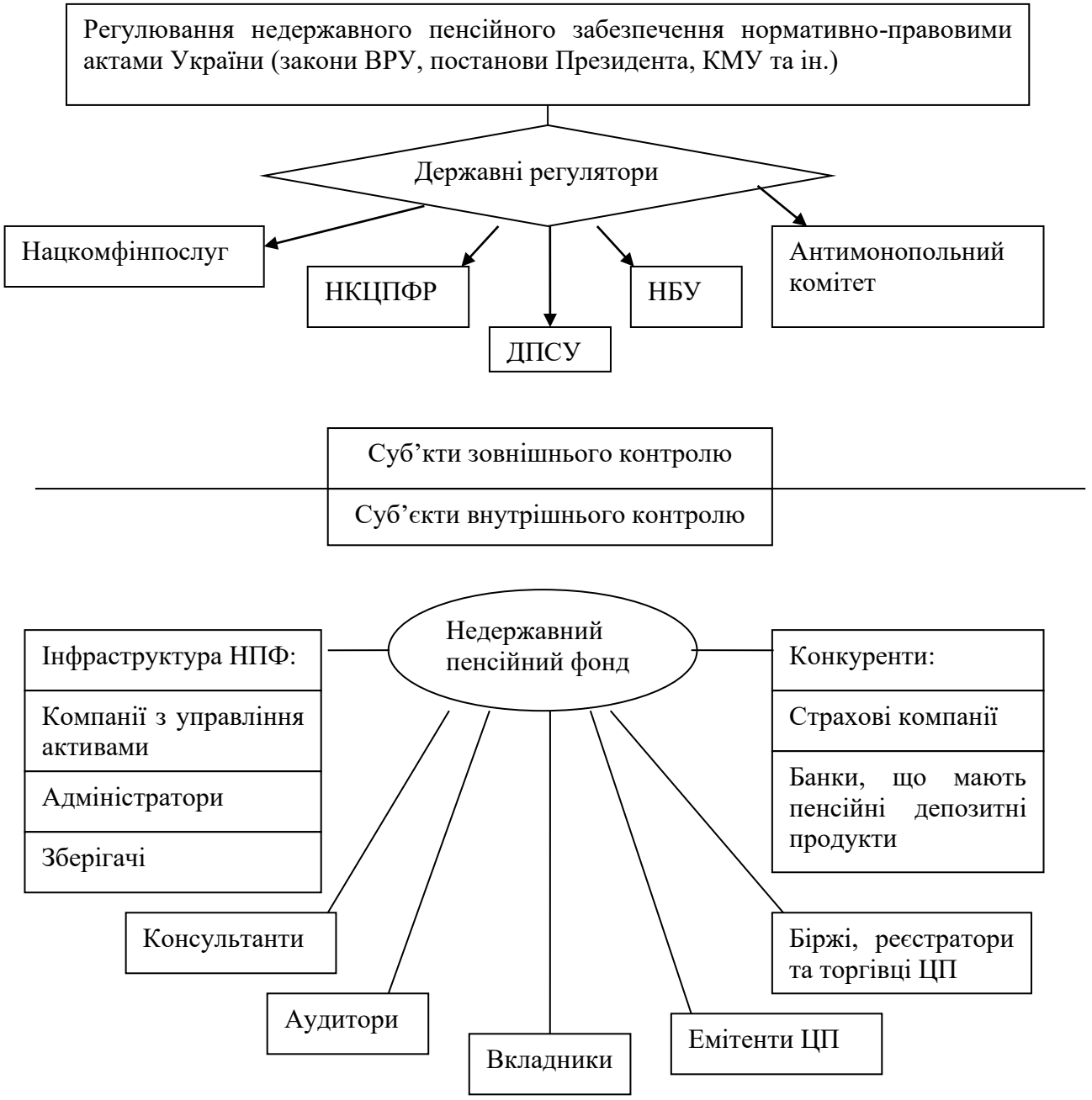
78. Шкуренко М. О. Ресурси корпоративного пенсійного фонду в системі фінансування підприємств. Економіка і прогнозування. 2003. № 4. С. 72-81.

79. Яценко В. Про гарантії обов’язкових пенсійних заощаджень / В. Яценко // Дзеркало тижня. Україна. 2019. № 8. URL: http://dt.ua/ECONOMICS/pro_garantiyi_obovyazkovih_pensiynih_zaoschadzhen-76816.html

ДОДАТКИ

Додаток А

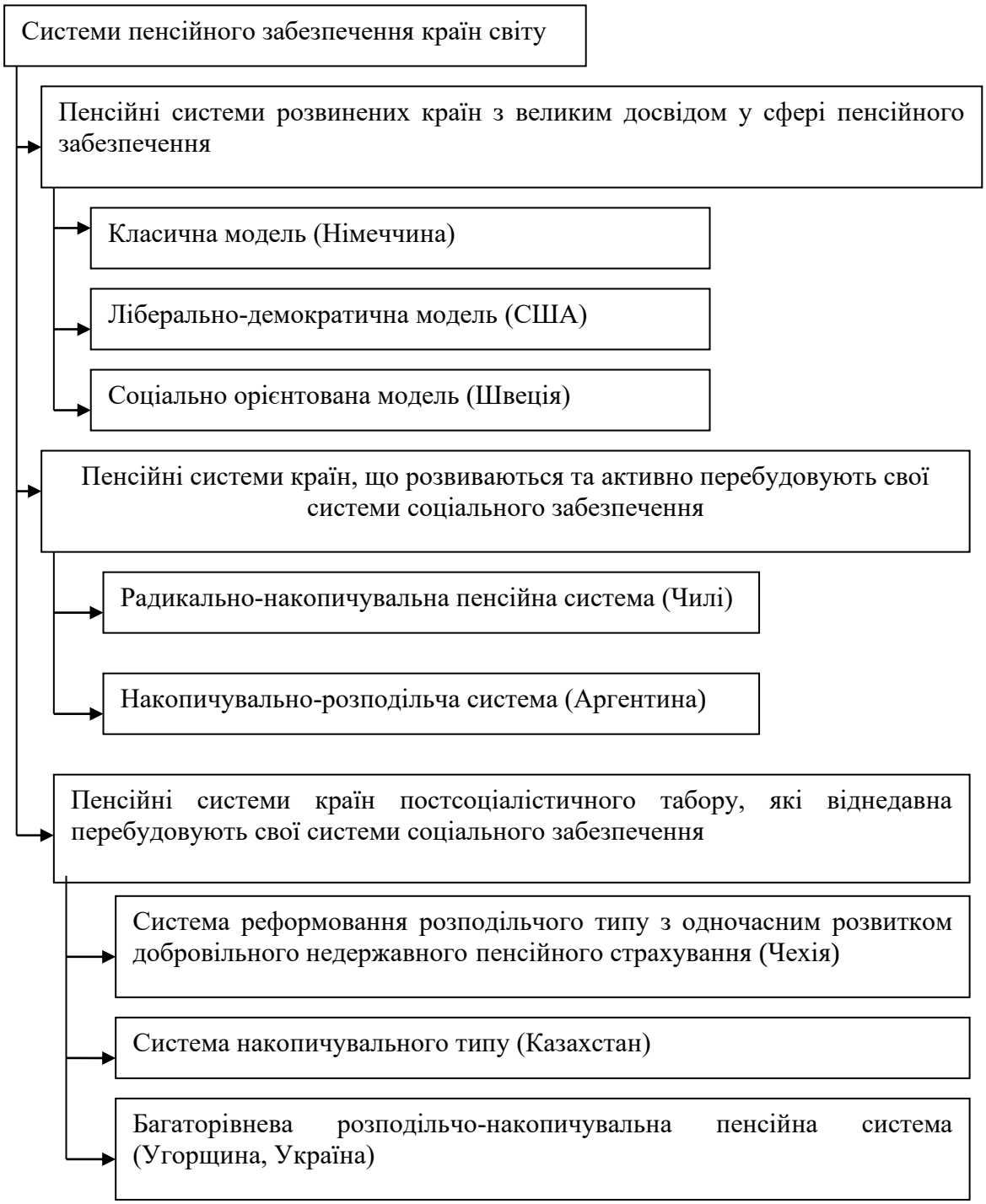
Суб’єкти системи недержавного пенсійного страхування *



* Складено автором самостійно

Додаток Б

Класифікація систем пенсійного забезпечення (в залежності від базових засад їх побудови та рівнів економічного розвитку країн) *



* Складено самостійно

Додаток В

Прогноз державних витрат на пенсії у відсотках до ВВП (до 2050 р.) *

Рік / Країна	2004	2025	2050	Різниця між прогнозним показником 2050 року та фактичними даними 2004 року
Естонія	6,7	5,1	4,2	-2,5
Латвія	6,8	5,3	5,6	-1,2
Мальта	7,4	10	7	-0,4
Польща	13,9	9,5	8	-5,9
Литва	6,7	7,6	8,6	1,9
Великобританія	6,6	7,3	8,6	2
Словаччина	7,2	7,3	9	1,8
Ірландія	4,7	7,2	11,1	6,4
Нідерланди	7,7	9,7	11,2	3,5
Швеція	10,6	10,7	11,2	0,6
Австрія	13,4	13,5	12,2	-1,2
Данія	9,5	12	12,8	3,3
Німеччина	11,4	11,6	13,1	1,7
Фінляндія	10,7	13,5	13,7	3
Чехія	8,5	8,9	14	5,5
Італія	14,2	14,4	14,7	0,5
Франція	12,8	14	14,8	2
Бельгія	10,4	13,4	15,5	5,1
Іспанія	8,6	10,4	15,7	7,1
Угорщина	10,4	13	17,1	6,7
Люксембург	10	13,7	17,4	7,4
Словенія	11	13,3	18,3	7,3
Кіпр	6,9	10,8	19,8	12,9
Португалія	11,1	15	20,8	9,7

* Складено за даними [52]

Додаток Ж

Порівняльна характеристика пенсійних систем за рядом класифікаційних ознак*

Класи-фікаційні ознаки	Типи пенсійних систем				
	Класична	Соціально орієнтована	Ліберально-демократична	Накопичувально-розподільча	Радикально-накопичувальна
I	Старіння населення	Старіння населення	Старіння населення	Низька доля осіб похилого віку	Низька доля осіб похилого віку
II	Розвинена економіка	Розвинена економіка	Розвинена економіка	Економіка на етапі активного розвитку	Економіка на етапі активного розвитку
III	Бюджетні кошти еквівалентні страховим внескам	Перерозподіл доходів між громадянами через державу	В основі – особисті накопичення громадян	Внески до накопичувальної та/або розподільчої системи	Виключно власні накопичення громадян
IV	-	-	-	Приватизація, міжнародні донори	Приватизація
V	Політична стабільність	Політична стабільність	Політична стабільність	Стабільність на демократичних засадах	Стабільність, авторитарне правління
VI	Розвинений	Розвинений	Розвинений	Нерозвинений	Нерозвинений
VII	Високі доходи	Високі доходи	Високі доходи	Низькі доходи, тіньовий сектор	Низькі доходи, тіньовий сектор
VIII	Високий рівень відповідальності	Високий рівень відповідальності	Високий рівень відповідальності	Низька відповідальність, корумпованість	Невисока відповідальність, корумпованість
IX	Відповідність пенсії статусові та заробітку	Соціальна рівність	Захист бідних	Відповідність пенсії власним накопиченням	Відповідність пенсії власним накопиченням
X	Реформування солідарного рівня, поступове зростання ролі накопичувального рівня	Гармонійне поєднання розподільчого та накопичувального принципів для забезпечення максимального добробуту громадян	Посилення накопичувального рівня, збереження мінімально необхідних державних пенсій	Забезпечення ефективності накопичувальної системи (детінізація, зниження витрат) з одночасним збереженням розподільчого рівня	Забезпечення ефективності накопичувальної системи (розширення кола учасників, детінізація, зниження адмін. витрат)

* Складено самостійно