

Галя КОЗАК

## ШЛЯХИ ОПТИМІЗАЦІЇ ФУНКЦІОНУВАННЯ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ

---

---

*Проведено аналіз сучасного стану розвитку недержавних пенсійних фондів в Україні, виявлено проблеми їхнього функціонування. Запропоновано заходи щодо покращення діяльності недержавних пенсійних фондів, зокрема: стимулювання зростання кількості учасників, розширення напрямів інвестування пенсійних активів, удосконалення механізмів державного регулювання системи недержавного пенсійного забезпечення.*

---

---

Вітчизняна система недержавного пенсійного забезпечення (НПЗ) все ще перебуває на стадії свого становлення. Сектор недержавних пенсійних фондів (НПФ), хоча й демонструє стабільні темпи зростання, досі не набрав своєї ваги у якості складової пенсійної системи та інституціонального інвестора. На кінець 2013 р. в Україні функціонував 81 НПФ та 28 адміністраторів НПФ. Частка НПФ у загальній вартості активів небанківських фінансових установ становить близько 2%, а загальна кількість учасників, охоплених системою НПЗ, – лише 4% працездатного населення України [2]. Причини такої ситуації вбачаємо у низці проблем внутрішнього та зовнішнього походження, які стримують розвиток НПФ, а тому вимагають негайного вирішення.

Різні аспекти функціонування НПФ досліджували О. Кириленко, О. Коваль, Д. Леонов, Е. Лібанова, А. Михайлов, Г. Назарова, С. Науменкова, Л. Ткаченко, А. Федоренко та інші. Проте і на сьогодні чимало питань у діяльності НПФ, у тому числі щодо активізації участі населення в них, ефективного інвестування пенсійних активів, державного регулювання системи НПЗ, залишаються невирішеними.

Метою статті є виявлення основних проблем у практиці функціонування НПФ та окреслення можливих шляхів їх вирішення, спрямованих на зростання сектору НПЗ у перспективі.

Розвиток НПФ в Україні ускладнюється з огляду на наявність суттєвих проблем, що супроводжують різні етапи їх роботи, зокрема: 1) залучення учасників – низький рівень участі населення та юридичних осіб внаслідок фінансової неспроможності, необізнаності, недовіри до НПФ та неефективності існуючої мотиваційної системи; 2) інвестування пенсійних активів – незадовільний рівень розвитку фондового ринку, відсутність інвестиційно привабливих та надійних фінансових інструментів на ньому; 3) здійснення пенсійних виплат – розмежування функцій виплати довічної пенсії, недосконалий механізм оподаткування пенсійних виплат; 4) здійснення контролю за результатами діяльності – неефективність системи державного регулювання НПФ. Пошук шляхів вирішення чи уникнення існуючих проблем є передумовою успішного функціонування системи НПЗ загалом.

Ключовим фактором розвитку добровільного пенсійного страхування є дієва

мотиваційна система для його основних учасників. Сьогодні розвиток НПФ відбувається в основному за рахунок корпоративного сегмента вкладників, за рахунок якого сплачено 96% пенсійних внесків. Можна припустити, що, зважаючи на фінансові можливості та песимістичні настрої серед українських громадян, така тенденція буде продовжуватися. Саме тому основна увага держави має бути спрямована на формування сприятливого середовища та створення системи пільг і стимулів для вкладників – юридичних осіб.

Сьогодні чи не єдиним стимулом для підприємств-вкладників НПФ є право включити до складу витрат звітного періоду суму внесків, сплачених на користь працівника, що не перевищує 25% заробітної плати, нарахованої йому протягом податкового року [12]. Вважаємо за доцільне, окрім податкового стимулювання, надання роботодавцям в якості компенсаторного механізму можливостей доступу до кредитування за пільговими ставками у державних банках. Такі переваги можуть надаватися вкладникам, обсяги сплачених пенсійних внесків яких перевищують встановлений рівень, що може диференціюватися залежно від розміру підприємств, їх галузевої належності тощо.

Суттєвим стимулом для участі підприємств у системі НПЗ може також стати розширення можливостей щодо залучення пенсійних внесків у власний господарський оборот. Чинним законодавством дозволяється придбання або додаткове інвестування в цінні папери засновників корпоративного фонду до 5% загальної вартості пенсійних активів (до 10% – впродовж перших 5 років з початку заснування фонду) [1]. Вважаємо, що посилити мотивацію роботодавців дозволить застосування даної норми і до інших видів НПФ (відкритих та професійних), а також збільшення ліміту на інвестування активів, наприклад, – до 10%.

Окрім того, можна використати й інші резерви зростання вітчизняного пенсійного ринку, зокрема шляхом зобов'язання окремих категорій підприємств до участі в НПФ, а саме: підприємств-резидентів, що виступають покупцями у процесі приватизації; підприємств-учасників процедури закупівлі товарів, робіт і послуг за державні кошти; підприємств державної та комунальної форми власності [8].

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

- 1) необізнаність громадян з можливостями НПЗ – проведення державних програм інформування населення щодо можливостей додаткового пенсійного страхування з акцентом на його основних перевагах, що здійснюватиметься через канали телебачення, пресу, а також установи ПФУ та приватні фінансові структури, що користуються довірою громадян;
- 2) низький рівень фінансової спроможності участі в НПФ – започаткування практики співфінансування пенсійних внесків роботодавцем та працівником з ініціативи останнього;
- 3) недовіра громадян до НПФ – посилення системи захисту пенсійних накопичень за рахунок надання додаткових гарантій, а також проведення роз'яснювально-просвітницької роботи з даного питання серед населення;
- 4) неможливість вилучення коштів до моменту настання пенсійного віку – надання права фізичним особам-вкладникам на отримання кредитів за пільговими ставками у державних банках, на навчання дітей за рахунок бюджетних коштів, а також на вилучення частини коштів для оплати медичних послуг, сплати внесків для купівлі будинку (квартири) тощо.

Підтримуємо також пропозиції щодо надання учасникам НПФ права на достроковий вихід на пенсію з обов'язкової накопичувальної та навіть солідарної пенсійної системи за умови достатності суми пенсійних накопичень. Такий підхід дозволить поєднати визначення пенсійного віку в розрізі трьох складових пенсійної системи [8].

Істотним недоліком у роботі вітчизняних НПФ є значний рівень витрат на оплату послуг обслуговуючих установ. Цей факт підтверджується різницею у співвідношенні витрат і активів НПФ в країнах ОЕСР та Україні. Тому вважаємо за доцільне зниження граничного рівня витрат фондів з сучасних 7% до 5–6%. У даному контексті заслуговує на увагу досвід зарубіжних країн, зокрема в частині прив'язування розміру витрат за послуги з управління активами фондів до фактичного рівня прибутковості їх інвестування. Такий підхід актуальний, оскільки засновниками значної частини українських НПФ є саме КУА, які і здійснюють їх обслуговування.

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

Сучасний підхід значно ускладнює механізм НПЗ, однак, безперечно, вигідний страховим компаніям. Разом з тим, вважаємо, що об'єктивні переваги НПФ перед страховими компаніями (неприбутковий статус, повний розподіл прибутку між учасниками і т. д.) дозволяють фондам запропонувати більш вигідні умови пенсійного забезпечення, ніж довічні ануїтети. Адже на практиці

роботи страхових компаній спостерігається заниження сум довічних пенсій внаслідок внутрішнього самострахування ризиків компанії, неповного зарахування інвестиційного прибутку від розміщення пенсійних резервів застрахованій особі (гарантія – не більше 4% річних), а також високих ризиків неплатоспроможності страхових організацій.

На разі єдиною альтернативою довічній пенсії є пенсія на визначений строк, що виплачується НПФ учаснику впродовж визначеного періоду часу, але не менше 10 років. Основними недоліками механізму розрахунку пенсії на визначений строк є неможливість визначення оптимального терміну дії договору, який би відповідав очікуваній тривалості життя учасника, і як наслідок – повне вичерпання коштів на індивідуальному пенсійному рахунку після виплати останньої пенсії.

Для вирішення проблеми науковці пропонують модифікований порядок обчислення пенсійних виплат, відповідно до очікуваної тривалості життя учасника. Основна його особливість – це умова періодичного (не частіше одного разу в рік) перегляду терміну дії договору в бік його збільшення з метою приведення тривалості періоду здійснення пенсійних виплат у відповідність із середньою очікуваною тривалістю життя осіб певної вікової групи і статі [17, 69].

Повністю підтримуючи запропонований підхід, зазначимо, що пенсійні правила НПФ Російської Федерації передбачають здійснення пожиттєвих пенсійних виплат учасникам. Для цього використовується відповідна методика розрахунку довічної пенсії. Основною передумовою використання аналогічного підходу в Україні є наявність вірогідної статистичної бази щодо очікуваної тривалості життя осіб різних вікових груп та статі.

Незрозумілою залишається і схема оподаткування пенсійних виплат. Для учасників НПФ база оподаткування при отриманні

пенсій на визначений строк становить 60% від їх суми, а при отриманні одноразової пенсійної виплати – всі 100%. При цьому оподаткування одноразових і регулярних виплат за рахунок страхових компаній уніфіковане. Так, ставка податку на доходи фізичних осіб становить 15% від 60% суми як регулярних та послідовних виплат (ануїтетів), так і одноразової страхової виплати за договорами довгострокового страхування життя (страхування довічних пенсій) [12].

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

Вплив фінансових криз, як свідчить досвід, породжує ще одну проблему для НПФ – феномен “інвестиційної пастки”, тобто ризик зниження вартості активів, що супроводжується зменшенням обсягу пенсійних прав учасників. Тобто виникає ситуація, коли сума пенсійних виплат нових одержувачів є меншою, ніж пенсії “докризових” пенсіонерів при аналогічних показниках участі в НПФ. Сьогодні основним механізмом запобігання виникненню інвестиційної пастки є диференціація пенсійних активів для різних вікових груп учасників за рівнем їх ризиковості [3, 114].

Корисним у цьому аспекті стане використання інновації зарубіжних країн у формі так званих “фондів життєвого циклу”, перевагою яких є можливість вибору різних варіантів інвестиційних стратегій в межах одного фонду. Так, протягом періоду трудової діяльності кошти учасника пе-

ретікатимуть від “зростаючого” (з початку трудової діяльності до досягнення 35 років) через “збалансований” (від 35 до 50 років) до “консервативного” (від 50 до 60 років) портфеля, що дозволяє коригувати інвестиційну стратегію, зберігаючи кошти в одному фонді [3, 99].

У контексті впровадження другого рівня пенсійної системи вважаємо доцільною апробацію даного підходу на рівні НПФ на добровільній основі. Такий підхід не лише дозволить убезпечити пенсійні активи учасників, але й посилить їх участь у процесі управління власним пенсійним портфелем.

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

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

Значну частку власних активів НПФ інвестують у банківські депозити. На думку багатьох спеціалістів, перелік банків-реципієнтів повинен включати лише державні установи з одночасним гарантуванням повернення цих вкладів державою [4, 12]. На нашу думку, такий підхід можна застосовувати до активів обов’язкової накопичувальної пенсійної системи, водночас механізм гарантування повернення вкладів повинен

охоплювати і НПФ, які працюють на третьому рівні. Така позиція підтверджується тим, що пенсійні активи за своєю суттю є відстроченими доходами громадян, інтереси яких тимчасово представляє КУА.

В умовах обмеженості надійних фінансових інструментів на вітчизняному фінансовому ринку привабливим напрямом інвестування активів НПФ залишаються цінні папери нерезидентів. Закон України “Про недержавне пенсійне забезпечення” надає право НПФ придбавати або додатково інвестувати в цінні папери іноземних емітентів не більш як 20% загальної вартості пенсійних активів. Однак на практиці здійснення операцій з цінними паперами нерезидентів суттєво ускладнюється чинним валютним регулюванням. Вкладення коштів у цінні папери іноземних емітентів є валютними операціями, а тому підлягають обов'язковому ліцензуванню. При цьому існують також особливості обслуговування обігу та обліку операцій з цінними паперами, а також обліку прав власності резидентів на цінні папери іноземних емітентів [11, 191].

Отже, для спрощення процедури інвестування коштів НПФ у цінні папери іноземних емітентів необхідно внести зміни до законодавства, зокрема, дозволити здійснювати такі операції без отримання додаткових валютних ліцензій та без реєстрації здійснення таких інвестицій [11, 192].

Достатньо надійними фінансовими інструментами для НПФ є державні цінні папери. Проте недоліками інвестування коштів в державні облігації є низький рівень доходу, що часто може бути нижчим за рівень інфляції. Саме тому з метою використання потенціалу НПФ в ролі національного інвестора необхідно є емісія довгострокових боргових зобов'язань з плаваючою ставкою доходу, що враховуватиме рівень інфляції. Такий варіант, з одного боку, на-

дає довгострокове джерело внутрішніх фінансових ресурсів держави, а з іншого – забезпечує надійні фінансові активи для НПФ [11, 186–187].

Значну частку активів (від 5% до 20%) у структурі інвестиційного портфеля пенсійних фондів зарубіжних країн займають інвестиції в інфраструктуру. Одним з механізмів залучення інвестиційних ресурсів у інфраструктурні проекти є державно-приватне партнерство, найбільш ефективною формою якого у контексті залучення до інвестиційного процесу НПФ залишається концесія. Останнім часом реалізація подібних проектів у зарубіжній практиці все частіше ґрунтується на принципах проектного фінансування, перевагами якого є поєднання механізму фінансування і повернення інвестицій, гнучкість та ефективність управління інвестиціями, паритетний розподіл ризиків та відповідальності між учасниками проекту [10, 37].

Досвід здійснення таких інфраструктурних проектів набув значного поширення у розвинених європейських країнах та, віднедавна, у Росії. Причому саме в РФ реалізація місцевих інфраструктурних проектів відбувалася за повного фінансування НПФ. Зокрема, проект з будівництва, оснащення обладнанням та експлуатації фізкультурно-оздоровчих комплексів на території Нижньгородської області, заснований на концесійних угодах, був повністю профінансований КУА “Лідер” за рахунок активів НПФ, що перебувають в її управлінні. КУА “Лідер” викупила всі облігації підконтрольного їй ЗАТ “Волга-Спорт” – спеціально заснованого емітента для реалізації проекту. Дохідність за облігаціями була визначена на рівні “інфляція+3%”. Строк дії концесійних угод охоплює період будівництва (1 рік) та період експлуатації об'єктів (10 років) [18]. У результаті НПФ отримали новий інвестиційний інструмент – інфраструктурні

облігації, а місцева влада – сучасні об'єкти соціальної інфраструктури.

Отже, інфраструктурні облігації концесіонера як реальний інструмент залучення довгих пенсійних ресурсів можуть стати перспективною формою фінансування інфраструктурних проектів і в Україні. Законопроект № 2072 “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України відносно емісії цінних паперів”, прийнятий ВРУ в першому читанні 10 жовтня 2013 року [14], регламентує випуск інфраструктурних облігацій в рамках державно-приватного партнерства.

Інфраструктурні облігації визначаються як корпоративні, що розміщуються з метою залучення грошей, призначених для будівництва (реконструкції, модернізації) об'єктів відповідно до договору, укладеного в рамках державно-приватного партнерства, істотною умовою якого є емісія таких облігацій. У випадку, коли випуск інфраструктурних облігацій здійснюється відповідно до договору про концесію, такі облігації є концесійними [14].

Привабливість інфраструктурних облігацій для НПФ пояснюється цілим комплексом причин:

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

б) прив'язування дохідності інфраструктурних облігацій до рівня інфляції [9].

Емісія інфраструктурних облігацій дозволяє: по-перше, запропонувати ринку новий інвестиційно привабливий довгостроковий цінний папір; по-друге, залучити додаткові інвестиційні ресурси для покриття потреб держави і приватного бізнесу; по-третє, сформувати імідж НПФ як соціально-відповідальних інвесторів у очах суспільства. Саме тому вважаємо впровадження даного фінансового інструменту в Україні цілком своєчасним та доцільним.

Цілісність та комплексність системи державного регулювання та нагляду за діяльністю НПФ ускладнює розпорощення функцій між різними регуляторами (Національний банк України, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг). Для прикладу, Нацкомфінпослуг як орган, відповідальний за діяльність НПФ, не має достатніх важелів для оперативного впливу на КУА, у розпорядженні яких перебувають пенсійні активи.

Державні регулятори зазнають політичного тиску через відповідні законодавчі інструменти, зокрема щодо призначення вищих посадових осіб. Так, до 2011 року тоді ще Держфінпослуг підпорядковувалася КМУ, який і призначав на посади голову Комісії та її членів. Після реорганізації новоутворена Нацкомфінпослуг втратила свій статус центрального органу виконавчої влади і, як і НКЦПФР, є державним колегіальним органом, підпорядкованим Президенту України та підзвітним Верховній Раді України. Відтак сьогодні голову та членів зазначених комісій призначає і звільняє з посад Президент України. Отже, існуюче законодавство створює підґрунтя для зміни керівництва відповідних державних органів з будь-яких політичних причин.

Відповідно до висновків НБУ органи регулювання і нагляду за фінансовими установами характеризуються недостатнім рівнем інституційної (відокремленість від впливу виконавчої та законодавчої гілок влади), операційної (наявність особливого статусу для забезпечення автономії при встановленні пруденційних правил і нормативів) та фінансової (роль законодавчої та виконавчої гілок влади у визначенні бюджету регулятора) незалежності [5]. Крім того існують значні проблеми комунікаційного характеру та в сфері координації дій органів діючих регуляторів.

Для вирішення зазначених проблем можливі два основні шляхи: 1) подальша розбудова діючих регуляторів шляхом посилення їхньої незалежності; 2) створення окремого мегарегулятора.

Концепцією запровадження пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами [15] передбачено, що регулювання та нагляд за системою недержавного пенсійного забезпечення має зосереджуватись в одному державному органі. Водночас зазначається, що сьогодні вдається можливим здійснення пруденційного нагляду лише шляхом ефективної взаємодії між органами, що здійснюють нагляд за небанківськими фінансовими установами.

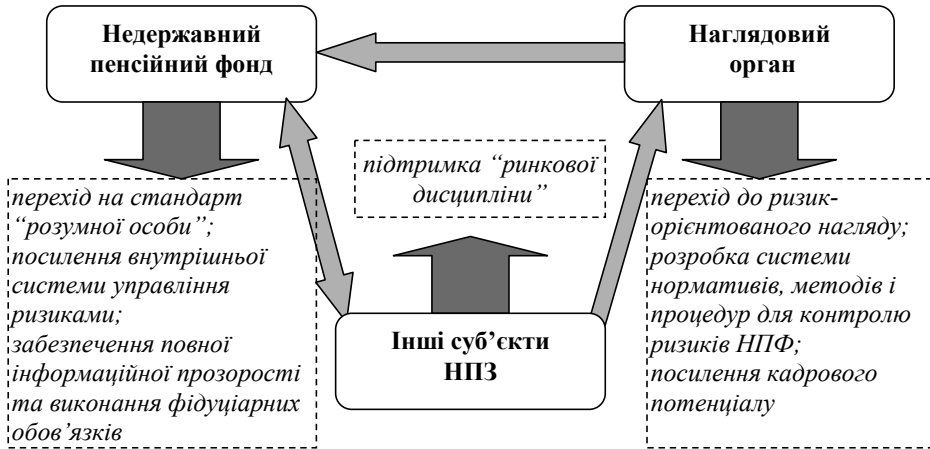
Підтримуючи позицію науковців [3, 161], вважаємо, що створення єдиного регулятора з відповідним правовим статусом є одним з можливих, але дещо передчасним способом вирішення існуючих проблем. Створення нової структури не лише супроводжуватиметься тимчасовою недієздатністю регулятора впродовж перехідного періоду, але й потребуватиме додаткових фінансових ресурсів, що в умовах їх дефіциту є неможливим. При цьому ефективність масштабної реорганізації значною мірою залежатиме від політичних факторів, а саме – кому підпорядковуватиметься мегарегулятор.

На нашу думку, координацію державних органів у сфері нагляду за діяльністю НПФ та суб'єктів їх інституційної інфраструктури можливо здійснити в межах спеціально створених міжвідомчих комісій, робочих груп або інших спільних органів. Подолання фрагментарності в інформаційному забезпеченні та підходах до регулювання забезпечить створення спільної інформаційної бази, узгодження схем обміну інформацією. Зазначене, на думку фахівців, може бути викладене у Стратегії комунікації регуляторів, затвердженої на державному рівні [3, 162].

В умовах мінливості ситуації на фондових ринках система регулювання НПФ, що базується на встановленні і дотриманні кількісних інвестиційних обмежень, є недостатньо ефективною. Тому у практиці розвинених країн набули поширення більш гнучкі підходи до регулювання діяльності фондів, що базуються на інструментах ризик-орієнтованого нагляду. Необхідною умовою переорієнтації системи нагляду на ризик-орієнтований підхід є посилення систем управління ризиками на рівні НПФ та їх перехід на принцип “розумної особи”.

Підтримуючи думку Л. Сичової і Л. Михайлова [16], вважаємо, що загальну архітектуру ризик-менеджменту у сфері НПЗ формують три основні складові (рис. 1): 1) недержавні пенсійні фонди; 2) органи державного нагляду і контролю; 3) інші суб'єкти НПЗ (учасники пенсійних фондів, аудитори, актуарії, рейтингові агентства, саморегулювальні організації), які виконують функцію підтримки “ринкової дисципліни”.

Детальніше зосередимось на завданнях, які стоять перед основними суб'єктами системи ризик-менеджменту НПФ. Посилення соціальної значимості НПФ вимагає від них запровадження адекватної системи управління ризиками. Перші кроки на цьому шляху вже зроблені. Положенням про



**Рис. 1. Трикомпонентна система ризик-менеджменту у сфері НПЗ\***

\* Складено на основі [16].

вимоги до особи, яка провадить діяльність з управління пенсійними активами, щодо дотримання внутрішніх правил та процедур оцінки й управління ризиками, пов'язаними з інвестуванням пенсійних активів, визначено, що особа, яка провадить діяльність з управління пенсійними активами, зобов'язана запровадити систему управління ризиками [13]. Державний контроль за дотриманням цих вимог здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Основними завданнями системи управління ризиками є: виявлення і класифікація ризиків, їх кількісна та якісна оцінка; проведення моніторингу ризиків та формування системи звітності за його результатами; накопичення статистичних даних для здійснення контролю за ризиками [13].

Окрім того, впровадження пруденційного нагляду за діяльністю професійних учасників фондового ринку, в тому числі КУА, які обслуговують НПФ, передбачено відповідною Концепцією Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Зокрема, передбачається поступовий перехід НКЦПФР від фокусування наглядового про-

цесу на перевірку дотримання фінансовою установою детальних вимог та правил до оцінки внутрішньої системи управління ризиками компанії [6].

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

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



Зважаючи на організаційні особливості НПФ, функції обслуговування якого розосереджені між різними суб'єктами, основну роль у формуванні ефективної системи ризик-менеджменту повинна відігравати Рада фонду як єдиний орган управління. Ключовим обов'язком ради пенсійного фонду, як свідчить зарубіжний досвід, є затвердження та регулярний розгляд стратегії управління ризиками, що повинна відображати характер, масштаб і складність операцій фонду [20, 13].

Відповідно до рекомендацій ОЕСР щодо управління пенсійним фондом, заходи внутрішнього контролю не повинні обмежуватися комплайнс-контролем, а й мають включати такі елементи, як оцінку ефективності діяльності, інформаційні системи і процеси, процедури управління ризиками тощо.

Ефективна оцінка ризиків повинна здійснюватися в розрізі внутрішніх (складність організаційної структури, кадровий потенціал) та зовнішніх факторів (коливання економічних умов, законодавчі зміни), які можуть негативно вплинути на досягнення цілей пенсійного фонду. При цьому необхідно визначити ступінь керованості ризиків та можливості їх нейтралізації.

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

- 1) ідентифікація потенційних ризиків;
- 2) визначення регулятивних норм, у тому числі рекомендацій щодо мінімальних стандартів ризик-менеджменту;
- 3) створення системи нормативів для оцінки ефективності системи ризик-менеджменту фондів, а також системи заходів для забезпечення дотримання цих нормативів;

- 4) оцінка достатності фінансових ресурсів, що перебувають у розпорядженні НПФ, для мінімізації впливу ризиків;
- 5) створення системи моніторингу за діяльністю НПФ [16; 19].

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

Пруденційне регулювання у сучасному розумінні передбачає не лише використання ризик-орієнтованого нагляду контролюючими органами, а й дотримання правила "розумної особи" ("розумного інвестора") самими НПФ.

У Російській Федерації перехід до стандарту "розумної особи" пропонується здійснювати в три етапи:

1 етап – лібералізація встановлених інвестиційних обмежень, розширення переліку активів, дозволених для інвестування пенсійних накопичень.

2 етап – розробка стандартів корпоративного управління, процедур і моделей управління ризиками в НПФ, стандартів актуарного оцінювання пенсійних схем (із

залученням саморегульованих організацій); структурні та кадрові зміни в контролюючому органі.

3 етап – перехід до використання стандарту “розумної особи” на обов’язковій основі, що супроводжуватиметься наступними пом’якшеннями інвестиційних обмежень [7].

На нашу думку, використання поетапного підходу може бути корисним і для України. Проте застосування правила “розумної особи” передбачає, що НПФ та органи його управління провадять діяльність виключно в інтересах учасників. І хоча фідучіарні обов’язки Ради НПФ визначені законодавчо, забезпечення “ринкової дисципліни” НПФ неможливе без:

- законодавчого закріплення відповідальності членів Ради НПФ за результати його діяльності перед вкладниками та учасниками;
- забезпечення повної інформаційної прозорості, підвищення вимог до доступності і розкриття інформації про діяльність фонду.

Сьогодні відповідальність членів Ради НПФ обмежується можливістю їх притягнення до майнової відповідальності за рішенням зборів засновників [1]. При цьому саме засновники фонду делегують до складу ради своїх представників. Зважаючи на це, члени Ради НПФ фактично не несуть відповідальності, що є неприйнятним.

Отже, розвиток НПФ сьогодні уповільнюється з огляду на низку істотних проблем: відсутність дієвої мотиваційної системи для вкладників та учасників, ризикованість НПФ та недовіра до них населення, недостатній рівень розвитку фондового ринку, недосконалість системи державного регулювання та нагляду тощо. Усунення зазначених недоліків за допомогою запропонованих заходів сприятиме активізації НПФ на вітчизняному ринку пенсійних послуг.

## Література

1. Закон України “Про недержавне пенсійне забезпечення” від 09.06.2003 р. № 1057-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>.
2. Інформація про стан і розвиток недержавного пенсійного забезпечення України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nfp.gov.ua/content/rinok-npz.html>.
3. Коваль О. П. Перспективи впровадження загальнообов’язкової накопичувальної пенсійної системи в Україні: вплив на економічну безпеку: Монографія. – К.: НІСД, 2012. – 240 с.
4. Коваль О. П. Проблеми становлення накопичувальної складової пенсійного забезпечення в Україні: аналіт. доп. – К.: НІСД, 2011. – 96 с.
5. Консультації щодо підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором в Україні / Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/Publication/others.htm>
6. Концепція запровадження пруденційного нагляду за діяльністю професійних учасників фондового ринку, затверджена рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку №553 від 12.04.2012 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/user.../1335370392.doc>
7. Концепция перехода НПФ к стандарту “розумного лица” / Экспертный совет при Общественном совете по инвестированию средств пенсионных накоплений при Президенте РФ // Материалы Международной конференции “Перспективы развития пенсионной системы РФ в свете международного опыта”. – М., 2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://pensionobserver.ru/assets/files/article/1-9-2-2012/Концепция.pdf>
8. Мотивація участі держави, роботодавців та робітників у недержавних пенсійних фондах. Аналітична записка [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [www.niss.gov.ua/articles/356](http://www.niss.gov.ua/articles/356).
9. Никифорок О. І., Чукаєва І. К. Інфраструктурні облигації як інструмент залучення

- інвестицій для потреб модернізації в практиці зарубіжних країн // *Ефективна економіка*. – 2014. – № 4.
10. Овсянникова Я. О. Джерела фінансування проектів публічно-приватного партнерства // *Науковий вісник: фінанси, банки, інвестиції*. – 2012. – №1. – С. 36-40.
11. Пенсійна реформа в Україні: напрями реалізації: Монографія / За ред. Е. М. Лібанової. – К.: Ін-т демографії та соціальних досліджень ім. В. М. Птухи НАН України, 2010. – 270 с.
12. Податковий кодекс України від 02.12.2010 №2755-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.
13. Положення про вимоги до особи, яка провадить діяльність з управління пенсійними активами щодо дотримання внутрішніх правил та процедур оцінки і управління ризиками, пов'язаними з інвестуванням пенсійних активів від 25.09.2012 № 1282. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1728-12>.
14. Проект Закону “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо емісії цінних паперів” від 23.01.2013 р. №2072 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=45528](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=45528)
15. Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України “Про затвердження Концепції запровадження пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами та Програми розвитку системи пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами” від 15.07.2010 р. № 585 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.finrep.kiev.ua/download/fsr\\_concept\\_prudential\\_supervision\\_n585\\_15jul2010.pdf](http://www.finrep.kiev.ua/download/fsr_concept_prudential_supervision_n585_15jul2010.pdf)
16. Сичова Л., Михайлов Л. Пруденційний нагляд та інвестування пенсійних накопичень // *Фінансовий ринок України*. – 2011. – №11 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.u-fin.com.ua/analit\\_mat/sdu/099.htm](http://www.u-fin.com.ua/analit_mat/sdu/099.htm)
17. Федоренко А. Недержавний пенсійний фонд: виплата пенсії на строк очікуваної тривалості життя // *Фінанси України*. – 2012. – № 7. – С. 59–73.
18. Физкультурно-оздоровительные комплексы на территории Нижегородской области [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pppinrussia.ru/userfiles/upload/files/artikles/NN/Ahmadeev.pdf>
19. Хмыров В. В. Теоретико-методологические и организационные основы построения системы риск-менеджмента в негосударственных пенсионных фондах: автореф. дис. канд. экон. наук: 08.00.10 / Научно-исследовательский институт труда и социального страхования. – М., 2013. – 28 с.
20. Fiona Stewart. Pension funds risk-management framework: regulation and supervisory oversight // *International organization of pension supervisors: Working paper*. – 2009. – № 11. – 52 p.