

Терещенко Г. М.,

кандидат економічних наук,
завідувач відділу фінансових ринків
Науково-дослідного фінансового інституту
Академії фінансового управління
Міністерства фінансів України,

Смоляр Ю. О.,

кандидат економічних наук,
провідний науковий співробітник відділу фінансових ринків
Науково-дослідного фінансового інституту
Академії фінансового управління
Міністерства фінансів України

ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ

Досліджено питання функціонування недержавних пенсійних фондів в Україні. Виокремлено проблеми діяльності та визначено напрями подальшого розвитку вітчизняних недержавних пенсійних фондів.

Ключові слова: пенсійна система, недержавне пенсійне забезпечення, пенсійний фонд, недержавний пенсійний фонд, пенсії, активи пенсійних фондів, інвестиція, фінансові інструменти.

Сьогодні функціонування недержавних пенсійних фондів в Україні пов'язано з низкою проблем, які потребують вирішення. Необхідність пошуку науково обґрунтованих шляхів розвитку вітчизняної системи недержавного пенсійного забезпечення зумовлюють актуальність публікацій у цій сфері.

Питання вдосконалення пенсійної системи України досліджували такі вітчизняні науковці, як С. Березіна, М. Вінер, В. Геєць, В. Гордієнко, Ю. Драбкіна, Б. Зайчук, С. Злупко, В. Колбун, Е. Лібанова, Б. Надточій, Ю. Палкін, М. Папієв, І. Сахань, С. Сивак, Б. Сташків, Н. Тихоненко та ін. Утім залишається нагальною потреба визначення підходів до розв'язання назрілих питань функціонування недержавних пенсійних фондів в Україні.

Метою статті є спроба виокремити основні проблеми функціонування вітчизняних недержавних пенсійних фондів, а також визначити напрями їх подальшого розвитку.

Серед питань, пов'язаних із функціонуванням недержавних пенсійних фондів, головним є інвестування активів: по-перше, фонди мають обмежений простір для маневру у разі зміни складу своїх портфелів у відповідь на зміни у співвідношенні ризиків і прибутковості внаслідок неспроможності продати цінні папери за переважною граничною (на момент закриття) ринковою ціною; по-друге, вартість активів може бути неправильно оцінена з огляду на можливість маніпулювання цінами та /або неповне розкриття вартості цінних паперів (у разі неліквідних ринків можуть також постати проблеми, спричинені відсутністю звітності про трансакції, що здійснюються за межами організованих фондових бірж); по-третє, відсутність дер-

жавних облігацій, які забезпечують “затишну гавань” для інвесторів, можуть змусити компанії, що управляють активами, інвестувати в інструменти з вищим ступенем ризику.

Отже, впровадження ефективної програми розвитку ринків капіталу є необхідною умовою успішного функціонування системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні. Додатковий ризик пов’язаний з практикою розрахунків за операціями купівлі-продажу цінних паперів внаслідок відсутності захищеної системи поставки проти продажу (DVP). Оскільки регулятори планують запровадити вимогу щодо DVP найближчим часом, варто дозволити для інвестування лише ті цінні папери, які придбаваються у DVP-спосіб. Однак підхід до цього заходу має бути обережним, оскільки його передчасне впровадження може позбавити НПФ певних існуючих інвестиційних можливостей, які не обов’язково є поганими.

Кількісні інвестиційні обмеження детально розроблені таким чином, щоб підтримувати нинішню стадію розвитку ринку.

У табл. 1 показано агреговану структуру активів 51 НПФ станом на кінець вересня 2007 р.

Таблиця 1

Розподіл активів НПФ (сукупна вартість активів усіх діючих фондів) за категоріями з відповідними кількісними інвестиційними обмеженнями, %

Клас активів	Розподіл сукупних пенсійних активів	Кількісне інвестиційне обмеження від загальної вартості пенсійних активів
Облігації українських підприємств	41,19	40
Банківські депозити	29,33	40
Акції українських підприємств	17,97	40
Інші активи	4,33	5
Золото	3,08	10
Муніципальні облігації	1,83	20
Об’єкти нерухомості	1,18	10
Внутрішні державні облігації	0,94	50
Іпотечні цінні папери	0,15	40
Іноземні акції	0,00	
Іноземні корпоративні облігації	0,00	20
Іноземні державні облігації	0,00	

Джерело: www.worldbank.org/pensions.

Наведені дані показують, що НПФ вкладають недостатньо коштів у внутрішні державні боргові зобов’язання, що зумовлено слабким розвитком ринку державних боргових інструментів. Отже, підвищення ефективності ринку державних боргових зобов’язань має стати головною складовою програми уряду України з розвитку ринків капіталу. Проте функціонування

ринку державних боргових зобов'язань не повинно підпорядковуватися лише короткостроковим фіскальним потребам. Це завдання потребує ґрунтовнішого підходу до програми розвитку фінансових інструментів і ринків, що уможливають здійснення безпечних й ліквідних інвестицій в інструменти з прозоро встановленими цінами, а це, у свою чергу, забезпечить орієнтир дохідності для встановлення цін інших фінансових інструментів.

НПФ не інвестують в іноземні активи. Така ситуація пояснюється двома причинами. По-перше, законодавство, яке стосується операцій з іноземною валютою, вимагає спеціального дозволу Національного банку України на закордонні інвестиції в цінні папери. По-друге, за Законом України “Про недержавне пенсійне забезпечення” ДКЦПФРУ має ухвалити рішення щодо рейтингів іноземних цінних паперів, в які дозволено інвестувати НПФ. ДКЦПФРУ досі не прийняла такого рішення. Можливо, відповідальні особи та регулятори вважають, що відплив капіталу через закордонні інвестиції НПФ є небажаним з погляду державних інтересів, якщо виходити з міркувань платіжного балансу. У такому разі цю думку потрібно змінити, оскільки інвестиції у високоякісні та ліквідні іноземні цінні папери з належно встановленою ціною можуть істотно поліпшити співвідношення між ризиками та прибутками українських НПФ. Це має особливо важливе значення в умовах відсутності внутрішніх ринків, які могли б слугувати орієнтиром щодо безпечних і ліквідних цінних паперів з належно встановленою ціною — насамперед, ринку державних облігацій. Водночас макроекономічні наслідки потенційного відпливу капіталу залишатимуться дуже незначними протягом найближчих років, оскільки розміри НПФ є відносно невеликими порівняно з рештою фінансової системи. Уряд має внести зміни до нормативно-правової бази, що стосується операцій в іноземній валюті, а ДКЦПФРУ — розглянути можливість ухвалення рішень, які б дали змогу українським НПФ інвестувати у високоякісні ліквідні цінні папери на розвинутих міжнародних ринках.

Пенсійні фонди в Центральній та Східній Європі вкладали значні кошти за кордоном протягом 2–3 років від початку своєї діяльності (5–20 % вважається нормальним рівнем). Однак основним видом інвестицій були інвестиції в державні облігації. У більшості країн на початкових етапах розвитку недержавного пенсійного забезпечення державні облігації становлять більш ніж 50 % інвестиційного портфеля. Отже, якщо скористатися для оцінки інвестицій відповідними даними для інших країн Центральної і Східної Європи, то українські пенсійні фонди вклали недостатні кошти саме в ці дві категорії активів.

НПФ інвестували переважно в облігації українських підприємств; значну частку інвестиційного портфеля НПФ становлять також банківські депозити. Відсутність можливостей інвестувати в державні облігації та іноземні цінні папери, а також обмежена ліквідність місцевих акцій змушувала українські НПФ вкладати кошти в облігації українських підприємств та банківські депозити. Понад те було навіть порушено загальне граничне обмеження, накладене законодавством на інвестиції в облігації українських підприємств. Зважаючи на (велику) кількість таких облігацій і (малу) кіль-

кість трансакцій на неліквідних ринках, НПФ стикаються з високим ризиком, пов'язаним з українськими емітентами корпоративних облігацій. Отож, значна частина інвестиційного портфеля НПФ складається з цінних паперів, які можуть мати невідповідні ціни (внаслідок слабкої торгівлі та пов'язаної з цим можливістю маніпуляцій з цінами). Частково такі надмірні інвестиції в корпоративні облігації пояснюються тим, що деякі НПФ можуть перебувати під значним впливом групи пов'язаних осіб. Дані, наведені у табл. 2, підтверджують цю думку: перевищення граничного значення для інвестицій у корпоративні облігації стосується лише пенсійного фонду, який перевищив цей ліміт більш ніж на 5 %. До того ж на цей фонд припадає значна частка ринку, внаслідок чого перевищення граничних значень відображається на сукупних показниках по галузі НПФ загалом (див. табл. 2).

Таблиця 2

Оцінки порушень граничних значень для обсягів інвестицій
(станом на кінець вересня 2007 р.)

Клас пенсійних активів	Перевищення граничних значень встановлених інвестиційних обмежень, %			
	До 1	1–3	3–5	5 +
Облігації українських підприємств	0	0	0	1 (18,6)
Банківські депозити	1 (0,2)	0	0	8 (1,2)
Акції українських підприємств	0	1 (5,9)	1 (0,0)	1 (0,1)
Інші активи	2 (0,3)	1 (5,0)	5 (31,5)	5 (1,8)
Золото	1 (6,2)	0	0	0
Муніципальні облігації	0	0	0	0
Об'єкти нерухомості	—	—	—	—
Державні облігації	—	—	—	м
Іпотечні цінні папери	—	—	—	—
Іноземні акції	—	—	—	—
Іноземні корпоративні облігації	—	—	—	—
Іноземні державні облігації	—	—	—	—

Джерело: www.worldbank.org/pensions.

Така ситуація вельми відрізняється від порушень, пов'язаних з банківськими депозитами. Багато пенсійних фондів (8) помітно (більш ніж на 5 відсоткових пунктів) перевищили накладене обмеження, однак загальна ринкова частка цих фондів дуже мала (1,2 %), що свідчить про неістотність цієї проблеми (оскільки таке перевищення розподілене між різними фондами) порівняно з порушенням обмеження для корпоративних облігацій. Відносно велика кількість дуже дрібних НПФ могла перевищити ліміт, встановлений для банківських депозитів, що зумовлено початковою стадією інвестиційного циклу в малих фондах, браком інвестиційного ноу-хау, а

також відсутністю державних облігацій, яка спонукала керівництво фондів звертатися до банківських депозитів як заміника відсутніх безпечніших фінансових інструментів. Єдиним іншим порушенням, яке є порівняним за величиною з порушенням, пов'язаним з корпоративними облігаціями, є перевищення граничного значення, встановленого для інвестицій в інші активи. У Законі України “Про недержавне пенсійне забезпечення” не дається чіткого визначення інших активів. Так, у ст. 49 (14) Закону вказані активи трактуються як такі, що не заборонені законодавством України, але не зазначені в цьому Законі. Отже, за такої ситуації постають проблеми, пов'язані з ризиками, ліквідністю та методикою оцінювання інших активів.

Закон України “Про недержавне пенсійне забезпечення” забороняє інвестиції в похідні цінні папери. На сьогодні це не становить перешкоди для розвитку програм пенсійного забезпечення в Україні. Однак розвиток ринку супроводжуватиметься зростанням кількості як інвесторів, так і фінансових інструментів. Далекоглядне керівництво має розглянути можливість обмежених інвестицій у деривативи з метою хеджування позицій НПФ. Оскільки проблема, пов'язана з оцінюванням активів, є найсерйознішою в короткостроковій перспективі, впровадження деривативів до переліку інструментів, дозволених для інвестування, повинне супроводжуватися просвітницькими заходами та внесенням змін до законодавства задля забезпечення належного оцінювання деривативів.

Вдосконалення регуляторної бази, мета якого – вирішення питань, пов'язаних з оцінюванням активів, має, крім того, забезпечити розв'язання проблеми “монополізації ринку” – тобто встановлення контролю за вартістю цінних паперів шляхом утримання найбільшої частки цінних паперів певного виду. Це, вірогідно, на поточний момент не становить серйозної проблеми внаслідок малих розмірів НПФ. Однак, оскільки НПФ зростатимуть, ця проблема може також загострюватися (зокрема, внаслідок належності компаній, що управляють активами НПФ, до більших груп, які управляють інвестиційними фондами і/або індивідуальними інвестиційними портфелями). У законодавстві деяких країн, що регулює діяльність інституційних інвесторів, запроваджено обмеження на частку акціонерного капіталу однієї компанії, яку може утримувати ПФУ у своєму портфелі, та/або, у більш загальному випадку, обмеження на частку певного випуску цінних паперів, яку може придбавати НПФ. Мета цього положення, окрім запобігання маніпулюванню цінами, – перешкоджання перетворенню НПФ, який є інституційним інвестором, на прямого (стратегічного) інвестора. Це обмеження може застосовуватися вибірково на різних етапах розвитку ринку. Наприклад, таке обмеження можна не накладати та/або взагалі його послабити, якщо керівництво має намір стимулювати вкладення коштів НПФ у венчурний капітал /приватні інвестиційні фонди.

Регулятори можуть передбачити можливості послаблення обмежень на структуру інвестицій у майбутньому. В очікуванні цих подій положення про загальне управління ризиками повинні стати складовою регулювання. Хоча ця перспектива може видаватися віддаленою (оскільки накладання обмежень на інвестиції є розважливим методом спонукання до управління ри-

зиками на початкових етапах розвитку сфери недержавного пенсійного забезпечення), уряду, ймовірно, доцільно розглянути можливість внесення до Закону України “Про недержавне пенсійне забезпечення” положень про загальне управління ризиками. Так, положення про загальне управління ризиками можуть: 1) розподіляти відповідальність і в загальних рисах визначати організаційну базу для управління ризиками; 2) зробити підрозділ з контролю за ризиками (middle office) обов’язковою структурною складовою організації; 3) створити підстави для випуску відповідних підзаконних актів у майбутньому – коли обмеження для інвестицій можуть бути послаблені або скасовані.

У коротко- і середньостроковій перспективі значно важливіше скористатися уроками та зменшити ризики, які стануть очевидними після кількох перших років діяльності. Отже, основними ризиками є такі: 1) ризики, пов’язані з непрозорою конкуренцією (спонсоровані державою пенсійні схеми для працівників бюджетної сфери та працівників центрального банку, квазіпенсійні продукти страхових компаній та банківські пенсійні рахунки); 2) ризики, пов’язані з управлінням і прозорістю пенсійних фондів; 3) ризики, пов’язані з оцінюванням вартості активів (які стосуються практики бухгалтерського обліку та аудиту, розкриття вартості цінних паперів, що використовуються для оцінювання вартості активів і ролі зберігачів у процесі оцінювання); 4) проблеми з розрахунками вартості одиниці пенсійних внесків; 5) ризики, породжені обмеженим набором можливостей для досягнення оптимальної диверсифікації інвестиційного портфеля (неадекватна пропозиція ліквідних цінних паперів, випущених урядом і /або прозорими корпоративними емітентами); 6) захист клієнтів: ризики перехресного продажу та маркетингу.

Поряд із зазначеним слід наголосити на питанні непрозорої конкуренції у сфері пенсійного забезпечення. Захист прав споживачів є основоположною базою безпечної, надійної та ефективною добровільної пенсійної схеми. Він ґрунтується на таких принципах, як-от: 1) зрозумілість/прозорість – аби споживачі, тобто учасники схеми, могли розуміти певний пенсійний продукт та розрізнити його серед інших подібних форм організації заощаджень, та 2) простота – щоб споживачі, тобто учасники схеми, могли робити обґрунтований вільний вибір з метою забезпечення максимального прибутку у довгостроковій перспективі та залишатися відповідальними за свій вибір. Недотримання цих двох принципів призводить до зменшення довіри та покладання частини відповідальності за потенційні проблеми на політиків та урядовців. Прозорість і простота досягаються лише в разі застосування до всіх учасників добровільної пенсійної схеми однакових методів регулювання. Створення рівних умов регулювання сприяє стандартизації продуктів та допомагає розрізнити добровільні приватні пенсійні продукти від подібних до них форм організації заощаджень. Це також зміцнює конкуренцію та сприяє наданню якісніших послуг за нижчою вартістю. Зрештою, це уможливорює чітко визначений розподіл регуляторних функцій, при мінімальному зменшенні ризику репутації регуляторів та максимальному підвищенні регуляторної ефективності. Сьогодні на заваді реалізації

згаданих принципів стоять чотири перешкоди, пов'язані з чотирма фінансовими продуктами або потенційними фінансовими продуктами, регулювання якими здійснюється недостатньою мірою чи неправильно. Хоча ці продукти впливають на добровільні пенсійні схеми неоднаково і жоден з них безпосередньо не загрожує довірі до системи добровільного недержавного пенсійного забезпечення в Україні, усі вони порушують описані раніше фундаментальні принципи, а значить – становлять потенційну загрозу. Необхідно врегулювати та/або доопрацювати непрозорі конкурентні продукти та/або скасувати плани. Розглянемо далі чотири непрозорі конкурентні продукти у такій послідовності:

- а) експеримент з житлового будівництва “Київміськбуду” та банку “Аркада”;
- б) корпоративні пенсійні схеми, фінансовані державним сектором;
- в) добровільні пенсійні схеми, пов'язані з банківськими пенсійними рахунками;
- г) добровільні квазіпенсійні схеми в управлінні страхових компаній.

Експеримент з житлового будівництва “Київміськбуду” та банку “Аркада” почався в 1997 р. з метою розвитку фінансування житлового будівництва в Україні. На той час ринків капіталу практично не існувало, макроекономічні ризики були величезні, бракувало довгострокових джерел для фінансування житла. Для того, щоб виправити таку ситуацію, державна будівельна холдингова компанія “Київміськбуд” (власником якої головним чином є м. Київ) розробила фінансову структуру, що має в основі три складові: 1) банк “Аркада”; 2) спеціально створена структура ТОВ “Аркада-Фонд”; 3) добровільний пенсійний фонд. “Аркада-Фонд” та пенсійний фонд перебувають в адмініструванні та управлінні банку “Аркада”. Цей банк надає житлові кредити, які передусім використовуються для фінансування придбання нових квартир, збудованих будівельною компанією “Київміськбуд”. Питома вага банку “Аркада” на ринку фінансування житла (з урахуванням вторинного житла) у цілому незначна, але, згідно з оцінками керівництва, його частка у фінансуванні придбання нових квартир становить близько 30 % завдяки тісним зв'язкам з одним із найбільших будівельників житла – компанією “Київміськбуд”.

Банк “Аркада” продає сегменти (“пули”) свого портфеля житлових кредитів “Аркада-Фонду” для подальшого випуску цінних паперів, забезпечених виплатами по кредитах, що надані під заставу нерухомості. Це лише одна зі стратегій, яку банк використовує для свого фінансування. “Аркада-Фонд” випустив цінні папери, які були в основному продані добровільному пенсійному фонду. Пенсійний фонд тримає майже 100 % свого портфеля в цінних паперах “Аркада-Фонду”. Такі цінні папери в портфелі добровільного пенсійного фонду становлять половину загального обсягу зобов'язань “Аркада-Фонду”. Так звані забезпечені заставою нерухомості цінні папери забезпечуються не нерухомістю, а грошовими потоками з портфеля житлових кредитів, наданих банком “Аркада” та перевідступлених “Аркада-Фонду”. У разі дефолту кінцевого боржника банк здійснює зворотний викуп кредитного договору (тобто практично “очищує” портфель “Аркада-Фонду”).

та ініціює процедуру звернення стягнення на заставлену нерухомість. Беручи до уваги це положення про “очищення” кредитного портфеля, банк “Аркада” не лише обслуговує, але й виступає гарантом у схемі сек’юритизації. Отже, банк “Аркада” ніколи не позбавляється ризику.

Це є схемою сек’юритизації без фактичної передачі ризику. Банк “Аркада” є надавачем житлових кредитів, забезпечених іпотеками. Він продає кредитні контракти “Аркада-Фонду”, який випускає облігації та сплачує кошти банку. Платежі по облігаціях забезпечуються грошовим потоком відсотків та основної суми на базі портфеля перевідступлених житлових кредитів. Банк “Аркада” продовжує діяти як надавач послуг у цій операції. Якщо кінцевий боржник не виконує зобов’язань, банк “Аркада” викупає безнадійні кредити (“очищує” портфель) та намагається ефективно зібрати прострочені платежі.

У портфелі фонду налічується чотири емісії облігацій. Три з них були приватними розміщеннями, повністю передплаченими фондом, і одна — публічним розміщенням. Облігації випускаються за фіксованими купонними ставками та переоцінюються кожні три місяці згідно з цінами базових облігацій, що зростають. Отже, сукупний відсотковий дохід є вищим, ніж купонна ставка, щоб досягти гарантованої доходності, яка дорівнює інфляції + 200 базових пунктів. Згідно з отриманою інформацією, середній дохід перевищує рівень інфляції на 500 базових пунктів.

Експеримент з житлового будівництва “Київміськбуду” та банку “Аркада” є поєднанням сек’юритизації та добровільної пенсійної схеми з чотирма головними проблемами.

По-перше, активи учасників добровільної пенсійної схеми наражаються на ризик одного суб’єкта — групи “Аркада” та одного ринку — ринку житлових кредитів (оскільки усі активи пенсійного фонду інвестуються в цінні папери “Аркада-Фонду”, які забезпечені виплатами по кредитах, наданими під заставу нерухомості). Схема успішно функціонувала протягом десятиріччя завдяки сталому макроекономічному зростанню, зменшенню процентних ставок та подальшому підвищенню цін на нерухоме майно. Незважаючи на це, схема продовжує наражатися на низку ризиків, особливо ринкових, пов’язаних зі змінами цін на нерухомість та відсотковими ставками.

По-друге, функції управління, адміністрування, зберігання, оцінювання тощо, які завжди певною мірою відображені у вдало розробленій схемі, у цьому випадку не відокремлені взагалі, оскільки експеримент діє у рамках спеціального закону, окремо від Закону України “Про недержавне пенсійне забезпечення”. Таким чином, основні функції виконуються в межах групи афілійованих осіб, одна з яких (“Аркада-Фонд”) емітує інвестиційні інструменти пенсійному фонду.

По-третє, подібно до схем “головного трасту” у Великій Британії, для цінних паперів, забезпечених іпотеками, банк “Аркада” задовольняє вимоги відкритого інструменту, який може змінювати склад своїх базових активів на групи активів, що слугують заставами для різних цінних паперів з фіксованим доходом, емітованих тією самою юридичною особою. Навіть в умовах розвиненіших ринків, таких як у Великій Британії, цим

схемам бракує прозорості з точки зору правових ризиків та розкриття інформації щодо якості кредитів та активів, які формують їх основу. Отже, було б ризиковано припустити, що ця проблема є менш важливою у випадку України.

По-четверте, добровільна пенсійна схема “Аркада” – “Київміськбуд” користується низкою переваг, які створюють потенційно нерівні умови для конкуренції на ринку добровільних пенсійних схем:

- До експерименту застосовується сприятливий режим оподаткування порівняно з пенсійними схемами, які регулює Закон України “Про недержавне пенсійне забезпечення”, оскільки пенсії не підлягають оподаткуванню після виплати.
- Комісійний збір, що нараховується на добровільний пенсійний фонд, мізерний (3 % доходу від інвестицій), оскільки наразі відсутні витрати, пов’язані з управлінням активами (портфель призначається одному емітенту та у рамках одного типу цінних паперів), і вигоди від непрямого фінансування для банку “Аркада” з точки зору фінансування його кредитних операцій настільки великі, що банк ймовірно не розглядає діяльність з управління активами пенсійного фонду як важливу статтю свого доходу.
- Забезпечені заставою нерухомості цінні папери емітуються “Аркада-Фондом” за умов, кращих, ніж ті, що існують на ринку. Щокварталу проводиться їх переоцінка, з метою забезпечення стабільного зростання прибутків пенсійного фонду на рівні, який перевищує темпи інфляції, оскільки схема гарантує дохідність, принаймні на 200 базових пунктів вищу від темпів інфляції. Тому не дивно, якщо реальні прибутки цього фонду більші, ніж в деяких інших фондах, що їх регулює Закон України “Про недержавне пенсійне забезпечення”.
- Крім одержання гарантованих прибутків, холдингова компанія “Київміськбуд” пов’язана з державним сектором; представництво високопосадовців у наглядовій раді пенсійного фонду може впливати на рішення громадян щодо вибору пенсійної схеми, оскільки складається враження, що така схема підтримується державним сектором. Отже, існує проблема морального ризику (слід зазначити, що відкритої прямої підтримки з боку уряду немає, скоріше, можна говорити про існування непрямої підтримки у формі залучення до Ради представників міністерств, Київської міської державної адміністрації та “Київміськбуду”).

Сприятливе макроекономічне середовище (яке іноді приховує ризики) та започаткування бізнесу наприкінці 1990-х років, на додачу до певних елементів підтримки, сприяли зростанню активів в управлінні пенсійного фонду – учасника експерименту “Київміськбуду” приблизно до 180 млн грн (24,4 млн євро)¹. Активи лише цього пенсійного фонду становлять 83 % порівняно із загальним розміром активів в управлінні решти 51 НПФ, які регулює Закон України “Про недержавне пенсійне забезпечення”. Він у

¹ Електронний ресурс. – Режим доступу : www.worldbank.org/pensions.

чотири рази перевищує найбільший небанківський пенсійний фонд з числа 51 НПФ. Через відносно невелику кількість учасників схеми “Київміськбуду” (за повідомленням керівництва банку “Аркада”, приблизно 31 000 осіб) на кожного учасника припадає приблизно 5800 грн активів порівняно з 866 грн активів у середньому в схемі, що регулюється Законом України “Про недержавне пенсійне забезпечення”, станом на вересень 2007 р. Фонд зазначених розмірів – відносно важливе джерело зовнішнього фінансування для такого банку, як “Аркада”, що є невеликим банком. Його питома вага на ринку, згідно з попередніми оцінками, становить максимум 0,5 % сукупних активів банківської системи.

Пенсійна схема “Аркада” – “Київміськбуд”, схоже, належним чином розроблена (за винятком гарантованого доходу) та реалізована. Це – схема пенсійного забезпечення з визначеними внесками та мінімальним періодом виплат – п’ять років. Інформація про договірні зобов’язання та формули розрахунків пенсій оприлюднюється (формули не підлягали актуарному перегляду, тому це твердження не повинно тлумачитися як констатація факту професійної перевірки Світовим банком. Керівництво представило такі факти: схема передбачає виплату довічних пенсій (ануїтетів) на підставі параметризованої формули, яка визначає тривалість життя за даними 1990-х років). Схоже, що заходи перехресного чи примусового продажу з боку “Аркади” не вжиті: згідно з інформацією керівництва, лише незначна частина людей, які одержали житлові кредити, є учасниками схеми. На основі несистемної інформації підтверджено відсутність прямого перехресного продажу чи примусового укладення договорів пенсійного забезпечення із заявниками на одержання кредитів чи навпаки (крім використання таких самих фірмових назв “Аркада” та “Київміськбуд” у двох окремих маркетингових кампаніях).

У міру того, як розвиваються ринки кредитів та капіталів, з’являються альтернативні способи надання фінансування на будівництво житла, тому початкова підтримка схеми може зменшитися. Крім того, у процесі розвитку ринків капіталу банк “Аркада” може віднайти альтернативні джерела фінансування для нових житлових кредитів, про що свідчить публічна емісія облігацій “Аркада-Фонду”, які користувалися попитом серед інституційних інвесторів. До того ж процес розвитку учасників ринку та його регуляторів може зумовити жорсткіші вимоги до розкриття інформації про базові активи та адекватного вартісного відображення ризиків у ціні. Внаслідок цього тиск щодо перебудови схеми може зростати.

Доцільно започаткувати реструктуризацію експерименту “Київміськбуду” шляхом внесення поправок до існуючої регуляторної бази з метою визначення часових рамок для трансформації пенсійного фонду/схеми у схему, що регулюється Законом України “Про недержавне пенсійне забезпечення” із зосередженням уваги на: зміні структури управління фонду, зокрема скасуванні наглядової ради з високопосадовців, відокремленні функцій управління/адміністрування та зберігання (проте це не означає, що управління та адміністрування мають являти новостворену структуру, наприклад, “Аркада” може продовжувати здійснювати управління та адмі-

ністрування Фондом, якщо інші функції будуть чітко відмежовані від банку); регулюванні процесу відбору та укладенні угоди з компанією з управління активами, адміністратором та зберігачем під час поступального періоду трансформації; визначенні етапів поступової трансформації структури активів з метою приведення її у відповідність з регуляторними обмеженнями, передбаченими положеннями ст. 49 Закону України “Про недержавне пенсійне забезпечення”; забезпеченні у рамках правового поля скасування гарантованого доходу та запровадженні податкового режиму на загальних для всіх пенсійних схем засадах; врегулюванні інших важливих питань для досягнення упорядкованої трансформації.

Потрібно розпочати діалог про визначення шляхів поступової та впорядкованої трансформації вказаної схеми. Раптове припинення її функціонування шляхом вжиття поспішних законодавчих заходів може бути проблематичним з правової точки зору та/або надміру витратним для учасників цієї схеми.

У державному секторі нині обговорюються дві додаткові корпоративні або професійні добровільні пенсійні схеми, які можуть вийти за межі існуючої законодавчої бази. Розгорнута схема (за кількістю можливих учасників) призначена для працівників бюджетної сфери. Стисліша схема розглядається для працівників НБУ. В обох випадках незрозуміло, чи збираються засновники у державному секторі розробляти схеми відповідно до Закону України “Про недержавне пенсійне забезпечення”. Установи сектора державного управління повинні утримуватися від розробки будь-яких нових схем, які б користувалися спеціальними регуляторними нормами або були звільнені від існуючих норм. Досвід експерименту з житлового будівництва “Київміськбуду” свідчить про сумнівність життєздатності спеціальних схем з позиції довгострокової перспективи. Крім того, започаткування будь-якої спеціальної схеми може тлумачитися як недостатні підтримка та довіра до пенсійної моделі, яку держава сама створила та регулює. Відсутність послідовної поведінки державних установ у цьому сенсі може перешкоджати реформуванню пенсійної системи в майбутньому внаслідок зменшення довіри до неї з боку населення.