

ДОДАТКОВІ ВИМОГИ ЩОДО ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ІНШИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ ЯК ОБ'ЄКТІВ РОЗМІЩЕННЯ КОШТІВ З НАКОПИЧУВАЛЬНОЇ ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ

**Анатолій
Федоренко,**
канд. екон. наук,
старший науковий
співробітник

ТЕОРІЯ

Розглядаються питання встановлення додаткових вимог, що застосовуються до окремих видів цінних паперів та інших фінансових інструментів як об'єктів для розміщення коштів з накопичувальної пенсійної системи, з метою зниження інвестиційних та інших ризиків за операціями з пенсійними активами. Аналізуються практичні підходи до встановлення таких вимог та наводяться аргументи на користь їх запровадження. Пропонуються конкретні обмеження щодо об'єктів інвестування пенсійних коштів в умовах фінансової кризи та з урахуванням фактичного стану фондового ринку України.

Обмеження інвестиційних та інших ризиків за операціями з цінними паперами в ході здійснення професійної діяльності з управління активами недержавних пенсійних фондів (далі – НПФ) потребує встановлення *додаткових вимог щодо окремих видів цінних паперів та їх емітентів, а також інших фінансових інструментів*, у які законодавство дозволяє розміщувати пенсійні кошти, та щорічного перегляду встановлених обмежень з урахуванням фактичного стану фондового ринку в Україні. Необхідність такого підходу передусім обумовлюється тією обставиною, що до сфери діяльності компаній з управління активами інституційних інвесторів (далі – КУА) у найближчому майбутньому розпочнуть надходити пенсійні кошти (страхові внески) з накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування [1].¹ Ще одним аргументом на користь доцільності такого кроку є фінансова криза, а також незадовільний стан корпоративного сектору економіки, що на рівні об'єктів інвестування проявляється у зниженні кредитних рейтингів боргових цінних паперів та банківських установ, зростанні ризиків дефолту емітентів кор-

поративних та муніципальних облігацій, погіршенні показників фінансово-економічної діяльності підприємств реального сектору економіки – емітентів акцій тощо. За таких умов держава в особі регуляторних органів (Національний банк, Держфінпослуг, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку) повинна вживати додаткових превентивних (попереджувальних) заходів, спрямованих на забезпечення захисту пенсійних коштів населення від втрат та знецінення.

Проблеми розвитку та функціонування ринку капіталу та його інструментарію досліджували провідні західні вчені-економісти Р.Брейлі, Г.Марковіц, Р.Мертон, М.Міллер, Ф.Модільяні, Ф.Фабозці, В.Шарп. Серед російських вчених можна відмітити праці О.Дороніна, В.Ляліна, М.Маковецького, Я.Міркина, Б.Рубцова, М.Трегьякова, О.Хмиз. В числі українських дослідників різні аспекти цієї проблеми висвітлювали М.Бурмака, В.Геець, А.Даниленко, Д.Леонов, О.Мендрул, О.Мертенс, О.Мозговий, В.Федосов та ін.

Разом з тим на сьогодні в Україні існує потреба у розробленні та прий-

¹ Проектом Концепції подальшого проведення пенсійної реформи в Україні передбачається спрямування частини страхових внесків із солідарної в накопичувальну пенсійну систему з 1 січня 2012 року.

нятті спеціального нормативного акта, який би забезпечив зниження ризиків від інвестування коштів системи накопичувального пенсійного забезпечення (другого та третього рівнів пенсійної системи) в умовах кризового стану фондового ринку та банківського сектору через установа певних додаткових вимог щодо фінансових активів (цінних паперів, інших інструментів) та суб'єктів (емітентів, позичальників), що їх пропонують інвесторам.

Зазначені аспекти цієї проблеми досліджувалися розробниками законопроекту «Про недержавне пенсійне забезпечення» на етапі підготовки та запровадження третього рівня пенсійної системи – добровільної системи недержавного пенсійного забезпечення [2,3,4]. Крім того, автором цієї публікації розроблено проект рішення «Про встановлення додаткових обмежень на інвестування коштів недержавних пенсійних фондів в окремі види активів і визначення максимальної частки окремих видів активів у інвестиційному портфелі згідно із статтями 47 та 49 Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення», який був направлений до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку для подальшого опрацювання та затвердження [5]. Однак на той час (2004 рік) недержавні пенсійні фонди ще не розпочали залучення пенсійних внесків, а фондовий ринок динамічно зростає. Відтак необхідності у встановленні додаткових вимог до фінансових інструментів як об'єктів розміщення пенсійних коштів державний регулятор не бачив. І лише сьогодні, з розгортанням фінансової кризи, державні органи звернули увагу на необхідність розвитку фінансових інструментів, зокрема з метою захисту коштів майбутніх пенсіонерів в умовах високої інфляції, зростання курсу долара та падіння фондового ринку.

Наразі окремі аспекти цього питання знайшли втілення в проекті Стратегії впровадження новітніх фінансових інструментів на ринках капіталу до 2020 року, розробленої на замовлення Державного агентства України з інвестицій та інновацій [6]. Удосконалення механізмів та умов випуску і розміщення державних цінних паперів передбачено також Концепцією розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України на 2009–2013 роки [7].

Правовим підґрунтям для встановлення додаткових вимог до цінних паперів та інших фінансових інструментів (без внесення змін до законів з питань

пенсійного забезпечення) є пункт 2 частини першої статті 8 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», згідно з яким Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку має право «встановлювати обов'язкові нормативи достатності власних коштів та інші показники і вимоги, що обмежують ризики по операціях з цінними паперами в ході здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів, інших видів професійної діяльності на ринку цінних паперів (за винятком банківських операцій) (тут і далі виділено нами. – А.Ф.)» [8].

Визначені Законом України «Про недержавне пенсійне забезпечення» (далі – Закон про НПЗ) загальні вимоги та обмеження щодо інвестиційної діяльності з пенсійними активами, складу та структури пенсійних активів в умовах нерозвинутого низьколіквідного та малопрозорого фондового ринку України виявилися недостатніми для забезпечення гарантій збереження та примноження пенсійних накопичень НПФ, і потребують додаткової конкретизації. Метою встановлення додаткових вимог та обмежень щодо розміщення коштів НПФ в окремі види активів і визначення максимальної частки (питомої ваги) окремих видів активів у інвестиційному портфелі згідно із статтями 47 та 49 Закону про НПЗ є обмеження ризиків за операціями з цінними паперами в ході здійснення компаніями з управління активами професійної діяльності з управління активами недержавних пенсійних фондів (в широкому значенні – коштами накопичувальної пенсійної системи) [9].

Виходячи з цього, пропонується встановити:

(1) *додаткові вимоги* щодо окремих видів активів як об'єктів інвестування пенсійних коштів;

(2) *додаткові критерії* визначення максимальних часток окремих видів активів у інвестиційному портфелі, встановлених відповідно до статей 47 та 49 Закону про НПЗ.

Аналіз сучасного стану ринку цінних паперів та банківської системи України показує, що в умовах розгортання фінансової кризи (високого рівня інфляції, нестабільного курсу національної валюти, зниження індексу фондового ринку) зростають усі види ризиків, пов'язані з розміщенням коштів з накопичувальної пенсійної системи як у інструменти фондового ринку, так і у банківські

продукти: операційні, інвестиційні, кредитні та ін.

Відтак, з метою мінімізації *операційних ризиків* слід установити, що угоди, пов'язані з інвестуванням коштів недержавних пенсійних фондів в цінні папери, можуть здійснюватись лише за умови, що такі цінні папери пройшли лістинг і перебувають у обігу на організаторах торгівлі, які відповідають вимогам, визначеним пунктом 2 частини другої статті 47 Закону про НПЗ (крім цінних паперів, погашення та отримання доходу за якими гарантовано відповідно до законодавства державою, органами місцевого самоврядування або третіми особами), на принципах «поставка проти оплати» (або, як мінімум, передоплата при продажу таких цінних паперів та передпоставка при купівлі цінних паперів недержавними пенсійними фондами).

Для запобігання *інвестиційним ризикам* слід заборонити придбання будь-яких боргових цінних паперів, за якими *настав строк погашення*, зокрема, але не обмежуючись випадками, коли проти емітента порушено справу про банкрутство, емітент перебуває в стані санації, а також у разі, якщо облігації, за якими сплив строк обігу, пропонуються до продажу на ринку, а не пред'являються до погашення емітенту, і т.п.

З метою *підвищення ліквідності державних боргових цінних паперів* необхідно дозволити розміщення пенсійних коштів у середньо- (від 1 до 5 років) та довгострокові (понад 5 років) державні облігації лише за наявності *активного вторинного ринку* таких цінних паперів та регулярного *інформування власників облігацій* про виконання державного бюджету та зобов'язань емітента за випущеними в обіг цінними паперами.

Аналогічні вимоги пропонується встановлювати і щодо *облігацій Автономної Республіки Крим та інших облігацій місцевої позики*. Крім того, необхідно визначити низку інших додаткових умов, яким повинні відповідати ці цінні папери, виходячи з більших інвестиційних ризиків, з якими пов'язане їх придбання, зокрема таких вимог як: наявність публічної пропозиції облігацій до відкритого продажу; відсутність у емітента будь-яких інших зобов'язань за такими облігаціями, крім права на здійснення купонних виплат та (або) відшкодування номінальної вартості; наявність у емітента договору з андеррайтером на розміщення цих

цінних паперів; підтримання двосторонніх котирувань (на купівлю та на продаж) таких цінних паперів на організаторі торгівлі з використанням інституту маркетмейкера тощо.

Ще більш жорсткі вимоги пропонується встановлювати щодо *облігацій підприємств*, які відзначаються найвищими серед боргових цінних паперів інвестиційними ризиками. Додатково до вищевказаних вимог пенсійні кошти можуть розміщуватися в корпоративні облігації лише за умови, що у підприємства – емітента: загальний обсяг зобов'язань за усіма непогашеними випусками облігацій не перевищує розміру власного капіталу; відсутні збитки протягом двох із останніх трьох років діяльності; вартість чистих активів (власного капіталу) становить не менше 100 млн гривень. Тобто емітент – це досить велике прибуткове (беззбиткове) підприємство з ліквідним балансом, не обтяжене надмірною заборгованістю перед третіми особами.

Пенсійні кошти слід дозволити розміщувати в *акції* лише відкритих (публічних) акціонерних товариств, емітент яких задовольняє таким вимогам: дотримується вимог корпоративного законодавства в частині випуску та обігу цінних паперів, принципів корпоративного управління; має велику кількість портфельних інвесторів (дрібних акціонерів), що підтверджує публічний характер товариства; відзначається беззбитковою діяльністю протягом двох із трьох останніх років; ринкова капіталізація (сукупна вартість усіх акцій, що перебувають в обігу) становить не менше 50 млн гривень. Тобто, як і емітент корпоративних облігацій, емітент акцій – досить велике беззбиткове публічне акціонерне товариство, акції якого не лише пройшли лістинг, але й перебувають у активному обігу на організаторі торгівлі.

Необхідно подолати упереджене ставлення до розміщення пенсійних коштів у *цінні папери інститутів спільного інвестування (далі – ІСІ) – акції та інвестиційні сертифікати*, у зв'язку зі створенням та діяльністю в Україні ІСІ, які мають диверсифіковані інвестиційні портфелі та відзначаються високою ліквідністю своїх цінних паперів. Перш за все йдеться про *диверсифіковані відкриті та інтервальні пайові та корпоративні інвестиційні фонди*. Водночас, такі цінні папери повинні задовольняти додатковим вимогам з метою забезпечення необхідної ліквідності інвестицій. Слід дозволити розміщувати пенсійні кошти в

цінні папери відкритих та інтервальних ІСІ, які підлягають викупу у визначені умовами їх випуску строки (відкритих – з моменту пред'явлення, інтервальних – в строки, встановлені проспектом емісії, але не рідше одного разу на рік), за умови, що вартість чистих активів таких ІСІ у розрахунку на один цінний папір ІСІ не опустилася нижче номіналу, до компанії з управління активами не застосовуються заходи регуляторного впливу (не порушена справа про правопорушення на фондовому ринку), КУА дотримує строків викупу цінних паперів. Щодо цінних паперів закритих ІСІ (акцій, інвестиційних сертифікатів) мають застосовуватися ті ж самі критерії та вимоги, що й до цінних паперів інших українських емітентів: перебування в лістингу та активному обігу на організаторі торгівлі, термін викупу цих цінних паперів не настав та ін.

Що стосується розміщення пенсійних коштів у *іпотечні цінні папери*, то пропонується утриматись від їх придбання недержавними пенсійними фондами до вирішення зокрема таких питань, як: подолання іпотечної кризи та відновлення ліквідності банківської системи; підвищення рівня капіталізації Державної іпотечної установи (далі – ДІУ) та забезпечення державних гарантій за іпотечними облігаціями ДІУ; встановлення прийнятної дохідності таких облігацій, визначеної за ринковими принципами; організація та належне функціонування організаційно оформлених ринків відповідних об'єктів застави (житла, землі, інших об'єктів нерухомості); створення відповідної інституційної інфраструктури – інституту управителів, фінансових установ, що здійснюють діяльність з обслуговування іпотечних активів; створення активного вторинного ринку іпотечних цінних паперів тощо.

З метою *зниження ризиків від інвестування* пенсійних накопичень у державні цінні папери одного випуску пропонується обмежити суму таких інвестицій 35 відсотками загальної вартості активів НПФ.

Слід додатково встановити, що недержавний пенсійний фонд не має права придбавати або додатково інвестувати в цінні папери одного емітента більш як 5 відсотків загальної вартості пенсійних активів (крім цінних паперів, погашення та отримання доходу за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, та у інших випадках, визначених Законом про НПЗ), та поширити цю вимогу на інвестиції в облігації

Автономної Республіки Крим та інших емітентів облігацій місцевої позики.

Пропонується установити, що дозволені обсяги інвестицій у цінні папери ІСІ не можуть перевищувати 5 відсотків загальної вартості пенсійних активів, що відповідає вимогам пункту 14 частини першої статті 49 Закону про НПЗ. Окремо слід зазначити, що акції ІСІ підпадають під обмеження загального нормативу інвестування НПФ в акції українських емітентів. Водночас, інвестиційні сертифікати ІСІ, у разі надання дозволу на розміщення у ці цінні папери коштів НПФ, мають розглядатися як *інші активи, не заборонені законодавством* [9, п. 9 част. перша ст. 49].

Нарешті, важливо установити, що структура інвестиційного портфелю пенсійного фонду має оцінюватись на підставі *ринкової вартості* цінних паперів (інших активів), яка, у свою чергу, визначається відповідно до Положення про порядок визначення чистої вартості активів недержавного пенсійного фонду (відкритого, корпоративного, професійного) [10] та Положення (стандарту) бухгалтерського обліку №12 «Фінансові інвестиції» [11].

Пропозиції. З урахуванням кризового стану ринку цінних паперів України та банківського сектору пропонується установити на 2009–2010 роки такі додаткові вимоги та обмеження для компаній з управління активами щодо інвестування коштів недержавних пенсійних фондів у окремі види активів:

1) Угоди, пов'язані з інвестуванням коштів недержавних пенсійних фондів в цінні папери українських емітентів, здійснюються виключно через організаторів торгівлі на ринку цінних паперів, які відповідають вимогам, визначеним пунктом 2 частини другої статті 47 Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення»², *на умовах поставки проти оплати на ринку заявок, або передоплати при продажу та передпоставки при купівлі цінних паперів на ринку котирувань, та на підставі заявок на купівлю і заявок на продаж цінних паперів за найкращими із зазначених у них цінами* (далі – ринкові угоди).

2) Кошти НПФ можуть інвестуватися в боргові цінні папери (облігації), погашення та отримання доходу за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, Радою міністрів Автономної Республіки Крим, місцевими радами відповідно до законодавства, а також в облігації українських підприємств за умови, що *строк погашення зазначе-*

них облігацій не настав, та які відповідають таким критеріям:

а) не надають їх власникам інших прав, крім права на отримання номінальної вартості та визначеного відсотка (купону) від номінальної вартості;

б) призначені для вільного обігу;

в) випускаються у бездокументарній формі (або в документарній формі з обов'язковим знерухомленням у депозитарії);

г) розміщення проводиться через андерайтера;

г) емітент уклав договір з андерайтером (розповсюджувачем), який буде підтримувати одночасне котирування облігацій на купівлю та продаж (маркетмейкер) на організаторі торгівлі, що відповідає визначеним пунктом 2 частини другої статті 47 Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» вимогам [9].

3) Кошти НПФ можуть розміщуватися у державні цінні папери за умови, що:

а) орган виконавчої влади, що виступає емітентом зазначених цінних паперів, щоквартально публікує:

- звіти про виконання державного бюджету;

- звіти про виконання зобов'язань, що виникли внаслідок емісії цих цінних паперів;

б) за такими цінними паперами передбачено надання гарантій Кабінету Міністрів України щодо погашення та отримання доходу або у вигляді конкретно визначеного майнового забезпечення чи закріплення інших джерел для обслуговування і погашення відповідної частини державного боргу;

в) середньомісячна сума ринкових угод із зазначеними цінними паперами, обчислена за підсумками останніх шести місяців (окремо за кожним випуском цінних паперів), становить не менше 5 відсотків загальної суми випуску або не менше 500 тис. гривень.

4) Кошти НПФ можуть інвестуватися в облігації Автономної Республіки Крим та облігації місцевих позик за умови, що:

а) таким цінним паперам присвоєно кредитний рейтинг за Національною шкалою не нижче *aaBBB*;

б) виконавчий орган АР Крим (виконавчий орган місцевого самоврядування), що виступає емітентом зазначених цінних паперів, щоквартально публікує:

звіти про виконання бюджету Автономної Республіки Крим (відповідного бюджету органу місцевого самоврядування);

- звіти про виконання зобов'язань, що виникли внаслідок емісії цих цінних паперів;

в) за облігаціями передбачено надання додаткових гарантій Радою міністрів АР Крим або органом місцевого самоврядування чи у вигляді конкретно визначеного майнового забезпечення або закріплення джерел доходів для обслуговування та погашення відповідного боргу;

г) середньомісячна сума ринкових угод із зазначеними цінними паперами, обчислена за підсумками останніх шести місяців (окремо за кожним видом цінних паперів, випущених відповідним емітентом), становить не менше 1 відсотка від загальної емісії цих цінних паперів або не менше 100 тис. гривень.

5) Кошти НПФ можуть інвестуватися в облігації підприємств (банків, господарських товариств, державних та комунальних підприємств) за умови, що:

а) таким цінним паперам присвоєно кредитний рейтинг за Національною шкалою не нижче *aaBBB*;

а) емітент дотримується вимог Цивільного [12] та Господарського кодексів України [13] в частинах, що регулюють корпоративні відносини, випуск та обіг цінних паперів, а також інших нормативно-правових актів про цінні папери і фондовий ринок та про господарські (акціонерні) товариства;

б) емітент надає організатору торгівлі на ринку цінних паперів щоквартальні звіти, а також особливу інформацію (інформацію про будь-які дії, що можуть вплинути на фінансово-господарський стан емітента та призвести до значної зміни вартості його цінних паперів);

в) загальний обсяг усіх зобов'язань емітента за усіма непогашеними випус-

² «Купівля-продаж цінних паперів українських емітентів здійснюється з дотриманням вимог Закону «Про недержавне пенсійне забезпечення» та інших нормативно-правових актів тільки на організаційно оформленому ринку цінних паперів України – фондовій біржі або в торговельно-інформаційній системі», «зарєєстрованих у встановленому законодавством порядку, обсяги торгів на яких становлять не менше 25 відсотків від загальних обсягів торгів на організаційно оформлених ринках цінних паперів України (крім цінних паперів, на які здійснюється підписка згідно із законодавством) (виділено нами. – А.Ф.)» (Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення», частина третя статті 49; пункт 2 частини другої статті 47).

ками облігацій (включаючи ті, що пропонуються до розміщення пенсійних коштів) *не перевищує розміру власного капіталу емітента*;

г) у емітента *відсутні збитки* за підсумками двох із останніх трьох років, а у разі існування емітента менше 3-х років – за увесь строк його діяльності;

г) вартість чистих активів (власний капітал) емітента становить *не менше 100 млн грн*;

д) середньомісячна сума ринкових угод із зазначеними цінними паперами, обчислена за підсумками останніх шести місяців (окремо за кожним випуском цінних паперів, здійсненим відповідним емітентом), становить не менше 1 відсотка від загальної емісії цих цінних паперів або не менше 100 тис. гривень.

б) Кошти НПФ можуть інвестуватися в *акції українських емітентів*, що є відкритим (публічним) акціонерним товариством, за умови, що:

а) емітент *дотримується вимог* Цивільного та Господарського кодексів України в частинах, що регулюють корпоративні відносини, випуск та обіг цінних паперів, а також інших нормативно-правових актів про цінні папери і фондовий ринок та про господарські (акціонерні) товариства;

б) емітент надає організатору торгівлі на ринку цінних паперів *щоквартальні звіти*, а також особливу інформацію, інформацію щодо кількості акціонерів емітента, інформацію про те, що одна особа (група пов'язаних осіб) стала власником понад 75 відсотків простих іменних акцій емітента;

в) кількість акціонерів емітента становить *не менше 1 000 осіб*;

г) одна особа (група пов'язаних осіб) володіє не більш як 75 відсотками простих іменних акцій емітента;

г) у емітента *відсутні збитки* за підсумками двох із останніх трьох років, а у разі існування емітента менше 3-х років – за весь строк його діяльності;

д) вартість чистих активів (власний капітал) емітента становить *не менше 100 млн грн*;

е) ринкова вартість усіх акцій емітента становить *не менше 50 млн грн*;

є) середньомісячна сума ринкових угод із зазначеними цінними паперами, обчислена за підсумками останніх шести місяців (окремо за кожним видом цінних паперів, випущених відповідним емітентом), становить *не менше 1 відсотка* від загальної емісії цих цінних паперів або *не менше 500 тис. гривень*.

7) Кошти НПФ можуть інвестуватись в *цінні папери закритого ІСІ* (акції, інвестиційні сертифікати) за умови, що:

а) цінні папери *пройшли лістинг і перебувають у обігу* організатора торгівлі, який відповідає вимогам, визначеним пунктом 2 частини другої статті 47 Закону про НПЗ, *на умовах передоплати при продажу та передпоставки при купівлі* цінних паперів або *поставки проти оплати*;

б) емітент цінних паперів надає організатору торгівлі на ринку цінних паперів *щоквартальні звіти*, що стосуються інвестиційної діяльності емітента та щодо вартості чистих активів емітента у розрахунку на один цінний папір ІСІ з тих, що перебувають в обігу;

в) строк викупу цінних паперів ІСІ *не настає*;

г) вартість чистих активів у розрахунку на один цінний папір ІСІ *не зменшилася нижче його номінальної вартості*;

г) компанія з управління активами *не є об'єктом застосування заходів впливу* з боку Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку або інших органів, уповноважених здійснювати контроль за її діяльністю.

8) Кошти НПФ можуть інвестуватись в *цінні папери відкритого та інтервального ІСІ* (акції, інвестиційні сертифікати) за умови, що:

а) емітент цінних паперів щоденно:
- здійснює оцінку вартості чистих активів;

- оприлюднює інформацію щодо вартості чистих активів у розрахунку на один цінний папір ІСІ;

б) здійснює викуп цінних паперів ІСІ у строки, визначені умовами їх випуску та за першою вимогою;

в) вартість чистих активів у розрахунку на один цінний папір ІСІ *не зменшилася нижче його номінальної вартості*;

в) компанія з управління активами *не є об'єктом застосування заходів впливу* з боку Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку або інших органів, уповноважених здійснювати контроль за її діяльністю.

9) Кошти НПФ можуть інвестуватися в *іпотечні облігації*, випущені відповідно до законодавства України про іпотечні цінні папери, за умови, що:

а) виконання зобов'язань за іпотечними цінними паперами *забезпечується державною гарантією України*;

б) середньомісячна сума ринкових угод

із зазначеними цінними паперами, обчислена за підсумками останніх шести місяців (окремо за кожним видом цінних паперів), становить не менше 1 відсотка від загальної емісії цих цінних паперів або не менше 100 тис грн.

10) Кошти НПФ можуть розміщуватися на депозити та в ощадні сертифікати комерційних банків за умови, що:

а) банк пройшов міжнародний аудит;

б) рівень регулятивного капіталу банку відповідає вимогам Національного банку України, що підтверджується незалежним аудитором;

в) банк віднесено до I – III групи банків за розподілом банків на групи відповідно до рішення Комісії з питань нагляду та регулювання діяльності банків від 30.01.2004 №18;

г) банк не є об'єктом застосування заходів впливу (щодо банку не порушено справу про банкрутство, банк не перебуває у стані санації, щодо нього не запроваджено тимчасового адміністратора тощо).

11) Забороняється придбавати або додатково інвестувати в цінні папери одного випуску, виконання зобов'язань та доходи за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, більш як 35 відсотків загальної вартості активів недержавного пенсійного фонду.

Додаткові обмеження на інвестування коштів недержавних пенсійних фондів в окремі види активів і визначення максимальної частки окремих видів активів у інвестиційному портфелі недержавного пенсійного фонду має встановлюватись Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку на кожний рік не пізніше ніж за три місяці до початку наступного року. Зокрема, у 2009–2010 роках уявляється доцільним додатково до вимог, установлених законодавством про недержавне пенсійне забезпечення, встановити такі обмеження.

Заборонити недержавним пенсійним фондам придбавати або додатково інвестувати в:

а) державні цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, – більш як 35 відсотків загальної вартості пенсійних активів в цінні папери одного випуску;

б) облігації Автономної Республіки Крим, погашення та отримання доходу за якими гарантовано Радою міністрів АР Крим, а також облігації внутрішньої місцевої позики, гарантовані місцевими радами, – більш як 20

відсотків загальної вартості пенсійних активів та не більш як 5 відсотків в цінні папери одного емітента;

в) облігації підприємств (господарських товариств та державних і комунальних підприємств, включаючи облігації засновників корпоративного недержавного пенсійного фонду) – більш як 20 відсотків загальної вартості пенсійних активів;

г) акції українських емітентів (включаючи акції корпоративних інвестиційних фондів) – більш як 40 відсотків загальної вартості пенсійних активів;

г) акції та (або) інвестиційні сертифікати відкритих та інтервальних інститутів спільного інвестування – більш як 5 відсотків загальної вартості пенсійних активів;

д) іпотечні цінні папери.

При цьому частка цінних паперів ІСІ у інвестиційному портфелі недержавного пенсійного фонду повинна визначатися окремо від інших цінних паперів та враховуватися у розділі «інші активи, не заборонені законодавством України», передбачені пунктом 14 частини першої статті 49 Закону про НПЗ [9].

Необхідно встановити, що частки активів у інвестиційному портфелі недержавного пенсійного фонду визначаються у відсотках від вартості інвестиційного портфеля (в гривнях), обчисленої виходячи із суми коштів на рахунках і депозитах в банківських установах, ринкової вартості цінних паперів та ринкової вартості інших активів, що становлять інвестиційний портфель.

Водночас, ринкова вартість цінних паперів має розраховуватись згідно з Положенням «Про оцінку чистої вартості активів недержавного пенсійного фонду» [10], та Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку №12 «Фінансові інвестиції» [11].

Запропоновані додаткові вимоги не потребують внесення змін до Закону про НПЗ, і можуть встановлюватись Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку самостійно у відповідності до повноважень, наданих Комісії законодавством.

Окрім пункту 2 частини першої статті 8 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», на який вже робилося посилання на початку цієї статті, на Комісію покладено функції щодо здійснення державного нагляду та контролю «за діяльністю осіб, що здійснюють управління активами пенсійних фондів, та зберігачів... в межах повноважень та в порядку, передбачених за-

конодавством» [9, частина третя статті 67]. Крім того, відповідно до пункту 13 частини першої статті 8 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» Комісія «має право ...розробляти і затверджувати з питань, що належать до її компетенції, обов'язкові до виконання нормативні акти» [8].

У разі встановлення додаткових вимог до окремих видів активів, у які законодавством дозволено інвестувати кошти недержавних пенсійних фондів в Україні, Комісії необхідно щорічно переглядати їх з урахуванням розвитку спеціального законодавства, практики та етики корпоративних відносин, фактичного стану ринку цінних паперів та інших обставин, що впливають на надійність, доходність та ліквідність пенсійних активів.

Література

1. Концепція подальшого проведення пенсійної реформи в Україні // Міністерство праці та соціальної політики України, 29.07.2008. – [Електронний ресурс]. – Доступно з: http://www.mlsp.gov.ua/control/uk/publish/article;jsessionid=9E0713D9FC49C602A51E3CAE551C8EBD?art_id=80934&cat_id=34950

2. Федоренко А.В. Про встановлення додаткових вимог щодо окремих видів активів як об'єктів інвестування коштів недержавних пенсійних фондів. // Матеріали VII Міжнародного форуму учасників ринку капіталу «Фінансовий ринок України: перспективні напрями розвитку та структура ризиків». – АР Крим, Алушта, 2004. – К.: ПФТС, 2004. – С.49–51.

3. Федоренко А.В. Фінансові інструменти і механізми захисту пенсійних накопичень // Матеріали 16 науково-практичної конференції «Управління активами: стратегії та ризики». – АР Крим, Ялта, 2004. – К.: УАІБ, 2004. – С.9–16.

4. Федоренко А.В., Леонов Д.А., Ковальова Н.М. Інвестування пенсійних активів: проблеми державного регулювання // Ринок цінних паперів України, 2002. – №11-12. – С.45 – 65.

5. Проект рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про встановлення додаткових обмежень на інвестування коштів недержавних пенсійних фондів в окремі види активів і визначення максимальної частки окремих видів активів у інвестиційному портфелі згідно із статтями 47 та 49 Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення»

(Інститут економічного прогнозування НАН України. Вих. №135-554 від 23.09.2004 р.).

6. Стратегія впровадження новітніх фінансових інструментів на ринках капіталу до 2020 року (проект) // Фінансовий ринок України, лютий 2009. – № 2 (64). – С.9–12.

7. Концепція розвитку внутрішнього ринку державних цінних паперів України на 2009–2013 роки, схвалена розпорядженням Кабінету Міністрів України від 25 березня 2009 №316-р. – [Електронний ресурс]. – Доступно з: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=316-2009-%F0>

8. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.11 1996 року №448/96-ВР.

9. Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 09.07.2003 №1057-IV. – [Електронний ресурс]. – Доступно з: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1057-15>

10. Положення про порядок визначення чистої вартості активів недержавного пенсійного фонду (відкритого, корпоративного, професійного), затверджене рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку 11.08.2004 №39, зареєстроване в Міністерстві юстиції України 25 січня 2005 р. за №96/10376.

11. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку №12 «Фінансові інвестиції» від 26.04.2000 №91– [Електронний ресурс]. – Доступно з: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>

12. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 №435-IV. – [Електронний ресурс]. – Доступно з: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=435-15>

13. Господарський кодекс України від 16.01.2003 №436-IV – [Електронний ресурс]. – Доступно з: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=436-15>