

**Науменкова С.В.,**

доктор економічних наук, професор,  
завідувач кафедри банківської справи  
Київського національного університету  
імені Тараса Шевченка

## ФУНКЦІОНУВАННЯ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ НА РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ УКРАЇНИ

*Досліджено проблеми функціонування недержавних пенсійних фондів на ринку фінансових послуг України та оцінки їх фінансового стану. Зокрема, розглянуто питання оцінки рівня диверсифікації активів, надійності й економічної ефективності діяльності недержавних пенсійних фондів.*

*The article investigates the problems of functioning non-government pension funds at Ukraine's financial services market and appraisal of their financial state. The author examines questions of estimating the level of diversification of assets, reliability and economic efficiency in the activity of non-government pension funds.*

**Ключові слова:** недержавний пенсійний фонд, пенсійні внески, пенсійні виплати, пенсійні контракти, активи пенсійного фонду.

Трирівнева система пенсійного забезпечення, що створюється в Україні, передбачає право громадян бути учасниками та отримувати пенсійні виплати одночасно з різних джерел. Зокрема, третій рівень цієї системи передбачає добровільну участь громадян, роботодавців та їх об'єднань у формуванні пенсійних накопичень із метою отримання громадянами пенсійних виплат на умовах і в порядку, передбачених законодавством про недержавне пенсійне забезпечення.

До інституційних інвесторів із великим інвестиційним потенціалом можна зарахувати недержавні пенсійні фонди, питання функціонування яких знайшли відображення в публікаціях українських науковців і практиків О. Васильченко, В. Гордієнка, М. Папієва, А. Рибальченко, Я. Савченка, О. Ткача, В. Ульянова, Т. Шевкун та ін. Разом із тим динамізм розвитку недержавних пенсійних фондів супроводжується посиленням контролю їх діяльності з боку Державної комісії з регулювання ринку фінансових послуг України, що зумовлює відповідні зміни в нормативно-правових документах<sup>1</sup>. Отже, є потреба в комплексному дослідженні функціонування недержавних пенсійних фондів на ринку фінансових послуг України, зокрема розкритті вимог до структури активів, напрямів їх використання та оцінки рівня

---

<sup>1</sup> Положення про реєстрацію статуту недержавного пенсійного фонду та пенсійних схем: Затверджене розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 17.08.2004 № 2080; Положення про подання адміністратором недержавного пенсійного фонду звітності з недержавного пенсійного забезпечення: Затверджене розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 22.06.2004 № 1100; Про затвердження критеріїв оцінки фінансового стану недержавного пенсійного фонду: Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 27.06.2006 № 5945 (<http://zakon.rada.gov.ua>).

диверсифікації, оцінки фінансового стану недержавного пенсійного фонду, у тому числі надійності функціонування й економічної ефективності, що є особливо актуальним з огляду на вимоги щодо необхідності розкриття інформації для потенційних інвесторів. Усе це обумовило вибір теми статті та визначило перелік досліджуваних питань.

Відповідно до Закону України “Про недержавне пенсійне забезпечення” недержавний пенсійний фонд (НПФ) — це юридична особа, яка має статус неприбуткової організації (непідприємницького товариства), функціонує та здійснює свою діяльність виключно з метою накопичення пенсійних внесків на користь учасників пенсійного фонду з подальшим управлінням пенсійними активами, а також здійснює пенсійні виплати учасникам фонду<sup>2</sup>.

Слід зазначити, що НПФ в Україні, яких станом на 31.12.2009 налічувалося 108, стрімко розвиваються. Так, за 2009 рік надходження пенсійних внесків зросли майже на 30 %, активи НПФ — на 40 %. На кінець 2009-го кількість учасників НПФ відповідно до укладених контрактів становила 497 066 осіб, а пенсійні виплати сягнули 82,9 млн грн, збільшившись протягом року втричі (табл. 1).

Таблиця 1. Основні показники діяльності недержавних пенсійних фондів

Показник	Станом на 31 грудня			
	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.
Кількість НПФ, усього	79	96	110	108
Загальна кількість укладених пенсійних контрактів (тис. шт.)	41,5	55,9	62,3	62,4
Число учасників за укладеними пенсійними контрактами, тис. осіб	193,0	279,0	482,5	497,1
Загальні активи НПФ, млн грн	137,0	281,0	612,2	857,9
Пенсійні внески, млн грн, у тому числі:	119,7	234,4	582,9	754,6
— від фізичних осіб	5,3	14,0	26,0	31,8
— від юридичних осіб	108,2	220,4	556,8	722,7
— від фізичних осіб — підприємців	0,02	0,04	0,10	0,10
Пенсійні виплати, млн грн	4,0	9,1	27,3	82,9

Джерело: за даними Держфінпослуг України (<http://www.dfp.gov.ua>).

Зарубіжна практика функціонування НПФ свідчить про можливість їх класифікації за певними ознаками (рис. 1). Наприклад, автономні НПФ визначаються як незалежні юридичні особи або як відокремлена сукупність активів без статусу юридичної особи, котрі використовуються для пенсійного забезпечення і здійснення відповідних виплат. У свою чергу, неавтономні НПФ складаються з резервів або інших активів, що юридично не відокремлені від вкладника чи адміністратора. Автономні НПФ діють у всіх країнах ОЕСР, за винятком Словаччини й Туреччини, де законодавство не передбачає функціонування таких утворень.

У зарубіжній практиці розрізняють два типи автономних пенсійних фондів: інституційні, в яких фонд є незалежною юридичною особою з право- й дієздатністю,

<sup>2</sup> Про недержавне пенсійне забезпечення: Закон України від 09.07.2003 № 1057-IV. — Ст. 1: [Електр. ресурс]. — <http://zakon.rada.gov.ua>.

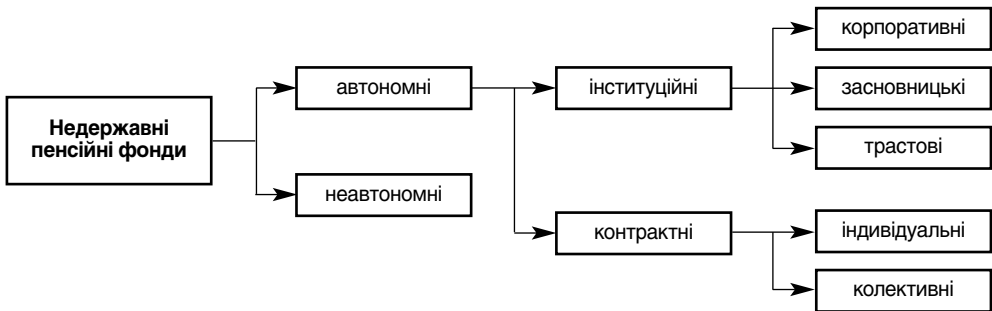


Рис. 1. Класифікація НПФ згідно із зарубіжною практикою

та контрактні, в яких пенсійний фонд складається з юридично відокремленої сукупності активів без право- й дієздатності.

За правовим титулом, відповідно до якого пенсійні активи належать чи не належать учасникам пенсійного фонду, інституційні фонди поділяються на створені в:

- корпоративній формі, в яких пенсійні активи належать учасникам, котрі мають певний титул. Орган управління є внутрішнім, зазвичай це рада директорів. Такими є НПФ в Угорщині, Бельгії, Італії, Швейцарії, Мексиці, Австрії й Чеській Республіці;

- засновницькій формі, в яких учасники не мають правового титулу стосовно активів пенсійного фонду, вони отримують прибуток від інвестування таких активів та можуть мати право на прибуток, який одержує пенсійний фонд. Орган управління є також внутрішнім. Окремі пенсійні фонди таких видів діють у Бельгії, Італії, Швейцарії, а також Данії, Фінляндії, Нідерландах і Швеції;

- трастовій формі, в яких права на пенсійні активи передаються на правах довірчої власності довіреним, котрі управляють фондом. Головним принципом при організації таких фондів є те, що активи, передані довіреному на правах довірчої власності одними довірителями, повинні бути відокремлені від активів, переданих іншими довірителями, й від активів самого довіреного. Такі країни, як Австралія, Канада, Ірландія, Нова Зеландія, Великобританія, США, передбачають трастову форму як єдино можливу для існування пенсійних фондів.

Пенсійні фонди контрактного типу можуть створюватися у двох формах:

- індивідуальній, коли учасники мають певний правовий титул стосовно пенсійних активів. Такими є закриті й відкриті пенсійні фонди Польщі, Португалії, Іспанії та відкриті пенсійні фонди Італії. У Польщі й Португалії створюються компанії з управління пенсійними фондами, в Італії й Іспанії управління такими фондами може здійснювати вже існуюча фінансова компанія, наприклад банк або страхова компанія;

- колективній формі, коли учасники є одержувачами прибутку від інвестування пенсійних активів. Такі фонди функціонують у Кореї та Японії.

З огляду на наведену класифікацію НПФ України є автономними, інституційними (як юридичні особи) та створеними в корпоративній формі, адже пенсійні

активи належать учасникам на правах власності<sup>3</sup>. Схема функціонування НПФ подана на рис. 2.

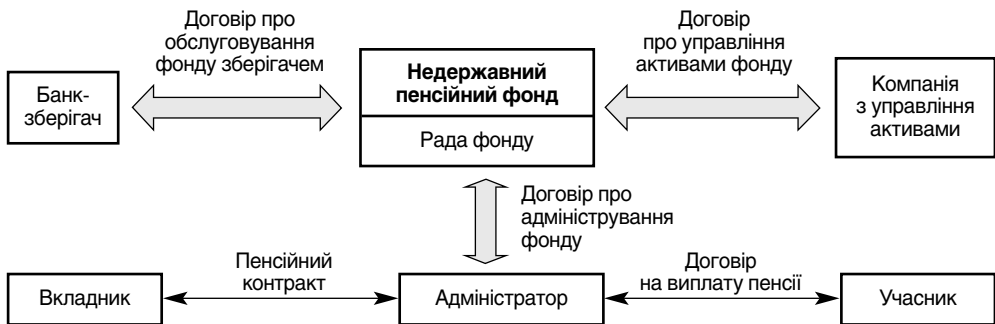


Рис. 2. Схема функціонування недержавного пенсійного фонду

Учасниками НПФ в Україні можуть бути фізичні особи, на користь яких сплачуються пенсійні внески до такого фонду та котрі мають право на одержання пенсійних виплат із нього. На кінець 2009 року більшість серед учасників НПФ (42 %) становили особи віком від 40 до 55 років.

НПФ, що діють в Україні, залежно від складу засновників і учасників поділяють на відкриті, професійні й корпоративні (табл. 2).

Таблиця 2. Види недержавних пенсійних фондів

Види НПФ	Засновники	Учасники
Відкриті	Одна чи кілька юридичних осіб	Будь-які фізичні особи
Корпоративні	Юридична особа — роботодавець або кілька юридичних осіб — роботодавців	Виключно фізичні особи, які перебувають у трудових відносинах із засновником
Професійні	Об'єднання юридичних осіб — роботодавців, професійні спілки тощо	Фізичні особи, пов'язані за родом їх професійної діяльності

Вкладниками НПФ є особи, котрі роблять пенсійні внески на користь учасника фонду шляхом перерахування коштів до НПФ відповідно до умов пенсійного контракту. На кінець 2009 року адміністраторами недержавних пенсійних фондів було укладено 62,4 тис. пенсійних контрактів із 497,1 тис. осіб (табл. 1), понад 95 % із яких — фізичні особи.

Пенсійні внески до недержавного пенсійного фонду сплачуються в розмірах та в порядку, встановлених пенсійним контрактом, відповідно до умов обраних пенсійних схем. Нагадаємо, що пенсійний контракт — це договір між пенсійним фондом і його вкладником, що укладається від імені пенсійного фонду його адміністратором та згідно з яким здійснюється недержавне пенсійне забезпечення одного або кількох учасників фонду за рахунок пенсійних внесків такого вкладника. Вкладники фонду мають право вибирати пенсійну схему, якщо інше не передбачено

<sup>3</sup> Вітка Ю. Недержавні пенсійні фонди: українська модель: [Електр. ресурс]. — <http://www.justinian.com.ua>.

законодавством, а також змінювати її, але не частіше одного разу на 6 місяців. Умови набрання пенсійним контрактом чинності та припинення його дії наведено на рис. 3.



Рис. 3. Схема дії пенсійного контракту

Пенсійні виплати — це грошові виплати учасникові фонду недержавного пенсійного забезпечення або його спадкоємцям, що здійснюються за рахунок накопичених у НПФ і облікованих на індивідуальному пенсійному рахунку грошових коштів. Пенсійні фонди можуть здійснювати такі види пенсійних виплат, як пенсія на визначений строк і одноразова пенсійна виплата.

Залежно від розміру майбутніх пенсійних виплат усі пенсійні схеми, що застосовуються у світі, поділяють на дві групи: 1) пенсійні схеми з визначеними внесками (*defined contribution* — DC); 2) пенсійні схеми з визначеними виплатами (*defined benefits* — DB)<sup>4</sup>.

Останніми роками у світі спостерігається тенденція переходу від схем із визначеними виплатами до схем із визначеними внесками, оскільки перші, незважаючи на їх привабливість для учасників, є більш ризиковими, насамперед у зв'язку зі збільшенням тривалості життя населення.

Функціонування НПФ охоплює діяльність суб'єктів його обслуговування та визначає виконання ними відповідних функцій, які узагальнено в табл. 3.

<sup>4</sup> Васильченко О. «Іх» відповідь на кризу: як відреагували приватні пенсійні фонди світу на фінансову кризу // Україна Бізнес Ревю. — 2009. — № 52—53, 10 груд. — С. 4.

Таблиця 3. Функції суб'єктів, котрі обслуговують недержавний пенсійний фонд

Суб'єкт	Функції
Рада НПФ (у кількості не менш ніж 5 осіб із обранням на 3 роки)	Укладання договорів із адміністратором, КУА, зберігачем і аудитором; заслуховування звітів про діяльність цих суб'єктів; затвердження інформації про фінансовий стан фонду; контроль цільового використання пенсійних активів
Адміністратор НПФ	Залучення вкладників, укладання пенсійних контрактів, ведення індивідуальних пенсійних рахунків, облік пенсійних внесків, здійснення пенсійних виплат, надання агентських і рекламних послуг, складання звітності
Компанія з управління активами (КУА)	Аналіз ринку фінансових інструментів, розміщення активів згідно з інвестиційною декларацією НПФ, забезпечення прибутковості вкладень пенсійного капіталу
Банк-зберігач	Зарахування пенсійних внесків, виконання розпоряджень адміністратора й КУА, облік цінних паперів, контроль діяльності КУА й адміністратора
Незалежний аудитор	Аудиторська перевірка діяльності пенсійного фонду, адміністратора, КУА, банку-зберігача проводиться щонайменше раз на рік за рахунок коштів суб'єкта, який перевіряється

Важливим напрямом діяльності НПФ є політика формування й використання активів. Операції з пенсійними активами здійснюються відповідно до інвестиційної декларації пенсійного фонду та укладеного договору про управління активами. Напрями використання активів НПФ відображено на рис. 4.

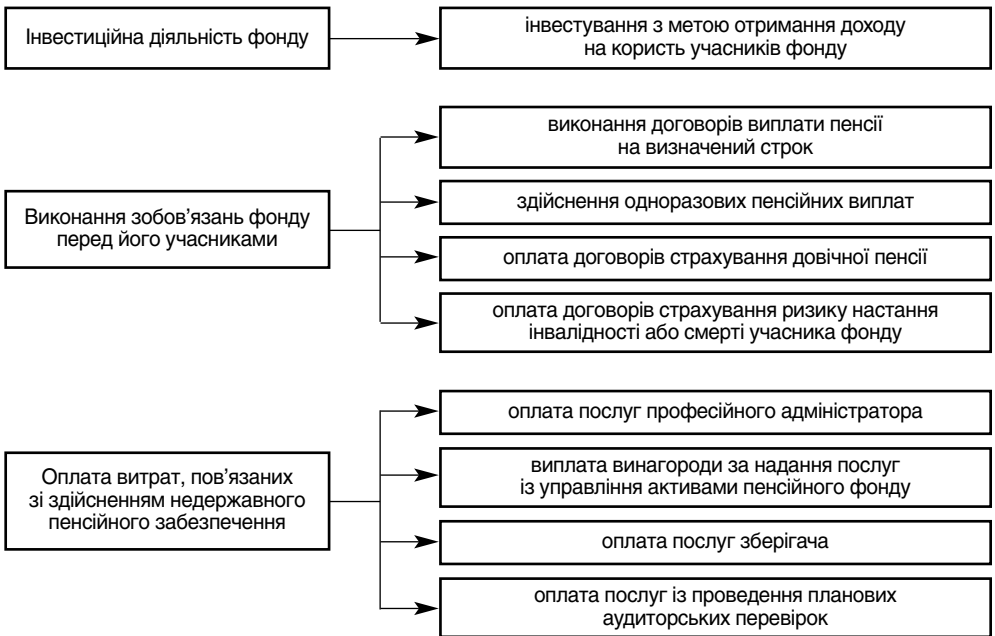


Рис. 4. Напрями використання активів недержавного пенсійного фонду

Ефективність обраної інвестиційної стратегії НПФ є одним із головних напрямів його діяльності, завдяки чому досягається збереження і примноження пенсійних накопичень. Так, відповідно до вимог законодавства<sup>5</sup> активи НПФ можуть інвестуватися в:

<sup>5</sup> Про недержавне пенсійне забезпечення: Закон України від 09.07.2003 № 1057-IV. — Ст. 47, п. 2, 3: [Електр. ресурс]. — <http://zakon.rada.gov.ua>.

- цінні папери, погашення й отримання доходу за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, місцевими радами;
- акції й облигації українських емітентів, що пройшли лістинг та перебувають у обігу на фондовій біржі або в торговельно-інформаційній системі, обсяги торгів на яких становлять не менше ніж 25 % від загальних обсягів торгів на організаційно оформлених ринках цінних паперів України;
- цінні папери, погашення й отримання доходу за якими гарантовано урядами іноземних держав;
- облигації іноземних емітентів із відповідним інвестиційним рейтингом, вимоги до встановлення якого визначаються ДКЦПФР;
- акції іноземних емітентів, що перебувають у обігу на організованих фондових ринках та пройшли лістинг на одній із таких фондових бірж, як Нью-Йоркська, Лондонська, Токійська, Франкфуртська, або в торговельно-інформаційній системі NASDAQ. Емітент цих акцій повинен здійснювати свою діяльність не менше ніж протягом 10 років та бути резидентом країни, рейтинг зовнішнього боргу якої визначається ДКЦПФР.

Разом із тим пенсійні активи не можуть інвестуватися в:

- цінні папери, емітентами яких є зберігач, особи, що здійснюють управління пенсійними активами, адміністратор, аудитор і особи, котрі надають консультаційні, агентські або рекламні послуги, з якими пенсійним фондом укладено відповідні договори, та їх пов'язані особи, засновники пенсійного фонду;
- цінні папери, котрі не пройшли лістинг фондової біржі або торговельно-інформаційної системи;
- цінні папери, емітентами яких є інститути спільного інвестування;
- векселі;
- похідні цінні папери.

Слід зауважити, що інвестування в облигації підприємств-резидентів, акції українських емітентів, іпотечні облигації не повинне перевищувати 40 % загальної вартості пенсійних активів. Забороняється інвестування в цінні папери з низьким кредитним рейтингом, не дозволяється тримати кошти на банківських депозитних рахунках та в ощадних сертифікатах банків із сумнівним кредитним рейтингом (який не визначено рейтинговим агентством або котрий відповідає спекулятивному рівню за Національною рейтинговою шкалою).

Якість інвестиційного портфеля НПФ характеризується рівнем диверсифікації його активів. Згідно з розпорядженням Держфінпослуг України “Про затвердження Критеріїв оцінки фінансового стану недержавного пенсійного фонду” від 27.06.2006 № 5945 рівень диверсифікації визначається виходячи з частки кожного виду фінансових інструментів у загальній вартості активів НПФ та з урахуванням додаткових параметрів (табл. 4). Залежно від кількості набраних балів інвестиційний портфель пенсійного фонду характеризується як низько-, середньо- й високо-диверсифікований (табл. 5).

Таблиця 4. Рівень диверсифікації активів недержавного пенсійного фонду

Вид фінансового інструменту	Частка в загальній балансовій вартості активів НПФ, %		Додаткові оцінки (+, -)	
	%	Оцінка	Додаткові параметри	Оцінка
1	2	3	4	5
Грошові кошти, розміщені на вкладних (депозитних) банківських рахунках	10	+4	Середньозважена депозитна ставка вища/нижча від середньої ставки НБУ	+/-1
	20	+5	Наявність у банка кредитного рейтингу, який визначено рейтинговим агентством або котрий відповідає спекулятивному рівню за Національною рейтинговою шкалою	+1
	30	+4	Наявність/відсутність застосованих санкцій НБУ	+/-1
	40	+3		
Цінні папери, дохід за якими гарантовано КМУ	10	+3		
	20	+4	4 %	+2
	30	+5	6 %	+3
	40	+4	8 %	+4
Цінні папери, дохід за якими гарантовано Радою міністрів АР Крим, місцевими радами	5	+3	Середньозважена дохідність до погашення:	+1
			5 %	
			10 %	+2
			15 %	+3
Облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України	10	+3	Середньозважена дохідність до погашення:	+3
	20	+4	10 %	+4
	30	+5	20 %	+5
	40	+4	25 % і більше	+3
Акції українських емітентів	10	+3	Наявність кредитного рейтингу, що визначений уповноваженим рейтинговим агентством або котрий відповідає спекулятивному рівню за Національною рейтинговою шкалою	+2
	20	+4		
	30	+5	Цінні папери в обігу / обіг цінних паперів зупинено	+/-1
	40	+4	Зупинено обіг цінних паперів емітента з часткою до 3 % від частки акцій українських емітентів у портфелі	-1
Зупинено обіг цінних паперів емітента з часткою понад 3 % від частки акцій українських емітентів у портфелі			-3	
Цінні папери, дохід за якими гарантовано урядами іноземних держав, та цінні папери іноземних емітентів	5	+2		
	10	+3		
	15	+4		
	20	+3		
Іпотечні цінні папери	10	+2	Середньозважена дохідність до погашення (для іпотечних облігацій):	+1
	20	+3	5 %	
			10 %	+2
			15 %	+3
			20 %	+4
40	+3	25 %	+5	



Продовження табл. 4

1	2	3	4	5
Об'єкти нерухомості	2	+3		
	5	+5		
	7	+4		
	10	+3		
Банківські метали	2	+3	Середньозважена зміна вартості банківських металів відповідно до курсу НБУ: +10 %	+8
	5	+5	+8 %	+6
	7	+4	+6 %	+4
	10	+3	+4 %	+2
			+2 %	+1
			-2 %	-1
			-4 %	-2
			-6 %	-4
			-8 %	-6
		-10 %	-8	
Інші активи, передбачені законодавством	5	+1		
Загалом (колонки 3 + 4)				

Таблиця 5. Оцінка інвестиційного портфеля пенсійного фонду

Оцінка якості інвестиційного портфеля	Рівень диверсифікації активів пенсійного фонду, бали
Низькодиверсифікований	$R_d < 20$
Середньодиверсифікований	$20 \leq R_d < 28$
Високодиверсифікований	$R_d \geq 28$

Разом із тим в умовах кризи законодавчі обмеження не захищають повною мірою активи НПФ від коливань валютних курсів. До того ж НПФ заборонено придбання валюти для формування активів. Як свідчить практика, активами НПФ, вартість яких може бути виражена в іноземній валюті, є нерухомість, цінні папери іноземних емітентів та банківські метали<sup>6</sup>. Зауважимо, що криза на ринку нерухомості обмежила використання останньої як інструменту захисту активів НПФ від знецінення. Внаслідок проблем обліку в Україні цінних паперів іноземних емітентів їх використання не поширене, крім того, для придбання таких паперів також потрібна валюта, купити яку НПФ не має можливості. Отже, єдиним джерелом захисту активів залишаються банківські метали, втім, ліміт у 10 % від вартості активів не дає ефективного захисту від коливань валютного курсу.

В умовах кризи уряди багатьох країн вирішують питання забезпечення більшої гнучкості у розміщенні активів НПФ на законодавчому рівні. Наприклад, у РФ

<sup>6</sup> Савченко Я. Управление активами НПФ: критерии результативности в условиях кризиса // Финансовые услуги. — 2009. — № 3. — С. 42.

пенсійні фонди отримали право розміщувати до 70 % капіталу в пайових фондах, до 80 % збільшено ліміт на розміщення коштів у банківські депозити та підвищено норматив вкладень у державні й муніципальні облігації. Пенсійні фонди багатьох країн переорієнтовують свої інвестиційні портфелі на облігації для забезпечення активів НПФ (США, Великобританія, Румунія), зростає інтерес до нерухомості й об'єктів інфраструктури. Заслужує на увагу досвід Казахстану, де для підтримки недержавних пенсійних фондів передбачено спеціальні випуски державних цінних паперів<sup>7</sup>.

Треба наголосити, що в умовах фінансової нестабільності велике значення має оцінка фінансового стану НПФ, основними критеріями якого є такі: надійність функціонування, економічна ефективність, ліквідність пенсійних активів, зворотність пенсійних накопичень учасників<sup>8</sup>. Розглянемо сутність перелічених критеріїв і підходи до їх розрахунку детальніше.

*Надійність функціонування.* Це здатність фонду виконувати зобов'язання перед учасниками пенсійного фонду за поточними пенсійними контрактами й договорами станом на звітну дату. Оцінка надійності функціонування НПФ здійснюється на основі аналізу платоспроможності пенсійного фонду та рівня диверсифікації пенсійних активів. Для оцінки платоспроможності розраховують коефіцієнт поточної платоспроможності, який свідчить про те, скільки грошових одиниць активів фонду припадає на кожну грошову одиницю його поточних зобов'язань:

$$K_n = \left( \frac{ГК + \Phi I_n}{ПЗ} \right),$$

де  $K_n$  — коефіцієнт платоспроможності;

ГК — грошові кошти;

$\Phi I_n$  — поточні фінансові інвестиції;

ПЗ — поточні зобов'язання фонду.

Про порушення загальної платоспроможності фонду свідчить зростання суми заборгованості по виплатах за всіма пенсійними схемами; зростання заборгованості фонду з перерахування пенсійних коштів; зростання заборгованості за нарахованими, але не здійсненими виплатами фонду; зростання заборгованості по внесках за всіма пенсійними схемами.

*Економічна ефективність* НПФ визначається з допомогою таких показників, як зміна чистої вартості одиниці пенсійних внесків (ЧВО) та прибутковість інвестування пенсійних активів.

ЧВО є розрахунковою вартістю одиниці пенсійних внесків, що визначається шляхом ділення чистої вартості активів пенсійного фонду на загальну кількість одиниць пенсійних внесків на день підрахунку. Зміна ЧВО показує, в яку суму пенсійних коштів учасника пенсійного фонду на кінець звітного періоду конвертується одиниця пенсійного внеску вкладника, зробленого на початку періоду. Що

---

<sup>7</sup> Васильченко О. Зазнач. праця.

<sup>8</sup> Про затвердження Критеріїв оцінки фінансового стану недержавного пенсійного фонду: Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 27.06.2006 № 5945: [Електр. ресурс]. — <http://zakon.rada.gov.ua>.

більша чиста вартість одиниці пенсійних внесків порівняно з попереднім періодом, то вища ефективність інвестиційної політики пенсійного фонду. В разі зменшення ЧВО протягом року більш ніж на 20 % зберігач повинен повідомити про це раду пенсійного фонду, ДКЦПФР та Держфінпослуг.

Слід зазначити, що динаміка показника ЧВО розглядається як один із основних індикаторів результативності діяльності НПФ. Темпи зростання цього показника повинні перевищувати темпи інфляції, бути рівномірними і стабільними, без істотних коливань. Окрім того, особливо важливим є щоденний розрахунок ЧВО й активів НПФ для справедливого розподілу чистої вартості активів НПФ між його учасниками, оскільки протягом місяця ці показники можуть значно коливатися.

Прибутковість інвестування пенсійних активів розраховується окремо по кожному інвестиційному портфелю (для виплат пенсій на визначений строк і формування накопичень інших учасників).

На підставі розрахункових показників зміни ЧВО обчислюються коефіцієнти номінального й реального доходів пенсійного фонду, а саме:

— Коефіцієнт номінального доходу пенсійного фонду, що встановлюється на підставі розрахункових показників зміни ЧВО без урахування інфляції та який розраховується за формулою:

$$K_{\text{нд}} = \left( \frac{\text{ЧВО}_i}{\text{ЧВО}_{i-1}} - 1 \right) \cdot \frac{365}{K} \cdot 100,$$

де  $\text{ЧВО}_i$  — чиста вартість одиниці пенсійних внесків пенсійного фонду на кінець звітного періоду;

$\text{ЧВО}_{i-1}$  — чиста вартість одиниці пенсійних внесків пенсійного фонду на початок поточного року;

$K$  — кількість календарних днів у розрахунковому періоді (для розрахунку за рік  $K$  приймається рівним 365).

— Коефіцієнт номінального доходу (середній) пенсійного фонду, який обчислюється за формулою:

$$K_{\text{нд сер}} = \left( \frac{\overline{\text{ЧВО}_i}}{\overline{\text{ЧВО}_{i-1}}} - 1 \right) \cdot \frac{365}{K} \cdot 100,$$

де  $\overline{\text{ЧВО}_i}$  — середня чиста вартість одиниці пенсійних внесків пенсійного фонду на кінець звітного періоду;

$\overline{\text{ЧВО}_{i-1}}$  — середня чиста вартість одиниці пенсійних внесків пенсійного фонду на початок поточного року;

$K$  — кількість календарних днів у розрахунковому періоді.

Середня чиста вартість одиниці пенсійних внесків пенсійного фонду за звітний період обчислюється як середнє арифметичне значення ЧВО такого пенсійного фонду, яка розраховується щомісяця.

— Коефіцієнт реального доходу пенсійного фонду за звітний період поточного року, що визначається за формулою:

$$K_{кр} = \left( \frac{ЧВО_i \cdot 100}{ЧВО_{i-1} \cdot I} - 1 \right) \cdot \frac{365}{K} \cdot 100,$$

де  $I$  — індекс споживчих цін (рівень інфляції) в Україні (зростання або зниження у відсотковому вираженні) за звітний період.

— Коефіцієнт реального доходу пенсійного фонду порівняно з попереднім календарним роком, який розраховується за формулою:

$$K_p = \frac{K_{кр(i)}}{K_{кр(i-1)}},$$

де  $K_{кр(i)}$  — коефіцієнт реального доходу пенсійного фонду на кінець звітного періоду;

$K_{кр(i-1)}$  — коефіцієнт реального доходу пенсійного фонду за попередній календарний рік.

Вважається, що коефіцієнт реального доходу є низьким при  $K_p < 0\%$ ; недостатнім, якщо  $0\% \leq K_p < 3\%$ ; прийнятним, коли  $3\% \leq K_p < 5\%$ ; достатнім при  $K_p \geq 5\%$ . На нашу думку, для захисту активів пенсійних фондів від знецінення доцільно значення коефіцієнта реального доходу вважати прийнятним за умов його коливань у межах 5—8% і достатнім, якщо його значення перевищує 8%.

*Ліквідність пенсійного фонду.* Це здатність швидко (у строки, передбачені договорами й законодавством) і без значних втрат вартості пенсійних активів трансформувати активи фонду у грошові кошти, потрібні для покриття фондом зобов'язань щодо наступних виплат його учасникам. Ліквідність фонду оцінюється за обсягом грошових коштів пенсійних активів та поточних надходжень внесків для виконання зобов'язань перед учасниками. При оцінці ліквідності аналізують поточну і планову ліквідність фонду.

Поточна ліквідність (Л1) — достатність на дату складання звітності сум грошових коштів та їх еквівалентів, потрібних для здійснення передбачених законодавством виплат, а також переведення коштів учасників пенсійного фонду.

Планова ліквідність (Л2) — достатність на дату складання звітності сум грошових коштів та їх еквівалентів, прогнозованих надходжень у вигляді пенсійних внесків та інвестиційного доходу, потрібних для покриття короткострокових зобов'язань фонду перед учасниками, передбачених у звітному періоді, та прогнозованих виплат учасникам (оцінюється за наявністю необхідного обсягу коштів для позапланових виплат). Розрахунок планової ліквідності пенсійного фонду здійснюється таким чином:

$$Л2 = (ГК + ППВ + ПІД) / (СПВ + СЗВ),$$

де ГК — грошові кошти та їх еквіваленти;

ППВ — прогнозовані пенсійні внески;

ПІД — прогнозований інвестиційний дохід;

СПВ — обсяг суми запланованих виплат;

СЗВ — сума заборгованості по виплатах за всіма пенсійними схемами.

Показник планової ліквідності фонду вважається достатнім, якщо сума коштів у вигляді прогнозованої суми внесків і грошових еквівалентів коштів перевищує

суми, потрібні для здійснення поточних і прогнозованих виплат у строки, передбачені законодавством.

*Зворотність пенсійних накопичень.* Це здатність пенсійного фонду виконати зобов'язання перед учасниками з виплати (передачі) коштів учасників за умовно одночасного розриву пенсійних контрактів і договорів про виплату пенсій. Зворотність оцінюється на підставі коштів, що будуть отримані пенсійним фондом від реалізації пенсійних активів за умовної ліквідації фонду в разі одночасного розірвання всіх пенсійних контрактів і договорів про виплату пенсії на визначений строк. Зворотність вважається задовільною, якщо обсяг коштів, що будуть одержані фондом від продажу всіх пенсійних активів (ЗПА), достатній для покриття зобов'язань перед учасникам фонду з розрахунку не менше суми пенсійних внесків, сплачених на їх користь (ЗПВ), тобто виконується умова:  $ЗПА \geq ЗПВ$ .

Останнім часом спостерігається посилення контролю фінансового стану НПФ із боку Держфінпослуг: протягом місяця після отримання звітності з недержавного пенсійного забезпечення комісія проводить оцінку фінансового стану пенсійного фонду на основі аналізу основних показників. У разі якщо в пенсійного фонду є незадовільними понад 20% показників його фінансового стану, Держфінпослуг може вжити такі заходи:

- рекомендувати раді пенсійного фонду розглянути питання щодо внесення змін до інвестиційної декларації фонду, заміни особи, яка здійснює управління активами такого пенсійного фонду, а також інші заходи для забезпечення належного рівня інвестиційного прибутку;

- рекомендувати раді пенсійного фонду переглянути договори про його обслуговування суб'єктами недержавного пенсійного забезпечення з метою скорочення видатків на оплату послуг за рахунок пенсійних активів;

- встановити іншу періодичність подання адміністратором звітності з недержавного пенсійного забезпечення, але не частіше одного разу на тиждень.

Характеризуючи діяльність суб'єктів обслуговування НПФ в Україні, слід зазначити, що на ринку послуг недержавного пенсійного забезпечення активно діють банківські установи, котрі виконують функції та діють як зберігачі, управителі активів і адміністратори НПФ, а також можуть виступати засновниками цих фондів. Банки здійснюють недержавне пенсійне забезпечення шляхом укладення договорів про відкриття пенсійних депозитних рахунків для накопичення пенсійних заощаджень у межах суми, визначеної для відшкодування вкладів Фондом гарантування вкладів фізичних осіб.

В умовах кризи запровадження тимчасової адміністрації в банківських установах автоматично призводить до введення мораторію на задоволення вимог кредиторів, тобто “замороження” використання КУА активів НПФ на депозитних рахунках банків із метою подальшого інвестування, пенсійних виплат учасникам НПФ тощо. Так, у 2009 році постановами Правління НБУ тимчасову адміністрацію було призначено в 17-ти банківських установах. У семи з них перебувають грошові кошти учасників 42-х НПФ на загальну суму близько 44,9 млн грн, що

становить 7% від загальної вартості активів усіх таких фондів. Найбільшим “боржником” серед банківських установ виявилося ТОВ “Укрпромбанк”, де зосереджено 28,4 млн грн учасників недержавного пенсійного забезпечення 32-х НПФ.

Підсумовуючи зазначене, можна зробити такі висновки:

1. Активізація діяльності НПФ на ринку фінансових послуг обумовлює посилення контролю їх фінансового стану на основі застосування нових підходів, що враховують особливості їх функціонування та можуть слугувати додатковим джерелом інформації для потенційних інвесторів.

2. Відповідно до запровадження нових вимог щодо оцінки фінансового стану НПФ уведено систему критеріїв, які визначають надійність функціонування, економічну ефективність, ліквідність пенсійних активів та зворотність пенсійних накопичень учасників фонду.

3. Діяльність КУА повинна визначатися посиленням уваги щодо забезпечення належної якості інвестиційного портфеля, збільшення частки фінансових інструментів, котрі характеризуються високим рівнем надійності для забезпечення належного рівня диверсифікації активів НПФ із урахуванням визначених нормативних вимог.

4. В умовах фінансової нестабільності на законодавчому рівні доцільно вирішити питання щодо забезпечення більшої гнучкості в розміщенні активів НПФ, збільшивши ліміт на їх розміщення в банківських депозитах і державних облігаціях та започаткувавши спеціальні випуски державних цінних паперів.

5. При оцінці фінансового стану НПФ дуже важливо перейти до щоденного розрахунку чистої вартості одиниці пенсійних внесків і активів, оскільки протягом місяця ці показники можуть істотно коливатися. Крім того, для захисту активів пенсійних фондів від знецінення доцільно значення коефіцієнта реального доходу вважати прийнятним за умови його коливань у межах 5—8% і достатнім, якщо його значення перевищує 8%.