

Коваль О.П.,

кандидат економічних наук,
старший науковий співробітник
відділу соціальної політики
Національного інституту
стратегічних досліджень

ОСОБЛИВОСТІ ПОЧАТКОВОГО ЕТАПУ ЗАПРОВАДЖЕННЯ ЗАГАЛЬНООБОВ'ЯЗКОВОЇ НАКОПИЧУВАЛЬНОЇ ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ

Проаналізовано організаційні засади участі фінансових інститутів у загальнообов'язковій накопичувальній пенсійній системі.

Organizational preconditions of participation of financial institutions in obligatory memory pension system are analysed.

Ключові слова: накопичувальна пенсійна система, компанії з управління активами, адміністратори, зберігачі.

Чинне законодавство, що регулює питання пенсійного забезпечення¹, та оприлюднений проект змін до нього² зберігають раніше закріплену парадигму запровадження загальнообов'язкової накопичувальної пенсійної системи (далі — системи другого рівня), а саме:

- Накопичувальний фонд існує як цільовий позабюджетний фонд, адміністративне управління ним здійснює виконавча дирекція Пенсійного фонду України;
- управління пенсійними активами Накопичувального фонду здійснюється компаніями з управління активами, які відбираються за результатами конкурсу;
- зберігання пенсійних активів здійснює зберігач, який також відбирається за результатами конкурсу.

Крім того, застрахована особа має право через два роки спрямувати страхові внески до будь-якого недержавного пенсійного фонду — суб'єкта другого рівня (далі — НПФ-СДР).

В Україні відсутній власний досвід функціонування системи другого рівня, тоді як зарубіжний не завжди може бути прямо перенесений на вітчизняне підґрунтя. Пенсійне законодавство окреслює загальні засади участі компаній з управління активами (далі — КУА), адміністраторів і зберігачів у системі другого рівня. Але, на нашу думку, такі засади підлягають додатковому уточненню й деталізації, оскільки наслідки неналежного регулювання цього важливого аспекту можуть бути дуже небезпечними.

¹ Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування: Закон України від 09.07.2003 № 1058-IV // ВВР. — 2003. — № 49—51. — Ст. 376.

² Проект Закону України “Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи”. Реєстр. № 7455: [Електр. ресурс]. — http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb_n/webproc4_1?id=&pf3511=39220.

Концептуальним засадам участі фінансових інститутів у системі другого рівня, зокрема, було приділено багато уваги в ході засідань круглих столів, які відбулися 15 вересня 2010 р. у Національному інституті стратегічних досліджень³ та 16 вересня 2010 р. у Комітеті Верховної Ради України з питань фінансів та банківської діяльності⁴. Утім, деякі аспекти було обійдено увагою. Отже, метою статті є врегулювання низки практичних питань, що стосуються допуску й участі фінансових інститутів у системі другого рівня.

На сьогодні з великою ймовірністю можна стверджувати, що на початковому етапі запровадження системи другого рівня постануть щонайменше чотири проблеми, які потребуватимуть практичного розв'язання:

1. Проблема конкурсного відбору КУА для надання послуг з управління активами Накопичувальному фонду.
2. Організаційно-правові засади допуску недержавних пенсійних фондів (далі — НПФ) до другого рівня пенсійної системи.
3. Добросовісність конкуренції між НПФ-СДР.
4. Свідомий вибір НПФ-СДР застрахованою особою.

Проблема конкурсного відбору КУА. У проекті Закону № 7455 наведено оновлений перелік вимог до претендентів (табл. 1).

Таблиця 1. Порівняльні характеристики кваліфікаційних вимог до КУА для участі в конкурсі на право управління активами Накопичувального фонду

Закон України № 1058-IV	Законопроект № 7455
Повинні мати не менше п'яти років досвіду роботи з управління активами	Повинні мати не менше трьох років досвіду роботи з управління активами
Підтримують власний капітал у сумі, еквівалентній 1 млн євро на день подання заяви на отримання ліцензії	Підтримують власний капітал у розмірі не менш як 11 млн грн на день подання заяви на участь у конкурсі
Аналогічна вимога відсутня	Мають сформований резервний фонд за рахунок прибутку в розмірі не менше ніж 25 % розміру статутного капіталу
Мали одночасно в управлінні активи в сумі, розмір якої встановлюється в технічному завданні тендера	Мали одночасно в управлінні активи в сумі, розмір якої встановлюється в технічному завданні тендера

Як видно з табл. 1, у цілому вимоги до претендентів пом'якшено: досвід роботи знижено з п'яти до трьох років, а розмір власного капіталу зафіксовано у гривнях, що значно знизить вагомість вимоги в разі девальвації національної

³ Криза розподільчої пенсійної системи в Україні та напрями диверсифікації пенсійного портфеля: Аналітична доповідь до засідання круглого столу 15.09.2010 р. / Нац. ін-т стратегічних досліджень: [Електр. ресурс]. — <http://www.niss.gov.ua/Table/15092010/index.htm>.

⁴ Круглий стіл з обговорення питань щодо запровадження накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування (другого рівня) 16 вересня 2010 р. / Комітет Верховної Ради України з питань фінансів та банківської діяльності: [Електр. ресурс]. — http://www.capitalmarkets.kiev.ua/structure/pension-reform/events_ua.php#2.

валюти. Стосовно резервного фонду зазначимо, що ця вимога є новацією для Закону № 1058-IV, але не для учасників ринку⁵.

Таким чином, вимоги до КУА, яка може надавати послуги з управління активами Накопичувальному фонду, в частині власного капіталу, незначно відрізняються від стандартних вимог для отримання ліцензії на провадження діяльності з управління активами.

Довідково. Згідно зі ст. 39 Закону України “Про недержавне пенсійне забезпечення” від 09.07.2003 № 1057-IV ліцензія на провадження діяльності з управління активами видається особі за умови, що вона має сплачений грошовими коштами статутний капітал у розмірі не менш як 7 млн грн. Особа, яка отримала ліцензію на провадження діяльності з управління активами, зобов’язана підтримувати розмір власного капіталу на рівні не меншому, ніж розмір її зареєстрованого статутного капіталу.

Потрібно відзначити, що вимоги до КУА, які надають послуги НПФ-СДР, є жорсткішими, ніж для КУА, що надають послуги Накопичувальному фонду⁶, хоча, як свідчить російська практика, активи Накопичувального фонду набагато перевищуватимуть сумарні активи всіх НПФ-СДР.

Ціком зрозуміло, що від жорсткості конкурсних вимог до КУА безпосередньо залежить кількість компаній, які потенційно можуть бути допущені до нового перспективного ринку. Отже, постає питання щодо прийнятної кількості таких компаній. Підходи до його вирішення можуть різнитися кардинально: від наміру максимально ускладнити умови конкурсу (з метою обмеження числа претендентів кількома найбільшими) до їх максимального спрощення (щоб коло потенційних кандидатів розширилось хоча б до 20—30 компаній). У першому випадку виникає загроза монополізації нового ринку, у другому — ускладненість свідомого вибору через завелику кількість претендентів. У будь-якому разі єдиним інструментом регулювання буде вимога щодо суми активів, які претендент має в управлінні одночасно. Ця сума повинна бути визначена умовами проведення конкурсу, затвердженого радою Накопичувального фонду.

На нашу думку, логіка практичного вирішення цього питання залежить від того, повинні бути розмежовані ринки функціонування КУА чи ні, а якщо так, то яким чином⁷. З урахуванням нинішнього стану розвитку вітчизняного фінансового ринку розмежування сфер діяльності КУА доцільно лише за видами фінансових інструментів, а саме на пайові та боргові. При цьому з кожним видом фінансового інструменту (наприклад, акції вітчизняних емітентів) повинна працювати лише

⁵ Див. п. 3 розд. IV Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів, затв. рішенням ДКЦПФР від 02.11.2006 № 1227: [Електр. ресурс]. — <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z1252-06>.

⁶ Відповідно до проекту Закону № 7455 така КУА повинна мати капітал у розмірі не менше 15 млн грн.

⁷ Законопроект № 7455 допускає розмежування ринків на внутрішній і зовнішній (діяльність з управління активами виключно за межами України).

одна КУА. В разі прийняття концепції “один інструмент — декілька КУА” (табл. 2) їхні компетенції повинні бути розмежовані конкретними переліками емітентів або на законодавчому рівні обов’язково має бути введено заборону на прямі чи навіть опосередковані операції таких КУА між собою.

Таблиця 2. Переваги та недоліки розподілу компетенцій КУА

Модель	Переваги	Недоліки
Один інструмент — одна КУА	Концентрація фінансового ресурсу Спрощення контролю	Монополізація ринку
Один інструмент — декілька КУА	Демоніполізація ринку	Розпорощення фінансового ресурсу Ускладнення контролю

З нашого погляду, концентрація фінансового ресурсу є доволі неоднозначним фактором. У певних випадках вона означає обмеження обсягів потенційних проектів, що можуть бути проінвестовані за рахунок коштів Накопичувального фонду. Разом із тим, ураховуючи потенційні обсяги надходжень, надлишкова концентрація здатна перетворити накопичувальний фонд на найбільшого маніпулятора фондового ринку з усіма наслідками, що випливають із цього.

Організаційно-правові засади допуску НПФ до другого рівня пенсійної системи. Запропонована редакція проекту Закону № 7455 передбачає, що право на участь у другому рівні системи пенсійного забезпечення має пенсійний фонд, який отримав ліцензію на надання послуг у накопичувальній системі пенсійного страхування, видану ДКЦПФР.

Вимога щодо ліцензування НПФ на право допущення до обслуговування системи другого рівня є абсолютною новацією для вітчизняної пенсійної системи. Пенсійний фонд, що має намір отримати ліцензію на надання послуг у накопичувальній системі пенсійного страхування, повинен відповідати таким вимогам:

- 1) мати досвід роботи на ринку недержавного пенсійного забезпечення не менше трьох років до дня подання заяви про отримання відповідної ліцензії;
- 2) мати договори про обслуговування НПФ, укладені з:
 - адміністратором, який відповідає вимогам, установленим ДКЦПФР;
 - зберігачем недержавних пенсійних фондів із числа I групи банків;
 - компанією з управління пенсійними активами, яка має власний капітал у розмірі не менше 15 млн грн і досвід роботи з управління активами інституційних інвесторів не менше трьох років.

Вочевидь перша з наведених вимог позбавлена практичного сенсу внаслідок невизначеності терміна “досвід роботи на ринку недержавного пенсійного забезпечення”. Станом на кінець 2010 р. близько 20 % НПФ, зареєстрованих Держфінпослуг України (деякі з них ще у 2004 р.), не мають жодного учасника, а чиста вартість активів таких НПФ дорівнює нулю⁸. Тому вважаємо, що за

⁸ Деякі з НПФ мають певну кількість учасників поряд із нульовою вартістю активів, ще декілька десятків НПФ мають чисту вартість активів менше ніж 1 млн грн, яка, до того ж,

умови збереження цієї новації ліцензійна вимога потребує конкретнішого формулювання з використанням кількісних показників, таких як мінімальні кількість учасників і чиста вартість активів протягом певного періоду.

Довідково. Ліцензування НПФ запроваджено у країнах, де власне фонд та адміністратор являють собою одне ціле, тобто окрему юридичну особу (наприклад, у Росії). На нашу думку, у вітчизняних реаліях ліцензування НПФ взагалі є помилковим, оскільки через особливості організаційно-правової форми результати його діяльності визначаються не власне фондом, а суб'єктами, що його обслуговують, тобто адміністратором і КУА (див. попередню доповідь НІСД “Криза розподільчої пенсійної системи в Україні та напрями диверсифікації пенсійного портфеля” (<http://www.niss.gov.ua/Table/15092010/index.htm>). Виходячи з цих міркувань, відсутність учасників та активів, а також досвіду роботи у НПФ слід вважати не недоліком, а, навпаки, перевагою, оскільки це значно полегшує виконання вимоги щодо розмежування й відокремлення активів пенсійного фонду від активів накопичувального пенсійного страхування (див. пропоновані законопроектom № 7455 зміни до ст. 4 Закону № 1057-IV).

Цю норму дещо конкретизують вимоги щодо показника зміни чистої вартості одиниці пенсійних внесків, дотримання структури активів і вартості адміністративних послуг протягом останніх 12 місяців до дня подання заяви про отримання ліцензії. Однак, на нашу думку, ці вимоги все ж не до кінця гарантують наявність необхідного досвіду в галузі недержавного пенсійного забезпечення.

Друга вимога є повторенням норм ст. 12 Закону України № 1057-IV⁹, згідно з якою рада фонду повинна укласти договори:

- про адміністрування пенсійного фонду — з адміністратором, що має ліцензію на провадження діяльності з адміністрування пенсійних фондів;
- про управління активами пенсійного фонду — із компанією з управління активами або з іншою особою, яка отримала ліцензію ДКЦПФР на провадження діяльності з управління активами;
- про обслуговування пенсійного фонду зберігачем — зі зберігачем.

Укладення пенсійних контрактів та отримання пенсійних внесків на рахунок пенсійного фонду до виконання вимог згаданої статті забороняється.

Необхідність цієї норми, на думку автора, полягає в конкретизації та підсиленні чинних вимог до суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення, зокрема, щодо присутності зберігача в I групі банків, наявності в нього регуляторного капіталу в розмірі не менше 450 млн грн і власного капіталу КУА в розмірі не менше 15 млн грн.

характеризується неактивною динамікою. Але формально деякі з цих НПФ мають п'ятирічний досвід роботи на ринку недержавного пенсійного забезпечення, тобто цілком відповідають згаданому критерію.

⁹ Про недержавне пенсійне забезпечення: Закон України від 09.07.2003 № 1057-IV // ВВР. — 2003. — № 47—48. — Ст. 372.

Вимогу щодо власного капіталу КУА було прокоментовано вище. Вимога до регулятивного капіталу зберігача, з нашого погляду, є цілком логічною, оскільки урівнює вимоги до зберігача Накопичувального фонду та НПФ-СДР.

Стосовно належності зберігача до I групи банків зазначимо таке. Розподіл банків за групами здійснює Національний банк України з метою забезпечення можливості порівняльного аналізу діяльності банків і розподілу наглядових функцій та обов'язків між центральним апаратом і територіальними управліннями НБУ¹⁰. Згаданим документом визначаються і граничні межі розміру активів для окремих груп банків на поточний рік. Іншими словами, згідно з таким підходом НБУ де-факто набуває статусу органу державного нагляду й контролю у сфері недержавного пенсійного забезпечення, хоча де-юре не є таким відповідно до ст. 67 Закону України № 1057-IV.

Із запровадженням цієї вимоги цілком імовірно стає ситуація, коли НПФ-СДР отримує ліцензію, попередньо маючи договір зі зберігачем із числа I групи банків, після чого НБУ виключає цей банк із I групи, причому ліцензія зберігача залишається чинною. Відповідно залишається чинним і договір між НПФ-СДР та зберігачем, оскільки перелік підстав дострокового розірвання договору про обслуговування пенсійного фонду зберігачем провадиться за ініціативою ради фонду в разі:

- анулювання ДКЦПФР ліцензії на провадження депозитарної діяльності зберігача цінних паперів;
- повідомлення органів державної влади про порушення зберігачем законодавства про недержавне пенсійне забезпечення;
- порушення зберігачем умов договору про обслуговування ним пенсійного фонду;
- порушення справи про банкрутство зберігача, прийняття рішення про його ліквідацію або введення щодо нього режиму санації.

Отже, виключення зберігача з I групи банків не є підставою для розірвання його відносин з НПФ-СДР. До того ж аналогічна вимога до зберігача Накопичувального фонду відсутня, що не виглядає логічним і виправданим, оскільки він апіорі зберігатиме значно більшу кількість пенсійних активів.

Крім того, на нашу думку, наявність вимоги щодо належності зберігача до I групи банків штучно звужує коло потенційних претендентів (не забезпечуючи при цьому додаткових гарантій якості функціонування) і вносить у систему другого рівня надмірний елемент суб'єктивізму.

Вважаємо також за необхідне окремо приділити увагу певному нюансу, який стосується процедури допуску НПФ до другого рівня пенсійної системи лише опосередковано. Йдеться про особливості формування складу ради НПФ у частині

¹⁰ Див., наприклад, рішення Комісії Національного банку України з питань нагляду та регулювання діяльності банків “Про розподіл банків на групи” від 30.12.2010 № 868: [Електр. ресурс]. — http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/PB10040.html.

посилення вимог до професійної підготовки її членів. Згідно зі ст. 13 Закону № 1057-IV та підзаконними актами Держфінпослуг України встановлено кваліфікаційні вимоги до осіб, які можуть бути обрані до ради НПФ та повинні, зокрема:

— мати повну вищу освіту й загальний стаж роботи не менше 10 років або повну вищу економічну чи юридичну освіту й загальний стаж роботи не менше п'яти років;

— мати кваліфікаційне свідоцтво фахівця з питань діяльності недержавних пенсійних фондів.

Законопроектом № 7455 запропоновано доповнити ст. 10 Закону № 1057-IV вимогою про те, що Держфінпослуг може відмовити в реєстрації інвестиційної декларації НПФ у разі, коли у складі ради відсутні особи, професійно підготовлені до роботи у сфері інвестиційної діяльності. Оскільки вимога щодо кваліфікаційного свідоцтва фахівця з питань діяльності НПФ є імперативною, можна дійти висновку, що таке свідоцтво — не достатня ознака професійної підготовки. Тому Держфінпослуг доцільно визначити такі ознаки окремим нормативним актом.

Добросовісність конкуренції між НПФ-СДР. Законопроект № 7455 передбачає, що учасник накопичувальної системи пенсійного страхування, який сплачує (за якого сплачують) страхові внески до цієї системи, має право (на власний розсуд — *Авт.*) спрямувати такі внески до НПФ-СДР через два роки після запровадження перерахування частини страхових внесків до Накопичувального фонду. До того ж така особа може (знову ж на власний розсуд) змінювати відповідний НПФ-СДР, але не частіше ніж один раз на два роки.

Вочевидь ця можливість спонукатиме НПФ-СДР до конкуренції за право отримувати страхові внески від застрахованих осіб із метою захоплення якомога більшої частки ринку¹¹ при тому, що рекламні акції у сфері недержавного пенсійного забезпечення регулюються чинним законодавством досить жорстко.

Довідково. Рекламодавцям у сфері недержавного забезпечення, серед іншого, забороняється використовувати порівняльну рекламу з метою недобросовісної конкуренції шляхом зазначення недоліків у діяльності осіб, які провадять аналогічну професійну діяльність із недержавного пенсійного забезпечення, незалежно від того, чи відповідає така інформація про недоліки дійсності, надавати прогноз чи гарантувати зростання доходів учасників недержавного пенсійного забезпечення, робити подарунки (виграші) або давати обіцянку про надання подарунків (виграшів) потенційним учасникам і вкладникам пенсійних фондів, або здійснювати будь-які інші заохочувальні заходи, що можуть вплинути на вибір того чи іншого пенсійного фонду його потенційним учасником (вкладником). Будь-які рекламні матеріали, що стосуються послуг із недержавного пенсійного забезпечення, які планується розповсюдити, подаються для схвалення до Держфінпослуг України.

¹¹ Досвід Чилі, Польщі та інших країн, що запроваджували накопичувальні пенсійні системи, свідчить про те, що компанії-лідери перших років залишалися такими й у подальшому.

Дослідники виділяють дві основні форми недобросовісної конкуренції¹²:

- примусове переведення з одного НПФ-СДР до іншого за розпорядженням керівництва (або, навпаки, перешкоджання такому переходу);
- залучення клієнтів шляхом недобросовісної реклами або підкупу.

Інколи спостерігається ще одна форма недобросовісної конкуренції — використання державним фондом (в Україні — Накопичувальний фонд) своїх переваг для утримання клієнтів або перешкоджання переходу до приватних структур. Проте досвід низки країн, особливо Росії, доводить, що у транзитивних економіках із недостатнім рівнем розвитку фінансового ринку цей аспект не є актуальним.

Враховуючи жорстку регламентацію рекламних матеріалів, особливо гостра проблема, на наш погляд, може бути пов'язана саме з першою з наведених форм недобросовісної конкуренції. Для адміністраторів можуть виявитись ефективними такі форми роботи, що не надто афішуються, як взаємодія з великими роботодавцями з метою рекламування останніми серед персоналу того чи іншого НПФ-СДР або примушування робітників до вибору¹³. Особливо ймовірний такий сценарій для НПФ-СДР, які входять до складу інтегрованих бізнес-груп або іншим чином афілійовані з великими роботодавцями.

Чинна законодавчо-нормативна база не містить явно виражених дієвих заборон на примушення громадянина до вибору певного НПФ, не кажучи вже про санкції за це. Найімовірніше, відповідні зміни до законодавства будуть внесені після появи перших конфліктів такого роду. На нашу думку, відповідальність має бути покладена не лише на менеджмент НПФ-СДР, а й на роботодавця, якщо він примушуватиме своїх робітників до подібного вибору.

Щодо практичних рекомендацій, то найперспективнішими слід вважати позиції тих НПФ-СДР, які побудують свій маркетинг (окрім прямих контактів із роботодавцями) на філіяльних мережах великих банків і страхових компаній або зможуть створити чи використати широку мережу агентів недержавних пенсійних фондів.

Свідомий вибір НПФ-СДР застрахованою особою. Ця проблема є дотичною до попередньої, але не тотожна їй. Навіть за умов абсолютної достовірності поведінки НПФ-СДР громадяни, які повинні зробити свідомий вибір, можуть стикатися з важкопереборними перешкодами.

Проблема полягає не лише в тому, що добре знані у професійних колах бренди не відомі широкому загалу. Оскільки НПФ сам по собі є не чим іншим, як “грошовим мішком”, громадянам фактично доведеться робити вибір між тандемами

¹² Джанчурина А., Крючкова П., Луковкина Є., Табах А. Реформа пенсионной системы: международный опыт и рекомендации для России. — М., 2003. — С. 10.

¹³ Як приклад, у Казахстані, що випередив усі пострадянські країни на шляху пенсійної реформи, отримала поширення практика “оптових” переводів з одного фонду до іншого всіх працівників великого підприємства після досягнення домовленостей його керівництва з менеджментом НПФ: [Електр. ресурс]. — http://pensionreform.ru/files/12619/bullet_40.pdf.

адміністраторів із КУА. Відтак первинне питання полягає в тому, що саме особа вважає для себе важливішим — професіоналізм адміністрування чи управління? Іншими словами, якого з представників тандему оцінювати ретельніше — адміністратора чи КУА, адже їхні формальні (вік, власний капітал) та неформальні характеристики (досвід, репутація тощо) не завжди збігаються (точніше, завжди не збігаються).

Найбільшу складність являють собою розмиті критерії для порівняння, основними з яких є:

— термін існування на ринку (дата первинного отримання ліцензії). Критерій вкрай суб'єктивний, оскільки близько 20 % компаній після отримання ліцензії тривалий час не ведуть активної діяльності, обмежуючись поданням обов'язкової звітності до регуляторів;

— засновники й афілійовані структури, взаємна афілійованість. Критерій не менш суб'єктивний, оскільки внаслідок сталих національних ділових традицій реальні власники, як правило, приховані через ланцюг проміжних компаній, довжина якого, по-перше, може бути як завгодно великою; по-друге, їхні кількість і склад можуть змінюватись; по-третє, чинне законодавство не дозволяє забезпечити майнову відповідальність власників (навіть у разі, коли засновниками є командитні й повні товариства, існують “схемні” рішення). Останнє й найголовніше — у вітчизняних реаліях причинами банкрутства компаній переважно стають дії та наміри не менеджменту, а саме реальних власників;

— розмір власного капіталу. Критерій міг би бути важливим, але для цього слід було б ввести гранично жорсткі обмеження на склад, структуру й методику його оцінки, тобто скасувати практику “прогонних” статутних капіталів, наповнених “сміттєвими” акціями й іншими аналогічними активами. Як приклад таких обмежень може бути вимога щодо зобов'язання тримати власний капітал у депозитах державних банків та/або державних цінних паперах;

— обсяги коштів під управлінням для КУА чи кількість персональних рахунків у адміністрування для адміністратора. Цей критерій для нього є чи не найоб'єктивнішим із вищенаведених. Для КУА слід брати до уваги активи лише НПФ і публічних ІСІ, у жодному разі не беручи до уваги активи венчурних ІСІ, оскільки операції з ними мають здебільшого технічний характер;

— дохідність за останні роки для КУА. На перший погляд, це об'єктивний критерій, але слід брати до уваги таке. Високий рівень дохідності супроводжується, як правило, високим рівнем ризику, що для НПФ-СДР є абсолютно неприйнятним. Навпаки, низький рівень дохідності може свідчити про неякісне управління. Тому порівнювати “чисті” дохідності некоректно, порівнювати слід КУА за співвідношенням “дохідність — ризик”. Це потребує, по-перше, незрівнянно більших обсягів інформації про склад і рух активів (яка є абсолютно недоступною), по-друге — складних розрахунків, доступних лише професійним аналітикам. Зрозуміло, що населення не зможе та й не захоче перейматися цими питаннями;

— інвестиційна декларація. Вибір за цим критерієм також буде суб'єктивним, оскільки декларації будуть максимально узагальненими, дуже схожими одна на одну (особливо на початковому етапі).

На підставі вищенаведеного доходимо висновку, що зазначені критерії поодиночі й разом не дають змоги віднайти єдиний алгоритм, який допоміг би громадянину зробити свідомий вибір між декількома НПФ-СДР: кожний громадянин має право надати будь-якому з критеріїв більшої чи меншої ваги.

Отже, постає потреба у певних стандартах чи шаблонах розкриття інформації, затверджених регуляторами або саморегулювними організаціями, єдиних для всіх суб'єктів другого рівня¹⁴. Водночас слід передбачити процедури зовнішнього контролю достовірності такої інформації.

На сьогодні зазначені проблеми не лише не розв'язані, а й навіть не згадуються у професійному середовищі. Тому з високою ймовірністю можна стверджувати, що свій майбутній вибір пересічний громадянин здійснюватиме, спираючись на думку осіб, яким він довіряє, або не здійснюватиме взагалі, залишаючи пенсійні внески в Накопичувальному фонді¹⁵.

Додатково слід зважати на те, що у громадян, які мають доходи нижче середнього рівня, взагалі не буде спонукальних мотивів для вибору НПФ-СДР. Якщо заробітна платня такої особи становить у еквіваленті 100—200 доларів на місяць, річні відрахування до системи другого рівня будуть доволі незначними, щоб різниця в інвестиційному доході мала для нього певну вагу. Громадянину спокійніше буде залишатися клієнтом Накопичувального фонду й відчувати хоча б якусь упевненість у збереженості своїх накопичень.

Ситуація буде принципово іншою для громадян віком близько 30 років (тобто період трудової діяльності яких ще досить тривалий) із заробітною платнею у 1000 доларів і вище¹⁶ (які, до того ж, здебільшого мають вищу освіту). Розмір їхніх пенсійних накопичень буде доволі значним, тому й розмір інвестиційного доходу відіграватиме істотну роль при виборі НПФ-СДР. Саме для них особливо актуальним буде питання співвідношення “дохід — ризик” і саме вони стануть потенційними споживачами інформації про НПФ-СДР.

*Довідково. На пострадянських теренах здійснюються певні спроби формалізувати показники діяльності НПФ. Наприклад, у Росії фахівці спеціалізованого порталу *repsiamarket.ru* розробили й запровадили систему порівняння НПФ та КУА (рос. — управляющих компаний). За твердженням авторів, унікальність системи полягає в одночасному порівнянні до чотирьох НПФ або КУА за основними показниками їхньої*

¹⁴ Постає окреме питання щодо необхідності поширення чинності таких стандартів на всіх суб'єктів системи третього рівня.

¹⁵ Так звані мовчуни, частка яких у Росії становить, за різними даними, до 95 % загальної кількості платників внесків.

¹⁶ Навіть за умови збереження обмеження, визначеного п. 4 ст. 19 Закону України № 1058-IV, його розмір рано чи пізно буде підвищено.

діяльності. Первинні результати порівняння наводяться у зведеній таблиці за такими показниками: надійність, середньорічна дохідність, дохідність за останній рік, частка ринку. Для детальнішого порівняння доступні додаткові параметри. Щодо кожного показника також виводиться графік, який унаочнює роботу компанії в динаміці. Дані для порівняння беруться з офіційних джерел: Федеральна служба фінансових ринків, Пенсійний фонд Росії, пенсійні НПФ та КУА, об'єднані в єдину систему ренкінгів (<http://87.242.110.54/AllNews.aspx?type=companynews&id=401>).

У жодному разі не применшуючи важливості й корисності здобутків колег, зазначимо лише, що, з нашого погляду, запропонована система характеризується великою часткою формалізації, тобто є доволі механістичною й не відповідає на вищепоставлене запитання щодо співвідношення “дохідність — ризик”. Безумовно, позитивним моментом є те, що користувачам не потрібно шукати в різних джерелах інформацію щодо показників конкретних компаній: треба лише вибрати назви компаній і натиснути кнопку “Порівняти”.

Підсумовуючи викладене, можна зробити такі висновки.

1. При відборі КУА на право управління активами Накопичувального фонду сума активів у одночасному управлінні, розмір якої встановлюється в технічному завданні конкурсу, є основною кваліфікаційною вимогою, з допомогою якої регулюється кількість потенційних кандидатів, допущених до конкурсу на право управління активами Накопичувального фонду. На нашу думку, з метою забезпечення реальної конкуренції ця сума повинна бути встановлена такою, щоб право на участь у конкурсі мали 10—12 найбільших компаній за умови, що переможцями стануть дві компанії з розмежуванням компетенцій: одна повинна здійснювати управління пайовими цінними паперами, інша — рештою активів.

2. Запропонована процедура ліцензування НПФ для допуску до системи другого рівня є доволі формальною, оскільки більшість суттєвих вимог висуваються до КУА, адміністратора і зберігача. Затвердження цієї процедури на законодавчому рівні суперечить найкращій світовій практиці й лише збільшить зайву зарегульованість цього сегмента ринку фінансових послуг.

3. Держфінпослуг України протягом двох років із моменту надходження пенсійних внесків до Накопичувального фонду доцільно сконцентрувати увагу на моніторингу випадків недобросовісної конкуренції між НПФ для їх узагальнення і внесення відповідних змін до законодавства.

4. Ще одним цікавим і водночас складним завданням для науковців та регулятора спільно з представниками ринку можна вважати розробку й запровадження дієвої системи порівняння адміністраторів і КУА, яка має полегшити вибір працівника щодо участі в тому чи іншому недержавному пенсійному фонді — суб'єкті системи другого рівня.