

*В.Г. Федоренко, М.С. Федоренко*

## **Пенсійні фонди як інструмент сприяння розвитку економіки та розширення зайнятості населення**

*В статті викладено матеріал про функціонування пенсійних фондів, висвітлюється проблема надходження коштів у грошовий пул для інвестування. Проведено аналіз та порівняння діючих у світі систем пенсійного забезпечення, які формують кошти для інвестування.*

*Ключові слова: пенсійний фонд, інвестування, накопичення, кошти, мобільність, законодавство.*

*The article describes the operations of pension funds. It highlights the problem of receipts to the money pool for investment. It also provides analysis and comparison of pension systems existing in the world that form the funds for investment.*

*Keywords: pension fund, investment, accumulation, money, mobility, legislation.*

**Постановка проблеми.** Найбільшими інституційними інвесторами сучасного світового фінансового ринку є пенсійні фонди, лідерство яких обумовлене тим, що протягом останніх десятиріч у світі спостерігається процес переходу від традиційних пенсійних систем до пенсійних систем, які повністю або частково передбачають персоналізоване накопичення коштів для майбутніх одержувачів пенсійних виплат. Накопичені кошти об'єднуються в грошовий пул та інвестуються. Отриманий від інвестування дохід розподіляється між вкладниками пропорційно їх часткам у пулі. Таким чином, на колективній основі формується портфель активів, в якому кожен вкладник має свою частку.

**Виклад основного матеріалу.** Перевагою пенсійних фондів над іншими способами колективного (спільного) інвестування є фактори, що визначають умови їх функціонування. Зокрема, період часу, протягом якого відбувається формування пенсійних накопичень, є досить тривалим і оцінюється в середньому як третина середньої тривалості життя людини, тобто 20–30 років.

Відтак, пенсійні накопичення з точки зору інвестиційних потреб економіки є довгостроковим фінансовим ресурсом. Важливим фактором є обмеження, згідно з яким заощадженнями не можна користуватися до того часу, поки особа не досягне похилого віку або не втратить працездатність з інших причин. Ще одним фактором є визначення моменту в часі, з якого починатиметься здійснення пенсійних виплат – настання пенсійного віку. Крім того, використання накопичених пенсійних коштів повинно відбуватися поступово, певними частинами, щоб отримання пенсійних виплат було максимально тривалим, а розмір періодичної пенсійної виплати має бути прийнятний для учасника (вкладника) фонду. Таким чином, основними особливостями пенсійних накопичень як окремого виду

заощаджень є їх довгостроковість та поступовість використання.

Аналіз системи пенсійного забезпечення різних країн показує, що пенсійні фонди, залежно від механізму використання надходжень до них, поділяються на капіталізовані (накопичувальні, фондовані) та некапіталізовані (солідарні, нефондовані, перерозподільні). В останніх надходження до фонду використовуються на виплати пенсіонерам, а не нагромаджуються на користь осіб, за рахунок доходу яких здійснювалися внески до фонду.

Функціонування некапіталізованих пенсійних фондів не передбачає накопичення коштів на користь конкретних фізичних осіб. Тому інвестиційна діяльність, що є процесом розміщення грошей у фінансові інструменти з метою збільшення їх вартості та/або отримання позитивного доходу як мета діяльності таких фондів відсутня. Можливим є інвестування так званого резерву солідарного фонду, тобто тих коштів, які залишаються невикористаними на виконання поточних зобов'язань з виплати пенсій.

У накопичувальних пенсійних фондах кошти, що до них надходять, формують капітал, який використовується для виплат пенсій тим особам (їх спадкоємцям), на користь яких здійснювалися внески до таких фондів. Формування пенсійних накопичень може відбуватися за рахунок особистих внесків учасника фонду та/або внесків, здійснених на його користь третьою особою (найчастіше – роботодавцем).

Законодавчі акти багатьох країн передбачають пільговий режим оподаткування внесків в системі накопичувального пенсійного забезпечення та містять норми, які усувають подвійне оподаткування пенсійних накопичень, тим самим стимулюючи своїх громадян та їх роботодавців сплачувати кошти до пенсійних фондів. Виходячи з особливостей пенсійних накопичень, можна говорити про певний вид капіталу, що формується на інвестиційному ринку, – пенсійний капітал, який відрізняється довгостроковістю та низькою вірогідністю того, що він може бути вилучений з обігу протягом періоду свого акумулювання.

Капіталізований пенсійний фонд (КПФ) є об'єднанням (пулом) активів, що становлять пенсійні накопичення, а також юридично оформленим механізмом, який забез-

---

Федоренко Валентин Григорович, доктор економічних наук, професор, заслужений діяч науки і техніки України, завідувач кафедрою менеджменту Інституту підготовки кадрів Державної служби зайнятості України (Київ);

Федоренко Марія Станіславівна, економіст, АТЗТ "Київавто-транс сервіс" (Київ).

печує формування пенсійних накопичень на користь учасників такого фонду, а після настання пенсійного віку його учасників або подій, що спричиняють втрату ними працездатності, – здійснення пенсійних виплат.

КПФ за своєю природою є інститутом спільного інвестування, оскільки кошти, що надходять до такого фонду від платників внесків, об'єднуються в єдиний портфель та інвестуються. На них отримується інвестиційний дохід. Із пенсійних активів здійснюються витрати на управління фондом та виплати пенсій. Отже, КПФ є засобом акумуляції коштів на користь індивідумів протягом їх трудового життя з метою фінансування їхніх споживчих потреб після виходу на пенсію.

Основним документом, який визначає діяльність будь-якого пенсійного фонду, є *пенсійний план*. До цього поняття можна віднести будь-яку угоду (домовленість), яка стосується пенсійного забезпечення. Вимоги до змісту пенсійного плану визначаються законодавством. В узагальненому значенні під ними розуміється певний набір *правил пенсійного забезпечення*, згідно з якими здійснюються пенсійні внески та пенсійні виплати.

Відповідно до умов пенсійного плану формується певний пул активів, який, власне, і становить пенсійний фонд, що може бути заснований як: окрема юридична особа; юридично відокремлені активи на окремому рахунку; частина резервів роботодавця – так званого спонсора пенсійного плану. Автономні пенсійні фонди, що наведені у перших двох випадках, зустрічаються майже в усіх країнах світу, де існує накопичувальне пенсійне забезпечення. Неавтономні пенсійні фонди складаються з резервів та інших активів, які юридично не відокремлені від спонсора плану або адміністратора (наприклад, резервний фонд або інші активи пенсійного плану, які є законною власністю спонсора плану). Такі фонди залишаються популярними в деяких країнах, наприклад, в Німеччині та Швеції.

Залежно від того, чи є пенсійний фонд юридичною особою чи ні, автономні пенсійні фонди можна класифікувати як інституційні та договірні. Інституційні фонди мають правосуб'єктність та внутрішні органи управління. Договірні фонди не мають правосуб'єктності та управляються ззовні фінансовими установами або спеціалізованими компаніями, діяльність яких полягає виключно в управлінні пенсійними фондами. При цьому активи пенсійного фонду є юридично відокремленими від активів інституцій, що управляють ним.

Вітчизняне законодавство, що регулює недержавні пенсійні фонди, використовує поняття "пенсійна схема" у значенні "документ, який визначає умови та порядок недержавного пенсійного забезпечення учасників фонду" [1]. Накопичувальний пенсійний фонд, згідно із Законом України "Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування", є цільовим позабюджетним фондом, "який створюється відповідно до цього Закону, акумулює страхові внески застрахованих осіб, що обліковуються на накопичувальних пенсійних рахунках та інвестуються з метою отримання інвестиційного доходу на користь застрахованих осіб, пенсійні активи якого використовуються для оплати договорів страхування довічних пенсій або одноразових виплат застрахованим особам, а у випадках,

передбачених цим Законом, членам їхніх сімей чи спадкоємцям та на інші цілі, передбачені цим Законом" [2].

Аналіз норм вищезазначеного Закону показує, що пенсійне забезпечення застрахованих осіб (бенефіціарів) Накопичувального пенсійного фонду передбачається на єдиних умовах, і всі можливі варіанти вибору при здійсненні такого забезпечення визначаються законодавством.

З 2004 р., після набрання чинності Закону України "Про недержавне пенсійне забезпечення", створена та розвивається система недержавного пенсійного забезпечення. Основу такої системи складають недержавні пенсійні фонди (НПФ).

Залежно від того, чи пов'язаний пенсійний план з відносинами зайнятості між учасником та вкладником пенсійного фонду, за законодавством різних країн пенсійні плани поділяються на професійні та персональні. З точки зору інвестиційної діяльності такий поділ є суттєвим, адже вирішальним фактором є наявність чи відсутність у роботодавця-вкладника *зобов'язання* здійснювати пенсійні внески на користь своїх працівників до такого плану.

Пенсійні фонди, які використовують *професійні плани*, створюються роботодавцями або групами роботодавців (підприємствами однієї галузі), інколи разом з професійними об'єднаннями (професійними спілками), для пенсійного забезпечення виключно своїх найманих працівників.

Характерною рисою таких планів є обов'язок роботодавця здійснювати пенсійні внески на користь своїх найманих працівників (всіх або певної частини). У *персональних* пенсійних планах фізичні особи самостійно приймають рішення щодо участі в пенсійному фонді незалежно від того, де вони працюють. Як правило, пенсійні внески за такими планами здійснюють самі учасники фондів, проте це можуть робити й інші особи, наприклад, роботодавці. Членство в деяких персональних пенсійних планах може обмежуватися. Учасниками такого плану можуть бути тільки самозайняті особи чи особи, що займаються певним видом професійної діяльності, або ті, хто є членами певної професійної спілки.

Важливим критерієм класифікації пенсійних планів є характер участі в них – добровільний або обов'язковий. У пенсійних планах з добровільною участю (так званих добровільних планах) людина самостійно та за власним бажанням приймає рішення щодо участі в них, а також щодо сплати пенсійних внесків. В обов'язкових пенсійних планах участь бенефіціарів та сплата внесків на їх користь є примусовою, що встановлюється на рівні законодавства.

Суттєвим фактором для використання накопичень як інструменту інвестування є організаційно-правова форма фонду. Він може існувати як юридична особа, що самостійно здійснює свої управлінські функції, або як така, що делегувала всі або деякі з них іншим особам. Прикладом передачі всіх функцій є пенсійні фонди за українським законодавством, а передачі інвестиційної функції – пенсійні фонди в Росії. Функцію зберігання активів, як правило, здійснює відокремлена від пенсійного фонду юридична особа – зберігач (custodian) або

депозитарій (depository). Один пенсійний фонд може пропонувати один (в Польщі, Чеській Республіці, Словаччині) чи більше пенсійних планів (в Угорщині та Естонії).

Існують різні підходи до використання накопичень для інвестування, зокрема, з визначеними (встановленими) виплатами чи ні. Якщо виплати не визначені, то інвестиційний ризик покладається на учасників фонду, розмір їх пенсійних накопичень залежить від обсягу сплачуваних внесків та отриманої доходності від інвестування активів пенсійного фонду, а розмір майбутніх пенсійних виплат, відповідно, – від суми пенсійних накопичень.

Вкладники (спонсори) мають тільки зобов'язання здійснювати пенсійні внески. Гарантія розміру пенсійних накопичень бенефіціара на момент досягнення ним пенсійного віку відсутня, ця сума залежить тільки від росту активів фонду. Бенефіціарам може надаватися право обирати різні варіанти інвестування своїх пенсійних коштів або ні.

У пенсійних планах з визначеними (встановленими) виплатами ризику покладаються на особу, яка здійснює внески до такого плану (самого бенефіціара, якщо він сплачує внески на свою користь, або спонсора плану – роботодавця). Відповідно до умов таких планів розмір пенсійних виплат визначається заздалегідь, як правило, при укладанні відповідного договору, що регулює сплату внесків до фонду, і пенсійний фонд бере на себе зобов'язання здійснити пенсійні виплати у встановленому в договорі розмірі.

У професійних пенсійних планах із визначеними виплатами розмір пенсійних виплат найчастіше визначається відповідно до розміру заробітної плати працівника та тривалості його зайнятості на підприємстві. У разі нестачі пенсійних накопичень для забезпечення зобов'язань зі здійснення пенсійних виплат певному учаснику (члену), така нестача покривається за рахунок додаткових внесків відповідних вкладників плану. Таким чином, плани з визначеними виплатами мають страхові риси. Спроможність забезпечити пенсійні виплати в таких планах безпосередньо залежить від платоспроможності вкладників фонду, у т. ч. ризику банкрутства спонсор-роботодавця.

Існують також модифікації вищезазначених планів, такі як гібридні плани з визначеними (встановленими) виплатами та плани з визначеними (встановленими) внесками з гарантіями. Перші поєднують елементи схем з визначеними (встановленими) виплатами з наданням гарантії доходності. Розмір виплат залежить від ставки доходності, яка встановлюється або в правилах плану, незалежно від фактичної доходності, отриманої від операцій з активами фонду (наприклад, вона може бути встановлена як фіксована сума, бути індексована до визначеного ринкового показника або "прив'язана" до розміру заробітної плати тощо), або розраховується на підставі фактичної доходності, отриманої на пенсійні активи, та мінімальної гарантованої доходності, що зазначається в правилах плану. За такими планами роботодавець несе ризику, притаманні схемам з визначеними виплатами, до моменту виходу працівника на пенсію, а потім їх несе отримувач пенсії або страховик, якщо працівник у нього придбав анuitет.

Світовий досвід свідчить, що в пенсійних планах з визначеними внесками інвестиційний ризик покладається на його учасників, а пенсійні фонди, що використовують такі плани, дотримуються більш консервативної стратегії інвестування. Пенсійні фонди, що використовують плани з визначеними виплатами, у деяких країнах мають більш агресивні портфелі, ніж пенсійні фонди, що використовують плани з визначеними внесками.

Фонди, пенсійні плани яких передбачають визначені виплати, мають риси гарантування своїх зобов'язань (що робить їх схожими на компанії зі страхування життя), у той час як фонди з визначеними внесками схожі з інвестиційними фондами. Регулювання рівня фінансової забезпеченості схеми та розміру надлишку капіталу застосовується тільки до схем із визначеними виплатами. Такі схеми потребують ретельного регулювання проведення індексації пенсійних накопичень і процедури переходу з фонду. Норми, що регулюють здійснення внесків і виплати комісійної винагороди, застосовуються тільки до схем із визначеними внесками. Для таких схем важливим є регулювання розкриття інформації про інвестиційну політику та результати інвестування, так як інвестиційний ризик в таких схемах покладається на їх учасників.

Кількість планів з визначеними внесками має тенденцію до зростання протягом останніх років. Причинами цього, з одного боку, є прагнення роботодавців мінімізувати ризик невиконання своїх зобов'язань зі сплати пенсійних внесків, з іншого – бажання працівників легко переміщувати свої пенсійні накопичення з одного фонду до іншого при зміні місця роботи, а також потреба з боку держави у підвищенні мобільності робочої сили та посиленні захисту прав працівників на додаткові пенсії.

Реалізація інвестиційної стратегії пенсійного фонду покладається, як правило, на спеціальну установу. Така установа може називатися керуючим активами, компанією з управління активами, менеджером активів тощо, тобто в її найменуванні присутні слова, що вказують на здійснення функції управління активами.

Цілком можливим є залучення кількох керуючих активами, яке може бути зумовлене необхідністю здійснювати інвестиції на різних ринках (внутрішньому та іноземних; ринках різних фінансових інструментів), коли в силу технічних причин це не може здійснити один керуючий, або коли є потреба диверсифікувати надання такої послуги серед різних керуючих з метою знизити агентський ризик. Важливою також є необхідність забезпечити захист пенсійних активів від використання їх інвестиційним керуючим як власних. Це досягається через юридичне відокремлення пенсійних активів від активів інвестиційного керуючого. Найбільш ефективною визнана у світі модель, коли управління активами дозволяється здійснювати приватному керуючому активами, який є окремою юридичною особою відносно фонду. При цьому прийнятним є залучення кількох керуючих активами, а також суміщення одним провайдером функцій з надання послуг з управління активами та адміністрування КПФ.

Аналіз українського законодавства, що регулює накопичувальне пенсійне забезпечення, дозволяє зробити висновок, що накопичувальний пенсійний фонд та недержавні пенсійні фонди є автономними та побудова-

## Динаміка основних показників діяльності недержавних пенсійних фондів

Недержавні пенсійні фонди	2009	2010	9 міс. 2011	Темпи приросту, %	
				2010/2009	9 міс. 2011/2010
Загальна кількість укладених пенсійних контрактів (тис. шт.)	62,5	69,7	72,2	11,5	3,6
Кількість учасників за укладеними пенсійними контрактами (тис. осіб)	497,1	569,2	558,3	14,5	-1,9
Загальні активи НПФ (млн грн)	857,9	1 144,3	1 306,4	33,4	14,2
Пенсійні внески (млн грн), у т.ч.	754,6	925,4	1 060,2	22,6	14,6
– від фізичних осіб	31,8	40,7	47,6	28,0	17,0
– від юридичних осіб	722,7	884,6	1 012,3	22,4	14,4
– від фізичних осіб-підприємців	0,1	0,2	0,2	100,0	0,0
Пенсійні виплати (млн грн)	90,1	158,2	200,5	75,6	26,7
Кількість осіб, що отримали/отримують пенсійні виплати (тис. осіб)	28,1	47,8	60,8	70,1	27,2
Сума інвестиційного доходу (млн грн)	236,7	433,0	519,7	82,9	20,0
Сума витрат, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів (млн грн)	47,1	64,6	79,5	37,2	23,1

Джерело: [3].

ними за схемою з визначеними внесками. Законом України “Про недержавне пенсійне забезпечення” заборонено використання недержавними пенсійними фондами пенсійних схем із визначеними виплатами.

До професійних пенсійних планів в Україні можна віднести тільки корпоративні недержавні пенсійні фонди, так як тільки вони заснуються роботодавцями для здійснення пенсійного забезпечення своїх працівників. Роботодавець, який є засновником чи платником корпоративного пенсійного фонду, зобов'язаний сплачувати пенсійні внески на користь усіх своїх працівників до такого фонду, і, відповідно, тільки такі працівники можуть бути його учасниками. Недержавні пенсійні фонди інших видів слід віднести до *персональних пенсійних планів*.

Аналіз інвестиційної політики українських НПФ необхідно здійснювати, виходячи з мети функціонування капіталізованих пенсійних фондів, що полягає у забезпеченні учасників таких фондів пенсійними виплатами (див. таблицю).

Отже, регулювання інвестиційної діяльності повинно водночас переслідувати подвійну мету – забезпечення безпеки та забезпечення прибутковості інвестування пенсійних активів. З одного боку, КПФ повинен виконувати свої зобов'язання, тому необхідно забезпечити пенсійні накопичення від втрати та знецінення. З іншого боку, завдання полягає в тому, щоб отримати максимально можливий дохід на кошти пенсійного фонду, що інвестуються. КПФ як інституційний інвестор в цілому ставить за мету максимізувати очікувану доходність своїх інвестицій за певного, прийнятного для нього, рівня ризику, або навпаки, мінімізувати ризик за очікуваного рівня доходності.

**Висновки.** В Україні встановлено досить ліберальні вимоги щодо інвестиційної політики пенсійних фондів. Натомість, порівняно з іншими країнами світу, українське пенсійне забезпечення суттєво відстає від світових темпів розвитку пенсійної системи.

У нашій країні тільки починають створюватися нові інститути із значним інвестиційним потенціалом, які спроможні прискорити як розвиток вітчизняного фінансового ринку, так і реального сектору економіки. Це можливо в силу того, що в межах накопичувальної системи ймовірно нагромадження значних обсягів інвестиційних ресурсів та, відповідно, створення дієвого інструменту інвестування довгострокового економічного зростання.

## Список використаних джерел

1. Закон України “Про недержавне пенсійне забезпечення” від 09.07.2003 № 1057-IV.
2. Закон України “Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування” від 09.07.2003 № 1058-IV.
3. Дані Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [//www.dfp.gov.ua](http://www.dfp.gov.ua).

Стаття надійшла 03.03.2013