

Науково-дослідний фінансовий інститут при Міністерстві фінансів України

На правах рукопису

**НОВІКОВА ІРИНА ВОЛОДИМИРІВНА**

*Новікова*

УДК 369.03:369.542 (043.5)

**МЕХАНІЗМ УПРАВЛІННЯ ЕФЕКТИВНІСТЮ  
КОРПОРАТИВНИХ ПЕНСІЙНИХ ПРОГРАМ**

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

**ДИСЕРТАЦІЯ**

на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

*Зробити це  
усіх прикладів  
матеріалів зовнішніх*

Науковий керівник:  
Єрмошенко Микола Миколайович  
доктор економічних наук, професор

*Єрмошенко*

Київ – 2007



ЗМІСТ

Стор.

Перелік умовних скорочень \_\_\_\_\_ 3

ВСТУП \_\_\_\_\_ 4

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ТА НОРМАТИВНО-ПРАВОВІ ЗАСАДИ  
УПРАВЛІННЯ ЕФЕКТИВНІСТЮ КОРПОРАТИВНИХ ПЕНСІЙНИХ  
ПРОГРАМ \_\_\_\_\_ 13

1.1. Сутність і структура механізму управління ефективністю корпоративних  
пенсійних програм \_\_\_\_\_ 13

1.2. Економіко-організаційні основи формування корпоративних пенсійних  
програм та механізм управління їх ефективністю \_\_\_\_\_ 32

1.3. Система контролінгу при функціонуванні корпоративної пенсійної  
програмами та управлінні недержавним пенсійним  
фондом \_\_\_\_\_ 57

Висновки до розділу 1 \_\_\_\_\_ 78

РОЗДІЛ 2. ДОСЛІДЖЕННЯ ФОРМ І МЕТОДІВ УПРАВЛІННЯ  
КОРПОРАТИВНИМИ ПЕНСІЙНИМИ ПРОГРАМАМИ В ЕКОНОМІЦІ  
УКРАЇНИ \_\_\_\_\_ 82

2.1. Аналіз зарубіжного та вітчизняного досвіду недержавного пенсійного  
забезпечення \_\_\_\_\_ 82

2.2. Дослідження впливу економічних чинників на ефективність  
корпоративних пенсійних програм \_\_\_\_\_ 99

2.3. Дослідження ефективності корпоративних пенсійних програм на  
підприємствах України \_\_\_\_\_ 114

Висновки до розділу 2 \_\_\_\_\_ 132

РОЗДІЛ 3. УДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМУ УПРАВЛІННЯ  
ЕФЕКТИВНІСТЮ КОРПОРАТИВНИХ ПЕНСІЙНИХ ПРОГРАМ \_\_\_\_\_ 135

3.1. Напрями підвищення ефективності корпоративних пенсійних програм  
\_\_\_\_\_ 135

3.2. Дослідження ефективності розміщення пенсійних активів та їх оцінка  
\_\_\_\_\_ 147

3.3. Модель функціонування компанії з адміністрування недержавного  
пенсійного фонду \_\_\_\_\_ 164

3.4. Напрями забезпечення фінансової стійкості корпоративних пенсійних  
програм \_\_\_\_\_ 174

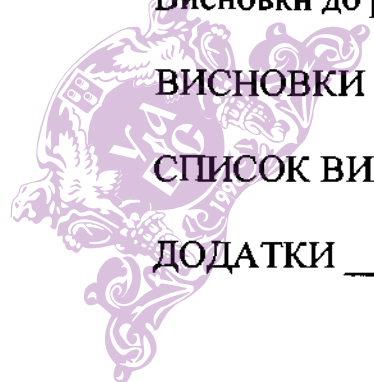
Висновки до розділу 3 \_\_\_\_\_ 198

ВИСНОВКИ \_\_\_\_\_ 200

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ \_\_\_\_\_ 205

ДОДАТКИ \_\_\_\_\_ 219

858



### Перелік умовних скорочень

- АНПФ** – адміністратор недержавного пенсійного фонду
- ВВП** – валовий внутрішній продукт
- ВД** – вихідні дані
- ВПЗП** – відділ праці та заробітної плати
- ДВ** – визначені виплати
- ДС** – визначені внески
- Держфінпослуг** – державна комісія цінних паперів та фондового ринку
- ДКЦПФР** – державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг
- ЄДРПОУ** – єдиний державний реєстр підприємств і організацій України
- ЗП** – заробітна плата
- ЗмП** – змінний параметр
- ІСІ** – інститути спільного інвестування
- КПП** – корпоративна пенсійна програма
- КПФ** – корпоративний пенсійний фонд
- КУА** – компанія з управління активів
- МЗП** – мінімальна заробітна плата
- МСФЗ** – міжнародний стандарт фінансової звітності
- МФС** – «Міжрегіональний фондний союз» (депозитарій)
- НБУ** – Національний банк України
- НКД** – накопичений купонний дохід
- НПЗ** – недержавне пенсійне забезпечення
- НПФ** – недержавний пенсійний фонд
- ППФ** – професійний пенсійний фонд
- ПФ** – пенсійний фонд
- ПФТС** – Перша фондова торговельна біржа
- СРО** – саморегульована організація
- ТЗ** – темп зростання
- ТОВ** – товариство з обмеженою відповідальністю
- ФОП** – фонд оплати праці
- ЧПЦ** – чиста приведена ціниість

## ВСТУП

**Актуальність теми дослідження.** Необхідність реформування пенсійного забезпечення викликана низкою об'єктивних факторів, серед особливе місце займають низький рівень пенсійного забезпечення більшості населення України і погіршення демографічної ситуації. Сьогодні ці проблеми є актуальними для багатьох країн світу, незалежно від рівня їх економічного розвитку. Сучасна пенсійна система, особливо її накопичувальна частина, спрямована на виховання економічної самостійності та відповідальності громадян за стан особистого матеріального добробуту після виходу на пенсію.

В Україні впроваджується трьохрівнева пенсійна система, яка дасть змогу розподілити ризики, пов'язані із змінами в демографічній ситуації та коливаннями в економіці і на ринку капіталів. Цей розподіл дозволить зробити пенсійну систему більш фінансово збалансованою та стійкою, що застрахує працівників від зниження загального рівня доходів після виходу на пенсію.

З огляду на негативні аспекти економічної історії нашої держави, зокрема діяльність трастів і знецінення вкладів колишнього Ощадбанку СРСР та незадовільний фінансовий стан значної частини населення, можна стверджувати, що недержавне пенсійне забезпечення доцільно впроваджувати лише через побудову корпоративних пенсійних програм.

В умовах ринкової трансформації економіки України дослідження недержавного пенсійного забезпечення, корпоративних пенсійних програм та інституційних інвесторів стає дедалі важливішим. Саме пенсійні фонди та страхові компанії, на базі яких впроваджуються корпоративні пенсійні програми, повинні стати головними інвесторами національної економіки.

Актуальність проблеми пояснюється незначною кількістю наукових досліджень, присвячених системі недержавного пенсійного забезпечення загалом та корпоративним пенсійним програмам зокрема. Суттєвий внесок у формування національної концепції пенсійного забезпечення зробили такі вчені: В. Геєць, Б. Зайчук, Е. Лібанова, Б. Надточій, А. Нечай, С. Онишко, М. Папієв, І. Сахань, В. Яценко. Ґрунтовні теоретичні та практичні дослідження в частині



пенсійного забезпечення, страхування та фінансової стійкості знайшли відображення у працях зарубіжних вчених Н. Бауерса, В. Бенінга, Х. Гербера, В. Дубровського, А. Михайлова, А. Пчелинцева, О. Марченка, Е. Четиркіна.

В той же час не всі аспекти цієї складної і багатогранної проблеми з'ясовані та отримали належне обґрунтування. Багато положень праць зазначених дослідників носять суперечливий та дискусійний характер. Відмітимо, що дослідження корпоративних пенсійних програм в Україні взагалі відсутні. Зокрема, немає їх систематизованої класифікації, залишаються малодослідженими економіко-організаційні основи їх формування та інфраструктурне і законодавче забезпечення управління ними. Крім того, відсутній механізм управління ефективністю корпоративною пенсійною програмою, не створено моделі функціонування нових суб'єктів в ринковій економіці України – адміністраторів недержавних пенсійних фондів. Немає аналізу методів та напрямів підвищення ефективності корпоративної пенсійної програми та дослідження ефективності розміщення активів недержавного пенсійного фонду, їх оцінки. Крім того, залишаються недостатньо вивченими окремі теоретичні та практичні аспекти функціонування недержавного пенсійного фонду.

Актуальність, науково-теоретична і практична цінність даних проблем, їх недостатнє вивчення та обґрунтування зумовили вибір теми дисертаційного дослідження, визначили мету і основні завдання.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Наукові результати, теоретичні положення та висновки були використані при виконанні науково-дослідної теми Науково-дослідного фінансового інституту при Міністерстві фінансів України "Проведення пенсійної реформи в Україні та запровадження недержавного пенсійного страхування" (номер державної реєстрації 0103U004850). До звітів за цією темою включені пропозиції автора щодо дослідження корпоративних пенсійних програм на базі недержавного пенсійного фонду, запровадження системи контролінгу управління недержавним пенсійним фондом, прискорення темпів пенсійної реформи в

Україні, удосконалення методів досягнення фінансової стійкості корпоративної пенсійної програми.

**Мета і завдання дослідження.** Метою дисертаційної роботи є створення науково-методичних засад функціонування корпоративної пенсійної програми та розробка на їх основі механізму управління ефективністю корпоративної пенсійної програми, який спрямований як на підвищення ефективності функціонування недержавного пенсійного фонду і страхових організацій, так і на забезпечення достойних пенсій працівникам підприємств всіх форм власності.

Досягнення поставленої мети передбачає вирішення таких завдань:

- дослідити сутність і структуру механізму управління ефективністю корпоративною пенсійною програмою та виділити особливості його функціонування в економіці України;
- здійснити класифікацію корпоративної пенсійної програми та дослідити економіко-організаційні умови її формування;
- виявити та систематизувати економічні чинники, які впливають на ефективність корпоративної пенсійної програми;
- розробити адаптовані до українського економічного середовища методи та напрями підвищення ефективності корпоративної пенсійної програми;
- розробити систему контролінгу при функціонуванні корпоративної пенсійної програми та управління недержавним пенсійним фондом;
- визначити шляхи удосконалення інфраструктурного та законодавчого забезпечення управління корпоративною пенсійною програмою;
- розробити модель створення та функціонування компанії з адміністрування недержавного пенсійного фонду;
- розробити напрями забезпечення фінансової стійкості корпоративної пенсійної програми в сучасних умовах розвитку економіки України.



*Об'єктом дослідження* є організація функціонування корпоративних пенсійних програм підприємств в системі недержавного пенсійного забезпечення.

*Предметом дослідження* є механізм управління ефективністю корпоративних пенсійних програм.

*Методи дослідження.* Теоретико-методологічну основу дослідження складають: діалектичний і системний підхід, теоретичні положення сучасної економічної теорії, законодавча база, наукові праці вітчизняних і зарубіжних вчених і фахівців у сфері недержавного пенсійного забезпечення. У процесі роботи використовувалися такі методи дослідження: теоретичне узагальнення та порівняння, систематизація, метод групувань, статистичний і математичний методи (для побудови корпоративної пенсійної програми), системний і комплексний підхід (для визначення основних напрямів підвищення фінансової стійкості корпоративних пенсійних програм).

Інформаційну базу дослідження складають законодавчі та нормативно-правові акти Верховної Ради України, а також статистичні матеріали Державного комітету статистики України, Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг, Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Компанії ПАДКО "Впровадження пенсійної реформи в Україні". Для побудови корпоративної пенсійної програми були використані дані ВАТ "Укртрансфат".

**Наукова новизна одержаних результатів** полягає у теоретичному обґрунтуванні та практичному вирішенні комплексу завдань, пов'язаних із побудовою та функціонуванням корпоративних пенсійних програм та удосконаленням механізму їх управління.

Новизна наукових результатів конкретизується в таких положеннях:

*вперше:*

- запропоновано та апробовано модель створення та функціонування компанії з адміністрування недержавних пенсійних фондів, яка виступає ключовим суб'єктом системи недержавного пенсійного забезпечення. Особливістю

моделі є врахування в алгоритмі визначення обставин, які регламентують діяльність адміністратора фонду, зокрема в частині його винагород, законодавчо визначених витрат, режиму оподаткування. Встановлено залежність між життєвим циклом корпоративної пенсійної програми та компанії з адміністрування недержавних пенсійних фондів. Досліджено точку беззбитковості діяльності компанії з адміністрування при різних варіантах пенсійних схем та встановлено, що саме пенсійна схема з паритетною участю працівника і роботодавця забезпечує найвищу економічну ефективність її діяльності. Отримані закономірності відрізняються від існуючих тнм, що дають можливість забезпечити досягнення економічної ефективності функціонування компанії з адміністрування недержавних пенсійних фондів, а також створюють передумови збереження пенсійних внесків, максимальне їх примноження і своєчасне проведення пенсійних виплат;

- виявлено та систематизовано головні економічні чинники, що впливають на ефективність функціонування корпоративних пенсійних програм на вітчизняних підприємствах. Отримано науково обґрунтовані тарифи пенсійних внесків роботодавців та працівників до недержавного пенсійного фонду, які дозволяють збалансувати інтереси всіх суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення та відповідають вимогам Міжнародної організації праці щодо мінімальних норм коефіцієнта заміщення заробітної плати пенсією. З практичної точки зору, проведення підприємствами постійного аналізу запропонованих чинників дозволить суттєво знизити фінансові та економічні ризики функціонування корпоративних пенсійних програм;

*удосконалено:*

- організаційно-інституціональні засади побудови механізму управління ефективністю корпоративних пенсійних програм, реалізованих через недержавні пенсійні фонди та компанії зі страхування життя. Розроблено систему оцінки ефективності корпоративних пенсійних програм, яка здійснюється роботодавцем та учасником недержавного пенсійного фонду з

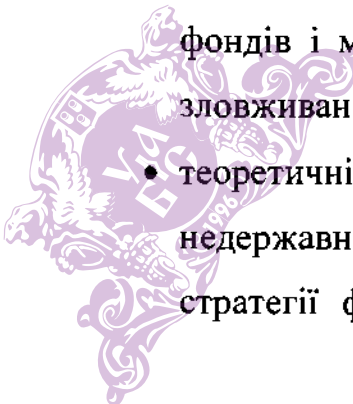


урахуванням коефіцієнтів вагомості кожного критерію оцінювання. Цей підхід дає можливість враховувати при проведенні оцінки корпоративної пенсійної програми цілі та пріоритети роботодавця і працівника, а також дозволяє знайти баланс їх інтересів. Запропонована новація може бути використана при розробці та впровадженні корпоративної пенсійної програми на вітчизняних підприємствах;

- класифікацію та сучасний рівень понятійного апарату в галузі пенсійного забезпечення. Зокрема, визначено поняття “корпоративна пенсійна програма” як сукупність заходів, спрямованих на побудову системи недержавного пенсійного забезпечення на підприємствах різних форм власності та в галузі економіки в цілому, з метою отримання працівниками додаткових до загальнообов’язкового державного пенсійного страхування пенсійних виплат. Запропоновані класифікаційні ознаки відрізняються від існуючих тим, що вони враховуються на всіх етапах функціонування корпоративної пенсійної програми (при розробці, впровадженні, супроводженні);

*набули подальшого розвитку:*

- методичні підходи до системи контролінгу при функціонуванні корпоративної пенсійної програми та управління недержавним пенсійним фондом. Запропоновано систему контролінгу збереження та примноження пенсійних внесків до недержавного пенсійного фонду, яка включає: державний нагляд та контроль за суб’єктами, які надають послуги недержавному пенсійному фонду, їх відповідальність перед фондом, контроль за розміщенням пенсійних активів, контроль за доходністю та розподілом прибутку фонду. Запропонована новація включає в себе набір ефективних методів пруденційного нагляду на ринку недержавних пенсійних фондів і може бути використана учасниками фондів для унеможливлення зловживань з їхніми пенсійними накопичуваннями;
- теоретичні положення та практичні підходи до розміщення активів недержавного пенсійного фонду. Досліджено різні варіанти інвестиційної стратегії фонду, яка в умовах сучасного стану ринку капіталу України





повинна бути спрямована на зниження ризиків інвестування активів пенсійного фонду з одночасним забезпеченням максимального рівня його дохідності в довгостроковій перспективі. Запропоновані підходи відрізняються від існуючих тим, що дозволяють врахувати всю сукупність чинників, які впливають на інвестиційну політику недержавного пенсійного фонду, зокрема наявність фінансових інструментів для інвестування пенсійних активів, законодавчі обмеження та вимоги стосовно інвестиційного портфеля фонду, особливості фондового ринку України та принципів корпоративного управління.

**Практичне значення одержаних результатів.** Розроблені у ході дослідження наукові та практичні висновки і рекомендації можуть бути використані для побудови корпоративних пенсійних програм, функціонування недержавних пенсійних фондів. Автором отримані практичні результати, які можуть використовуватися у практичній діяльності недержавних пенсійних фондів, адміністраторів недержавних пенсійних фондів, компаній з управління активами та на підприємствах, які впроваджують корпоративні пенсійні програми, зокрема:

- розроблена модель створення та функціонування компанії з адміністрування недержавних пенсійних фондів дозволяє оцінити її фінансово-економічну ефективність, а також забезпечити безперебійне ведення персоніфікованого обліку учасників недержавного пенсійного фонду;
- обґрунтовані напрями розвитку законодавчого та інфраструктурного забезпечення управління корпоративними пенсійними програмами та запропоновані методи підвищення їх ефективності;
- розроблені основні принципи створення та механізм управління ефективністю корпоративними пенсійними програмами на підприємствах України;
- розроблені основні підходи до розміщення активів недержавного пенсійного фонду та проаналізовані основні моделі інвестиційної політики фонду в умовах ринку капіталу України.

Розроблена автором модель створення та функціонування компанії з адміністрування недержавних пенсійних фондів використовувалася при створенні та у практичній діяльності ТОВ “Компанія з управління активами “Росан-Капітал” (довідка від 13.07.2005 № 93/2). Розроблені здобувачем напрями розвитку законодавчого та інфраструктурного забезпечення управління корпоративними пенсійними програмами та методи підвищення їх ефективності використовуються Національною асоціацією недержавних пенсійних фондів України та адміністраторів НПФ для консультаційного обслуговування своїх членів (довідка від 19.01.2006 № 9). Запропоновані автором принципи та механізм управління ефективністю корпоративною пенсійною програмою використовуються у практичній діяльності ВАТ “Укртрансгаз” у процесі створення недержавного пенсійного фонду (довідка від 11.09.2007 № 57-00/30). Пропозиції автора щодо запровадження системи недержавного пенсійного забезпечення використовувались при підготовці наукових звітів за науково-дослідними роботами з тем: “Аналіз стану розвитку недержавних пенсійних фондів в Україні”, “Проведення системи пенсійної реформи в Україні та запровадження недержавного пенсійного страхування”, які були направлені до Міністерства фінансів України (довідка від 12.09.2007 № 77000-12/0482).

**Особистий внесок здобувача.** Результати наукового дослідження, які виносяться на захист, отримані автором особисто і знайшли своє відображення в опублікованих працях. Особистий внесок здобувача полягає у розробці моделі створення та функціонування компанії з адміністрування недержавних пенсійних фондів, визначенні основних принципів створення та механізму управління ефективністю корпоративними пенсійними програмами на підприємствах України, обґрунтуванні доцільності та напрямів вдосконалення законодавчого та інфраструктурного забезпечення управління корпоративними пенсійними програмами.

**Апробація результатів дисертації.** Основні положення і результати наукового дослідження були оприлюднені та одержали схвальні відгуки на

науково-практичних, в тому числі міжнародних, конференціях, серед яких: Науково-теоретична конференція “Проблеми розвитку фінансової системи України” (м. Київ, 2002 р.); Всеукраїнська науково-практична конференція “Сучасні проблеми соціально-економічного розвитку регіонів України” (м. Донецьк, 2002 р.); Всеукраїнська науково-практична конференція “Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України” (м. Суми, 2002, 2006 р.); Міжнародна науково-практична конференція “Економічна теорія: сучасні проблеми розвитку сфери товарного обігу” (м. Київ, 2002 р.); Всеукраїнська науково-практична конференція “Економічні та правові проблеми санації і банкрутства підприємств в Україні: теорія і практика” (м. Яремча, Івано-Франківська обл., 2003 р.); Науково-теоретична конференція “Проблеми розвитку державних і місцевих фінансів” (м. Київ, 2003 р.); Науково-теоретична конференція “Напрями підвищення ефективності фінансової політики в Україні” (м. Київ, 2005 р.); Міжнародний форум молодих вчених “Ринкова трансформація економік постсоціалістичних країн” (м. Харків, 2005 р.); Міжнародна науково-практична конференція “Економічна система України: минуле, сучасне, майбутнє” (м. Львів, 2005 р.).

**Наукові публікації.** Основні положення дисертації опубліковані в 10 наукових працях загальним обсягом 3,7 друк. арк., з яких 6 статей надруковані у фахових виданнях обсягом 2,5 друк. арк., 4 статті – в інших виданнях обсягом 1,2 друк. арк.

**Структура та обсяг дисертації.** Дисертація складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. Основний обсяг дисертації складає 230 сторінок, у тому числі 35 таблиць розміщені на 32 сторінках, 8 рисунків, 12 додатків, список використаних джерел із 175 найменувань.



## РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ТА НОРМАТИВНО-ПРАВОВІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ЕФЕКТИВНІСТЮ КОРПОРАТИВНИХ ПЕНСІЙНИХ ПРОГРАМ

### 1.1. Сутність і структура механізму управління ефективністю корпоративних пенсійних програм

Досліджуючи сутність і структуру механізму управління ефективністю корпоративних пенсійних програм (КПП), необхідно дати чітке визначення ключових понять, а саме: «пенсія», «пенсійний вік», «пенсійний випадок», «система недержавного пенсійного забезпечення», «корпоративна пенсійна програма».

Питання економічної природи пенсії є важливою теоретичною проблемою пенсійного забезпечення. Традиційно «пенсією» (від латинського слова «*pensio*» – платіж) називають форму надання матеріальних благ непрацездатним громадянам з огляду на соціальний фактор. Це основне джерело існування для непрацездатних. В економічній літературі поняття «пенсія» здебільшого зводиться до форми оплати за минулу працю або ж до форми утримання непрацездатних.

Український дослідник В. Яценко часто ототожнює пенсію з «аліментарною виплатою» (безоплатною, безеквівалентною) [156]. Проте факт сплати працівникам внесків у Пенсійний фонд, обумовленість розміру трудових пенсій минулими заробітками пенсіонера, виникнення права на трудову пенсію не лише в силу факту непрацездатності особи, але й за наявності трудового (страхового) стажу – все це дає підстави стверджувати, що трудова (страхова) пенсія є не аліментарною виплатою, а опосередковано платною та відносно еквівалентною. Держава виступає гарантом аліментарного грошового забезпечення пенсіонерів лише в межах державних мінімальних соціальних стандартів, тобто на рівні прожиткового мінімуму.

Також слід звернути увагу на думку з зазначеного питання російського вченого О. В. Мудракова, який визначає поняття «пенсія», як передбачене законом (договором) щомісячне (разове) грошове забезпечення непрацездатних у зв'язку з настанням таких пенсійних (страхових) випадків, як старість



(дожиття до певного віку), інвалідність або втрата годувальника (на життя), за рахунок спеціальних пенсійних фондів (страхових резервів) у розмірі, пропорційному до їх трудового стажу і заробітку (відповідно до умов договору страхування), а у випадку персоніфікованої капіталізації – у вигляді визначених виплат пропорційних сумам накопичених коштів [76].

Л. О. Пустовіт у «Словнику іноземних мов» дає визначення поняття "пенсія", як – гарантовану щомісячну грошову виплату, що надається громадянам після досягнення певного віку, у разі інвалідності, втрати годувальника, а також за вислугу років в окремих сферах трудової діяльності [111].

Якщо подивитися в «Український Радянський енциклопедичний словник», то "пенсія" визначається як - періодичні щомісячні виплати трудящим для їхнього матеріального забезпечення в старості, в разі інвалідності, втрати годувальника, а також за вислугу років [139].

У Законі України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» "пенсія" визначається як - щомісячна пенсійна виплата в солідарній системі загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, яку отримує застрахована особа в разі досягнення нею передбаченого цим Законом пенсійного віку чи визнання її інвалідом, або отримують члени її сім'ї у випадках, визначених цим Законом [32].

Часте ототожнення пенсії з поняттям частки заробітної плати також не відповідає сьогоднішньому тлумаченні цієї категорії. В сучасних умовах джерелами фінансування пенсії можуть бути, окрім основної чи додаткової заробітної плати, й інші доходи, пов'язані з інвестиційною та підприємницькою діяльністю особи, доходи, отримані від розміщення вільних коштів у вигляді депозитів, тощо.

Слід відрізняти пенсії від соціальних допомог. Соціальні допомоги здебільшого є виплатами, які носять разовий або періодичний характер і проводяться у встановлених законом випадках та розмірах при недостатності або тимчасовій відсутності основних джерел засобів до існування. Соціальні допомоги можуть бути як основними, так і додатковими засобами існування,



право на їх отримання може бути пов'язане і не пов'язане з трудовою діяльністю. В більшості випадків допомоги є аліментарними виплатами, оскільки видаються у випадку настання соціальних випадків, незалежно від сплати страхових внесків. Пенсії, на відміну від допомог, у переважній більшості є не аліментарними, опосередковано платними та відносно еквівалентними виплатами. Вони не є державною допомогою, а пов'язуються із минулою суспільно корисною діяльністю особи та сплатою страхових внесків. Пенсії є основним доходом пенсіонерів.

Водночас, неправомірно вважати *пенсію* оплатою минулої трудової діяльності особи, бо основною підставою виплати пенсії є непрацездатність особи через настання пенсійних випадків, передбачених законодавством. Гарантованість мінімального пенсійного забезпечення і відповідність рівня пенсійного забезпечення трудовому вкладу особи – два рівнозначні принципи, які обумовлюють двоїстий характер пенсії. Додамо до цього ще можливість отримання додаткової пенсії на страхових засадах, яка залежатиме виключно від пенсійної програми, обраної застрахованою особою.

На підставі зазначеного, нашу думку, найбільш вдалим є наступне визначення поняття «пенсія»: *Пенсія – це законна заробітна плата за минулу працю працівника (відкладена винагорода у вигляді пенсійних накопичень або пенсійних прав на виплати), результати якої (праці) використовуються сьогодні.* Таке розуміння пенсії на сьогоднішній день визнано та прийнято у більшості країн світу та дозволяє чітко визначати методологію накопичення пенсійних прав і пенсійного капіталу (пенсійних накопичень) майбутнього пенсіонера. Важливою пенсійною подією є «пенсійний вік». Це законодавчо встановлений вік, по досягненні якого виникає право на отримання пенсії. Чим вищий пенсійний вік, тим більшим є розміри пенсії і меншими ставки внесків до пенсійної системи. Пенсійний вік найбільше впливає на фінансовий стан пенсійної системи, чисельність робочої сили та рівень безробіття. Він залежить від рівнів смертності і захворюваності в країні. *Пенсійний випадок* здебільшого носить демографічний характер, оскільки пов'язаний з настанням певних подій

в житті людини і є постійний та тривалий. До таких подій можна зарахувати: хворобу, інвалідність, смерть, дожиття до визначеного віку. Пенсійний випадок законодавчо (договором) визначений і є підставою виникнення права на пенсійне забезпечення.

*Недержавне пенсійне забезпечення* (НПЗ) – елемент системи соціального страхування, який призначений для захисту працездатного населення з настанням пенсійних випадків за рахунок коштів роботодавців та самих працівників. Система недержавного пенсійного забезпечення є складовою частиною системи накопичувального пенсійного забезпечення, яка ґрунтується на засадах добровільної участі фізичних та юридичних осіб у формуванні пенсійних накопичень з метою отримання учасниками недержавного пенсійного забезпечення додаткових до загальнообов'язкового державного пенсійного страхування пенсійних виплат. Головними суб'єктами НПЗ є: недержавні пенсійні фонди (НПФ), компанії зі страхування життя, комерційні банки, вкладники, учасники, засновники НПФ, адміністратори НПФ, компанії з управління активами, зберігачі.

А. В. Михайлов, О. В. Мудраков вважають, що *корпоративна пенсійна програма* підприємства являє собою сукупність заходів і нормативних положень, що визначають порядок взаємодії адміністрації підприємства з НПФ, профспілкою і трудовим колективом з метою побудови збалансованої системи формування і виплати недержавних пенсій працівникам підприємства [75, 78].

О. Й. Ткач директор «Пенсійно актуарного консультанта» ототожнює поняття *корпоративна пенсійна програма* з пенсійною програмою роботодавця: це документ роботодавця, який визначає його відношення з працівниками з приводу пенсій, їх права та обов'язки [135].

Д. З. Пиріг Президент Національної асоціації недержавних пенсійних фондів України та адміністраторів НПФ визначає поняття *корпоративна пенсійна програма*, як сукупність заходів та нормативних актів, які визначають порядок взаємодії роботодавця, працівників (або їх представників в особі профспілок) та «пенсійного провайдера» (наприклад, недержавного пенсійного

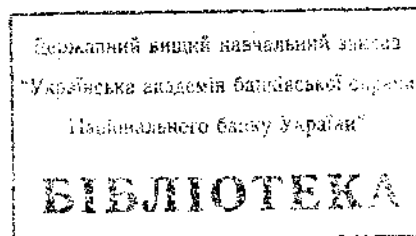
фонду) з метою створення збалансованої системи формування додаткової пенсії працівнику компанії [113].

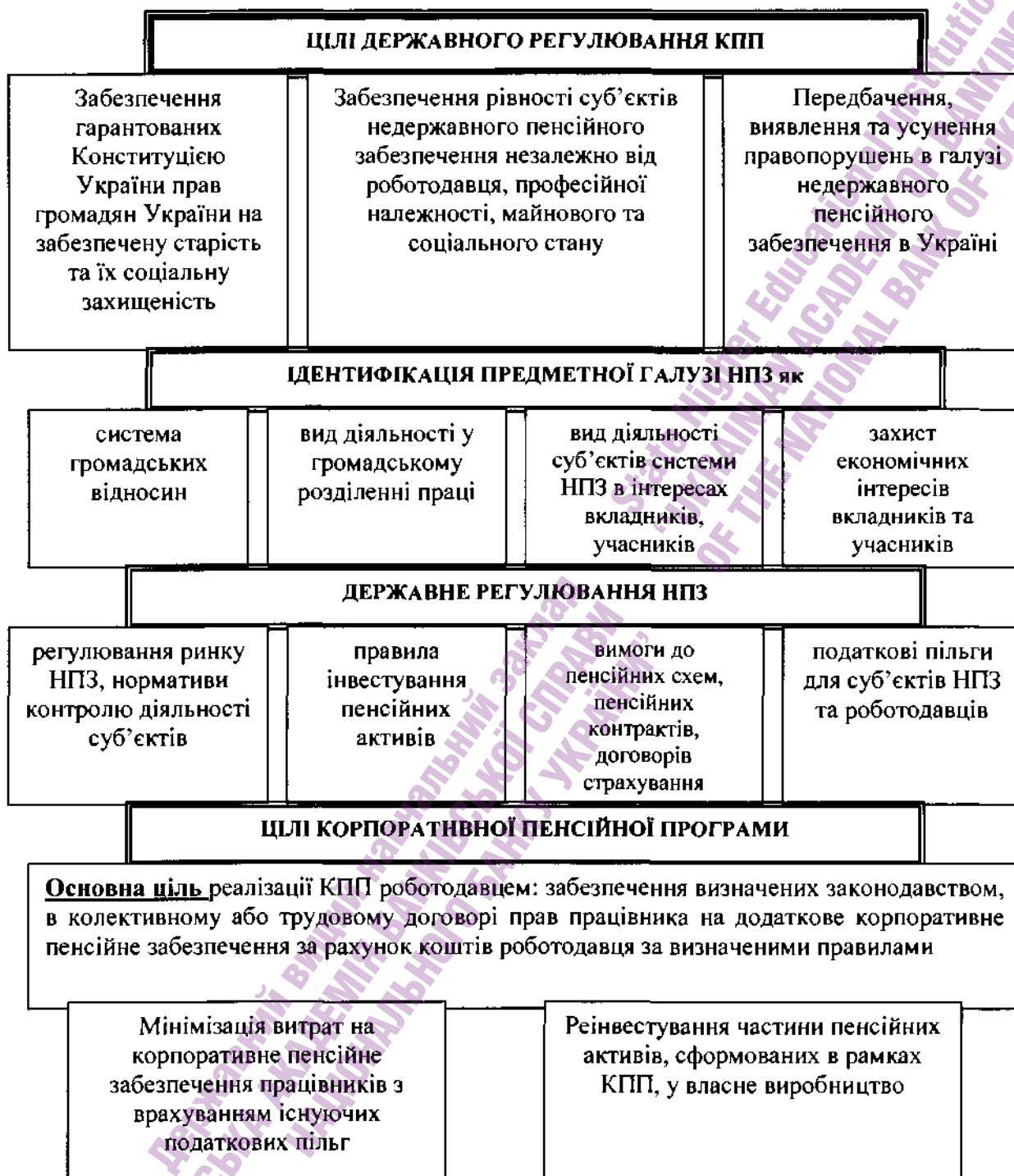
Віце-президент Національної асоціації недержавних пенсійних фондів України та адміністраторів НПФ М. М. Самбірський вважає корпоративний пенсійний план синонімом корпоративної пенсійної програми, і дає визначення цьому поняттю. *Корпоративна пенсійна програма* – це комплекс взаємопов'язаних заходів, які включають в себе визначення категорій працівників, що охоплені недержавним пенсійним забезпеченням, розрахунок необхідних фінансових ресурсів та визначення джерел фінансування, розробку та затвердження внутрішніх нормативних документів, які визначають умови і порядок реалізації недержавного пенсійного забезпечення [122].

На думку Надрагі В.І. депутата Верховної Ради України V скликання корпоративна пенсійна програма – це не благодійність. *Корпоративна пенсійна програма* – це фінансування підприємством майбутніх та теперішніх пенсій своїх співробітників, яке дозволяє оптимізувати витрати підприємства на соціальне забезпечення пенсіонерів [88].

У наведених визначеннях корпоративної пенсійної програми переважно розкривається лише якась одна характерна риса корпоративної пенсійної програми, що на нашу думку, недостатньо для визначення цього складного і багатогранного явища. Це зумовлює необхідність подальшого пошуку шляхів розкриття сутності корпоративної пенсійної програми. Ми вважаємо, що *корпоративна пенсійна програма* – це сукупність заходів спрямованих на побудову системи недержавного пенсійного забезпечення на підприємствах різних форм власності та/або в галузі економіки в цілому, з метою отримання працівниками додаткових до загальнообов'язкового державного пенсійного страхування пенсійних виплат.

Корпоративні пенсійні програми на підприємствах будь-яких форм власності і галузей економіки повинні формуватись на засадах наведених на рис. 1.1.





**Рис. 1.1. Засади формування корпоративних пенсійних програм**

Джерело: [79].

Зазначимо, що в даний час в Україні практично не застосовується ефективний механізм недержавного пенсійного забезпечення, що позитивно зарекомендував себе у країнах ЄС, США і Росії, та дозволяє за рахунок одних і тих самих ресурсів - пенсійних активів - виконувати дві важливі функції, а саме: підвищення рівня пенсійних доходів працівників; формування внутрішніх джерел довгострокових інвестицій в економіку [78, с. 112].



Сьогодні із набранням чинності законами, що регулюють недержавне пенсійне забезпечення та запроваджують пільговий режим оподаткування юридичних та фізичних осіб, які беруть в ньому участь, цей механізм може бути реалізований на будь-якому підприємстві у вигляді корпоративної пенсійної програми. При цьому, якщо громадянин (він же працівник підприємства) отримує користь від запровадження системи додаткового пенсійного забезпечення головним чином після виходу на пенсію, то роботодавець – вже сьогодні, оскільки створюються умови, за яких поєднуються інтереси власників і найманих працівників.

Ці умови сприяють ефективному вирішенню трьох основних видів завдань, які завжди постають на підприємстві:

- 1) фінансово-економічні (або інвестиційні);
- 2) кадрові (або управління персоналом);
- 3) соціальні (або виплати і компенсації працівникам).

Коротко розглянемо механізми вирішення цих завдань через КПП.

#### *1. Фінансово-економічні завдання*

Участь у недержавному пенсійному фонді дозволяє оптимізувати:

- 1) витрати роботодавця по сплаті податку на прибуток, а також витрати працівників по сплаті податку на доходи фізичних осіб за рахунок використання податкових пільг, визначених чинним законодавством України для вкладників НПФ;
- 2) обов'язкові соціальні нарахування на фонд оплати праці;
- 3) співвідношення витрат на забезпечення пенсійних виплат як відкладеної на користь працівника частини зарплати з максимальними вигодами для роботодавця і самого працівника.

Зазначена оптимізація стала можливою завдяки змінам, що відбулися у податковому законодавстві України.

#### *2. Кадрові питання*

Участь у пенсійних схемах, які визначають умови та порядок недержавного пенсійного забезпечення, що здійснюється НПФ, дозволяє:



- 1) закріпити кращі кадри на підприємстві;
- 2) створити більш привабливі матеріальні і соціальні умови для залучення висококваліфікованих фахівців, в тому числі від конкурентів;
- 3) стимулювати «омолодження» кадрів, зокрема, завдяки виплатам достойних пенсій особам, які виходять на пенсію.

При цьому, існує можливість прискореного формування пенсійних накопичень особам перед пенсійного віку шляхом встановлення підвищених нормативів відрахування пенсійних внесків на користь представників старшого покоління та ветеранів підприємства.

### 3. Соціальні завдання

Сплата роботодавцем внесків на користь своїх працівників забезпечує:

- 1) реалізацію соціальних програм, у тому числі, шляхом створення членам трудового колективу додаткового джерела пенсійного забезпечення;
- 2) випереджаюче зростання сукупного доходу працівників підприємства (оплата праці плюс пенсійні внески) відносно умов оплати праці у інших роботодавців;
- 3) зниження рівня оподаткування сукупного доходу податком на доходи фізичних осіб.

Таким чином, впровадження корпоративної пенсійної програми надає підприємству наступні стимули фінансово-економічного розвитку:

- ✓ економія за рахунок зменшення обсягів соціальних нарахувань на фонд оплати праці;
- ✓ зниження податкового тиску шляхом зменшення бази оподаткування податком на прибуток на величину сум пенсійних внесків до НПФ чи компанії зі страхування життя, які легітимно будуть віднесені на валові витрати;
- ✓ використання частини коштів, спрямованих на пенсійне забезпечення, у вигляді довгострокового інвестиційного ресурсу (реінвестування у власне виробництво), тобто, по суті, часткове повернення цих коштів на підприємство через розміщення коштів НПФ у цінні папери підприємства компанією, яка управляє пенсійними активами фонду;

- ✓ залучення додаткових коштів у вигляді інвестиційних ресурсів – пенсійні внески працівників до НПФ, а також накопичений інвестиційний прибуток фонду також реінвестуються компанією з управління активами;
- ✓ розширення доступу до фінансових ресурсів, накопичених у недержавній пенсійній системі в цілому, зниження ціни (вартості) таких ресурсів та збільшення строків їх залучення на фінансовому ринку.

Враховуючи вимоги чинного законодавства України, економічний зміст функціонування КПП, особливості функціонування економіки України можна запропонувати їх класифікацію. Зазначимо, що у вітчизняній літературі така класифікація відсутня.

Отже корпоративні пенсійні програми можна класифікувати:

1. *За об'єктом:*

- а) корпоративна пенсійна програма підприємства;
- б) корпоративна пенсійна програма галузі;
- в) корпоративна пенсійна програма підприємств бюджетної сфери.

2. *За суб'єктом надання послуг:*

- а) корпоративна пенсійна програма недержавного пенсійного фонду;
- б) корпоративна пенсійна програма компанії зі страхування життя;
- в) корпоративна пенсійна програма комерційного банку;
- г) змішана корпоративна пенсійна програма (поєднує елементи недержавного пенсійного фонду та страхової компанії).

3. *За стратегією реалізації:*

- а) активна стратегія – згідно якої створюється власний корпоративний пенсійний фонд, виступати засновником адміністратора та компанії з управління активами;
- б) пасивна стратегія – коли приєднуються до вже існуючого корпоративного пенсійного фонду або сплачувати внески до відкритого чи професійного пенсійного фонду;
- в) нейтральна або змішана стратегія – вході якої залежно від фінансово-господарських показників діяльності підприємства та стратегічних планів

розвитку підприємства та проведення соціальної політики реалізується активна або пасивна стратегія.

4. *За кількістю учасників* (табл. 1.1):

Таблиця 1.1

**Класифікація корпоративних пенсійних програм за кількістю учасників**

Значення параметру	Активна стратегія	Пасивна стратегія	Нейтральна або змішана стратегія
менше 1000 чол.		+	
Від 1000 – до 5000			+
більше 5000 чол.	+		

Джерело: Власне опрацювання.

5. *За методами формування пенсійних прав працівників:*

- а) корпоративна пенсійна програма з встановленими внесками;
- б) корпоративна пенсійна програма з встановленими виплатами.

6. *За методами формування пенсійних накопичень:*

- а) тільки внески учасників;
- б) тільки внески роботодавця;
- в) обов'язкові внески роботодавця і добровільні працівника;
- г) обов'язкові внески роботодавця і обов'язкові працівника;
- д) обов'язкові внески роботодавця і дохід від інвестування обов'язкових внесків роботодавця.

7. *За методами виплати пенсій:*

- а) довічні;
- б) одноразові;
- в) протягом визначеного терміну.

Зазначимо, що на нашу думку корпоративна пенсійна програма включає не тільки вибір тої чи іншої пенсійної схеми, сплати внесків та запровадження механізму пенсійних виплат, але в залежності від доцільності передбачає впровадження певного рівня інфраструктурного забезпечення, комплекс заходів пов'язаних з управлінням активами пенсійного фонду та адміністрування з метою забезпечення максимальної дохідності, зниження ризикованості та мінімізації витрат недержавного пенсійного фонду.

Можна виділити три основні етапи побудови КПП:



1). розроблення КПП; 2). впровадження КПП; 3). супроводження КПП.

Розроблення й впровадження корпоративної пенсійної програми полягає в досягненні балансу між сьогоднішніми можливостями підприємства і поточними та майбутніми потребами в пенсійному забезпеченні працівників. Супроводження корпоративної пенсійної програми повинно передбачати постійне, можливо щорічне, її корегування в залежності від умов і результатів роботи підприємства.

Корпоративна пенсійна програма може реалізовуватися через недержавні пенсійні фонди, компанії зі страхування життя та комерційні банки. Тому важливо виявити та дослідити недоліки та переваги кожного із цих фінансових інститутів. На підставі порівняльного аналізу слід довести принципи діяльності якого фінансового інституту найбільш підходять для економічної системи України (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

**Порівняльна характеристика впровадження КПП через різних суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення**

Назва суб'єкта НПЗ	Переваги	Недоліки
Недержавні пенсійні фонди	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Порівняно велика прозорість функціонування НПФ та його інфраструктури;</li> <li>2. При КПП накопиченні кошти відразу стають власністю учасника, хоча використати їх можна лише при виході на пенсію;</li> <li>3. Високий рівень контролю з боку Держфінпослуг за діяльністю НПФ;</li> <li>4. Великий вибір програм інвестування пенсійних активів.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Пенсійні активи можуть формуватися тільки в національній валюті;</li> <li>2. Виплата дострокових пенсій тільки в строго визначених законодавством випадках;</li> <li>3. Заборонено виплачувати довічні пенсії;</li> <li>4. Заборонено гарантувати рівень дохідності накопичень та оцінку майбутніх пенсій.</li> </ol>
Компанії зі страхування життя	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Застрахована особа може отримувати довічну пенсію;</li> <li>2. Можливість захисту застрахованої особи від інших страхових ризиків;</li> <li>3. Існує можливість вибору валюти контракту;</li> <li>4. Існує можливість перестраховування ризиків.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Високі ризики діяльності компанії зі страхування життя;</li> <li>2. Складність довгострокового прогнозування майбутніх пенсій;</li> <li>3. Право власності на пенсійні накопичення настає поступово в залежності від умов договору.</li> </ol>
Комерційні банки	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Порівняно високий гарантований рівень дохідності;</li> <li>2. Відсутність прив'язання до пенсійного віку;</li> <li>3. Накопиченні кошти постійно знаходять у розпорядженні учасника.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Пенсійні накопичування тільки в національній валюті;</li> <li>2. Максимальний рівень пенсійних накопичувань складає 50 тис. грн. (розмір виплат з Фонду гарантування вкладів фізичних осіб).</li> </ol>

Джерело: Власне опрацювання.

Щодо принципів функціонування недержавного пенсійного забезпечення, що базується на системі недержавних пенсійних фондів, то воно дозволяє забезпечити максимальні гарантії заощадження пенсійних нагромаджень. Більш

того, реалізація мети пенсійної реформи в повному обсязі можлива тільки через недержавні пенсійні фонди. Система роботи фондів передбачає створення прозорої інфраструктури, до якої входять рада фонду, адміністратор, компанія з управління активами, зберігач. До цих структур пред'явлені жорсткі вимоги до статутного фонду, рівня підготовки кадрів, програмного забезпечення, якості і вартості послуг. Пенсійні нагромадження зберігаються в банку, на рахунок компанії з управління активами не попадає ні одна гривня пенсійних коштів, крім винагороди, максимальний розмір якої встановлений законодавчо [78].

Компанії зі страхування життя властивий набагато вищий рівень ризику, ніж недержавним пенсійним фондам. Зауважимо: якщо визнання недержавного пенсійного фонду банкрутом неможливе, то ймовірність банкрутства страхової організації присутня постійно. Але найголовніше, те що пенсійні продукти, які пропонують компанії зі страхування життя, – це основа системи з визначеними виплатами, яка є більш ризикова, ніж система з визначеними внесками і менш підходить економікам, що розвиваються [69, с. 27].

Перераховані внески в компанію зі страхування життя стають її власністю. У пенсійному фонді всі внески належать учасникові незалежно від різних обставин (зміна роботи, зміна соціальної політики роботодавця). Відповідно до законодавства, недержавний пенсійний фонд — неприбуткова організація, а компанію зі страхування життя створюється з метою одержання прибутку.

Компанії зі страхування життя у своїх схемах, як правило, пропонують низку обмежень в одержанні накопичених грошей працівниками. Наприклад, висувуються умови згідно яких, якщо людина відпрацювала не увесь обумовлений термін, то вона одержує частину грошей, або взагалі - нічого (система «золотих наручників»). Це перевага для роботодавця, але не для працівника, оскільки існують більші ризики опинитися в остаточному підсумку без додаткової пенсії. Також, через певні механізми, компанії зі страхування життя можуть забезпечувати майже стовідсоткове зворотне фінансування для підприємств, яке платять внески, що істотно підвищує ризики заощадження пенсійних нагромаджень. Компанії зі страхування життя у сфері НПЗ повинні,



як і передбачає чинне законодавство, займатися страхуванням довічної пенсії, страхуванням ризику настання інвалідності або смерті учасника пенсійного фонду, і звичайно, в першу чергу, розвивати основні свої продукти зі страхування життя. Компанії зі страхування життя і пенсійні фонди — не конкуренти, оскільки працюють в різних сферах недержавного пенсійного забезпечення. Виходити на пенсійний ринок страхові організації повинні через створення недержавних пенсійних фондів відповідно до вимог законодавства. В багатьох країнах Східної Європи саме створені страховими організаціями пенсійні фонди займають провідні позиції на ринку НПЗ [124, с. 1].

Виходячи із викладеного, основна увага у дисертаційному дослідженні буде приділена корпоративним пенсійним програмам, які впроваджуються через НПФ та компанії зі страхування життя. Проте, більша увага буде приділена КПП на базі НПФ, оскільки, на нашу думку саме такий варіант забезпечує мінімізації загального рівня ризиків НПЗ та найбільш придатний економічній системі України.

З точки зору предмета дослідження, можна запропонувати наступний механізм управління ефективністю КПП: 1) на базі НПФ (додаток № А); 2) на базі компанії зі страхування життя (додаток № Б). Механізм управління КПП, реалізованої через НПФ, складається з п'яти функціональних блоків: побудова КПП, управління активами НПФ, здійснення адміністрування НПФ, фінансова стійкість КПП та НПФ, пенсійні виплати з НПФ. Далі проводиться оцінка ефективності КПП за кожним функціональним блоком, реалізуються методи та напрями підвищення ефективності КПП, здійснюється контроль за КПП та НПФ з боку, насамперед, ради НПФ, учасників, державних органів. Як показує практика, ефективність КПП на 50 % закладається на стадії проектування.

Оцінка ефективності КПП проводиться автором за тринадцятьма критеріями (табл. 1.3), а також з точки зору роботодавця та учасника НПФ (працівника), враховуючи коефіцієнти вагомості кожного критерію оцінювання за десятибальною системою. При цьому 1 бал характеризує КПП як максимально неефективну, а 10 балів - як максимально ефективну.

Таблиця 1.3

## Критерії оцінювання ефективності корпоративної пенсійної програми

№ п/п	Критерії оцінювання ефективності КПП	Коефіцієнт вагомості, в %	
		для роботодавця	для учасника
1.	Відповідність КПП демографічним, соціальним характеристикам та фінансовим можливостям підприємства	12,0 %	4,0 %
2.	Надійність та оптимальність інфраструктурного забезпечення функціонування КПП	9,0 %	5,0 %
3.	Інтегральний показник, який відображає кадрову, соціальну, фінансову вигоду від впровадження КПП	17,0 %	4,0 %
4.	Дохідність активів НПФ в цілому та за кожним фін. інструментом окремо	7,0 %	9,0 %
5.	Рівень ризиків фінансових вкладень НПФ в цілому та за кожним фін. Інструментом окремо	6,0 %	9,0 %
6.	Темп зростання (зниження) дохідності активів порівняно із середньо ринковими показниками	7,0 %	9,0 %
7.	Якість та швидкість надання необхідної інформації учасникам КПП	3,0 %	9,0 %
8.	Частота помилок в програмному забезпеченні адміністратора	4,0 %	10,0 %
9.	Обсяг витрат на обслуговування КПП порівняно із середньо ринковими показниками	8,0 %	6,0 %
10.	Показники контролю та регулювання фінансовою стійкістю НПФ та КПП	9,0 %	6,0 %
11.	Обсяг та динаміка переведень пенсійних коштів із НПФ в рамках впровадженої КПП	8,0 %	5,0 %
12.	Коефіцієнт заміщення, який обчислюється як відношення пенсії працівника до його середньої зарплати в рамках даної КПП	4,0 %	17,0 %
13.	Показник участі робітників в КПП, який обчислюється як відношення загальної суми пенсійних внесків здійснених роботодавцем до загальної суми пенсійних внесків здійснених робітниками	6,0 %	7,0 %
	<b>Разом</b>	<b>100,0 %</b>	<b>100,0 %</b>

Джерело: Власне опрацювання.

Коефіцієнти вагомості визначені на підставі експертних опитувань учасників ринку НПЗ, результатів соціологічних компанією „Соціс” [40].

Результатом впровадження корпоративної пенсійної програми має бути побудова фінансово стійкої системи пенсійного забезпечення працівників підприємства (галузі) та забезпечення адекватних пенсійних виплат відповідно до чинного законодавства України. Іншими словами, корпоративна пенсійна програма - це баланс інтересів власників підприємства, менеджерів, трудового колективу (профспілки) щодо пенсійного забезпечення. Цей баланс інтересів і

формує вимоги до суб'єктів, які обслуговуватимуть дану корпоративну пенсійну програму. У цьому зв'язку, виникає ряд запитань, насамперед, який тип фонду доцільніше створювати; які мінімальні відрахування від заробітної плати слід робити; яка мінімальна норма дохідності повинна бути та ін.

Головним методом підвищення ефективності КПП є проведення якісного актуарного розрахунку КПП. Тут необхідно наголосити, що в умовах фінансових ринків, що розвиваються практично неможливо провести якісний актуарний розрахунок. Тому, на наш погляд, слід впроваджувати КПП лише на базі НПФ. Проте, в перспективі використання схем із визначеними виплатами (головний продукт компанії зі страхування життя) цілком можливий. Запропонований механізм управління ефективністю КПП, реалізованої через компанії зі страхування життя, яскраво засвідчує, що основним елементом цього механізму є актуарний розрахунок КПП. Актуарні розрахунки може проводити спеціальний фахівець – *актуарій*, який має відповідне свідоцтво – це спеціаліст, який має високу кваліфікацію в фінансовому моделюванні та аналізі ризиків в різних сферах бізнесу. Професія актуаріїв з'явилася в 1848 році в Лондоні<sup>1</sup>. Актуарій повинен оцінити ризики настання подій, які призведуть до виплати пенсійних накопичень одиоразово: критичний стан здоров'я, отримання інвалідності, виїзд учасника за кордон на постійне місце проживання; смерть учасника, коли сума на пенсійному рахунку не досягає мінімальної суми, яка встановлена законодавством [139, с. 39]. Однак, важливо наголосити, що в даний час в Україні не сформований інститут незалежних актуаріїв.

Механізм управління ефективністю КПП, реалізованої через компанії зі страхування життя, складається з трьох функціональних блоків, а саме: побудова КПП, функціонування компанії зі страхування життя, пенсійні виплати. Для успішного (беззбиткового) функціонування КПП повинно справджуватися просте правило: загальна кількість коштів, які надходять в

<sup>1</sup> Світовий досвід також показує, що застосування схем з визначеними виплатами пенсій більш ризикове. Наприклад, у Великій Британії в 1998-2000 рр. виник величезний платіжний дефіцит між величиною актуарно визначених зобов'язань і реальних коштів для виплат пенсій.



систему (або вже знаходяться в системі) повинна дорівнювати сумі коштів, які виплачуються системою.

Для побудови ефективних корпоративних пенсійних програм важливо правильно провести актуарні розрахунки пенсійних виплат, які враховують такі показники як рівень інфляції, темпи росту заробітної плати, дохід на пенсійні активи, ставка дисконту. Первинна роль актуарного розрахунку складається з того, щоб активи компанії зі страхування життя були адекватні її пасивам. Базовими інструментами для розрахунку індивідуальних параметрів страхових тарифів є таблиці смертності. На жаль, таблиці смертності, якими користуються компанії зі страхування життя України, містять багато похибок за ключовими параметрами. Зазначимо, що таблиці смертності представляють собою систематизований набір статистичних даних про тривалість життя населення країни загалом та певних груп населення зокрема. У всіх випадках, таблиці смертності містять впорядкований ряд взаємопов'язаних величин, які показують зменшення з часом (внаслідок смертності), сукупності народжених, а також показники, які характеризують рівень смертності для різних періодів життя певних груп населення [134, с. 22].

Основним показником фінансового забезпеченості КПП, реалізованої через компанію зі страхування життя є так званний коефіцієнт фондування.

Формула, для обчислення коефіцієнта фондування має наступний вигляд:

$$FL = FV/AL, \quad (1.1)$$

де FL – коефіцієнт фондування;

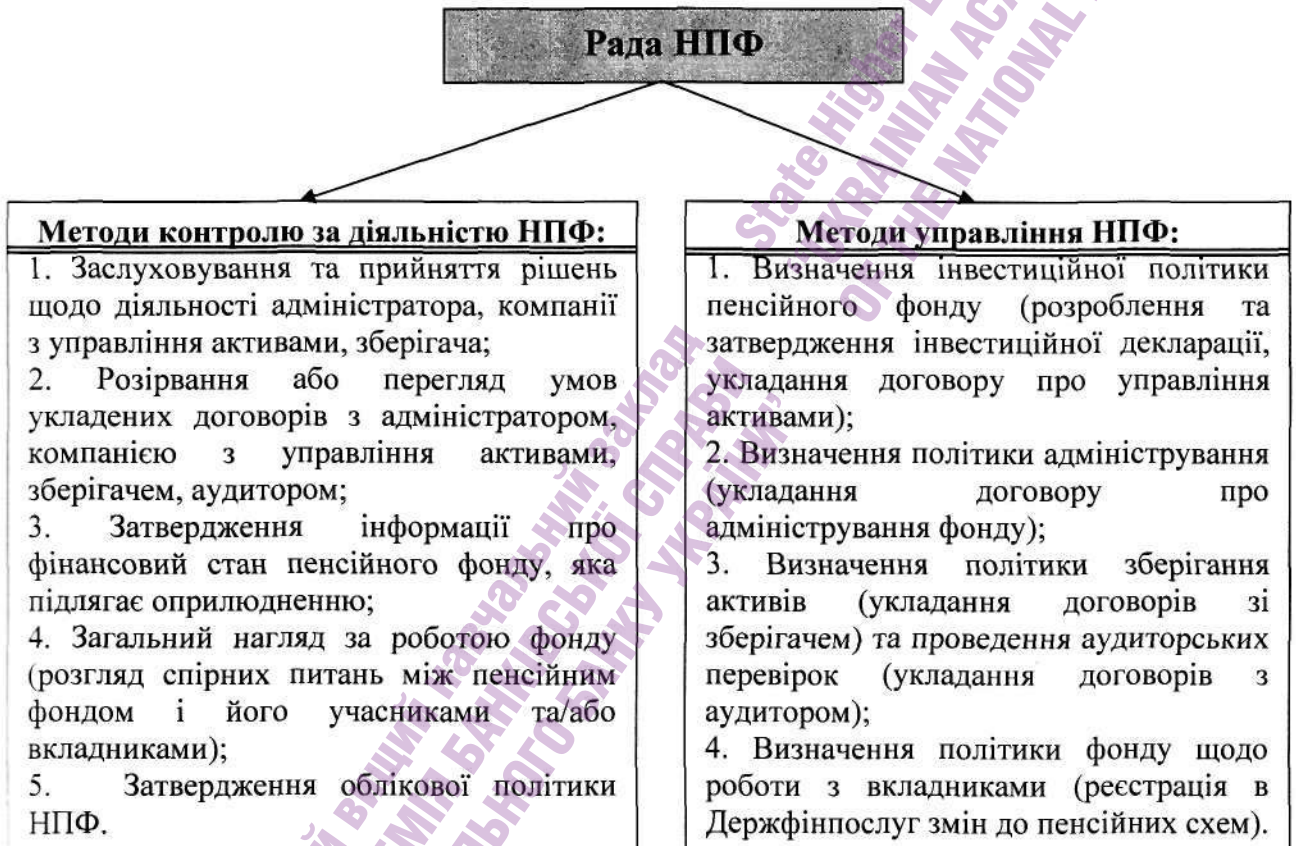
FV – актуарне значення теперішньої вартості активів;

AL – актуарне значення теперішньої вартості зобов'язань.

Для КПП, які реалізуються через НПФ актуарний розрахунок необхідний для того, щоб розрахувати (скорегувати) та затвердити бюджет програми в умовах плинності кадрів, зміни кон'юнктури бізнесу, дохідності вкладень на фінансових ринках, реструктуризації підприємства, податкової політики, демографічної ситуації.



Одним із головних елементів механізму управління ефективністю КПП через НПФ є контроль за КПП загалом та за НПФ, зокрема. Цей контроль можна розділити на внутрішній (рада НПФ, учасники) та зовнішній (Держфінпослуг, ДКЦПФР). Зазначимо, що єдиним органом, що здійснює управління НПФ та відповідно управляє ефективністю КПП є рада Фонду (рис. 1.2).



**Рис. 1.2. Методи контролю та управління НПФ, що здійснюються радою НПФ**

Джерело: Власне опрацювання.

Тобто саме від ефективної діяльності цього органу залежить ефективність роботи КПП, НПФ та, що саме головне - забезпечення належного рівня контролю за пенсійними накопичуваннями та пенсійними виплатами [56].

Зазначимо, що модель управління НПФ має суттєвий вплив на його показники стосовно:

- ✓ діяльності адміністратора: швидкість персоніфікації пенсійних внесків;
- швидкість передачі пенсійних активів в управління управляючої компанії;
- своєчасність та повнота відображення в обліку операцій з активами НПФ;



своєчасність відображення в обліку операцій, які впливають на формування прибутку НПФ, своєчасність виконання зобов'язань НПФ за платежами;

✓ діяльності компанії з управління пенсійними активами: ефективність інвестиційних операцій з активами НПФ – формування фактично отриманого (реалізованого) прибутку та прибутку нереалізованого (зростання курсової вартості); своєчасність виконання зобов'язань НПФ за платежами.

Впроваджуючи КПП, важливо оцінити й спрогнозувати стан та перспективи ринку недержавного пенсійного забезпечення, темпи зростання заробітної плати в Україні, величину інвестиційного доходу. Іншими словами, на перспективи діяльності НПФ матиме значний вплив ситуація на ринку НПФ та його перспективи (табл. 1.4).

Таблиця 1.4

#### Прогноз розвитку ринку НПФ на 2006-2011 рр.

Рік	Сукупна заробітна плата, млн. грн.	Внески населення, % сукупної заробітної плати	Внески населення в НПФ, млн. грн.	Інвестиційний дохід НПФ за рік діяльності, млн. грн.	Сукупні активи НПФ з наростаючим підсумком, млн. грн.
2006	120 000,0	0,07 %	84,0	11,8	95,8
2007	138 000,0	1,0 %	1 380,0	184,5	1 660,2
2008	159 000,0	2,0 %	3 180,0	580,8	5 421,1
2009	183 000,0	3,5 %	6 405,0	1 241,7	13 067,8
2010	210 000,0	4,5 %	9 450,0	2 251,8	24 769,6
2011	254 000,0	5,0 %	12 700,0	3 372,3	40 841,8
<b>Разом</b>			<b>33 199,0</b>	<b>7 642,8</b>	<b>40 841,8</b>

Джерело: Власне опрацювання.

Реформа пенсійної системи в Україні покликана змінити баланс економічних і соціальних інтересів у державі, суттєво збільшити рівень доходів осіб пенсійного віку, забезпечити максимальну залежність пенсійних виплат від персоніфікованих страхових внесків застрахованих осіб, посилити стимули до праці та детінізації заробітної плати, заохочувати заощадження на старість застрахованих осіб, диверсифікувати джерела фінансування пенсій шляхом поєднання внесків на соціальне страхування та обов'язкових і добровільних накопичень. Однак, високий рівень демографічного навантаження працездатного населення особами пенсійного віку (39,7 %), вилучення значної частини працюючих із загальної системи сплати внесків до

Пенсійного фонду (27 %) та низька заробітна плата, яка у третини працюючих не вища за прожитковий мінімум, спричиняють незбалансованість вітчизняної пенсійної системи. На межу кризи пенсійну систему поставило підвищення мінімального розміру пенсії за віком до рівня прожиткового мінімуму, не узгоджене з ростом заробітної плати та реальними фінансовими можливостями Пенсійного фонду. У 2005 році дефіцит коштів Пенсійного фонду України на виплату трудових пенсій, що покриваються за рахунок Державного бюджету України, становив 14,7 млрд. грн., у 2006 році – 15,6 млрд. грн. Загалом за 2006 рік пенсійні виплати становили близько 17 % ВВП, 19,7 % Державного бюджету [125, с. 3]. Якщо терміново не вжити рішучих, системних, в певній мірі непопулярних заходів, то ситуація в сфері пенсійного забезпечення настільки погіршиться, що теперішній стан справ нам буде видаватися як „недосяжний рай”. Дійсно, на це вказують наступні ознаки: частка пенсіонерів у складі населення стрімко зростає і вже зараз становить 28,6 %; кожен п'ятий платник внесків в Пенсійний фонд перебуває на привілейованому режимі; частішають випадки, коли розмір пенсії пенсіонера набагато перевищує сплачені ним пенсійні внески та, навіть, його заробітну плату; існують щедрі умови дострокового виходу на пенсію; в Україні найнижчий у світі вік виходу на пенсію; частка тіньових зарплат вперто не зменшується.

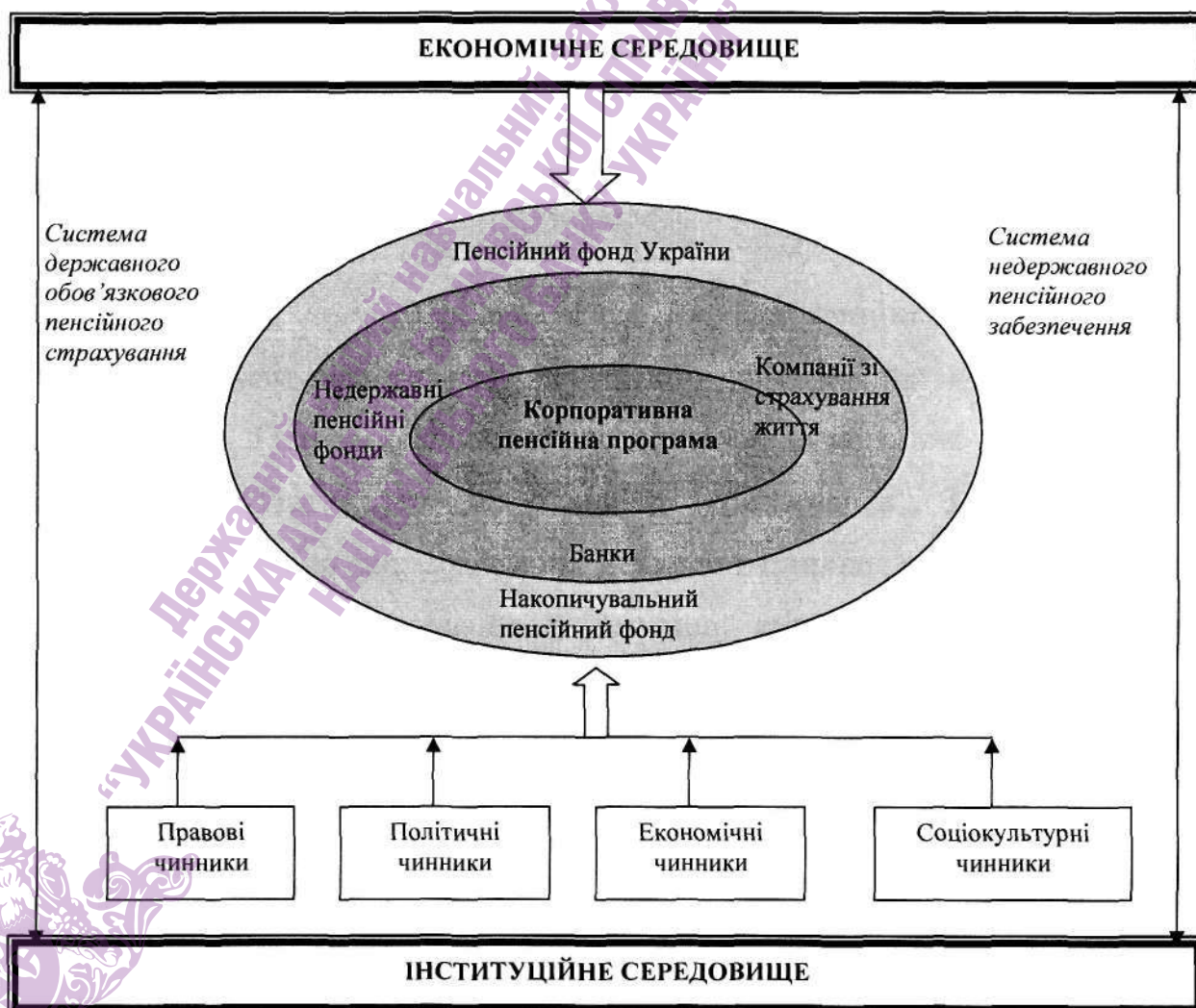
Все це призводить до великого навантаження на пенсійну систему України, яке, зростає з кожним днем [115].

Тому розвиток додаткового до державного пенсійного забезпечення є одним з пріоритетних завдань, які стоять перед українським урядом. На нашу думку, саме впровадження корпоративних пенсійних програм та їх ефективне функціонування здатне стати запорукою досягнення мети пенсійної реформи – забезпечення достойних пенсій громадянам України, та сприяти розв'язанню цілого ряду суперечностей, що характерні соціальній сфері в цілому та становлять перешкоди суспільному прогресу в Україні.



## 1.2. Економіко-організаційні основи формування корпоративних пенсійних програм та механізм управління їх ефективністю

Корпоративна пенсійна програма – є складовою системи недержавного пенсійного забезпечення та взаємопов'язана з системою державного обов'язкового пенсійного забезпечення. Ці системи функціонують під впливом економічного та інституційного середовища (рис. 1.3). У зв'язку з цим ґрунтовне дослідження КПП передбачає виявлення її місця у цих системах, прослідкувати їх взаємозв'язку та закономірностей. Не менше важливим постає дослідження еволюції формування та розвитку системи державного обов'язкового пенсійного страхування та системи недержавного пенсійного страхування. Ці аспекти і становитимуть предмет нашого подальшого дослідження.



**Рис. 1.3. Економіко-організаційне середовище формування корпоративної пенсійної програми**

Джерело: Власне опрацювання.



Стосовно економіко-організаційного середовища, то на пенсійне забезпечення мають вплив низка наступних чинників:

- ✓ *правові чинники* (наявність та якість законодавчо-нормативної бази, яка регулює пенсійне забезпечення);
- ✓ *політичні чинники* (стабільність політичної ситуації в державі, якість політичних інститутів та ін.);
- ✓ *економічні чинники* (темпи росту (падіння) валового внутрішнього продукту (ВВП), обсягів виробництва; ситуація на фінансових ринках; оподаткування в системі НПЗ; темпи інфляції (дефляції); фінансові показники діяльності підприємств; рівень заробітної плати на підприємствах; кількість та якість інвестиційних проектів; кількість недержавних пенсійних фондів; наявність державних гарантій та ін.);
- ✓ *соціокультурні чинники* (чисельність одержувачів пенсій; чисельність платників внесків; вік виходу на пенсію; рівень народжуваності та смертності; розміри пільг; категорії одержувачів пенсій; менталітет населення; культурні особливості населення та ін.).

Впровадження КІП зумовила пенсійна реформа, яка розпочалася 09 липня 2003 року, коли Верховна Рада України прийняла два закони, які докорінно змінили всю систему пенсійного забезпечення в Україні, а саме Закон України “Про загальнообов’язкове державне пенсійне страхування” та Закон України “Про недержавне пенсійне забезпечення”. З прийняттям цих законів питання щодо запровадження в Україні трирівневої пенсійної системи стали законодавчо врегульованими. В основу системи покладений принцип страхування, згідно з яким людина при досягненні пенсійного віку отримуватиме пенсію в залежності від страхового стажу та заробітної плати, з якої сплачені внески до Пенсійного фонду України [93, с. 118]. В подальшому додатковим джерелом пенсійних виплат стане накопичувальна складова пенсійної системи.

В цілому реформа солідарної пенсійної системи спрямована на:

- ✓ охоплення системою загальнообов’язкового державного пенсійного страхування усіх працюючих громадян (у тому числі і тих, що забезпечують

себе роботою самостійно, а також найманнх працівників у приватному секторі економіки);

- ✓ запровадження нової формули нарахування пенсій, що передбачає зарахування до страхового стажу періодів, за які сплачено страхові внески та ставить розмір пенсії у залежність від величини заробітку, з якого сплачувались пенсійні внески, та страхового стажу, протягом якого вони сплачувались;
- ✓ збереження права виходу на пенсію в 55 і 60 років, з одночасним наданням можливості більш пізнього виходу на пенсію з підвищенням розмірів пенсій від 3 відсотків за один рік відстрочки виходу на пенсію до 85,32 відсотків за десять років більш пізнього виходу на пенсію;
- ✓ розмежування джерел фінансування пенсій, призначених за різними пенсійними програмами. На першому етапі – розмежування джерел фінансування з Державного бюджету, а на другому – поступове переведення фінансування дострокових пенсій (за списком № 1 та № 2) інших категорій, підвищених пенсій у системі недержавних професійних та корпоративних пенсійних фондів з обов'язковим відрахуванням до них пенсійних внесків з боку відповідних роботодавців;
- ✓ фінансування з Державного бюджету дефіциту коштів в рамках солідарної системи, у разі його виникнення;
- ✓ поступове запровадження системи управління Пенсійним фондом на основі паритетного представництва сторін соціального партнерства (представників держави, роботодавців та працівників).

Управління фінансами солідарної частини пенсійної системи здійснює Пенсійний Фонд України. Ця система охоплює всіх непрацездатних громадян похилого віку, інвалідів, осіб, які втратили годувальника, виплати, яким проводяться у формі пенсій, надбавок та підвищень до пенсій, компенсаційних виплат, додаткових пенсій [26, с. 30]. Кошти на реалізацію цієї пенсійної програми формуються за рахунок надходжень від: обов'язкових внесків підприємств, установ, організацій; обов'язкових внесків громадян; додаткових

та спеціальних зборів (податків); коштів Державного бюджету України; інших надходжень.

Створення другого рівня пенсійної системи означає запровадження системи загальнообов'язкового накопичувального пенсійного страхування. Впроваджуватись другий рівень буде лише після формування необхідних економічних передумов та створення відлагодженої і ефективної системи державного нагляду та регулювання у цій сфері, а також необхідної інфраструктури (орієнтовно: 2009-2010 роки). Суть такої системи полягатиме у тому, що частина обов'язкових внесків до пенсійної системи (загальний рівень пенсійних відрахувань залишиться незмінним) накопичуватиметься у єдиному Накопичувальному фонді і обліковуватиметься на індивідуальних накопичувальних пенсійних рахунках громадян які (та на користь яких) сплачуватимуть такі внески. Ці кошти інвестуватимуться з метою отримання інвестиційного доходу і захисту їх від інфляційних процесів. Управління пенсійними коштами здійснюватимуть компанії з управління активами, обрані на конкурсній основі. Безпосереднє зберігання пенсійних активів буде здійснювати банківська установа – зберігач, яка буде нести відповідальність за цільове використання цих активів. Кошти, що обліковуватимуться на індивідуальних накопичувальних пенсійних рахунках громадян будуть власністю цих громадян, і вони зможуть скористатись ними при досягненні пенсійного віку (або, у випадках передбачених законом, раніше, наприклад, у випадку інвалідності). Виплати з Накопичувального фонду будуть здійснюватись додатково до виплат із солідарної системи [100].

Введення другого рівня пенсійного страхування дозволить: збільшити загальний розмір пенсійних виплат завдяки отриманню інвестиційного доходу; посилити залежність розміру пенсії від трудового вкладу особи, а отже посилити зацікавленість громадян та їх роботодавців у сплаті пенсійних внесків; зменшити “податковий тиск” на фонд оплати праці (ФОП) роботодавців за рахунок перерахування частини обов'язкових пенсійних внесків до Накопичувального фонду, що здійснюватиметься із заробітку

працівника; успадковувати кошти, обліковані на персональному пенсійному накопичувальному рахунку, родичам застрахованої особи; розподілити ризики виплати низьких розмірів пенсій між першим та другим рівнем пенсійної системи, і таким чином застрахувати майбутніх пенсіонерів від негативних демографічних тенденцій та коливань у економічному розвитку держави; підвищити ефективність управління системою пенсійного забезпечення за рахунок передачі недержавним компаніям функції управління пенсійними активами.

Третій рівень пенсійного забезпечення створюється у вигляді системи добровільного недержавного пенсійного забезпечення. Суб'єктами третього рівня є недержавні пенсійні фонди, компанії зі страхування життя та банківські установи. Відповідно до прикінцевих положень Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» надання послуг у системі недержавного пенсійного забезпечення страховими компаніями та банківськими установами повинно бути врегульовано відповідними змінами до Законів України «Про страхування» та «Про банки і банківську діяльність». Але на сьогоднішній день страхові компанії надають послугу з накопичувального страхування на дожиття до пенсійного віку [78, с. 112]. Тому для відповіді на питання щодо ефективності управління КІП важливо дослідити варіанти побудови корпоративної програми як на базі недержавних пенсійних фондів, так і на базі компаній зі страхування життя.

Основними принципами недержавного пенсійного забезпечення є: законодавче визначення умов недержавного пенсійного забезпечення; зацікавленість фізичних осіб у недержавному пенсійному забезпеченні; добровільність створення пенсійних фондів; добровільна участь фізичних осіб у системі недержавного пенсійного забезпечення; добровільність прийняття роботодавцем рішення щодо здійснення пенсійних внесків на користь своїх працівників до системи недержавного пенсійного забезпечення; економічна зацікавленість роботодавця у здійсненні пенсійних внесків на користь своїх працівників до системи недержавного пенсійного забезпечення; неможливість



необґрунтованої відмови роботодавця від здійснення пенсійних внесків до системи недержавного пенсійного забезпечення на користь своїх працівників, якщо роботодавець розпочав здійснення таких пенсійних внесків; рівноправність всіх учасників пенсійного фонду, які беруть участь в одній пенсійній схемі; розмежування та відокремлення активів пенсійного фонду від активів його засновників і роботодавців-платників пенсійного фонду, адміністратора, компаній з управління активами, страхових організацій з метою унеможливлення банкрутства пенсійного фонду; визначення розміру пенсійної виплати залежно від суми пенсійних коштів, облікованих на індивідуальному пенсійному рахунку учасника фонду або застрахованої особи; гарантування фізичним особам реалізації прав, наданих Законом; цільового та ефективного використання пенсійних коштів; державне регулювання розміру тарифів на послуги, що надаються у системі недержавного пенсійного забезпечення; відповідальність суб'єктів системи недержавного пенсійного забезпечення за порушення норм, передбачених чинним законодавством України; державне регулювання діяльності з недержавного пенсійного забезпечення та нагляду за його здійсненням. У додатку В наведена модель реалізації КПП для учасників, визначена законодавством України.

В загальному вигляді, діяльність НПФ представляє собою тривалий інвестиційний процес, у ході якого працюючий учасник фонду та/або його роботодавець здійснюють додаткові пенсійні внески із заробітної плати та/або з доходів (фонду оплати праці) підприємства. Ці кошти обліковуються на індивідуальному пенсійному рахунку учасника, який відкривається у НПФ, інвестуються, створюючи (до моменту досягнення учасником встановленого пенсійного віку) резерв коштів – пенсійних накопичень, необхідний для здійснення йому пенсійних виплат. Таким чином, НПФ є подібним до кредитної установи або страхової компанії, проте, в порівнянні з ними, має ряд суттєвих особливостей, пов'язаних, в першу чергу, з його правовою організаційною формою, а саме: НПФ є юридичною особою, яка виконує роль „грошового кошика”, однак не самостійно, тобто не здійснюючи жодних

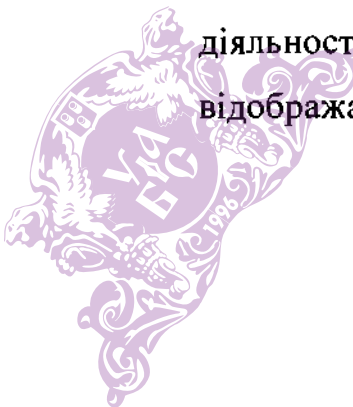
фінансових чи господарських операцій [91, с. 18].

Недержавні пенсійні фонди відповідно до чинного законодавства бувають трьох видів (табл. 1.5):

✓ *відкриті пенсійні фонди*, що заснуються будь-якими юридичними особами для широкого кола учасників, залучених через мережу відділів пенсійного фонду або їх агентів. На індивідуальному рахунку учасника враховується сума внесків та належні йому частки інвестиційного доходу, та пенсійні витрати фонду мінус адміністративні витрати;

✓ *корпоративні пенсійні фонди*, що створюються роботодавцями для своїх працівників. Учасниками цього фонду можуть бути виключно фізичні особи, які перебувають (перебували) у трудових відносинах з роботодавцями-засновниками та роботодавцями-платниками цього фонду. Засновниками або роботодавцями-платниками корпоративного пенсійного фонду можуть бути роботодавці-юридичні особи, які провадять свою діяльність беззбитково не менше ніж протягом одного фінансового року, крім випадків реорганізації юридичної особи. На індивідуальному пенсійному рахунку учасника відображається сума внесків та належна йому частка інвестиційного доходу. Адміністративні витрати корпоративних пенсійних фондів можуть фінансуватися роботодавцями (не враховуються із накопичень, належних учаснику);

✓ *професійні пенсійні фонди*, аналогічні корпоративним, але вони заснуються об'єднаннями юридичних осіб-роботодавців, об'єднаннями фізичних осіб, включаючи професійні спілки (об'єднання професійних спілок), або фізичними особами, пов'язаними за родом їх професійної діяльності. На індивідуальному пенсійному рахунку учасника відображається сума внесків та належна йому частка інвестиційного доходу.



### Характеристика типів недержавних пенсійних фондів

Тип фонду	Засновники фонду	Учасники фонду
Відкритий пенсійний фонд	Будь-які юридичні особи (крім бюджетних установ та організацій).	Громадяни України, іноземці та особи без громадянства незалежно від місця та характеру їх роботи.
Корпоративний пенсійний фонд	Юридична особа-роботодавець або декілька юридичних осіб роботодавців.	Виключно громадяни, які перебувають у трудових відносинах з засновниками фонду.
Професійний пенсійний фонд	Об'єднання громадян або юридичних осіб, які утворюються за професійною ознакою.	Виключно фізичні особи, пов'язані за родом їх професійної діяльності, визначеної статутом фонду.

Джерело: складено автором на основі Закону України „Про недержавне пенсійне забезпечення”.

У контексті нашого дослідження питання вибору та впровадження пенсійних планів (схем) є ключовим питанням при дослідженні КПП, так згідно з міжнародними стандартами фінансової звітності (МСФЗ) - 19 «Винагорода працівникам» та 26 «Облік та звітність за програмами пенсійного забезпечення (пенсійними планами)», які набрали чинності для країн-членів ЄС з 01.01.1993 р., передбачено наявність системи додаткового пенсійного забезпечення на підприємствах, в організаціях і установах та визначено відповідну термінологію. Такі системи мають назви: «пенсійні плани», «пенсійні схеми», «схеми пенсій за вислугу років», «схеми пенсійного забезпечення», «пенсійні плани групи роботодавців», «професійні пенсійні плани» [63].

Міжнародний стандарт фінансової звітності (МСФЗ) - 26 (редакція 1994 року) «Облік і звітність по програмам пенсійного забезпечення» визначає *пенсійні плани (схеми)* як: угоди, за якими компанія надає пенсії своїм працівникам по закінченню або після завершення служби (або у вигляді річного доходу, або у вигляді одноразової виплати) при цьому такі пенсії, рівно як і внески роботодавця в них, можуть бути визначені або розраховані передчасно до виходу на пенсію як за наданими документами, так і на основі прийнятої в компанії практики [65].

*Пенсійна схема НПФ* – це документ, який визначає умови та порядок недержавного пенсійного забезпечення учасників НПФ та є невід’ємним



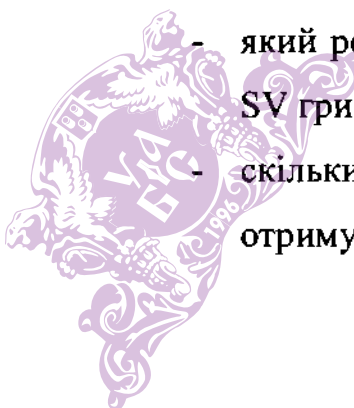
додатком до статуту НПФ. Відповідно до ст. 4 Закону України «Про Недержавне пенсійне забезпечення», недержавним пенсійним фондам України дозволено використовувати виключно пенсійні схем из визначеними внесками [93, с. 229].

Питання вибору та наступного запровадження пенсійного плану (схеми) є вирішальним для вкладника фонду, оскільки такий план визначає порядок формування додаткових пенсій вкладником та пенсійних виплат учасникам фонду, оформлений у вигляді угоди, за якою підприємство (організація, установа) надає своїм співробітникам (службовцям) додаткові пенсії по закінченні або після завершення трудової діяльності (служби) у вигляді періодичних або одноразових виплат, що мають частково або повністю компенсувати втрату ними доходу (грошового забезпечення). Пенсійна схема має визначати умови та порядок недержавного пенсійного забезпечення учасників фонду. Пенсійний фонд, як правило, може пропонувати учасникам декілька пенсійних схем. Наприклад, у Великій Британії більшість фондів пропонують 3-5 схем, але на практиці використовують тільки одну (66 % НПФ) або дві (18 %) [174].

Не є винятком з цього правила і російські НПФ [78, с. 112]. Вкладники та учасники пенсійного фонду мають право вільного вибору пенсійної схеми, якщо інше не передбачене законодавством та угодою між ними, а учасник - також право на зміну пенсійної схеми.

Для кожного пенсійного плану повинно бути розроблено відповідне програмне забезпечення, зрозуміле для учасників і вкладників, а кожен учасник - мати можливість в будь який час отримати відповідь, насамперед, на два запитання:

- який розмір пенсії я отримаю, якщо буду вносити щомісячно по років по SV гривень;
- скільки років і скільки гривень мені потрібно щомісячно вносити, щоб отримувати довічну пенсію SP гривень.



При цьому повинні бути передбачені методи розрахунків для колективних схем для варіантів: мінімальне необхідне фінансування схеми; тривалість роботи планів з визначеними внесками та/або виплатами; завершення роботи корпоративної програми.

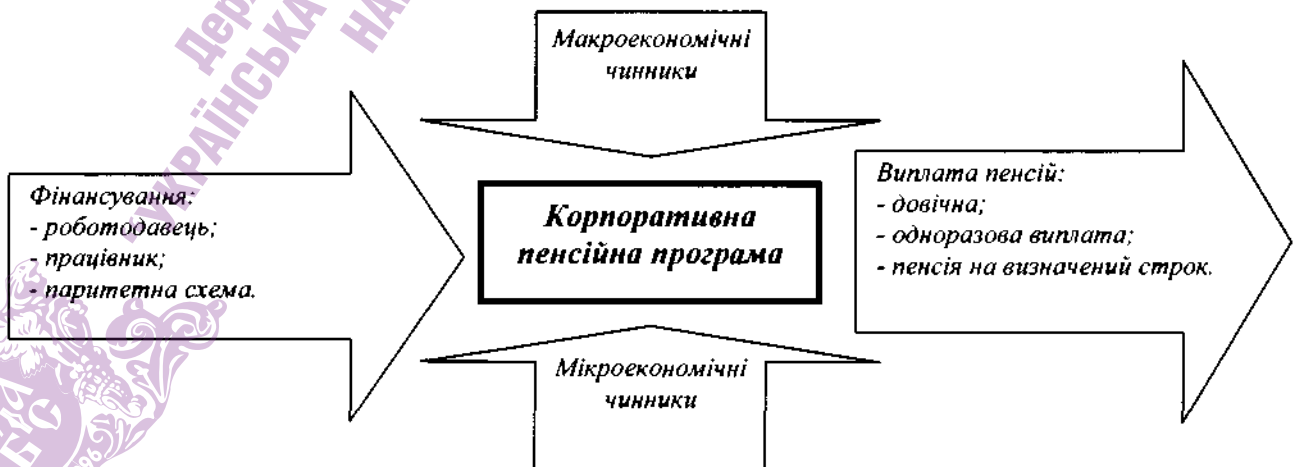
В загальному випадку параметри та зміни корпоративної пенсійної програми можливо розбити на чотири групи:

- ✓ параметри призначення пенсій та виникнення пенсійних прав;
- ✓ демографічний паспорт підприємства і таблиці служби;
- ✓ загальні фінансові припущення;
- ✓ загальні актуарні припущення.

Будь-яке управління характеризується тим, що на підставі інформації, яка отримується шляхом виміру і оцінки, виявляється вплив на ресурси системи таким чином, щоб цілеспрямовано змінити певні параметри системи.

Управління – це цілеспрямований вплив на параметри системи і їх поведінка з метою отримання заданого результату. Об'єкт (об'єкт управління) є частиною даної системи, на яку здійснює управляючий вплив та зміни якої є визначальними для виконання задачі управління.

У нашому випадку об'єктом управління є корпоративна пенсійна програма роботодавця, а управлінням КПП буде зміна параметрів фінансування програмн і параметрів виплат на підставі періодичної оцінки фінансових і демографічних даних. Структура реалізації КПП відображена на рис. 1.4.



**Рис. 1.4. Схема реалізації корпоративної пенсійної програми**

Джерело: Власне опрацювання.

Корпоративна пенсійна програма базується на індивідуальній пенсійній схемі працівника. Пенсійні схеми мають відображати: умови та порядок участі у пенсійній схемі; права та обов'язки вкладника, учасника фонду за даною пенсійною схемою; вид та умови здійснення пенсійних виплат (підстави виникнення права на отримання виплат, порядок здійснення, строк і періодичність виплат тощо); порядок, строки сплати та розмір пенсійних внесків, в тому числі можливість зміни його величини за умовами контракту; методику визначення розміру пенсійних виплат; методику розрахунку викупиної суми та умови її отримання учасником; умови успадкування пенсійних накопичень учасника; порядок ведення пенсійних рахунків; методику актуарних розрахунків - зобов'язань фонду за обраною пенсійною схемою; інші умови, що не суперечать законодавству [63].

У загальному випадку пенсійна схема визначається Правилами НПФ або є невід'ємною частиною його Статуту. Даний документ містить дані про умови і порядок внесення пенсійних внесків, їхній розмір та періодичність сплати, правила, за якими внески зараховуються на індивідуальні пенсійні рахунки, конкретні умови розподілу інвестиційного доходу і кількісного співвідношення між розмірами внесків і виплат, можливості викупилих сум (передачі накопичень) і правила успадкування накопичень.

При запровадженні КПП пенсійна схема (або пенсійний план) є система взаємин між трьома суб'єктами Вкладник – НПФ - Учасник.

Вкладник фонду – юридична або фізична особа, що сплачує пенсійні внески на користь учасника шляхом перерахування коштів у недержавний пенсійний фонд відповідно до умов пенсійного контракту. Учасник фонду - фізична особа, на користь якого вкладниками сплачуються пенсійні внески в недержавний пенсійний фонд. Розподілення пенсійних схем на **схеми з встановленими виплатами і схеми з встановленими внесками** прийшло до нас із Заходу. Будь-який учасник фонду може мати обидва види пенсійних схем: із встановленим розміром пенсійних внесків (defined contribution - DC) і з встановленими виплатами (defined benefit - DB). Дані пенсійні схеми є



базовими і мають істотні відмінності в правовому, а також і податковому регулюванні. Це має не тільки історичні корені, але і глибокий економічний зміст, закладений в моделях із встановленими внесками і з встановленими виплатами.

У **схемах із встановленими внесками (DC)** роботодавець або інша особа бере на себе зобов'язання щодо сплати внесків, які можна (потрібно) встановити із самого початку, і не більше від того. Роботодавець не бере на себе зобов'язання по визначенню розміру та наступної індексації пенсії. Він не знає, скільки відсотків від останньої заробітної плати працівника буде складати пенсія і не гарантує, що працівник зі стажем 25 років буде одержувати більше за працівника зі стажем 10 років. Ця схема може бути доведена до повного зняття ризиків з роботодавця і фонду (приклади: Чилі, США).

Провали в інвестиційному доході фонду можуть відбиватися у вигляді зменшення пенсій, а таблиці смертності на етапі накопичення в розрахунках не беруться до уваги (навіть у довічних схемах). У сенсі зазначених особливостей (споконвічної визначеності зобов'язань роботодавця і безризиковості для Фонду) ця схема стає дедалі популярнішою у світі. Щоправда, вона подається як найбільш вигідна і для працівника, якому найчастіше в рамках даної схеми надається право вибору інвестиційного портфеля. При цьому розуміється, що він одержить усі свої гроші сповна, а не буде змушений ділитися ними з іншими (відсутність страхового принципу).

Пенсійні схеми з установленими внесками варіюють у залежності від того, якою є форма надходження коштів до НПФ. За таких підходів виділяються корпоративні програми, що передбачають сплату працівникам чи роботодавцями відрахувань до НПФ в абсолютних чи відносних відсотках від заробітної плати або схеми, засновані на системі участі працівників у прибутках фірми. До найбільш розповсюджених слід віднести накопичувальні схеми, за якими учасники фонду відраховують до НПФ суми, що чітко визначені в абсолютному чи відносному розмірах (наприклад, у відсотках до заробітної плати). Підприємства, де робітники та службовці беруть участь в

прибутках, грошові платежі можуть доповнюватися акумуляцією у вигляді акцій підприємств, і переданих роботодавцями до НПФ для виплати працівникам після виходу на пенсію.

Нарешті, зустрічаються схеми, що побудовані з урахуванням того, що підприємства-вкладники “доплачують” до пенсії своїм працівникам, дотуючи пенсійні відрахування учасників фонду за визначеною шкалою, встановленою у процентному відношенні до розміру внесків працівника.

Важливе значення при використанні пенсійних схем із встановленими внесками має періодичність і порядок їхньої сплати. У реальній практиці акумулювання пенсійних платежів за періодом сплати виділяються: одноразові внески, періодичні і на розсуд вкладника (“хаотичні”). У цьому особливо чітко простежується еластичний характер недержавної пенсійної системи. НПФ, застосовуючи вільну за строками сплати систему платежів вкладників, враховують їх економічне становище, платоспроможність та інтереси, що найчастіше пов'язані з надходженнями від реалізації продукції та інших доходів.

На даний час, на нашу думку, вкладники-фізичні особи віддають перевагу схемі з установленими внесками. По-перше, це пов'язане з простотою розрахунку пенсійних накопичень, тоді як схема з установленими виплатами вимагає якісної, достовірної, а, отже, трудомісткої і дорогої демографічної інформації. По-друге, простота і доступність у розумінні клієнтами фонду механізму накопичення пенсійних коштів.

Проте, існує небезпека: чим довший період часу, тим більшою виявиться інфляція і пов'язане з нею знецінення грошових виплат. У сучасних умовах інвестування пенсійних накопичень ненадійне і можливості НПФ щодо капіталізації пенсійних накопичень обмежені. Вкладники-роботодавці, у яких на підприємствах реалізуються серйозні соціальні програми, віддають перевагу схемам із встановленими виплатами.

**Схеми з встановленими виплатами (DB)** будуються за іншими правилами. Відповідно до них працівнику гарантується пенсія, що

розраховується згідно із затвердженим алгоритмом, який будується з урахуванням стажу роботи, заробітної плати, віку та інших параметрів [10, с. 35]. Окремо встановлюються правила індексації пенсії. Очевидно, що дана пенсія є соціально більш значимою, тому що дає великі гарантії соціального захисту старості і встановлює необмежену відповідальність роботодавця. В умовах нестабільності фінансових ринків і ризику різкого збільшення тривалості життя використання таких схем для роботодавцем може бути ризикованим і повинне чітко прораховуватися. Крім того, за вимогами бухгалтерського обліку на Заході (і вітчизняних напрацювань), пенсійні зобов'язання роботодавця відбиваються у вигляді заборгованості в його балансі. У випадку застосування схеми DB проводиться її регулярне актуарне оцінювання, після чого встановлюються нові тарифи поточних внесків.

Причому за рахунок цих тарифів (при несприятливому розвитку подій) відбувається ліквідація (компенсація) інвестиційних і демографічних прорахунків. Єдиною розрадою може бути те, що на відміну від схем DC – тут можливе зменшення тарифів за сприятливого (для роботодавця) збігу обставин (високий інвестиційний дохід і висока смертність учасників фонду) (табл. 1.6).

Таблиця 1.6

### Порівняльна характеристика систем з визначеними внесками і виплатами пенсій

Характеристики	Система з визначеними внесками	Система з визначеними виплатами пенсій
Можливість банкрутства	Відсутня	Присутня
Порядок визначення суми внеску	Визначається можливостями і бажанням роботодавця	Визначається шляхом проведення складних актуарних розрахунків
Порядок визначення розміру пенсії	Залежить від накопиченої суми на індивідуальному пенсійному рахунку учасника	Розраховується за формулою
Хто несе ризики інвестування	Працівник (учасник)	Роботодавець
Порядок обліку	Персоніфікуються внески, прибуток (збиток), витрати	Персоніфікація відсутня
Адміністративні витрати	Високі	Низькі
Обов'язок роботодавця	Своєчасна оплата внесків	У випадку необхідності оплатити різницю між актуарно визначеною величиною зобов'язань і накопиченими активами
Можливість переказу коштів у випадку зміни роботодавця	Дуже висока	Дуже низька (не сприяє мобільності робочої сили)
Складність управління пенсійною системою	Низька	Висока

Джерело: [122, с. 37].



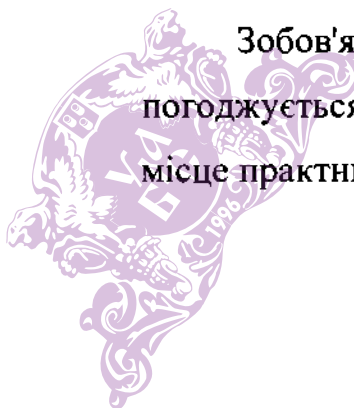
При використанні пенсійних схем з визначеними виплатами НПФ бере на себе зобов'язання щодо заздалегідь визначеної виплати. Технологія роботи фонду в цьому випадку будується з таким розрахунком, щоб клієнт міг обрати одну з пропонованих йому декількох схем, що різняться за розміром платежів, строками виплат і рівнем пенсії.

У кінцевому рахунку, якщо потенційний клієнт і фонд прийдуть до принципової згоди, клієнт, виходячи із прийнятних для нього строків і розмірів виплат, одержує можливість обрати відповідно суму внесків і період накопичення. При цьому розмір майбутньої пенсії учасника фонду встановлюється у відсотках від заробітної плати.

На Заході в більшості пенсійних схем розмір виплат залежить від останньої зарплати, а не від середньозваженої впродовж усього строку служби. Пояснення цьому варто шукати в природному бажанні учасника фонду зберегти рівень свого доходу і добробуту після того, як він досягне пенсійного віку, зафіксованого в договорі (пенсійному контракті), і одержить право на одержання пенсії.

Пенсійна схема з установленими "твердими" виплатами принципово можлива і вимагає більшої взаємної відповідальності вкладника і НПФ. Вкладник зобов'язаний суворо дотримуватись виконання своїх зобов'язань щодо сплаті внесків до НПФ, визначених пенсійним контрактом, а НПФ, у свою чергу, виплачувати учаснику фонду пенсію, розмір якої залежить від повноти виконання умов контракту (договору). Істотна відмінність схеми з установленим розміром пенсії від пенсійної схеми з установленим розміром внесків полягає у тому, що в останній розмір пенсії залежить тільки від суми, що її накопичить вкладник на користь учасника фонду.

Зобов'язання підприємства можуть не обмежуватись сумою, яку воно погоджується внести до фонду, якщо у плані (пенсійній схемі) вкладника має місце практична [122, с. 37]:



- а) застосування формули виплат пенсій, яка враховує не тільки розмір внесків, а й інші показники (критерії), які впливають на визначення розмірів пенсій (стаж, посада, заслуги тощо);
- б) встановлення конкретної величини доходу, що нараховується на внески;
- в) запровадження підвищення пенсії колишнім працівникам, в тому числі її індексації тощо.

Наприклад, відома російська нафтова компанія «ТНК» щороку відраховує до корпоративного НПФ суму внесків, еквівалентну \$ 153 з розрахунку на кожного працівника для забезпечення майбутніх виплат та індексації довічних пенсій у розмірі від 160 до 1000 рублів [63]. Розмір цих пенсій визначається «Положенням про професійну пенсійну систему компанії», яким встановлено так звані «пенсійні тарифи» для різних посадових категорій працівників та коефіцієнти підвищення розмірів пенсії залежно від стажу, заслуг тощо. Ця схема класифікується як схема DC, але вона насправді гарантує мінімальну виплату на рівні „пенсійного тарифу”.

За планами (схемами) DB зобов'язання роботодавця полягають у забезпеченні пенсійних виплат в обумовленому розмірі працівникам, що працювали та вийшли на пенсію. При цьому актуарний ризик (витрати на виплати будуть більшими, ніж очікувалось) та інвестиційний ризик несе підприємство, а значить його зобов'язання можуть збільшуватись. Схеми DB почали широко запроваджуватись після світової фінансової кризи на початку 1930-х рр. Адже наймані працівники вимагали для себе у роботодавців забезпечення визначених гарантій щодо майбутніх пенсій в умовах інвестиційних і фінансових ризиків. Натомість роботодавці, беручи на себе покриття цих ризиків, вимагають від найманих працівників-учасників пенсійного фонду чітко дотримуватись правил, встановлених фондом щодо їхніх пенсійних прав на володіння і розпорядження пенсійними накопиченнями, сформованими роботодавцем на користь учасників. Наприклад, в США існує система правил ЕКІ8А, у відповідності до якої

роботодавець не може відмовити робітникові у задоволенні вимоги сплатити належні йому кошти із солідарного пенсійного рахунка у випадку звільнення з цього підприємства, але тільки за умови наявності у робітника не менше 5 років стажу роботи на цьому підприємстві [61, с. 11]. В іншому випадку робітник може розраховувати лише на отримання викупної суми, якщо це передбачено правилами фонду. Ця практика має місце не тільки на Заході, але і в Японії, Росії та інших державах.

Співвідношення схем DB і DC в різних країнах залежить від багатьох чинників. Наприклад, в США схеми DB і DC об'єднують приблизно однакову кількість учасників, що свідчить про популярність обох варіантів. Проте останні фінансові скандали з рядом великих корпорацій, що призвели до втрати заощаджень учасниками їхніх НПФ, можуть спровокувати перехід значної кількості громадян до участі в схемах DC [61, с. 11]. В більшості країн, де система НПЗ функціонує досить давно, за останні 20 років простежується тенденція до поступового переходу від використання схем DB до схем DC. Це пояснюється, головним чином, тим, що роботодавці-вкладники фондів не бажають покривати інвестиційні та актуарні (демографічні) ризики за рахунок активів підприємства у випадку, коли фонд не буде в змозі виконати зобов'язання перед учасниками пенсійного плану, тобто система з якихось причин виявиться нефондовою.

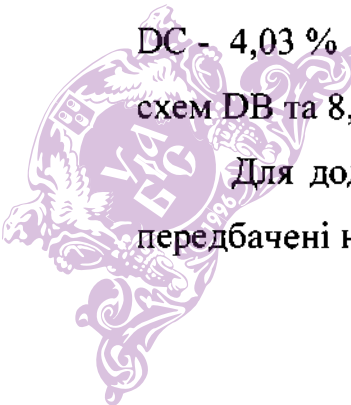
За деякими оцінками, близько 80 % пенсійних накопичень, що їх сформовано в цих країнах та з яких вже розпочато виплати недержавних пенсій, становлять сьогодні саме схеми DB. Незважаючи на те, що існують рекомендації, в тому числі на державному рівні, щодо заборони схем DB або, принаймні, поступового переходу від використання схем DB до схем DC, зробити це досить складно.

Подібна ситуація має місце в Росії, де від фондів, з одного боку, вимагається забезпечити у пенсійних схемах виплати своїм учасникам на рівні, не нижчому 50 % мінімальної пенсії за старістю, встановленої у РФ на момент призначення пенсії, а з іншого - використовувати схеми з встановленими



внесками. Отже, по суті, йдеться про схеми DB, які «закамуфльовано» під схеми DC. Та це і зрозуміло, оскільки пенсійні очікування кожної людини, принаймні в Україні та багатьох пострадянських країнах, визначаються не формулою схеми DC: «Скільки накопичив - стільки отримаєш у вигляді пенсії», а формулою схеми DB: «Скільки працював і заробляв - такою і буде майбутня пенсія». Саме на це свідомо зорієнтована більшість наших громадян [61, с. 11]. Адже Конституція України встановлює рівень пенсійних виплат як суму, що не може бути меншою від прожиткового мінімуму (на жаль, це не виконується), а закони про пенсійне забезпечення також визначають розмір пенсії у відсотках до заробітної плати, який, в свою чергу, залежить від стажу [48]. Тому заборона схем DB, що мала місце в одному з проектів Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» і запровадження тільки схеми DC включно з індивідуальними пенсійними рахунками не може бути позитивно сприйнято ані працівниками, ані роботодавцями. Якими б не були наміри більшості громадян щодо формування власних пенсійних заощаджень, все залежатиме від їхньої платоспроможності. А вона для більшості з нас визначається рівнем заробітної плати, яку виплачує підприємство (організація, установа). Виникає питання: «Чи здатні люди з низькими доходами самостійно сформувати накопичення, достатні для забезпечення виплат гідних людині пенсій?» Якщо ні, то якими мають бути відрахування роботодавця на користь своїх працівників до пенсійного фонду? Наприклад, в пенсійних схемах DC з солідарною відповідальністю, що застосовуються НПФ російських корпорацій, роботодавець і робітник, як правило, відраховують щомісяця по 5% заробітної плати відповідно на солідарний та індивідуальний пенсійні рахунки. У Великобританії середній рівень внесків учасників для схем DB - 4,84 %, а для DC - 4,03 % зарплати до оподаткування, тоді як для роботодавців - 12,17 %, для схем DB та 8,21 %, для DC [61, с. 11].

Для додаткового пенсійного забезпечення Учасників НПФ можуть бути передбачені наступні типові пенсійні схеми.



**Схема 1.** Накопичувальна схема з регулярними (щомісячними, шоквартальними) пенсійними внесками і регулярними (щомісячними, шоквартальними) виплатами впродовж обумовленого (визначеного) строку. Розміри пенсійних виплат визначаються виходячи із суми пенсійних накопичень учасника на момент укладення ним Договору про виплату пенсії на визначений строк. Розмір пенсійних виплат щорічно індексується відповідно до досягнутого рівня прибутковості операцій з розміщення активів Фонду. Тривалість періодів пенсійних накопичень і виплат, розміри і періодичність пенсійних внесків і виплат – встановлюються в пенсійному контракті і Договорі про виплату пенсії на визначений строк. Розміри пенсійних внесків і пенсійних виплат визначаються на підставі розв'язання рівнянь еквівалентності зобов'язань, отриманих шляхом прирівнювання сум потоків пенсійних виплат і дисконтованої суми накопичень на індивідуальному пенсійному рахунку учасника. Мінімальна тривалість періодів пенсійних накопичень і виплат 10 років. Мінімальні розміри щомісячних пенсійних внесків Учасника і Вкладника складають не менш 10 % мінімальної заробітної плати (МЗП), установлені законодавством України. У випадку смерті Учасника Фонду до початку і закінчення періоду пенсійних виплат кошти на його індивідуальному пенсійному рахунку успадковуються у встановленому законодавством порядку.

**Схема 2.** Накопичувальна схема з регулярними (щомісячними, шоквартальними) пенсійними внесками і регулярними обумовленими розмірами виплат до вичерпання пенсійних накопичень. Розміри пенсійних виплат визначаються виходячи із суми пенсійних накопичень учасника на момент укладення ним Договору про виплату пенсії на визначений строк. Розмір пенсійних виплат щорічно індексується відповідно до досягнутого рівня прибутковості операцій з розміщення активів Фонду. Тривалість періодів пенсійних накопичень і виплат, розміри і періодичність пенсійних внесків і виплат – встановлюються в пенсійному контракті і Договорі про виплату пенсії на визначений строк. Розмір пенсійних внесків і пенсійних виплат визначаються на підставі розв'язання рівнянь еквівалентності зобов'язань,

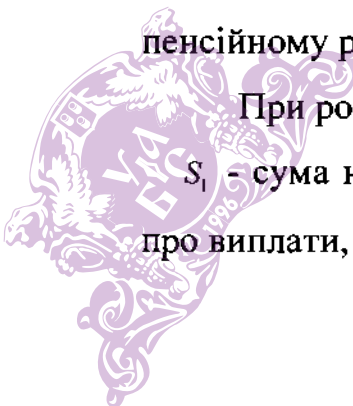
отриманих шляхом прирівнювання сум потоків пенсійних виплат і дисконтованої суми накопичень на індивідуальному пенсійному рахунку учасника. Мінімальна тривалість періодів пенсійних накопичень і виплат 10 років. Мінімальні розміри щомісячних пенсійних внесків Учасника і Вкладника складають не менш 10 % мінімальної заробітної плати, установлені законодавством України. У випадку смерті Учасника Фонду до початку і закінчення періоду пенсійних виплат кошти на його індивідуальному пенсійному рахунку успадковуються у встановленому законодавством порядку.

**Схема 3.** Накопичувальна схема з обмеженим строком пенсійних виплат, у якій фіксуються тільки мінімальні розміри пенсійних внесків.

Розміри пенсійних виплат визначаються виходячи із суми пенсійних накопичень учасника на момент укладення ним Договору про виплату пенсії на визначений строк. Розмір пенсійних виплат щорічно індексується відповідно до досягнутого рівня прибутковості операцій з розміщення активів Фонду. Тривалість періодів пенсійних накопичень і виплат, розміри і періодичність пенсійних внесків і виплат – встановлюються в пенсійному контракті і Договорі про виплату пенсії на визначений строк. Розміри пенсійних внесків і пенсійних виплат визначаються на підставі розв'язання рівнянь еквівалентності зобов'язань, отриманих шляхом прирівнювання сум потоків пенсійних виплат і дисконтованої суми накопичень на індивідуальному пенсійному рахунку учасника. Мінімальна тривалість періодів пенсійних накопичень і виплат 10 років. Мінімальні розміри щомісячних пенсійних внесків Учасника і Вкладника складають не менш 10 % мінімальної заробітної плати, установлені законодавством України. У випадку смерті Учасника Фонду до початку і закінчення періоду пенсійних виплат кошти на його індивідуальному пенсійному рахунку успадковуються у встановленому законодавством порядку.

При розрахунках використовуються наступні умовні позначення:

$S_1$  - сума накопичень на рахунку Учасника до моменту укладення Договору про виплати,





$S_t$  - залишок коштів на рахунку Учасника через  $t-1$  рік після початку періоду пенсійних виплат,

$P_t$  - розмір пенсії, виплачуваної  $t$ -й рік після початку періоду пенсійних виплат,

$n$  – кількість років, впродовж яких здійснюються пенсійні виплати,

$i_t$  - норма прибутковості операцій з розміщення активів Фонду в  $i$ -му році.

### Схема 1.

Розрахунок розмірів пенсійних виплат здійснюється за наступними формулами.

Сума виплат за першій рік періоду виплат дорівнює:

$$P_1 = S_1 / n \quad (1.2)$$

Сума виплат за  $t$ -й рік виплат дорівнює:

$$P_t = S_t / (n - t + 1) \quad (1.3)$$

Якщо Учасник на початку періоду виплат одноразово одержує виплату розміру  $P_0$ , після чого пенсійні виплати продовжуються впродовж наступних  $n$  років, то сума регулярних пенсійних виплат за перший рік періоду виплат дорівнює:

$$P_1 = (S_1 - P_0) / n, \quad (1.4)$$

а сума виплат за  $t$ -й рік періоду виплат дорівнює:

$$P_t = S_t / (n - t + 1) \quad (1.5)$$

Розмір пенсійних виплат щорічно індексується відповідно до поточної норми прибутковості операцій з розміщення активів Фонду  $i_t$ , тому:

$$P_t^- = P_{t-1} / (1 + i_{t-1}), \text{ де } t=2,3,\dots \quad (1.6)$$

### Схема 2.

Розмір регулярних пенсійних виплат визначається Учасником -  $P_1$ .



Кількість років до вичерпання пенсійного рахунку  $n$  розраховується за формулою  $n = S_1 / P_1$ .

Розмір пенсійних виплат щорічно індексується відповідно до поточної норми прибутковості Фонду  $i$ , тому:

$$P_t = P_{t-1} / (1 + i_{t-1}) \quad (1.7).$$

### Схема 3.

Розрахунок розмірів пенсійних виплат здійснюється за наступними формулами:

Сума виплат за перший рік періоду виплат дорівнює:

$$P_1 = S_1 / n, \quad (1.8)$$

а сума виплат за  $t$ -й рік виплат дорівнює:

$$P_t = S_1 / (n - t + 1) \quad (1.9).$$

Якщо Учасник на початку періоду виплат одноразово одержує виплату розміру  $P_0$ , після чого пенсійні виплати здійснюються впродовж  $n$  років, то сума регулярних пенсійних виплат за перший рік періоду виплат дорівнює:

$$P_1 = (S_1 - P_0) / n, \quad (1.10)$$

А сума виплат за  $t$ -й рік періоду виплат дорівнює:

$$P_t = S_1 / (n - t + 1) \quad (1.11).$$

Нормативний розмір пенсійного внеску (НРП) є мінімальним припустимим розміром пенсійного внеску.

Розрахунок нормативного пенсійного внеску виконується:

а) за методом фактичних прав (Current Unit Credit Method), коли здійснюється фінансування поточних прав, що здобуваються учасниками, протягом кожного року служби в розмірі фактичних прав  $R_x$ , що їх набувають учасники заданої когорти  $X$ :

$$\begin{aligned} AL_{2x} &= (x - e) \times R_x \times (D_r^{(r)} / D_x^{(r)}) \times \ddot{a}_r^{(12)} \\ NC_x &= R_x \times (D_r^{(r)} / D_x^{(r)}) \times \ddot{a}_r^{(12)} \end{aligned} \quad (1.12).$$

б) за методом прогнозованих прав (Projected Unit Credit Method), який відрізняється від попереднього тим, що оцінка прав учасників ґрунтується не на поточному, а очікуваному до дати  $g$  розмірі заробітку, при цьому:

$$\begin{aligned} AL_{2x} &= R_r \times (D_r^{(r)} / D_x^{(r)}) \times \ddot{a}_r^{(12)} \\ NC_x &= R_l \times (D_r^{(r)} / D_x^{(r)}) \times \ddot{a}_r^{(12)} \end{aligned} \quad (1.13).$$

в) за методом постійного рівня платежів (Individual Level Premium Method - ILP), мета якого полягає в стабілізації рівня платежів (у відсотках від ФОП), коли:

$$\begin{aligned} NC_x &= ((r-e) \times R_l \times (D_r^{(r)} / D_x^{(r)}) \times \ddot{a}_r^{(12)}) / \ddot{a}_{a:r-\bar{a}|} \\ AL_{2x} &= (r-e) \times R_l \times (D_r^{(r)} / D_x^{(r)}) \times \ddot{a}_r^{(12)} \times \ddot{a}_{x:r-x|}, \end{aligned} \quad (1.14)$$

де  $\ddot{a}_r^{(12)}$  - актуарна сучасна вартість одиничної довічної ренти, виплачуваної пренумерандо 12 разів на рік;

$\ddot{a}_{a:r-\bar{a}|}$  - актуарна сучасна вартість одиничної термінової довічної ренти виплачуваної пренумерандо 1 раз на рік;

$(D_r^{(r)} / D_x^{(r)})$  - декремент, що враховує зміну ставки дисконтування або заробітку і будь-які інші фактори, пов'язані зі зменшенням зобов'язань у випадку звільнення чи смерті учасника:

$$(D_r^{(r)} / D_x^{(r)}) = v^{r-x} \times l_r / l_x \times T_{x,r}, \quad (1.15)$$

де  $T_{x,r}$  - коефіцієнт плінності робочої сили, що визначається на основі статистичних;

$l_x, l_k$  - кількість осіб, які доживають до віку "x" і "k" років відповідно, що визначаються за таблицями смертності;

$v$  - дисконтний множник, що залежить від ставки інвестиційного доходу  $v = 1 / (1+i_d)$ ;

$R_r$  - передбачуваний розмір прав до дати виходу на пенсію;

$R_l$  - усереднений розмір прав, що накопичуються протягом року після дати оцінки, заснованих на передбачуваному заробітку;

$x$  - вік учасника (у когорті) на поточну змінну дату;

$e$  - середній вік учасника (у когорті) на дату початку обліку стажу учасника;

$g$  - середній вік учасника (у когорті) на дату виходу на пенсію.



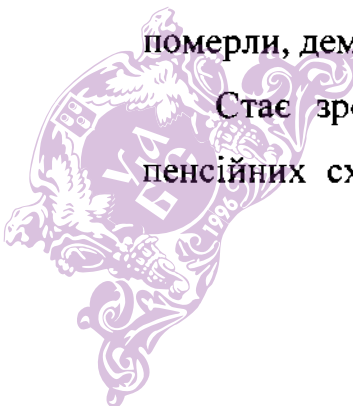
Розрахунок амортизаційних платежів ( $AC_t$ ) при відомому актуарному значенні сучасної вартості прав на дату початку дії КПП ( $ALZ_{t=0}$ ) та при заданому значенні амортизаційного періоду виконується з використанням:

- методу фактичних прав;
- методу постійного рівня платежів.

На питання, що слід рекомендувати Україні, на нашу думку, найбільш точну відповідь свого часу дав видатний бізнесмен та організатор виробництва Г. Форд: *«Скільки повинен платити роботодавець, скільки має отримувати працівник - все це другорядні питання. Найголовніше питання ось у чому - скільки може заплатити підприємство?»* [146, с. 63]. Можна лише додати: *«І наскільки сьогодні зацікавлений це робити роботодавець?»* Інтереси роботодавця, що прийняв рішення на користь запровадження для працівників недержавного пенсійного забезпечення, полягають, насамперед, у можливості здійснювати: ефективний кадровий і соціальний менеджмент; оптимізацію оподаткування (податкове планування); формування інвестиційної політики щодо пенсійних активів.

У свою чергу, рівень майбутньої пенсії, а це і є найголовніше питання для учасників будь-якого пенсійного плану (від схем DB до схем DC), залежатиме, головним чином, від трьох головних чинників з притаманними для них ризиками: 1) обсягів фінансування плану найманим працівником і роботодавцем, що визначаються розмірами пенсійних внесків (фінансово-економічні ризики); 2) інвестиційного доходу, отриманого від розміщення фондом пенсійних активів (інвестиційні ризики); 3) змін у демографічній (кадровій) ситуації і, як наслідок - кількості учасників фонду, які сплачують внески (або вийшли з фонду, або стали пенсіонерами чи звільнилися або померли, демографічні та актуарні ризики) [76, с. 90].

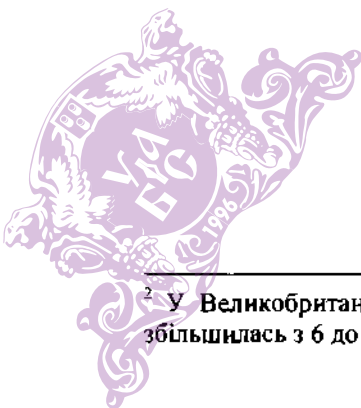
Стає зрозумілим, що саме перший чинник стає вирішальним у всіх пенсійних схемах, оскільки він здатний покривати інвестиційні та актуарні



ризика, що виникають і будуть виникати завжди<sup>2</sup>. Для схеми DB це означає, що коли учасник не в змозі здійснювати внески до фонду, то їх має продовжувати робити роботодавець, оскільки в даній схемі це його зобов'язання. Роботодавець також може здійснити або секвестр пенсійного плану, запропонувавши учасникам погодитись на зменшення пенсійних виплат, або запропонувати учасникам збільшити відрахування до фонду, або нарешті - реалізувати на ринку частку активів підприємства з метою виконання зобов'язань перед учасниками.

Ефективність та стабільність функціонування системи недержавного пенсійного забезпечення, насамперед, полягає в чіткій організації її діяльності. Це можливо завдяки впровадженню системи контролю.

Державний вищий навчальний заклад  
"УКРАЇНЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ"



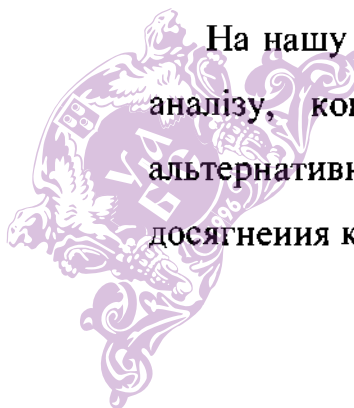
<sup>2</sup> У Великобританії протягом останніх двох років кількість схем DB зменшилась з 82 до 79 %, а DC - збільшилась з 6 до 7 %.

### 1.3. Система контролінгу при функціонуванні корпоративної пенсійної програми та управлінні недержавним неспівнесним фондом

Методичне забезпечення оперативного контролінгу являє собою сукупність прийомів дослідження, що їм використовуються у відповідності зі специфікою функціонування. Методика розкриває структуру елементів оперативного контролінгу і їх логічний взаємозв'язок. Методика оперативного контролінгу представлена наступними основними елементами: інструментарієм керування прибутком; етапами організації і впровадження; процедурою по реалізації проекту впровадження. Розгляд методичних аспектів оперативного контролінгу являє собою найбільш загальний підхід до їхнього рішення, і разом з тим є прийнятним до використання на конкретному промисловому підприємстві.

На сьогоднішній день існує багато теорій щодо зарубіжного досвіду удосконалення системи управління на підприємстві за допомогою системи контролінгу. В практиці українських підприємств найчастіше це обмежується тільки описом системи. Зважаючи на значимість контролінгу для аналізу системи управління та на основі досвіду зарубіжних систем розглянемо можливість організації системи контролінгу в недержавних пенсійних фондах та на підприємствах в процесі функціонування корпоративних пенсійних програм. З цією метою важливо, насамперед, визначити сутність системи контролінгу. Аналіз останніх досліджень підтверджує неоднозначність трактування терміну «контролінг». У деяких літературних джерелах під поняттям «контролінг» розуміють виключно контроль або управлінський облік (management accounting). Таке тлумачення є неповним, оскільки і контроль, і управлінський облік є лише окремими функціями контролінгу.

На нашу думку, *система контролінгу* являє собою синтез елементів обліку, аналізу, контролю, планування, реалізація яких забезпечує вироблення альтернативних підходів при здійсненні оперативного управління процесом досягнення кінцевих цілей і результатів діяльності на підприємстві.





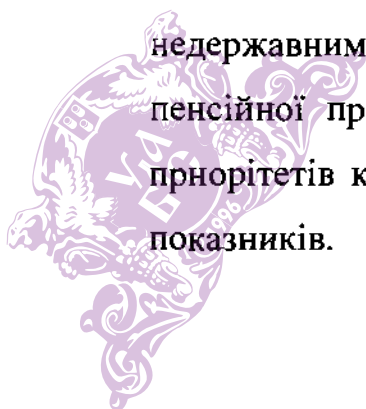
У системі контролінгу вагоме місце займає контролер, який виконує координаційні функції, функцію планування та бюджетування, здійснює бюджетний контроль, внутрішній консалтинг. Ми сподіваємось, що у найближчому майбутньому контролінг займе пріоритетне місце у системі управління підприємством.

Неодмінною умовою успішного функціонування оперативного контролінгу на підприємстві є розробка бюджетів, їх аналіз і контроль. В умовах ринку ця проблема є найбільш актуальною, оскільки постійно змінюються зовнішні умови вимагають гнучкого планування, що дозволяє мистецьки маніпулювати ресурсами і витратами підприємства з метою витягу максимального прибутку. Планування впливає з необхідності приймати сьогоднішні рішення про те, що повинно відбутися в майбутньому й означає спробу формування майбутнього розвитку підприємства.

Визначаючи місце системи контролінгу в управлінні недержавним пенсійним фондом та при функціонуванні корпоративної пенсійної програми слід дотримуватися наступних етапів побудови цієї системи. Можна виділити наступні етапи побудови контролінгу у недержавному пенсійному фонді:

1. Визначення об'єкту контролінгу.
2. Визначення видів та сфер контролінгу.
3. Формування системи пріоритетів контрольованих показників.
4. Розробка системи кількісних стандартів контролю.
5. Побудова системи моніторингу показників, що включаються до фінансового контролінгу.
6. Формування системи алгоритмів дій по усуненню відхилень.

На нашу думку, впроваджуючи систему контролінгу в управлінні недержавним пенсійним фондом та при функціонуванні корпоративної пенсійної програми доцільно детально зупинитися на формуванні системи пріоритетів контрольованих показників та побудові системи моніторингу цих показників.



Система моніторингу являє собою розроблений на підприємстві механізм постійного спостереження за найважливішими показниками фінансової діяльності, визначення розміру відхилень фактичних результатів від передбачених та виявлених причин цих відхилень. Реалізація системи моніторингу на підприємстві дасть змогу вчасно виявити причини відхилень фактичних результатів від запланованих. За результатами цих відхилень можна розробити пропозиції щодо відповідного коригування окремих напрямів діяльності недержавного пенсійного фонду.

Для повноцінного впровадження системи контролінгу при управлінні недержавним пенсійним фондом необхідно введення автоматизації процесів управління та контролю. Таке нововведення дасть можливість інформаційній системі на підприємстві автоматизованого обробляти економічну та фінансову інформацію, що призведе до оптимізації інформаційних потоків.

В системі контролінгу управління недержавним пенсійним фондом доцільно виділити наступні види системи:

1. Система контролінгу збереження та примноження пенсійних внесків до недержавного пенсійного фонду (табл. 1.7).
2. Система контролінгу управління та функціонування ради недержавного пенсійного фонду за суб'єктами, які надають послуги фонду, а саме компанія з управління активами, адміністратор, банк - зберігач, агенти, аудиторні, рекламні агентства.

Таблиця 1.7

**Система контролінгу збереження та примноження пенсійних внесків до недержавного пенсійного фонду**

Елементи системи контролінгу	Інструментарій системи контролінгу в сфері недержавного пенсійного забезпечення
Державний нагляд та контроль	а) адміністратор, компанія з управління активами, зберігач може надавати послуги недержавному пенсійному фонду лише у випадку отримання відповідної ліцензії, яке передбачає виконання вимог до статутного фонду, наявності кваліфікованих фахівців, технічного забезпечення та ін; б) за діяльністю кожної особи, яка надає послуги недержавному пенсійному фонду встановлений постійний контроль з боку державних органів:



	<ul style="list-style-type: none"> <li>- за діяльністю адміністратора – державний нагляд та контроль здійснює Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України;</li> <li>- за діяльністю компанії з управління активами – Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку;</li> <li>- за діяльністю банку-зберігача – Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку та Національний банк України;</li> <li>в). Держава на законодавчому рівні встановила систему взаємного контролю між особами, які надають послуги недержавному пенсійному фонду</li> </ul>
Відповідальність	а) суб'єкти, що надають послуги пенсійному фонду, відповідають за своїми зобов'язаннями перед пенсійним фондом всім майном, яке належить їм на праві власності
Контроль за пенсійними активами	<ul style="list-style-type: none"> <li>а) пенсійні активи можуть бути використані лише на цілі, включений перелік яких встановлений Законом України „Про недержавне пенсійне забезпечення”;</li> <li>б) законодавство вимагає обов'язкове відокремлення активів засновників пенсійного фонду, роботодавців-вкладників та осіб, які обслуговують пенсійний фонд, від пенсійних активів фонду з метою унеможливлення його банкрутства;</li> <li>в) активи пенсійного фонду не можуть бути предметом застави, на них не може бути звернене будь-яке стягнення або застосована конфіскація (якщо вони сформовані з коштів, отриманих на законних підставах)</li> </ul>
Дохідність та розподіл прибутку НПФ	<ul style="list-style-type: none"> <li>а) мінімальна дохідність активів недержавного пенсійного фонду може бути встановлена у договорі про управління активами на рівні офіційного індексу інфляції;</li> <li>б) максимальна дохідність залежить від ситуації на ринку капіталів та професійності компанії з управління активами;</li> <li>в) захист та „нормальна” дохідність пенсійних активів забезпечується диверсифікацією інвестиційних вкладень, яка встановлена законодавством;</li> <li>г) прибуток, отриманий внаслідок інвестиційної діяльності пенсійного фонду, розподіляється виключно між учасниками фонду;</li> <li>д) за прибутковістю недержавного пенсійного фонду наглядає Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг. У випадку, якщо дохідність пенсійного фонду буде нижчою за середньоринкову, комісія рекомендує раді недержавного пенсійного фонду замінити компанію з управління активами та внести зміни до інвестиційної декларації</li> </ul>

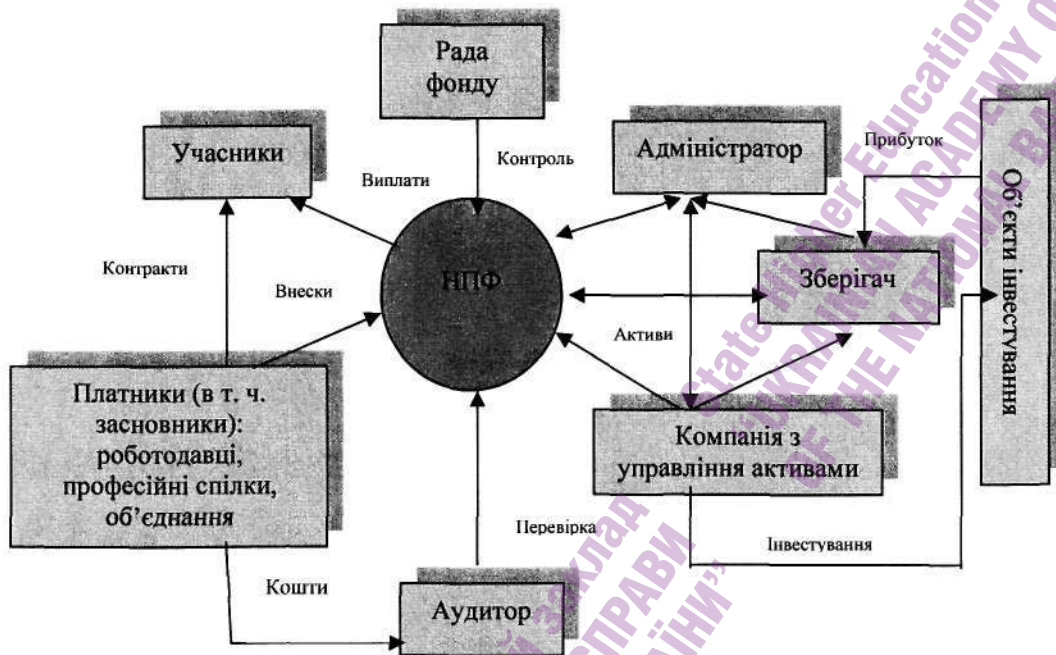
Джерело: Власне опрацювання.

Корпоративні пенсійні програми можуть ефективно функціонувати лише за умови належного інфраструктурного та законодавчого їх забезпечення. Як ми вже зазначали, корпоративна пенсійна програма є ширшим поняттям ніж недержавний пенсійний фонд та включає себе побудову інфраструктури НПФ і



створення ефективної системи дотримання норм чинного законодавства (з тим, щоб НПФ працював виключно в правовому полі).

Інфраструктурне забезпечення НПФ представлено на рис. 1.5.



**Рис. 1.5. Схема взаємодії учасників недержавного пенсійного забезпечення**

Джерело: Власне опрацювання.

**Рада фонду** створюється для здійснення контролю за поточною діяльністю пенсійного фонду і вирішення основних питань його роботи (рис. 1.6). Рада пенсійного фонду утворюється у кількості не менше п'яти осіб строком на три роки з правом переобрання на наступний строк. Засідання ради фонду скликаються головою ради фонду не рідше одного разу на квартал. Функції ради фонду [33]:

- ✓ визначення політики НПФ;
- ✓ затвердження інвестиційної декларації НПФ;
- ✓ реєстрація в ДКРРФП змін до пенсійних схем;
- ✓ укладення договорів з адміністратором, КУА, банком - зберігачем, аудитором, рекламним агенством;
- ✓ звітування про діяльність НПФ перед зборами засновників НПФ;
- ✓ здійснення контролю за цільовим використанням активів пенсійного фонду;

- ✓ затвердження інформації про фінансовий стан НПФ, яка підлягає оприлюдненню та розгляд аудиторського висновку;
- ✓ розгляд спірних питань між НПФ та його учасниками та/або вкладниками.



**Рис. 1.6. Місце та роль ради недержавного пенсійного фонду**

Джерело: Власне опрацювання.

На нашу думку, найбільш складною ділянкою роботи в недержавній пенсійній системі є ведення персоніфікованого обліку, яке покладено відповідно до законодавства на адміністратора. Адміністратор є зв'язуючою ланкою між пенсійним фондом та адміністратором [93, с. 78].



*Адміністратор* фонду здійснює повсякденні операції. Адміністратором НПФ може бути:

- ✓ юридична особа, яка надає професійні послуги з адміністрування НПФ;
- ✓ юридична особа – одноосібний засновник корпоративного пенсійного фонду, який прийняв рішення про самостійне здійснення адміністрування такого фонду;

- ✓ компанія з управління активами за отримання відповідної ліцензії.

Функціями адміністратора є:

- ✓ ведення персоніфікованого обліку учасників;
- ✓ укладення пенсійних контрактів від імені НПФ;
- ✓ забезпечення здійснення пенсійних виплат учасникам пенсійного фонду;
- ✓ надання пенсійному фонду агентських та рекламних послуг;
- ✓ ведення бухгалтерського обліку пенсійного фонду та надання фінансової звітності пенсійного фонду відповідним органам влади.

Ведення персоніфікованого обліку складається з збору, оброблення, систематизації та зберігання інформації про учасників НПФ, даних про їх права на пенсійні виплати за рахунок коштів, які накопичені на їх користь, а також даних для визначення розмірів цих виплат. Крім того, адміністратор укладає від імені НПФ договори про виплату пенсій на визначений строк. Адміністратор повинен постійно проводити прогнозування, планування та моніторинг пенсійних внесків і пенсійних виплат для забезпечення повного виконання зобов'язань фонду перед своїми учасниками [78, с. 112].

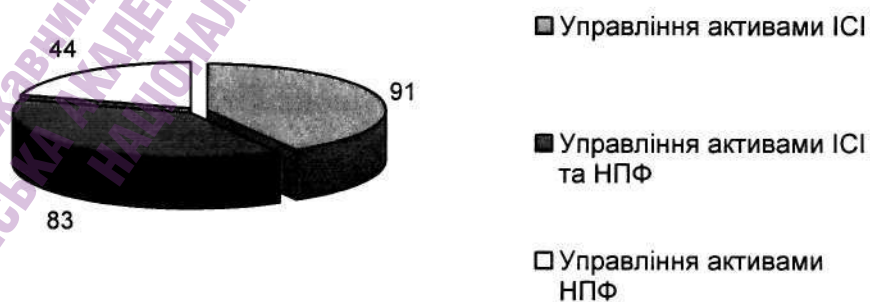
Українська система функціонування АНПФ є порівняно дорогою в обслуговуванні та малорентабельною при невеликій кількості учасників. Проте, незважаючи на те, що діяльність адміністратора видається малоприбутковою в Україні станом на 01.07.2007 р. вже 45 юридичних осіб отримали ліцензію на адміністрування НПФ. Можна прослідкувати наступну динаміку видачі ліцензій на здійснення адміністрування НПФ: на 31.12.2004 р. видана 21 ліцензія, на 31.12.2005 р. – 37, на 31.12.2006 р. – 41. На середню поточного

року 22 відсотки статутного капіталу адміністраторів НПФ належало нерезидентам. Зараз 33 адміністратори недержавних пенсійних вже уклали договори з обслуговування НПФ. З них 13 адміністраторів надають послуги більш чим одному фонду. [124, с. 1].

**Компанія з управління активами (КУА)** здійснює управління активами пенсійного фонду відповідно до затверджених їх статутами пенсійних схем і інвестиційної декларації. Функції КУА [33]:

- ✓ здійснення операцій щодо управління активами відповідно до інвестиційної декларації пенсійного фонду;
- ✓ надання раді пенсійного фонду пропозицій щодо складання та перегляду інвестиційної декларації на наступний рік;
- ✓ звітування про свою діяльність перед радою НПФ, адміністратором, банком-зберігачем та відповідними органами контролю.

Загалом станом на 01.07.2007 р. в Україні отримали ліцензію на управління активами інститутів спільного інвестування, розширену ліцензію на управління активами пенсійних фондів та ліцензію на управління лише пенсійними фондами 218 юридичних осіб. На рисунку 1.7 відображений розподіл за отриманими ліцензіями.



**Рис. 1.7. Розподіл ліцензій відносно об'єкта управління [115]**

**Банк-зберігач** фізично зберігає пенсійні активи. Зберігач не може бути пов'язаною особою пенсійного фонду, з радою якого укладено договір про обслуговування пенсійного фонду зберігачем, адміністратора, КУА,



засновників і аудитора такого фонду. До функцій банку - зберігача включають [33]:

- ✓ відкриття та ведення рахунків пенсійного фонду;
- ✓ зберігання пенсійних активів;
- ✓ виконання розпоряджень щодо інвестування коштів, передачі активів і здійснення виплат;
- ✓ перевірка підрахунку чистої вартості активів пенсійного фонду і чистої вартості одиниці пенсійних внесків;
- ✓ звітування раді НПФ і відповідним органам контролю в порядку, передбаченому чинним законодавством;
- ✓ контроль за дотриманням КУА вимог законодавства та інвестиційної декларації Фонду.

Депозитарна діяльність в останні десятиріччя стала одним з провідних видів професійної діяльності на світових ринках цінних паперів. Значною мірою процедури обліку, клірингу та розрахунків визначають дієвість та ефективність фондового ринку і допомагають забезпечити його цілісність, знизити рівень ризику, і заощадити значні кошти. Національна депозитарна система України містить два рівні: нижній – зберігачі, які ведуть рахунки власників цінних паперів, та реєстратори, що ведуть реєстри власників іменних цінних паперів та верхній – Національний депозитарій і депозитарії, які ведуть рахунки для зберігачів та здійснюють кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

За даними ДКЦПФР станом на 01.07.2007 року на здійснення депозитарної діяльності банкам - зберігачам цінних паперів було отримано 107 ліцензій комерційними банками. З них 31 банк-зберігач вже уклали договори на обслуговування НПФ, а 18 з них надають послуги більш ніж одному фонду. Суб'єкти підприємницької діяльності, які здійснюють зберігання цінних паперів, зареєстровані у 14 з 26 регіонів України (найбільша кількість зберігачів знаходиться у м. Києві більше 50 %) [115].

Банк -зберігач недержавного пенсійного фонду підпадає під регулювання двох державних органів – Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку та Національного банку України. Важливо налагодити тісну співпрацю між цими органами у сфері нагляду за банками-зберігачами. Послуги зберігача НПФ надаються на підставі договору про обслуговування пенсійного фонду, в розрізі якого укладаються договори про відкриття поточного рахунку та рахунку в цінних паперах. Рахунки відкриваються радою НПФ з правом розпорядження ними адміністратором та компанією з управління активами. У випадку коли послуги по управлінню активами надають декілька юридичних осіб доцільно відкривати декілька поточних рахунків НПФ. Взаємовідносини між зберігачем та компанією з управління активами, адміністратором та радою НПФ повинні бути максимально стандартизованими, прозорі та ґрунтуватися на міжнародних стандартах.

Відповідно до чинного законодавства сумарний розмір винагороди за рік, сплаченої за рахунок пенсійних активів зберігачу, не може перевищувати 0,5% від середньорічної вартості активів пенсійного фонду, які знаходяться на зберіганні у зберігача. При невеликих обсягах активів НПФ діяльність зберігача видається збитковою навіть в довгостроковому періоді [100].

Підвищити надійність інвестування пенсійних активів може завершення створення в Україні клірингового депозитарію, який в централізованому порядку надавав би депозитарні, клірингові послуги, а також послуги з грошових розрахунків за угодами з цінними паперами.

На сьогоднішній день реально функціонує та динамічно розвивається лише депозитарій ВАТ “Міжрегіональний фондовий союз” (МФС). Номінальна вартість цінних паперів зарахованих на рахунки в цінних паперах станом на 1 липня 2007 р. склала 54,3 млрд. грн. Відбулося суттєве зростання номінальної вартості документарних цінних паперів, знерухомлених у МФС. У МФС депоновані глобальні сертифікати таких відомих українських підприємств: Ясинівський коксохімічний завод, Гемопласт, Київобленерго, Київстар Дж. Ес.Ем. та інші. Протягом робочого дня у депозитарії ВАТ “МФС” в середньому

проводяться операції переказів цінних паперів на суму 22 млн. грн [112]. Станом на 1 липня 2007 року ВАТ “МФС” зареєстрован номінальним утримувачем в 2594 системах реєстрів [62]. Аналіз діяльності депозитарних установ протягом 2005-2007 року засвідчує про постійне зростання кількості рахунків у цінних паперах та обсягу знерухомлених цінних паперів.

Здійснювати операції через зберігачів вигідніше з двох причин: по-перше зберігачі беруть набагато нижчу плату за проведення операцій з цінними паперами, по-друге провести операцію можна за лічені хвилини. Для того щоб здійснювати операції з цінними паперами через зберігачів потрібно, щоб цінні папери були знеруховлені і в контрагентів були відкриті ДЕПО-рахунки у зберігача. За своїми характеристиками ДЕПО-рахунок подібний до поточного рахунку в банку, але замість грошей на ньому обліковуються цінні папери. Облік здійснюється у розрізі видів цінних паперів. Інформація про рух цінних паперів на ДЕПО-рахунку відображається у виписках по рахунку. Більшість солідних зберігачів, як торговців так і банків, мають кореспондентські відносини з МФС і через цей депозитарій проходять усі зарахування, списання цінних паперів. В Україні розпочат процес створення клірингового депозитарію на базі МФС, що є надзвичайно важливим для забезпечення системи поставки цінних паперів проти платежу грошей. Тобто операція купівлі-продажу цінних паперів відбудеться тоді, коли гроші квітуються з поставкою цінними паперами в цій системі. Такий механізм роботи дозволить уникнути нечесних методів роботи торговців та зробити більш прозорими всі операції на ринку цінних паперів [42].

Аудиторську перевірку діяльності у сфері недержавного пенсійного забезпечення проводить *аудитор*. Один і той же аудитор не може проводити перевірку двох і більше юридичних осіб, що надають послуги одному й тому ж пенсійному фонду. Аудитор не може проводити перевірку суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення та вищезгаданих юридичних осіб, якщо він або його засновник володіють часткою у статутному капіталі цих суб'єктів або їх засновників. Функції аудитора [33]:



- ✓ проведення аудиторських перевірок діяльності пенсійних фондів, адміністраторів, КУА, банків - зберігачів;
- ✓ проведення аудиту операцій з активами пенсійних фондів.

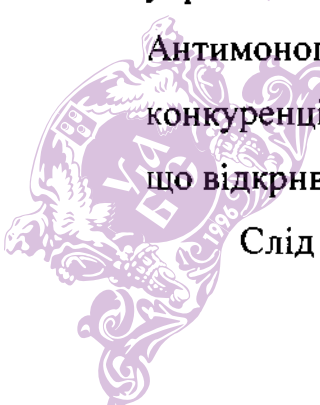
До основних міжнародних актів у сфері пенсійного забезпечення, які враховуються урядом України при розробці відповідного законодавства, належать [93, с. 80]:

- ✓ міжнародний пакт про економічні, соціальні і культурні права, прийнятий 16 грудня 1966 р. Генеральною Асамблеєю ООН;
- ✓ конвенція Міжнародної організації праці від 28 червня 1952 р. № 102 „Про мінімальні норми соціального забезпечення”;
- ✓ конвенція Міжнародної організації праці від 22 червня 1962 р. № 117 „Про основні цілі та норми соціальної політики”;
- ✓ угода про гарантії прав громадян держав-учасниць Співдружності Незалежних Держав у сфері пенсійного забезпечення від 13 березня 1992 р.;
- ✓ угоди між урядом України і урядами інших держав про співробітництво у галузі пенсійного забезпечення.

Не меншої уваги заслуговує і звіт Світового банку: „Запобігання кризи глобального старіння: політика захисту старості і сприяння економічного росту”.

Державне регулювання та нагляд у сфері недержавного пенсійного забезпечення здійснюється: Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг (щодо дотримання законодавства недержавними пенсійними фондами, страховими організаціями, комерційними банками); Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (регулює діяльність компаній з управління пенсійними активами та комерційні банки-зберігачі); Антимонопольний комітет (дотримання законодавства про захист економічної конкуренції учасниками НПЗ); Національний банк України (комерційні банки, що відкривають пенсійні депозитні рахунки, банки-зберігачі НПФ).

Слід виділити такі цілі державного регулювання системи НПЗ:



1. забезпечення гарантованих Конституцією України та Цивільного Кодексу України прав громадян України на забезпечену старість та їх соціальний захист;

2. забезпечення рівності суб'єктів, що надають послуги в системі недержавного пенсійного забезпечення незалежно від роботодавця, професійної належності, майнового та соціального стану;

3. передбачення, виявлення та усунення правопорушень в галузі недержавного пенсійного забезпечення в Україні.

Держава гарантує своїм громадянам дотримання законодавства з метою захисту майнових прав і законних інтересів учасників НПЗ шляхом здійснення нагляду та контролю відповідними державними органами. Механізмами захисту та контролю, які застосовуються Держфінпослуг є: ведення Державного реєстру фінансових установ ліцензування діяльності щодо надання фінансових послуг адміністраторами НПФ; нормативно-правове регулювання діяльності в сфері НПЗ; нагляд за діяльністю суб'єктів НПЗ; застосування заходів впливу щодо суб'єктів НПЗ.

Щодо основних гарантій в системі НПЗ, то вони є наступними:

- ✓ ліцензування державними органами осіб, що здійснюють діяльність у сфері НПЗ;
- ✓ встановлення вимог до статутного фонду та власного капіталу компаній, що надають послуги НПФ;
- ✓ розмежування функцій адміністрування пенсійних фондів, управління пенсійними активами, їх зберігання між різними фінансовими установами;
- ✓ обов'язкове відокремлення активів засновників НПФ, роботодавців та фінансових установ від пенсійних активів учасників з метою унеможливлення банкрутства НПФ;
- ✓ диверсифікація розміщення пенсійних активів та встановлення законодавчих обмежень напрямів, інструментів та нормативів інвестування;
- ✓ незалежне актуарне оцінювання і аудит НПФ;



- ✓ встановлення кваліфікаційних вимог до членів рад НПФ та фахівців фінансових установ;
- ✓ зовнішній моніторинг операцій з пенсійними активами та їх облік банком-зберігачем та державними органами.

Аналізуючи законодавче забезпечення систем недержавного пенсійного забезпечення України слід зазначити, що загалом нормативно-правова база сформована (табл. 1.8).

Таблиця 1.8

### Основні законодавчі акти, що регулюють функціонування недержавного пенсійного забезпечення в Україні

№ п/п	Назва Закону України	Короткий зміст
1.	„Про недержавне пенсійне забезпечення”	Визначає правові, економічні та організаційні засади недержавного пенсійного забезпечення в Україні, зокрема: регулює порядок та умови створення та функціонування пенсійних фондів, визначає умови діяльності адміністраторів пенсійних фондів. Закон регулює весь процес пенсійного забезпечення, а саме: накопичення, зберігання та виплата пенсій.
2.	„Про загальнообов’язкове державне пенсійне страхування”	Визначає принципи, засади та механізми функціонування системи загальнообов’язкового державного пенсійного страхування, призначення, перерахунку і виплати пенсій, надання соціальних послуг з коштів Пенсійного фонду.
3.	„Про страхування”	Визначає правові засади функціонування страхових організацій, які є суб’єктами недержавного пенсійного забезпечення.
4.	„Про банки та банківську діяльність”	Визначає правові засади функціонування комерційних банків, які є суб’єктами недержавного пенсійного забезпечення.
5.	„Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг”	Визначає правові засади регулювання ринку недержавного пенсійного забезпечення, визначає права та обов’язки Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг.
6.	“Про цінні папери та фондову біржу”	Визначає перелік, види та основні характеристики цінних паперів, обіг яких дозволено в Україні. Регулює умови та правила діяльності учасників ринку цінних паперів.
7.	“Про господарські товариства”	Регулює поняття і види підприємств, правила їх створення та діяльності, а також права і обов’язки їх учасників (акціонерів).
8.	“Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”	Визначає правові засади здійснення державного регулювання ринку цінних паперів та контролю за випуском та обігом цінних паперів та їх похідних в Україні.
9.	“Про Національну депозитарну систему та особливості обігу ЦП в Україні”	Визначає правові основи обігу цінних паперів в Україні. Регулює діяльність інфраструктурних учасників ринку цінних паперів, а саме: реєстраторів, зберігачів, депозитаріїв.
10.	“Про інститути спільного інвестування”	Регулює створення та діяльність інститутів спільного інвестування (пайових та корпоративних інвестиційних фондів).

Джерело: [100].

В даний час необхідно продовжити законодавчу роботу по вдосконаленню чинного законодавства з питань НПЗ, а саме: прийняти зміни до Закону України „Про недержавне пенсійне забезпечення”, оптимізувати та підвищити якість нормативної бази.

На нашу думку, через виесення змін у нормативно-правову базу необхідно відобразити наступні положення:

1. Запровадити систему взаємної відповідальності роботодавця. Участь учасника у НПФ (зокрема корпоративному) є добровільною, але якщо роботодавець перераховує внески у фонд на користь робітника (учасника), тоді цей робітник також зобов'язаний перераховувати у НПФ певний відсоток (наприклад 25 % від суми пенсійних внесків перерахованих роботодавцем платником) за власні кошти. Якщо ж робітник не виявляє бажання сплачувати такі внески тоді роботодавець може не перераховувати внески на його користь за власний рахунок. Цей принцип дасть можливість вирішити ряд важливих завдань: встановити взаємну відповідальність роботодавця та робітника за формування майбутньої пенсії, залучити фізичних осіб до проведення пенсійної реформи.

2. Необхідно надати право представництва у раді фонду відкритого пенсійного фонду не тільки засновникам, але і вкладникам. Частина 3 статті 13 Закону України „Про НПЗ” слід доповнити словом „вкладники” та таким реченням „вкладники відкритого пенсійного фонду мають право на представлення своїх інтересів у раді фонду у порядку визначеному статутом фонду”.

3. Частина 4 статті 18 Закону України „Про НПЗ” –один місяць на передачу пенсійних коштів з дня початку процедури ліквідації НПФ не є реальним строком.

4. На нашу думку, в Україні існує ризик того, що функціонування адміністраторів та НПФ буде занадто зарегульоване та ускладнене. Так, зокрема кількість документів, які отримує учасник аж ніяк не збільшує захищеність його пенсійних коштів. Тому, необхідно внести зміни до Закону



„Про НПЗ”, а саме в частині 6 статті 55 зобов’язати адміністратора надавати учаснику лише пенсійний контракт та копію пенсійної схеми, а вкладнику витяг з основних положень статуту.

5. Законодавча база повинна забезпечувати усім інфраструктурним одиницям достатній рівень рентабельності їх діяльності, зокрема при встановленні граничних тарифів адміністратора базою слід брати не внески, а чисті активи. Видається доцільним змінити принцип утримання винагороди за управління активами. Винагороду слід брати з чистих активів у розмірі який не перевищує 1-1,5 % плюс премію з отриманого інвестиційного прибутку (наприклад у розмірі 20 %). Це створить стимули до ефектнішого інвестування пенсійних активів.

6. Необхідно зняти суперечність стосовно розміру статутного фонду залежно від черговості отримання ліцензії. Так, в частині 2 статті 39 п.1. Закону України „Про НПЗ” слід прописати „1) для компанії з управління активами та особи, що отримала ліцензію на провадження діяльності з адміністрування пенсійних фондів – сума еквівалентна 300 тис. євро за офіційним обмінним курсом Національного банку України”. Пункт 2) – вилучити.

7. Важливо прописати в Законі „Про НПЗ” можливість та основні принципи створення Фонду Гарантування пенсійних коштів учасників НПФ.

Досліджуючи законодавче забезпечення функціонування корпоративних пенсійних програм необхідно коротко проаналізувати основні податкові закони, які створюють систему стимулювання здійснення пенсійних відрахувань як роботодавцями так і учасниками НПФ.

Однією з найважливіших новацій цих законів є встановлення правил оподаткування коштів, які вносяться до недержавних пенсійних фондів, страхових організацій та на банківські пенсійні депозитні рахунки.

Згідно із новою редакцією пп. 5.6.2 ст. 5 Закону України "Про оподаткування прибутку підприємств" тепер до складу валових витрат кожного звітного податкового періоду роботодавця - платника податку може бути віднесена за наростаючим підсумком сума добровільних пенсійних внесків,

сплачених ним за власний рахунок на недержавне пенсійне забезпечення його працівників за договором недержавного пенсійного забезпечення, передбаченого Законом України "Про недержавне пенсійне забезпечення". Причому сума таких внесків сукупно не може перевищувати 15 % від нарахованої заробітної плати кожного працівника за рік, а також граничної суми податкової соціальної пільги. Підпункт 6.5.1 статті 6 Закону України "Про податок з доходів фізичних осіб" встановив цю межу на рівні величини місячного прожиткового мінімуму, діючого для працездатної особи на 1 січня звітного податкового року, помноженої на 1,4 та округленої до найближчих 10 гривень. Отже, ця межа буде змінюватися при зміні рівня прожиткового мінімуму. У 2006 р., наприклад, така межа дорівнювала 680 грн. на місяць, виходячи з прожиткового мінімуму 483 грн. На даний час, прожитковий мінімум складає 525 грн., тому межа дорівнює 740 грн.

Такі зміни в податковому законодавстві є позитивним кроком, який створює економічну зацікавленість роботодавців брати участь в системі недержавного пенсійного забезпечення їх працівників. Адже до прийняття цих змін, роботодавці могли платити пенсійні внески до НПФ лише з власного прибутку. Схема використання роботодавцем податкових пільг наведена в додатку Д.

Підпунктом 4.2.7 статті 4 Закону України "Про оподаткування прибутку підприємств" також встановлено, що суми коштів, отримані НПФ, страховими організаціями та банками у вигляді пенсійних внесків, не включаються до складу валового доходу зазначених юридичних осіб, а значить - не підлягають оподаткуванню.

Ще однією позитивною зміною є те, що відповідно до нової редакції пп. 7.11.4 цього закону не підлягає оподаткуванню інвестиційний дохід від здійснення операцій з активами (у тому числі пасивні доходи), отриманий на індивідуальні пенсійні рахунки учасників НПФ. Зауважимо, що згідно із попередньою редакцією пп. 7.11.4 від оподаткування звільнялися лише пасивні

доходи пенсійних фондів (наприклад, від розміщення коштів на банківських депозитах).

Змінами до Закону України "Про податок з доходів фізичних осіб" врегульовано порядок надання податкових пільг фізичним особам, які платять добровільні пенсійні внески самостійно або на їх користь здійснюють такі внески їх роботодавці або члени сім'ї, та встановлені граничні розміри такої пільги. Згідно із новою редакцією пп. 4.2.4 ст. 4 цього закону не включаються до складу загального місячного оподаткованого доходу фізичної особи суми пенсійних внесків на недержавне пенсійне забезпечення, що сплачуються: а) особою - резидентом на власну користь; б) одним із членів сім'ї першого ступеня споріднення такої фізичної особи на її користь; в) роботодавцем - резидентом за свій рахунок за договорами недержавного пенсійного забезпечення фізичної особи-працівника, якщо така сума не перевищує 15 % нарахованої таким роботодавцем суми заробітної плати цієї особи за місяць, за який сплачується пенсійний внесок, та є не вищою суми місячного прожиткового мінімуму для працездатної особи, діючого на 1 січня звітного податкового року, помноженої на 1,4 та округленої до найближчих 10 гривень у розрахунку за такий місяць за сукупністю всіх таких внесків [100].

Якщо ж загальна місячна сума пенсійних внесків на користь фізичної особи перевищить 15 % місячної заробітної плати цієї фізичної особи або 740 грн., то розмір перевищення підлягає включенню до загального місячного оподаткованого доходу фізичної особи і оподатковується за ставкою 15 % [100].

Змінами до Закону України "Про податок з доходів фізичних осіб" також визначено механізм реалізації зазначених податкових пільг шляхом відображення сум пенсійних внесків у складі податкового кредиту фізичної особи - платника податку за результатами звітного податкового року. Так, згідно із вимогами пп. 5.3.5 ст. 5 цього закону до податкового кредиту включається сума фактично понесених витрат фізичної особи - платника податку на сплату за власний рахунок пенсійних внесків страховику-резиденту,

недержавному пенсійному фонду, установі банку за договорами недержавного пенсійного забезпечення, за пенсійним контрактом з недержавним пенсійним фондом, а також внесків на банківський пенсійний депозитний рахунок. При цьому така сума не повинна перевищувати:

а) при сплаті внесків на недержавне пенсійне забезпечення фізичною особою на власну користь - суми, яка дорівнює сумі місячного прожиткового мінімуму, діючого для працездатної особи на 1 січня звітного податкового року, помноженої на 1,4 та округленої до найближчих 10 гривень;

б) при сплаті внесків фізичною особою на недержавне пенсійне забезпечення на користь члена її сім'ї першого ступеня споріднення – 50 % від граничної суми, визначеної для платника податку.

Цим законом також встановлено пріоритет працедавця при отриманні (використанні) встановлених податкових пільг. Так, якщо на користь фізичної особи внески сплачувалися не тільки самою особою або членами її сім'ї, але й роботодавцем, то для відповідної особи гранична сума пільг зменшується на суму внесків, сплачених її працедавцем на її користь за звітний податковий рік. Якщо член сім'ї платника податку першого ступеня споріднення сам є вкладником недержавного пенсійного фонду за окремим пенсійним контрактом, то платник податку не має права включати до складу свого податкового кредиту суму внесків на недержавне пенсійне забезпечення на користь такого члена сім'ї.

Цей закон також врегулював питання оподаткування пенсій, які будуть виплачуватися за рахунок коштів, накопчених у системі недержавного пенсійного забезпечення. При цьому в новій редакції п. 9.8 ст. 9 цього закону врегульовані питання оподаткування пенсійних виплат лише з НПФ та страхових організацій, але не з банків. На стадії виплати недержавні пенсії оподатковуються в повному обсязі або в певній частині залежно від виду пенсійної виплати та категорії осіб (але без урахування того, хто платив пенсійні внески - сама фізична особа, її родичі або роботодавці). В цьому пункті також визначено податкового агента для учасників недержавних



пенсійних фондів, який утримуватиме податок з пенсії - це адміністратор недержавних пенсійних фондів, який здійснює нарахування виплат за договором з недержавним пенсійним фондом [100].

Підсумовуючи можна сказати, що зміни до податкових законів покликані створити в Україні сприятливий режим оподаткування коштів, які накопичуються у системі добровільного недержавного пенсійного забезпечення. Для розвитку законодавчого забезпечення корпоративних пенсійних програм дуже важлива наявність та ефективне функціонування саморегулювальних організацій (СРО). Ефективне саморегулювання у сфері НПФ є однією з умов успішної реалізації пенсійної реформи. Необхідність саморегулювання згадується у вище наведених „15 міжнародних принципах регулювання приватних трудових пенсійних схем” (принцип № 9). Суть саморегулювання полягає у тому, що держава віддає частину своїх повноважень та функцій щодо нагляду і регулювання ринку з тим, щоб його учасники встановили правила для себе і здійснювали контроль за їх виконанням.

При наданні статусу СРО, важливо, щоб разом зі статусом СРО регулюючий орган передав частину повноважень. Повинен бути налагоджений та закріпленний в нормативному документі алгоритм взаємовідносин між регулюючим органом та СРО адміністраторів та НПФ щодо підготовки нормативно-правової бази у сфері недержавного пенсійного забезпечення, здійснення перевірок, отримання та обробки звітності та ін. На базі СРО адміністраторів та НПФ необхідно створити постійно діючу робочу групу з питань розвитку законодавства у сфері НПФ [41].

Через СРО слід створити дієвий механізм відокремлення від ринку структур, метою створення яких є зловживання. Останні знизять і без того невисокий рівень довіри до них і взагалі поставлять під сумнів успіх пенсійної реформи. Наведемо такий приклад – лише близько 2 % довірчих товариств допустили зловживання у своїй діяльності, проте цього виявилось достатньо щоб повністю скомпрометувати довірче управління на багато років. В

перспективі на базі трьох СРО на ринку НПФ можна створити Фонд гарантування пенсійних коштів учасників НПФ. Також, важливо сформувати дієву систему взаємодії між всіма СРО у сфері НПФ [106, с. 39].

Участь у СРО адміністраторів та НПФ повинна бути добровільною. Проте, деякі послуги СРО можуть бути обов'язковими (наприклад, опрацювання звітності адміністраторів). Зазначимо, що учасники будуть зацікавлені у вступі в СРО, за умови, коли це сприятиме захисту їх прав на ринку, знизенню витрат на рекламу власних продуктів та підвищить ефективність регулювання. СРО повинна виробити такі правила та стандарти діяльності, які б влаштували переважну кількість адміністраторів та НПФ. В даний час, головною перешкодою для розвитку СРО є низька готовність самих учасників ринку до саморегулювання. Діяльність СРО адміністраторів та НПФ може бути ефективною лише у випадку коли вона функціонуватиме на засадах рівності всіх її членів, професійності та прозорості роботи. Головними критеріями присвоєння статусу СРО повинні стати: обсяг та ефективність проведеної роботи на ринку недержавного пенсійного забезпечення; кількість членів; наявність кваліфікованих кадрів; матеріально - технічне забезпечення.

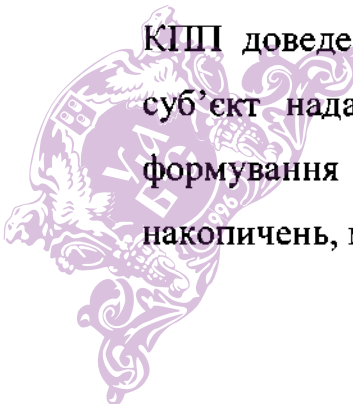


## Висновки до розділу 1

1. Проведене дослідження показало, що в Україні ситуація у сфері пенсійного забезпечення надзвичайно складна, зокрема: частка пенсіонерів у складі населення стрімко зростає і вже зараз становить 28,6 %; кожен п'ятий платник внесків в Пенсійний фонд перебуває на привілейованому режимі; частішають випадки коли розмір пенсії пенсіонера набагато перевищує сплачені ним пенсійні внески та, навіть, його заробітну плату; існують щедрі умови дострокового виходу на пенсію; в Україні найнижчий у світі вік виходу на пенсію; частка тіньових зарплат вперто не зменшується. Все це призводить до великого навантаження на пенсійну систему України, яке, зростає з кожним днем. Разом з тим, розвиток системи недержавних пенсійних фондів перебуває у зародковому стані. Так, за даними Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг на 1 липня 2006 р. кількість учасників НПФ становила 193335 тис. осіб, а на 1 липня 2007 р. вже 245037 тис. осіб.

2. На основі дослідження понятійного апарату (пенсія, недержавне пенсійне забезпечення, система недержавного пенсійного забезпечення, пенсійний вік, пенсійний випадок) - корпоративна пенсійна програма визначена, як сукупність заходів спрямованих на побудову системи недержавного пенсійного забезпечення на підприємствах різних форм власності та/або в галузі економіки в цілому, з метою отримання працівниками додаткових до загальнообов'язкового державного пенсійного страхування пенсійних виплат. *Ціль КПП* – ефективне вирішення завдань соціального і економічного розвитку в інтересах успішного ведення бізнесу на довгостроковій основі шляхом організації НПЗ.

3. З метою створення передумов до підвищення ефективності управління КПП доведена необхідність їх класифікації за такими критеріями: об'єкт, суб'єкт надання послуг, стратегія реалізації, кількість учасників, методи формування пенсійних прав працівників, методи формування пенсійних накопичень, методи виплати пенсій.



4. Для досягнення максимальної ефективності та мінімізації ризиків, важливо запровадити систему контролінгу управління недержавним пенсійним фондом, яку доцільно розділити на систему контролінгу збереження та примноження пенсійних внесків до недержавного пенсійного фонду та систему контролінгу над суб'єктами, які надають послуги НПФ. Також важливе значення має система контролінгу функціонування корпоративної пенсійної програми, яка здійснюється радою НПФ та керівництвом підприємства.

5. Корпоративні пенсійні програми можна реалізовувати через НПФ, компанії зі страхування життя та комерційні банки. Останні можуть здійснювати недержавне пенсійне забезпечення шляхом укладення договорів про відкриття пенсійних депозитних рахунків для нагромадження пенсійних заощаджень в межах суми, визначеної для відшкодування внесків Фондом гарантування внесків фізичних осіб. Оскільки, на сьогодні ця сума становить лише 50 000 гривень, відкриття таких рахунків можна вважати не доцільним. Аналіз пенсійних схем з визначеними внесками, які використовують НПФ та пенсійних схем з визначеними виплатами, які є страховим продуктом компаній зі страхування життя. Дозволив зробити висновок, що впроваджувати КПП через компанії зі страхування життя більш ризиковано. Обґрунтовано положення про доцільність впровадження КПП через створення або приєднання до вже існуючого НПФ. Механізм управління ефективністю КПП на базі НПФ, повинен складатися з таких основних функціональних блоків: побудова КПП, управління активами НПФ, здійснення адміністрування НПФ, фінансова стійкість КПП та НПФ, пенсійні виплати з НПФ. Механізм управління ефективністю КПП на базі компанії зі страхування життя, передбачає використання в якості основного інструменту проведення актуарних розрахунків.

6. Впровадження корпоративної пенсійної програми надає підприємству наступні стимули фінансово-економічного розвитку: економія за рахунок зменшення обсягів соціальних нарахувань на фонд оплати праці; зниження



податкового тиску шляхом зменшення бази оподаткування податком на прибуток на величину сум пенсійних внесків до НПФ чи компанії зі страхування життя, які легітимно будуть віднесені на валові витрати; використання частини коштів, спрямованих на пенсійне забезпечення, у вигляді довгострокового інвестиційного ресурсу (реінвестування у власне виробництво), тобто, по суті, часткове повернення цих коштів на підприємство через розміщення коштів НПФ у цінні папери підприємства компанією, яка управляє пенсійними активами фонду; залучення додаткових коштів у вигляді інвестиційних ресурсів – пенсійні внески працівників до НПФ, а також накопиченні інвестиційний прибуток фонду також реінвестуються компанією з управління активами та ін. Результат впровадження КПП буде оцінюватися по різному в залежності від точки зору тої категорії громадян, які проводять даке оцінювання. Наприклад, недержавна додаткова пенсія у розмірі 600 гривень для здорової людина буде оцінена по іншому ніж така ж сума для людини з різноманітними хронічними захворюваннями.

7. Корпоративні пенсійні програми можуть ефективно функціонувати лише за умови належного інфраструктурного та законодавчого їх забезпечення, тому важливе внесення ряду змін до нормативно-правової бази функціонування НПФ та окреслення головних напрямів подальшого розвитку інфраструктури їх функціонування.

8. Економічні чинники, які впливають на ефективність корпоративних пенсійних програм необхідно розділити на дві групи – макроекономічні - комплекс чинників, які впливають на корпоративну пенсійну програму ззовні та мікроекономічні – чинники, що здійснюють внутрішній вплив. Ці дві групи чинників можуть діяти як в одному напрямку, так і в протилежному. Головними макроекономічними чинниками, що впливають на ефективність КПП визначені: темпи росту (зниження) валового внутрішнього продукту, обсягу промислового виробництва (с/г виробництва); ситуація на фінансових ринках; оподаткування в системі НПЗ; темпи інфляції (дефляції). Головними

мікроекономічними чинниками - демографічні показники на підприємстві (статеві-вікова структура персоналу, показники плинності кадрів, темпи виходу працівників на пенсію, статистичні дані по інвалідності та смертності учасників); фінансові показники діяльності підприємства; рівень заробітної плати на підприємстві.

**За цим розділом вийшли наступні статті:**

1. Новікова І.В. Шляхи застосування системи фінансового контролінгу у діяльності вітчизняних підприємств // Актуальні проблеми економіки. - 2002. - № 4. - С. 35-41 (0,6 друк. арк.).
2. Новікова І.В. Програмне та інформаційне забезпечення системи контролінгу // Актуальні проблеми економіки. - 2002. - № 9. - С. 45-48 (0,3 друк. арк.).
3. Новікова І.В. Контролінг як путь предупреждения банкротства предприятия // Актуальні проблеми економіки. - 2003. - № 4 (22). - С. 63-67 (0,4 друк. арк.).
4. Новікова І.В. Проблеми впровадження системи контролінгу на підприємствах України // Проблеми розвитку державних і місцевих фінансів. Науково-теоретична конференція. - К.: НДФІ, 2003. - С. 250-256 (0,6 друк. арк.).
5. Новікова Ірина. Принципи побудови ефективних корпоративних пенсійних програм в Україні // Економічна система України: минуле, сучасне, майбутнє: Матеріали міжнародної науково-практичної конференції, Львів, 21-22 жовтня 2005 р. - Львів: ЛНУ імені Івана Франка, 2005. - С. 249-250 (0,2 друк. арк.).



## РОЗДІЛ 2. ДОСЛІДЖЕННЯ ФОРМ І МЕТОДІВ УПРАВЛІННЯ КОРПОРАТИВНИМИ ПЕНСІЙНИМИ ПРОГРАМАМИ В ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ

### 2.1. Аналіз зарубіжного та вітчизняного досвіду недержавного пенсійного забезпечення

Пенсійні системи існують практично у всіх країнах світу. Вони мають істотні відмінності, що зумовлені економічними умовами, політичною структурою, особливостями поділу відповідальності між державним і приватним секторами, а також історичними традиціями кожної країни. Жодного підходу до реформування пенсійної системи не можна визнати універсальним. У таблиці 2.1 коротко охарактеризовано шість варіантів пенсійних систем, що існують у 173 країнах.

Розглянуті 173 країни загалом мають 221 пенсійну систему, при цьому шість країн не мають системи пенсійного забезпечення, організованої на державному рівні. В усіх країнах, за винятком п'яти, розмір пенсій залежить від попередніх внесків до пенсійної системи, в 30 країнах запроваджено систему накопичення пенсійних заощаджень: у 12 – систему обов'язкового індивідуального накопичення, у 18 – систему обов'язкового державного накопичення. В 139 країнах існує солідарна система, подібна до української, де розмір пенсії не залежить від сплачених внесків і тривалості трудового стажу.

Таблиця 2.1

**Пенсійні системи країн світу**

Тип пенсійної системи	Кількість країн
Система, що передбачає залежність пенсій від попередніх доходів та пенсійних внесків	139
Система обов'язкового державного накопичення	18
Система обов'язкового індивідуального накопичення	12
Система без пенсійних внесків, де пенсію призначають залежно від потреби	27
Система загального охоплення без пенсійних внесків	5
Система з постійним рівнем пенсій, що залежать від попередніх внесків	20
<b>Разом</b>	<b>221</b>

Джерело: [23, с. 45].

Загалом пенсійні системи можна класифікувати за багатьма критеріями, проте ми розглянемо найголовніший, на нашу думку, критерій, а саме:

фінансування системи. За цим критерієм пенсійні системи поділяють на два типи: солідарні та капіталізовані [154, с. 39].

*Солідарна пенсійна система* спирається на принцип солідарності поколінь, коли працівники (та/або їхні роботодавці) сплачують частину зарплати на фінансування соціальних програм, які забезпечують доходи для пенсіонерів, в обмін на обіцянку уряду, щодо гарантування доходу цим працівникам при виході на пенсію. Пенсія, яку отримує працівник при досягненні ним пенсійного віку, завжди, принаймні частково, пов'язана із внесками, які цей працівник сплачував упродовж трудового періоду. Така система спирається на трансфери між поколіннями – від молодшого покоління до старшого, а не на міжчасові трансфери, і тому така система називається “солідарною”.

*Капіталізована пенсійна система* спирається на принцип накопичення працівником своїх пенсійних заощаджень упродовж трудового періоду. Такі заощадження передбачають існування ринків капіталу, через які здійснюються міжчасові трансфери. Оскільки розмір пенсії кожного працівника залежить від накопиченої ним суми внесків, то такій системі притаманна повна капіталізація. Тобто кожен працівник наперед фінансує власну пенсію. Чиста капіталізована система не передбачає трансферів між поколіннями [154, с. 45].

У межах капіталізованої системи можна розрізнити систему “поверхнево капіталізовану” (яка спирається на “контрактні інвестиції”, такі як державні облігації, а не на прості законодавчі обіцянки, як при солідарній системі) та систему “власне капіталізовану” (яка спирається на зовнішні активи, такі, як фізичний капітал або міжнародні активи) [154, с. 41–42]. Хоча перехід із солідарної системи до “поверхнево капіталізованої” системи не несе якихось змін у фінансових потоках, проте такі зміни можуть сприяти зменшенню рівня невизначеності в системі за рахунок підсилення державних зобов'язань. Більш легітимними для систем судочинства є контракти, гарантовані цінними паперами, ніж законодавчі обіцянки солідарної системи. Тобто, залучення цінних паперів до пенсійної системи підвищує рівень прозорості державних зобов'язань.



Окрім поділу за джерелами фінансування, пенсійні системи поділяють на державні або приватні, централізовані або децентралізовані, системи з “визначеною виплатою” або з “визначеним внеском”, однорівневі або багаторівневі, обов’язкові або добровільні. Тобто, пенсійна система може управлятися державою або приватною інституцією. У країні може існувати одна централізована інституція або багато конкурентних інституцій. Доходи, які одержуються із системи, можуть обраховуватись за формулою, закріпленою законом, а можуть визначатися тією сумою капіталу, яка накопичилася на пенсійному рахунку працівника. Система може бути обов’язковою для усіх працівників або добровільною, відкритою для будь-яких (або лише для певної категорії) працівників, які висловлюють бажання взяти в ній участь [79, с. 175].

У більшості країн існує кілька типів систем у вигляді так званих “рівнів”. “Перший рівень” – це завжди обов’язковий, централізований, державний солідарний рівень. Типовими для “другого рівня” є обов’язкові, децентралізовані, приватні капіталізовані пенсійні фонди. “Третій рівень” передбачає добровільні, децентралізовані, приватні пенсійні фонди – або з визначеним доходом, або з визначеним внеском. Ці рівні дуже широко використовуються навіть тоді, коли країна не має всіх трьох типів пенсійного забезпечення. Наприклад, Україна та США – це країни лише з першим (тобто системою соціального забезпечення) та третім рівнями (тобто добровільними приватними капіталізованими пенсійними фондами), без другого рівня (тобто без обов’язкових пенсійних фондів) [79, с. 176].

Німецька система пенсійного забезпечення є яскравим прикладом демографічних та фінансових проблем, з якими стикаються багато розвинених країн, де очікується істотне зростання кількості пенсіонерів відносно кількості платників внесків (так званий коефіцієнт залежності). Нині загальна ставка внесків до пенсійної системи становить 19,5 відсотка заробітної платні, а сплата внесків здійснюється порівну роботодавцем та працівником. Зважаючи на прогнози демографічних змін, для збереження фінансового балансу цю ставку до 2040 року слід збільшити до 26,3 відсотка (за оптимістичним сценарієм) або до 28,7 відсотка (за песимістичним сценарієм) [154, с. 17].

Рішення Верховної Ради України про те, щоб не підвищувати вік виходу на пенсію, сьогодні є прийнятним, але зовсім незабаром до цього питання треба повернутись, оскільки у майбутньому поступове підвищення пенсійного віку стане вкрай необхідним. Майже всі країни, які провадили пенсійну реформу підвищили чи ще продовжують підвищувати пенсійний вік. Це можливо побачити в нижченаведеній таблиці 2.2.

Таблиця 2.2

**Вік виходу на пенсію в деяких країнах світу**

Країна	Чоловіки (років)	Жінки (років)
Велика Британія	65	60
Вірменія	65	63
Грузія	65	60
Естонія	63	63
Казахстан	63	58
Канада	65	65
Латвія	65	65
Литва	62,5	60
Молдова	65	60
Польща	65	60
США	67	67
Угорщина	62	62
<b>Україна</b>	<b>60</b>	<b>55</b>

Джерело: Складено на основі даних Світового Банку.

Коротко розглянемо досвід функціонування систем недержавного пенсійного забезпечення в деяких країнах світу. Основою для вибору країн для нашого дослідження є, насамперед, можливість застосування цього досвіду.

США - це країна тільки з першим (системою державного соціального забезпечення) і третім рівнями (системою добровільних приватних пенсійних фондів) пенсійної системи, без другого рівня (без обов'язкових пенсійних фондів). Державна пенсійна система США (неформальна назва "плати в міру одержання" (pay-as-you-go system)), охоплює майже всіх зайнятих у приватному секторі економіки й побудована за розподільним принципом. Кошти, які поступають в пенсійні фонди у вигляді податків на соціальне страхування, майже не затримуючись на пенсійних рахунках, надходять у розпорядження пенсіонерів у вигляді щомісячних пенсійних виплат. У зв'язку з несприятливими демографічними тенденціями фінансові можливості чинної

пенсійної системи вичерпуються, незважаючи на збільшення за останні 50 років ставки пенсійного податку в 6,2 рази до рівня 12,4 % [114, с. 42].

Кожен громадянин США може самостійно вирішувати, коли йому виходити на пенсію з урахуванням установлених трьох категорій пенсійного віку: 62 року (ранній пенсійний вік), 65-67 років (нормальний пенсійний вік), 70 років (пізній пенсійний вік). Американці можуть забезпечити собі три види пенсій: державну, недержавну за місцем роботи й недержавну індивідуальну через відкриття особистих пенсійних рахунків [40].

Недержавні пенсійні фонди у США виконують дві основних функції: роль соціального стабілізатора й головного джерела «довгих грошей», за рахунок яких фінансуються довгострокові інвестиції. В 2001 році приблизно 27 % всіх фінансових активів у США перебувало під контролем пенсійних фондів. Американцями було вкладено в НПФ понад 10 трлн. дол. США, що становить 30 % сукупних активів населення (у три рази більше, ніж вкладено в банківські депозити). НПФ пропонують пенсійні програми як із встановленими виплатами так і із встановленими внесками. В останні двадцять-тридцять років швидкими темпами росли обсяги залучених коштів по програмі із встановленими внесками, які звичайно фінансуються підприємцями і найманими робітниками в рівних частках. Інвестиційна політика НПФ строго контролюється державними регулюючими органами. НПФ у США інвестують свої активи в першу чергу в цінні папери корпорацій, державні цінні папери та акції (паї) взаємних фондів. Дохідність НПФ, як правило, істотно перевищує дохідність банківських депозитів [114, с. 43].

Пенсійна система Німеччини складається із трьох рівнів: державне пенсійне страхування, виробниче пенсійне страхування, приватне страхування. Обов'язкове пенсійне страхування в Німеччині розділяється на пенсійне забезпечення державних службовців - федеральний рівень (ВЕА) і пенсійне забезпечення працівників - земельний рівень. Цей поділ є лише рівневим та спостерігаються тенденції до об'єднання. Утримання внесків і виплата пенсій

здійснюються в єдиному інформаційному режимі, за єдиною системою персоналізованого обліку.

Сьогоднішні працівники платять сьогоднішнім пенсіонерам. Якщо людина не працювала якийсь певний період життя або була змушеним переселенцем, ці витрати покриваються з федерального бюджету. Так, Східна Німеччина цілком інтегрована в пенсійну систему Німеччини з моменту об'єднання двох країн. Держава фінансує виплати колишнім співвітчизникам, що проживають зараз в 89 країнах світу. Відсутні поняття «максимальний» й «мінімальний» розмір пенсії. При заробітній платі навіть в 1 євро здійснюються муніципальні доплати до прожиткового мінімуму. При розрахунку пенсії переважаючим фактором є робочий стаж. Пенсійний вік однаковий і для чоловіків і для жінок - 65 років. Працівники, які мають стаж 35 років, одержують право йти на пенсію в 63 року. На сьогоднішній день число осіб, які вийшли на пенсію раніше 65 років, становить 20 % від загального числа пенсіонерів. Скорочення пенсійного віку приводить до зменшення розміру пенсії [40].

Якщо перший рівень пенсійної системи Німеччини заснований на обов'язковості відрахувань частини заробітної плати працівника й доплати держави, то другий і третій рівні передбачають добровільну участь в одному випадку роботодавця в іншому випадку працівника при стимулюючих заходах держави. *Принцип пенсії Рістера* полягає в тому, що на 100 одиниць добровільного внеску працівника надбавка держави становить 15 одиниць. Чим більше платить сам працівник, тим вище надбавка держави. При цьому існує обов'язкова умова - не можна одержати всю накопичену суму одноразово. Виробниче страхування або виробниче забезпечення старості, засноване на тому, що підприємство довіряє банку, страховій компанії або недержавному пенсійному фонду накопичувати внески, які перераховуються роботодавцем у розмірі, обговореному із працівником частини заробітної плати. Приватне забезпечення старості допускає внесення приватною особою коштів на формування своєї майбутньої пенсії [91, с. 16].



Структура пенсійного забезпечення Великобританії містить у собі три рівні: перший - державні пенсії (одержують усі без винятку британці по досягненні ними пенсійного віку незалежно від стажу роботи й розміру зарплати); другий - державні пенсії по вислuzі років (залежать від стажу роботи й розміру зарплати); третій - професійні недержавні пенсії по вислuzі років. Базова державна пенсія у Великобританії досить низька і є недостатньою для покриття самих мінімальних потреб пенсіонера. Частка недержавних пенсій у загальному обсязі виплачених пенсіонерам пенсій становить близько 70 %. Професійні недержавні пенсії по вислuzі років надаються роботодавцем для своїх службовців і передбачають створення пенсійного фонду. У цей момент держава проводить політику по скороченню державних пенсій, стимулюючи населення брати участь у НПФ. Держава зацікавлює роботодавців до введення професійних пенсійних схем, зокрема, надає їм різні податкові пільги. Внески до НПФ можуть сплачуватися як роботодавцем, так і працівниками й, також, можуть використовуватися схеми із встановленими виплатами й встановленими внесками [40].

Пенсійний ринок Великобританії є найбільшим у Європі, і становить 40% всіх європейських пенсійних накопичень. НПФ в 2001 році володіли 16,1 % всіх акцій англійських компаній, їх активи становили 954 млрд. дол., що становило 66,4 % валового внутрішнього продукту Великобританії [40]. Без НПФ, швидкий економічний розвиток Великобританії був би неможливим, оскільки саме їх активи є основним джерелом довгострокових інвестиційних ресурсів.

Швеції вдалося те до чого з різним ступенем успіху прагне більшість держав - об'єднати елементи розподільної й накопичувальної систем пенсійного забезпечення. В основі колишньої пенсійної системи країни лежав принцип «солідарності поколінь» у відповідності, з яким працездатне населення вимушено було фінансувати сьогоднішніх пенсіонерів. Пенсія виплачувалася незалежно від рівня заробітної плати людей. Виробничий стаж більше 30 років у розрахунок не приймався. У результаті повну пенсію, що становить 60 % від

середньостатистичної заробітної плати, можна одержати, проробивши безперервно 30 років [154, с. 118].

Відповідно до нової системи пенсійного забезпечення, всі громадяни країни які народилися після 1953 року, були включені в нову систему, що складається із трьох рівнів: розподільного, накопичувального й добровільного. Так, у Швеції ставка пенсійних відрахувань - 18,5 %. З них 16 % іде на формування розподільної пенсії, а інші 2,5 % - на накопичувальний рахунок. Примітно, що навіть у гіршому варіанті шведський пенсіонер одержує пенсію в розмірі 8800 крон (800 \$) на місяць. Крім цього, йому видаються цільові кошти для оплати житла [114, с. 42].

На початку реформи в державне розпорядження прийшли заощадження від 4,4 млн. майбутніх пенсіонерів. Потім вкладники одержали можливість вибрати собі приватний пенсійний фонд. Правда, у перший рік реформи зробити це було не легко, тому що пенсійних фондів було всього п'ять. Але за чотири роки їхнє число збільшилося рівно в сто разів, і тепер у Швеції 500 пенсійних фондів. А своїм правом зробити самостійний вибір скористалися 65% від загального числа застрахованих осіб, 35 % побажали залишити кошти в державному пенсійному фонді. Слід зазначити, що на інвестиційну діяльність фондів у Швеції накладені значні обмеження. Їм не можна вкладати кошти пенсіонерів тільки в нерухомість, товари і активи й пряме кредитування. Вони повинні мінімум 30 % від загальної суми активів інвестувати в цінні папери з низьким рівнем кредитного ризику, тобто в державні облігації. Максимальні вкладення в акції одного емітента не більше 10 %. Діяльність пенсійних фондів контролює Міністерство фінансів країни, що проводить щорічну фінансову перевірку й потім звітує про роботу фондів перед національним парламентом [114, с. 44].

У Швейцарії діє державне, трудове й особисте пенсійне страхування. Мета й принципи державного пенсійного страхування визначені Конституцією країни. Воно обов'язково для всіх і спрямоване забезпечити відповідне існування населення пенсійного віку. Максимальна державна пенсія не повинна

перевищувати розміру двох мінімальних державних пенсій, а розмір пенсійних виплат підлягає зміні у відповідності до динаміки споживчих цін у країні. Конституцією також визначені основні джерела бюджетних надходжень, які формують державні пенсії по старості: податки на тютюнові вироби, на алкогольні напої, збори з ігрового бізнесу.

У галузевих, кантональних або державних (для державних службовців) розрахункових касах відкривається особистий рахунок на кожного, хто підлягає обов'язковому страхуванню. Державним контролюючим органом зазначених кас є центральна федеральна розрахункова каса. Відрахування здійснюються державою (не більше 1/2 від суми пенсійного страхового внеску), роботодавцем (4,2 % від заробітної плати працівника) і самою застрахованою особою (4,2 % від річного доходу). У випадку, якщо застрахована особа, що підлягає обов'язковому державному пенсійному страхуванню, не працює, мінімальний розмір її відрахувань у розрахункову касу становить 324 швейцарських франка в рік. Для приватного підприємця розмір річних відрахувань у розрахункову касу становить 7,8 % від річного доходу. Пенсійний вік за Законом становить для чоловіків 65 років, для жінок - 64 роки.

Кожен працюючий може додатково застрахувати себе особисто, відкривши при цьому в будь-якому комерційному банку відповідний пенсійний рахунок. На пенсійні внески надаються пільги по податках на майно й перерозрахунковий податок. Річна сума відрахувань на такий рахунок не повинна перевищувати 5933 швейцарських франка для тих, хто підлягає обов'язковому трудовому страхуванню й робить відрахування в корпоративні пенсійні каси. Для працюючих, які не підлягають обов'язковому трудовому страхуванню, розмір річних відрахувань становить 20 % від річного доходу (за винятком всіх податків). Максимальна сума їх відрахувань не повинна перевищувати 29 664 швейцарських франків в рік.

Пенсійна реформа в Чилі є однією з найбільш успішних. Мексика, Колумбія, Аргентина, Болівія, Перу й інші країни впровадили чилійський досвід проведення пенсійної реформи. Державна пенсійна система Чилі з 1981

року була повністю замінена приватною. Слід зазначити наступні фактори, які сприяли успіху пенсійної реформи: високі темпи росту чилійської економіки, сприятлива демографічна ситуація, значний ріст фондового ринку. Всім учасникам нової пенсійної системи надавалося право перераховувати свої гроші до декількох НПФ, які конкурували між собою.

Вже у 1994 році активи НПФ становили більше 20 млрд. дол. США, що відповідало майже половині валового внутрішнього продукту Чилі. На початок 2003 року ця сума становила вже 35 млрд. дол. США, крім того, 12 млрд. дол. було передано компаніям зі страхування життя, для забезпечення пенсіонерів довічною пенсією. Розвиток НПФ у Чилі мав позитивний вплив на економіку країни [159, с. 13].

Учасниками НПФ стало тільки 60 % населення, що працюють за наймом, оскільки існує значна кількість працівників, які не мають достатніх фінансових коштів, щоб сплачувати страхові внески. Як результат, проблемним бачиться реалізація мети пенсійної реформи – скорочення бідності серед громадян похилого віку. На сьогодні рівень пенсійних виплат із НПФ невисокий: 60 % пенсіонерів одержують мінімальну пенсію, що становить 70% мінімальної зарплати. Адміністративні витрати НПФ перебувають на високому рівні, що негативно впливає на прибутковість особистих пенсійних рахунків учасників. Пенсійна система в Чилі вважається самою дорогою у світі. Інвестиційні портфелі НПФ Чилі досить консервативні й недостатньо диверсифіковані, що не дозволяє їм досягати високого рівня прибутковості [159, с. 14].

Пенсійна система Угорщини дуже нагадує пенсійну систему, що будується в Україні. В 1998 році в Угорщині була впроваджена трьохрівнева пенсійна система, хоча добровільні пенсійні каси вже діяли з 1994 р. На сьогодні в Угорщині близько 100 приватних пенсійних фондів, загальний обсяг активів, яких перевищує 1,1 млрд. дол. США. Учасниками цих фондів є більше 30 % працездатного населення країни. Також в Угорщині розвивається система добровільних медичних і взаємних фондів [90, с. 32].



Розвитку пенсійних фондів сприяло в першу чергу пільгове оподаткування пенсійних внесків і наявність порівняно добре розвинених фінансових ринків. В Угорщині активно проходить процес концентрації активів НПФ, результатом якого активи шести фондів становлять близько 80% всіх пенсійних активів. Інвестиційний портфель НПФ в основному складається з державних цінних паперів, хоча в останній час намітилась стійка тенденція до збільшення вкладень у корпоративні цінні папери. Адміністративні витрати фондів часто покриваються за рахунок засновників і спонсорів, оскільки отриманих відрахувань від пенсійних внесків недостатньо. Слабкі сторони в розвитку пенсійних фондів в Угорщині наступні: недостатній розвиток ринку цінних паперів, неоптимальна організаційно - правова форма функціонування фондів, недостатнє регулювання договорів анuitету.

З 1 січня 2000 року в Болгарії введена трьохрівнева пенсійна система. Фінансовою основою першого рівня пенсійної системи Болгарії залишився реформований публічний солідарний пенсійний фонд - «Пенсії». Пенсійні внески в цей фонд здійснюють роботодавці застрахованих осіб, а розмір пенсійних внесків диференціюється за віком працівників і за умовами праці.

Публічні недержавні пенсійні фонди є основою системи обов'язкового накопичувального пенсійного страхування. Кожен учасник другого рівня пенсійної системи має право самостійно вибрати недержавний пенсійний фонд, у який будуть здійснюватися обов'язкові пенсійні внески на його користь. Відповідно до болгарського законодавства існує два види публічних НПФ: універсальні й професійні пенсійні фонди. Універсальні пенсійні фонди існують, починаючи з 01 січня 2002 року. Учасниками цих фондів можуть бути будь-які фізичні особи, які народилися після 31 грудня 1959 року. Професійні пенсійні фонди існують, починаючи з 01 січня 2000 року, і їхніми учасниками можуть бути працівники I й II категорії, що визначаються умовами праці. Створення й функціонування публічних фондів регулюється Законом «Про додаткове добровільне соціальне страхування», що також регулює функціонування приватних пенсійних фондів [40].

Розмір обов'язкових пенсійних внесків у публічні фонди визначається щорічно Законом «Про бюджет державного соціального забезпечення». Ставки внесків у професійні фонди для працівників I категорії за умовами праці становлять 12 % заробітної плати (доходу) застрахованої особи, а для працівників II категорії – 7 % від їхньої заробітної плати. Пенсійні внески в професійні фонди здійснюються роботодавцями осіб, які мають право на пільгові пенсії, і здійснюються додатково до внесків у солідарний пенсійний фонд першого рівня. Розмір обов'язкових пенсійних внесків в універсальні пенсійні фонди становить 2 % від заробітної плати (доходу) застрахованої особи - учасника цього фонду й сплачується працівником і роботодавцем у пропорції аналогічній пропорції встановленої для обов'язкових пенсійних внесків у солідарний пенсійний фонд [40].

Росія розпочала впровадження другого рівня. Так Федеральним законом “Про індивідуальний (персоніфікований) облік у системі державного пенсійного страхування” від 01 квітня 1996 року введено нове поняття “страховий стаж” і передбачено залежність призначення державної пенсії від страхового стажу. На кожну страхову особу відкрито індивідуальні особові рахунки з персональним страховим номером і видано страхові посвідчення державного пенсійного страхування [45].

Указом Президента Російської Федерації “Про управління пенсійним забезпеченням в Російській Федерації” від 09 травня 1993 року в системі органів виконавчої влади було створено Федеральну Пенсійну службу Росії, покладено на неї функції призначення, виплати, доставки пенсій, збір та акумуляцію коштів на ці цілі. Указом Президента Російської Федерації “Про недержавні пенсійні фонди” від 16 вересня 1992 року було встановлено, що підприємства, установи, організації можуть засновувати недержавні пенсійні фонди на правах юридичної особи з іменними рахунками громадян. Для контролю за діяльністю недержавних пенсійних фондів було вирішено створити при Міністерстві соціального захисту населення Російської Федерації Інспекцію недержавних пенсійних фондів. На неї було покладено реєстрацію та

ліцензування недержавних пенсійних фондів та компаній по управлінню активами недержавних пенсійних фондів [10].

Незважаючи на те, що пенсійна реформа почалася ще у 1992, але станом на 01 січня 2004 р. учасникам НПФ були всього 5,2 млн. громадян. Середній розмір виплачуваної НПФ пенсії у 2003 склав 650 рублів (приблизно 25 грн.) на місяць. На перші 20 недержавних пенсійних фондів припадає 85 % активів всіх НПФ, при тому, що в Росії діє 284 НПФ [45].

Як вже зазначалося недержавне пенсійне забезпечення, а також безпосередньо система багаторівневого пенсійного забезпечення є новим видом фінансової послуги та принципом соціального забезпечення в Україні. Але якщо ми поглянемо в історію то можна зробити висновки, що подібні системи вже діяли в Україні XIX та на початку XX століття.

До революції 1917 року в Україні була поширена сплата пенсійних внесків до недержавних пенсійних фондів типу емеритальних кас. Станом на 1897 рік у дореволюційній Росії, а безпосередньо в Україні успішно діяли більше 200 емеритальних, пенсійних і страхових кас. Наведемо назви деяких з них [40]:

- участь у всіх емеритальних касах була добровільною, але в більшості з них на той час превалював елемент обов'язковості. Їхніми учасниками в обов'язковому порядку були державні службовці, у тому числі – офіцери, а також вчителі, які мали статус земських (муниципальних) службовців. Статути всіх кас затверджувалися царськими указами.

- «Пенсійна каса народних вчителів і вчительок» в 1911 р. нараховувала 100 000 учасників або 50 % від загального числа вчителів Російської імперії. Пенсійні активи каси складали значну по тих часах суму – 8 500 000 рублів. Кількість учасників пенсійних кас залізничників, які також мали статус державних службовців, перевищувала 480 тис. осіб, а їхній загальний бюджет сягав 245 000 000 руб [142].

Значного розвитку та той час зазнав науковий розвиток, особливу увагу автор звертає на розвиток саме пенсійно – актуарних розрахунків. Так у 1908

році Емеритальною касою інженерів шляхів сполучення були виконані актуарні розрахунки аж до 2062 року. Методику цих розрахунків, що була опублікована у Києві в 1905 році розробив професор Кнівського Університету А. Граббе. Слід зазначити, що ця методика використовується сучасними фахівцями-актуаріями практично без змін. Крім того розрахунки для пенсійних кас Російської імперії виконувались полтавчанином - відомим математиком М. Остроградським. До статутів кас додавались детальні таблиці розрахунку пенсійних виплат, які базувались на досить точній земській та галузевій статистиці. Видавались і підручники з пенсійної справи, один з яких, був написаний випускником Кнівського кадетського корпусу С.Є. Савичем в 1900 р. і називався «Элементарная теория страхования жизни и трудоспособности» [141].

Емеритальні та страхові пенсійні каси того часу були аналогами сучасних організацій, що здійснюють накопичувальне пенсійне забезпечення і страхування життя своїх учасників. При цьому частину внесків до цих кас здійснювали організації і підприємства, а частину – самі працівники в розмірі фіксованого відсотка від виплачуваної їм заробітної плати. Наприклад, в Емеритальній касі інженерів шляхів сполучення до 1907 року було встановлено норму відрахування 7 % від розміру окладу службовця, а з 1907 року норма відрахування була зменшена до 6 % від окладу. У Статуті ощадно-емеритальної каси службовців Товариства пароплавства по Дніпру і його притоках було зазначено [40]: «Капітал ощадно - емеритальної каси утворюється:

- а) з обов'язкових внесків учасників каси в розмірі 5 % із щомісяця одержуваного ними жалування;
- б) з обов'язкових внесків Товариства пароплавства по Дніпру і його притоках у розмірі 5 % щомісячного жалування, одержуваного учасниками каси;
- в) з обов'язкових внесків у розмірі 10 % нагородних, що їх одержують учасники каси;



г) з добровільних внесків учасників каси, у розмірі не більше 20 % від одержуваного місячного жалування;

д) із щорічних відрахувань з чистого прибутку по операціях Товариства на підставі параграфу 49 пункту б Статуту Товариства пароплавства по Дніпру і його притоках, у розмірі 2,5 % на утворення особливого капіталу для видачі службовцям допомоги і пенсій, а також із сум, відрахувань до цього ж капіталу до моменту створення каси» [142].

Найбільш відомими в Україні були Чернігівська (1888 р.) та Катеринославська (1896 р.) емеритальні каси. Але емеритальні каси також не в змозі були забезпечити своїм учасникам достатню пенсію. До того ж виявилось, що каси емеритального типу є фінансово нестійкими. Щоб виплачувати пристойну пенсію і запобігти дефіциту коштів в умовах зростання кількості пенсіонерів, що спостерігаємо зараз в солідарній пенсійній системі України, необхідно було або збільшити відрахування з учасників каси, або змусити земства платити за своїх службовців. І якщо по відношенні до офіцерських емеритальних кас уряд змушений був покривати цей дефіцит за рахунок емісії державних цінних паперів, бо збільшувати відрахування зі свого невеликого жалування учасники кас не могли, а земства - не бажали переобтяжувати свої бюджети. До того ж, в таких касах важко було врахувати випадкові фактори (смерть учасників і пенсіонерів, потоки платежів і виплат, можливі перебої у фінансуванні тощо).

Таким чином, в дореволюційній Україні функціонували три типи пенсійних систем (досить подібних до сьогодишніх): державна (казна); емеритальна (подібна до солідарної); накопичувальна (подібна до НПФ). Ці три системи відповідно забезпечували і три види пенсій: пенсія з казни (бюджету); пенсія з емеритури; додаткова пенсія з пенсійної каси.

Україна одна з останніх країн як Східної Європи так і країн колишнього Радянського Союзу розпочала реформування пенсійного забезпечення. Таким чином наша держава має унікальну можливість врахувати світовий досвід та, що найголовніше, не повторювати помилок та невдач свої попередників.

Підсумовуючи, необхідно зазначити, що саме досвід країн Східної Європи та країн колишнього радянського Союзу є найкориснішим для України з точки зору практичного його використання. Зазначимо, що в цих країнах використовуються різні моделі пенсійного забезпечення. Проте, їх можна згрупувати за такими типами:

✓ *Пенсійна реформа на зразок чилійської.* Цю модель застосував лише Казахстан, де пенсійні внески сплачуються лише працівниками. Розміри пенсій залежать від суми сплачених внесків та нарахованого інвестиційного доходу. Спочатку планувалося, що внески сплачуватимуться до НПФ, але в останій момент було прийняте рішення про створення пенсійного фонду, управлінням яким здійснює держава. На початковому етапі пенсійної реформи більшість казахських громадян вибрало саме цей фонд, але з часом все більше громадян переходить до недержавних пенсійних фондів. Упродовж усього часу існування нової пенсійної системи урядом висловлювалися наміри щодо закриття державного фонду. У Казахстані не вщухають дискусії з приводу того, чи будуть пенсії в новій системі достатніми, і скільки доведеться доплачувати переважній більшості пенсіонерів до розміру мінімальної пенсії, обіцяної урядом.

✓ Наступною системою, що заслуговує на увагу, є *угорська*, в якій на додаток до внесків, що сплачуються до зменшеної солідарної системи, також перераховуються кошти до приватної пенсійної схеми з визначеними внесками. У цій останній проводиться інвестування внесків від імені їх платників, і, зрештою, з неї будуть сплачуватись додаткові ануїтетні виплати за рахунок коштів на накопичувальних рахунках.

✓ Потрібно також згадати про *латвійську* систему, у якій були запроваджені умовно-накопичувальні рахунки. Відповідно до цієї моделі при виході на пенсію виплати мають складатись з остаточної суми внесків та нарахованого на них інвестиційного доходу. У Латвії реальне інвестування пенсійних коштів в економіку не проводиться, але за використання грошових коштів платників внесків уряд нараховує номінальну ставку інвестиційного

доходу. Її величина може встановлюватись, виходячи з рівня інфляції або змін у величині середньої заробітної плати.

✓ *Російський* варіант пенсійної системи складається з базової пенсії для всіх громадян, а також додаткових пенсійних виплат, які формуються за рахунок номінального і реального інвестування внесків. Одна частина другого рівня складається з умовно-накопичувальних внесків, а друга (для осіб у віці до 50 років) – з коштів від інвестування внесків, що здійснюється як недержавними пенсійними фондами, так і єдиним державним накопичувальним фондом, схожим на фонд у Казахстані.

Розглядаючи будову системи, яка буде існувати в Україні, ми намагаємось пояснити, що вона частково нагадує угорську з урахуванням української специфіки. Про схожість з угорською системою свідчить той факт, що Україна зберігає солідарний компонент, хоча він є істотно меншим ніж в Угорщині та матиме обов'язковий накопичувальний компонент.

Якраз прийняття рішення про запровадження додаткового обов'язкового компоненту, побудованого за рахунок накопичення внесків є позитивною особливістю української нової пенсійної системи. Разом з цим, відмінність української системи полягає у підході до інвестування накопичених внесків. Вони не інвестуються "умовно", як у Латвії, і український підхід не нагадує жодну модель у інших країнах, де учасники мають можливість обрати фонд для сплати внесків на власний розсуд. Тут можна згадати про державні накопичувальні схеми у Росії та Казахстані. Але на відміну від Росії, де державна накопичувальна схема знаходиться в управлінні лише одного суб'єкта, коштами такої схеми в Україні будуть керувати щонайменше троє інвестиційних управляючих. За рахунок цього мають бути отримані вищі доходи від інвестування для українських громадян, оскільки між інвестиційними управляючими виникне конкуренція, а також існує можливість усунути того чи іншого управляючого за незадовільні результати діяльності. Однак, якщо Україна затримує впровадження другого рівня, це негативно вплине на пенсії громадян.

## 2.2. Дослідження впливу економічних чинників на ефективність корпоративних пенсійних програм

Розглянемо зв'язок між економічним зростанням та типом пенсійної системи. Для цього нам потрібно, по-перше, з'ясувати залежність між випуском боргових зобов'язань та економічним зростанням, а по-друге, з'ясувати подібність між випуском боргових зобов'язань та солідарною системою пенсійного забезпечення. За певних умов, випуск боргових зобов'язань може не впливати на траєкторію довгострокового економічного зростання. Однак за інших умов випуск боргових зобов'язань може призвести до зсуву цієї траєкторії як в один, так і в інший бік.

Сьогодні, в умовах випуску боргових зобов'язань, доходи домогосподарств є відносно вищим, а отже, вищим є і рівень їхнього споживання; водночас, майбутні домогосподарства повні будуть сплатити цей борг, тобто майбутнє покоління матиме відносно нижчий рівень доходів та споживання. Якщо економіка вже перебуває на траєкторії довгострокового економічного зростання, то випуск боргових зобов'язань витіснить заощадження та капітальні вкладення, що зменшуватиме траєкторію зростання капіталу, а отже, і траєкторію економічного зростання. Такий результат не буде погіршенням загальної економічної ефективності порівняно із випадком, коли боргові зобов'язання взагалі б не випускали, оскільки втрата ефективності у наступних періодах буде компенсована її підвищенням у момент випуску боргових зобов'язань. Однак при випуску боргових зобов'язань нинішнє покоління буде у виграні порівняно із майбутніми поколіннями, яким доведеться сплачувати цей борг і які через це будуть у гіршому становищі.

Для визначення кількісного впливу солідарної системи на економіку, зокрема на систему соціального захисту в США, було проведено значну практичну роботу. У ряді досліджень з'ясовано істотні потенційні вигоди для економіки США, які можна одержати в результаті приватизації системи соціального захисту [39]. Основним висновком цих досліджень є те, що інший нинішній рівень заощаджень у США – це результат існування системи



соціального захисту. Нині рівень споживання осіб у сімдесятирічному віці приблизно на одну п'яту перевищує рівень споживання тридцятирічних. Для порівняння: на початку 1960-х рр. рівень споживання аналогічних груп населення старшого віку становив лише дві третини рівня споживання тридцятирічних громадян. Відтак, багато дослідників схиляються до думки про те, що система солідарних трансфертів є головним чинником відносно низького рівня економічного зростання у США.

В економіці з великим неофіційним сектором виникає низка інших важливих проблем, пов'язаних з ефективністю ринку праці. Ставки відрахувань до солідарної системи пенсійного забезпечення, доходи від цих внесків та рівень зв'язку між пенсійними внесками та виплатами є вагомими факторами при прийнятті рішення про виплату заробітної платі у менш ефективному неофіційному секторі, а відтак стають вирішальними у визначенні загальної ефективності економіки. У капіталізованій системі надходження від обов'язкових внесків учасників можуть використовуватися для довгострокових інвестицій і підтримки розширення виробництва. У США та країнах Західної Європи такі інституційні інвестори, як пенсійні фонди та страхові компанії, є джерелами коштів для довгострокових інвестицій і одними з найбільших покупців акцій та облігацій.

Звичайно, ринок довгострокових фінансових зобов'язань може існувати за умови хороших перспектив зростання прибутковості, наявності позичальників та кредиторів. Останні з'являються на такому ринку лише за умови його ефективного та дієвого регулювання. Кредитори прагнуть стабільного економічного середовища з низьким рівнем інфляції сьогодні і в майбутньому. Крім того, кредитори мають бути впевнені у спроможності позичальника повернути позику. З точки зору позичальника, процентна ставка на позику має бути помірною (обґрунтованою) і "вписуватися" в його загальну структуру капіталу. На фондовому ринку покупець має відчутти сприятливість економічного середовища для бізнесу взагалі, привабливі перспективи отримання прибутку; він має бути впевнений у тому, що фінансові звіти певного підприємства об'єктивно відтворюють справжній його стан, а ціни на його акції є обґрунтованими. Тому саме лише створення фонду пенсійних

коштів не призведе до появи кваліфікованих позичальників, підприємств з хорошими перспективами зростання виробництва і здорового фондового ринку, куди можна було б скеровувати інвестиції. Примусове створення фонду пенсійних коштів не стимулює економічне зростання<sup>1</sup>.

Високий рівень розвитку економіки ще не є запорукою відсутності кризи системи пенсійного забезпечення. Деякі уряди країн часто трактують систему пенсійного, зокрема недержавного, забезпечення як зручне джерело свого фінансування. Така точка зору призвела до від'ємних реальних норм прибутку у багатьох державних пенсійних фондах США [169]. Крім цього, пенсійні фонди можуть використовуватися для "відмивання" грошей та фінансування різних "політично-вигідних" проектів, оскільки дають змогу приховувати збитки впродовж тривалого періоду часу. Тоді, як основною метою пенсійної системи є забезпечення найбільш можливого інвестиційного доходу учасникам для забезпечення максимально можливого розміру пенсій бенефіціантам (одержувачі пенсійних виплат). На нашу думку, економічні чинники, які впливають на ефективність корпоративних пенсійних програм необхідно розділити на дві групи – макроекономічні та мікроекономічні. Іншими словами під макроекономічними чинниками ми розуміємо комплекс чинників, які впливають на корпоративну пенсійну програму ззовні. Мікроекономічні чинники – це внутрішній вплив. Ці дві групи чинників можуть діяти як в одному напрямку, так і в протилежному.

Виділимо такі основні макроекономічні чинники, що впливають на ефективність КПП :

1. темпи росту (зниження) валового внутрішнього продукту, обсягу промислового виробництва (с/г виробництва);
2. ситуація на фінансових ринках;
3. оподаткування в системі НПЗ;
4. темпи інфляції (дефляції).

<sup>1</sup> Створення фонду пенсійних коштів за відсутності безпечних об'єктів і офіційно прийнятих процедур фінансування породжує проблем більше, ніж вирішує.

### *1. Темпи росту (зниження) валового внутрішнього продукту, обсягу промислового виробництва (с/г виробництва)*

Вище зазначені показники суттєво впливають на КПП. Зазначимо, що при зростанні ВВП, промислового виробництва у підприємств будуть фінансові ресурси для здійснення програм недержавного пенсійного забезпечення. Лише підприємство, яке працює стабільно, із адекватним рівнем рентабельності може побудувати ефективну корпоративну пенсійну програму. Зростання чи падіння національної економіки відобразатиметься на можливостях підприємства сплачувати пенсійні внески. Необхідно наголосити, що не існує тісної кореляції між економічним зростанням та корпоративною пенсійною програмою. Як немає двох однакових людей, так і немає двох однакових підприємств. На одне підприємство економічна криза може мати катастрофічний вплив, на діяльність іншого підприємства це взагалі може не відбитися. [80, с. 92].

За оцінкою Державного комітету статистики реальний валовий внутрішній продукт (ВВП) у січні-жовтні 2007 р. порівняно з відповідним періодом 2006 р. збільшився на 7,3 % (за січень-вересень – на 7,3%), у жовтні – на 7 % (у вересні – на 6,2 %). Темпи економічного зростання залишаються досить високими і перевищують відповідні показники 2006 і 2005 рр. (реальний приріст ВВП у січні-жовтні 2006 р. становив 6,5 %; у січні-жовтні 2005 р. – 2,8 %). Номінальний ВВП за січень-жовтень склав 561112 млн. грн., у жовтні – 68608 млн. грн.. За підсумками 10 місяців 2007 р. мало місце прискорення зростання обсягів промислового виробництва з 10,7% до 11%, у жовтні до жовтня попереднього року – 13,7% [19]. У розвинутих країнах дуже популярні індекси ділового оптимізму, які розраховуються на основі опитувань про стан економіки провідних бізнесменів та керівників великих компаній. В США – це індекс *NAPM*, у Великій Британії – індекс *SBI*. Зростання даного індексу підвищує довіру до національної економіки.

### *2. Ситуація на фінансових ринках*

Пенсійні внески, отримані від вкладників повинні бути розміщені у інвестиційні інструменти, визначені законодавством, а саме: державні та

муніципальні цінні папери, банківські депозити, акції, корпоративні облигації, цінні папери іноземних емітентів, іпотечні цінні папери, банківські метали, об'єкти нерухомості. Саме ситуація на ринках цих інвестиційних інструментів має вирішальний вплив на інвестиційний прибуток НПФ, а отже і на величину пенсійних накопичень учасників. Для ефективності КПП важливо досягти довгострокового зростання вартості інструментів, в які було розміщено активи НПФ. Ціль управління активами НПФ – досягнення такого інвестиційного портфелю, який би забезпечив максимальну дохідність при заданому рівні ризику [144, с. 15].

Для аналізу загального руху курсів цінних паперів у динаміці застосовуються фондові індекси. Фондовий індекс – це середнє значення курсової вартості акцій різних компаній. Кожна країна має власні фондові індекси, які служать своєрідними показниками стану та динаміки ринку цінних паперів: США – індекси *Standard & Poor's*, *Dow Jones Industrial*, *NASDAQ*, Німеччина – *DAX*, Японія – *Nikkei*, Франція – *Korcoran*, Польща – *WIG*, Україна – ПФТС, Росія – *RTSI*, Литва – *LITIN*, Румунія – *BET* та інші.

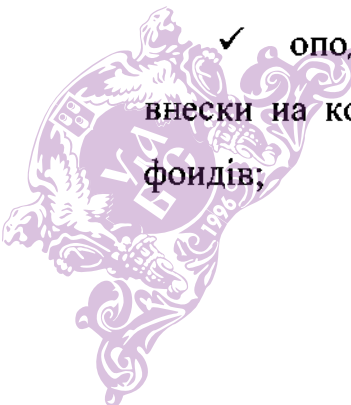
Використовуючи індекси можна спрогнозувати середній рух портфелю цінних паперів НПФ. Зазначимо, що саме ситуація на фінансових ринках обумовлює можливості НПФ виплачувати адекватні рівні пенсій в рамках затвердженої пенсійної програми [55, с. 7].

### 3. Оподаткування в системі НПЗ

З точки зору підприємства, яке впроваджує КПП, будь-які податки – це додаткові витрати системи НПЗ.

При розгляді системи оподаткування в недержавному пенсійному забезпеченні слід враховувати дві точки зору:

✓ оподаткування роботодавців-платників, які сплачують пенсійні внески на користь своїх працівників (учасників), до недержавних пенсійних фондів;





✓ оподаткування фізичних осіб – учасників недержавних пенсійних фондів, на користь яких здійснюються внески, та які сплачують внески на власну користь.

Слід зауважити, що система оподаткування сфери недержавного пенсійного забезпечення має досить великий вплив як на розвиток так і на поведінку фінансових інститутів, що діють у даній сфері, так і на економіку країни в цілому. Тому розглянемо більш детально моделі оподаткування в сфері недержавного пенсійного забезпечення.

Питання оподаткування коштів, накопичених у недержавних пенсійних фондах, виникає у трьох моментах [93, с. 112]:

- ✓ при сплаті вкладником (юридична особа – роботодавець-платник, фізична особа) пенсійних внесків до недержавних пенсійних фондів;
- ✓ під час отримання недержавним пенсійним фондом інвестиційного прибутку, на накопичені пенсійні кошти, та розподілу його між учасниками фондів;
- ✓ під час проведення пенсійних виплат учаснику при настанні пенсійного випадку.

Розглянемо найпоширеніші моделі оподаткування, що застосовуються у різних країнах світу з врахуванням вищевказаних моментів. Нижче викладені моделі набули широкого застосування тому, що задовольняють зазначені принципи. При застосуванні першої моделі: 1) при сплаті пенсійних внесків до недержавних пенсійних фондів дані кошти не оподатковуються; 2) при отриманні недержавним пенсійним фондом інвестиційного та пасивного доходів та розподіленні його між учасниками фонду - дані доходи не оподатковуються; 3) при проведенні будь-яких пенсійних виплат – дані виплати оподатковуються. Тобто, скорочену назву даній моделі можна дати як „Звільнення, Звільнення, Оподаткування” – чи ЗЗО [93, с. 277].

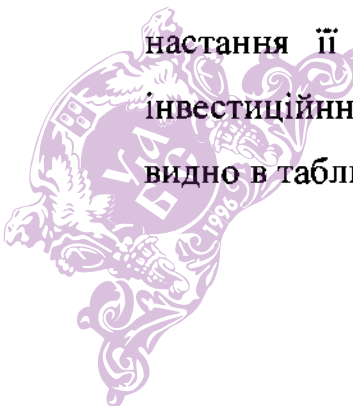
При застосуванні другої моделі: 1) при сплаті пенсійних внесків до недержавних пенсійних фондів - дані кошти оподатковуються; 2) при отриманні недержавним пенсійним фондом інвестиційного та пасивного

доходів та розподіленні його між учасниками фонду - дані доходи не оподатковуються; 3) при проведенні будь-яких пенсійних виплат – дані виплати не оподатковуються. Тобто, скорочену назву даній моделі можна дати як „Оподаткування, Звільнення, Звільнення” – чн ОЗЗ [93, с. 277].

При застосування третьої моделі: 1) при сплаті пенсійних внесків до недержавних пенсійних фондів - дані кошти оподатковуються; 2) при отриманні недержавним пенсійним фондом інвестиційного та пасивного доходів та розподіленні його між учасниками фонду - дані доходи оподатковуються; 3) при проведенні будь-яких пенсійних виплат – дані виплати не оподатковуються. Тобто, скорочену назву даній моделі можна дати як „Оподаткування, Оподаткування, Звільнення” – чи ООЗ [93, с. 278].

При застосування четвертої моделі: 1) при сплаті пенсійних внесків до недержавних пенсійних фондів - дані кошти не оподатковуються; 2) при отриманні недержавним пенсійним фондом інвестиційного та пасивного доходів та розподіленні його між учасниками фонду - дані доходи оподатковуються; 3) при проведенні будь-яких пенсійних виплат – дані виплати оподатковуються. Тобто, скорочену назву даній моделі можна дати як „Звільнення, Оподаткування, Оподаткування” – чи ЗОО [93, с. 279].

На практиці застосування вище викладених моделей дає різні обсяги пенсійних накопичень, що пізніше виплачуються учасникам недержавних пенсійних фондів, а також різні податкові нарахування. Для більш наочного розуміння проведемо спрощені підрахунок обсягів пенсійних накопичень, що пізніше виплачуються учасникам недержавних пенсійних фондів та податкових нарахувань. Для спрощення підрахунків припустимо, що особа здійснила пенсійний внесок, на власну користь, 100 гривень за 5 років до настання її пенсійного віку, ставка податку становить 20 %, щорічний інвестиційний прибуток становив 15 %. Результати розрахунків дуже добре видно в таблиці 2.3 [власні розрахунки].



Таблиця 2.3

## Результат розрахунку в різних моделях оподаткування пенсійних коштів

Найменування статті	ЗЗО	ОЗЗ	ООЗ	ЗОО
Пенсійні внески до НПФ	100 грн.	100 грн.	100 грн.	100 грн.
Оподаткування при сплаті пенсійних внесків		-20 грн.	-20 грн.	
Пенсійні накопичення	100 грн.	80 грн.	80 грн.	100 грн.
Інвестиційний прибуток	101 грн.	81 грн.	81 грн.	101 грн.
Оподаткування інвестиційного прибутку			-16 грн.	-20 грн.
Пенсійні кошти на момент досягнення пенсійного віку	201 грн.	161 грн.	145 грн.	181 грн.
Оподаткування при виплаті пенсій	-40 грн.			-36 грн.
<b>Сума чистої пенсійної виплати</b>	<b>161 грн.</b>	<b>161 грн.</b>	<b>145 грн.</b>	<b>145 грн.</b>
Податкові нарахування				
Фактичні	40 грн.	20 грн.	36 грн.	56 грн.

Джерело: Власні розрахунки.

Проаналізувавши результат розрахунків з точки зору особи, яка здійснює пенсійні внески на власну користь, та фінансових інститутів, що обслуговують недержавні пенсійні фонди, бачимо, - що моделі ООЗ та ЗОО є вигіднішими для державного бюджету, але менше економічно цікавим для особи, яка здійснює пенсійні внески на власну користь, та фінансових інститутів, що обслуговують недержавні пенсійні фонди. Причому застосування даних моделей в країнах що розвиваються та впроваджують пенсійні реформи є абсолютно недоцільне. Якщо дивитись з вищевказаної точки зору на моделі ЗЗО та ОЗЗ, то вони мають найбільшу суму пенсійної виплати, причому враховуючи економічний ефект держави - податкові нарахування теж є однаковими, якщо враховувати чисту приведену вартість грошей. Моделі ЗЗО та ОЗЗ є однаковими за економічною вигодою, але різними за економічним стимулюванням. [93, с. 276-280].

При використанні моделі ОЗЗ, на етапі становлення недержавного пенсійного забезпечення, по-перше - учасників (вкладачів) лякає оподаткування коштів при здійсненні пенсійних внесків (хоча, як видно з прикладу, економічна вигода однакова), по-друге – в момент формування та розвитку інфраструктури недержавного пенсійного забезпечення, для

піднесення фондового ринку та економіки країни вилучення коштів (частини пенсійних внесків), шляхом оподаткування, не містить логічної суті даного процесу.

Модель ЗЗО містить дуже багато економічних стимулів як для учасників (вкладників) недержавних пенсійних фондів, так і для суб'єктів даної сфери та економіки в цілому. По-перше – у фізичній особі (учаснику НПФ) є стимул брати участь в недержавному пенсійному забезпеченні, тому що пенсійні внески, сплачені на її користь до НПФ, не підлягають оподаткуванню. Вони оподатковуються в майбутньому, коли особа (учасник) отримає пенсійні виплати за рахунок цих коштів. При врахуванні, що в країні застосовується прогресивна шкала оподаткування, тоді для особи участь в НПФ є ще більш цікавою. По-друге – інвестиційний дохід, отриманий на пенсійні внески, не оподатковується. Це дає змогу залучити довгострокові фінансові ресурси в економіку, що сприяє піднесенню країни, та спрощує процедуру контролю фіскальних органів. По-третє – в економіку країни вливається повна сума пенсійних коштів (без податкових вилучень) що стимулює її зростання [39].

Отже, можна зробити висновок, що для економічного стимулювання розвитку та функціонування сфери недержавного пенсійного забезпечення є найбільш придатна модель ЗЗО про що свідчить використання її в більшості розвинених країн (таблиця 2.3) [93, с. 279].

На момент настання пенсійного віку у фізичної особи в Україні існують додаткові пільги. Це знижена ставка податку – для фізичних осіб-пенсіонерів, при здійсненні кожної пенсійної виплати, буде застосовуватися понижуючий коефіцієнт – 0.6, тобто пенсіонер сплачуватиме тільки 60 % діючої ставки податку [4, пп. 9.8.2., ст. 9]. Більше того, для особи-пенсіонера, якій виповнилось 70 років, податкових утримувальних з пенсійних виплат взагалі не буде. Це досить серйозний стимул як для розвитку даної сфери, так і для зняття соціальної напруги – стимулювання фізичних осіб до виходу на пенсію в пізніший термін. Застосування даних норм прирівнює солідарну (державну) та недержавну (накопичувальну) пенсійну систему, де у солідарній (державній)



введений коефіцієнт надбавки за кожен рік відроблений після пенсійного віку, а у недержавній (накопичувальній) фізичній особі дана можливість зекономити на податкових відрахуваннях, при умові виходу на пенсію в більш пізньому віці. Це – четвертий економічний стимул.

#### *4. Темпи інфляції (дефляції)*

Рівень інфляції за підсумками 10 місяців 2007 року склав 14,5 % (за рік прогнозують 16 %), за 2006 рік – 9,1 %, за 2005 рік – 13,5 %, за 2004 – 9 % [19]. З позиції збереження пенсійних накопичень значення інфляції є великим. Значиний вплив на фінансову стійкість системи недержавного пенсійного забезпечення має рівень інфляції. Інфляційні процеси підривають стимули економічного зростання, підвищення ефективності виробництва на базі науково-технічного прогресу. Інфляція скривляє всі економічні розрахунки, робить невизначеними перспективи розвитку, підвищує ризик, пов'язаний з новими інвестиціями. Постійне зростання невпевненості, відсутність необхідної достовірності у прогнозах динаміки цін стають відмовою від довгострокових проектів. Інфляція впливає на кожну грань системи недержавного пенсійного забезпечення, незалежно від того хто надає зазначені послуги, недержавний пенсійний фонд з усією інфраструктурою відповідно до законодавства чи страхова компанія, в тому числі на стан пенсійних активів. Цей вплив має доволі складний та багатогранний характер.

По-перше, проявляється вплив на відповідність пенсійних активів та страхових резервів зобов'язань, прийнятих на себе суб'єктами системи недержавного пенсійного забезпечення. На перший погляд темпи знецінення і пенсійних активів і страхових резервів, що в цілому зберігає існуюче співвідношення. Але, при найближчому розгляді видно, що констатована пропорційність пенсійних активів недержавних пенсійних фондів і страхових резервів в умовах інфляції в значній мірі залежать від складу пенсійних активів та типу розподілу ризику. Якщо ми візьмемо послугу з пенсійного страхування, яка на сьогоднішній день ще не врегульована відповідними змінами до Закону України «Про страхування», то в окремих видах пенсійного страхування

пропорція між страховими резервами та пенсійними зобов'язання прийнятими на себе страховими компаніями може змінюватися, тому що інфляція по різному буде впливати на оцінку зобов'язань та страхових резервів. Наприклад, більш швидкими темпами може рости рівень заробітної плати за розміром якої буде призначатися пенсія. Це змінює вартісну структуру зобов'язань і в результаті страхові компанії отримують хоча і близькі за обсягами, але різні вартісні структури портфелю зобов'язань і страхових резервів, що призводить до перерозподілу коштів між групами учасників, майбутніх пенсіонерів. Цей приклад свідчить про правильність концептуальної законодавчої побудови системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні. Адже пенсійні активи, що накопичуються в недержавних пенсійних фондах формуються за рахунок пенсійних планів з визначеними внесками, на відміну від послуг страхових компаній, що базуються на планах з визначеними виплатами, більш захищені від інфляційних процесів. Саме тому останнім часом виникає досить багато дискусій на тему рівноправної участі страхових компаній у системі недержавного пенсійного забезпечення в Україні, так як українське законодавство віддає перевагу системі побудованої на недержавних пенсійних фондах.

По-друге, вплив інфляції розрізняється в залежності від тривалості зобов'язань страховика. При незначних термінах дії пенсійних зобов'язань страховиків в цілому має можливість адаптувати умови пенсійної програми та тарифи внесків до реального інфляційного процесу. При значних термінах зобов'язань багато чого залежить від того, чи визначена раніше сума зобов'язань. Якщо сума зобов'язань визначена, страховик виплачує претензії в дефляційній валюті, отримуючи більш високий інфляційний дохід від інвестицій (загрози адекватності пенсійних резервів не існує). Якщо за умовами договору пенсійного страхування зобов'язання визначені, наприклад, у відсотках до реальної заробітної плати, яка в умовах інфляції зростає високими темпами, отриманих страхових внесків та сформованих страхових резервів може виявитись недостатньо. Цей приклад, ще раз нам доводить, що за умови

невизначеності української економіки при рівних варіантах вибору для накопичення пенсійних заощаджень все ж такі більш доцільно використовувати систему недержавних пенсійних фондів.

По-третє, інфляція має значний вплив на розміщення пенсійних активів. Саме це є прерогативою компанії з управління активами. Крім того саме цей вплив актуальний як для страхових компаній так і недержавних пенсійних фондів. В цілому у цій сфері діяльності інфляція ставить перед суб'єктами, що надають послуги в системі недержавного пенсійного забезпечення ті ж проблеми, що і перед будь якими фінансовими компаніями. В зв'язку з тим, що норма прибутку від інвестиційної діяльності залежить не стільки від сьогоdnішнього рівня інфляції, скільки від змін її темпів та очікування цих змін, розрив між очікуваним відсотком та реальним може бути серйозною проблемою для недержавного пенсійного фонду або страхової компанії оскільки вони зобов'язані в тій чи іншій мірі інвестувати значну частку пенсійних активів у «безпечні» цінні папери, які мають раніше визначену облікову ставку. Збільшення відсоткових ставок спричиняє зниження цін на такі папери, що відповідно приводить до знецінення портфелю недержавного пенсійного фонду. Суттєвою специфікою інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів є те, що розміщення пенсійних активів і страхових резервів регулюється. Питання розумних меж регулювання розміщення активів недержавних пенсійних фондів є виключно важливим, оскільки в умовах інфляції жорстке регулювання, яке буде завжди «відставати» від швидко змінної ринкової ситуації, може навести значні негаразди [46, с. 523]. По-четверте, інфляція впливає на інвестиційний дохід недержавного пенсійного фонду, як основу індексування зобов'язань. Темпи інфляції попередньо досить складно оцінити з достатньою точністю. Внаслідок чого реальний дохід на пенсійні активи по інвестиційним операціям може мати від'ємний характер.

На підставі зазначеного можна зробити наступний висновок, що незалежно від того хто надає послуги по додатковому пенсійному забезпеченню чи недержавний пенсійний фонд чи страхова компанія, з метою

захисту пенсійних накопичень від знецінення необхідно при управлінні активами, а також при визначенні майбутнього рівня пенсії у програмах страховиків, зважувати на рівень інфляції. Найголовнішим „ворогом” пенсійної реформи в Україні загалом та системи недержавного пенсійного забезпечення зокрема є нестабільність в політичному житті держави. Без стабільності та прогнозованості жодне підприємство не буде впроваджувати довгострокові програми соціального забезпечення, в т.ч. НПЗ. Підвищення пенсій перед виборами президента у 2005 році та тогорічне зростання соціальних трансфертів призведуть до серйозних фінансових проблем в майбутньому, вже зараз за підсумками 10 місяців 2007 р. спостерігаємо великий зріст інфляції за останні 7 років. [19].

Виділимо такі основні мікроекономічні чинники, що впливають на ефективність КПП:

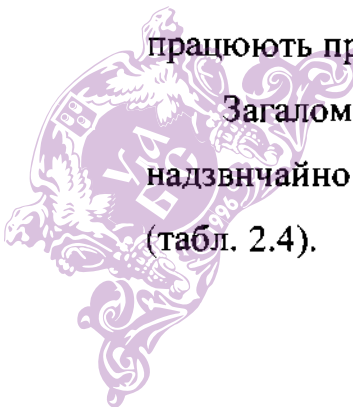
1. демографічні показники на підприємстві;
2. фінансові показники діяльності підприємства;
3. рівень заробітної плати на підприємстві.

1. *Демографічні показники на підприємстві* (статеву - вікову структуру персоналу, показники плинності кадрів, темпи виходу працівників на пенсію, статистичні дані по інвалідності та смертності учасників).

2. *Фінансові показники діяльності підприємства*

Зазначимо, що засновниками або роботодавцями-платниками корпоративного пенсійного фонду можуть бути роботодавці-юридичні особи, що провадять свою діяльність беззбитково не менше ніж протягом одного фінансового року, крім випадків реорганізації юридичної особ. Платниками у відкритий чи професійний пенсійний фонд можуть бути як юридичні особи які працюють прибутково, так і збиткові підприємства.

Загалом фінансові показники діяльності підприємства відіграють надзвичайно важливу роль при впровадженні корпоративної пенсійної програми (табл. 2.4).





## Матриця фінансових показників підприємств\*

Показники	Вимірювання	Коефіцієнт вагомості, %
Коефіцієнт рентабельності власного капіталу ( $K_{pk}$ )	$K_p = \text{Чистий прибуток (р. 220 ф№2)} / \text{Власний капітал (р. 380 ф№1)}$	14
Коефіцієнт рентабельності діяльності ( $K_{pd}$ )	$K_{pn} = \text{Чистий прибуток (р. 220 ф№2)} / \text{Чистий дохід від реалізації прод. (р. 035 ф№2)}$	13
Коефіцієнт платоспроможності ( $K_n$ )	$K_n = \text{Власний капітал (р. 380 ф№1)} / \text{Загальна вартість майна (р. 640 ф№1)}$	14
Коефіцієнт покриття ( $K_{zl}$ )	$K_{zl} = \text{Оборотні активи (р. 260 ф№1)} / \text{Поточні зобов'язання (р. 620 ф№1)}$	13
Коефіцієнт абсолютної ліквідності ( $K_{ал}$ )	$K_{ал} = \text{Грошові кошти (р. 230, 240 ф№1)} + \text{Поточні фін. інвестиції (р. 220 ф№1)} / \text{Поточні зобов'язання (р. 620 ф№1)}$	12
Коефіцієнт оборотності власного капіталу ( $K_o$ )	$K_o = \text{Чистий дохід від реалізації прод. (р. 035 ф№2)} / \text{Власний капітал (р. 380 ф№1)}$	12
Оборотність дебіторської заборгованості ( $K_{од}$ )	$K_{од} = \text{Чистий дохід від реалізації прод. (р. 035 ф№2)} / \text{Дебіторська заборгованість (р. 160,170,180,190,200,210 ф№1)}$	11
Оборотність кредиторської заборгованості ( $K_{ок}$ )	$K_{ок} = \text{Чистий дохід від реалізації прод. (р. 035 ф№2)} / \text{Кредиторська заборгованість (р. 530,540,550,560,570,580,590,600,610 ф№1)}$	11

\* Джерело: Наказ Мінфіну України, ФДМУ від 26.01.2001 р. № 49/121 «Про затвердження Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації».

Для порівняльного аналізу підприємств краще використовувати матричний метод, який відзначається високою точністю розрахунків.

Коефіцієнти вагомості визначаються шляхом експертного опитування. На основі обчислених даних наведених в таблиці 2.4 коефіцієнтів можна провести рейтингову оцінку підприємств, яка визначається за формулою [60, с. 63]:

$$R = \sqrt{K_1 * X_{ij}^2 + K_2 * X_{ij}^2 + \dots + K_n * X_{ij}^2}, \quad (2.1)$$

де  $X_{ij}$  – координати  $i$ -того підприємства у  $j$ -мірному просторі, визначається за формулою:

$$X_{ij} = \frac{a_{ij}}{\max a_{ij}}, \quad (2.2)$$

де  $a_{ij}$  – фактичне значення  $i$ -того показника  $j$ -того підприємства;

$K_{1,2,\dots,n}$  – вагомість  $a_{ij}$  показника у загальній сукупності.

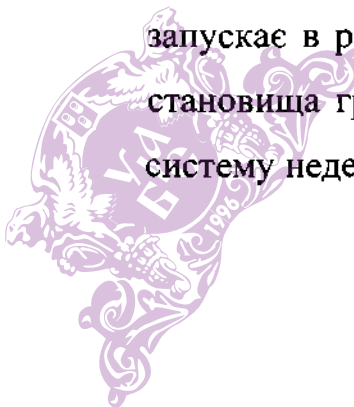
### 3. Рівень заробітної плати на підприємстві

Україна перебуває на передостанньому місці в Європі за рівнем доходів на душу населення (783 євро на рік). Приблизно 27 % населення перебуває за межею бідності [39].

На законодавчому рівні важливо запровадити принцип солідарної (паритетної) відповідальності роботодавця і працівника за формування недержавної пенсії, тобто якщо роботодавець прийняв рішення платити внески в НПФ на користь працівника, тоді цей працівник зобов'язаний платити визначений відсоток від цієї суми за власні кошти. Тільки солідарна участь роботодавця та робітника у формуванні пенсійних накопичень дозволить: по-перше, прищепити населенню України почуття відповідальності за власне фінансове забезпечення після виходу на пенсію, по-друге, забезпечити адекватні розміри недержавних пенсій, по-третє, підвищить рівень та якість громадського контролю за НПФ. Зазначимо, що соціологічні дані свідчать про різке зростання в настроях українців надій на державу [124, с. 1].

Існуючий рівень обов'язкових пенсійних відрахувань негативно впливає на економічний ріст і приводять до відходу трудових ресурсів в тіньовий сектор економіки. Впровадження єдиного соціального податку матиме позитивний вплив на процеси легалізації неофіційних зарплат, підвищення рівня „білої” зарплати і стимулюватиме збільшення відрахувань в систему недержавного пенсійного забезпечення.

Головним інвестором в економіку України має стати населення, яке одержуватиме таку зарплату, що дозволяє забезпечити свої потреби і робити заощадження шляхом вкладень частини грошей в НПФ, комерційні банки, інші фінансові інструменти. В Україні частка зарплати в собівартості продукції складає 1 - 10 %, тоді як в Європі і США цей показник в середньому складає 40 %, досягаючи в наукоємних галузях і сфері послуг 90 %. Відомий менеджер Лі Якокка говорив „що основа демократії — працівник, який заробляє 15 доларів за годину. Саме ця людина, купуючи будинок, автомобіль, холодильник запускає в рух мотор економіки”. Таким чином, без покращення фінансового становища громадян України говорити про залучення коштів фізичних осіб в систему недержавного пенсійного забезпечення видається малоімовірним.



### 2.3. Дослідження ефективності корпоративних пенсійних програм на підприємствах різних галузей економіки України

Можна виділити такі аргументи на користь впровадження корпоративних пенсійних програм, а відповідно і створення недержавних пенсійних фондів:

- ✓ враховуючи зростання кількості пенсіонерів можна стверджувати, що вже через 7-10 років держава не зможе забезпечити пенсію навіть в сьогоднішніх обсягах;
- ✓ лише накопичені протягом трудового життя пенсії можуть забезпечити гідне життя пенсіонерів;
- ✓ недержавні пенсійні фонди сприяють залученню значних інвестиційних ресурсів в економіку України;
- ✓ без розвитку недержавних пенсійних фондів неможливо досягти довгострокового зростання економіки України;
- ✓ без розвитку недержавних пенсійних фондів не може існувати ринок цінних паперів та фінансовий ринок.

Впровадження корпоративних пенсійних програм надасть роботодавцям-платникам як економічні, так і соціально-політичні можливості:

- ✓ залучити інвестиційні ресурси з резерву коштів, накопичених в К ПФ через різноманітні схеми реінвестування;
- ✓ оптимізувати податкове навантаження на підприємство шляхом віднесення до валових витрат кожного календарного кварталу суми внесків, фактично сплачених на додаткове пенсійне забезпечення працівника, в межах 15 відсотків фонду оплати праці за цей календарний квартал;
- ✓ підвищити конкурентоспроможність підприємства за рахунок залучення кваліфікованих кадрів;
- ✓ проводити ефективну кадрову політику, яка дозволить знизити плинність кваліфікованих кадрів і зменшити витрати на їх підготовку;
- ✓ підвищити рівень матеріального стимулювання співробітників;
- ✓ створити імідж соціально-орієнтованого підприємства;



✓ вирішити проблему “старіння” трудового колективу (скорочення чисельності працюючих пенсіонерів і підвищенням їх добробуту за рахунок недержавної пенсії);

✓ обирати різні пенсійні схеми, які дають можливість встановити однаковий відсоток відрахувань до КПФ від розміру заробітної плати працівника або застосувати прогресивну шкалу відрахувань залежно від віку працівника та (або) від стажу роботи на даному підприємстві.

Участь у створеному відповідно корпоративної пенсійної програми корпоративному пенсійному фонді дозволить працівникам:

- ✓ забезпечити гідний рівень життя після виходу на пенсію;
- ✓ самостійно обирати варіант пенсійних виплат;
- ✓ набувати пенсійні активи у власність з правом передачі у спадок;
- ✓ переводити пенсійні активи до іншого пенсійного фонду в разі припинення трудових відносин з роботодавцем;
- ✓ брати участь у декількох пенсійних фондах.

Можна виділити такі етапи створення КПФ:

I. *Збори засновників* пенсійного фонду, які приймають рішення про створення пенсійного фонду. Рішення оформляється протоколом установчих зборів. На зборах засновників доцільно прийняти рішення про визначення уповноваженої особи, яка буде здійснювати реєстрацію пенсійного фонду в Держфінпослуг.

II. *Державна реєстрація пенсійного фонду як юридичної особи.* Здійснюється Держфінпослуг протягом 30 календарних днів після подання наступних документів: заява на проведення державної реєстрації ПФ; рішення про створення пенсійного фонду, яке оформлене протоколом установчих зборів; нотаріально засвідчені копії установчих документів засновників ПФ, статут ПФ, у тому числі пенсійні схеми в 3 примірниках, відомості про посадових осіб засновників та пов'язаних осіб ПФ, Баланс та Звіт про фінансові результати засновників пенсійного фонду за останній до подання документів фінансовий рік та на останню звітну дату, що передують даті подання документів



на державну реєстрацію ПФ, документ, що підтверджує внесення плати за проведення державної реєстрації, опис усіх документів, які подаються у Держфінпослуг.

III. *Реєстрація пенсійного фонду* в статуправлінні (отримання довідки про внесення до ЄДРПОУ) та внесення пенсійного фонду до реєстру неприбуткових організацій (отримання рішення про внесення ПФ до реєстру).

IV. *Реєстрація пенсійного фонду як фінансової установи*, з метою отримання права на провадження діяльності з недержавного пенсійного забезпечення. Відповідно Положення „Про державний реєстр фінансових установ” подаються такі документи: заява про внесення інформації до державного реєстру, реєстраційна картка із загальною інформацією про юридичну особу. У випадках, передбачених нормативно-правовими актами, інформацію про ліцензії та правила надання фінансових послуг, нотаріальна копія довідки про внесення ПФ до ЄДРПОУ, копія рішення про внесення неприбуткової організації до Реєстру неприбуткових організацій (*в порядку інформування*).

V. *Виготовлення печатки* пенсійного фонду у встановленому законодавством порядку.

VI. *Формування ради фонду* – здійснюється протягом трьох місяців з дня реєстрації ПФ. Рада фонду утворюється у кількості не менше п'яти осіб з обов'язковим погодженням всіх її членів у Держфінпослуг шляхом подання наступних документів: повідомлення про утворення (зміни у складі) ради фонду (додаток 1, 2 Положення „Про порядок погодження Держфінпослуг членів ради НПФ”) засвідчене підписом уповноваженої особи засновників та печаткою фонду; протокол зборів засновників про рішення щодо утворення ради фонду та списку осіб, які визнанні членами ради фонду; анкету члена ради фонду; витяг з трудової книжки кожного члена ради фонду про трудову діяльність за останні десять років, завірений у встановленому законодавством порядку, копію сторінок паспорта, які підтверджують паспортні дані,

кваліфікаційне свідоцтво фахівця з питань діяльності НПФ, копія диплома (дипломів) про вищу освіту.

Уповноважена особа засновників пенсійного фонду протягом семи робочих днів після прийняття відповідного рішення повідомляє Держфінпослуг про утворення ради фонду. Після укладання договору з адміністратором чи у випадку виникнення змін у складі ради фонду адміністратор повідомляє Держфінпослуг протягом 7 днів.

VII. *Рада фонду* відкриває поточний рахунок в банку, який виконуватиме функції банка-зберігача, також відкриває рахунок в цінних паперах та інше.

VIII. *Рада фонду* укладає договори про адміністрування пенсійного фонду, про управління активами пенсійного фонду, про обслуговування пенсійного фонду банком-зберігачем. Адміністратор повідомляє Держфінпослуг про укладення вище зазначених договорів протягом 10 робочих днів. У разі зміни радою фонду особи (осіб), що здійснюють управління активами, зміни зберігача адміністратор подає інформацію про укладання нових договорів протягом 10 робочих днів. У разі зміни адміністратора, новий адміністратор також подає інформацію протягом 10 робочих днів.

IX. *Реєструється інвестиційна декларація ПФ* у Держфінпослуг протягом 60 календарних днів після формування ради фонду, але не пізніше 10 робочих днів з дати затвердження інвестиційної декларації радою фонду. Примірник зареєстрованої інвестиційної декларації обов'язково подається радою фонду ДКЦПФР протягом п'яти робочих днів після її реєстрації.

Перелік документів на реєстрацію у Держфінпослуг: заява про реєстрацію інвестиційної декларації ПФ, завірена підписом голови ради та печаткою фонду; протокол або витяг з протоколу засідання ради фонду про затвердження інвестиційної декларації фонду, засвідчений підписом голови ради фонду та печаткою фонду; три прошнуровані та пронумеровані примірники інвестиційної декларації, затвердженої радою фонду в порядку, визначеному статутом ПФ; копія договору з інвестиційним консультантом (у разі наявності).

#### X. ПОЧАТОК РОБОТИ ПОВНОЦІННОГО ПЕНСІЙНОГО ФОНДУ

Наведемо наступний приклад оптимізації податкового навантаження на фонд заробітної плати з одночасним підвищення рівня соціального забезпечення на підприємстві. Припустимо, що темп зростання зарплати (ТЗ %) на підприємстві становить 20 % за рік, а базовий фонд оплати праці (базовий ФОП) на підприємстві дорівнює 100 умовних одиниць. Отож, ФОП на підприємстві за рік повинен збільшитися на 20 умовних одиниць і становитиме 120 умовних одиниць. Керівник підприємства має альтернативу – або виплатити працівникам увесь ФОП 120 умовних одиниць, або здійснити відрахування (ВІД %) 60 % від зростання ФОП (60 % від 20 умовних одиниць) у ПФ, а працівникам виплатити менш ніж 120 умовних одиниць. Податки за період становлять  $0,53 = 0,38 + 0,15$ .

Для того, щоб показати, яку вигоду матиме підприємство, відрахувавши частину приросту ФОП до НПФ, підрахуємо загальну суму податків у обох випадках.

*Податки, які підприємство сплачує, не відраховуючи частину приросту зростання ФОП до НПФ:*

$$1) (\text{Базовий ФОП} + \text{Базовий ФОП} * \text{ТЗ} \%) * 0.53$$

$$\text{Наприклад: } (100 + 100 * 20 \%) * 0.53 = 120 * 0.53 = \mathbf{63.60}$$

*Податки, які підприємство сплачує відраховуючи частину приросту зростання ФОП до НПФ:*

$$2) \{ \text{Базовий ФОП} + \text{Базовий ФОП} * \text{ТЗ} \% - (\text{Базовий ФОП} * \text{ТЗ} \% * \text{ВІД} \%) \} * 0.53$$

$$\text{Наприклад: } \{ (100 + 100 * 20 \% - (100 * 20 \% * 60 \%) \} * 0.53 = (120 - 0.6 * 20) * 0.53 = \mathbf{57.24}$$

Отже, економія підприємства на податках при відрахуванні 60 % від темпу зростання ФОП, що становить 20 %, до НПФ дорівнює:

$$3) \text{ВИГОДА} = \{ (1) - (2) \} / (1) \text{ Наприклад: } (63.60 - 57.24) / 63.60 = \mathbf{10 \%}$$

Результатом співробітництва підприємства і суб'єкта системи недержавного пенсійного забезпечення є розробка плану поступового формування пенсійних накопичень підприємства на користь працівників. Основною метою цього

робочого документа є співвідношення реальних фінансових можливостей підприємства з його потребами в пенсійному забезпеченні працівників.

Фінансові можливості підприємства не завжди спроможні забезпечити повне задоволення потреб працівників в пенсійному забезпеченні. В зв'язку з цим в пенсійних програмах автор вважає доцільно використувувати принцип солідарної відповідальності адміністрації підприємства і працівників за додаткове пенсійне забезпечення останніх. На практиці це означає, що підприємство спрямовує кошти до недержавного пенсійного фонду у випадку якщо працівник спрямовує до фонду певну суму зі своєї заробітної плати.

Таким чином, розробка та удосконалення пенсійної програми полягає у досягненні балансу між сьогоднішніми можливостями підприємства та потребами у пенсійному забезпеченні працівників. Реалізація пенсійної програми повинна передбачати її постійне можливо щорічне коригування в залежності від умов та результатів роботи підприємства.

Накопичення пенсійних внесків – процес тривалий, а його результат – виплата пенсій, відкладений у часі. Тому зрозуміле бажання підприємства і трудового колективу бачити результат значно раніше. Це можливе при так званому авансуванні пенсійних виплат. З цією метою на початковому етапі можуть виокремлюватися за тими чи іншими ознаками групи працівників пенсійного та перед пенсійного віку, на яких буде розповсюджуватися недержавне пенсійне забезпечення, а також видів, розміру пенсії та тривалості виплат. Але ж, подібний підхід тягне за собою обов'язкове та регулярне перерахування пенсійних внесків. Для різних груп працівників можуть бути вибрані різні варіанти пенсійних планів. Всі вони після проведення відповідних розрахунків та співвідношення з фінансовими можливостями, складають зміст пенсійної програми підприємства.

Пенсійна програма на підприємстві, являє собою сукупність правил, які визначають порядок сплати внесків до страхової компанії чи недержавного пенсійного фонду, а також механізму пенсійних виплат. Існує велика кількість пенсійних моделей корпоративних програм, які різняться за складом учасників,



наявністю страхових резервів, джерелами фінансування, методами управління і таке інше. У світовій практиці зустрічаються нефондовані (pay-as-you-go) та фондовані пенсійні корпоративні програми (funding). В нефондованих корпоративних програмах не створюється фінансового резерву та, відповідно, стійкість їх роботи цілком залежить від фінансової стійкості засновника. Фондовані пенсійні програми передбачають створення значного фінансового активу, доходи від якого дозволяють виплачувати пенсії.

Розглянемо практичне застосування недержавного пенсійного забезпечення, шляхом розроблення і впровадження нами корпоративної пенсійної програми на одному з флагманів української економіки ВАТ “Укртранснафта”, про що свідчить відповідний акт впровадження. Аналіз фінансово - економічних показників ВАТ “Укртранснафта”, а також макроекономічних індикаторів і демографічних прогнозів дозволяє сформулювати вихідні дані для прогнозування роботи професійного пенсійного фонду „Укртранснафта” (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

**Вихідні дані для прогнозування роботи професійного пенсійного фонду  
ВАТ „Укртранснафта”**

<b>Параметр, одиниця виміру</b>	<b>Величина</b>
Чисельність учасників КПП, осіб	6633
Частка працюючих чоловіків, %	74,6
Частка працюючих жінок, %	25,4
Кількість тих, хто виходить на пенсію в найближчі 5 років за віком, осіб	817
Кількість тих, хто виходить на пенсію в найближчі 20 років, %	50
Середня заробітна плата, грн.	2196
Коефіцієнт інфляції (Inflation Component), %	7
Максимальний внесок на користь учасника НПФ, % зарплати учасника	15
Обмеження суми внеску на користь працівника, грн. на 01.01.2006	680
Офіційний прожитковий мінімум пенсіонера, грн. на 01.01.2006 р.	350
Адміністративні витрати, % від внесків	до 5
Комісійні винагороди, % від активів	до 4,2
Очікувана реальна ставка доходності на активи КПП, % річних	4
Валюта пенсійних внесків і виплат	гривня

Джерело: Власне опрацювання.

Сценарії моделювання динаміки корпоративної пенсійної програми повинні відповідати на два питання:

1. Який сукупний внесок повинні робити працівник і роботодавець у відсотках ФОП працівника для забезпечення коефіцієнта заміщення 40 % за 30 років дії програми?

2. Який коефіцієнт заміщення можна одержати при максимальному використанні податкових пільг працівником і роботодавцем?

У таблиці 2.6 показана динаміка коефіцієнта заміщення при зміні рівня пенсійних внесків у відсотках від заробітної плати.

Таблиця 2.6

**Коефіцієнт заміщення при різному рівні пенсійних внесків, % від зарплати (ЗП)**

Розмір внеску, % ЗП	Коефіцієнт заміщення ЗП пенсією з НПФ у році:									
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
2,5	1%	1%	1%	1%	2%	2%	2%	3%	3%	3%
5	1%	2%	2%	3%	3%	4%	5%	5%	6%	7%
6,5	1%	2%	3%	4%	4%	5%	6%	7%	8%	9%
7,5	2%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
10	2%	3%	4%	6%	7%	8%	9%	11%	12%	14%
15	3%	5%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	18%	21%

Джерело: Власне опрацювання.

Необхідно враховувати психологічний фактор: внесок у розмірі до 5 % заробітку не «чутливий» для бюджету родини. Світова практика показує, що пенсійні внески в розмірі більш 5 % від заробітку, навіть при наявності податкових пільг, роблять не більш 10 - 15 % працівників. У першу чергу, це стосується «молодих» (20 - 35 років) вікових когорт. Більші за розміром великі внески роблять, головним чином, високооплачувані працівники, яким до пенсії залишається 5 - 10 років.

На базі зроблених розрахунків під час моделювання різних варіантів пенсійних внесків визначено, що середньозважений тариф пенсійного внеску роботодавця складає 7,9% від ФОП. При цьому роботодавець бере на себе зобов'язання робити пенсійні внески в розмірі 15 % від ФОП на користь працівників, яким до пенсії залишилося менш 5 років, а працівникам пропонується добровільно робити пенсійні внески в розмірі від 3,3 % до 7,5 % від ФОП. За результатами першого року дії КПІ, усім працівникам, що

зробили пенсійні внески більш 3,3 % від ФОП, роботодавець у наступному році збільшив пенсійний внесок до розміру внеску працівника. Зазначемо, що даний варіант найбільш складний в адмініструванні. Але дає можливість досягти максимального ефекту в частині залучення працівників до участі в пенсійній програмі власними коштами, тим більше в межах податкової преференції (табл. 2.7).

Таблиця 2.7

**Тариф пенсійного внеску роботодавця в залежності від віку і стажу працівника, % ФОП працівника**

Вік, років	Розмір пенсійного внеску для стажу, років:					
	до 5	6-10	11-15	16-20	21-25	більше 26
До 30	3,5	4	5	7,5		-
31 - 40	4	5	7,5	10	12,5	-
41 - 50	5	7,5	10	12,5	15	-
51 - 55	7,5	10	12,5	15	15	15
Більше 55	7,5	10	12,5	15	15	15

Розглянемо різні варіанти диверсифікації пенсійних внесків (табл. 2.8, табл. 2.9, табл. 2.10, табл. 2.11, табл. 2.12), для вибору найбільш придатного для працівників ВАТ «Укртранснафта».

Таблиця 2.8

**Диверсифікація пенсійних внесків залежно від стажу роботи працівника на ВАТ „Укртранснафта” (варіант № 1)**

	Стаж роботи працівника на підприємстві (в роках)					
	до 3	3-6	6-10	10-14	14-20	більше 20
% внесків відносно зарплати працівника	5	8	10	12	14	15

Таблиця 2.9

**Диверсифікація пенсійних внесків залежно від віку працівника та його стажу роботи на ВАТ „Укртранснафта”\* (варіант № 2)**

Вік	Стаж					
	до 3 р.	3-6 рр.	6-10 рр.	10-14 рр.	14-20 рр.	більше 20 рр.
18-25 рр.	5	6	7			
25-30 рр.	5,5	7,5	10	11,5		
30-35 рр.	6	8	11,5	12	13,5	
35-40 рр.	6,5	8,5	12,5	13,5	14	14,5
40-50 рр.	7	9	13	14	15,5	15
більше 50 рр.	7,5	9,5	14	15	16	17

\*% внесків відносно зарплати



Таблиця 2.10

**Диверсифікація пенсійних внесків залежно від рівня заробітної плати на  
ВАТ „Укртрансффта” (варіант № 3)**

Назва (умова)	% внесків відносно зарплати
усім працівникам, на користь яких укладений пенсійний контракт	15

Таблиця 2.11

**Відсутність диверсифікації пенсійних внесків ВАТ „Укртрансффта”  
(варіант № 4)**

Назва(умова)	сума внеску (гривень)
усім працівникам, на користь яких укладений пенсійний контракт	60

Таблиця 2.12

**Диверсифікація пенсійних внесків по кожному працівнику ВАТ  
„Укртрансффта”**

Перелік працівників відповідно до додатку № 1 цього Контракту	сума внеску (гривень)
Петренко Іван Петрович	60
Іваненко Петро Іванович	30
Іванов Євгеній Павлович	80

Найбільше «соціально справедливої» для працівників ВАТ «Укртрансффта» є система сплати пенсійних внесків роботодавцем з диференціацією їхнього розміру від віку і стажу працівників.

Динаміка показників корпоративної пенсійної програми на ВАТ «Укртрансффта» розроблялась за припущенням, що роботодавець робить пенсійний внесок на користь працівників у середньому 7,9% від ФОП, а працівники власними коштами роблять не менше 3,3% від ФОП, вона представлена у таблиці 2.13. За даних оцінок, середньозважений тариф пенсійного внеску роботодавця складає 7,9% від ФОП ( 13,6 мільйонів гривень у рік).



Зазначимо, що коефіцієнт заміщення в 40% за даною схемою пенсійних внесків досягається через 20 років дії КПП. Даний варіант пенсійних внесків роботодавця є найбільше «соціально справедливим» (ефективним), оскільки дозволяє працівникам, не обтяжувати свою заробітну плату, але приймати активну участь у КПП, а також одержати адекватну корпоративну пенсію працівникам, яким залишлось до пенсії більш 5 років.

Таблиця 2.13

**Динаміка показників професійного пенсійного фонду  
ВАТ „Укртранснафта”**

Показник, одиниця виміру	Прогноз зміни показників по роках:										
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Кількість пенсіонерів, осіб	172	341	504	656	796	928	1054	1174	1288	1396	1499
Пенсійні накопичення за рахунок роботодавця, млн. грн.	13,9	28,9	44,6	60,8	77,7	95,3	113,6	132,6	152,4	172,9	194,3
Пенсійні накопичення за рахунок працівників, млн. грн.	5,8	12,1	18,6	25,4	32,5	39,8	47,4	55,4	63,6	72,2	81,2
Накопичення одного працівника, грн.	2973	6066	9282	12627	16105	19723	23485	27398	31467	35699	40101
Середня місячна пенсія, грн.	0	51	77	105	134	164	196	228	262	297	334
Коефіцієнт заміщення		2 %	4 %	5 %	6 %	8 %	9 %	11 %	12 %	14 %	15 %
Виплата пенсій у рік, млн. грн.	0	0,021	0,047	0,083	0,128	0,183	0,248	0,322	0,405	0,498	0,601
Зобов'язання по виплатах пенсій, млн. грн.	0	0	0	0	0	18	25	32	41	50	60
Суми виплат при переході в інший НПФ, млн. грн.	0,3	0,6	0,9	1,3	1,6	2,0	2,4	2,8	3,2	3,6	4,1
Пенсійні активи (резерви), млн. грн.	19,4	40,4	62,2	84,9	108,4	132,9	158,4	184,9	212,4	241,0	270,8

Розрахунок параметрів корпоративної пенсійної програми для різних варіантів тарифів пенсійних внесків у корпоративний пенсійний фонд за участі роботодавця представлено в табл. 2.14.

Таблиця 2.14

**Параметри КПП для різних варіантів пенсійних схем за участю роботодавця**

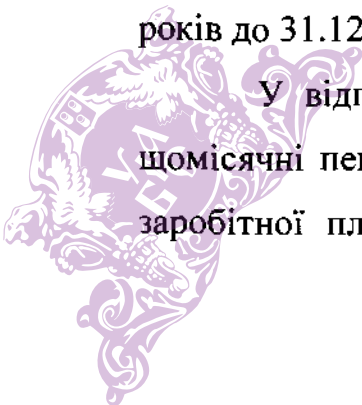
№ і варіант пенсійної схеми	Варіанти сплати внесків роботодавцем	Середній розмір внеску, % ФОП
1. 3 установленим розміром внесків і виплатами на визначений строк (DC)	1. Однаковий відсоток від ФОП працівника на користь усіх працівників без диференціації за віком і стажем	3,30
2. 3 установленим розміром внесків і виплатами на визначений строк (DC)	2. 15 % ФОП – працівникам передпенсійного віку (5 і менш років до пенсії), іншим-однаковий відсоток (3,3 %) від ФОП працівника на користь усіх працівників без диференціації за віком і стажем	4,70
3. 3 установленим розміром внесків і виплатами на визначений строк (DC)	3. 3 диференціацією пенсійних внесків роботодавця залежно від віку і стажу працівника	7,90

Джерело: Власне опрацювання.

Як варіант для КПП може бути рекомендована пенсійна схема № 3 із середнім тарифом пенсійного внеску 7,9 % від ФОП (табл. 2.13). У першому наближенні можна прийняти тариф 7,5 %, при цьому коефіцієнт заміщення зміниться незначно.

Для учасників НПФ, що досягнуть пенсійних підстав за віком і вислугою років до 31.12.2010 року пропонується Компенсаційна пенсійна програма.

У відповідності до неї Вкладник-роботодавець зобов'язується робити щомісячні пенсійні внески на користь Учасника в розмірі до 15 % від фонду заробітної плати даного Учасника. Розмір тарифу щомісячного пенсійного



внеску Вкладника на користь Учасника може змінюватись за рішенням Пенсійної Комісії Вкладника у відповідності з таблицею 2.15.

Таблиця 2.15

**Зміна тарифу пенсійного внеску роботодавця  
для кожної, визначеної ним, групи працівників**

№ групи	Посади і розряди*	Пенсійний тариф, % ФОП працівника
1	<b>Робітники без розряду</b>	2
2	Робітники з 1 по 4 розряди	3
3	Робітники з 5 по 6 розряди	4
4	Фахівці, провідні спеціалісти, техніки, секретарі, секретарі-референти	6
5	Головні фахівці, заступники начальників відділів, керівники груп	7
6	Начальники відділів, заступники начальників управлінь	10
6	Головний бухгалтер, начальники управлінь	12,5
7	Голова правління і його заступники	15

\*- варіанти посад уточнюються згідно штатного розкладу.

Джерело: Власне опрацювання.

Під час впровадження корпоративної пенсійної програми на ВАТ «Укртрансфанта» розроблено пенсійний калькулятор за допомогою, якого можливо обчислити майбутні пенсійні накопичення (табл. 2.16). Також він дозволяє проводити дані розрахунки з диверсифікацією пенсійних внесків і з різними ставками середньої дохідності в рік. Підставляючи різні варіанти внесків і обчислюючи припустиму ставку дохідності робітник і працівник має можливість побачити на основі розрахунків рівень майбутньої недержавної пенсії, та визначити оптимальну суму внесків, в залежності від бажання отримувати якусь певну суму з НПФ. Ми зробили розрахунки в таблиці 2.16 з припущення, що внесок на індивідуальний рахунок учасника виноситься на основі паритету роботодавцем і робітником в загальній сумі 60 гривень в місяць.





Таблиця 2.16

**Пенсійний калькулятор для розрахунку майбутніх пенсійних накопичувань**

Ставка середньої доходності в рік (%)		9,0%		
Внесок на індивідуальний рахунок учасника в місяць (гривень)		60		
Номер періоду (рік)	Сума внеску за один період (рік) (грн.)	Сума інвестиційного доходу за один період (рік) (грн.)	Витрати (КУА, адміністратор, зберігач, інші витрати) (грн.)	Загальна накопичувальна сума коштів на рахунку учасника (грн.)
1	720,00	33,97	47,02	706,95
2	720,00	99,40	68,26	1458,09
3	720,00	168,92	90,82	2256,19
4	720,00	242,78	114,79	3104,18
5	720,00	321,27	140,26	4005,19
6	720,00	404,65	167,32	4962,52
7	720,00	493,26	196,08	5979,71
8	720,00	587,40	226,63	7060,48
9	720,00	687,42	259,09	8208,81
10	720,00	793,70	293,58	9428,94
11	720,00	906,63	330,22	10725,34
12	720,00	1026,61	369,16	12102,78
13	720,00	1154,09	410,53	13566,34
14	720,00	1289,54	454,49	15121,39
15	720,00	1433,47	501,20	16773,66
16	720,00	1586,38	550,82	18529,22
17	720,00	1748,86	603,55	20394,53
18	720,00	1921,50	659,58	22376,45
19	720,00	2104,92	719,10	24482,27
20	720,00	2299,82	782,35	26719,73
<b>Всього:</b>	<b>14 400,00 грн.</b>	<b>19 304,60 грн.</b>	<b>6 984,86 грн.</b>	<b>26 719,73 грн.</b>

Джерело: Власне опрацювання.

Наведемо приклад впровадження КПП через компанії зі страхування життя: чоловік у віці 40 років бажає застрахуватися по програмі "Додаткова пенсія" із щорічним внеском 650 дол. США. Термін сплати страхових внесків - 20 років. Термін дії Полісу - довічно. Мінімальна гарантована страхова сума у випадку смерті - 8 000 дол. США. Розмір щомісячної пенсії - 100 дол. США + грошовий інвестиційний дохід.





Усього за 20 років чоловік внесе в страхову компанію - 13 000 дол. США. По досягненні пенсійного віку застрахований чоловік буде довічно отримувати від страхової компанії пенсію у розмірі мінімум 100 дол. США щомісяця. У випадку смерті Застрахованої особи в період очікування або в період виплат її рідні отримають 8 000 дол. США [40].

Більшість експертів прогнозували, що недержавні пенсійні фонди за перші два роки діяльності залучать від 500 млн. грн. за песимістичним прогнозом до 5 млрд. грн. за оптимістичним. Проте, насправді темпи залучення пенсійних внесків виявилися набагато нижчим. За даними Держфінпослуг на 1 липня 2007 р. кількість учасників НПФ становила 245037 тис. чол. (з них 13536 тис. – учасники „старих” НПФ). За результатами 1 півріччя 2007 року лише 1,12 % працездатного населення України є учасниками НПФ. Загальна сума активів НПФ становить 199912 тис. грн.. Станом на 1 липня 2007 р. активи НПФ включаючи реорганізовані – 9041 тис. грн., активи новостворених НПФ – 190871 тис. грн.. 80 % всіх активів НПФ розміщено в банківські депозити. Дохідність – середня номінальна дохідність 14,07 % [115]. В даний час існують цілий ряд надзвичайно складних проблем у сфері пенсійного забезпечення, які не дозволяють в повній мірі впроваджувати КПП. Наголосимо на тому, що існує тісний взаємозв'язок між темпом зростання КПП та розвитком пенсійного забезпечення загалом та недержавного пенсійного забезпечення зокрема.

Найголовнішими проблемами у сфері пенсійного забезпечення є:

- ✓ поширеність пільг щодо сплати пенсійних внесків (втрата Пенсійного фонду), дострокового виходу на пенсію та переваг при обчисленні розмірів пенсій; наявність заборгованості по внесках на загальнообов'язкове державне пенсійне страхування підприємств, установ і організацій;
- ✓ великий розрив у розмірах пенсій чоловіків і жінок (середній розмір пенсії жінок, визначений за ст. 27 Закону України “Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування” становить лише 57 % такого показника для чоловіків);

✓ відсутність належної диференціації пенсійних виплат, обумовленої страховими внесками впродовж трудової діяльності. Ця проблема особливо загострилась після підвищення мінімальних трудових пенсій без пропозицій підвищення інших пенсій, систематичного намагання різних груп впливу збільшити розмір пенсійних виплат незалежно від фактичної сплати страхових внесків;

✓ існування більше двадцяти законів, що встановлюють особливі умови пенсійного забезпечення певної категорії громадян; тіньова заробітна плата та зайнятість; нерозв'язаний фінансовий сектор та неналежне корпоративне управління;

✓ низький рівень інформаційно-роз'яснювальної роботи та усвідомлення серед роботодавців і найманих працівників щодо необхідності додаткового пенсійного забезпечення;

✓ незадовільний рівень фінансової та правової обізнаності населення у питаннях пенсійного забезпечення; недовіра до пенсійної системи.

Причинами популярності відкритих пенсійних фондів є те, що вони дозволяють залучати до сплати внесків збиткові підприємства, перерахувати внески можна диференційовано, тобто роботодавець вибирає кому і скільки платитиме, немає обмежень щодо несплати внесків роботодавцем протягом визначеного терміну та обмежень щодо перебування учасників у фонді. Проте, хочемо наголосити, що базою для реалізації КПП є корпоративні пенсійні фонди. Оскільки в такому пенсійному фонді працівник при звільненні повинен перераховувати кошти в інший пенсійний фонд, тоді роботодавець втрачає головний інструмент, а саме: важіль впливу на кадрову та соціальну політику.

Ранжування дозволяє побачити ефективність діяльності недержавного пенсійного фонду юридичним і фізичним особам, шляхом аналізу головних показників та на їх підставі зробити вибір НПФ. Наприклад, розглянемо аналітичні дані відкритих недержавних пенсійних фондів, куди можуть приєднуватись як роботодавці-платники так і вкладники - фізичні особи (табл. 2.17 та табл. 2.18).

Таблиця 2.17

**Ранжування відкритих недержавних пенсійних фондів за величиною активів станом на 31 грудня 2006 року\***

Місце	Найменування пенсійного фонду	Загальна вартість активів (тис. грн.)	Вартість чистих активів (тис. грн.)
1.	Перший національний відкритий пенсійний фонд	15160,05	15159,32
2.	Відкритий НПФ „ВСІ”	9112,21	9085,88
3.	Відкритий НПФ „ІФД КапіталЪ”	6850,50	6774,60
4.	Відкритий НПФ „Україна”	6647,00	6046,80
5.	Відкритий НПФ „Автоальянс ”	4865,60	4865,60
6.	Відкритий НПФ „Фармацевтичний ”	-	4768,14
7.	Відкритий НПФ „Європа”	3368,15	3348,28
8.	Відкритий НПФ „Соціальний стандарт”	2047,91	2024,31
9.	Відкритий НПФ „Український пенсійний капітал”	1661,66	1653,02
10.	Відкритий НПФ „Національний”	1634,95	1627,20
11.	Інші відкриті недержавні пенсійні фонди	6156,67	6107,84
	<b>Разом</b>	<b>57 504,70</b>	<b>61 460,99</b>

\* Джерело: [118, с. 12].

Таблиця 2.18

**Ранжування відкритих недержавних пенсійних фондів за кількістю учасників станом на 31 грудня 2006 року\***

Місце	Найменування пенсійного фонду	Кількість вкладників	Кількість учасників
1.	Відкритий НПФ „Європа”	2308	50107
2.	Відкритий НПФ „Приват Фонд”	40	30086
3.	Відкритий НПФ „Перший національний”	8475	21531
4.	Відкритий НПФ „Укрсоцфонд”	47	10508
5.	Відкритий НПФ „Автоальянс”	59	10352
6.	Відкритий НПФ „ІФД КапіталЪ ”	31	3224
7.	Відкритий НПФ „ВСІ”	44	2997
8.	Відкритий НПФ „Україна”	2226	2313
9.	Відкритий НПФ „Соціальна перспектива ІФЦ”	4	1983
10.	Відкритий НПФ „Український пенсійний капітал”	12	1671
11.	Інші відкриті недержавні пенсійні фонди	2718	6798
	<b>Разом</b>	<b>15 964</b>	<b>141 570</b>

\* Джерело: [118, с. 12].



Враховуючи макроекономічну та демографічну ситуації, необхідно визначити стратегію подальшого розвитку пенсійної системи з метою забезпечення її фінансової стабільності, посилення страхових принципів у солідарній системі, запровадження накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування (далі обов'язкової накопичувальної системи) та подальшого розвитку добровільного недержавного пенсійного забезпечення.

Державний вищий навчальний заклад  
“УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”

State Higher Educational Institution  
“UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING  
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE”





## Висновки до розділу 2

1. Проведений аналіз пенсійних систем у окремих країнах світу дозволяє зробити висновок, що не існує жодної пенсійної моделі, яку можна було б визнати за взірець для України. Те, що добре спрацьовує в одній країні, не завжди має такій самий позитивний наслідок в умовах іншої. Україна одна з останніх країн як Східної Європи, так і країн колишнього Радянського Союзу розпочала реформування пенсійного забезпечення. Тому Україні важливо формувати власну пенсійну культуру, визначити свій власний тип пенсійної системи, яка б найкращим чином відповідала її національним, соціальним, економічним та політичним особливостям.

2. Як показує світовий досвід недержавні пенсійні фонди, виходячи зі світового досвіду, розглядаються, з однієї сторони, як механізм поступового перенесення „центру ваги” в системі пенсійного забезпечення із загальнодержавного на недержавний рівень, з одночасним вирішенням проблем персоніфікації пенсійних внесків та відповідності розміру майбутніх пенсійних виплат обсягам фактично зроблених пенсійних внесків, з іншої – як потенційне джерело довгострокових інвестиційних ресурсів для розвитку економіки. У зв'язку з цим побудова корпоративних пенсійних програм в Україні та їх ефективне її функціонування повинні стати головним елементом в системі пільг та компенсацій, що надаються персоналу разом із зарплатою, медичним страхуванням, житловими програмами та ін.

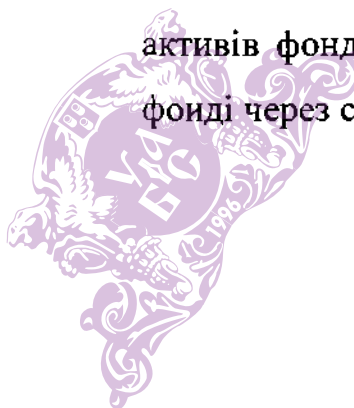
3. Сьогодні в чинному законодавстві України не існує достатніх стимулів для створення роботодавцями НПФ. Незадовільний економічний стан більшості українських громадян, з одного боку, і недостатні фінансові ресурси підприємств, з іншого, стали основними перешкодами на шляху впровадження КПП та розвитку НПФ. Теоретично пенсійну реформу можна вважати успішною, якщо вдалося досягти таких двох основних показників: максимального охоплення системою недержавного пенсійного забезпечення населення; адекватного рівня виплат пенсій із системи. Разом з тим, слід зазначити, що Україна знаходиться на такому етапі економічного розвитку,

коли на перше місце виходить накопичення капіталу, розширення виробництва, мінімізації витрат, а не соціальне забезпечення працівників.

4. Впровадження в практику пенсійного забезпечення КПП надасть роботодавцям як економічні, так і соціальні переваги, зокрема: проводити ефективну кадрову політику, оптимізувати податкове навантаження, залучити додаткові інвестиційні ресурси та інші. У зв'язку з цим, що фінансові можливості підприємства не завжди спроможні забезпечити повне задоволення потреб працівників в пенсійному забезпеченні - в пенсійних програмах доцільно використовувати принцип солідарної відповідальності адміністрації підприємства і працівників за додаткове пенсійне забезпечення останніх. На практиці це означає, що підприємство спрямовуватиме кошти до недержавного пенсійного фонду лише у тому випадку, якщо працівник спрямує до цього фонду певну суму зі своєї заробітної плати.

5. Базовим принципом побудови ефективної корпоративної пенсійної програми є досягнення балансу між сьогодишніми можливостями підприємства та потребами у пенсійному забезпеченні працівників. Тому забезпечення ефективності повинно передбачати постійне (можливо щорічне) коригування корпоративної пенсійної програми в залежності від умов та результатів роботи підприємства.

6. Корпоративну пенсійну програму можна визнати ефективною, коли вона забезпечує: участь всіх працівників підприємства в пенсійному фонді; мінімально можливі витрати на обслуговування пенсійного фонду, зокрема, та корпоративної пенсійної програми загалом; адекватні пенсійні виплати відповідно до законодавства; максимально можливий рівень доходності активів недержавного пенсійного фонду; мінімальні ризики інвестування пенсійних активів фонду; участь працівників підприємства у недержавному пенсійному фонді через сплату пенсійних внесків за власний рахунок.



**За цим розділом вийшли наступні статті:**

1. Новикова И.В. Экономическая эффективность деятельности негосударственного пенсионного фонда // Ринкова трансформація економіки постсоціалістичних країн. Міжнародний форум молодих вчених. – Х.: ХНТУСГ. – 2005. – Том 2. – С. 176-177 (0,1 друк. арк.).
2. Новікова І.В. Вплив інфляції на механізм інвестування активів недержавних пенсійних фондів // Напрями підвищення ефективності фінансової політики в Україні. Науково-теоретична конференція. – К.: НДФІ, 2005. – С. 115-118 (0,3 друк. арк.).
3. Новікова І.В. Вплив економічних чинників на ефективність корпоративних пенсійних програм // Актуальні проблеми економіки. – 2006. - № 1 (55). – С. 48-53 (0,4 друк. арк.).
4. Новікова Ірина. Проблеми та напрями розвитку недержавних пенсійних фондів в Україні // Науковий збірник Прикарпатського національного університету імені Василя Стефаника. – 2007. – Випуск 3, Том 2. – С. 444-447 (0,5 друк. арк.).



## РОЗДІЛ 3. УДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМУ УПРАВЛІННЯ ЕФЕКТИВНІСТЮ КОРПОРАТИВНИХ ПЕНСІЙНИХ ПРОГРАМ

### 3.1. Напрями підвищення ефективності корпоративних пенсійних програм

Недержавне пенсійне забезпечення в Україні базується на таких основних принципах [33]:

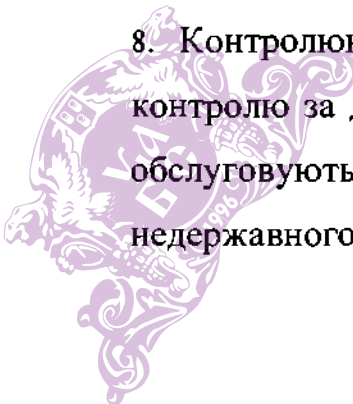
- ✓ законодавчого визначення умов недержавного пенсійного забезпечення;
- ✓ зацікавленість фізичних осіб у недержавному пенсійному забезпеченні;
- ✓ добровільності створення пенсійних фондів юридичними особами, об'єднаннями фізичних осіб та об'єднаннями юридичних осіб;
- ✓ добровільної участі фізичних осіб у системі недержавного пенсійного забезпечення та вибору виду пенсійної виплати, крім випадків, передбачених Законом „Про НПЗ”;
- ✓ добровільності прийняття роботодавцем рішення про здійснення пенсійних внесків на користь своїх працівників до системи НПЗ;
- ✓ економічної зацікавленості роботодавця у здійсненні пенсійних внесків на користь своїх працівників до системи НПЗ;
- ✓ рівноправності всіх учасників пенсійного фонду, які беруть участь в одній пенсійній схемі;
- ✓ розмежування та відокремлення активів пенсійного фонду від активів його засновників і роботодавців - платників пенсійного фонду, адміністратора, компаній з управління активами, страхових організацій з метою унеможливлення банкрутства недержавного пенсійного фонду;
- ✓ цільового та ефективного використання пенсійних коштів;
- ✓ державного регулювання розміру тарифів на послуги, що надаються у системі недержавного пенсійного забезпечення;
- ✓ державного регулювання діяльності з недержавного пенсійного забезпечення та нагляду за його здійсненням.

Міжнародна мережа органів з регулювання і нагляду у сфері пенсійного забезпечення у 2001 році затвердила документ „Основні принципи регулювання



приватних трудових пенсійних схем". Ці принципи є рекомендаціями країнам по впровадженню пенсійних схем. Наведемо ці п'ятнадцять принципів [102]:

1. Адекватна система регулювання – система регулювання повинна бути всебічною, динамічною та гнучкою (враховуючи складність пенсійних схем, щоб забезпечити захист бенефіціарів (вигодонабувачів) пенсійних планів (фондів), фінансову стійкість пенсійних фондів та стабільність економіки в цілому. Регулювання, однак не повинно надмірно навантажувати пенсійні ринки (фонди), фінансові інституції та роботодавців;
2. Відповідне регулювання фінансових ризиків – розвиток накопичувальної пенсійної системи повинно відбуватися паралельно з розбудовою інфраструктури та фінансових ринків;
3. Захист прав учасників – повинні забезпечуватися права учасників на всіх етапах недержавного пенсійного забезпечення, починаючи від накопичення закінчуючи виплатою пенсії та успадкуванням;
4. Адекватність приватних пенсійних схем – повинна забезпечуватися належна оцінка адекватності приватних пенсійних схем по відношенню до ризиків, виплат, покриття, особливо коли ці схеми мають публічну роль, заміщаючи собою або суттєво доповнюючи державні пенсійні системи, а також коли вони є обов'язковими;
5. Система регулювання та розподілу – недержавний пенсійний фонд повинен бути юридично відокремлений від спонсора (платника);
6. Фондування – приватні не фондовані пенсійні схеми повинні бути заборонені;
7. Техніка розрахунків – слід приділити достойну увагу розробленню техніки управління активами та зобов'язаннями;
8. Контролюючі (наглядові) структури – створення ефективного механізму контролю за діяльністю недержавного пенсійних фондів та суб'єктів, які його обслуговують є вкрай важливою передумовою стабільності системи недержавного пенсійного забезпечення;



9. Саморегулювання – учасники ринку недержавного пенсійного забезпечення можуть об'єднуватися в саморегулюючі організації для захисту своїх інтересів. Державні контролюючі органи можуть делегувати частину своїх повноважень цим організаціям;

10. Добросовісна конкуренція – повинні бути забезпечені рівні правила гри для різних учасників ринку;

11. Інвестування – самоінвестування повинно бути обмежено. Лише у випадку коли існують достатні гарантії може бути дозволене часткове інвестування в активи спонсорів (вкладників) систем;

12. Механізм страхування – повинен бути запроваджений механізм страхування ризиків діяльності недержавного пенсійного фонду;

13. Ліквідація – процедура ліквідації пенсійного фонду повинна бути чітко прописана у законодавстві та повинна здійснюватися із недопущенням порушення прав учасників;

14. Розкриття інформації – діяльність недержавного пенсійного фонду повинна бути максимально прозорою та направлена на інформування учасників про діяльність фонду у повному обсязі та у встановленні строк;

15. Корпоративне управління – створення умов для ефективного корпоративного управління фондом, створення оперативної системи прийняття рішень щодо діяльності Фонду.

Розглянемо методи та напрями підвищення ефективності КПП згідно з певними функціональними блоками механізму управління ефективністю КПП реалізованої через НПФ.

Основними методами у функціональному блоці „Побудова КПП” є: моделювання та актуарний розрахунок КПП; створення типового програмного забезпечення для всіх суб'єктів НПФ; оптимізація процедур підготовки та ухвалення рішень радою НПФ.

Необхідно зазначити, що принципи моделювання та актуарного розрахунку КПП ми детально розкрили у другому розділі нашого дисертаційного дослідження. Головна роль актуарних розрахунків помагає в

тому, щоб бути впевненим, що активи НПФ або страхової компанії адекватні пасивам. Успішна діяльність НПФ неможлива без врахування демографічних, соціальних та фінансових можливостей підприємства, яке виступає вкладником цього НПФ. Необхідно зазначити, що інструментарій актуарних розрахунків в більшій мірі застосовується страховими організаціями, оскільки саме вони використовують пенсійні схеми з визначеними виплатами. Базовими елементами для обчислення індивідуальних параметрів страхових тарифів є таблиці смертності.

Зроблені припущення та зібрані статистичні данні дозволяють побудувати економічну модель довгострокової КПП. Така модель повинна дозволити:

- ✓ відслідковувати як буде змінюватися фінансовий стан КПП, якщо умови функціонування та фінансування цієї КПП будуть змінені;
- ✓ оцінити наслідки для КПП у випадку зміни законодавства, принципів проведення пенсійної реформи;
- ✓ перевірити чутливість системи до різних варіантів (сценаріїв) майбутнього демографічного та економічного розвитку підприємства.

Для НПФ важливо: актуарно оцінити процент учасників, які захочуть отримати довічні пенсійні виплати зі страхової компанії; актуарно оцінити та розрахувати процент учасників, які захочуть (чи будуть змушені) перевести свої пенсійні накопичення до іншого суб'єкта недержавного пенсійного забезпечення.

Одним з основних методів підвищення ефективності КПП є створення та ефективне функціонування типового програмного забезпечення, яке б дозволяло всім суб'єктам НПФ працювати в рамках однієї інтегрованої інформаційної системи. Також важливо, щоб ця система дозволяла формувати звітність та гнучко її трансформувати та пристосовувати до вимог органів, що здійснюють нагляд у сфері недержавного пенсійного забезпечення. У розділі I ми вже детально аналізували впровадження системи контролінгу в недержавний пенсійний фонд.

У попередніх розділах ми вже детально аналізували схему функціонування НПФ та КПП. Рада НПФ є єдиним органом управління. Тому дуже важливо оптимізувати процедуру підготовки та ухвалення рішень для уникнення помилок та зловживань. Коротко зупинимося на можливих проблемах управління НПФ та визначимо інструментарій їх подолання. Отже при неоптимальній організаційній та функціональній структурі можуть виникнути проблеми у взаємовідносинах компанії з управління пенсійними активами, адміністратором, банком – зберігачем та радою НПФ, проблеми взаємодії управляючої компанії та адміністратора. Негативний вплив конфліктів між радою НПФ, адміністратором, банком – зберігачем та компанії з управління пенсійними активами може призвести до зниження фінансових показників діяльності НПФ, а саме: зниження ефективності інвестиційних операцій НПФ, необ'єктивна оцінка результатів інвестиційної діяльності та якості послуг управляючої компанії, збиткова діяльність по адмініструванню та ін.

Основними напрями вирішення вищенаведених конфліктів є:

- ✓ врегулювання проблем взаємодії суб'єктів управління НПФ на рівні договорів між ними, включаючи чіткі процедури взаємодії та відповідальності сторін;
- ✓ відкриття рахунків НПФ для операцій адміністратора та інвестиційних операцій компанії з управління пенсійними активами;
- ✓ структуризація винагороди адміністратора (виділення в структурі винагороди окремих бюджетів на рекламу, агентську сітку);
- ✓ поєднання функцій компанії з управління пенсійними активами та адміністратора;
- ✓ впровадження системи контролінгу за суб'єктами, які надають послуги недержавному пенсійному фонду.

Основними методами підвищення ефективності КПП у функціональному блоці „Управління активами НПФ” є: встановлення додаткових кількісних обмежень на структуру активів або впровадження радою Фонду правил відповідальної особи (*prudent person rule*); впровадження алгоритму прийняття

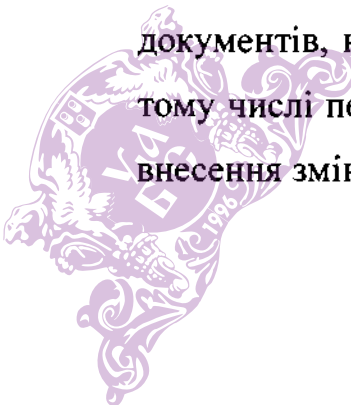


рішень управління компанією, щодо інвестування пенсійних активів [71]. Детально ці методи будуть розкриті в п. 3.3. цього дисертаційного дослідження.

Можна виділити такі методи та напрями підвищення ефективності у функціональному блоці «Здійснення адміністрування НПФ»: побудова схеми оптимізації витрат НПФ; адаптація програмного забезпечення до сучасних вимог КПП. Впровадження якісного програмного забезпечення діяльності адміністратора НПФ є запорукою його успішної роботи. В механізмі управління ефективністю КПП передбачається, що адміністратор, буде використовувати програмне забезпечення, яке розроблене на функціональній платформі системи 1С:Підприємство. Зазначимо, що в такому випадку можна уникнути складнощів його впровадження та підприємствах - платниках НПФ, оскільки, здебільшого вона використовується для ведення бухгалтерського обліку.

Комп'ютерна програма повинна забезпечувати можливість виконання наступних функцій адміністратора у частині ведення персоніфікованого обліку:

- ✓ відкриття, ведення та закриття облікових карток зареєстрованих осіб;
- ✓ відкриття, ведення та закриття індивідуальних пенсійних рахунків учасників фонду;
- ✓ облік інформації про надходження пенсійних внесків на індивідуальні пенсійні рахунки учасників фонду;
- ✓ розподіл пенсійного внеску, сплаченого на користь кількох учасників фонду, по індивідуальних пенсійних рахунках таких учасників;
- ✓ розподіл інвестиційного прибутку (збитку) фонду по індивідуальних пенсійних рахунках учасників фонду;
- ✓ облік документів, а також формування та зберігання архіву документів, на підставі яких сформована система персоніфікованого обліку (в тому числі пенсійних контрактів), а також документів, які стали підставою для внесення змін до неї;



- ✓ переведення пенсійних коштів учасника фонду до іншого фонду, банківської установи, страхової організації у випадках, передбачених чинним законодавством України;
- ✓ розрахунок сум пенсійних виплат;
- ✓ розрахунок сум податку на доходи фізичних осіб з пенсійних виплат;
- ✓ розрахунок чистої вартості активів фонду і чистої вартості одиниці пенсійних внесків, обчислення та облік прибутку (збитку) пенсійного фонду та його розподіл між учасниками фонду;
- ✓ роздрукування документів у паперовому вигляді.

Програмне забезпечення повинно забезпечувати автоматичне щоденне архівування системи персоніфікованого обліку та її відновлення з архіву, а також передбачати можливість створення резервних копій інформації та механізм відновлення інформації з резервних копій, незалежно від того, у якій з попередніх версій програми ця резервна копія була створена. Процедура архівування відбувається на рівні конфігуратора система ІС:Підприємство.

Іншим методом підвищення ефективності КПП є оптимізація витрат НПФ. Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг та Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку встановила граничні обмеження на витрати НПФ, зокрема [100]:

- ✓ оплата послуг професійного адміністратора, включаючи оплату рекламних та агентських послуг, пов'язаних з функціонуванням пенсійного фонду, та витрат на оприлюднення інформації про його діяльність – 5 % від суми пенсійних внесків у корпоративному і професійному НПФ, та 6 % у відкритому НПФ;

- ✓ сплати винагороди за надання послуг з управління активами пенсійного фонду – 4,25 % від сукупної вартості активів, що перебувають в управлінні;

- ✓ оплати послуг зберігача – 0,5 % від середньорічної вартості активів, що перебувають на зберіганні;

- ✓ оплати послуг з проведення планових аудиторських перевірок пенсійного фонду – по факту, але не більше ніж середньоринкові показники;

✓ оплати послуг торговців цінними паперами (посередників), витрат на ведення обліку та перереєстрацію прав власності на активи пенсійного фонду *по факту, але не більше ніж середньоринкові показники.*

Насамперед рада НПФ, при укладанні договорів, повинна намагатися отримати сприятливіші умови оплати послуг, порівняно з граничними витратами. Також, рада Фонду повинна впровадити схему контролю за витрачанням коштів фонду у рамках встановлених нормативів. Дуже важливо, зменшити адміністративні витрати, оскільки вони напряму впливають на вартість чистих активів, а відповідно і на розміри майбутніх пенсій.

Основними методами у функціональному блоці „Фінансова стійкість КПП та НПФ” є: впровадження методики моніторингу ризиків НПФ; затвердження щорічних та щоквартальних фінансових планів КПП та НПФ. Детально ці методи розкриваються в пп. 1.3, 3.4. цього дисертаційного дослідження.

Основними методами у функціональному блоці „Пенсійні виплати з НПФ” є: моделювання та актуарний розрахунок КПП; впровадження комп’ютеризованої системи пенсійних виплат.

Критерієм ефективності, що забезпечує оцінку реалізації цієї мети КПП, буде виступати коефіцієнт заміщення ( $K_z$ ): відношення пенсії працівника до його заробітної плати за останній обліковий період. Конкретний вид коефіцієнта заміщення як математичного виразу залежить від виду корпоративної пенсійної програми, способів її фінансування та обліку прав працівників. Наприклад, в системах з визначеними внесками коефіцієнт заміщення може бути певною функцією від статі працівника, його віку, стажу роботи, заробітної плати та посади, загальних демографічних та інвестиційних параметрів. А в системах з встановленими виплатами коефіцієнт заміщення може залежати лише від останнього заробітку.

Обчислимо коефіцієнт заміщення (індивідуальний для конкретних пенсійних планів або середній для групових КПП) основним показником ефективності КПП і виражаємо залежністю [77, с. 49]:

$$K3i (K3cp) = (\geq) Const, \quad (3.1)$$

Працівник суто психологічно прагне мінімізувати свою участь у КПП власними коштами, хоча у багатьох випадках йому така участь просто економічно вигідна. Передбачимо, що участь робітника в КПП власними коштами може бути виражено певною функцією внесків (ФВр) від його заробітної плати (ФЗП) і стажу (С) (наприклад, 5% від ФЗП, або 1% у віці до 30 років, 2% від 30 – до 40 років і т.і.) і в загальному випадку залежною від множини параметрів КПП:  $(t, x_1, \dots, x_n)$ . Тоді цю мету робітника можливо виразити залежністю (витрати робітника на пенсійну програму мінімізуються)

$$\int_{t_n}^{t_p} \Phi V_p (KPP (t, x_1, \dots, x_n), \Phi ZP (t), C(t)) dt \Rightarrow \min, \quad (3.2)$$

де  $t_n$  та  $t_p$  – відповідно початок і закінчення трудової діяльності.

У роботодавця свої цілі:

- 1) мінімізувати свої витрати на корпоративне пенсійне забезпечення працівників з врахуванням існуючих податкових пільг;
- 2) максимально реінвестувати пенсійні накопичення, що формуються у рамках КПП, у власне виробництво.

Перша мета роботодавця може бути реалізована критерієм його внесків в систему: функцією нормальних внесків вкладника (ФВв), в загальному випадку залежної від множини параметрів КПП  $(t, x_1, \dots, x_n)$  та параметрів податкових пільг  $(N(t))$ .

$$\int_{t_0}^{t_p} \Phi V_v (KPP (t, x_1, \dots, x_n), N(t)) dt \Rightarrow \min, \quad (3.3)$$

де  $t_0$  та  $t_p$  – відповідно початок і кінець дії КПП.

Друга мета роботодавця реалізується можливим (дозволеним законодавством) реінвестуванням пенсійних активів у власні цінні папери (тобто у власне виробництво і розвиток). Цей критерій може характеризуватися функцією об'єму реінвестування (ОР). Природньо, що функція об'єму



реінвестування залежить від усіх параметрів КПП, податкових пільг і пільг по реінвестуванню ( $I(t)$ ). Відповідно:

$$\int_{t_0}^{t_p} OP(KPP(t, x_1, \dots, x_n), N(t), I(t)) dt \Rightarrow \max, \quad (3.4)$$

Таким чином, при побудові КПП необхідно знаходити компроміс між інтересами працівника і роботодавця.

Статтею 61 пунктом 1 Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» визначені підстави для здійснення виплат недержавними пенсійними фондами [33]:

- ✓ досягнення учасником фонду пенсійного віку, визначеного відповідно до Закону України „Про НПЗ”;
- ✓ визнання учасника пенсійного фонду інвалідом;
- ✓ медично підтверджений критичний стан здоров'я (онкозахворювання, інсульт тощо) учасника фонду;
- ✓ виїзд учасника фонду на постійне проживання за межі України;
- ✓ смерть учасника фонду».

Пункт 2 статті 61 визначає пенсійний вік учасника, коли в нього виникає право на отримання пенсії з недержавного пенсійного фонду, цей вік дорівнює віку визначеному Законом України «Про загальнодержавне пенсійне страхування» та може бути меншим або більшим від пенсійного віку визначеного цим Законом, але не більше ніж на 10 років [33].

Підстави отримання додаткової пенсії зі страхової компанії визначаються правилами страхування компанії і на сьогоднішній день законодавчо не регламентовані. Тому при побудові корпоративної пенсійної програми на підприємстві на базі страхового продукту необхідно обов'язково зважувати на цей чинник.

Недержавні пенсійні фонди відповідно до закону можуть здійснювати такі види пенсійних виплат [33]:

- ✓ пенсія на визначений строк;
- ✓ одноразова пенсійна виплата;

Страхові компанії можуть лише здійснювати довічну пенсію, за рахунок коштів, які накопичувалися у страховика відповідно до договору страхування, так і за рахунок придбання адміністратором недержавного пенсійного фонду довічного анuitету учасника, за його бажанням при виникненні в нього пенсійних підстав

Одноразова виплата здійснюється адміністратором недержавного пенсійного фонду у випадках:

- ✓ медично підтвердженого критичного стану здоров'я (онкозахворювання, інсульт тощо) або настання інвалідності учасника фонду;
- ✓ якщо сума належних учаснику фонду пенсійних коштів на дату настання пенсійного віку учасника не досягає суми, достатньої для забезпечення протягом 10 років щомісячної виплати у розмірі 50 % офіційно затвердженого прожиткового мінімуму, визначеного законом для непрацездатних громадян;
- ✓ виїзду учасника фонду на постійне проживання за межі України.

Пенсія на визначений строк, класичний і найбільш зрозумілий вид виплат. Цей вид виплат здійснюється адміністратором недержавного пенсійного фонду. Головна перевага цього виду – простота розрахунків розміру пенсійної виплати та відносно великі (у порівнянні з довічними пенсіями) суми пенсій. За цією схемою учасник фонду сам повинен визначити, скільки років він бажає отримувати додаткову пенсію, але не менше 10 років. У випадку смерті учасника, залишок коштів накопичений на його індивідуальному пенсійному рахунку передається спадкоємцям.

У випадку виплати довічної пенсії страхова компанія приймає на себе зобов'язання (щомісячно, щоквартально або щорічно) виплачувати застрахованій особі (працівнику) після настання пенсійних підстав або після придбання адміністратором фонду довічного анuitету на протязі всього життя людини обумовлену суму.

Традиційний варіант довічної пенсії передбачає застосування принципу солідарної відповідальності. Страхова компанія проводить актуарні

розрахунки, за результатами яких визначаються розміри пенсій. Виплати відбуваються у відповідності зі страховим принципом, відповідно до якого кошти учасників які померли раніше середнього віку смерті, витрачаються на виплати пенсій учасникам, що живуть триваліше цього віку. При цьому, відповідно спадкування пенсійних накопичень не передбачено.

У нашому дослідженні ми акцентуємо увагу на відмінність пенсійних виплат зі страхових компаній та недержавних пенсійних фондів. Особливо, що стосується успадкування пенсійних активів. Тому при формуванні корпоративних пенсійних програм треба зважувати на цю особливість.

Державний вищий навчальний заклад  
“УКРАЇНЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”



### 3.2. Дослідження ефективності розміщення пенсійних активів та їх оцінка

Метою інвестиційної політики пенсійного фонду є досягнення зниження ризиків інвестування активів НПФ разом із забезпеченням максимального рівня доходності НПФ та достатнього рівня його ліквідності та платоспроможності.

Можна виділити такі основні методи підвищення ефективності управління активами НПФ: диверсифікація, встановлення додаткових кількісних обмежень або використання правила відповідальної особи (*Prudent Person Rule*), визначення алгоритму прийняття рішень щодо здійснення інвестицій, порівняльний метод. Зазначимо, що рада НПФ розробляє та затверджує інвестиційну декларацію, де визначаються основні напрями інвестиційної політики фонду. Також, може бути розроблений додатковий документ, в якому детально прописуватимуться основні процедурні моменти прийняття рішення щодо купівлі/продажу активів.

Інвестиційною політикою Фонду є система аналізу, планування, реалізації та контролю заходів, спрямованих на формування найбільш оптимального інвестиційного портфелю з досягненням мети інвестиційної політики та ефективне здійснення управління сформованим інвестиційним портфелем Фонду відповідно до законодавства, та Інвестиційної декларації. Стратегія інвестування пенсійних активів Фонду базується на принципах диверсифікації, насамперед, за видами активів, секторами економіки і регіонами та хеджування інвестиційного портфелю.

Інвестування пенсійних активів, призначених для виплати Фондом пенсії на визначений строк, може здійснюватися у боргові цінні папери з фіксованим доходом та шляхом розміщення на банківські депозитні рахунки

Зазначимо, що головні принципи диверсифікації активів НПФ встановлені Законом України „Про НПЗ”. Проте, на нашу думку рада Фонду в рамках прийнятої підприємством корпоративної пенсійної програми повинна встановлювати додаткові обмеження щодо зниження загального рівня ризиків в інвестиційній діяльності недержавного пенсійного фонду.



## Диверсифікація пенсійних активів відповідно до вимог законодавства

N з/п	Об'єкт інвестування активів фонду	Максимальний відсоток інвестування пенсійних активів Фонду в об'єкт інвестування (% від загальної вартості пенсійних активів фонду)
1.1.	Банківські депозитні рахунки та ощадні сертифікати банків	40
1.2.	Депозитні рахунки та ощадні сертифікати одного банку	10
2.	Цінні папери, а саме:	
2.1.	Цінні папери одного емітента (крім випадків, передбачених нижче)	5
2.2.	Цінні папери, доходи за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України	50
2.3.	Цінні папери, доходи за якими гарантовано Радою міністрів Автономної Республіки Крим, місцевими радами	20
2.4.	Облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України	40
2.5.	Акції українських емітентів	40
2.6.	Цінні папери іноземних емітентів	20
2.7.	Іпотечні цінні папери	40
3.	Об'єкти нерухомості	10
4.	Банківські метали	10
5.	Інші активи, а саме:	
5.1.	Активи не заборонені законодавством України	5

Джерело: [33].

За ознакою мети фінансові інвестиції поділяють на *стратегічні* (інвестор вкладає капітал у контрольний пакет акцій з метою стратегічного управління компанією) та *портфельні* (інвестор прагне приросту суми вкладеного капіталу чи отримання поточного доходу) [6, с. 73]. Окремі автори [104, с. 57] виділяють три види інвестицій: портфельні (1 - 5 % статутного фонду підприємства), фінансові (10 - 40 %) та стратегічні (контрольний пакет – більше 50 % + 1 акція). Така класифікація суттєво різниться від загальноприйнятої і не має достатнього підґрунтя.

Недержавний пенсійний фонд є портфельним інвестором, оскільки відповідно до статті 49 Закону України „Про Недержавне пенсійне

забезпечення” фонд не має права придбавати або додатково інвестувати в цінні папери одного емітента більш як 5 % загальної вартості пенсійних активів (крім, цінних паперів, погашення та отримання доходу за яким гарантовано Кабінетом Міністрів України). Також, необхідно зважати на те, що НПФ купує цінні папери для довгострокового зберігання.

При розгляді різних методів аналізу акцій, які можуть використовуватися компанією з управління активами НПФ, варто пам'ятати причину, задля якої проводиться дослідження. Для покупця – це перспектива зростання курсової вартості цінних паперів, одержання частини прибутку компанії у вигляді дивідендів або пільг, наданих правлінням компанії. З погляду продавця – це не тільки втрата деякої величини майбутніх надходжень, але також виникнення можливості внесення залучених коштів в інші інвестиційні проекти [109, с. 10]. Оцінка звичайних акцій набагато важча, ніж оцінка облігацій та привілейованих акцій, оскільки інвестор не може бути впевненим стосовно розміру доходу, часових меж його виплати і норми прибутку.

У світовій економічній науці простежується два підходи до аналізу цінних паперів: фундаментальний та технічний, які не розв'язують відокремлено один від одного проблему оцінки цінних паперів. В наслідок цього виникає об'єктивна необхідність поєднання даних методик та їх пристосування до реальних умов ринку цінних паперів України. На нашу думку компанією з управління активами НПФ доцільніше використовувати методи фундаментального аналізу, при портфельному – методи технічного аналізу.

З урахуванням світового досвіду, можна виділити такі оціночні показники підприємств, акції яких є об'єктом інвестування пенсійних активів, які представлені в таблиці 3.2.

Одним з найважливіших показників є показник *капіталізації*. Показники капіталізації зіставляють за різні проміжки часу. Якщо рівень капіталізації знижується, то це є ознакою незадовільної інвестиційної привабливості емітента і навпаки, швидке підвищення рівня капіталізації свідчить про зацікавленість в акціях даного емітента багатьох інвесторів. При цьому

найбільшу увагу слід приділити акціям з найвищим рівнем капіталізації. Це правило обов'язкове не лише на українському ринку, але й на американському. Класифікація акцій за рівнем капіталізації може бути доцільною, якщо базується на фактичній кількості найменувань акцій, яка аналізується. Якщо групується велика кількість найменувань акцій, то за основу градації доцільно взяти 100 тис. гривень. В умовах українського фондового ринку це є найоптимальнішим критерієм градації рівня капіталізації. Для порівняння – на американському фондовому ринку градацію капіталізації здійснюють за критерієм 1 млрд. доларів США [109, с. 12].

Таблиця 3.2

### Економічний зміст та порядок обчислення оціночних коефіцієнтів

Скор. назва	Назва показника та його економічний зміст	Спосіб розрахунку показника	Величина виміру
Кап	Капіталізація – теоретично цей показник являє собою еквівалент ринкової вартості усієї компанії.	Кап=Ціна акції * загальну кількість випущених акцій	Абсолютна (грош. один.)
P/E	Прибуток на акцію – теоретично показує кількість років, за які інвестор окупив би свої вкладення.	P/E=капіталізація / (чистий прибуток – дивіденди по привіл. акціях)	Відносна (кількість умовних років)
P/S	Валовий дохід на акцію – відображає об'єктивну картину роботи підприємства в умовах перехідного періоду.	P/S=капіталізація / виручка від реалізації	Відносна
D/P	Дивіденд на ринкову ціну акції – показує дивідендну дохідність акції.	D/P= дивіденди / капіталізація	Абсолютна (грош. один.)
P/A	Ринкова вартість акції на активи – показує скільки активів припадає на одну акцію	P/A=капіталізація/ актив балансу	Абсолютна (грош. один.)

Джерело: [109, с. 12].

У світовій практиці прийнято, щоб в усіх операціях з акціями, рішення ухвалювалися із врахуванням поточного значення коефіцієнта P/E. Чим вище значення цього показника стосовно інших компаній, тим “дорожчою” є дана компанія для інвестора, і навпаки [50, с. 14]. Цей показник найбільшою мірою забезпечує взаємозв'язок між фундаментальним та технічним аналізом: у числівнику ми використовуємо дані технічного аналізу, а в знаменнику



фундаментального. Офіційно встановлених норм показника  $P/E$  для українських акцій не існує. Декілька років тому один із впливових західних аналітиків в умовах різкого падіння нашої економіки оцінював значення  $P/E$  не вище, ніж 1,5 [11, с. 53]. На той момент це була досить коректна оцінка.

У звітності багатьох емітентів, навіть лідерів українського фондового ринку, відображається збиток. У такому випадку слід обчислювати показник  $P/S$ . Вважається, що при оцінці кількох акцій перевагу слід надавати акціям, які мають найнижче значення цього показника. В умовах економічної стабільності середнім значенням для великих підприємств можна вважати величину від 0,4 до 0,8. Значення  $P/S$  нижче цього рівня, як правило, свідчить про недооцінку акцій.

Зростання показника  $D/P$  з року в рік є позитивним фактором для інвесторів, проте не основним. Світовий досвід фондового ринку довів, що навіть при найсприятливіших умовах розмір сплачуваних дивідендів є нижчим, ніж рівень зростання курсової вартості акцій. Аналітичне значення цього показника суттєво підвищується при дослідженні неліквідних акцій. Середня дивідендна дохідність акцій промислових підприємств, по яких обчислюється індекс Доу Джонса у 1929-1990 роках коливалася в межах 5 %, у Великій Британії – 4 % [131].

Показник  $P/A$  більшою мірою використовують для згрупування та зіставлення різних емітентів. Останнім часом він користується популярністю на американському фондовому ринку при оцінці акцій нових емітентів. В умовах, коли курсова вартість акцій новостворених емітентів швидко зростає, особливо серед підприємств Інтернет-технологій, зазначений показник дозволяє оцінити рівень даного зростання. Американські аналітики радять при аналізі акцій новостворених Інтернет-компаній перевагу надавати тим, де показник ринкова вартість акцій на активи є найнижчим. При цьому вони застерігають від операцій з акціями емітентів, де цей показник має стабільну тенденцію до зростання.



Інформацію, яка необхідна для обчислення вище наведених показників можна отримати без великих фінансових та часових затрат. Законодавство переважної більшості країн вимагає від підприємств обов'язкового оприлюднення фінансової інформації про свою діяльність. Таким чином, обчислення вище наведених оціночних коефіцієнтів допомагає зрозуміти поточний стан компанії, перспективи її розвитку, фактори, які впливають на стан компанії, і сам цей вплив.

Наступним етапом для компанії з управління активами НПФ є визначення *ліквідності* акцій, оскільки застосовувати інструментарій технічного аналізу можна лише на ліквідних фондових ринках. Виділимо такі основні критерії визначення ліквідності акцій:

- ✓ Частота здійснення угод, (відношення кількості днів у які було укладено угоди, до загальної кількості торгових днів за місяць). Чим вище значення цього показника, тим вища ліквідність акцій. Мінімально можливе значення цього показника є на рівні 50 %.

- ✓ Наявність двосторонніх котирувань акцій – не менше 2-х пропозицій на купівлю та 2-х пропозицій на продаж;

- ✓ Величина спреду, (відношення різниці між котируванням продажу і котируванням купівлі до котирування продажу). Чим нижчий цей показник, тим вища ліквідність акцій. Прийнятним є значення не більше 25 % [131].

Коли акція відповідає цим критеріям, компанія з управління активами, може застосовувати інструментарій технічного аналізу, в іншому випадку доцільніше використовувати методи обчислення вартості акцій, що базуються на фундаментальному аналізі. На нашу думку, на фондових ринках, що розвиваються (“*emerging markets*”) доцільніше застосовувати такі методи аналізу акцій: обчислення фінансових показників, ринкових порівнянь (аналогів) та метод дивідендного доходу.

Для НПФ, який купує акції дуже важливо бути впевненим, що ймовірність ризику банкрутства підприємства є мінімальною. При банкрутстві підприємства власник простих акцій може не повернути жодних коштів,

оскільки перебуває в кінці списку черговості задоволення кредиторів, яку встановлює українське законодавство. Якщо акції, що їх аналізує компанія з управління активами НПФ, відповідають вище наведеним критеріям ліквідності, тоді краще застосовувати інструментарій технічного аналізу. Існує велика кількість методів технічного аналізу, проте, у зв'язку з низьким ступенем розвитку фондового ринку України застосувати їх неможливо.

Обчислення індикаторів дає можливість встановити певні закономірності руху курсів акцій на фондовому ринку. Сучасний технічний аналіз оперує великою кількістю індикаторів: лінії середніх значень, полоси Боллінджера, проміні Елдера, стохастик-індикатор, індекс ритму, індикатор “зигзаг” та інші. Вагомий внесок у розробку та дослідження індикаторів внесли такі вчені, як Іозеф Е. Гренвиль (перший розробив індикатори), Джон Боллінджер, Джордж Лейн, А. Елдер, Мартин Принг та інші [70, с. 131].

Розглянемо детальніше індикатор “ліній середніх значень”, який найбільш придатний для українського фондового ринку та розраховується за формулою:

$$GD = \frac{1}{n} * (K_t + K_{t-1} + K_{t-2} + \dots + K_{t-n}), \quad (3.5)$$

де GD – плаваюча середня ставка; K – курс акції; n – кількість днів, що прийнято для обчислення; t – поточні дні.

Для інтерпретації використовують різні методи аналізу середніх величин. Найбільш популярні серед них – порівняння руху плаваючої середньої з рухом курсів відповідної акції. Якщо лінія руху курсу акцій пересікає горизонтальну лінію середніх значень знизу вгору – це є перший сигнал про купівлю акцій [4, с. 120]. Першим сигналом про необхідність продавати акції є “прорив” через горизонтальну лінію середнього значення. Також важливим критерієм є інтервал між лініями курсів та середніх значень. Перетин лінією курсу акцій середню лінію свідчить про зміну напрямку тренду.

На відміну від аналізу простих акцій, аналіз облігацій та привілейованих акцій є простішим. Облігації поділяються на купонні та безкупонні (дисконтні). Купонні облігації передбачають повернення основної суми боргу та періодичні

грошові виплати. Розмір цих виплат визначається ставкою купона, яка виражена у процентах до номіналу.

Особливість оцінки облигації полягає в тому, що сукупність платежів, які повинен отримати власник облигації, розтягнута у часі, і, відповідно, всі майбутні грошові потоки необхідно продисконтувати до моменту часу, для якого здійснюється оцінка вартості облигації. У якості показника дисконту необхідно використовувати дохідність аналогічних фінансових інструментів або загальну дохідність ринку облигацій. Математична модель оцінки вартості облигацій базується на дисконтуванні грошових потоків, які виплачуються протягом всього терміну обігу облигації до її погашення. Вартість облигації у теперішній момент часу дорівнює дисконтованій сумі всіх грошових потоків та визначається за формулою:

$$V_B = \sum_{k=1}^N \frac{INT}{(1+r_m)^k} + \frac{M}{(1+r_m)^N}, \quad (3.6)$$

де  $INT$  – дохід, який власник облигації отримує щорічно та визначається за формулою:

$$INT = r_n * M, \quad (3.7)$$

де  $M$  – номінальна вартість облигації;  $N$  – термін до погашення;  $r_n$  – номінальна процентна ставка на облигації;  $r_m$  – ринкова процентна ставка.

Якщо, купонний дохід на облигації виплачується декілька разів в рік, тоді формула набуде вигляду:

$$V_B = \sum_{k=1}^{mN} \frac{INT/m}{(1+r_m/m)^k} + \frac{M}{(1+r_m/m)^{N*m}}, \quad (3.8)$$

де:  $m$  – кількість купонних виплат протягом року.

Поточна вартість облигацій залежить від терміну її погашення, оскільки власник облигації, перш за все, оцінює можливість отримання грошей.

Якщо облигація купується чи продається у час між купонними виплатами, то велике значення для аналізу угоди як для продавця, так і для покупця має величина накопиченого купонного доходу до дати здійснення операції. Накопичений купонний дохід (НКД) визначається за формулою [60].

$$\text{НКД} = \frac{M * k * t}{B / m}, \quad (3.9)$$

де  $M$  – номінал;  $k$  – ставка купона;  $t$  – кількість днів від початку періоду купона до дати купівлі чи продажу;  $m$  – число виплат протягом року;  $B$  – часова база, яка використовується в обчисленні (360 для звичайних процентів; 365 чи 366 для точних процентів).

Покупець та продавець облігації шукають точку рівноваги, за якою кожен з них отримує свою частку купонного доходу, який розподілений пропорційно часу володіння облігацією. Будь-яке відхилення курсової ціни облігації призведе до виграшу однієї сторони, і відповідно, програшу другої.

Безкупонні (дисконтні) облігації також мають номінальну вартість, яка виплачується інвестору в момент погашення облігації. В процесі емісії такі облігації продаються зі знижкою (дисконтом). Дисконт – це різниця між номінальною вартістю облігації та ціною купленої облігації. Величина дисконту визначається процентною ставкою по даній облігації.

Якщо інвестор вирішив продати на вторинному ринку дану облігацію, оскільки йому терміново необхідні гроші, тоді ціна продажу визначається за формулою:

$$P_2 = \frac{M}{(1 + K_d * n / 365)}, \quad (3.10)$$

Перш за все з інвестиціями в облігації пов'язані кредитний та процентні ризики. Фактичні доходи на облігації можуть не співпадати з тими, які задекларовані умовами випуску. Наприклад, у випадку неплатоспроможності емітента, власник облігації може розраховувати на певні виплати (коли облігація забезпечена, наприклад, майном емітента), але вони можуть відрізнитися від обіцяних як розміром, так і термінами. Невизначеність виплат на облігації може бути закладена в самих умовах випуску. Наприклад, емітент може зберегти за собою право дострокового викупу наперед визначеною вартістю, якщо ринкові ставки дохідності змінилися несприятливим для емітента чином [70, с. 216].



Порівнюючи облигації підприємств з державними облигаціями, необхідно пам'ятати, що, як правило, дохід за державними облигаціями не обкладається податками. Державні облигації вважаються надійнішими ніж облигації підприємств. Проте, можливі випадки конвертування державних облигацій чи затримки у виплаті по них доходу.

Привілейованим акціям притаманні риси простої акції та облигації одночасно. Особливістю оцінки цих акцій є те, що капітал вкладається на невизначений період часу, а величина дивідендів є фіксована. Ці фактори визначають метод оцінки привілейованих акцій, як нескінченний ануїтет:

$$V_p = \sum_{k=1}^{\infty} \frac{D_p}{(1+r)^k}, \quad (3.11)$$

де  $D_p$  – сума дивідендів на акцію;  $r$  – ставка дисконтування.

Під ставкою дисконтування розуміють середню процентну ставку всіх альтернативних інвестицій з урахуванням рівня ризику. За ступенем ризику привілейовані акції посідають проміжне місце між простими акціями та облигаціями підприємства. Отже, ставка дисконтування привілейованих акцій повинна бути менша від ставки залучення капіталу шляхом випуску простих акцій, але має перевищувати рівень доходності випущених підприємством облигацій. Такий підхід можливий лише у випадку оцінки відомого підприємства, з доброю дивідендною та кредитною історією [153].

Проблему оцінки привілейованих акцій можна вирішити, якщо використати порівняльний підхід. Наприклад, якщо наявна інформація щодо біржових котирувань привілейованих акцій аналогічних компаній, тоді можна досить швидко провести оцінку акції, що аналізується. Оціночним мультиплікатором, у даному випадку, буде показник “ціна акції / дивіденд на акцію”. Критеріями вибору підприємств - аналогів обов'язково повинні бути: порівняльний показник норми дивідендних виплат, близькість показників рентабельності, еквівалентний рівень прав.

Зазначимо, що чинне законодавство України вимагає, щоб купівля-продаж цінних паперів українських емітентів, які складають активи недержавного

пенсійного фонду здійснювалися тільки на організаційно оформленому ринку цінних паперів – фондовій біржі або торговельно-інформаційній системі, які зареєстровані у встановленому порядку.

Рада НПФ може в рамках чинного законодавства встановлювати кількісні обмеження на структуру портфелю або застосовувати правило відповідальної особи (*Prudent Person Rule*). *Кількісні обмеження* – це встановлення обмежень на частку інвестицій у різні класи активів, особливо стосовно активів з високим ризиком та низькою ліквідністю. *Правило відповідальної особи* – інвестиції здійснюються таким чином, як розсудлива та досвідчена особа, здійснювала б їх у власних інтересах. Зазначимо, що використання правила відповідальної особи є більш перспективним в довгостроковому періоді. Можна виділити такі переваги цього методу: більша гнучкість у знаходженні оптимальної комбінації доходу та ризику, можливість ефективного використання сучасних методів управління активами та зобов'язаннями, вищий рівень конкуренції між керуючими активами, більш ефективне розміщення активів та розвиток фінансових ринків.

В економічно розвинених країнах недержавні пенсійні фонди здійснюють значну частину інвестицій в економіку країни. Українські недержавні пенсійні фонди тільки почали свою діяльність. На сьогоднішній день проблема ефективного вкладення пенсійних коштів в Україні є однією з найважливіших.

Банківські депозити до 40 % загальної вартості пенсійних активів є найбільш прийнятним варіантом розміщення пенсійних активів. Зараз комерційні банки майже не пропонують довгострокових депозитів (більше року), які були б цікаві недержавним пенсійним фондам. Компанія з управління активами змушена переукладати депозитні договори щороку (табл. 3.3).

У довгостроковій перспективі варто очікувати зниження процентних ставок по депозитах. Основними понижуючими факторами будуть: вихід на український ринок іноземних банків, вступ України до Світової організації торгівлі, пропозиція ресурсів з боку інституціональних інвесторів. Для того щоб зробити вкладення пенсійних активів у депозити більш надійними, в

інвестиційній декларації можливо прописати додаткові умови до банків. За основу можна взяти рейтинги банків по системі CAMEL. Наприклад, якщо по системі CAMEL показник банку нижче «3» (система оцінює банки по шестибальній шкалі), то керуючій компанії не варто розміщати в цьому банку депозити.

Таблиця 3.3

### Депозити для юридичних осіб у гривні,\*

Найменування банку	Ставка на 28.11.2006 р.
	12 місяців
<u>УФГ, КБ</u>	16.00% - 16.50%
<u>Кредитпромбанк</u>	15.00% - 16.00%
<u>Укргазбанк</u>	15.00% - 16.00%
<u>Восточно-Европейский банк</u>	15.00% - 15.75%
<u>ИНДЭКС-БАНК</u>	13.70% - 15.50%
<u>Крещатик</u>	14.00% - 15.20%
<u>АвтоЗАЗбанк</u>	13.00% - 15.00%
<u>Київ</u>	15.00%
<u>Укрпромбанк</u>	14.75% - 15.00%
<u>Форум</u>	11.50% - 14.00%
<u>Правэкс-банк</u>	13.00% - 13.50%
<u>Райффайзен Банк Аваль</u>	11.50% - 13.00%
<u>Брокбизнесбанк</u>	8.00% - 12.00%
<u>УкрСиббанк</u>	9.50% - 9.90%

Джерело: [www.ufs.kiev.ua](http://www.ufs.kiev.ua), [www.finance.com.ua](http://www.finance.com.ua)

Стосовно інвестицій у державні цінні папери (до 50 % загальної вартості пенсійних активів) важливо зазначити, насамперед, те, що в Україні ринок державних облігацій має негативний досвід кризи 1998 року, коли прибутковість по облігаціях досягала 70 %, і як результат, Міністерство фінансів не впоралось з обслуговуванням боргів та реструктуризувало виплати по облігаціях.

В 2005 році на ринку державних цінних паперів склалася парадоксальна ситуація - прибутковість п'ятирічних облігацій виявилася нижче рівня інфляції на цей рік. Зараз основними гравцями на ринку ОВДП є нерезиденти, тим більше що ревальвація курсу гривні збільшує прибутковість облігацій в іноземній валюті (табл. 3.4).

## Результати аукціонів по розміщенню ОВДП в 2005 р.

Дата проведення аукціону	Дата погашення облігацій	Рівень прибутковості, %	Продано облігацій (шт.)	Притягнуто грошей у бюджет, грн.
05.01.2005	03.01.2007	11,23	400 000	399 222 260,0
05.01.2005	02.01.2008	11,68	39 500	39 378 685,00
05.01.2005	30.12.2009	11,94	105 000	104 517 100,0
18.01.2005	30.12.2009	11,22	500 000	513 365 940,0
01.02.2005	30.12.2009	9,82	1 000 000	1 086 613 038,0
01.03.2005	30.12.2009	6,74	200 000	245 627 505,0
05.04.2005	01.04.2009	6,48	265 700	265 021 892,0

Джерело: [www.minfin.gov.ua](http://www.minfin.gov.ua)

Відповідно до виправлень у законі про держбюджет 2005 року, які були затверджені Верховною Радою наприкінці березня, уряд збільшив обсяг можливих запозичень на внутрішньому ринку до 6,244 млрд. грн. з 4,00 млрд. грн. у первісному варіанті бюджету. Плановані зовнішні запозичення скорочені в 2,6 рази: до 3,230 млрд. грн. з 8,433 млрд. грн.

Вкладати пенсійні активи в державні цінні папери при існуючому рівні прибутковості не доцільно. Зараз уряд розробляє спеціальні державні боргові зобов'язання, які будуть призначені винятково для вкладення пенсійних грошей. Передбачається, що зобов'язання будуть мати плаваючу ставку доходу, що враховує розмір інфляції. Дуже важливо забезпечити ці облігації від ризику дефолту й забезпечити достатній рівень їхньої ліквідності.

Основними критеріями при інвестуванні пенсійних активів в акції українських емітентів (до 40 % загальної вартості пенсійних активів) є: постійний ріст їхньої курсової вартості й постійні дивідендні платежі емітента. На даний момент тільки Перша фондова торговельна система (ПФТС) відповідає вимогам статті 47 Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» відносно обсягів торгів. В 2006 році обсяг торгів Фондової біржи ПФТС зріс в 1,9 рази у порівнянні з аналогічним показником 2005 року та склав 27,63 млрд. грн.. Структура торгів ПФТС (за обсягом торгів/ за кількістю угод): корпоративні облігації 43,18 %/11,51 %, державні облігації 30,56 %/2,27 %, акції підприємств 21,62 %/81,46%, муніципальні облігації 3,58 %/0,98%, цінні



папери інститутів спільного інвестування 1,06 %/3,78 %. Частка ПФТС серед організаторів торгівлі цінними паперами України (інформація ДКЦПФР станом на 29.12.06 р.) – 96,4 % (в 2005 році – 88,2 %). Обсяг торгів акціями підприємств зріс на 1,8 рази до 5,97 млрд. грн. (в 2005 р. – 3,33 млрд. грн.). До TOP-5 галузей промисловості, акції яких користувалися найбільшим попитом, увійшли фінанси з часткою в 27,74 % від загального обсягу торгів акціями (в 2005 році – 9,90 %), металургія – 18,24 % (в 2005 році – 32,56 %), паливна промисловість – 12,50% (в 2005 році – 18,48%), електроенергетика – 11 % (в 2005 році – 10,10 %) та машинобудування – 9,98 % (в 2005 році – 11,68 %).

Таблиця 3.5

### Оцінка акцій українських підприємств першого рівня лістингу

Емітент	Ринкова капіталізація (млн. грн.)	P/E	P/S	Покупка (bid)	Продаж (ask)	Ціна останньої угоди	Зміна з початку року, %
Укртелеком	13 501,62	21,91	2,64	0,705	0,770	0,721	-0,14%
Укрнафта	7 732,99	8,69	1,97	135,2	150,0	105,5	-12,02%
Центренерго	1 569,98	-	0,71	3,90	4,40	4,250	+51,79%
Донбасенерго	638,39	-	0,47	18,50	25,00	27,00	+90,41%
Західенерго	1 790,68	284,1	22,6	135,0	144,0	140,0	+35,31%
Дніпроенерго	1 216,44	3,16	0,57	260,0	330,0	310,0	+14,39%
Укрсоцбанк	2 064,91	10,93	1,55	72,25	80,00	80,00	+9,66%
Райффайзен Банк Аваль	1 109,71	62,33	0,59	19,50	23,90	20,594	+76,02%
Сумське машинобудівне НВО ім. Фрунзе	4 724,62	7,39	0,92	5,280	5,750	5,60	+3,70%
Луганськ-тепловоз	8 554,48	33,36	1,21	2,400	2,990	2,70	-10,00%
Полтавський ГКЗ	10 507,62	12,81	1,22	2,890	3,380	2,95	+11,20%

Джерело: розраховано в гривнях на 01.04.2007 р. аналітичним відділом ВАТ КУА «Росан-Капітал» на основі даних ПФТС й емітентів.

Більша частина власників українських підприємств не бажають котирувати свої акції на фондовому ринку України, оскільки не бачать можливості залучення фінансування через випуск акцій і бояться втратити контроль над підприємством (ризик недружнього поглинання). Саме інвестиції недержавного пенсійного фонду дозволяють вирішити ці проблеми [123, с. 46].

На 31.12.2006 р. лістинг на ПФТС пройшли 276 цінних папери акцій (корпоративні облігації – 150, акції – 96, інвестиційні сертифікати – 23,

муніципальні облигації - 7), а делістинг – 122 (корпоративні облигації – 70, акції – 50, інвестиційні сертифікати - 2). Це становить тільки 1,2 % від загальної кількості акціонерних товариств (на 01.11.06 р. в Україні за даними ДКЦПФР було зареєстровано 32 868 акціонерних товариств, з них 10 963 відкритих і у два рази більше закритих – 21 905). В 2006 році ці акції дали істотний ріст прибутку, зокрема акції «Центренерго» зросли на 123,85 %, «Західенерго» - 106,41 %, «Дніпроенерго» - 102,04 %, «Укрсоцбанк» - 30,59 %, «Райффайзен Банк Аваль» - 14,25 %, «Сумське машинобудівне НВО ім. Фрунзе» - 2,83 %. Швидкий ріст котирувань акцій супроводжувався майже повною відсутністю ліквідності [42, 43].

Акції «Укртелекома» є самими ліквідними акціями українського фондового ринку, незважаючи на те, що у вільному обігу перебуває близько 5% акцій. Подальші зміни цін акцій «Укртелеком» залежить від обраного варіанта проведення його приватизації. Якщо приватизація «Укртелекома» буде відбуватися шляхом продажу міжнародному стратегічному інвестору, можна чекати підвищення їхньої ціни. Але навряд чи ціна буде вище, ніж 1,2 грн за акцію. Слід зазначити, що розмови про реприватизацію мало вплинули на ситуацію на фондовому ринку України, оскільки акції основних «претендентів» на реприватизацію не котируються на ПФТС [42].

Цікавими, з погляду розміщення пенсійних активів, можуть стати акції українських комерційних банків. Тепер на ПФТС котируються акції 10 банків (Райффайзен Банк Аваль, Укрсоцбанк, МТ-банк, Энергобанк й ін.). Також пенсійні активи можуть розміщатися в акції нових, що успішно розвиваються підприємств, з відомими брендами («Наша Ряба», «Сандора», «Мономах» й ін.) при проведенні ними публічних випусків акцій (IPO) [42].

Корпоративні облигації (до 40 % загальної вартості пенсійних активів) можуть стати одним з основних інструментів розміщення пенсійних активів. По даним ДКЦПФР обсяг зареєстрованих випусків облигацій за січень - листопад 2006 р. склав 18,01 млрд. грн., це на 7,57 млрд. грн. більше ніж в 2005 р.. Ринкові випуски облигацій у середньому становлять лише чверть загального

обсягу ринку. Корпоративні облигації продовжують використовуватися як інструмент для оптимізації оподаткування підприємств.

Прибутковість більшості привабливих випусків облигацій, запропонованих до первинного розміщення, перевищує 14 % річних, при цьому, оферта не перевищує 12 місяців. На ринку корпоративних облигацій в 2006 році було зниження процентних ставок, що буде відбулося під впливом нерезидентів. Обсяг торгів облигаціями в 2006 році зріс в 1,9 рази до 21,36 млрд. грн. (в 2005 р. – 11,04 млрд. грн.) за рахунок збільшення обсягів випуску корпоративних облигацій, попиту на державні та муніципальні облигації. Слід зазначити що, більша частина зафіксованих у ПФТС угод носить технічний характер. Найцікавішими випусками облигацій є: облигації Концерну «АВК», «Одеський завод шампанських вин», Концерну «Галнафтагаз», «Київ-Конті», «Квіза-Трейд» («Великий Кишеня»), «Київстар GSM», «Аркада-Фонд», «Укрсіб-финанс» і деякі інших [21, с. 15].

Істотний вплив на ринок корпоративних облигацій мало рішення ДКЦПФР № 542 «Про введення системи обов'язкового рейтингування суб'єктів й інструментів фондового ринку». Всі емітенти повинні пройти процедуру рейтингування в агентстві «Кредит-Рейтинг». Учасники фондового ринку висловлюються проти цього рішення, тим більше що емітентам з невеликими випусками облигацій процедура рейтингування дуже дорога. ДКЦПФР 05 квітня 2005 року скасувала обов'язкове рейтингування для емітентів, які отримали рейтинг у міжнародних рейтингових агентствах Moody's, S&P, Fitch а також для емітентів, які проводять закриту емісію облигацій. При розміщенні активів пенсійного фонду існування рейтингу облигацій позитивне явище. Але саме головне щоб цей рейтинг дійсно свідчив про надійність емітента, а до рейтингового агентства була довіра учасників ринку. Комерційні банки також активно виходять на облигаційний ринок, використовуючи випуск облигацій як форму залучення капіталу. У квітні 2006 року АКБ «Хрещатик» випустив облигацій на суму 100 млн. грн., зі строком обігу 5 років і прибутковість за перші чотири кварталних купонних періоди склала 14 % річних. ЗАТ



«Прокредит Банк» випустив облігацій на суму 50 млн. грн. на 3 роки з купонним доходом 14,5 % на весь період обігу.

Можливим варіантом інвестування пенсійних активів є муніципальні облігації (до 20 % активів). Але пропозиції цих облігацій на ринку незначне. Протягом січня - листопада 2006 р. були випущені 7 випусків муніципальних облігацій: Одеською міською радою (на суму 5,0 млн. грн.); Івано-Франківською міською радою (на суму 5,5 млн. грн.); 3 випуски Вінницької міської ради на загальну суму 20,0 млн. грн.; Комсомольською міською радою (на суму 8,0 млн. грн.); Донецькою міською радою (на суму 50,0 млн. грн.). Законодавством дозволено інвестувати до 40 % загальної вартості пенсійних активів в іпотечні цінні папери. На сьогоднішній день, ринок іпотечних цінних паперів перебуває на початковій стадії становлення [19].

Основною перешкодою для покупки компанією з управління активами недержавного пенсійного фонду іноземних активів є необхідність одержання індивідуальних ліцензій Національного Банку України на вивіз капіталу. Слід також зазначити, що прибутковість цінних паперів іноземних емітентів перебуває на невисокому рівні. Вкладати «довгі» пенсійні гроші в нерухомість (до 10 % активів) досить ризиковано, тому що ціни на неї нестабільні в довгостроковому періоді. Досить привабливі, для розміщення пенсійних активів є банківські метали (до 10 % активів).

Слід зазначити, що на сьогоднішній день вибір інвестиційних інструментів на фінансовому ринку України дуже обмежений. Успіх пенсійної реформи в Україні прямо залежить від появи надійних, ліквідних і дохідних інструментів для інвестування пенсійних активів.





### 3.3. Модель функціонування компанії з адміністрування недержавного пенсійного фонду

Запропонована модель створена і застосовується з метою визначення доцільності організації адміністратора недержавного пенсійного фонду та його функціонування. Проект створення адміністратора НПФ оцінюється як інвестиція в його статутний фонд.

Розрахунок фінансово-економічної ефективності створення та діяльності адміністратора здійснювався на базі запропонованої математичної моделі адміністратора НПФ. Особливістю моделі є врахування в алгоритмі розрахунків регламентуючих обставин щодо діяльності адміністратора, які визначені Законом України про недержавне пенсійне забезпечення та Положеннями Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг, в частині винагороди адміністратора, його обов'язкових витрат та оподаткування.

Основними показниками за якими здійснювався аналіз ефективності інвестицій були наступні.

*Чиста приведена цінність (Net Present Value)* - це різниця між теперішньою вартістю майбутніх чистих грошових надходжень і теперішньою вартістю чистих інвестицій.

Математично цей показник можна описати таким чином:

$$NPV = \sum \frac{C_n}{(1+i)^n}, \quad (3.12)$$

де  $C_n$  — чисті грошові потоки  $n$ -го періоду.

Для визначення чистої приведеної цінності (ЧПЦ) проекту капітальних інвестицій майбутні грошові надходження дисконтуються за допомогою відповідної ставки дисконту. Потім із суми розрахованої таким чином приведеної цінності майбутніх грошових надходжень вираховують теперішню вартість чистих початкових інвестицій.

Якщо отримана в такий спосіб чиста приведена цінність проекту більша або дорівнює нулю, це означає, що даний проект забезпечує компанії та її інвесторам необхідний прибуток, тому його можна прийняти.

У процесі реалізації проекту під впливом різних непередбачених обставин можуть виникати відхилення від попередніх оцінок майбутніх грошових потоків. Чинниками, які найбільшою мірою можуть впливати на ефективність проекту, є:

- фізичний обсяг продажу продукції або послуг; ціна реалізації продукції (послуг); величина операційних витрат;
- сума інвестицій; вартість капіталу (ставка дисконту); зміна законодавчої бази.

У зв'язку з цим ще на стадії оцінювання проекту доцільно здійснити аналіз чутливості ЧПЦ до можливих її відхилень від очікуваного значення.

*Внутрішня норма прибутковості* (Internal Rate of Return - IRR) – це ставка дисконту, за якої чиста приведена цінність проекту капітальних інвестицій дорівнює нулю. Інакше кажучи, це ставка дисконту, за якої грошові надходження дорівнюють початковим інвестиціям. Цей показник іноді називають внутрішнім коефіцієнтом окупності або дисконтованою нормою прибутку. Внутрішня норма прибутковості характеризує максимальну вартість капіталу для фінансування інвестиційного проекту. Внутрішню норму прибутковості порівнюють з мінімальною нормою прибутковості, яка зазвичай ґрунтується на вартості капіталу фірми й використовується для добору перспективних проектів капітальних вкладень.

Таку мінімальну норму прибутковості часто називають ставкою відсікання, оскільки вона проводить межу між прибутковими й неприбутковими проектами. Ті проекти, внутрішня норма прибутковості яких перевищує ставку відсікання, забезпечують позитивну чисту поточну цінність, тобто є прибутковими. І навпаки, проекти, внутрішня норма прибутковості яких нижча за ставку відсікання, не можуть бути прийняті, оскільки мають негативну чисту поточну цінність.

Необхідно зробити, на нашу думку, дуже суттєве застереження. У випадку Адміністратора НПФ особливо на початковому етапі грошові потоки можуть бути знакозмінними, тому використання для оцінки інвестицій коефіцієнт IRR

можна лише з певним зауваженням, так як для від'ємних грошових потоків дисконтування приводить до „штучного” покращення показників ефективності.

*Період окупності (Payback Period)* – період часу, необхідний для повного відшкодування інвестицій за рахунок чистих грошових надходжень від їх використання. За умов ануїтету період окупності обчислюють як відношення суми інвестицій до річної суми грошових надходжень.

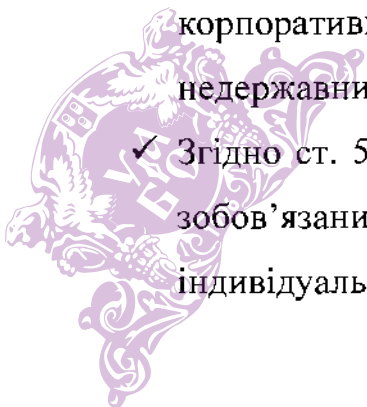
$$\text{Період окупності} = \frac{\text{Інвестиції}}{\text{Чисті річні надходження}}$$

*Індекс прибутковості (Profitability Index)* – співвідношення теперішньої вартості майбутніх грошових надходжень і чистих інвестицій.

$$\text{Індекс прибутковості} = \frac{\text{Дисконтовані грошові надходження}}{\text{Дисконтовані чисті інвестиції}}$$

Необхідно виділити такі особливості моделі створення та функціонування компанії з адміністрування НПФ [33]:

- ✓ Згідно ст. 22 Закону України «Про НПЗ» організаційно-правовою формою професійного адміністратора може бути товариство з обмеженою відповідальністю, або акціонерне товариство.
- ✓ Згідно ст. 27 Закону України «Про НПЗ » розмір статутного капіталу адміністратора, сплаченого грошовими коштами має бути не меншим 300 тис. євро.
- ✓ Згідно Положення Державної комісії по регулюванню ринків фінансових послуг винагорода адміністратора складає 5 % від сплачених внесків для корпоративних і 6 % від внесків для професійних та відкритих недержавних пенсійних фондів.
- ✓ Згідно ст. 52, п. 7 Закону України «Про НПЗ » раз на рік адміністратор зобов'язаний безкоштовно надати учаснику виписку з його індивідуального пенсійного рахунку.





- ✓ На момент подання методики, оподаткування послуг адміністратора здійснюється на загальних підставах, ставка ПДВ складає 20 %, податок на прибуток – 25 %.

В даній математичній моделі ми зробили такі основні припущення:

1. В розрахунковій моделі припускається, що адміністратор створюється в організаційно - правовій формі товариства з обмеженою відповідальністю (ТОВ). Адміністратор створений з метою отримання прибутку засновником (засновниками), шляхом надання послуг у сфері недержавного пенсійного забезпечення. Безпосередньо передбачається отримання прибутку від надання послуг адміністрування недержавним пенсійним фондам (НПФ), згідно укладених з фондами договорів. Основні витрати АНПФ приведені в табл. 3.6.

2. Оцінка економічної ефективності діяльності адміністратора проводилась, як оцінка ефективності інвестиції у розмірі 300 тис. євро у статутний фонд ТОВ по курсу 1євро = 6.5 грн. Модель дає можливість враховувати зміну значень курсу.

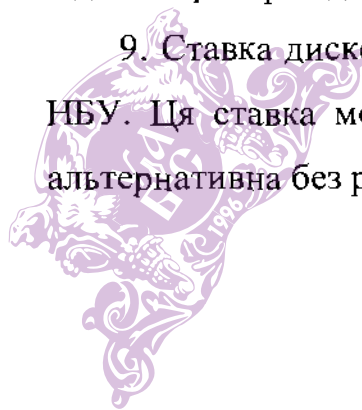
3. Базова модель розраховувалась у припущенні, що адміністратор здійснює обслуговування корпоративного пенсійного фонду, тобто його винагорода складає 5 %. В цілому ж цей параметр в моделі вибирався як змінний (ЗмП), тому при необхідності це значення може бути враховане в кожному окремому випадку точно, в залежності від умов договору з адміністрування.

4. Для проведення розрахунків приймалось, що для повідомлення учасника фонду про стан його рахунку йому надсилається лист, вартість доставки якого складає 1 грн. В цілому ж цей параметр в моделі вибирався як змінний (ЗмП), тому при необхідності це значення може бути враховане в кожному окремому випадку точно, в залежності від вибраної форми здійснення такого повідомлення.

5. Ставка ПДВ приймалась рівною 20 %, а податок на прибуток обраховувався по ставці 25 %.



6. Горизонт проекту складає 5 років.
7. Розрахунковим періодом першого року приймається місяць, другого – квартал, далі – рік.
8. Параметри фонду у першому наближенні вважаються незмінними на всьому горизонті і складають:
  - ✓ Кількість учасників фонду складає 100 000 чоловік;
  - ✓ Середня зарплата, з якої сплачуються внески, приймалася в розмірі 400 грн. (розраховані також варіанти до 1600 грн.);
  - ✓ Внесок роботодавця складає 10 % від середньої заробітної плати (є також розрахунок для 15 %);
  - ✓ Врахована можливість сплати внеску застрахованим робітником консолідовано з роботодавцем (в розмірі 50 % або 100 % від розміру внеску роботодавця);
  - ✓ Винагорода адміністратора складає 5 % (ЗмП) від здійснених внесків; Сплата за відкриття рахунку = 50 грн. (ЗмП) і вноситься одноразово у першому періоді;
  - ✓ Припускається, що протягом п'яти років склад учасників фонду оновиться на 10 % (ЗмП), що буде враховано щорічно додатковою сумою на відкриття рахунків;
  - ✓ Вартість програмного забезпечення приймалась рівною 424 тис. грн. і сплачується в першому періоді (ЗмП);
  - ✓ Інвестиція (внесок до статутного фонду) складає 300000 тис. євро або 1 950 000 грн.;
  - ✓ На купівлю автомобілів для забезпечення господарської діяльності Адміністратора одноразово у першому періоді витрачається 250 тис. грн..
9. Ставка дисконту приймалась рівною 0.16 - як подвійна облікова ставка НБУ. Ця ставка може інтерпретуватись, як величина гривневого депозиту – альтернативна без ризикова інвестиція.



Необхідно зазначити, що дані обчислення здійсненні за песимістичним сценарієм. Розрахунки проводились при зміні одного та фіксації інших показників.

Основні господарські витрати пов'язані з діяльністю адміністратора недержавного пенсійного фонду представлена в табл. 3.6.

Таблиця 3.6

**Основні витрати Адміністратора НПФ (тис. грн.)**

Стаття витрат	Перший період	Наступні періоди
Оргтехніка, сертифікація	20,0	15,0
Обслуговування ПЗ	2,0	2,0
Меблі	15,0	2,0
Програмний продукт	424,0	0
Телефони	2,0	2,0
УМС	4,0	4,0
Електроенергія	1,0	1,0
Відрядження	15,0	30,0
Канцтовари	1,5	2,0
Паливо-мастильні матеріали	7,0	8,0
Реклама	0	20,0
Офіс	40,0	40,0
Інше	10,0	10,0
Зарплата	80,0	150,0
Покупка авто	250,0	0
<b>РАЗОМ:</b>	<b>871,5</b>	<b>286,0</b>

На основі проведених обчислень отримані наступні результати.

**Варіант № 1.**

Фінансові результати, при припущенні, що пенсійні внески платить тільки роботодавець:

- Чиста приведена цінність (NPV)	-4 166,93 тис. грн
- Коефіцієнт ефективності (CBR)	0,86

Аналіз чутливості проекту до зміни основних факторів показує, що NPV стає рівним 0 (точка беззбитковості) при умові збільшення:

- ✓ кількості учасників – до 142 768 чол. (на 42,77 %);

- ✓ мінімальної зарплати – до **649,4 грн.** (на 62,35 %);
- ✓ сплата за відкриття рахунку – до **112,13 грн.** (на 124,26 %).

Математичний розрахунок запропонованої економічної моделі функціонування компанії з адміністрування міститься в додатках: Е, Ж, З, К, Л детально.

### Варіант № 2.

Всі параметри розрахунків збережено, змінено тільки кількість учасників фонду – 200 000 чоловік, та припущено, що пенсійні внески сплачуються паритетна роботодавцем і робітником. Розрахунки проводились при зміні одного та фіксації інших показників.

На основі проведених розрахунків отримані наступні результати:

- Чиста приведена цінність (NPV)	5 094,50 тис. грн.
- Коефіцієнт ефективності (CBR)	1,31
- Термін окупності (PP)	0,28 (16,6 міс.)

Аналіз чутливості проекту до зміни основних факторів показує, що NPV стає рівним 0 (**точка беззбитковості**) при умові зменшення:

- ✓ кількості учасників – до **142 768 чол.** (на 71,38 %);
- ✓ сплати за відкриття рахунку – до **11,25 грн.** (на 77,5 %).

Математичний розрахунок запропонованої економічної моделі функціонування компанії з адміністрування наведено в додатках: М, Н, П детально.

Вище проведені обчислення показують, що навіть при здійснених сприятливих наближеннях (чисельність фонду складає 100 тисяч чоловік з першого місяця діяльності, плата за відкриття рахунку становить 50 грн., сплата внесків проводиться регулярно за всіх учасників) діяльність адміністратора НПФ є збитковою.

Аналіз точок беззбитковості показує, що фінансовий результат діяльності АНПФ в здійснених припущеннях досягається при:

- зростанні кількості учасників **від 100 до 143 тисяч чоловік**, або;

- зростанні величини внеску **від 40 до 65 грн.**, або;
- зростанні плати за відкриття рахунку **від 50 до 113 грн.**

Однак, отримані результати слід сприймати з певними застереженнями.

*Щодо чисельності учасників фондів, що адмініструються.* Зростання кількості учасників обов'язково призведе до збільшення витрат. Досягнути таку кількість учасників, що розглядається, можливо лише у відкритих фондах, або при адмініструванні значної кількості фондів корпоративних. Це обов'язково приведе до необхідності створення агентської мережі. Утримання такої мережі є надзвичайно затратним, що тільки погіршить висновки з проведених розрахунків.

*Щодо внеску учасника фонду.* Крім проблематичності забезпечення досить високих внесків при порівняно невисоких зарплатах, критичною є загроза несплати, або нерегулярної сплати внесків. Якщо керівники підприємств будуть ставитись до здійснення таких відрахувань по залишковому принципу, говорити про економічну ефективність діяльності адміністратора буде неможливо. Найгірше, що при цьому можуть забезпечуватись всі вимоги закону і регулятора (Держфінпослуг), для цього в корпоративному фонді досить щоб внесок у будь-якому розмірі був сплачений хоча б раз на рік.

*Щодо плати за відкриття рахунку.* Без такого відшкодування робота адміністратора є однозначно збитковою. Перш ніж підписати пенсійний контракт і відкрити рахунок учасника, адміністратор повинен провести досить значну роботу (інформаційну, організаційну, поліграфічну і т.д.) затративши при цьому значні кошти. Тобто, не отримавши ще внески, а відтак, винагороду, він несе значні витрати, не маючи при цьому гарантії, що такі внески будуть сплачуватись в необхідному розмірі і з визначеною регулярністю. Маючи практичний досвід, в Росії такі витрати покриваються платою за підписання (укладання) договору. На їх ринку вартість цих послуг становить близько 500 рублів.

*Ті представники ринку, хто обіцяє, що попередні роботи до відкриття рахунку зроблять безкоштовно, або не розуміють своєї перспективи, або*

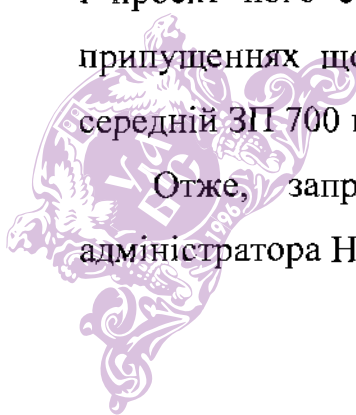


лукавлять і планують забезпечувати фінансування адміністратора з інших джерел. Такий підхід є небезпечний тим, що робить адміністратора залежним перед сторонніми особами в той час, як основна відповідальність АНПФ повинна бути перед фондами, що адмініструються. Покриття витрат і формування прибутку АНПФ повинно відбуватись виключно з отриманої винагороди зі сплачених внесків. Тільки це може забезпечити «цільову» відповідальність адміністратора перед фондом. Ні до чого хорошого не приведе і мінімізація витрат адміністратора за рахунок економії. Серйозний адміністратор не може економити ні на програмному продукті, ні на зарплаті виконавців. В іншому випадку ми отримаємо надзвичайно небезпечний розрив між суворою відповідальністю і неадекватною величиною винагороди.

Таким чином, як показують зроблені оцінки, успішною робота АНПФ може бути у випадку, коли однозначно і окремо буде оплачуватись робота по відкриттю рахунку (або робота по укладанню договору) і розмір її дасть можливість покрити здійснені витрати підготовчого періоду і мінімізувати ризики несплати внесків на початковому етапі.

З метою своєчасних пенсійних внесків на користь працівників, необхідно буде окремою строкою бухгалтерської звітності ввести «Сплата внесків до НПФ» і зробити її «строкою» статистичної звітності. Розробникам бухгалтерського програмного забезпечення (1С, «ПАРУС» і т.д.) потрібно для покращення свого продукту внести відповідні доповнення, як елемент конкурентних переваг власного товару. Звичайно, що ситуація значно покращиться при зростанні середніх зарплат, з яких слід сподіватись на сплату внесків. Розрахунки показують, що робота адміністратора отримує перспективи і проект його створення стає економічно виправданим, якщо в здійснених припущеннях щомісячний внесок перевищуватиме 70 грн. (10 % ФОП при середній ЗП 700 грн.)

Отже, запропонована нами модель створення та функціонування адміністратора НПФ дозволяє зробити наступні висновки:



✓ в умовах, припущеннях, які визначаються станом на ринку НПЗ стосовно платоспроможності (величини внесків), винагороди адміністратора, регламентуючих діяльність адміністратора НПФ обставин можна зробити висновок, що найближчі кілька років діяльність АНПФ буде збитковою;

✓ прибутковою діяльність АНПФ може бути в ситуаціях, які можна визначити як спеціальні. Наприклад, корпоративні фонди підприємств з великою кількістю учасників, високими зарплатами та відрахуваннями до НПФ не менше 10 % ФОП. При цьому повинна бути здійснена мінімізація затрат АНПФ за рахунок створення на підприємстві спеціальних служб (найкраще при бухгалтеріях, шляхом внесення до посадових інструкцій, додаткових функціональних обов'язків);

✓ суттєвим чином змінює показники економічної ефективності адміністратора впровадження «паритетної» схеми формування внесків учасника фонду;

✓ в здійснених припущеннях, у випадку коли внесок роботодавця супроводжується таким же (100 %) внеском учасника – діяльність адміністратора недержавного пенсійного фонду стає прибутковою;

✓ якщо врахувати, що заробітні плати в майбутньому будуть зростати і гострота проблеми збитковості АНПФ буде послаблюватись, то впровадження «паритетної» схеми формування пенсійного рахунку може виявитися тим механізмом, який дасть можливість системі НПЗ «дочекатись» більш сприятливої величини факторів, які визначають забезпечення діяльності суб'єктів НПЗ.



### 3.4. Напрями забезпечення фінансової стійкості корпоративних пенсійних програм

На нашу думку, насамперед, слід виділити та проаналізувати фактори, які впливають на фінансову стійкість недержавного пенсійного забезпечення загалом та корпоративних пенсійних програм зокрема.

Представники класичних шкіл менеджменту аналізували в першу чергу внутрішні фактори управління фірмою, зовнішні залишалися поза полем їх зору [148, с. 57]. Наприкінці 50-х років посилюється розуміння значення зовнішнього оточення фірми [117, с. 30]. Слід відмітити, і особливу актуальність цього питання у сучасних умовах України, оскільки сьогодні зовнішні фактори мають більш значний вплив на поведінку суб'єктів господарювання взагалі та і системи недержавного пенсійного забезпечення безпосередньо. Умови зовнішнього середовища на сьогодні настільки жорсткі, що набір варіантів можливих стратегій інвестування недержавних пенсійних фондів досить обмежений.

Зовнішні фактори, це ті фактори, які ні адміністратор, ні компанія з управління активами НПФ, як правило, не можуть змінити, але повинні враховувати, так як вони відображаються на стані справ, а також рівні фінансової стійкості системи недержавного пенсійного забезпечення. Складно визначити, які з зовнішніх факторів мають пріоритет, тому що вони в основному пов'язані один з одним та зміна одного фактора може спровокувати зміну інших, що відповідно взаємопов'язано з їх впливом на рівень фінансової стійкості. Так, наприклад, політичні події, які відбулися в середині 80-х років в Радянському союзі, викликали значні переміни в економічному середовищі всіх країн після радянського періоду, що привело безпосередньо в Україні до посилення ризику в країні, що вплинув на всю підприємницьку діяльність.

Кожного року буде збільшуватися число зовнішніх факторів, які впливають на рівень фінансової стійкості й вимагають врахування в діяльності системи недержавного пенсійного забезпечення. Логічним було б розділити

зовнішні фактори на дві групи: фактори прямого впливу («найближче оточення»); фактори непрямого впливу («загальне оточення»).

Фактори прямого впливу безпосередньо впливають на рівень фінансової стійкості системи НПЗ. До цієї групи варто віднести: зміни у законодавстві, яке регулює систему недержавного пенсійного забезпечення, податкову систему, взаємовідносини суб'єктів, що надають послуги в системі недержавного пенсійного забезпечення.

До факторів непрямого впливу відносять ті, які можуть не мати прямого впливу на рівень ризику, але сприяють його змінам. Це: політична обстановка, міжнародні події, стихійні явища, економічний стан системи недержавного пенсійного забезпечення. Вплив факторів непрямої дії на фінансову стійкість не так очевидно, як факторів прямої дії, але може бути досить значним, і недержавним пенсійним фондам та страховим компаніям необхідно враховувати це в процесі своєї діяльності.

Кон'юнктура ринкової економіки має тенденцію до циклічних змін. Високий рівень попиту змінюється періодами депресії, коли недержавним пенсійним фондам і страховим компаніям стає важко продавати пенсійні продукти за вигідними тарифами. Окремому адміністратору чи компанії з управління активами недержавних пенсійних фондів не під силу боротися з кризами національного масштабу, але в їх можливостях проводити гнучку політику, яка сприяє зниженню негативних наслідків загального економічного спаду [149, с. 80].

Особливе значення, що впливає на фінансову стійкість будь - якої страхової організації та НПФ, надає зниження платоспроможного попиту характерне для кризової економіки. Платоспроможний попит передбачає стабільність отримання пенсійних внесків та страхових платежів, які є основою одного з основних джерел доходів Адміністратора НПФ, Компанії з управління активами, страхової компанії та НПФ. В свою чергу платоспроможність попиту залежить від стану економіки, рівня доходу фізичних та юридичних осіб та вартість пенсійних внесків. Падіння платоспроможного попиту характерне для



кризи економіки, приводить не лише до росту неплатежів, але і до загострення конкурентної боротьби. Гострота конкурентної боротьби також являє собою останній фактор, що впливає на фінансову стійкість системи недержавного пенсійного забезпечення.

Конкурентна боротьба на українському ринку недержавного пенсійного забезпечення в теперішній час відбувається лише у вигляді конкуренції двох фінансових установ: страхової компанії та недержавного пенсійного фонду. Хоча законодавство України більш зорієнтовано на розвиток недержавних пенсійних фондів, на початок 2007 року значної конкуренції між ними не існувало, це обумовлено початковістю розвитку ринку, де можливих обсягів залучення вистачає переважній більшості.

Згадані вище внутрішні фактори, що впливають на фінансову стійкість, вимагають також детального дослідження. В економічній літературі ряд авторів (М. Г. Лапуста, Л. Г. Шаршукова) виділяють чотири групи факторів: стратегія фірми; принципи діяльності фірми; фінансові ресурси і їх використання; якість та рівень використання маркетингу, - кожна, з яких включає в себе десятки конкретних, діючих у кожному недержавному пенсійному фонді чи страховій компанії факторів [18]. Ступінь їх інтегрального впливу на фінансову стійкість залежить не лише від співвідношення самих факторів, а і від тієї стадії життєвого циклу, на якій в час що аналізується знаходиться пенсійна програма, від компетенції та професіоналізму менеджерів суб'єктів, що надають послуги в системі недержавного пенсійного забезпечення. Практика доводить, що значна частина негараздів діяльності страхових компаній чи недержавних пенсійних фондів пов'язана саме з недосвідченістю та некомпетентністю менеджерів, з їхнім невмінням враховувати стан та зміни внутрішнього та зовнішнього середовища. Діяльність НПФ являє собою комплекс взаємопов'язаних господарських процесів, які залежать від багатьох та різноманітних факторів, а специфіка примушує враховувати взаємодію всіх та вплив кожного фактору. Так як ці фактори тісно взаємопов'язані, вони нерідко різнонаправлено впливають на результат діяльності: одні позитивно, інші

негативно. Негативний вплив одних факторів спроможній знизити, а навіть знешкодити позитивний вплив інших.

НПФ є одночасно і суб'єктом і об'єктом відносин в ринковій економіці, а також те, що вони мають змогу різноманітними можливостями впливати на динаміку різних факторів найбільш важливим уявляється розглянути вище, поділ їх на внутрішні та зовнішні. Перші - залежать від організації роботи самого підприємства; другі - є зовнішніми по відношенню до нього, їх зміна фактично зовсім не залежить від волі підприємства. Цим діленням і слід керуватися, здійснюючи моделювання фінансово-господарської діяльності та управляти фінансовою стійкістю, здійснюючи комплексний пошук резервів з метою підвищення ефективності та надійності.

Для розуміння впливу кожного фактору необхідно більш глибоко вивчити сам фактор, рівень впливу, а також провести аналіз ступеня впливу на фінансову стійкість. На сьогоднішній день у вітчизняних публікаціях відсутній системний аналіз пенсійної системи в цілому та окремих корпоративних пенсійних програм, як об'єктів управління з використанням системного підходу і теорії систем.

Ознаки кризи в діяльності будь - якого підприємства виявляються перш за все в показниках платоспроможності та фінансової стійкості. Під платоспроможністю (ліквідністю) в загальному випадку розуміється здатність підприємства своєчасно та в повному обсязі провести розрахунки по короткостроковим зобов'язанням. У нашому випадку до останніх відносяться розрахунки з учасниками і вкладниками системи недержавного пенсійного забезпечення по виплаті пенсій на протязі певного періоду. Неплатоспроможність НПФ або страхової компанії може бути як випадковою, так і тривалою, хронічною. Її причини різноманітні: невірне формування актуарного балансу страхової компанії, невірне планування розміщення пенсійних активів як недержавного пенсійного фонду так і страхових резервів, затримки в надходженнях платежів від вкладників та багато інших випадкових факторів.

Детальна класифікація ризиків, які впливають на втрату фінансової стійкості системи недержавного пенсійного забезпечення, надана на рисунку 3.1.

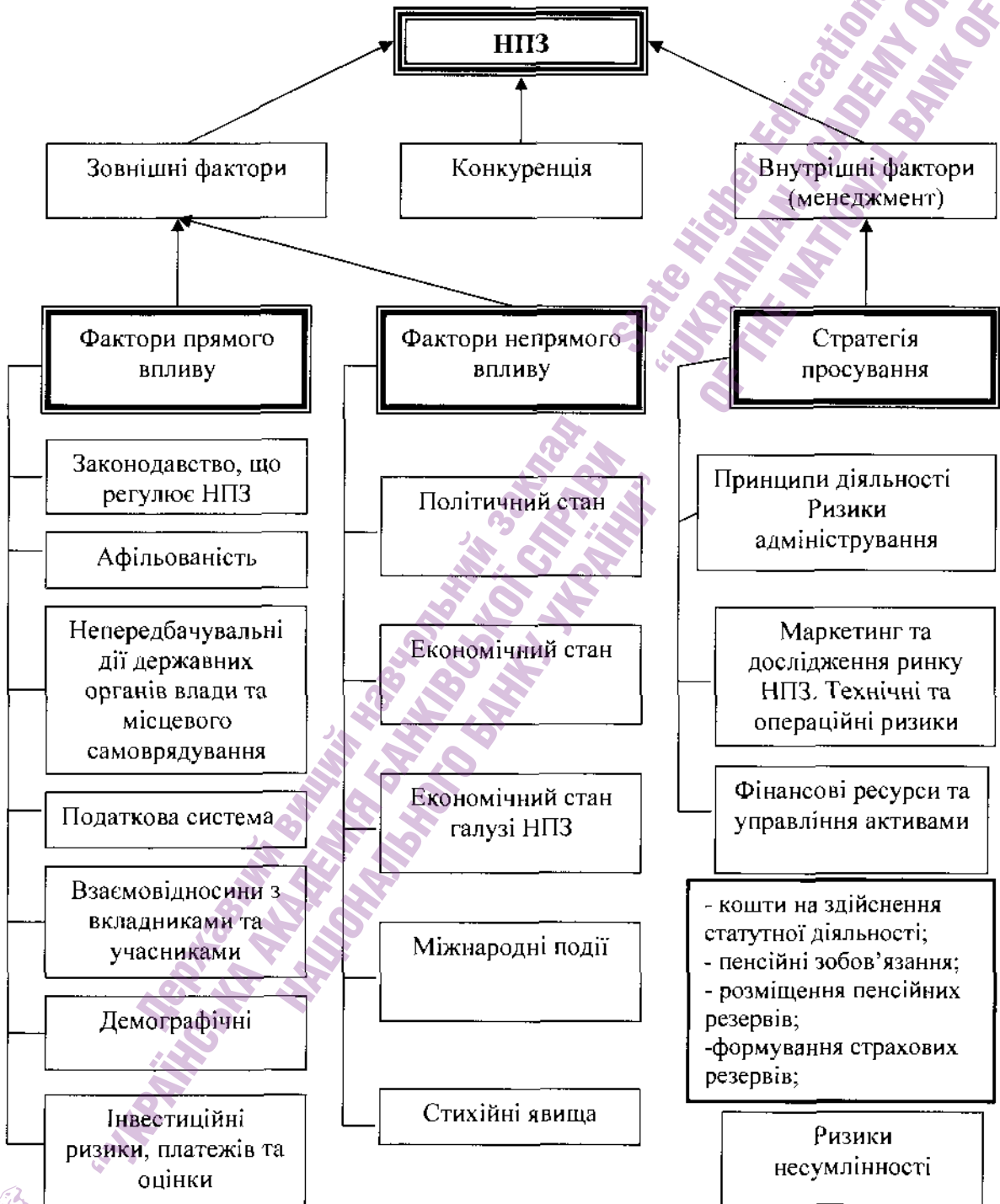


Рис. 3.1. Фінансова стійкість корпоративної пенсійної програми

Джерело: [79, с. 124].

Ознаки сьогодношньої та майбутньої неплатоспроможності НПФ або страхової компанії можливо визначити вже при читанні бухгалтерського балансу суб'єктів за наявністю „хворих” статей та відображенню збитків. Але ж



більш строго та ґрунтовно неплатоспроможність системи повинна оцінюватися на основі актуарних розрахунків на достатньо великому (не менш 3-х років, періоді часу). Загальна ідея такої оцінки полягає в співставленні пенсійних зобов'язань та пенсійних активів системи на визначений момент часу в майбутньому з врахуванням можливих випадкових факторів та дисконтованих на момент оцінки.

Взагалі поняття „платоспроможність” та „фінансова стійкість” різняться. Під платоспроможністю розуміється здатність НПФ або страхової компанії розрахуватися за своїми зобов'язаннями. Фінансова стійкість передбачає здатність виконати прийняті зобов'язання при впливі несприятливих факторів зміни економічної кон'юнктури, або, інакше, розуміється стійкістю системи до можливого впливу негативних економічних умов. В принципі ці поняття співпадають, якщо передбачити, що зовнішнє середовище відносно не змінне та не приводить до серйозних коливань діяльності НПФ, але це можливо лише в короткостроковому періоді. Таким чином, основною відмінністю цих понять є те, що платоспроможність є критерієм оцінки фінансового стану пенсійної програми в короткостроковій перспективі, а фінансова стійкість в довгостроковій.

При оцінці фінансової стійкості КПП слід мати на увазі, що вона визначається великою кількістю взаємопов'язаних між собою факторів. Це впливає перш за все, з того, що діяльність з недержавного пенсійного забезпечення складається з декількох елементів: акумулювання пенсійних внесків, інвестування фінансових ресурсів, виплата пенсій та здійснення інших звичайних для будь-якого суб'єкта господарювання функцій (розрахунки з бюджетом та позабюджетними фондами і таке інше).

Необхідно виділити п'ять факторів, що забезпечують фінансову стійкість та платоспроможність НПФ або страхової компанії – суб'єктів системи недержавного пенсійного забезпечення:

- ✓ власний капітал або розмір коштів на здійснення статутної діяльності.

В Україні аналізується показник власного капіталу суб'єктів, що здійснюють



обслуговування недержавного пенсійного фонду, а саме адміністратора та компанії з управління активами та страхової компанії;

- ✓ зобов'язання суб'єктів системи перед учасниками;
- ✓ розміщення пенсійних активів та страхових резервів;
- ✓ тарифна політика пенсійних внесків та виплат;
- ✓ формування страхових резервів для покриття ризиків та страхування відповідальності по виплаті пенсії.

Метою цього параграфа дисертаційного дослідження є вивчення вище зазначених факторів, їх ролі в забезпеченні фінансової стійкості та платоспроможності системи недержавного пенсійного забезпечення та оцінка фінансової стійкості корпоративної пенсійної за допомогою системи показників. В загальному випадку пенсійні зобов'язання складаються із двох частин: сьогоднішні виплати пенсій та резерв майбутніх пенсій.

На фінансову стійкість корпоративної пенсійної програми здійснюють вплив різноманітні фактори. Взагалі, стійкість можливо розподілити на три види: зовнішня, внутрішня та успадкована.

1. *Внутрішня стійкість* - це такий загальний фінансовий стан системи недержавного пенсійного забезпечення, при якому забезпечується стабільно високий результат його функціонування. В основі її досягнення покладено принцип активного реагування на будь - які зміни внутрішніх та зовнішніх факторів.

2. *Зовнішня стійкість системи НПФ*, досягається управлінням зовні, в тому числі і державним регулюванням. Вона обумовлена стабільністю економічного середовища, в межах якого здійснює свою діяльність недержавний пенсійний фонд чи страхова компанія. Ця стійкість досягається відповідною системою управління ринковою економікою в масштабах всієї країни.

3. *Успадкована стійкість* є результатом наявності певного запасу твердості НПФ, який захищає його від випадковостей та різких змін зовнішніх

факторів. У цьому випадку одним з важливих факторів виступають засновники фонду.

*Загальна фінансова стійкість НПФ* – це рух грошових потоків, який забезпечує постійне перевищення пенсійних активів (страхових резервів) над зобов'язаннями.

Фінансова стійкість формується в процесі всієї діяльності НПФ. Сутність фінансової стійкості визначається ефективним формуванням, розподілом та використанням фінансових ресурсів.

На фінансову стійкість НПФ впливає велика кількість факторів. Вони можуть різнитися за структурою (прості та складні), за важливістю результату (основні та другорядні), за часом дії (постійні та тимчасові). Але всі ці фактори можливо розподілити в залежності від місця виникнення на внутрішні, що залежать від організації роботи НПФ (страхової компанії), та зовнішні не залежні від бажань від адміністратора фонду.

*Внутрішні:* адміністративні, операційні, технічні, несумлінності.

*Зовнішні:* демографічні, інвестиційні, законодавчі та податкові, оцінки платежів, афільованості.

Щоб виокремити ризики, пов'язані з діяльністю недержавного пенсійного фонду (збір пенсійних внесків, облік пенсійних активів, управління інвестуванням пенсійних активів та виплата пенсій), від ризиків інвестування Законом України „Про недержавне пенсійне забезпечення” передбачено розподіл функцій обліку і інвестування. Тому НПФ може здійснювати інвестування пенсійних накопичень лише через компанію з управління активами, в межах інвестиційної декларації визначеної радою фонду, яка відповідає певним вимогам українського законодавства. Ця компанія несе відповідальність перед фондом та учасниками за відповідне управління активами але не за зобов'язання фонду. Механізм передачі функцій визначений у Законі, на думку автора, найбільш ефективно знижує ризик ефективності пенсійних інвестицій. На сьогоднішній день, страхові компанії, що здійснюють страхування на дожиття до пенсійного віку, самостійно здійснюють як

адміністрування так і управління активами тих започаткованих ними корпоративних пенсійних програм. На нашу думку, це значно підвищує ризик ефективності, а також надійності інвестицій, тому автор вважаємо необхідність законодавчого врегулювання цього питання, щодо обов'язкового залучення страховиками до управління пенсійними страховими резервами професійних суб'єктів цього ринку, а саме компанію з управління активами. Однією з перших задач, яку необхідно визначити компанії з управління активами, перш ніж розпочати розміщення активів є задача вибору способу розміщення. Принципово важливо при цьому врахувати особливості: інвестиційні цілі пенсійного фонду, вартість управління активами, порядок оподаткування доходів від інвестицій.

Інвестиційні цілі пенсійного фонду визначаються в основному структурою його зобов'язань. Так, наприклад, якщо в пенсійному фонді частка учасників, які вже отримують пенсію в загальній кількості учасників достатньо висока та обсяг виплат перевищує обсяг внесків, то ціллю компанії з управління активами буде створення потоку грошових коштів на рівні, що забезпечує ці виплати. Якщо чисельність вкладників пенсійний фонд постійно росте і розрахунки говорять про те, що внески постійно значно перевищують виплати, у випадку зі страховими компаніями за основу беруться актуарні розрахунки, основною інвестиційною ціллю є отримання інвестиційного доходу в середньостроковій та довгостроковій перспективі.

Безумовно, ці особливості визначають структуру розміщення пенсійних активів. Але треба зважувати на законодавче обмеження лімітів інвестування активів недержавних пенсійних фондів. Тому перший розглянутий випадок більш прийнятний для страхової компанії, які на сьогоднішній день можуть дозволити вкладення в цінні папери з фіксованим доходом та обсяг цих вкладень може доходити до 100 % від загальної величини портфелю, що на думку автора збільшує ризикованість цих вкладень, тоді як у другому випадку більша частина пенсійних активів може бути інвестована в інші фінансові інструменти, що у більшому проміжку часу приносять більший дохід.

Створення постійного високого рівня надходжень від інвестицій у другому випадку також є необов'язковим.

Для забезпечення фінансової надійності та економічної ефективності діяльності Фонду необхідно, щоб у будь-який момент часу активи Фонду перевищували його зобов'язання перед Вкладниками й Учасниками. Сплата пенсійних внесків і виплати пенсій, одноразових виплат і сум при розірванні пенсійних контрактів здійснюється в різні моменти часу. Тому співставлення даних фінансових потоків досягається через їхню теперішню вартість на момент проведення актуарної оцінки діяльності Фонду, тобто - через дисконтування значень майбутніх виплат і внесків на теперішній момент. У загальному випадку організація діяльності Фонду будується на тому, що сума акумульованих внесків з урахуванням інвестиційного доходу має забезпечувати усі виплати, передбачені пенсійними схемами Фонду і пенсійними контрактами (договорами про виплати), а також покривала б адміністративні (комісійні) витрати на статутну діяльність Фонду.

Метою актуарного оцінювання діяльності НПФ є визначення фактичного співвідношення накопичень, внесків, виплат і зобов'язань НПФ. Таке співвідношення наявних активів і прогнозованих надходжень до поточних і майбутніх виплат являє собою актуарний баланс Фонду.

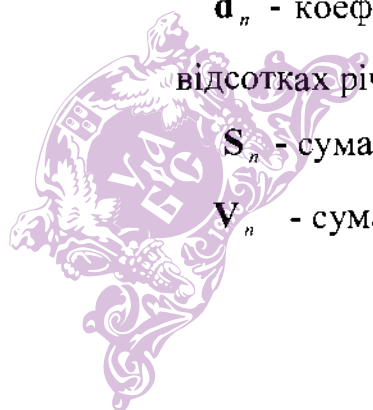
Здійсимо розрахунок сум пенсійних активів і прогнозованих надходжень. Для цього використаємо наступні позначення:

$b_n$  - коефіцієнт мінімальної (гарантованої) прибутковості (за договором з КУА ПФ) активів Фонду у відсотках річних (ділений на 12 місяців і на 100 %);

$d_n$  - коефіцієнт фактичної (очікуваної) прибутковості активів Фонду у відсотках річних;

$S_n$  - сума пенсійних внесків на  $n$ -і кварталі;

$V_n$  - сума пенсійних виплат у  $n$ -му кварталі;





$W_n$  - загальна сума накопичень, що сплачується (передається) при розірванні контрактів у відповідному кварталі;

$Z_n$  - витрати на управління Фондом у відповідному кварталі;

$O_n$  - зобов'язання Фонду у відповідному кварталі;

$U_n$  - сума винагороди Адміністратора, КУА ПФ і зберігача;

$I_n$  - інвестиційний дохід Фонду у відповідному кварталі;

$A_n$  - активи Фонду у відповідному кварталі.

Одиницею виміру часу приймається 1 квартал (3 місяці). Усі величини розраховуються на кінець відповідного кварталу. Інтеграційна модель оцінки активів і зобов'язань Фонду може бути представлена в такий спосіб:

На перший квартал роботи Фонду:

$$I_1 = 0,$$

$$A_1 = S_1 - V_1 - Z_1 - U_1 - W_1,$$

$$O_1 = S_1 - V_1 - W_1,$$

До кінця другого кварталу роботи Фонду:

$$I_2 = A_1 \times d_2$$

$$A_2 = A_1(1 + d_2) + S_2 - V_2 - Z_2 - U_2 - W_2$$

$$O_2 = O_1 + b_2(S_1 - V_1 - W_1) + (S_2 - V_2 - W_2)$$

До кінця третього кварталу:

$$I_3 = A_2 * d_3$$

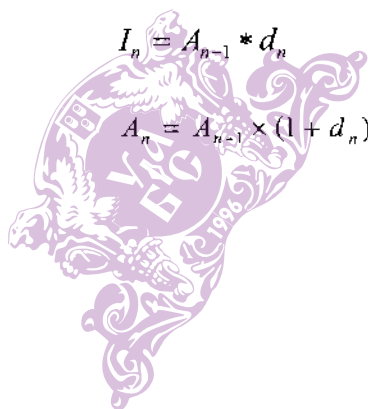
$$A_3 = A_2(1 + d_3) + S_3 - V_3 - Z_3 - U_3 - W_3$$

$$O_3 = O_2 + b_2(S_1 - V_1 - W_1) + b_3(S_2 - V_2 - W_2) + (S_3 - V_3 - W_3)$$

Узагальнюючи, можна записати як рекурентні, загальні формули:

$$I_n = A_{n-1} * d_n$$

$$A_n = A_{n-1} \times (1 + d_n) + S_n - V_n - Z_n - U_n - W_n = \sum_{i=1}^n (S_i - V_i - W_i) \prod_{j=i+1}^n (1 + d_j)$$



$$O_n = O_{n-1} + b_n \sum_{i=1}^n (S_i - V_i - W_i) + S_n - V_n - W_n = \sum_{i=1}^n (S_i - V_i - W_i) + \sum_{j=2}^n (b_j \sum_{i=1}^{j-1} (S_i - V_i - W_i))$$

Інвестиційний дохід за перші 12 місяців складе:

$$D_i^0 = \sum_{i=1}^5 I_i, \quad (3.13)$$

Частина інвестиційного доходу (ІД), що зараховується на індивідуальні пенсійні рахунки, позначимо  $D_k$ , де  $k$  – номер року діяльності Фонду. Якщо у випадку розірвання пенсійного контракту Фонд зобов'язаний виплатити вкладнику накопичену протягом року суму пенсійних внесків і зараховану на його рахунок частину інвестиційного доходу.

Тому, на другий рік діяльності Фонду:

$$I_5 = A_4 * d_5$$

$$A_5 = A_4(1 + d_5) + S_5 - V_5 - U_5 - W_5$$

$$O_5 = \sum_{i=1}^5 (S_i - V_i - W_i) + D_1$$

На наступний ( $n$ ) рік розрахунок ведеться аналогічно:

$$I_n = A_{n-1} * d_n$$

$$A_n = A_{n-1} \times (1 + d_n) + S_n - V_n - Z_n - U_n - W_n$$

$$O_n = O_{n-1} + b_n \sum_{i=5}^n (S_i - V_i - W_i + D_i) + S_n - V_n - W_n$$

Для того, щоб витримувався актуарний баланс Фонду необхідно, щоб виконувалася нерівність:

$$A_n \geq O_n, \quad (3.14)$$

Чим ближче це відношення до рівності, тим якісніше організовано роботу Фонду, тобто система пенсійних внесків і організація розміщення активів відповідає системі пенсійних виплат.

Зобов'язання Фонду складаються з двох складових. Перша – зобов'язання Фонду перед Учасниками, що вже почали одержувати пенсійні виплати чи одержали право на додаткову пенсію по старості відповідно до пенсійних схем і договорів Фонду. Друга – зобов'язання по поверненню пенсійних накопичень

Вкладникам і Учасникам Фонду (спадкоємцям Учасників) по факту розірвання (закінчення) пенсійних контрактів.

Таким чином, оцінюється: теперішня вартість майбутніх пенсійних виплат та сума коштів, що повертаються Вкладникам (Учасникам) Фонду при розірванні (закінченні) пенсійних контрактів. Реальність теперішніх зобов'язань Фонду (безумовних виплат) визначається величиною його пенсійних активів, що складаються із суми внесків і отриманого інвестиційного доходу.

Фінансові зобов'язання Фонду оцінюються в три етапи:

- ✓ виплата пенсії протягом обумовленого періоду (не менше 10 років) з моменту досягнення Учасником Фонду пенсійного віку, або одноразова виплата Учаснику (спадкоємцям померлого Учасника), якому призначена пенсія;
- ✓ передача сум накопичень Вкладників (Учасників) Фонду при розірванні (закінченні) пенсійних контрактів;
- ✓ виплата сум, що складають адміністративні та інші, дозволені законодавством, витрати Фонду по здійсненню ним статутної діяльності.

У моделі закладені консервативні припущення щодо норми прибутковості. Доход, одержуваний Фондом за рахунок перевищення консервативних припущень над реальними, утворить межу надійності. Знаходження значення величини активів Фонду усередині межі надійності дозволяють нівелювати несприятливі зміни, що виникають у процесі діяльності Фонду за рахунок резервів, що створюються.

Підготовка вихідних даних (ВД) для проведення актуарного оцінювання проводиться за наступною схемою:

- ✓ аналіз пенсійних схем і пенсійних контрактів НПФ з урахуванням типів схем: нефондовані, фондовані (ощадні, страхові, змішані);
- ✓ аналіз структури Вкладників і Учасників НПФ із розбивкою по схемах;
- ✓ кількість Вкладників юридичних і фізичних осіб;
- ✓ суми внесків;
- ✓ накопичувальний період;

- ✓ кількість учасників, що одержують пенсійні виплати;
- ✓ суми виплат;
- ✓ правила передачі накопичень (виплат) при розірванні пенсійних контрактів;
- ✓ аналіз зобов'язань НПФ;
- ✓ аналіз складу інвестиційного портфелю НПФ і прогноз ставки доходності портфелю;
- ✓ аналіз витрат НПФ;
- ✓ загальний аналіз активів і пасивів НПФ;
- ✓ оцінка актуарних пасивів (зобов'язань) і активів.

Загальний актуарний баланс будується на основі актуарних балансів груп пенсійних контрактів за кожною пенсійною схемою. Актуарний баланс за пенсійним контрактом (групою контрактів) має наступний вигляд (табл. 3.7).

Таблиця 3.7

#### Приклад актуарного балансу

Активи		Пасиви	
A1.	Фондовані пенсійні зобов'язання.	П1.	Пенсійні зобов'язання по призначених пенсіях, у тому числі:
A2.	Внески вкладників, що підлягають внесенню в майбутньому для погашення нефондованих зобов'язань.		- пенсіям по старості;
			- пенсіям по інвалідності;
			- пенсіям по втраті годувальника;
			- іншим видам пенсій.
		П2.	Пенсійні зобов'язання по непризначених пенсіях, у тому числі:
			- пенсіям по старості;
			- пенсіям по інвалідності;
			- пенсіям по втраті годувальника;
			- іншим видам пенсій.

Джерело: Власне опрацювання.

Оцінюється вартість активів Фонду в припущенні нормальної роботи Фонду. Активи оцінюються виходячи з доходу, який приносять. Пенсійні активи оцінюються окремо від активів КУА й Адміністратора. Основні засоби до складу актуарних активів не включаються. Щодо кожного напрямку вкладень зазначається: найменування активу, бухгалтерська вартість, актуарна вартість. Ринкова вартість активів визначається, виходячи з вимоги виплати (передачі в



іншу фінансову установу) усієї суми накопичень (за винятком операційних витрат) у визначений пенсійними контрактами проміжок часу.

Оцінювання актуарних пасивів здійснюється за наступними параметрами:

1. Очікувана теперішня вартість пенсійних зобов'язань по кожній з пенсійних схем. У необхідних випадках, враховуються майбутні внески.
2. Кредиторська заборгованість, нерозподілений прибуток (збиток).
3. Розмір власного капіталу КУА та Адміністратора.

Висновок щодо стану актуарного балансу фонду робиться методом порівняння результатів оцінювання актуарних активів і пасивів.

1. Якщо розмір актуарних активів менше суми пунктів 1 і 2 актуарних пасивів, то фонд має актуарний дефіцит. Розмір дефіциту повинен бути зазначений у гривнях, а також у відсотках стосовно розміру суми п. п. 1 і 2 актуарних пасивів.

2. Якщо розмір актуарних активів більше суми пунктів 1 і 2 актуарних пасивів, але менше суми пунктів 1, 2, 3, то актуарний баланс фонду практично витриманий.

3. Якщо розмір актуарних активів більше суми пунктів 1, 2, 3 актуарних пасивів, то фонд має актуарний профіцит.

У тих випадках, коли виникає актуарний дефіцит, повинна здійснюватись більш детальна перевірка: яким чином може бути відображена зазначена тенденція виникнення дефіциту в найближчі роки і на загальному стані програми – у майбутньому. Для невеликих підприємств така перевірка може бути зроблена шляхом розгляду балансу пенсійних прав і профінансованих зобов'язань по кожному з учасників. Для великих підприємств, що нараховують тисячі співробітників, подібна перевірка пов'язана з великими втратами часу і витратами коштів. Тому детальному розгляду можуть бути піддані звіти, сформовані в розрізі учасників з однаковим віком і стажем – із щорічною чи п'ятирічною дискретизацією.

Нижче приведений склад вихідних даних для проведення актуарного оцінювання.

Для проведення актуарного оцінювання Адміністратором недержавного пенсійного фонду незалежному актуарію повинні бути надані наступні документи: пенсійні схеми НПФ; бухгалтерська і спеціальна звітність НПФ; пенсійні контракти з Вкладниками й Учасниками НПФ; договори на адміністрування, управління активами та обслуговування недержавного пенсійного фонду банком - зберігачем; інвестиційна декларація НПФ; звіти Адміністратора і Компаній з управління пенсійними активами НПФ; кошторис операційних витрат на забезпечення діяльності недержавного пенсійного фонду.

Таблиця 3.8

## РОЗРАХУНОК

передбачуваної кількості юридичних і фізичних осіб, що сплачують цільові грошові внески, і фізичних осіб, на користь яких внески сплачуються, а також передбачуваних обсягів цільових грошових внесків

Показники	Періоди			
	Рік			
	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
<b>Цільові грошові внески</b>				
Кількість юридичних осіб, що сплачують внески (одиниць)	5 10	20 30	60 60	80 100
Кількість фізичних осіб, що сплачують внески (чоловік)				
Обсяг грошових внесків за період (тис. грн.)				
З них фізичними особами	3	9	18	30
З них юридичними особами	3	9	18	30
Разом:	6	18	36	60
Разом наростаючим підсумком:	6	24	60	120
<b>Цільові грошові виплати</b>				
Кількість фізичних осіб, на користь яких перелічуються внески (чоловік)	10	30	60	100
Обсяги грошових виплат наростаючим підсумком (тис. грн.)	0	0	0	0
Показники	Періоди			
	Рік			
	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
<b>Цільові грошові внески</b>				
Кількість юридичних осіб, що сплачують внески (одиниць)	100 100	120 100	130 100	150 100
Кількість фізичних осіб, що сплачують внески (чоловік)				
Обсяг грошових внесків за період (тис. грн.)				
З них фізичними особами	30	30	30	30
З них юридичними особами	30	30	30	30
Разом:	60	60	60	60
Разом наростаючим підсумком:	180	240	300	360

Цільові грошові виплати				
Кількість фізичних осіб, на користь яких сплачуються внески (чоловік)	100	100	100	100
Обсяги грошових виплат наростаючим підсумком (тис. грн.)	10	20	30	40
Суми виплат при розірванні пенсійних контрактів (тис. грн.)	3	5	7	8
Витрати фонду на здійснення статутної діяльності (тис. грн.):				
Адміністрування	1	1	1	1
Комісійні КУА ПФ і зберігача	1	1	1	1

Джерело: Власне опрацювання.

При розрахунках КПП моделі передбачається, що роботодавець може застосувати одну з наступних трьох схем нарахування пенсійних прав:

А. Схему Level Dollar, що встановлює пропорційну залежність розміру пенсії від стажу участі в програмі чи загального стажу роботи в компанії в умовах обмежень мінімального стажу і максимального стажу, прийнятого для обчислення прав. Для захисту від інфляції в схемі Level Dollar може бути передбачена індексація прав у розмірі збільшення щорічної суми прав  $D$ , вираженої в грошовому еквіваленті, на величину відсотка інфляції чи відсотка зростання заробітної плати учасників  $i_s$ .

У схемі Level Dollar розмір пенсії  $B$  (Benefit) визначається як:

$$B = D \times \text{стаж} \times (1+i_s)^{r-x-1}, \quad (3.15)$$

де стаж – очікуваний і прийнятий до числення прав стаж учасника на дату виходу на пенсію;

$r$  – вік виходу на пенсію;

$x$  – поточний вік учасника.

Б. Схему Level Percent, що встановлює пропорційну залежність розміру пенсії від стажу учасника у вигляді відсотка від заробітку. Наприклад, учасник за кожний відпрацьований рік здобуває пенсійні права в розмірі  $P$  % від свого останнього заробітку (Final Salary), або від загального заробітку, що був виплачений роботодавцем протягом усього періоду роботи (служби) учасника (Total Salary), або «кращого» заробітку протягом періоду декількох послідовних років (Consecutive Years). У загальному випадку при обчисленні прав за цією схемою застосовується не конкретне, а підсумкове значення

заробітку AS (Amount Salary).

Захисту від інфляції до дати першої пенсійної виплати схема Level Dollar не вимагає, тому що розмір прав прив'язаний до заробітної плати, що згодом змінюється за формулою:

$$AS_r = AS_x \times \text{Порівн} \times (1+i_s)^{r-x-1}, \quad (3.16)$$

де  $AS_r$  – передбачуваний коефіцієнт зростання заробітку за період часу  $r-x$ .

При цьому розмір пенсії за схемою Level Percent буде визначатися за формулою:

$$B = P \times \text{стаж} \times AS_r. \quad (3.17)$$

В. Схему Pension Tariff Scale, що передбачає пропорційну залежність розміру пенсії від стажу, пенсійного тарифного бала PB (Pension Ball) учасника і розміру мінімальної пенсії BB (Base Benefit), установленого на дату початку дії КПП, який індексується на величину відсотка інфляції  $i_t$  чи відсотка зростання заробітної плати  $i_s$  учасників. При цьому, розмір пенсії, обчислювальної за цією схемою, буде визначатися як:

$$B = PB \times BB \times \text{стаж} \times (1+i_s)^{r-x-1} / S^{\max}, \quad (3.18)$$

де  $S^{\max}$  – максимальний стаж, прийнятий до обчислення пенсійних прав.

У загальному випадку схема Pension Tariff Scale, у випадку прийняття в таблицях служби тих самих інтервалів дискретизації за віком і стажем учасників, може бути приведена до кожної з двох інших схем: Level Dollar чи Level Percent.

Зробити припущення про те, як у майбутньому буде змінюватися заробітна плата працівників можна одним із двох способів:

- використовувати припущення про просте процентне збільшення заробітку учасника, наприклад, 8 % на рік. У цьому випадку  $S_r$  - заробіток учасника у віці настання в нього пенсійних підстав можна розрахувати як:

$$S_r = S \times 1,08^{(r-x)}, \quad (3.19)$$

де  $S_x$  - заробіток учасника корпоративної пенсійної системи у віці  $x$ , тобто в дійсний (поточний) момент часу, або - використовувати шкалу заробітків. Під шкалою заробітків (Salary Scale) звичайно мають на увазі послідовність деяких



коефіцієнтів  $\{s_x, s_{x+1}, \dots, s_{r-1}\}$ , що являють собою відношення передбачуваного заробітку на дату досягнення учасником віку  $x+i$  ( $i=1, \dots, r-1$ ) до відомого заробітку на теперішній момент часу, тобто у віці  $x$ .

Якщо заробіток учасника в поточному віці  $x$  дорівнює  $S_x$ , то для "проекування" заробітку на вік  $r-1$  необхідно просто виконати операцію:

$$S_r = S_x \times (s_r/s_x), \quad (3.20)$$

Шкала заробітків дозволяє встановити значення збільшення заробітку не тільки в залежності від інфляційної складової, але і від віку учасників, коли молоді працівники просуваються по службі набагато швидше, і відповідне зростання їхніх заробітків відбувається частіше. Припущення щодо процентного збільшення заробітної плати учасника являє собою окремий випадок шкали заробітків, наприклад, коли  $S_{x+1} = S_x (1,08)$ . Обов'язковість застосування в актуарних розрахунках шкали заробітків, а не простого процентного збільшення, задекларована в стандартах актуарної практики) (наприклад, в американському стандарті ASOP352).

Припущення щодо зміни шкали заробітків у часі будується на основі трьох компонентів:

$$S_{x+i} = S_{1,x+i} + S_{2,x+i} + S_{3,x+i}, \quad (3.21)$$

де  $s_{1,x+i}$  - коефіцієнт інфляції (Inflation Component), що відображає інфляційне зростання заробітної плати за період від  $x$  до  $x+i$ , наприклад, 6 % щорічно;

$s_{2,x+i}$  - коефіцієнт продуктивності (Productivity Component), що показує наскільки зростає мінімальна реальна заробітна плата стосовно інфляції. Цей коефіцієнт не залежить від віку учасників і їхнього стажу, а залежить від норми щорічного збільшення заробітної плати в зв'язку із зростанням продуктивності праці, наприклад, на 0,75 % у рік;

$s_{3,x+i}$  - коефіцієнт просування (Promotional Component), що відбиває зміну заробітної плати в міру збільшення віку і стажу працівника. Даний коефіцієнт є функцією від віку, стажу, а в ряді випадків і від професійної категорії працівника і приймає значення, наприклад від 0,8 % до 6,1 %.

У більшості країн розмір передбачуваної інфляції майбутнього року визначається Урядом. Для визначення значення інфляції майбутніх періодів потрібно мати її «сценарну оцінку», наприклад, за Методом тестування грошових потоків (Cash Flow Testing), представлено в табл. 3.9.

Таблиця 3.9

## Сценарії інфляції

Сценарій	Назва	Зміст
№ 1	Постійна	Інфляція не відхиляється від поточного рівня
№ 2	Зростання	Протягом 10 років інфляція зростає на 0,5 % щорічно, а потім зберігається на досягнутому рівні
№ 3	Зростання - зниження	Інфляція зростає протягом 5 років на 1 % щорічно, потім протягом 5 років знижується на 1% щорічно, а потім зберігається на досягнутому рівні
№ 4	Різде зростання	Інфляція одразу зростає за рік на 3 %, потім тримається на цьому рівні
№ 5	Зниження	Протягом 10 років інфляція падає на 0,5 % щорічно, а потім зберігається на досягнутому рівні
№ 6	Зниження - зростання	Інфляція падає протягом 5 років на 1 % щорічно, потім протягом 5 років зростає на 1 % щорічно, а потім зберігається на досягнутому рівні
№ 7	Різде зниження	Інфляція різко падає протягом року на 3 %, потім тримається на цьому рівні

Джерело: Власне опрацювання.

У тих випадках, коли на підприємстві роботодавця не існує довгострокових планів, то цей показник може бути прийнятий виходячи з аналізу офіційних макроекономічних прогнозів.

Значення цього коефіцієнта визначаються на основі таблиць служби (Service Table). Такі таблиці у зарубіжній практиці застосовуються дуже широко і досить часто є частиною загального актуарного висновку. Коли вкладник - роботодавець прагне до виконання своєї програми, актуарій НПФ може без складнощів одержати подібну таблицю у відділі праці та заробітної плати (ВПЗП).

Використовуються для розрахунку планів фінансування поточних і неоплачених початкових зобов'язань і середньої вартості довічного ануїтету, і визначаються за таблицями смертності. У якості таких можуть застосовуватися дані Держкомстату або інформація спеціалізованих (академічних) інститутів. В розрахунках ставки дисконту слід приймати на рівні офіційного індексу інфляції плюс 4 %. Використовується для розрахунку очікуваного розміру пенсійних прав і визначається на підставі наступної інформації: середньому віці виходу на пенсію для жінок і для чоловіків (окремо); таблиць смертності; сценарію зміни ставки дисконту.

Вартість негайного довічного одиничного ануїтету, що сплачується  $m$ -раз на рік пренумерандо  $\ddot{a}_x^{(m)}$  визначається за формулою:

$$\ddot{a}_x^{(m)} \approx \sum_{t=x}^w \frac{l_t}{l_x} \times \frac{m-1}{2m} v_t^{(1-x)}, \quad (3.22)$$

$v_t$  – дисконтний множник, за 1 рік, обчислений відповідно до формули:

$$v_t = \frac{1}{1+i_t}, \quad (3.23)$$

Цей множник показує, яка сума повинна бути інвестована на початку року з ефективною процентною ставкою (дорівнює ставці дисконту) для одержання наприкінці року грошової суми в розмірі 1;

$x$  - особа у віці  $x$  років. У стандартному випадку - вік учасника на дату виникнення пенсійних підстав (55 років – жінка, 60 років – чоловік), у нашому випадку – середній вік виходу на пенсію;

$l_x$  - показник таблиці смертності, що характеризує число осіб із сукупності, що спостерігається, які дожили до віку  $x$  років. Значення  $l$  приводяться в таблиці смертності для цілих  $x$ ;  $x=0, 1, 2, \dots, w$ , де  $w$  - граничний вік за таблицями смертності - 100 років.

Коефіцієнти плинності робочої сили являють собою імовірність продовження служби учасників до виникнення пенсійних підстав, визначені в таблиці плинності робочої сили (Turnover Table).

Формально *таблиця плинності робочої сили* ТТ (Turnover Table) являє собою звіт, формат якого визначатися шістькою, заданою на одиничній шкалі ( $\Delta Cx = 1$  рік):

$$TT = (\{A\}, \{N_1\}, \{N_2\}, \{S\}, \{\%\}, \{P\}), \quad (3.24)$$

де  $\{A\}$  – множина  $x$ -віків учасників ( $A_M \leq x \leq A_R$ ),

де  $A_M$  – середній вік учасників,  $A_R$  – середній вік звільнення учасників по виходу на пенсію;

$\{N_1\}$  – множина, що містить передбачувану кількість учасників, які залишилися, від первісного числа учасників у віці  $A_M$ ;

$\{N_2\}$  – передбачувана кількість учасників, що звільняться у віці  $x$ ;

$\{S\}$  – двохелементна множина статі працівників;

$\{\%\}$  – передбачуваний відсоток звільнень учасників у віці  $A$  обумовлений на підставі *таблиці припинення служби*.

$\{P\}$  – імовірність продовження служби до дати виникнення пенсійних підстав.

Між кортежами і доменами таблиці плинності робочої сили встановлені наступні співвідношення:

$$N_{1,A+1} = N_{1,A} \times (1 - \%_A)$$

$$N_{2,A} = N_{1,A} \times \%_A$$

$$P_A = N_{1,A=T} / N_{1,A}$$

Таким чином, єдиним параметром, що не визначається в самій таблиці плинності робочої сили є  $\{\%\}$ , який, в свою чергу, визначається за таблицями припинення служби, які формуються шляхом відображення відсотка змін (з урахуванням вищезгаданих виправлень) чисельності учасників, що належать до того ж самого кортежу, отриманого з таблиць служби, представлених за два роки. Дворічний період оцінювання обумовлений тим, що значення, представлені в таблиці плинності робочої сили можуть істотно змінюватися в залежності від прийнятої на поточний рік кадрової політики і загальної політики розвитку бізнесу.



За відсутності таблиць служби за попередній рік приймаються експертні (за результатами опитування експертів – співробітників кадрових підрозділів вкладника) значення *таблиці припинення служби*.

Ці допоміжні таблиці застосовуються для прийняття актуарних припущень про достроковий вихід учасників з пенсійної програми у зв'язку зі звільненням.

При цьому повинна бути врахована виправлення «ненавмисного» припинення стажу в результаті виникнення інвалідності, а також виправлення, що враховує зростання чи зниження загальної чисельності кадрового складу. Виправлення «ненавмисного» припинення стажу в зв'язку зі смертю учасника враховується окремо.

Формально, *таблиця припинення служби* UT (3.24) являє собою звіт, формат якого визначатися четвіркою, що задається на масштабі когорт SC:

$$UT = (\{A\}, \{E\}, \{S\}, \{N_3\}), \quad (3.25)$$

де  $\{A\}$  – множина  $x$ -віків учасників ( $A^{\min} \leq x \leq A^{\max}$ );

$\{E\}$  – множина  $j$ -періодів стажу учасників ( $0 \leq j \leq E^{\max}$ );

$\{S\}$  – двохелементна множина статі працівників;

$\{N_3\}$  – множина, яка містить фактичну кількість учасників, що звільнилися, у когортах.

$\{N_3\}$  визначається як результат порівняння таблиць служби поточного і минулого років, або на підставі експертного висновку.

Підсумковий відсоток звільнень у віці  $x$  розраховується як добуток вагового коефіцієнта стажу кортежу учасників з віком  $x$  на сумарну кількість учасників, що звільнилися, у віці  $x$  до загальної кількості учасників у віці  $x$ .

Ця допоміжна таблиця може застосовуватися для статистичних моделей актуарних припущень щодо середнього віку, у якому в учасників виникають пенсійні підстави (віку виникнення пенсійних підстав). Формується на основі

*Таблиць виплат.*

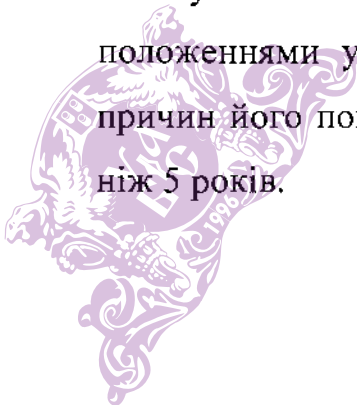
Очікувана ставка доходу  $D$  розраховується :

$$D = A + B - (31 + 32), \quad (3.26)$$

- де А - дохід у вигляді відсотків і дивідендів;
- В - інші доходи від купівлі/продажу активів;
- 31 - адміністративні витрати від внесків;
- 32 - адміністративні витрати від доходу.

Ця методика дозволяє проводити оцінку прогнозованих сум фінансових зобов'язань Фонду і його активів на будь-який момент часу.

У північноамериканській практиці не профінансовані актуарні зобов'язання розділяють на дві складові: планові і непланові. Планова складова актуарного дефіциту тобто «заплановані» не профінансовані актуарні зобов'язання, що утворюються в початковий період дії пенсійної програми називається початковими актуарними зобов'язаннями (IUL - Initial Unfunded Liability). Ці зобов'язання (заборгованість) повинні погашатися спеціальними амортизаційними платежами (EC - Excess Contribution) на протязі встановленого амортизаційного періоду (AP - Amortization Period) у відповідності до окремого плану його погашення. Максимальний строк погашення IUL складає 30 років, у випадку кризових ситуацій цей період може бути продовжено до 40 років, а термін погашення знову виявленого актуарного дефіциту (що виник з причини невідповідності припущень і реального ходу подій) не повинен перевищувати 15 років. Фактично актуарні розрахунки запроваджуються при побудові КПП з використанням страхових програм. На цей факт необхідно обов'язково звернути увагу при розробці правових документів державним реєстратором. Наприклад, Британське законодавство про пенсії вимагає, щоб активи пенсійної системи були не менше вартості її зобов'язань. У тих випадках, коли у пенсійній схемі виникає дефіцит – вступає в силу акт "Pension Scheme Surpluses (Valuation) Regulations". Згідно з його положеннями усунення будь-якого актуарного дефіциту (не залежно від причин його походження) повинно бути усунено на протязі періоду не більше ніж 5 років.

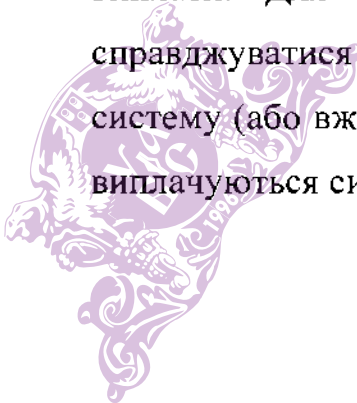


### Висновки до розділу 3

1. Побудова ефективних корпоративних пенсійних програм безпосередньо залежить від правильності проведення актуарних розрахунків пенсійних виплат. Вони повинні враховувати такі показники: рівень інфляції, темпи росту заробітної плати, дохід на пенсійні активи, ставка дисконту.

2. Сьогодні в Україні не існує достатніх стимулів для впровадження КПП на підприємствах. Існують податкові пільги, однак, нажаль, вони не відіграють домінуючої ролі при прийнятті рішення керівником та/або власником підприємства щодо КПП. Разом з тим, побудова КПП та ефективне її становлять один із стати головних елементів соціального забезпечення працівників та проведення вдалої кадрової політики на підприємстві й акумулювання довгострокових інвестиційних ресурсів.

3. Розроблений механізм управління ефективністю КПП на базі НПФ (додаток № А) та компанії зі страхування життя (додаток № Б). Механізм управління КПП реалізованої через НПФ складається з п'яти функціональних блоків: побудова КПП, управління активами НПФ, здійснення адміністрування НПФ, фінансова стійкість КПП та НПФ, пенсійні виплати з НПФ. Далі проводиться оцінка ефективності КПП за кожним функціональним блоком, реалізуються методи та напрями підвищення ефективності КПП, здійснюється контроль за КПП та НПФ з боку, насамперед, ради НПФ, учасників, державних органів. Як показує практика, ефективність КПП на 50 % закладається на стадії проектування. Механізм управління ефективністю КПП, реалізованої через компанії зі страхування життя, складається з трьох функціональних блоків, а саме: побудова КПП, функціонування компанії зі страхування життя, пенсійні виплати. Для успішного (беззбиткового) функціонування КПП повинно справджуватися просте правило: загальна кількість коштів, які надходять в систему (або вже знаходяться в системі) повинна дорівнювати сумі коштів, які виплачуються системою.



4. Мета інвестиційної політики пенсійного фонду в дисертаційній роботі визначено як досягнення зниження ризиків інвестування активів НПФ разом із забезпеченням максимального рівня дохідності НПФ та достатнього рівня його ліквідності та платоспроможності. Особливості трансформаційної економіки спричиняють низьку ефективність або непрактичність більшості методик аналізу акцій, які широко використовують у розвинутих ринкових економіках. Для усунення цих суперечностей в роботі запропонована система інструментів аналізу доцільності купівлі акцій, облігацій, привілейованих акцій, що дають змогу компанії з управління активами НПФ ухвалити обґрунтоване рішення щодо інвестування активів.

5. В контексті підвищення ефективності НПФ в дисертації розроблена модель створення та функціонування компанії з адміністрування НПФ, яка впроваджена на ВАТ КУА „Росан - Капітал”. Особливістю запропонованої моделі є врахування в алгоритмі розрахунків регламентуючих обставин щодо діяльності адміністратора, які визначені Законом „Про НПЗ” та положеннями Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг, в частині винагороди адміністратора, його обов’язкових витрат та оподаткуванні.

6. Для забезпечення ефективності механізму управління КПП, особливе значення має забезпечення фінансової стійкості КПП. Зокрема встановлено, що для економічної ефективності діяльності КПП необхідно, щоб у будь який момент часу пенсійні резерви перевищували його зобов’язання (пенсійні плани з визначеними виплатами) перед учасниками. Слід зазначити, що досягти фінансової стійкості КПП, які впроваджені на базі компаній зі страхування життя в умовах фінансових ринків, що розвиваються є надзвичайно складно.

**За цим розділом вийшли наступні статті:**

1. Новікова І.В. Проблеми і перспективи розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні // Збірник наукових праць Української академії банківської справи Національного банку України. – 2006. – Том 16. – С. 269-274 (0,3 друк. арк.).



## ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне узагальнення і нове вирішення наукової задачі, що виявляється в удосконаленні механізму управління корпоративними пенсійними програмами, який спрямований на підвищення ефективності функціонування недержавного пенсійного фонду.

Основні висновки виконаного дисертаційного дослідження полягають у наступному:

1. Поглиблено теоретичні засади визначення сутності поняття “пенсійне забезпечення” як необхідного елемента системи соціального захисту, важливої умови економічної та соціальної стабільності держави. Автор наводить три основні групи першочергових заходів пенсійної реформи: 1) відновлення справедливості та довіри населення до пенсійної реформи. Необхідно чітко провести межу між соціальним страхуванням та соціальною допомогою, без якої пенсійна реформа втрачає зміст; 2) зміна деяких принципів проведення пенсійної реформи, насамперед, поступове впровадження принципу обов'язковості та паритетності у недержавному пенсійному забезпеченні; 3) реформування фінансового ринку України, і, в першу чергу, створення системи захисту прав портфельних інвесторів та умов для появи надійних фінансових інструментів.

2. На підставі проведеного порівняльного аналізу впровадження корпоративної пенсійної програми на базі недержавного пенсійного фонду та компанії зі страхування життя зроблено висновок, що лише через недержавні пенсійні фонди можна повною мірою реалізувати корпоративну пенсійну програму та досягти мінімально можливого рівня ризиків. Основними аргументами на користь корпоративної пенсійної програми на базі недержавного пенсійного фонду є: банкрутство фонду неможливе, а ймовірність банкрутства компанії зі страхування життя існує постійно; пенсійні продукти, які пропонують компанії зі страхування життя, – це основа системи з визначеними виплатами, яка є більш ризиковою, ніж система з визначеними внесками, і менше підходить для економіки, яка розвивається.

3. Удосконалено та розширено розуміння понятійного апарату (пенсія, недержавне пенсійне забезпечення, система недержавного пенсійного забезпечення, пенсійний вік, пенсійний випадок) та запропоновано визначення корпоративної пенсійної програми як сукупності заходів, спрямованих на побудову системи недержавного пенсійного забезпечення на підприємствах різних форм власності та/або в галузі економіки в цілому, з метою отримання працівниками додаткових до загальнообов'язкового державного пенсійного страхування пенсійних виплат. Мета корпоративної пенсійної програми – ефективне вирішення завдань соціального і економічного розвитку з метою успішного ведення бізнесу на довгостроковій основі шляхом організації недержавного пенсійного забезпечення. Проведено класифікацію корпоративних пенсійних програм за такими критеріями: об'єкт, суб'єкт надання послуг, стратегія реалізації, кількість учасників, методи формування пенсійних прав працівників, методи формування пенсійних накопичень, методи виплати пенсій.

4. Розроблено механізм управління ефективністю корпоративної пенсійної програми на базі недержавного пенсійного фонду та компанії зі страхування життя. Виявлено та систематизовано головні економічні чинники, які впливають на ефективність функціонування корпоративних пенсійних програм в економіці України; визначено критерії оцінювання корпоративних пенсійних програм як для роботодавця, так і для працівника.

5. З метою максимізації ефективності та мінімізації ризиків запропоновано запровадити систему контролінгу управління недержавним пенсійним фондом, яку доцільно поділити на систему контролінгу збереження та примноження пенсійних внесків до недержавного пенсійного фонду та систему контролінгу суб'єктів, які надають послуги НПФ. Також важливе значення має система контролінгу функціонування корпоративної пенсійної програми, яка здійснюється радою НПФ та керівництвом підприємства.

6. Доцільними, і в той же час цілком необхідними, є такі заходи для підвищення інфраструктурного та законодавчого забезпечення управління

корпоративною пенсійною програмою: вдосконалення законодавства, що регулює сферу недержавного пенсійного забезпечення, зокрема: внесення змін до законів України “Про недержавне пенсійне забезпечення”, “Про інститути спільного інвестування”, нормативних документів регулюючих органів та прийняти Закон України “Про акціонерні товариства”, покликаний захистити міноритарних акціонерів та Закон України “Про професійні пенсійні системи”, що вводить принцип обов’язковості для осіб, які працюють на шкідливих виробництвах; чітко скоординувати діяльність основних державних регуляторів системи недержавного пенсійного забезпечення (Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг, Національний банк України) шляхом створення єдиного регулятора на фінансовому ринку України; запровадити систему автоматизованого моніторингу та звітування суб’єктів ринку недержавного пенсійного забезпечення; запровадити міжнародні принципи регулювання недержавного пенсійного фонду та ряд інших заходів. Автором запропоновано комплексний підхід до розбудови законодавства у сфері недержавного пенсійного забезпечення.

7. Проведений науково-критичний аналіз пенсійних систем різних країн світу дозволив авторам зробити висновок, що не існує жодної пенсійної моделі, яку можна було б визнати за взірць для України. Досвід таких країн, як Казахстан, Польща, Чилі показує, що система недержавного пенсійного забезпечення активно розвивається лише тоді, коли вона є обов’язковою.

8. Визначено такі економічні та соціальні переваги для роботодавця від впровадження корпоративних пенсійних програм: участь у недержавному пенсійному фонді дозволить йому сформувати позитивний імідж соціально орієнтованого підприємства; він зможе оптимізувати податкове навантаження шляхом віднесення до валових витрат суми внесків до недержавних пенсійних фондів; матиме можливість залучити через корпоративні цінні папери довгострокові фінансові ресурси в межах 10% від загальної вартості пенсійних активів протягом перших п’яти років та в межах 5% – в наступні

періоди; зможе вирішити проблеми кадрової політики (знизити плинність кадрів, утримати кваліфікованих працівників, омолодити колектив) та підвищити рівень матеріального стимулювання співробітників. Виявлено, що на сьогодні в Україні не існує достатніх стимулів для створення роботодавцями недержавних пенсійних фондів. Незадовільний економічний стан більшості українських громадян, з одного боку, і недостатні фінансові ресурси підприємств, з іншого, стали основними перешкодами на шляху до впровадження корпоративних пенсійних програм та розвитку недержавних пенсійних фондів. Автор робить прогнози щодо темпів впровадження корпоративних пенсійних програм та розвитку недержавних пенсійних фондів за різних варіантів розвитку політико-економічної ситуації в Україні.

9. Запропоновано та апробовано модель створення і функціонування компанії з адміністрування недержавних пенсійних фондів, яка виступає ключовим суб'єктом системи недержавного пенсійного забезпечення. Саме від ефективної діяльності адміністратора недержавних пенсійних фондів залежать три з п'яти функціональних блоків механізму управління ефективністю корпоративних пенсійних програм через недержавні пенсійні фонди. Запропоновано ряд заходів щодо оптимізації системи адміністрування недержавних пенсійних фондів.

10. У роботі розроблено корпоративну пенсійну програму, яка може використовуватися на підприємствах різних галузей економіки України. Запропоновано принципи диверсифікації пенсійних внесків, створено пенсійний калькулятор, який дозволяє оцінити майбутній рівень недержавної пенсії за визначеними критеріями, вироблено підходи до розробки статуту недержавного пенсійного фонду, пенсійних схем, програмного забезпечення процесу недержавного пенсійного забезпечення.

11. Стратегія інвестування пенсійних активів повинна базуватися на принципах максимальної диверсифікації та розумної консервативності. Головна мета компанії з управління активами – досягти зниження ризиків інвестування активів пенсійного фонду з одночасним забезпеченням



максимального рівня його дохідності в довгостроковій перспективі. Запропонована автором система інструментів аналізу доцільності придбання акцій, облігацій, привілейованих акцій дає змогу компанії з управління активами недержавного пенсійного фонду ухвалити обґрунтоване рішення щодо інвестування активів.

State Higher Educational Institution  
“UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING  
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE”

Державний вищий навчальний заклад  
“УКРАЇНЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”



## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Алибаев А. Особенности трансформации некоторых западных пенсионных систем // Ринок ценных бумаг Казахстана. - 2004.- № 11.- С. 16-19.
2. Бергер Ф. Что вам надо знать об анализе акций / Пер. с нем.- М.: Интерэкспетр, 1998. – 206 с.
3. Биконя С.Ф. Інститути парабанківської системи в економічному зростанні // Актуальні проблеми економіки - 2005. -№ 9- С. 37-48.
4. Білик М.Д. Форми інвестицій державних виробничих підприємств та їх розвиток у сучасних умовах // Фінанси України. - 1998.- № 4.- С. 70-76
5. Білошапка В. Депозитарна діяльність // Цінні папери України. - 2001.-№46.- С. 8-11.
6. Білошапка В. Розвиток фондового ринку і міжнародний рух капіталу // Цінні папери України. - 2002.- № 34.- С. 26-27.
7. Бірюк С.О. Роль фондового ринку в реалізації завдань НПЗ // Матеріали міжнародної конференції „Пенсійна реформа в Україні: досягнення, проблеми, перспективи”. -2005.
8. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент.- К.Ж.: Итем - ЛТД, 1995. – 448 с.
9. Бойко А. В какой НПФ вложить сбережения // Финансы для всех.- 2005.- № 24.- С. 6-7.
10. Вавилов А., Поманский А. и Трофимов Г. Пенсионная реформа в России: анализ переходного процесса. – Вопросы экономики. - 2000. –В. 2.
11. Варфоломеев С. Возможности инвестування українських НПФ // Финансовые услуги. - 2004.- № 1.- С. 52-54.
12. Ватаманюк З.Г., Дорош О.Л. Небанківські фінансові інститути в економічній системі США // Фінанси України. - 2003.- № 3.-С. 119-127.
13. Верхейген К. Останні зміни в пенсійному законодавстві Європейського Союзу // Матеріали міжнародної конференції „Пенсійна реформа в Україні: досягнення, проблеми, перспективи”. - 2005.
14. Верхогляд В. Сколько акций нужно акционеру // Современный капитал.- 2002.- № 1.- С. 26-29.

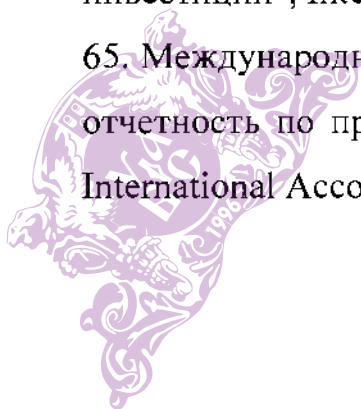
15. Вінер М. Пенсійна реформа // Перспективні дослідження. - 2000.- № 12. С.12-19.
16. Гітман Дж., Джонк М. Основы инвестирования.- М.: Дело лтд, 1997. - 1008с.
17. Давидов О.І., Яріш О.В. Інвестиційна привабливість цінних паперів в Україні // Фінанси України. - 2001.- № 2.- С. 130-140.
18. Демченко В., Финогенова Ю. Сравнительный анализ деятельности НПФ // Пенсионные фонды. – 1998. – № 2.
19. Державне управління статистики України.- Київ.- [Цит. 2007, 5 листопада]. - Доступний з: <<http://www.cfin.ru/finanalysis/inexcel/0.shtml>>.
20. Джусов А.А. Пенсионная реформа в Украине: стратегия и тактика международного инвестирования. – Днепропетровск: Наука и образование, 2003. – 36 с.
21. Драган Т., Макогон О. Розвиток ринку корпоративних облігацій // Цінні папери України.- 2007. - № 27. - С. 15-16.
22. Дубровский В.Н. Профессиональные пенсионные системы: проекты и предложения // Пенсия. – 1997. - № 3.
23. Журавлев В. Пенсионные системы стран Центральной и Восточной Европы: опыт реформирования // Человек и труд. – М., 1996. - № 9. - С. 42-48.
24. Задоя А.А. Транзакционные издержки на вторичном рынке акций Украины // Академічний огляд.- 1997.- № 1-2.- С. 28-36.
25. Зайчук Б.О. Від експерименту до повномасштабних дій // Праця і зарплата. - 2001. - № 29 (273).
26. Зайчук Б.О. Пенсійна реформа з перспективою на майбутнє // Соціальний захист. - 2001. - № 4. - С. 29-31.
27. Зайчук Б.О. Пенсійному фонду України – 10 років // Соціальний захист - 2001.- № 2. - С. 16.
28. Закон України “Про господарські товариства”. № 1576-ХІІ. - 1991. - [Цит. 2004, 10 червня].- Доступний з: <<http://www.rada.gov.ua/laws/pravo>>.

29. Закон України “Про Інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди”. № 2299-III.- 2001. - [Цит. 2004, 17 червня].- Доступний з: <<http://www.rada.gov.ua/laws/pravo>>.
30. Закон України “Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні”. № 710/97-ВР.-1997. - [Цит. 2005, 09 липня].- Доступний з: <<http://www.rada.gov.ua/laws/pravo>>.
31. Закон України „Про цінні папери і фондову біржу”. № 1201-ХІІ.- 23.02.2006.-[Цит. 2006, 04 травня].- Доступний з: <<http://www.rada.gov.ua/laws/pravo>>.
32. Закон України „Про загальнообов’язкове державне пенсійне страхування”. № 1058 - IV. - 2003. - [Цит. 2004, 10 лютого].- Доступний з: <<http://www.rada.gov.ua/laws/pravo>>.
33. Закон України „Про недержавне пенсійне забезпечення”. № 1057-IV.-2003.- [Цит. 2004, 10 лютого].- Доступний з: <<http://www.rada.gov.ua/laws/pravo>>.
34. Закон України „Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” № 485-IV.- 2003.- [Цит. 2004, 24 липня].- Доступний з: <<http://www.rada.gov.ua/laws/pravo>>.
35. Заря И. О перспективах развития фондового рынка Украины // Рынок ценных бумаг. - 2003. - № 11. - С. 21.
36. Исследования по общей теории систем: Сб. переводов / Под ред. В.Н. Садовского и Э.Г. Юдина. М.: Прогресс, 1969. - 520 с.
37. Іванов Є. Інвестування пенсійних активів: вимоги законодавства // Матеріали міжнародної конференції „Пенсійна реформа в Україні: досягнення, проблеми, перспективи”. - 2005.
38. Інституційні засади формування економічної системи України: теорія і практика / За ред. З. Ватаманюка. - Львів: „Новий Світ-2000”, - 2005. – 648 с.
39. Інформаційні матеріали Міжнародної конференції „Пенсійна реформа в Україні: досягнення, проблеми та перспективи”. - [Цит. 2003, 08 квітня]. - Доступний з: <http://www.pension.kiev.ua>



40. Інформаційно-аналітичний сайт „Пенсійна реформа в Україні”. - [Цит. 2007, 20 листопада].- Доступний з: < <http://www.pension.kiev.ua>>
41. Інформаційно-аналітичний сайт „Національної асоціації недержавних пенсійних фондів та адміністраторів НПФ”. - [Цит. 2007, 20 листопада]. - Доступний з: < <http://www.anpf.com.ua> >
42. Інформаційно-аналітичний сайт „Першої фондової торгівельної системи”. - [Цит. 2007, 02 лютого].- Доступний з: < <http://www.pfts.com.ua> >
43. Інформаційно-аналітичний сайт у сфері фінансів. - [Цит. 2007, 20 червня].- Доступний з: < <http://www.finance.com.ua> >
44. Інформаційно-аналітичний сайт „Української асоціації інвестиційного бізнесу”. - [Цит. 2007, 18 липня]. - Доступний з: < <http://www.uaib.com.ua>>
45. Інформаційно-аналітичний сайт – „Лаборатория пенсионной реформы России» .- 2005.- [Цит. 2005, 10 січня].- Доступний з: < <http://www.pensionreform.ru> >
46. Кидуэлл Д.С., Петерсон Р.Л. Финансовые институты, рынки и деньги.- СПб: “Питер”, 2000. – 752 с.
47. Кляшева Айя Два года – на первом месте: опыт НПФ в Латвии // Финансовые услуги. - 2005. - № 1. - С. 46-47.
48. Конституція України від 28 червня 1996 року // Відомості ВРУ.- 1996.- №30. - С. 141.
49. Костіна Н.І. Перспективи фондового ринку України // Фінанси України. - 2002. - № 5. - С. 26-29.
50. Костіна Н.І., Марахов К.С. Проблеми формування фондового ринку в Україні // Фінанси України. - 2000. - № 2. - С. 30-39.
51. Кривцун Л.А. Вплив монетизації на розвиток фондового ринку // Фінанси України. - 2001. - № 6. - С. 137.
52. Крючкова П.В., Обыденов А.Ю. Издержки и риски саморегулирования. - М.: ИИФ „Спрос-КонфОп”, 2003. - С. 22.
53. Кузьмінський В.З., Любунь О.С. Використанні технічного аналізу в умовах фондового ринку України // Фінанси України. - 2001. - № 8.- С. 109-111.

54. Кутянин Л.И. Мы связаны с НПФ пожизненно // Пенсия. – 2000. - № 9.
55. Левченко З. Інвестиційні рейтинги // Цінні папери України. - 2002. - № 27. - С. 7.
56. Леонов Д.А. Финансовые аспекты управления ПФ в Украине // Матеріали міжнародної конференції „Пенсійна реформа в Україні: досягнення, проблеми, перспективи”. - 2007.
57. Либанова Э. Нужна ли Украине пенсионная реформа? Попытка неполитизированого анализа // Зеркало недели. - 2001. - № 34. - С. 10.
58. Литтл Дж, Роудс Л. Как пройти на Уолл-стрит. – М.: ЗАО “Олимп-Бизнес”, 1998. – 368 с.
59. Лібанова Е. Вплив демографічної ситуації на розвиток солідарної пенсійної системи та впровадження обов’язкової накопичувальної системи // Матеріали міжнародної конференції „Пенсійна реформа в Україні: досягнення, проблеми, перспективи”. - 2007.
60. Любушин Н.П., Лещева В.Б. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия. - М.: Юнити - Дана, 1999. - С. 62-64.
61. Майданик Р. Негосударственные пенсионные фонды развитых стран // Приложение «Бизнес». - 2001. - № 18 (277). – С. 11-12.
62. МакТаггарт Г. Пенсійна реформа в Росії: що ще необхідно зробити // Матеріали міжнародної конференції „Пенсійна реформа в Україні: досягнення, проблеми, перспективи”. - 2007.
63. Международные стандарты финансовой отчетности: Пер. с англ. ТАС18 // Комитет по Международным Стандартам Бухгалтерского Учета, 1998.
64. Международный стандарт финансовой отчетности (МСФО) 25 "Учет инвестиций", International Accounting Standards Committee, 1999.
65. Международный стандарт финансовой отчетности (МСФО) 26 "Учет и отчетность по программам пенсионного обеспечения (пенсионным планам)", International Accounting Standards Committee, 1999.



66. Международный стандарт финансовой отчетности (МСФО) 19 "Вознаграждения работникам", International Accounting Standards Committee, 1999.
67. Меладзе В.Э. Курс технического анализа. - М.: 1997.- 272 с.
68. Мельников А.В. Профессия - актуарий // Страховое ревю. – 1995. - № 2. - С. 45-46.
69. Мельников С. Пенсия за свой счет // Украинская инвестиционная газета. - 2005. - № 45.- С. 27.
70. Мертенс А. Инвестиции: Курс лекций по современной финансовой теории. - К.: 1997. - 416 с.
71. Мертенс О. Структура активів пенсійного фонду: регулювання та ризику // Матеріали міжнародної конференції „Пенсійна реформа в Україні: досягнення, проблеми, перспективи”. - 2007.
72. Месарович М., Мако Д., Такахара И. Теория иерархических многоуровневых систем. - М.: Мир, 1973. - 344 с.
73. Месарович М., Такахара И. Общая теория систем: математические основы. - М.: Мир, 1978. -311 с.
74. Милейко Я. Венчурні фонди: великий ризик – великі гроші // Цінні папери України. - 2001. - № 26. - С. 20-21.
75. Михайлов А.В., Мудраков В.И. Негосударственные пенсионные фонды и страхование // Вестник Совета Федерации по социальной политике. - 2000. - № 1.
76. Михайлов А., Мудраков В. Все, что вы хотите знать о негосударственных пенсионных фондах. – Москва: Гралия, 2001. - 132 с.
77. Михайлов А.В., Мудраков В. И., Глазков А.И. Пенсионные ожидания и экономическая безопасность человека // Пенсия. – 2000. - № 5.
78. Михайлов А.В., Ткач О.Й. Недержавні пенсійні фонди: сьогоднішній погляд у майбутнє. - К.: «СПД Савчина», 2001. - 246 с.
79. Михайлов А.В., Харченко О.В. Моделирование и актуарный расчет корпоративных пенсионных программ. - М.: Просвещение, 2003.- 248 с.

80. Михальчук В. Ю. Вопросы создания объединенных гарантийных фондов НПО // Пенсия. – 2000. - № 3.
81. Михальчук В. Актуарные аспекты обеспечения устойчивости НПО // Пенсионные фонды. – 1999. - № 2.
82. Мишкін Ф.С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Пер. з англ. - К.: Основи, 1998. – 963 с.
83. Мовчан О. Тема, которая волнует всех // Финансовые услуги. - 2005. - №1.- С. 48-49.
84. Мозговой О.Н. Фоидовый рынок Украины. – К.: УАННП Фенікс, 1997.- 276 с.
85. Морозов В.В., Бочкарев Д.В. Актуарные расчеты. – М.: Экономический факультет МГУ, ТЕИС, 1998 г. – 24 с.
86. Моторін Р., Сидоренко М. Узагальнююча оцінка інвестиційної привабливості підприємств // Цінні папери України. - 2001. - № 9. - С. 14-15.
87. Н. Бауэрс, Х. Гербер, Д. Джонс, С. Несбитт, Дж. Хикман Актуарная математика, М.: "Янус-К", 2001. - 656 с.
88. Надрага В.І. Справедливость как основной организационный принцип стабильной пенсионной системы // Матеріали міжнародної конференції „Пенсійна реформа в Україні: досягнення, проблеми, перспективи”. - 2007.
89. Надточій Б. Яким буде пенсійний вік в Україні? // Соціальний захист. - 2000. - № 2. - С. 12-13.
90. Надточій Б., Яценко В. Піонери пенсійної реформи в Європі: досвід Угорщини // Соціальний захист. - 2000. - № 2.
91. Надточій Б.О. Вивчення досвіду пенсійного забезпечення в латиноамериканських країнах // Соціальний захист. - 2000. - № 5. - С. 15-26.
92. Національний банк України. - Київ. - [Цит. 2007, 25 жовтня]. - Доступний з: < <http://www.bank.gov.ua/Statistika/index.htm>>.
93. Нечай А.А. Актуальні питання фінансового права: правові основи публічних накопичувальних фондів. - Чернівці.: Рута, 2004. – 373 с.



94. Нізков О. НПФ і ЦП: крок вліво або вправо – розписані // Финансовые услуги. - 2004. - № 1. - С. 52-54.
95. Новікова І.В. Вплив економічних чинників на ефективність корпоративних пенсійних програм // Актуальні проблеми економіки. – 2006. - № 1 (55). – С. 48-53.
96. Новікова І.В. Проблеми і перспективи розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні // Збірник наукових праць Української академії банківської справи Національного банку України. – 2006. – Том 16. – С. 269-274.
97. Новікова Ірина. Проблеми та напрями розвитку недержавних пенсійних фондів в Україні // Науковий збірник Прикарпатського національного університету імені Василя Стефаника. – 2007. – Випуск 3, Том 2. – С. 444-447.
98. Новикова І.В. Экономическая эффективность деятельности негосударственного пенсионного фонда // Ринкова трансформація економіки постсоціалістичних країн. Міжнародний форум молодих вчених. – Х.: ХНТУСГ. – 2005. – Том 2. – С. 176-177.
99. Новікова І.В. Вплив інфляції на механізм інвестування активів недержавних пенсійних фондів // Напрями підвищення ефективності фінансової політики в Україні. Науково-теоретична конференція. – К.: НДФІ, 2005. – С. 115-118.
100. Нормативно-правова база функціонування недержавних пенсійних фондів. 2007. – [Цит. 2007, 17 серпня]. - Доступний з: <<http://www.dfp.gov.ua/law.php?iid=305&lang=ua>>
101. Оленичик А. Небанківський фінансовий сектор в Україні: стан та пріоритети подальшого розвитку // Финансовые услуги. - 2001. - № 11-12. - С.23-25.
102. Основні принципи регулювання приватних трудових схем. - [Цит. 2006, 10 жовтня].- Доступний з: <<http://www.inprs.org>>.
103. Охріменко О. Огляд акцій нафтових компаній: вітчизняний та зарубіжний ракурс // Цінні папери України. - 2000. - № 14. – С. 4-5.

104. Охріменко О. Ринок енергетичних акцій // Цінні папери України. - 2000. - № 16. - С. 18-19.
105. Партич Г.О., Пивончук О.І. Пенсійні фонди як учасники фінансового ринку // Фінанси України. – 2002. - № 9. - С. 143-149.
106. Пенсионная реформа // Министерство социальной защиты населения РФ, НМЦ «Социальные и пенсионные технологии». – М., 1996. - С. 156.
107. Песоцкая Р. Неопознанный пенсионный объект // Бизнес. - 2005. - №20. - С. 44-47.
108. Петруня Ю. Попит і пропозиція акцій: ринкові моделі України // Банківська справа. - 1999. - № 4. - С. 48-49.
109. Петруня Ю.Є. Непрофесійні суб'єкти ринку акцій України. – К.: Знання, 1999. – 262 с.
110. Портфельне інвестування: Навч. посібник // А.А. Пересада, О.Г. Шевченко та ін. - К.: КНЕУ, 2004. – 408 с.
111. Пустовіт Л.О. Словник іншомовних слів. - Київ: Вид-во «Довіра», 2000. - 724 с.
112. Пыриг Д. Становление та планы на будущее Национальной Ассоциации негосударственных пенсионных фондов // Финансовые услуги.- 2006.- № 1. - С. 35-40.
113. Пыриг Д. Пенсионный бум на подходе // Финансы для всех. - 2005. - №13. - С. 12.
114. Пыриг Д., Самбирский М. Негосударственное пенсионное обеспечение: некоторые аспекты иностранного опыта // Финансовые услуги. - 2007. - № 1. - С. 42-45.
115. Рибальченко А.А. Досвід діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні // Матеріали міжнародної конференції „Пенсійна реформа в Україні: досягнення, проблеми, перспективи”. - 2007.
116. Ройк В. От льготных к профессиональным пенсиям: институциональные проблемы трансформации // Пенсионные фонды. – 1998. - № 4.

117. Рофман Р. Організація органу нагляду за недержавним пенсійним забезпеченням // Матеріали презентацій круглого столу. Міжнародний банк реконструкції і розвитку. - К., 2004. - С. 24-38.

118. Рэнкинг открытых негосударственных пенсионных фондов по величине активов и по количеству участников // Финанс ревю. - 2007. - № 1-2 (6). - С. 78-79.

119. Садовский В.Н. Основания общей теории систем: Логико-методологический анализ. - М.: Наука, 1974. - 279 с.

120. Сазонец И.Л., Джусов А.А. Инвестиционные аспекты пенсионной реформы // Економіка: проблеми теорії та практики. Зб. наук. праць. – Вип. 170. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2003. – С. 84–91.

121. Сазонец И.Л., Джусов А.А. Пенсионная реформа в Украине и зарубежный опыт // Всеукраинский информационно-рекламный еженедельник „Бизнес Время”. – 2003. – № 18 (135). – С. 1–4.

122. Самбирский М. Пенсионная реформа в Украине: попытка объективного анализа // Финансовые услуги. - 2006. - № 5. - С. 36-39.

123. Самбирский М. Пенсионные активы: куда инвестировать? // Финансовые услуги. - 2005. - № 2. - С. 45-47.

124. Самбірський М. Пенсійна реформа: проблеми та перспективи // Україна Business. - 2007. - № 30. - С. 1.

125. Самбірський М. Система НПЗ: минуле, сьогодні, майбутнє // Україна Business. - 2007. - № 39. - С. 2-3.

126. Сахань І. Хід пенсійної реформи: проблеми та перспективи // Финансовые услуги. - 2004. - № 11-12. – С. 16-18.

127. Свердан М. Фінансово-правові основи ринку облігацій в Україні // Ринок цінних паперів України. - 2002. - № 11-12. - С. 29-38.

128. Сігер Ч., Х'ю П. Загальний стан та передумови розвитку фінансового ринку в Україні. – ФМІ, 2000. – 191 с.

129. Сіржук Р. Накопичувальні пенсійні фонди в Україні // Цінні папери України. - 2006. - № 34. - С. 17.

130. Страховий ринок України та інші небанківські фінансові ринки: інформаційно-аналітичний довідник. - 2006. - № 6. – 345 с.
131. Суверов С. Фундаментальный анализ на российском рынке, Обобщение опыта. // Рынок Ценных Бумаг. - 1999. - № 17. - [Цит. 2003, 08 квітня]. - Доступний з: <<http://www.rcb.ru/Archive/articlesrcb.asp?aid=105>>.
132. Тарасенко А. Панове перешли на новые рельсы // Финансовые услуги. - 2004. - № 3. - С. 15-19.
133. Теория систем и методы системного анализа в управлении и связи / В.Н. Волкова, В.А. Воронков, А.А.Денисов и др. - М.: Радио и связь, 1983. - 248 с.
134. Ткач А. Зачем нужны корпоративные пенсионные программы // «HR Department/Отдел кадров». - 2003. - № 13.
135. Ткач А. Корпоративная пенсионная программа // Финансовый директор. - 2005. - № 6. - С. 22-27.
136. Ткаченко Н.В. Об'єднання банків і страхових компаній // Актуальні проблеми економіки. – 2004. - № 2, – С. 105-111.
137. Третьякова Г. Роль компаній зі страхування життя в системі НПЗ // Матеріали міжнародної конференції „Пенсійна реформа в Україні: досягнення, проблеми, перспективи”. -2006.
138. Трояновский В.С., Меликян О.Г., Оралин О.А. Пенсионные схемы и актуарная оценка негосударственных фондов // Фонд "Институт фондового рынка и управления", 1998 г.
139. Уайтхаус Е. Порівняння пенсійних систем. Результати у Східній та Центральній Європі // Матеріали міжнародної конференції „Пенсійне забезпечення в постсоціалістичних країнах: досягнення, помилки, завдання”, Київ, 21-23 жовтня 2003 р. - К., 2003. - С. 37-59.
140. Український Радянський Енциклопедичний Словник.: АН УРСР, 1967, том 2, с. 758.
141. Устав пенсионной кассы народных учителей и учительниц утв. 12 июня 1900 г. Императором Николаем II.



142. Устав эмеритальной кассы служащих в земстве Московской губернии (учрежденной 1 января 1895 г.).

143. Федеренко А.В. Возможности фондового рынка: практичні аспекти інвестування. // Матеріали міжнародної конференції „Пенсійна реформа в Україні: досягнення, проблеми, перспективи”. - 2007.

144. Федоренко А. Пенсионный фонды: вдали от государства // Business Times. - 2005. - № 31. - С. 15.

145. Федоренко В., Мажара О. Фінансовий ринок та інвестиційні процеси в Україні // Фондовый рынок. – 2001. - № 20. - С. 4-7.

146. Форд Г. Моя жизнь, мои достижения: Пер. под ред. В.А. Зоргенфрея. - Л.: Время, 1924. - 353 с.

147. Хмыз О. Юридические структуры коллективного инвестирования в развитых странах // Рынок ценных бумаг. – 2003. – № 7. - С. 23-27.

148. Холл А. Опыт методологии для системотехники. М.: Сов. радио, 1975. - 448 с.

149. Черняк Ю.И. Системный анализ в управлении экономикой. - М.: Экономика, 1995. – С. 191.

150. Четыркин Е.М. Пенсионные фонды: зарубежный опыт для отечественных предприятий, актуарные расчеты // АО «Арго». – М., - 1993 г. - С. 64-67.

151. Четыркин Е.М. Пенсионные фонды. Зарубежный опыт для отечественных предприятий // Актуарные расчеты, М., 1993.

152. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. - М.: Инфра-М, 1997. – 1024 с.

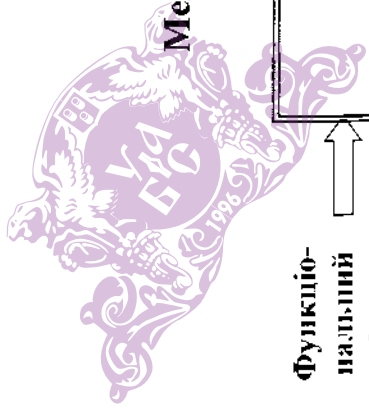
153. Шепелев В. Привилегированные акции и некоторые особенности их оценки // Рынок Ценных Бумаг.- 2003. - № 13. -[Цит. 2003, 8 квітня].- Доступний з: <<http://www.rcb.ru/Archive/articlesrcb.asp?aid=1279>>.

154. Якимів А. Формування і розвиток системи пенсійного забезпечення в Україні. - Львів: Афіша, 2003. – 448 с.

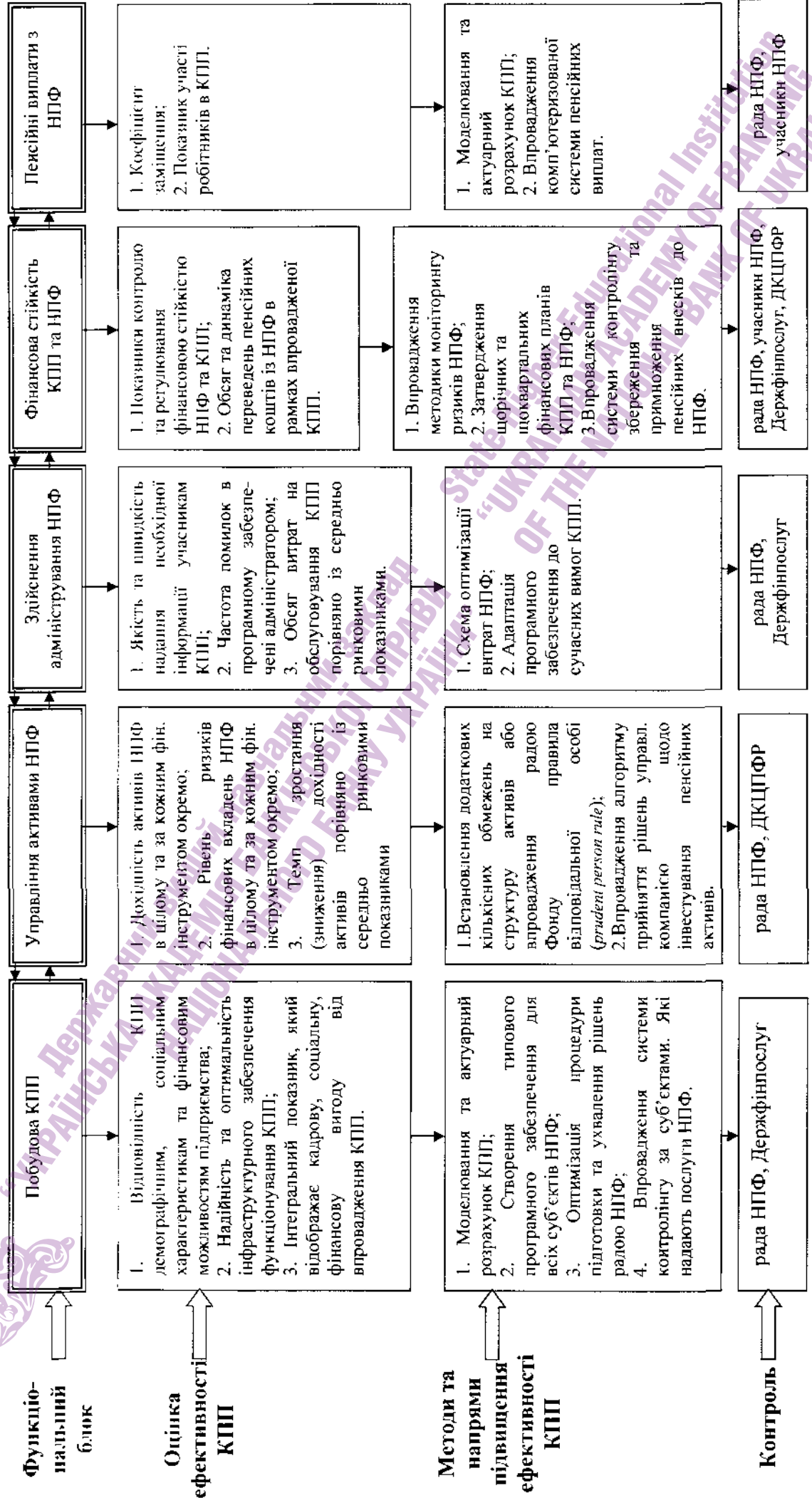
155. Якимив А., Свидзинский Ю. Пенсионная реформа: польський опыт и предпосылки проведения на Украине // Финансовые услуги. – 1999. – № 5-6. – С. 46-51.
156. Яценко В. Куди йде українська пенсійна реформа // Матеріали міжнародної конференції „Пенсійна реформа в Україні: досягнення, проблеми, перспективи”. - 2007.
157. Яценко В. Пенсійна реформа у пошуках здорового глузду та справедливості // Дзеркало тижня. - 2005. - № 11. - С. 13.
158. Яценко В. Соціальне страхування і міф про надвисокі соціальні податки в Україні // Дзеркало тижня. - 2005. - № 23. - С. 11.
159. Яценко В., Вінер М. Уроки чилійської пенсійної революції // Україна: аспекти праці. - 2002. - № 5. - С. 12-15.
160. Яценко В., Грег МакТаггарт Недержавне пенсійне забезпечення в запитаннях та відповідях. - К., 2005. – 126 с.
161. “Woolhouse’s formula in relation of piecewise polynomial functions”. JJ McCutcheon. Transaction of the Faculty of Actuaries, vol. 37. - p. 63.
162. Archer, Michael A. Minimum Funding Requirements. ERISA: A Comprehensive Guide, ed. Martin Wald and David E. Kenty (New York: John Wiley & Sons, Inc., 1991), pages 119-151.
163. Charles L. Trowbridge "Fundamentals of Pension Funding", Society of Actuaries 50th Anniversary Monograph, 1952.
164. David Collinson. Actuarial Methods and Assumptions, used in the Valuation of Retirement Benefits in the EU and other European countries, Oxford, December. - 2001.
165. Douglas K.German. The Attained Age Funding Method., Pension Forum, volume 2, March 1986. - pp. 11-15, SOL.
166. Economic Statistics for Employee Benefit Actuaries, April, Schaumburg, Ill.: Society of Actuaries.
167. International Actuarial Notation, Transactions of the Actuarial Society of America, XLVIII, 1947.

168. Laster D. "Asset-Liability Management for Insures", Swiss Re, Sigma. - №6/2000. - pp. 11-12.
169. Morris K., Morris V. Guide to understanding money & investing. Lightbub. Press, 2001. - 155 p.
170. Nowak K., Polski rynek kapitałowy, instrumenty, uczestnicy, inwestycje, WSB, Poznań. - 2001, s. 93 –94.
171. Philbrick St. " Dynamic Financial Analysis: Taxonomy Revisited", Swiss Re Investor, 1999.
172. Ratner D. Lee Hazen T. Securities Regulation – West Publishing Co. 1992. - 1359 p.
173. Retirement Benefit Schemes -Actuarial Reports, Guidance Notes 9, V6. 0 B9.1.
174. Survey of Occupational Pension Schemes (UK) // London : The Pension Fund Partnership. - 2001. - June.
175. Zvi Bodie, Alex Kane Essentials of investments. IRWIN. - 1995. – 558 p.





# Додаток А Механізм управління ефективністю Корпоративної пенсійної програми реалізованої через НПФ



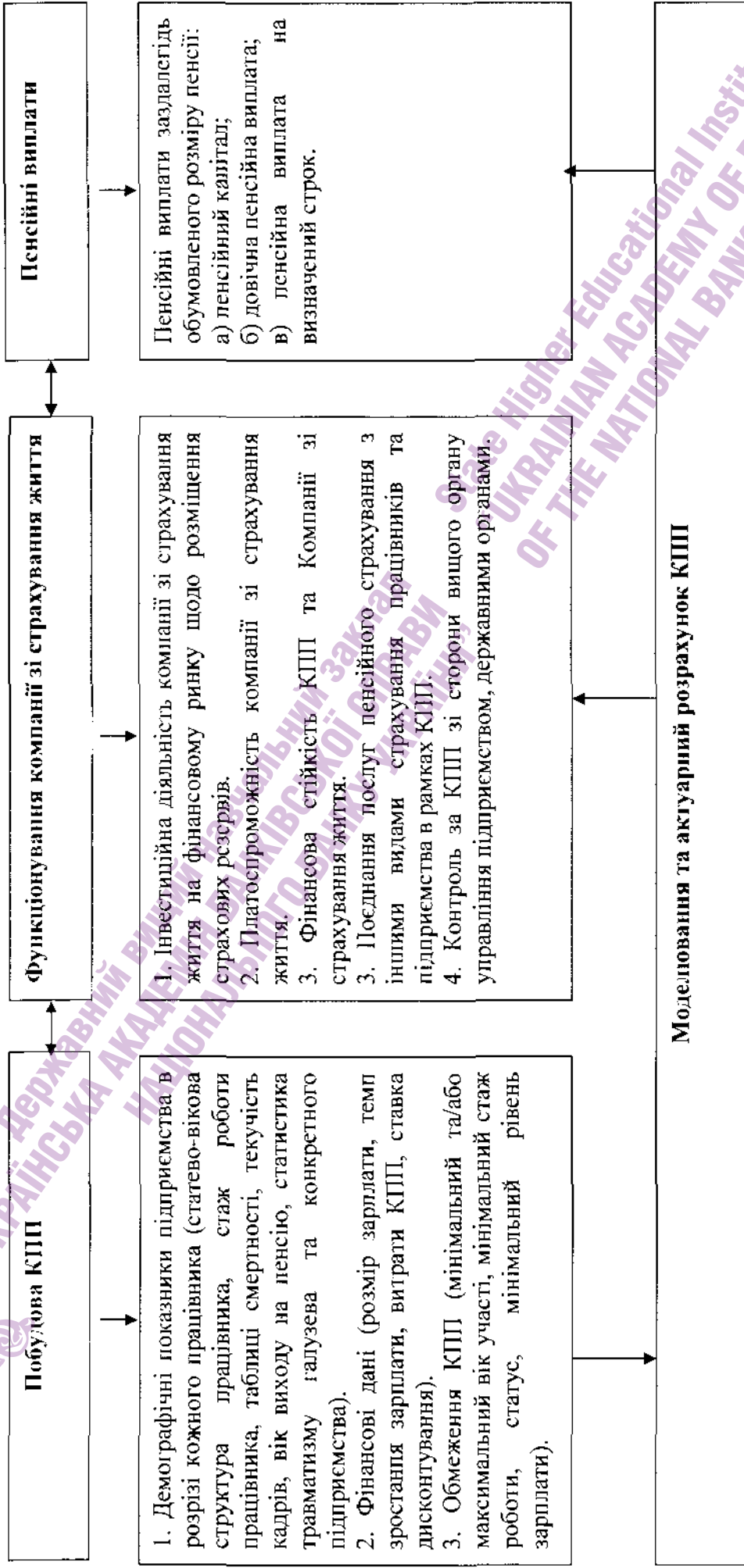




## Додаток Б

### Механізм управління ефективністю пенсійної програми реалізованої через компанію зі

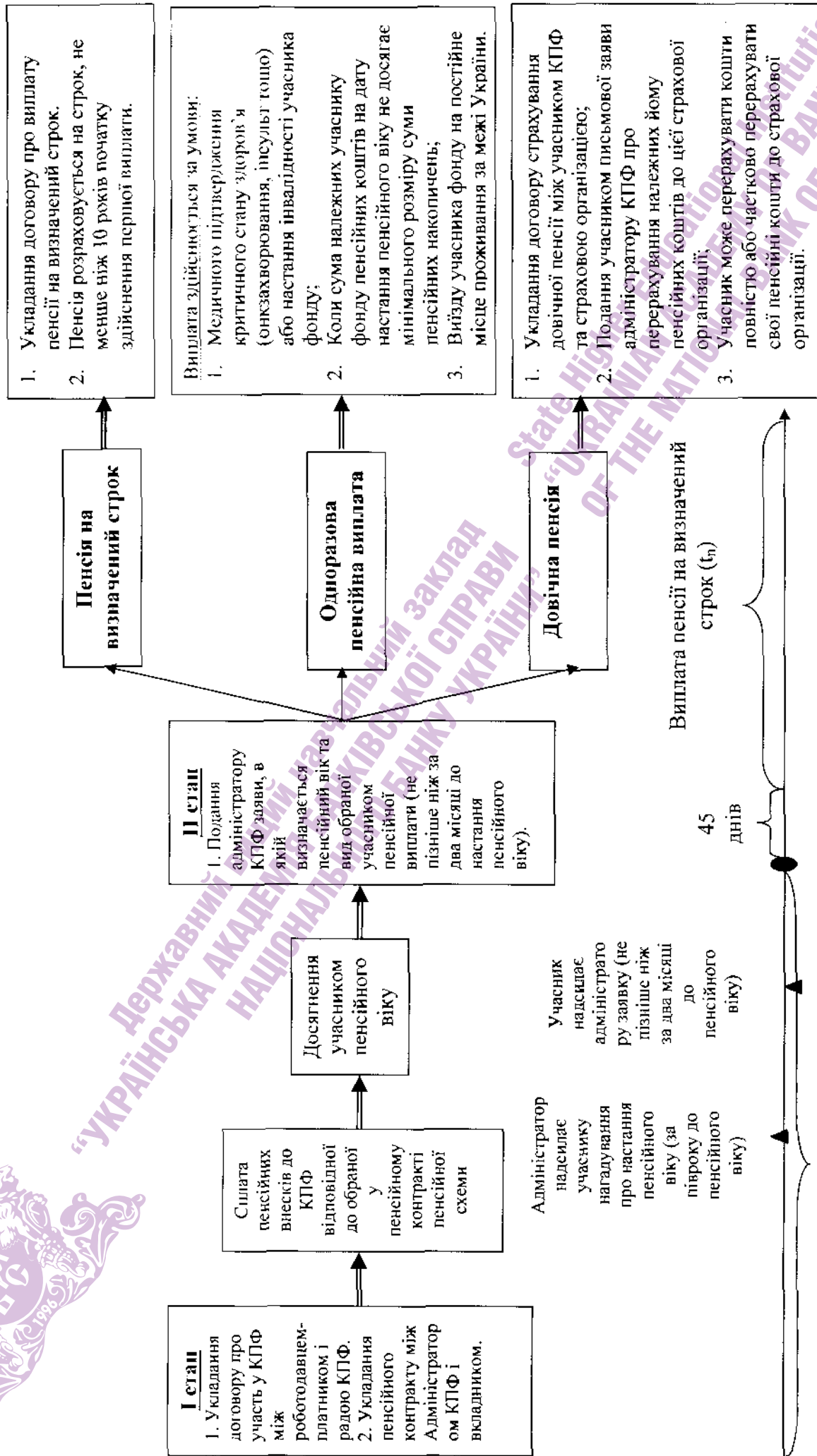
#### страхування життя





## Модель запровадження КПП для учасників

### Додаток В



Внески до КПП

**Використання податкових пільг роботодавцями, які роблять пенсійні внески на користь працівників до державного пенсійного фонду**

**10 грн. на індивідуальний пенсійний рахунок працівника в НПФ:**

Валові витрати збільшуються на 10 грн.  
Оподатковуваний прибуток зменшується на 10 грн.  
Податок на прибуток зменшується на  $10 \text{ грн.} \times 25\% = 2,50 \text{ грн.}$

**Відносна економія:**  
 $10 \text{ грн.} + 2,50 \text{ грн.} = 12,50 \text{ грн.}$

**10 грн. додаткової заробітної плати:**  
Підприємство сплачує:  
Податки на фонд заробітної плати (пенсійний фонд, безробіття, соц. страх) 36,8 %

**Витрати підприємства:**  
 $10 \text{ грн. (підвищення зарплати)} + 3,68 \text{ грн. (податки)} = 13,68 \text{ грн.}$

**Працівник сплачує:**  
Податок із заробітної плати 15 %  
Інші податки (пенсійний фонд, безробіття, соц. страх) 3,5 %

**Витрати працівника:**  
 $Податки - 1,85 \text{ грн.}$   
 $Реальне зростання зарплати - 8,15 \text{ грн.}$

**ПІДПРИЄМСТВО –  
РОБОТОДАВЕЦЬ**





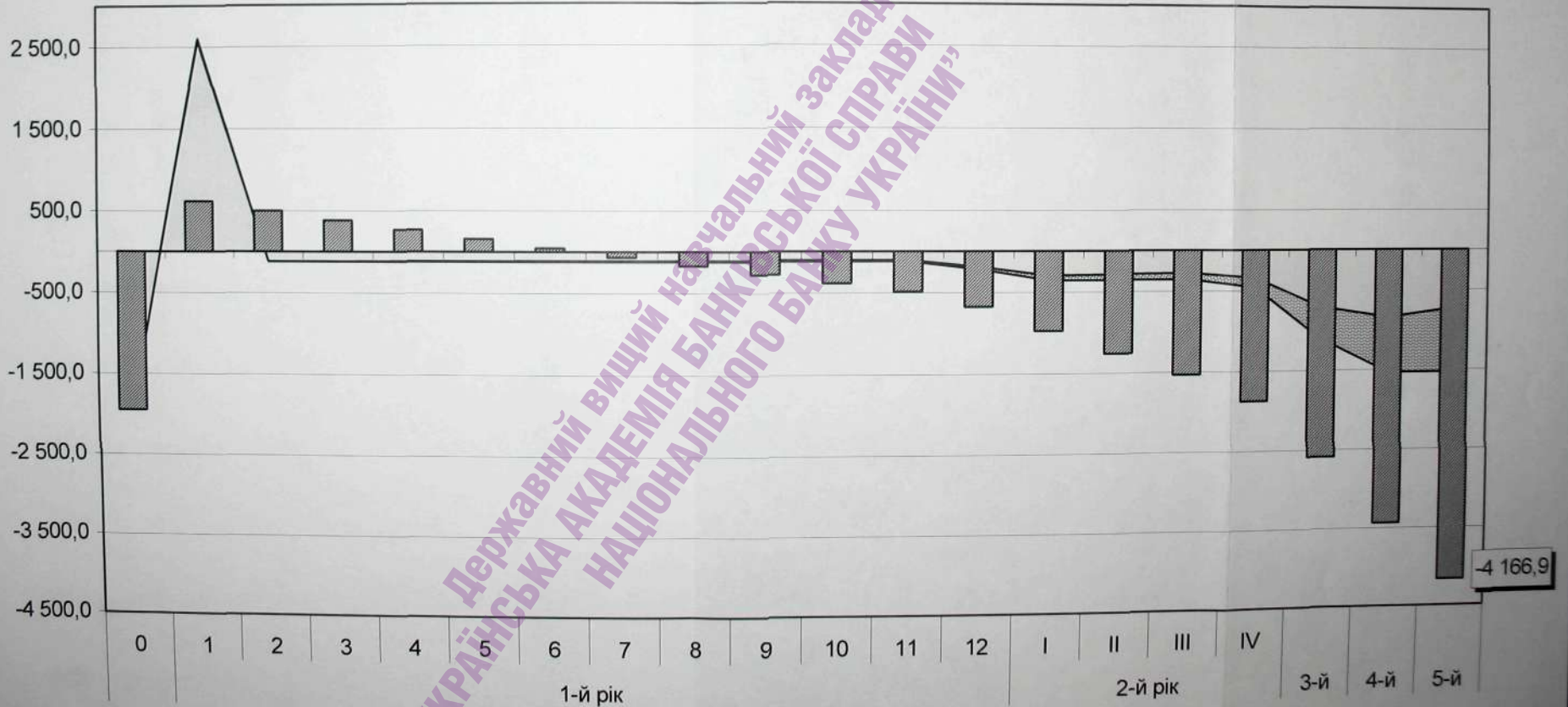


Кумулятивний потік (100 тис. учасників)

ЧПЦ = -4 166,933

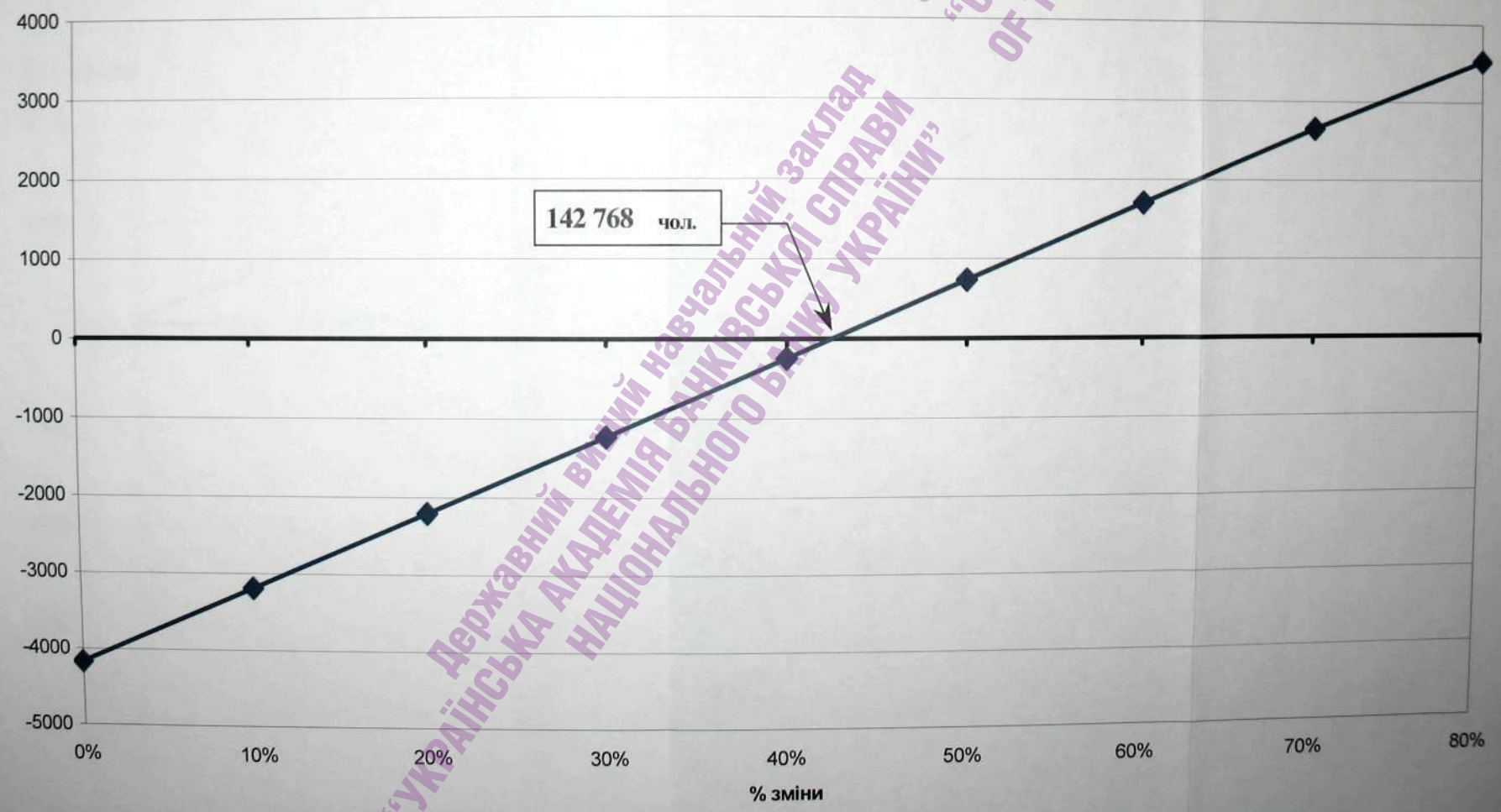
ЧПЦ, тис.грн

■ Грошовий потік □ Дисконт. грошовий потік ■ Кумулятивний потік



Точка беззбитковості  
ЧПЦ=0 при збільшенні кількості учасників на 42,77%

ЧПЦ, тис.грн.

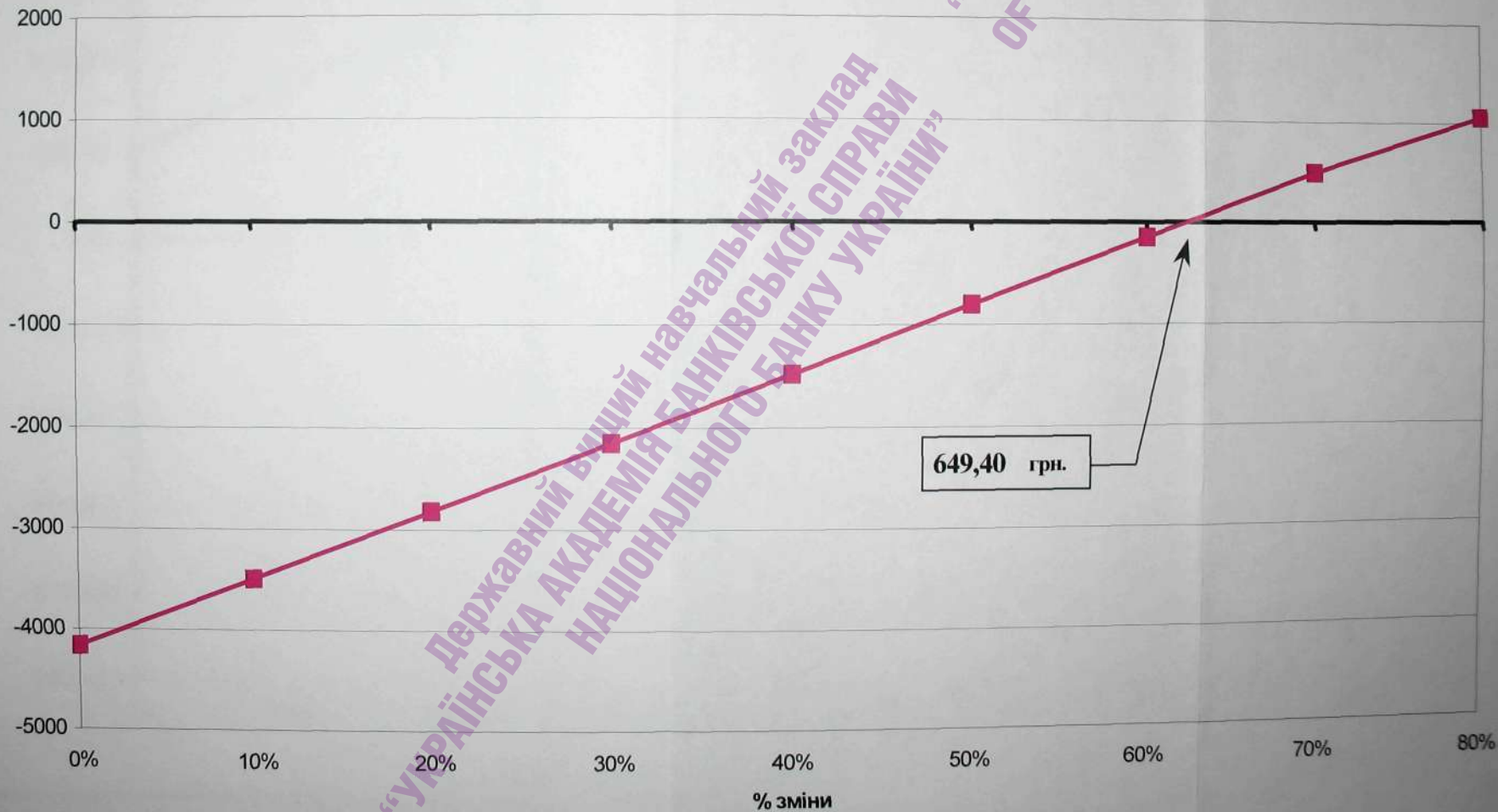


142 768 чол.

State Higher Education Academy of the National Bank of Ukraine  
Державний вищий навчальний заклад  
"УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ"

Точка беззбитковості  
ЧПЦ=0 при збільшенні розміру зарплати на 62,35%

ЧПЦ, тис.грн.

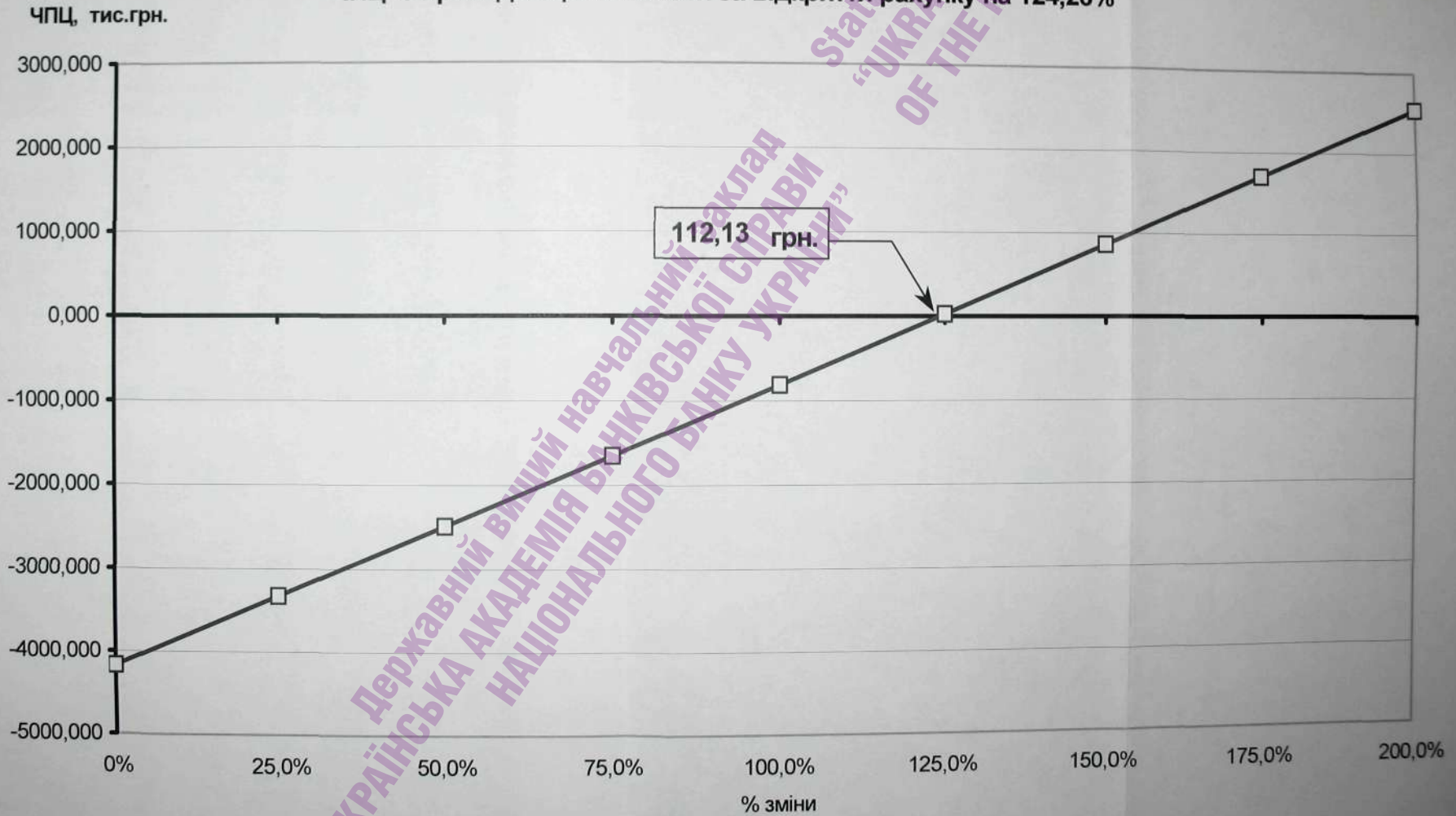


649,40 грн.



Точка беззбитковості

ЧПЦ=0 при підвищенні сплати за відкриття рахунку на 124,26%



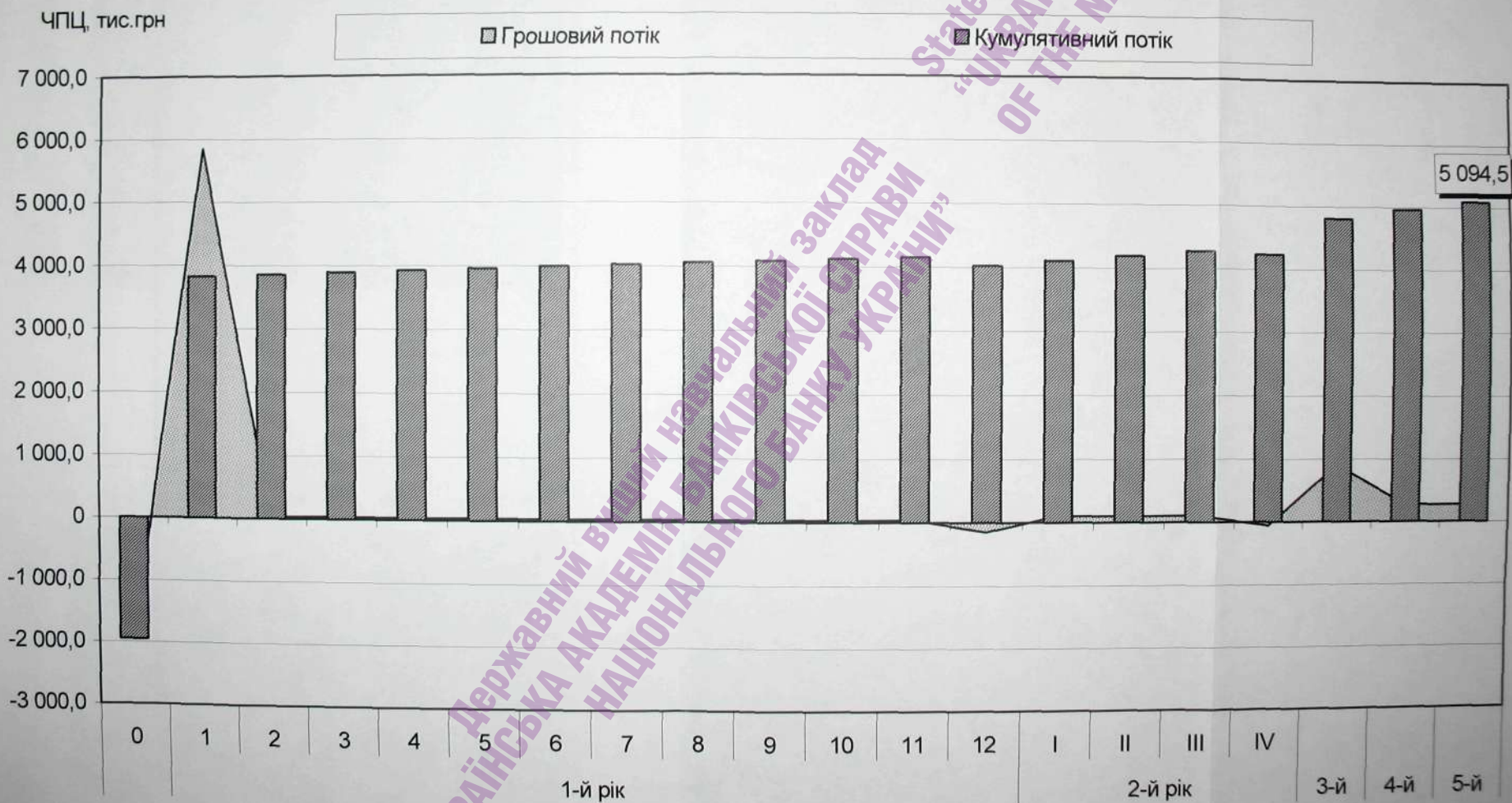






Кумулятивний потік (200 тис. учасників)

ЧПЦ = 5 094,502



## Власного внеску робітника немає

К-сть учасників зарплата	20000	30000	40000	50000	60000	70000	80000	90000	100000	110000	120000	130000	140000	150000	160000
400	-11962,53	-10987,04	-10012,74	-9038,44	-8064,13	-7089,83	-6115,53	-5141,23	-4166,93	-3192,63	-2218,33	-1244,03	-269,73	697,68	1634,88
500	-11625,49	-10483,27	-9341,05	-8198,82	-7056,60	-5914,38	-4772,15	-3629,93	-2487,71	-1345,48	-203,26	902,18	1976,00	2944,29	3894,07
600	-11289,65	-9979,50	-8669,35	-7359,21	-6049,06	-4738,92	-3428,77	-2118,63	-808,48	467,02	1654,16	2733,87	3803,92	4871,56	5939,20
700	-10953,80	-9475,73	-7997,66	-6519,60	-5041,53	-3563,46	-2085,39	-607,80	785,85	2003,72	3199,99	4395,24	5590,49	6785,41	7976,53
800	-10617,96	-8971,96	-7325,97	-5679,98	-4033,99	-2388,00	-745,43	753,83	2085,61	3408,47	4731,33	6050,45	7368,28	8686,12	10003,95
900	-10282,11	-8468,20	-6654,28	-4840,37	-3026,46	-1212,54	453,72	1911,25	3361,73	4808,64	6253,19	7697,73	9142,28	10586,82	12078,13
1000	-9946,26	-7964,43	-5982,59	-4000,76	-2018,92	-106,77	1481,68	3059,76	4631,23	6202,49	7773,75	9345,01	10916,27	12487,52	14058,78
1100	-9610,42	-7460,66	-5310,90	-3161,14	-1020,67	796,87	2502,43	4200,40	5898,37	7596,34	9294,31	10992,28	12690,26	14388,23	16086,20
1200	-9274,57	-6956,89	-4639,21	-2321,53	-146,50	1690,16	3516,13	5340,82	7165,51	8990,19	10814,88	12639,56	14464,25	16288,93	18113,62
1300	-8938,73	-6453,12	-3967,52	-1481,92	622,52	2578,44	4529,84	6481,24	8432,64	10384,04	12335,44	14286,84	16238,24	18189,64	20141,04
1400	-8602,88	-5949,36	-3295,83	-706,47	1387,33	3465,44	5543,55	7621,66	9699,78	11777,89	13856,00	15934,12	18012,23	20090,34	22168,45
1500	-8267,04	-5445,59	-2624,14	-62,28	2147,61	4352,43	6557,26	8762,09	10966,91	13171,74	15376,57	17581,39	19786,22	21991,05	24195,87
1600	-7931,19	-4941,82	-1952,45	575,78	2907,89	5239,43	7570,97	9902,51	12234,05	14565,59	16897,13	19228,67	21560,21	23891,75	26223,29

## Власний внесок робітника дорівнює внеску роботодавця

К-сть учасників зарплата	20000	30000	40000	50000	60000	70000	80000	90000	100000	110000	120000	130000	140000	150000	160000
400	-10617,96	-8971,96	-7325,97	-5679,98	-4033,99	-2388,00	-745,43	753,83	2085,61	3408,47	4731,33	6050,45	7368,28	8686,12	10003,95
500	-9946,26	-7964,43	-5982,59	-4000,76	-2018,92	-106,77	1481,68	3059,76	4631,23	6202,49	7773,75	9345,01	10916,27	12487,52	14058,78
600	-9274,57	-6956,89	-4639,21	-2321,53	-146,50	1690,16	3516,13	5340,82	7165,51	8990,19	10814,88	12639,56	14464,25	16288,93	18113,62
700	-8602,88	-5949,36	-3295,83	-706,47	1387,33	3465,44	5543,55	7621,66	9699,78	11777,89	13856,00	15934,12	18012,23	20090,34	22168,45
800	-7931,19	-4941,82	-1952,45	575,78	2907,89	5239,43	7570,97	9902,51	12234,05	14565,59	16897,13	19228,67	21560,21	23891,75	26223,29
900	-7259,50	-3934,29	-747,08	1843,49	4428,45	7013,42	9598,39	12183,36	14768,32	17353,29	19938,26	22523,23	25108,19	27693,16	30278,13
1000	-6587,81	-2926,75	272,23	3110,62	5949,02	8787,41	11625,81	14464,20	17302,60	20140,99	22979,38	25817,78	28656,17	31494,57	34332,96
1100	-5916,12	-1919,21	1285,94	4377,76	7469,58	10561,40	13653,22	16745,05	19836,87	22928,69	26020,51	29112,33	32204,16	35295,98	38387,80
1200	-5244,43	-1049,05	2299,65	5644,90	8990,14	12335,39	15680,64	19025,89	22371,14	25716,39	29061,64	32406,89	35752,14	39097,39	42442,64
1300	-4572,74	-285,32	3313,35	6912,03	10510,71	14109,38	17708,06	21306,74	24905,41	28504,09	32102,77	35701,44	39300,12	42898,80	46497,47
1400	-3901,05	474,96	4327,06	8179,17	12031,27	15883,37	19735,48	23587,58	27439,69	31291,79	35143,89	38996,00	42848,10	46700,20	50552,31
1500	-3229,36	1235,24	5340,77	9446,30	13551,83	17657,37	21762,90	25868,43	29973,96	34079,49	38185,02	42290,55	46396,08	50501,61	54607,14
1600	-2557,67	1995,52	6354,48	10713,44	15072,40	19431,36	23790,31	28149,27	32508,23	36867,19	41226,15	45585,11	49944,06	54303,02	58661,98





# МІНІСТЕРСТВО ФІНАНСІВ УКРАЇНИ

## НАУКОВО-ДОСЛІДНИЙ ФІНАНСОВИЙ ІНСТИТУТ

01103, Київ 103, бул. Дружби народів, 28  
тел/факс: 537-32-24 E-mail: ndfi@ndfi.kiev.ua

К. С. У. 2004 № 77000-12/С 452

на № \_\_\_\_\_ від \_\_\_\_\_

Спеціалізованій вченій раді  
Д 55.081.01

### ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження  
Новікової Ірини Володимирівни  
на тему: «Механізм управління ефективністю корпоративних  
пенсійних програм»

Основні теоретичні положення дисертаційної роботи щодо обґрунтування концептуальних засад, практики організації та впровадження корпоративних пенсійних програм на базі недержавного пенсійного фонду, удосконалення методів досягнення фінансової стійкості корпоративної пенсійної програми, а також пропозиції запровадження системи контролінгу управління недержавним пенсійним фондом, пришвидшення темпів пенсійної реформи України, шляхом запровадження професійної пенсійної системи використані в процесі підготовки науково-дослідної роботи «Проведення пенсійної реформи в Україні та запровадження недержавного пенсійного страхування» - номер держреєстрації 0103U004850, яка направлена до Міністерства фінансів України для практичного використання.

Заступник Директора Інституту  
доктор економічних наук, професор



В.П. Кудряшов







79035, Україна, м. Львів, вул. Пасічна, 135, тел./факс +380 (322) 70 51 04, 40 51 85  
СДРПОУ 20794953, н/р 2650101041701 у Першій філії АТ "Кредит Банк (Україна)", МФО 325365

Pasichna Str., 135, Lviv, Ukraine, 79035, tel./fax (+38 0322) 70 51 04, 40 51 85  
Acc.No: 2650101041701 Beneficiary Bank: Kredyt Bank (Ukraine) First Branch, Lviv, Ukraine  
Corr.Acc. No: 890-0057-211 Corr. bank: The Bank of New York, S.W.I.F.T.-code: IRVTUS3N

E-mail: [info@rocap.com.ua](mailto:info@rocap.com.ua)

<http://www.rocap.com.ua>

№ 93/12 «13» липня 2005 року

Спеціалізованій вченій раді Д.55.081.01  
Української академії банківської справи Національного банку  
України

#### ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження на  
тему "Механізм управління ефективністю корпоративних  
пенсійних програм" у Відкритому акціонерному товаристві  
Компанія з управління активами «Росан-Капітал»

Науково-методичні розробки та результати дослідження  
здобувача наукового ступеня кандидата економічних наук Ірини  
Новикової, викладені в дисертаційній роботі "Механізм  
управління ефективністю корпоративних пенсійних програм"  
використовувалися при створенні та отриманні ліцензії на  
право провадження діяльності з адміністрування недержавних  
пенсійних фондів ВАТ КУА «Росан-Капітал».

Запропонована автором модель функціонування дозволяє  
оцінити фінансово-економічну ефективність діяльності ВАТ КУА  
«Росан-Капітал» та забезпечити безперебійне ведення  
персоніфікованого обліку учасників недержавного пенсійного  
фонду. Використання даної моделі дозволяє прогнозувати  
фінансові результати компанії від надання послуг з  
адміністрування недержавних пенсійних фондів.

Голова правління  
ВАТ КУА «Росан-Капітал»



О.А. Довгановський





ВІДКРИТЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО

JOINT-STOCK COMPANY UKRTRANSNAFTA

60, Artema Str., Kyiv, 04050, Ukraine

tel.: (38 044) 201-57-08, 201-57-12; fax: (38 044) 201-57-78

вул. Артема, 60, Київ, 04050, Україна

тел.: (38 044) 201-57-08, 201-57-12; факс: (38 044) 201-57-78

E-mail: office@ukrtransnafta.com; http://www.ukrtransnafta.com

7.2007 № 57 - 00/30

Спеціалізованій вченій раді Д.55.081.01  
за спеціальністю 08.00.08 - гроші, фінанси і кредит

## ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження на  
тему: "Механізм управління ефективністю корпоративних  
пенсійних програм" Відкритому акціонерному товаристві  
«Укртранснафта»

Результати дисертаційного дослідження здобувача наукового ступеня кандидата економічних наук Ірини Володимирівни Новікової, викладені в дисертаційній роботі "Механізм управління ефективністю корпоративних пенсійних програм" використовувалися при розробці концепції впровадження недержавного пенсійного забезпечення працівників ВАТ «Укртранснафта». В результаті дослідження автора нами отримано науково обґрунтовані тарифи пенсійних внесків роботодавців та працівників до недержавного пенсійного фонду. Здобувачем запропоновано варіанти реалізації корпоративної пенсійної програми ВАТ «Укртранснафта» у вигляді Компенсаційної та Накопичувально-ощадної пенсійних програм.

Аналітичні матеріали автора дали нам змогу побачити можливі сценарії розвитку недержавного пенсійного фонду «Укртранснафта» до 2016 року. Особливу увагу заслуговують пропозиції автора щодо підвищення ефективності функціонування корпоративної пенсійної програми та забезпечення її фінансової стійкості.

Заступник Голови Правління  
ВАТ «Укртранснафта»

Горобець І.М.



09.01.2006 р. № 9

Спеціалізованій вчепій раді Д 55.081.01

### ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження на тему "Механізм управління ефективністю корпоративних пенсійних програм" у Національній асоціації недержавних пенсійних фондів України та адміністраторів НПФ

Науково-методичні розробки та результати дослідження здобувача наукового ступеня кандидата економічних наук Ірини Повікової, викладені в дисертаційній роботі "Механізм управління ефективністю корпоративних пенсійних програм" використовуються Національною асоціацією недержавних пенсійних фондів України та адміністраторів НПФ (надалі – Асоціація) для консультативного обслуговування своїх членів.

Зокрема, розроблені здобувачем напрями розвитку законодавчого та інфраструктурного забезпечення управління корпоративними пенсійними програмами та методи підвищення їх ефективності використовуються Асоціацією при розробці спільно з Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг нормативно-правових актів, що регулюють сферу недержавного пенсійного забезпечення в Україні. Розроблений Повіковою Іриною Володимирівною механізм управління ефективністю корпоративних пенсійних програм широко використовується членами Асоціації у практичній діяльності.

Президент  
Національної Асоціації НПФ  
та адміністраторів НПФ



Д.З. Пиріг