

**Ю. С. Конопліна, канд. екон. наук, доц.,**  
**ДВНЗ “Українська академія банківської справи НБУ”**

## **ОЦІНКА РОЗПОДІЛУ РИЗИКІВ У ПЕНСІЙНИХ СХЕМАХ**

*У даній статті систематизовано основні форми розподілу ризиків у рамках пенсійних схем. Проаналізовано роль фінансових ринків і держави у забезпеченні розподілу ризиків у пенсійних схемах. Автор визначив ключові показники діяльності недержавних пенсійних фондів. Основну увагу в статті приділено оцінці привабливості пенсійних схем з точки зору розподілу ризиків.*

*Ключові слова: соціальне страхування, інфляційний ризик, пенсійний контракт, пенсійна схема із визначеними внесками, пенсійна схема із визначеними виплатами.*

**Постановка проблеми.** Сучасна солідарна система надзвичайно уразлива до демографічних змін, які зумовлені старінням населення, в результаті чого зменшується співвідношення кількості працюючих і кількості пенсіонерів. В Україні вживаються заходи щодо розвитку недержавного пенсійного забезпечення, що є важливим чинником покращення пенсійного забезпечення громадян і прискорення соціально-економічного розвитку держави. В Україні відсутнє різноманіття у виборі пенсійних схем учасниками недержавних пенсійних фондів (НПФ), оскільки пріоритет у роботі НПФ однозначно надано пенсійним схемам із визначеними внесками. Однак доречно дослідити зарубіжний досвід із зазначених питань, оскільки при зростанні обсягів сфери недержавного пенсійного забезпечення все більш гостро поставатимуть питання оцінки розподілу ризиків у пенсійних схемах як між учасниками, які належать до одного покоління, так і між учасниками, які належать до різних поколінь, що і обумовлює актуальність обраної теми дослідження.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** У наукових публікаціях стосовно вдосконалення пенсійної системи України наголошується на необхідності подальшого розвитку недержавного пенсійного забезпечення [2; 4]. Потенційно найбільш потужними суб'єктами недержавного пенсійного забезпечення мають стати НПФ. Як свідчить аналіз літературних джерел, значний резерв розвитку діяльності НПФ криється у вдосконаленні сфери оплати праці в Україні [1; 3; 5]. Однак питанням розподілу ризиків між поколіннями учасників НПФ та теперішніми пенсіонерами приділяється недостатньо уваги. На нашу думку, в контексті розвитку діяльності НПФ доречно проаналізувати зарубіжний досвід щодо оцінки розподілу ризиків між учасниками НПФ, платниками (засновниками) НПФ та теперішніми пенсіонерами у пенсійних схемах.

**Формулювання цілей.** При підготовці даної публікації автором було сформульовано такі цілі: 1) систематизація основних форм розподілу ризиків у рамках пенсійних схем, що застосовуються у світовій практиці; 2) аналіз ролі фінансових ринків і держави щодо розподілу довгострокових ризиків між поколіннями учасників НПФ; 3) визначення ключових показників, що характеризують діяльність НПФ; 4) оцінка привабливості пенсійних схем з точки зору розподілу ризиків.

**Виклад основного матеріалу.** В умовах погіршення демографічної ситуації в Україні та нестабільного соціально-економічного стану внаслідок дії екзогенних та ендегенних економічних чинників (табл. 1) особливо актуальним стає дослідження ролі та значення недержавного пенсійного забезпечення стосовно захисту пенсійних коштів населення країни від негативного впливу інвестиційного та інфляційного ризиків.

*Таблиця 1*

**Ключові показники соціально-економічного стану  
України [6]**

Показник	Рік						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ВВП у цінах 2000 р., млрд. дол.	52,3	53,2	47,9	49,3	50,8	52,3	53,8
Темп зростання/падіння ВВП, %	7,5	1,8	-10,0	3,0	3,2	2,9	2,9
Темп інфляції, %	12,8	25,2	13,0	12,4	7,8	5,9	5,3
Населення за станом на середину року, млн. осіб	46,3	46,0	45,7	45,4	45,1	44,9	44,6
Відношення обсягів експорту до ВВП, %	44,7	56,6	50,6	47,2	48,7	51,4	54,9
Відношення обсягів імпорту до ВВП, %	50,9	55,5	41,3	39,1	41,4	45,3	50,7
Рівень безробіття, %	6,7	6,4	10,0	9,8	9,5	9,2	8,9

Демографічні тенденції, що чітко простежуються в таблиці 1, можна деталізувати за віковими та статевими ознаками на прикладі даних за 2008 рік (табл. 2).

Як підтверджують дані таблиці 2, в пенсійній системі України необхідним стає застосування таких фінансових механізмів, які б надали змогу врахувати диспропорції у статеві-віковій структурі населення країни. Необхідний фінансовий інструментарій може надати система недержавного пенсійного забезпечення, зокрема недержавні пенсійні фонди (НПФ).

## Населення України за станом на середину 2008 року [6]

Вікові категорії населення	Жінки, млн. осіб	Чоловіки, млн. осіб
0–4	1,0	1,1
5–9	0,9	1,0
10–14	1,1	1,1
15–19	1,5	1,6
20–24	1,9	1,9
25–29	1,8	1,8
30–34	1,7	1,7
35–39	1,6	1,6
40–44	1,6	1,5
45–49	1,9	1,7
50–54	1,8	1,5
55–59	1,7	1,4
60–64	1,2	0,8
65–69	1,5	0,9
70–74	1,4	0,8
75–79	1,1	0,4
80+	1,0	0,3

Зростаюча роль НПФ у системі пенсійного забезпечення вимагає кращого розуміння та управління ризиками, які впливають на НПФ. Найбільш яскраво серед інших ризиків проявляється так званий інвестиційний ризик.

З точки зору учасника НПФ, приватні пенсії являють собою певну форму довгострокових заощаджень, згідно з якою сьогоднішні внески інвестуються для того, щоб завтра повернутися учаснику НПФ у вигляді пенсійних виплат. Учасники НПФ у більшості країн світу надають перевагу пенсійним схемам із визначеними виплатами, однак при цьому необхідно враховувати і такий недолік даних пенсійних схем, як коливання величини внесків. Однак все більше роботодавців звертаються до колективних пенсійних схем із визначеними внесками, згідно з якими ставка внеску є фіксованою, але ризики, пов'язані із величиною пенсійного доходу, повністю покладаються на найманих працівників.

Основний зміст даного дослідження полягає у порівнянні переваг і недоліків пенсійних схем із визначеними внесками і пенсійних схем із визначеними виплатами. У дослідженні використовуються коефіцієнт фінансування (відношення пенсійних активів до пенсійних зобов'язань) і коефіцієнт заміщення (відношення величини пенсійних виплат до

величини заробітної плати) як основні критерії оцінки розподілу ризиків у рамках тієї чи іншої пенсійної схеми з точки зору учасника НПФ. Основна увага приділяється саме питанням розподілу ризиків згідно з різноманітними пенсійними схемами незалежно від того, хто є платником пенсійних внесків: роботодавець, найманий працівник, роботодавець і найманий працівник разом.

Основними ризиками в рамках пенсійних схем є інвестиційний ризик (і особливо невідповідність пенсійних активів до пенсійних зобов'язань), інфляційний ризик, біометричні ризики (серед яких найбільш важливим є ризик зміни очікуваної тривалості життя) та ризики неплатоспроможності. Основна увага в даному дослідженні приділяється інвестиційному ризику та інфляційному ризику, хоча наведено також і ризик зміни очікуваної тривалості життя для того, щоб дослідити процес розподілу ризиків між поколіннями за допомогою фінансових ринків.

Більша впевненість у величині пенсійних виплат для пенсіонера означає значну змінність величини внесків для найманого працівника. Іншими словами, чим більше виплати є захищеними від інвестиційного та інфляційного ризиків, тим більш необхідною є підтримка визначеної величини коефіцієнта фінансування за допомогою зміни ставки пенсійних внесків, що впливає на величину доходів теперішніх найманих працівників. Розподіл ризиків може аналізуватися з двох різних точок зору.

З одного боку, згідно з першою точкою зору, ризики розподіляються між теперішніми найманими працівниками та пенсіонерами, та роботодавцями – з іншого. Аналіз даної форми розподілу ризиків вимагає глибокого вивчення основ визначення заробітної плати, оскільки величина пенсійних внесків є одним із предметів переговорів з приводу визначення величини заробітної плати. Теоретично, баланс між пенсійними внесками роботодавців і найманих працівників має бути нейтральним, оскільки пенсійні внески і роботодавців, і найманих працівників є частиною сукупної величини винагороди за працю (заробітної плати), тобто більш високі пенсійні внески роботодавця в кінцевому підсумку призводять до зменшення заробітної плати.

Згідно з другою точкою зору, при дослідженні розподілу ризиків основну увагу необхідно приділяти аналізу вигід і витрат, пов'язаних із розподілом ризиків у різних пенсійних схемах. З даної точки зору, змінність величини пенсійних внесків являє собою ризик для теперішніх найманих працівників незалежно від того, хто є платником пенсійних внесків (самі наймані працівники або роботодавці). Звертаючи основну увагу на розподіл ризиків у межах самої пенсійної схеми, в даному дослідженні порівнюються ризик пенсійних внесків (за допомогою коефіцієнта фінансування) і ризик пенсійних виплат (за

допомогою коефіцієнта заміщення) для середньостатистичних учасника пенсійної схеми і пенсіонера.

Додатково до можливостей розподілу ризиків професійні пенсійні схеми можуть також включати однобічний або нееквівалентний перерозподіл між різними групами найманих працівників. Наприклад, єдина ставка пенсійних внесків для найманих працівників різного віку, яка зустрічається в окремих країнах (наприклад, у Нідерландах), означає, що за однакової величини пенсійних виплат наймані працівники молодшого віку “переплачують”, а працівники старшого віку “недоплачують”. Такий перерозподіл доходів частково перекривається більш низьким показником очікуваної тривалості життя працівників старшого покоління порівняно із працівниками молодшого покоління в однаковому віці, однак із врахуванням останніх змін у тривалості життя чистий перерозподіл доходів відбувається все ж таки на користь працівників старшого покоління. Даний вид “солідарності” між молодшими і старшими може відштовхувати працівників молодшого віку від пенсійних схем із визначеними виплатами та пояснювати їх звернення до пенсійних схем, які значною мірою враховують індивідуальні риси учасника.

Цікавим є той факт, що дані міркування не мали значно резонансу в інших країнах, можливо, через те, що частка внесків найманих працівників у цих країнах є значно меншою. На відміну від внесків найманих працівників (в більшості країн ставка цих внесків розраховується як фіксований відсоток від заробітної плати), внески роботодавців у рамках пенсійних схем із визначеними виплатами визначаються на основі актуарних розрахунків, тобто із збільшенням віку найманого працівника ставка пенсійних внесків, що сплачується на його ім'я роботодавцем, збільшується.

Взагалі у корпоративних пенсійних схемах із визначеними виплатами, в рамках яких здійснюються пенсійні внески найманими працівниками і ставка пенсійних внесків не змінюється із збільшенням віку найманих працівників, виникають такі типи навмисного або ненавмисного перерозподілу доходів:

- від молодшого покоління до старшого покоління;
- від тих, хто приєднався до пенсійної схеми у ранньому віці, до тих, хто приєднався у пізньому віці;
- від тих, хто покидає пенсійну схему рано, до тих, хто покидає її пізніше;
- від тих, хто має приблизно однаковий рівень заробітної плати протягом всього трудового життя, до тих, у кого заробітна плата наприкінці кар'єри поступово зменшується.

Існують і інші типи перерозподілу доходів у пенсійних схемах із визначеними виплатами, які виникають навіть і за умови, що ставка

пенсійних внесків найманого працівника змінюється із збільшенням його віку:

- якщо відкладені виплати не переоцінюються як накопичені виплати, ті особи, які рано припиняють участь у пенсійній схемі, втрачають кошти, і ці кошти перерозподіляються тим, хто продовжує участь у пенсійній схемі;
- у підсумковому плані пенсійних виплат наймані працівники, в яких заробітна плата в кінці кар'єри зменшується, виграють, оскільки до них перерозподіляються кошти найманих працівників із відносно незмінним рівнем заробітної плати протягом трудового життя;
- учасники пенсійних схем, які беруть у ній участь разом зі своїми партнерами (чоловіком або жінкою), виграють порівняно з індивідуальними учасниками, оскільки їх партнери отримують так звану пенсію у зв'язку із втратою годувальника;
- жінки за умови рівних із чоловіками внесків у середньому отримують більшу сукупну величину виплат внаслідок більшої середньої тривалості життя.

Корпоративні пенсійні схеми пропонують різноманітні форми розподілу ризиків між учасниками НПФ, засновниками (платниками) НПФ та теперішніми пенсіонерами. Можна виділити ключові характеристики шести головних форм розподілу ризиків, які застосовуються у світовій практиці.

Перша форма розподілу ризиків – традиційні (залежні від розміру останньої заробітної плати найманого працівника або від середнього значення заробітної плати за весь період його трудового життя) пенсійні схеми із визначеними виплатами. У таких пенсійних схемах спеціальна формула пов'язує величину виплат із заробітною платою та тривалістю трудового стажу. Коефіцієнт заміщення встановлюється у відсотках до останньої заробітної плати найманого працівника або заробітної плати за весь період його трудового життя. Оскільки виплати здійснюються у вигляді проіндексованих з урахуванням інфляції ануїтетів, пенсіонери є захищеними від інфляційного ризику. Таким чином, такі пенсійні схеми покладають всі ризики, пов'язані із забезпеченням пенсійних виплат, на роботодавця – засновника НПФ, а значить, і на теперішніх і майбутніх найманих працівників.

Друга форма розподілу ризиків – пенсійні схеми із визначеними виплатами з умовною індексацією. У таких пенсійних схемах виплати розраховуються так само, як і в традиційних пенсійних схемах із визначеними виплатами, за винятком того, що індексація пенсійних виплат теперішнім пенсіонерам і в окремих випадках накопичених виплат (які нараховані, але поки що не виплачуються) є умовною, тобто залежить від фінансового стану НПФ. Чим більше коефіцієнт фінансування, тим більшим є коефіцієнт індексації.

Третя форма розподілу ризиків – пенсійна схема, заснована на касових залишках. Згідно з пенсійними схемами, заснованими на касових

залишках, виплати розраховуються на основі індивідуальних рахунків, на які нараховується фіксований інвестиційний дохід протягом періоду трудової діяльності до виходу на пенсію. Після виходу на пенсію виплати можуть виплачуватися єдиною сумою або у вигляді ануїтету. Дані пенсійні схеми являють собою таку форму розподілу ризиків, яка позбавлена всіх видів перерозподілу доходів, зазначених раніше. Такі пенсійні схеми захищають лише від інвестиційного ризику, але не від ризику зміни очікуваної тривалості життя. Дані пенсійні схеми також не захищають від інфляційного ризику в тому випадку, якщо ставка гарантованого інвестиційного доходу є встановленою на занадто низькому рівні (або лише на номінальному рівні).

Четверта форма розподілу ризиків – колективні пенсійні схеми із визначеними внесками. У таких пенсійних схемах ставка пенсійних внесків є фіксованою. Виплати розраховуються так, як і в традиційних пенсійних схемах із визначеними виплатами. Однак коефіцієнт індексації і номінальна величина виплат є прив'язаними до фінансового стану НПФ. Номінальні накопичені пенсійні виплати і навіть номінальні пенсійні накопичення, виплати за якими вже почалися, можуть бути скороченими, якщо коефіцієнт фінансування знижується нижче визначеного граничного рівня. Таким чином, пенсіонери стикаються з більшим ризиком невизначеності величини пенсійних виплат, ніж у рамках будь-якої із зазначених раніше форм розподілу ризиків (типів пенсійних схем).

П'ята форма розподілу ризиків – так звані “ясельні” пенсійні схеми. У таких пенсійних схемах виплати розраховуються на винятково індивідуальній основі до певного віку, а після настання цього віку пенсійні виплати розраховуються як у пенсійних схемах із визначеними виплатами. Такі пенсійні схеми ефективно вирішують проблему осіб, які рано припиняють участь у пенсійній схемі (тобто тих, хто звільняється з роботи у даного роботодавця до виходу на пенсію), відрізняючи їх при розрахунку величини виплат від тих, хто працює у конкретного роботодавця на довгостроковій основі. Останні знаходяться під впливом традиційних пенсійних схем із визначеними виплатами, в той час як перші залишаються зовсім не захищеними від ризику зміни або невизначеності величини пенсійних виплат. Таким чином, “ясельні” пенсійні схеми не містять у собі якісь інші форми розподілу ризиків порівняно із раніше зазначеними.

Шоста форма розподілу ризиків – підтримуючі пенсійні схеми. У таких схемах виплати є більшими, ніж у пенсійних схемах із визначеними внесками та у пенсійних схемах із визначеними виплатами. Наприклад, така пенсійна схема може гарантувати мінімальну ставку доходу, але виплачувати фактичну ринкову ставку доходності, якщо остання виявиться вище за гарантовану. Як альтернатива пенсійна схема може гарантувати мінімальні пенсійні виплати і виплачувати більш високі пенсійні виплати, розраховані на основі формул, застосовуваних у пенсійних схемах із визначеними внесками, якщо вони дійсно виявляються вищими. Такі пенсійні схеми

мають багато спільного як із пенсійними схемами із умовною індексацією, так і з колективними пенсійними схемами із визначеними внесками, але не дозволяють ніякого управління за допомогою коефіцієнта фінансування. Згідно з такими пенсійними схемами, не існує надлишкового фінансування, оскільки фактична ринкова дохідність завжди відображається у зростанні величини пенсійних виплат, якщо така ринкова дохідність є вищою, ніж гарантований рівень.

Перш ніж перейти до оцінки розподілу ризиків через корпоративні пенсійні схеми, необхідно з'ясувати, чи завжди такі пенсійні контракти можуть бути успішно відтворені ринком, особливо якщо мова йде про розподіл ризиків між поколіннями. Можна виділити два принципові підходи до вирішення проблеми ризиків перерозподілу доходів між поколіннями. Перший підхід заснований на такому принципі: НПФ колективно зумовлюють ризики перерозподілу доходів між поколіннями. Більш точно, НПФ колективно організують вирішення проблеми таких ризиків шляхом перерозподілу цих ризиків між всіма зацікавленими сторонами, включаючи і майбутні покоління. Це означає, що такі ризики в кінцевому підсумку покладаються на ці зацікавлені сторони (НПФ діють лише як посередники, вони не є власниками накопичених коштів, на відміну від страховиків). Враховуючи зростаючу кількість населення, тобто майбутніх зацікавлених осіб, ціна ризику перерозподілу доходів між поколіннями є нижчою в тому випадку, якщо вирішення цієї проблеми покладається на НПФ. Згідно з першим підходом НПФ сприяють тому, що ринки стають більш повноцінними, оскільки НПФ підвищують суспільне благополуччя (припускаючи, що ефективні, засновані на ринкових механізмах, можливості хеджування не є доступними). Другий підхід засновано на методах хеджування за допомогою фінансових ринків (наприклад, НПФ можуть придбавати інструменти хеджування на ринку).

Необхідним стає розгляд процесу розподілу ризиків між поколіннями за допомогою ринкових інструментів. Для ілюстрації цих проблем і можливих шляхів їх вирішення необхідно звернутися до ризику збільшення очікуваної тривалості життя як до яскравого прикладу ризику, що призводить до перерозподілу доходів між поколіннями, а також як до ризику, що робить значний виклик НПФ.

Індивідуальним або мікроризиком зміни очікуваної тривалості життя (ризик дожиття) можна достатньо ефективно управляти шляхом розподілу ризиків через ринки ануїтетів. Однак ринки індивідуальних ануїтетів знаходяться під впливом так званого несприятливого відбору клієнтів. Заходи державного регулювання (наприклад, у формі правил обов'язкової участі) можуть, власне кажучи, компенсувати даний вид провалів ринку.

Сукупний або макроризик зміни очікуваної тривалості життя впливає на теперішні покоління приблизно таким же чином. Позитивна



кореляція серед індивідуумів означає те, що ринкові методи не можуть бути використані для ефективного розподілу такого ризику. Загальноприйняті інструменти мінімізації впливу такого макроризику (диверсифікація між різними когортами (поколіннями), міжнародна диверсифікація за допомогою здійснення зарубіжних інвестицій, розподіл ризиків із одержувачами ануїтетів або хеджування страхових компаній шляхом продажу ануїтетів і полісів страхування життя) не можуть повністю мінімізувати його дію.

Фінансові ринки (включаючи страховий ринок) працюють ефективно стосовно розподілу короткострокових ризиків між поколіннями (якщо тривалість життя одного покоління значно перевищує тривалість життя іншого), але, наприклад, не для довгострокових ризиків тривалості життя старших поколінь, які є вже відомими на той момент, коли з'являються молодші покоління. Таким чином, ефективний розподіл ризиків між поколіннями за допомогою ринкових методів є неможливим, оскільки майбутні покоління не можуть бути включені в процес розподілу ризиків. Держава, з іншого боку, може використовувати інструменти фіскальної політики (податки, внески на обов'язкове соціальне страхування, трансферти і державний борг) як рушійну силу для розподілу ризику між поколіннями, таким чином підвищуючи загальне соціальне благополуччя в країні. Держава насправді має здатність збільшувати повноцінність ринків за допомогою страхування ризиків зміни тривалості життя, що має фінансуватися наступними поколіннями.

Однак державне втручання має здійснюватися із врахуванням таких міркувань. По-перше, державна політика повинна включати важливий вплив агрегованих ризиків зміни очікуваної тривалості життя на загальну рівновагу. Постійний вплив макроризиків зміни очікуваної тривалості життя проявляється не тільки в тому, що тривалість життя постійно збільшується, але і має макроекономічний ефект, змінюючи ціни на фактори виробництва та змінюючи співвідношення капіталу і праці. Таким чином, можливо, що зміни очікуваної тривалості життя збільшать майбутню пропозицію праці та зменшать майбутню заробітну плату.

По-друге, майбутні ("нові") покоління зазнають впливу того ж ризику зміни тривалості життя, як і теперішнє ("старе") покоління. Однак ключовою відмінністю стосовно такого впливу є те, що нове покоління може використати всю свою тривалість життя на те, щоб скорегувати пропозицію праці, споживання і заощадження згідно з стрибкоподібною зміною тривалості життя, в той час як це зовсім не доступно для старого покоління. У перспективі може виникнути можливість збільшення багатства і покращення благополуччя шляхом перенесення частини фінансових ризиків зміни тривалості життя, під які в основному підпадають представники старого покоління, на представників нового

покоління. І тільки держава має силу для запровадження таких домовленостей між різними поколіннями.

По-третє, незважаючи на те, що держава в принципі має інструменти для ефективного розподілу ризиків між поколіннями, цього на практиці може і не відбутися. Оптимальний розподіл ризиків між поколіннями може бути порушено податками та заходами в сфері обов'язкового соціального страхування. Це означає, що частина ризиків, яку перенесуть на молоде покоління, навряд чи буде оптимальною. Держава в багатьох країнах на сьогодні вже суттєво задіяна в процес розподілу ризиків між поколіннями за допомогою державного пенсійного забезпечення та інших заходів обов'язкового соціального страхування. Це важко продемонструвати, але вплив "державної політики" призводить до зменшення імовірності того, що частина ризиків, яка переноситься на наступне покоління, дійсно є оптимальною. З цієї ж причини заходи, що сьогодні вживаються щодо забезпечення розподілу ризиків між поколіннями, створюють більш сприятливі умови для теперішнього покоління (покоління голосуючих) за рахунок майбутніх поколінь.

Для того, щоб оцінити привабливість різних пенсійних схем, необхідно проаналізувати два ключові показники, що характеризують діяльність НПФ: коефіцієнт фінансування і коефіцієнт заміщення. Коефіцієнт фінансування (відношення пенсійних активів до пенсійних зобов'язань) є показником, що характеризує платоспроможність пенсійної схеми, який використовується як органами нагляду за діяльністю НПФ, так і учасниками (інвесторами). Коефіцієнт фінансування, нижчий за 1, свідчить про недостатнє фінансування, що вимагає усунення дефіциту шляхом залучення додаткових пенсійних внесків, зниження пенсійних виплат, або того і іншого одночасно. Коефіцієнт фінансування, вищий за 1, свідчить про те, що пенсійна схема має надлишкові активи, що вимагає запровадження стратегії розміщення цього надлишку. Після досягнення певного рівня надлишкового фінансування в рамках пенсійної схеми можливим є зменшення величини внесків, збільшення виплат або реалізація обох цих заходів одночасно. Змінність коефіцієнта фінансування зменшує передбачуваність розкладу здійснення пенсійних внесків, створюючи додаткові витрати для платників внесків (роботодавців і найманих працівників). Крім коригування величини внесків і виплат, у рамках пенсійної схеми можна зменшити змінність її коефіцієнта фінансування шляхом здійснення інвестицій в такі активи, які чітко відображали б зміни в структурі та обсязі зобов'язань.

Коефіцієнти фінансування можуть встановлюватися в номінальному і в реальному виразі. Номінальний коефіцієнт фінансування виключає будь-яку індексацію накопичених пенсійних коштів і тих пенсійних накопичень, виплати за якими вже почалися. Нараховані пенсійні виплати розраховуються на основі поточної заробітної плати, в той час

як передбачається, що пенсійні накопичення, виплати за якими вже почалися, залишаться незмінними з перебігом часу. Реальний коефіцієнт фінансування насправді повинен повністю враховувати будь-яку індексацію як таку, що є гарантованою, так і таку, що ставиться за мету. Оскільки індексація є добровільною в більшості країн ОЕСР, органи нагляду за діяльністю НПФ, як правило, використовують номінальні коефіцієнти фінансування як індикатори їх політики. У деяких країнах також вимагають від НПФ дотримуватися рівня платоспроможності вище, ніж повне фінансування. Це характерно, наприклад, для Данії, Фінляндії, Нідерландів. Для самих НПФ, роботодавців – платників внесків – і найманих працівників реальний коефіцієнт фінансування є основним показником фінансування, оскільки метою є забезпечення пенсійних виплат, які б щонайменше відповідали вартості життя (ціновій інфляції) і, якщо можливо, відповідали б стандартам життя (інфляція заробітної плати).

Другим ключовим показником функціонування пенсійної схеми є коефіцієнт заміщення, який визначається як відношення величини пенсійних виплат до величини останньої заробітної плати пенсіонера. Для особи, яка прагне зберегти свої стандарти життя, що існували в період трудової діяльності і після виходу на пенсію, розумний цільовий коефіцієнт заміщення має дорівнювати 70 %. Цей рівень враховує те, що пенсіонери, як правило, не мають необхідності здійснювати внески в пенсійну систему, у них нижчі, ніж у молодших осіб, обсяги споживання, зокрема, потрібно враховувати той факт, що в більшості країн ОЕСР найманий працівник при досягненні пенсійного віку вже є власником будинку і, таким чином, витрачає лише невелику частину свого доходу на обслуговування будинку або на задоволення своїх потреб у житлі. Змінність коефіцієнта заміщення зменшує фінансове благополуччя найманого працівника шляхом зменшення імовірності того, що даний найманий працівник досягне цільового рівня доходів після виходу на пенсію.

Підсумовуючи вищезазначене, необхідно розглянути, яким чином мають роботодавці і наймані працівники обирати певну із різноманітних пенсійних схем. З точки зору найманого працівника, не схильного до ризику, пенсійна схема на основі середнього за всю кар'єру заробітку із безумовною індексацією буде здаватися очевидним вибором. Коефіцієнт заміщення, що пропонується даною пенсійною схемою (близько 70 %), є практично рівним коефіцієнту заміщення згідно з середнім сценарієм за будь-якою іншою пенсійною схемою. Однак в усіх інших пенсійних схемах для найманого працівника виникає імовірність того, що пенсійні виплати виявляться нижче або вище середнього рівня.

Однак обіцянка фіксованого коефіцієнта заміщення вимагає здійснювати управління ризиками зменшення коефіцієнта фінансування. Оскільки наглядові органи, як правило, встановлюють обмеження як на недостатнє фінансування, так і на надлишкове

фінансування, для того, щоб обмежити відповідно ризики неплатоспроможності та ризики зловживань стосовно сплати податків, значна мінливість коефіцієнтів фінансування повинна бути скоригованою через зміни політики стягнення внесків. Це у свою чергу означає, що наймані працівники в кінцевому підсумку змушені будуть зіткнутися зі змінами їх чистої заробітної плати. Безпека доходів пенсіонерів у кінцевому підсумку перетворюється на небезпеку доходів теперішніх найманих працівників.

Припускаючи дещо більшу мінливість коефіцієнта заміщення після виходу на пенсію, роботодавці і наймані працівники можуть досягнути меншої мінливості коефіцієнта фінансування. Роботодавці, наймані працівники і пенсіонери повинні вирішити проблему пошуку компромісу між мінливістю фінансування і мінливістю виплат, який би найкращим чином відповідав інтересам кожної зі сторін. Мінливі коефіцієнти фінансування призводять до мінливого споживання для активних учасників (НПФ буде змінювати політику стягнення внесків для того, щоб утримувати коефіцієнт фінансування в прийнятних межах); мінливі коефіцієнти заміщення призводять до мінливого споживання для учасників у віці, близькому до пенсійного. Оскільки індивідууми шукають можливості підтримувати приблизно однаковий рівень споживання протягом життя, гібридні пенсійні схеми, які використовують ставки внесків і виплати (ставки заміщення) як інструменти політики, що ними проводиться, можуть виявитися домінуючими над пенсійними схемами, в яких використовується лише якийсь один із названих двох інструментів.

Однак всі ці пенсійні схеми, які забезпечують розподіл ризиків, вимагають від різних зацікавлених сторін готовності дотримуватися взятих на себе зобов'язань, і при цьому виникає питання, чи є такі зобов'язання стабільними із перебігом часу. Покоління, яке згідно з пенсійною схемою, що передбачає розподіл ризиків, зобов'язується сплачувати внески за більш високими ставками, може, крім цього, отримати пенсію із нижчим коефіцієнтом заміщення, ніж у попереднього покоління. Внаслідок цього можна стверджувати, що чим більшою є дисперсія величини пенсійних виплат, тим менш імовірно, що наймані працівники забажають підтримувати теперішніх отримувачів виплат за допомогою підвищення внесків.

При тому, що важко узагальнити це питання, скоріше за все, пенсійна схема, заснована на залишках на рахунках учасників, має найбільший ризик виникнення таких конфліктів між поколіннями. Як пенсійні схеми із умовною індексацією, так і колективні пенсійні схеми із визначеними внесками зменшують ризик недостатнього фінансування до такої міри, яка мінімізує імовірність того, що виникне потреба змінювати ставки внесків. Оскільки наглядові органи фокусують свою увагу в основному на номінальних коефіцієнтах фінансування

(щонайменше у випадках, коли індексація не гарантується), політика стягнення внесків у пенсійних схемах, заснованих на залишках на рахунках, з високою імовірністю має бути дуже мінливою.

Пенсійні схеми із умовною індексацією страждають від іншого типу проблем, а саме від імовірності виникнення великих надлишків фінансування. Такий результат може не тільки призвести до попиту на більш високі виплати, але й на практиці забороняється податковими органами з метою уникнення зловживань у сфері сплати податків. Практичним рішенням ситуації, коли виникають дуже великі рівні надлишкового фінансування, є об'ява канікул для сплати внесків, як це відбувається в традиційних пенсійних схемах із визначеними виплатами. Однак може виникнути попит на більш високі виплати від теперішніх пенсіонерів. Таким чином, пенсійні схеми із умовною індексацією потребують прозорості і прийнятної для всіх поколінь політики розміщення занадто великих надлишків фінансування.

Напруга між поколіннями стосовно дефіциту або надлишку фінансування в загальному випадку підвищує привабливість колективних пенсійних схем із визначеними внесками. Недостатнє фінансування призводить до зменшення виплат, у той час як надлишкове фінансування призводить до збільшення виплат, якщо слідувати простому правилу політики. Однак і наймані працівники, і пенсіонери можуть поставити питання стосовно вартості розподілу ризиків згідно з цією пенсійною схемою, оскільки ризики пониження і підвищення є дуже схожими з такими ж ризиками у чистій пенсійній схемі із визначеними внесками. Ступінь розподілу ризиків у колективних пенсійних схемах із визначеними внесками залежить від рівнів, до яких НПФ скорочують або збільшують виплати.

Зазначені аргументи підсумовано в таблиці 3 для того, щоб оцінити стійкість цих пенсійних схем стосовно трьох різних вимірів розподілу ризиків: прогнозованість коефіцієнта заміщення, ризик підвищення ставок внесків, ризик виникнення надлишку фінансування. Оцінка базується на “+/-” формулюванні, де “+” означає позитивний результат з точки зору учасників, а “-” означає негативний результат. Кількість плюсів або мінусів показує важливість ефекту. Чиста пенсійна схема із визначеними внесками отримує оцінку “0” за всіма трьома показниками і використовується як базовий рівень, порівняно із яким оцінюються всі інші пенсійні схеми.

Чим більш прогнозованими і стабільними є виплати, тим більш високою є вартість пенсійного контракту для учасників. З іншого боку, більший ризик підвищення ставок внесків зменшує вартість пенсійного контракту. Нарешті, виникнення надлишків фінансування також може призвести до попиту (вимог) щодо спеціальних виплат або зменшення внесків, і, як наслідок, життєздатність пенсійного контракту ставиться під питання. Однак, як було раніше згадано, великі надлишки можуть бути розміщені з використанням певного прийняттого для всіх поколінь

правила. Такі надлишки в загальному випадку є менш загрозовими при оцінці вартості пенсійних контрактів, ніж підвищення ставок внесків.

Таблиця 3

### Розподіл ризиків у різних пенсійних схемах

Назва пенсійної схеми	Рівень і прогнозованість коефіцієнта заміщення	Ризик підвищення ставок внесків	Ризик виникнення надлишків фінансування
Пенсійні схеми із визначеними виплатами, безумовна індексація	++++	-----	-----
Пенсійні схеми із визначеними виплатами, умовна індексація	++	-	-----
Пенсійна схема на основі залишків на рахунках	+++	---	---
Колективна пенсійна схема із визначеними внесками	+	-	-
Чиста пенсійна схема із визначеними внесками	0	0	0

**Висновки.** У даному дослідженні розглядався весь спектр пенсійних схем, тобто від пенсійних схем, в яких ризики повністю або частково розподіляються між всіма учасникам пенсійної схеми (пенсійні схеми із визначеними виплатами і гібридні пенсійні схеми), до пенсійних схем, в яких кожний учасник приймає на себе повну величину ризиків (індивідуальні пенсійні схеми із визначеними внесками). Всі пенсійні схеми передбачають, що використовується єдине розміщення пенсійних коштів для всіх учасників НПФ. Подальше поглиблення даного дослідження дозволить здійснювати диференціацію інвестиційної політики між різними віковими категоріями учасників пенсійних схем, пропонуючи пенсіонерам результати більш безпечного інвестиційного портфеля.

Гібридні пенсійні схеми (які поєднують у собі окремі риси традиційних пенсійних схем із визначеними виплатами та індивідуальних пенсійних схем із визначеними внесками) є більш ефективними і стійкими формами розподілу ризиків, ніж обидва зазначені вище види пенсійних схем. Серед проаналізованих трьох основних підвидів гібридних пенсійних схем найбільш потенційно стійкою формою розподілу ризиків характеризуються пенсійні схеми з умовною індексацією.

Основною перевагою колективних пенсійних схем вважаються потенційно низькі адміністративні витрати та їх здатність забезпечувати

різні форми розподілу ризиків, які або недоступні на фінансовому ринку, або доступні, однак за значно вищих витрат.

У даному дослідженні оцінювалася привабливість різних типів пенсійних контрактів з точки зору учасників шляхом аналізу компромісу між невизначеністю внесків з одного боку і виплат – з іншого боку, який є наявним у різних пенсійних контрактах. Було визначено коефіцієнт фінансування (відношення активів до зобов'язань) і коефіцієнт заміщення (відношення пенсійних виплат до заробітної плати) як ключові критерії для оцінки характеристик розподілу ризиків у різних пенсійних схемах з точки зору учасника пенсійної схеми. Даний компроміс залежить від характеристик розподілу ризиків у рамках різних пенсійних схем незалежно від того, хто сплачує внески: роботодавець, найманий працівник, або той і інший разом. Розглянуті пенсійні контракти в діапазоні від традиційної пенсійної схеми із визначеними виплатами (в якій коефіцієнт заміщення гарантується в реальному вимірі і ризику зміни величини виплат не існує) до чистих або індивідуальних пенсійних схем із визначеними внесками (в яких індивідуальні учасники повністю несуть тягар невизначеності рівня майбутніх пенсійних виплат, яка породжується трьома основними джерелами ризику: інвестиційна діяльність, інфляція, зміни очікуваної тривалості життя).

Дослідження, в якому основна увага приділялася інфляційному та інвестиційному ризикам, показало, що гібридні пенсійні схеми (ті, що знаходяться між традиційними пенсійними схемами із визначеними виплатами та індивідуальними пенсійними схемами із визначеними внесками) можуть забезпечити більш ефективні і стійкі форми розподілу ризиків. Пенсійні схеми із умовною індексацією пропонують високий рівень прогнозованості (передбачуваності) коефіцієнтів заміщення, мають низький ризик необхідності підвищення ставок внесків при виникненні ситуації недостатнього фінансування і лише страждають від високого ризику виникнення надлишків фінансування. Але було також показано, що остання риса в кінцевому підсумку скоріше є плюсом, ніж мінусом. На противагу, колективні пенсійні схеми із визначеними внесками не страждають від ризику надлишкового фінансування, але вони піддають пенсіонерів значному ризику зміни величини коефіцієнта заміщення, пропонуючи діапазон кінцевої величини пенсійних виплат, який зовсім незначним чином відрізняється від індивідуальних пенсійних схем із визначеними внесками. Пенсійна схема, заснована на залишках на рахунках учасників, пропонує низький ризик падіння коефіцієнта заміщення порівняно із двома раніше зазначеними пенсійними схемами, однак страждає від суттєвого ризику недостатнього фінансування, а значить, і від ризику підвищення ставок внесків. Однак необхідно зазначити, що даний ризик недостатнього фінансування виникає внаслідок прийняття фіксованої ставки доходу

від внесків. На практиці пенсійні схеми, засновані на залишках на рахунках учасників, можуть індексувати інвестиційний дохід (і виплати) відповідно до ринкової ставки дохідності, наприклад, відповідно ставки дохідності державних облігацій, що може перетворити недостатнє фінансування на меншу проблему, але призведе до підвищення ризику рівня виплат.

Підбиваючи підсумки, зазначимо, що в сучасному законодавчому, соціальному та економічному середовищах пенсійні схеми із умовною індексацією, скоріше за все, мають найбільший потенціал щодо забезпечення високих прогнозованих (передбачуваних) пенсій, одночасно підтримуючи певну стабільність щодо витрат на здійснення внесків, таким чином являючи собою надійну форму розподілу ризиків. У кінцевому підсумку, однак, вибір конкретного пенсійного контракту залежить від пріоритетів найманих працівників і пенсіонерів, зокрема від ступеня їх схильності до ризику та їх здатності або бажання приймати контракт, який передбачає розподіл ризиків між поколіннями.

### *Список літератури*

1. Бондарчук, К. Заробітна плата в контексті соціально-економічного захисту найманих працівників [Текст] / К. Бондарчук // Україна: аспекти праці. – 2010. – № 1. – С. 3–9.
2. Загородній, А. Проблеми та шляхи вдосконалення пенсійної системи України [Текст] / А. Загородній, Л. Пилипенко // Фінанси України. – 2010. – № 6. – С. 15–25.
3. Лагутін, В. Про теоретико-методологічні засади дослідження оплати праці [Текст] / В. Лагутін // Україна: аспекти праці. – 2010. – № 3. – С. 16–20.
4. Мельничук, В. Тенденції розвитку пенсійної системи України [Текст] / В. Мельничук // Фінанси України. – 2010. – № 4. – С. 66–77.
5. Швабій, К. Довгострокова тенденція розподілу доходів населення в Україні [Текст] / К. Швабій // Фінанси України. – 2010. – № 1. – С. 77–87.
6. Ukraine: Country Analysis Report – In-depth PEST Insights [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.datamonitor.com](http://www.datamonitor.com). – Назва з екрана.

### *Summary*

In this paper the main forms of risk sharing in frames of pension plans are systemized. The role of financial markets and government in sharing risks by means of pension plans is analyzed. The author determined the key indicators of pension funds performance. In the article the main attention is paid to evaluating the pension plans attractiveness in terms of risk sharing.

Отримано 04.02.2011

Конопліна, Ю.С. Оцінка розподілу ризиків у пенсійних схемах / Ю.С. Конопліна // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: збірник наукових праць. – Суми: УАБС НБУ, 2011. – Вип. 31. - С. 110-126.