

"ІХ" ВІДПОВІДЬ НА КРИЗУ: ЯК ВІДРЕАГУВАЛИ ПРИВАТНІ ПЕНСІЙНІ ФОНДИ СВІТУ НА ФІНАНСОВУ КРИЗУ¹

**ЗАГАЛЬНИЙ ВПЛИВ
ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ
НА ОСНОВНІ ПЕНСІЙНІ
СИСТЕМИ СВІТУ**

Пенсійні схеми, застосовувані у світі, можна умовно поділити на дві основні групи – залежно від того, як визначається розмір майбутніх пенсійних виплат:

- схеми (системи, плани) з визначеними внесками (defined contributions - DC);
- схеми з визначеними виплатами (defined benefits - DB).

За схемами з визначеними внесками розмір майбутньої пенсії учасника фонду невідомий, оскільки залежатиме від розміру пенсійних внесків та періоду їх сплати, величини інвестиційного доходу, адміністративних витрат фонду і періоду отримання учасником пенсійних виплат.

За схемами з встановленими виплатами розмір майбутніх пенсійних виплат визначається наперед, тобто майбутній пенсіонер знає, скільки коштів він отримуватиме. А отже, такі схеми можуть здаватися учасникам привабливішими, ніж схеми з визначеними внесками. Однак очевидно, що пенсійні схеми з визначеними виплатами більш ризикові, перш за все, у зв'язку із збільшенням тривалості життя населення. Крім того, як правило, розмір пенсійних внесків до таких схем збільшується, коли вартість пенсійних активів падає.

Крім підвищення розміру пенсійних внесків для платників, в різних країнах передбачені різні засоби забезпечення фінансової стабільності пенсійних фондів, які використовують схеми з визначеними виплатами, наприклад, гарантійні механізми, на кшталт Корпорації гарантування пенсійних виплат у США або Фонду пенсійного захисту у Великій Британії. У Нідерландах законодавство дозволяє зменшувати розмір пенсійних виплат учасникам, а також заморожувати індексацію.

Слід зазначити, що пенсійні плани з визначеними виплатами менш прозорі, ніж схеми з визначеними внесками, оскільки методика оцінювання в перших технічно складна для нефахівців, а отже, першочисно учасникам важко реально оцінити, наскільки успішно працює їхній пенсійний фонд.

Тож не дивно, що останніми роками у різних країнах світу спостерігається стійка тенденція до переходу від схем з визначеними виплатами до схем з визначеними внесками, причому такий перехід відбувається як за вимогами законодавства, так і добровільно, коли роботодавці та працівники надають перевагу саме пенсійним схемам з визначеними внесками. Існує і практика закриття схем з визначеними виплатами для нових учасників. Нещодавнє дослідження Watson Wyatt показало, що активи схем з визначеними внесками становлять 45% світових пенсійних активів, порівняно з 30% у 1998 році. Загалом, перехід від одних пенсійних систем до інших – досить тривалий процес. Водночас, слід зауважити, що фонди обох пенсійних систем чутливі до ринкових коливань, оскільки їхні активи інвестуються на фінансових ринках.

З огляду на світовий досвід в Україні з 2003 року – самого початку пенсійної реформи передбачалося, що недержавні пенсійні фонди (НПФ) працюють виключно з використанням пенсійних планів (схем) з визначеними пенсійними внесками, а раніше створеним установам, що здійснювали недержавне пенсійне забезпечення, заборонялося укладати нові договори (пенсійні контракти) з використанням планів (схем) з визначеними виплатами.

Слід відмітити, що за умов фінансово-економічної кризи ані пенсійним системам з визначеними внесками, ані системам з визначеними виплатами не вдалося уникнути її негативних наслідків. Водночас, криза лише посилила різницю між цими двома основними пенсійними системами.

У цифрах це виглядає так. За результатами дослідження консалтингової компанії Watson Wyatt, вартість активів світових інституційних пенсійних фондів (без урахування активів першого рівня) зменшилась, приблизно, на 19% у 2008 році, тобто з 25 трильйонів доларів США до 20 трильйонів доларів США. Таке зменшення вартості особливо вражає на фоні середнього коефіцієнту зростання вартості активів (+12%), яке відбувалося протягом докризових п'яти років – до грудня 2007 року. В першій половині нинішнього року пенсійні фонди почали частково одужувати, але станом на 30 червня ц.р. загальна

вартість активів все ж таки залишалася на 14% нижче рівня грудня 2007 року.

Важливо відмітити, що не всі учасники пенсійних схем з визначеними внесками навіть в межах одного фонду відчувають негативні наслідки фінансової кризи однаковою мірою. Так, для молодих учасників їхні пенсійні перспективи визначаються більш віддаленим станом активів фонду, ніж розміром накопичень, які вони мають нині, а тому наслідків цієї кризи в далекому майбутньому такі особи, можливо, і не відчувають. Але на пенсійне забезпечення учасників пенсійного та передпенсійного віку криза вплине суттєво.

Принягидно зазначимо, що в цій статті більше уваги приділено антикризовим заходам тих країн, де застосовуються пенсійні схеми з визначеними внесками, адже саме з цього досвіду Україна може почерпнути найбільшу користь.

Очевидно, що кожна країна обирає механізми захисту

інструменти, в той час як в інших, навпаки, розширили інвестиційні можливості НПФ. Однак загалом зміни в інвестиційних стратегіях пов'язані із забезпеченням більш широкій диверсифікації, пошуком нових класів активів, нових фінансових інструментів та нових ринків, зокрема іноземних.

Уряд Росії нещодавно розширив інвестиційні можливості НПФ. Відтак пенсійні фонди отримали право до 70% капіталу розподіляти по пайових фондах (раніше дозволялося не більше 50%). До 80% збільшений ліміт на розміщення коштів у банківські депозити, при цьому до 25% резервів можна тримати в одному банку. До 80% підвищений норматив вкладень в державні та муніципальні облигації. Завдяки цим змінам НПФ отримали більше гнучкості у розміщенні пенсійних резервів.

Результати дослідження компанії з фінансового консультування Finance показу-

компаній (з приблизно 60%), на користь акцій непублічних компаній, частка яких в портфелі фонду збільшилась з 1% до 5%, а частка нерухомості може збільшитись до 8%.

Взагалі ставлення пенсійних фондів до інвестування в акції останнім часом неоднозначне. З одного боку, в тривалій перспективі саме акції мають найбільший потенціал зростання в ціні, і тому зберігають свою привабливість для НПФ. З іншого, під час кризи саме акції найбільше втрачають у своїй вартості та спричиняють падіння пенсійних активів.

В деяких країнах пенсійні фонди скуповували акції, скориставшись значним падінням їхньої ціни під час кризи. Так, Пенсійний фонд Норвегії, активами якого управляє Центральний банк, до 40% всіх акцій, що знаходяться у його власності, придбав минулого року, коли ціни на них падали. Найбільший пенсійний фонд Туреччини, розрахований на



їх незмінними. Так, чотири з семи найбільших пенсійних фондів світу – Каліфорнійська державна пенсійна система для вчителів, Каліфорнійська національна пенсійна служба – зменшили свої пакети акцій. Ці пенсійні фонди шукають можливості зменшити ризик власних портфельів та збільшити інвестиції в альтернативні інструменти, які приносять інвестиційний дохід, але не пов'язані з акціями.

Політика щодо інвестування пенсійних фондів в облигації в різних країнах теж змінюється. Пенсійні фонди 100 компаній Великої Британії з найбільшою капіталізацією, що знаходяться в лістингу Лондонської фондової біржі та в переліку FTSE 100, збільшують і прискорюють перехід на облигації. У дослідженні, проведеному дочірньою компанією групи JP Morgan, зазначено, що в середньому пенсійні фонди збільшили інвестиції в облигації до 47% з 40% у минулому році. Це найбільше зміщення інвестиційної стратегії впродовж одного року за період понад 20 років, а, на додачу, і дуже суттєве збільшення частки інвестування в облигації, порівняно з 34% в позаминулому році. Перехід до облигацій відображає не лише вплив фінансової

кризи, але й тиск уряду, спрямований на підвищення безпечності пенсійних фондів.

Пенсійні фонди багатьох країн переорієнтували свої інвестиції в державні цінні папери. Так, Національний пенсійний фонд Південної Кореї – найбільший у державі інституційний інвестор, що охоплює самозайнятих працівників і працівників приватного сектору – обмежив втрати від кризи саме завдяки розміщенню значної частки активів у державні облигації. Попри те, що результати діяльності фонду з інвестиційним доходом 0,01% ледве можна назвати позитивними, вони все ж заслуговують на увагу в порівнянні з від'ємними показниками доходності більшості пенсійних фондів в усьому світі.

В Казахстані для підтримки недержавних пенсійних фондів збільшили обсяги емісії державних цінних паперів і навіть передбачили спеціальні випуски державних цінних паперів для НПФ. Лише у 2008 році суми емісії державних цінних паперів втричі перевищили аналогічний показник 2007 року. ▀

Інші тенденції в діяльності пенсійних фондів світу, спрямовані на їх одужання та захист від негативних наслідків кризи, будуть подані в наступному номері.

Олена ВАСИЛЬЧЕНКО,
кандидат юридичних наук,
керівник проєкту ВАТ "КІНТО"

За умов фінансово-економічної кризи ані пенсійним системам з визначеними внесками, ані системам з визначеними виплатами не вдалося уникнути її негативних наслідків. Водночас, криза лише посилила різницю між цими двома основними пенсійними системами.

пенсійних коштів з урахуванням своїх особливостей та ступеню розвиненості сфери приватного пенсійного забезпечення і фінансових ринків. Водночас, можна помітити якісь загальні тенденції у застосовуваних механізмах.

ОСНОВНІ ТЕНДЕНЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНІЙ ПОЛІТИЦІ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ СВІТУ

Інвестиційна складова діяльності недержавних пенсійних фондів – найважливіша ознака їхньої роботи, завдяки ефективності якої пенсійні накопичення зберігаються, захищаються від інфляції та примножуються. Тому цілком природно, що проблеми на фінансових ринках і зниження вартості пенсійних активів спричинили перегляд інвестиційних стратегій фондів. Подібні заходи, які здійснила більшість країн, відобразились в змінах або регуляторних вимогах, або підходів до інвестування. Водночас, аналіз цих заходів, мета яких – посилення захисту пенсійних накопичень, свідчить про їхню різноспрямованість. В деяких країнах обмежили інвестування в пев-

ють, що пайовий капітал, нерухомість та інфраструктура нині стали об'єктами особливого інтересу пенсійних фондів та інших інституційних інвесторів.

На думку представників компанії Allianz Global Investors та німецької консалтингової компанії Neubeck Feit, класичні збалансовані портфелі або портфелі з багатьма різними видами активів не змогли захистити пенсійні фонди від нинішньої кризи, і їх слід переглянути. Представники Allianz припустили, що потрібно відійти від класичних стандартів інвестування в облигації та акції до більш динамічних активів, що сприятиме управлінню ризиками у довгостроковій перспективі.

Нещодавно один з найбільших пенсійних фондів Швеції повідомив про свої плани змінити структуру інвестиційного портфелю на фоні двох останніх ринкових криз та змінити власну поточну стратегію інвестування, яка передбачає, що 50-60% портфелю складають лише довгострокові лістингові пайові цінні папери. Фонд збирається зменшити відсоток коштів, інвестованих в акції публічних

військовослужбовців, має намір інвестувати понад 100 мільйонів доларів США в акції європейських компаній, ціни на які у 2008 році були низькими.

Уряд Бразилії підвищив ліміти інвестування пенсійних фондів в акції, що включені до лістингу, з 50% до 70%. Крім того, підготовлені пропозиції про скасування обмежень на інвестування в акції для закритих (корпоративних) та професійних пенсійних фондів, тоді як чинне законодавство дозволяє таким фондам інвестувати в акції до 50% активів.

В Румунії державний регулятор навіть зобов'язав приватні пенсійні фонди переглянути структуру своїх інвестицій і визначити пріоритетом інвестування пенсійних коштів у акції, а не в державні цінні папери, доходить за якими наступного року знизиться, та корпоративні облигації.

Водночас, аналіз агентства Bloomberg свідчить про те, що найбільші пенсійні фонди світу втратили довіру до акцій як до найкращої довгострокової інвестиції, зменшуючи свої частки інвестицій в акції або залишаючи

АКТУАЛЬНА ТЕМА

Чому стримується пенсійна перебудова?

Непопулярні пропозиції Харківщини – виклик часу та глибоке знання проблематики

14 жовтня цього року Кабмін схвалив Концепцію подальшого проведення пенсійної реформи в Україні. В рамках громадського обговорення уряд запропонував висловити пропозиції щодо її положень.

За Концепцією, чисельність платників внесків на пенсійне страхування – 15,2 млн. осіб, а кількість пенсіонерів – 13,8 млн. Спеціалісти Інституту демографії та соціальних досліджень НАНУ прогнозують, що у 2025 році кількість пенсіонерів досягне 50 відсотків загальної чисельності населення.

За останнє десятиріччя Україна отримала "демографічні дивіденди" за рахунок "дітей війни". Але ріст народжуваності після 1947 року відобразився на зростанні кількості пенсіонерів саме в нинішній час.

Існує міф, що підвищувати пенсійний вік неможливо, бо середня тривалість життя чоловіків складає 63,2 років. Цей показник обумовлений тим, що в Україні існує велика ймовірність чоловікам не дожити до 60 років через підвищення соціальних ризиків: умов праці та життя. Разом з тим тривалість життя чоловіків після досягнення пенсійного віку (60 років) – ще майже 14 років. Тобто середній вік

пенсіонера в Україні становить у чоловіків до 74, у жінок – майже 80 років.

Для порівняння: в Польщі пенсійний вік дорівнює 65/60 років, чоловіки йдуть на пенсію на 5 років пізніше українців за середньої тривалості життя довше на 7 років, жінки йдуть на пенсію на 5 років пізніше українців, а середня тривалість їхнього життя довше лише на 3 роки. В чотирьох країнах світу, як і в Україні, співвідношення пенсійного віку знаходиться на рівні 60/55 років. Однак в Росії Міністерство фінансів пропонує підвищити пенсійний вік з 2015 року та планується збільшення соціальних внесків для роботодавців.

Демографічна проблема – не єдина, з якою найближчим часом зіткнеться українська пенсійна система. Нині помітно знизився рівень реальних зарплат, який, безумовно, негативно відобразиться на надходженнях до Пенсійного фонду.

У 90-і роки більшість країн світу реформували свої пенсійні системи, додавши зокрема, другий рівень – обов'язкову накопичувальну пенсійну систему. При цьому кожен працюючий регулярно відраховує внески як на чужу пенсію прямо зараз, так і на свою – майбутню. Отримавши кошти держава інвестує, захищаючи їх від інфляції і за можливості примножує доходи. Водночас



СИСТЕМА НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ ДОЗВОЛЯЄ ЗАЛУЧАТИ ОСОБИСТІ КОШТИ, КОШТИ РОБОТОДАВЦІВ ДО ФОРМУВАННЯ ПЕНСІЙНИХ ЗАОЩАДЖЕНЬ СВОЇМ ПРАЦІВНИКАМ ТА ПЕРЕДБАЧАЄ ПОДАТКОВИ ПІЛЬГИ.

громадяни, відкладаючи собі на пенсію, сприяють розвитку національної економіки.

Запровадження другого рівня – загальнообов'язкового державного пенсійного страхування в Україні планувалось здійснити ще в 2007, потім в 2009, а нині, за Концепцією, в 2017 році. Власне, лише після запровадження другого рівня ми зможемо говорити про реформування пенсійної системи в Україні. Суть функціонування накопичувальної пенсійної

системи полягає в тому, що частина обов'язкових внесків до пенсійної системи накопичується у єдиному Накопичувальному фонді і обліковується на індивідуальних пенсійних рахунках громадян. Ці кошти неможливо використати іншим суб'єктам, вони є власністю учасника і будуть сплачені додатково до виплат із солідарної системи.

Окреме питання – інвестиційні можливості ринку, надійність фінансових інструментів для інвестування пенсійних внесків. Держава подбала про правила інвестування, закріпивши законодавчі обмеження за схемою: держоблігації до 50%, депозити до 50%, акції до 40%, муніципальні облигації до 10%, корпоративні облигації до 20%, іноземні держоблігації до 20%, акції та облигації іноземних емітентів до 20%, інші активи до 5%.

Існує думка, що фондовий ринок в Україні відсутній, але як тільки на горизонті з'являться "дові" пенсійні кошти, ринок швидко запропонує надійні інструменти для інвестування.

Тим більш, що з 2011 року повною мірою за працює Закон України "Про акціонерні товариства". Нині державні підприємства не отримують фінансування, держава лагає "дірки".

Між тим, інвестуючи кошти накопичувальної пенсійної системи в цільові державні цінні папери, можливо було б провести реконструкцію цих підприємств, інфраструктурні перебудови.

Враховуючи те, що обов'язкова накопичувальна пенсійна система впроваджується на часткову заміну солідарної, не варто покладати на неї великі сподівання особам, які не матимуть достатнього періоду – як мінімум, 20 років для формування пенсійних накопичень. Для захисту інтересів всіх вікових груп населення, тобто працездатних громадян: жінок – після 35 років, чоловіків – після 40, держава пропонує добровільну участь в недержавному пенсійному забезпеченні (третього рівня), який функціонує з 2005 року. Система недержавних пенсійних фондів дозволяє залучати особисті кошти, кошти роботодавців до формування пенсійних заощаджень своїм працівникам та передбачає податкові пільги. В свою чергу, позитивний досвід роботи в Україні третього рівня – одна з передумов для початку перерахування частини внесків до другого.

Пенсійну систему врешт реформують, але чи встигнуть громадяни середнього віку здійснити достатні пенсійні накопичення?

Тож чи припустимо сьогодні замовчувати критичні для країни показники, які можуть знищити пенсійне забезпечення як таке, та стримувати так потрібні країні пенсійні перебудови?

Проблеми пенсійної реформи внаслідок порушень учасників Круглого столу, який нещодавно відбувся у Харкові за участю сторін обласної влади, науковців та соціальних партнерів. Будні напрацюванні регіональної пропозиції для внесення змін до Концепції.

Спеціалісти зійшлися в думках, що Україна найближчим часом може зіткнутись з серйозними проблемами, обумовленими саме **непроведенням пенсійної реформи.**

Учасники Круглого столу вирішили внести пропозиції: **включити питання перегляду пенсійного віку до Концепції. Здійснити поступовий перегляд пенсійного віку до 60 років для жінок, 65 років для чоловіків, починаючи з 2012 року та протягом 5-10 років.**

Фахівці також запропонували **здійснити поетапне запровадження обов'язкової накопичувальної пенсійної системи (2 рівень) з 2012 року.** ▀

Віктор ЄЛАГІН,
професор кафедри соціальної та гуманітарної політики Харківського регіонального інституту державного управління,

Валентина СТЕПАНОВА,
начальник Харківського територіального управління Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку,

Галина ГОЛОМІДОВА,
керівник Інформаційно-консультативного центру Спілки підприємців Харківської області