



USAID

ВІД АМЕРИКАНСЬКОГО НАРОДУ

ПРОЕКТ USAID

«ТРАНСФОРМАЦІЯ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ»

НЕДЕРЖАВНЕ ПЕНСІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ В УКРАЇНІ: ОЦІНКА ТА РЕКОМЕНДАЦІЇ

Липень 2019
Київ, Україна







USAID
ВІД АМЕРИКАНСЬКОГО НАРОДУ

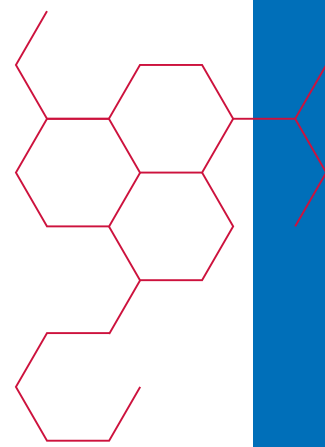
ПРОЕКТ USAID «ТРАНСФОРМАЦІЯ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ»

НЕДЕРЖАВНЕ ПЕНСІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ В УКРАЇНІ: ОЦІНКА ТА РЕКОМЕНДАЦІЇ

Липень 2019 р.
Київ, Україна

Цей звіт підготовлено за підтримки американського народу, наданої через Агентство США з міжнародного розвитку (USAID). За зміст цього звіту несе виключну відповідальність Проект USAID «Трансформація фінансового сектору», який виконується компанією DAI Global LLC. Висловлені в цьому звіті думки не обов'язково збігаються з поглядами USAID чи Уряду США.

© Проект USAID «Трансформація фінансового сектору», липень 2019 р.



Від того, що ми вимірюємо, залежать наші дії. Якщо об'єкт вимірювання вибрано неправильно, неправильними будуть і наші дії. Якщо ми щось не вимірюємо, ми це ігноруємо, нібито проблеми взагалі немає.

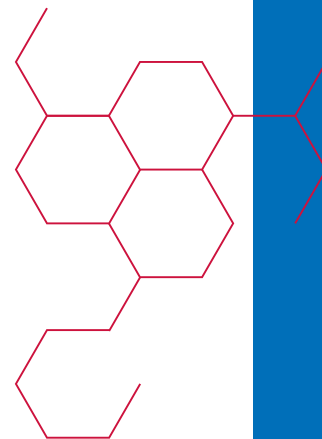
За межами ВВП: Вимірювання того, від чого залежать економічні та соціальні показники,
Джозеф Стігліц, лауреат Нобелівської премії,
професор Колумбійського університету,
Жан-Поль Фітуссі, професор Інституту політичних досліджень
Вільного міжнародного університету соціальних наук, Рим,
Мартін Дюран, начальник відділу статистики ОЕСР,
опубліковано ОЕСР 27 листопада 2018 р.
(<http://www.OECD.org/social/beyond-gdp-9789264307292-en.htm>)

Наш підхід до заощаджень абсолютно неправильний: нам треба думати не про чистий капітал, а про щомісячний дохід.

Криза в плануванні пенсійного забезпечення,
Гарвард Бізнес Рев'ю, липень – серпень 2014 р.,
Роберт С. Мертон, лауреат Нобелівської премії,
Школа управління ім. Слоана при Массачусетському технологічному інституті
(<https://hbr.org/2014/07/the-crisis-in-retirement-planning>)

ЗМІСТ

Основні положення	8
Вступ	12
1. Регуляторна база та суб'єкти недержавного пенсійного забезпечення ...	14
2. Охоплення та гендерний розрив	21
3. Економічне та фінансове становище	24
4. Інвестиційний дохід пенсійних фондів	29
5. Витрати недержавних пенсійних фондів	32
6. Майбутнє пенсійних заощаджень: автоматичне зарахування	38
7. Основні рекомендації щодо сприяння формуванню пенсійних заощаджень	43
ДОДАТКИ	45
1) Основні факти про НПФ в Україні	45
2) Інформація про фондовий ринок України за 2018 рік.....	46
3) Цілі та особливості побудови пенсійної системи (ОЕСР 2018 р.).....	47
4) Країни, які запровадили автоматичне зарахування до накопичувальної пенсійної системи, індивідуальних чи корпоративних планів пенсійних заощаджень або оголосили про намір запровадити такі плани у найближчі декілька років.....	48
5) Принципи ЄС щодо звітування про витрати та результати попередньої діяльності	52
6) Глобальні економічні та кредитні рейтинги України	53
7) Список представників ринку недержавного пенсійного забезпечення, з якими спілкувалися фахівці Проекту USAID «Трансформація фінансового сектору»	56



СКОРОЧЕННЯ

ВВП	Валовий внутрішній продукт
ЄС	Європейський Союз
ІПР	Індивідуальний пенсійний рахунок
ІСЦ	Індекс споживчих цін
КУА	Компанія з управління активами
Нацкомфінпослуг	Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг
НБУ	Національний банк України
НКЦПФР	Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку
НПФ	Недержавний пенсійний фонд
ОЕСР	Організація економічного співробітництва та розвитку
ПФТС	Біржа ПФТС (Перша фондова торговельна система)
ПФУ	Пенсійний фонд України
УАІБ	Українська асоціація інвестиційного бізнесу
УБ	Українська біржа
ДВ	Схема з визначеними виплатами
ДС	Схема з визначеними внесками
FST	Проект «Трансформація фінансового сектору»
TER	Загальний рівень витрат
UCITS	Організації спільного інвестування в обігові фінансові інструменти

ОСНОВНІ ПОЛОЖЕННЯ



Головна мета пенсійної системи – забезпечити одержання доходу громадянами після виходу на пенсію. Це включає *запобігання бідності, стабілізацію споживання та страхування* від ризиків протягом трудової діяльності та в похилому віці. Після виходу на пенсію важливо одержувати дохід з різних джерел: із системи державного пенсійного страхування, що фінансується з поточних доходів (солідарна система – 1-й рівень), з обов'язкової

накопичувальної пенсійної системи з визначеними внесками (2-й рівень) та/або з добровільної накопичувальної системи недержавного пенсійного забезпечення з визначеними внесками (3-й рівень).

Основним джерелом пенсійного доходу для 11,4 млн пенсіонерів (з яких 63% становлять жінки) є державна солідарна пенсійна система, адміністрування якої здійснює Пенсійний фонд України (ПФУ)¹. Станом на 1 січня 2019 року середньомісячна пенсія з 1-го рівня дорівнювала 2 646 грн (\$95), або 42% чистої середньої заробітної плати, з якої сплачені внески (6 288² грн) у минулому році. Цієї суми недостатньо для забезпечення гідного рівня життя після виходу на пенсію.

Пенсійний дохід в Україні здебільшого залежить від фінансової стабільності солідарної системи. Але оскільки прогнозується, що коефіцієнт заміщення в солідарній пенсійній системі 1-го рівня після 2030 року зменшуватиметься (через демографічну ситуацію та тенденції на ринку праці), зростатиме питома вага частини пенсійного доходу з додаткових систем добровільного чи обов'язкового накопичувального пенсійного забезпечення. У майбутніх українських пенсіонерів не залишиться іншого вибору, крім *працювати довше, витратити менше та заощаджувати більше*.

Україні треба переосмислити свою накопичувальну систему недержавного пенсійного забезпечення (3-й рівень)

Недержавні пенсійні фонди (НПФ) з визначеним внеском працюють в Україні з 2005 року. Але за 14 років діяльності система недержавного пенсійного

¹ Додаткову інформацію див. у звіті «Основні питання реформування пенсійної системи в Україні», Проєкт USAID «Трансформація фінансового сектору», серпень 2018 р.

² Середньомісячна заробітна плата до оподаткування становила 7 810,88 грн у 2018 році (дані ПФУ).

забезпечення не досягла успіхів. Станом на 31 грудня 2018 року³ загальна сума коштів у системі недержавного пенсійного забезпечення дорівнювала 2 745,2 млн грн (\$100 млн), або 3 210 грн (\$115) у середньому на одного учасника НПФ. За обсягом активів найбільшим на пенсійному ринку є корпоративний недержавний пенсійний фонд Національного банку України (НБУ) – у його розпорядженні майже половина всіх коштів 3-го рівня (1 326 млрд грн). Система недержавного пенсійного забезпечення налічує 855 300 учасників, що становить лише 5% ринку праці в Україні. Більшість (54%) учасників 3-го рівня сконцентровані лише в двох НПФ: у професійному НПФ «Магістраль»⁴ Професійної спілки залізничників і транспортних будівельників Державної адміністрації залізничного транспорту України (326 467 осіб, або 38% всіх учасників 3-го рівня, станом на кінець 2018 року) та у відкритому НПФ «Європа» (133 790 осіб, або 16% всіх учасників). На рахунку одного учасника НПФ «Магістраль» в середньому лише 118 грн пенсійних накопичень, а НПФ «Європа» – 215 грн (станом на 31.12.2018).

Загальні показники діяльності НПФ 3-го рівня залишаються низькими. За п'ять років⁵ (з грудня 2013 р. по грудень 2018 р.), середньорічний чистий номінальний інвестиційний дохід (за вирахуванням витрат на оплату послуг) становив 9,6%. За той самий період середньорічний рівень інфляції сягнув 19,2%. Отже, учасники НПФ в середньому отримали від'ємний чистий інвестиційний дохід (з вирахуванням витрат на оплату послуг та інфляції) в розмірі **-8,1%** на рік. Практика показує, що збільшення суми та строку сплати внесків недостатньо, якщо немає основного компонента – позитивного довгострокового **чистого інвестиційного доходу**, враховуючи інфляцію та адміністративні витрати.

Щоб зменшити витрати та поліпшити загальні показники діяльності НПФ, необхідно підвищити рівень розкриття інформації, запровадити регулювання ціноутворення цінних паперів та прийняти структурні рішення для всього ринку

Низькі показники діяльності НПФ зумовлені багатьма причинами, а саме: несприятливою макроекономічною ситуацією, відсутністю розвинутих ринків капіталу й надійних фінансових інструментів, низьким рівнем доходів населення та нерозумінням необхідності заощаджувати на пенсію, а також недостатнім пропагуванням важливості (навіть відсутністю інформації про існування) недержавних пенсійних схем. Але великою мірою проблема полягає в самих НПФ.

³ Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення станом на 31.12.2018, Нацкомфінпослуг (https://www.nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/NPF/NPF_IV_kv%202018.pdf).

⁴ Дані надав адміністратор ПНПФ «Магістраль» (https://acpo.com.ua/index.php?option=com_content&view=article&id=345&Itemid=154).

⁵ Інформації про чистий номінальний інвестиційний дохід НПФ (за вирахуванням витрат на оплату послуг) на 3-му рівні до 30.09.2013 немає (<https://www.nfp.gov.ua/ua/Informatsiia-pro-serednozvezhenyi-pokaznyk-zminy-chystoi-vartosti-odynitsi-pensiinykh-aktyviv.html>).

Надання послуг з недержавного пенсійного забезпечення спричиняє витрати на адміністрування індивідуальних рахунків учасників, оплату послуг з інвестиційної діяльності, зберігання та інші послуги, які оплачують учасники. Потенційний вплив таких витрат на суму пенсійних накопичень може бути значним.

Великі витрати в НПФ негативно впливають на вартість пенсійних активів, особливо в довгостроковому періоді. Якщо особа стає учасником накопичувальної пенсійної системи з визначеними внесками (DC) у віці 30 років і починає вилучати свій накопичений пенсійний капітал, коли їй виповниться 60 років, то до того часу плата за послуги утримується з першого внеску 30 разів. Також плата за послуги постійно утримується з інвестиційних доходів, нарахованих за попередні роки.

НПФ в Україні є *дуже дорогими* для учасників, оскільки кожного року стягують на оплату послуг у середньому *більш ніж 4%* накопиченого пенсійного капіталу. Порівняймо: великі взаємні інвестиційні фонди в Сполучених Штатах (*Fidelity, Vanguard*) сьогодні пропонують інвесторам цінні папери з *нульовою* платою за послуги. Натомість в Україні ці витрати не розкриваються учасникам належним чином та в зрозумілій формі.

На українському ринку недостатній вибір інвестиційних інструментів. Пенсійні активи розміщують здебільшого в державних облігаціях і на депозитних банківських рахунках. Станом на 31.12.2018 46% пенсійних активів (1 264 млн грн) інвестовано в *державні цінні папери* та 36% (986 млн грн) розміщено на *депозитах у банках*. У 62 НПФ в Україні фактично схожа структура інвестиційного портфеля, але плата за послуги значно відрізняється.

Розмістити пенсійні активи в такі прості, консервативні інструменти фінансового ринку можна й без дорогого посередництва адміністраторів пенсійних фондів, компаній з управління активами та зберігачів. Навіть у колишньому Радянському Союзі працівники могли заощаджувати на пенсію, поклавши кошти на рахунки в банках або придбавши облігації внутрішньої державної позики в Ощадному банку СРСР (або Ощадбанку). Сьогодні високооплачувані працівники мають змогу легально заощаджувати кошти на пенсію, інвестуючи в численні міжнародні пасивні, але диверсифіковані пайові (індексні) інвестиційні фонди до 50 000 євро на рік з розумною платою за послуги (<1,5%).

Проблему малої кількості учасників НПФ та нерегулярної сплати внесків для накопичення пенсійних заощаджень можна було б розв'язати за допомогою введення автоматичного зарахування до фондів та автоматичного збільшення розміру внесків

В Україні необхідно збільшити кількість учасників додаткових накопичувальних пенсійних систем. Але наявні пропозиції щодо створення обов'язкової накопичувальної системи (2-й рівень) із залученням обов'язкових внесків

через НПФ є помилковими. Українські НПФ надто дорогі для учасників, не викликають довіру в населення та маловідомі пересічному громадянину України, щоб бути надійним фундаментом для 2-го рівня. Більш нагальною потребою є реформування та пожвавлення ринку капіталу взагалі та створення нових фінансових інструментів, що відповідають потребам довготермінового інвестування пенсійних коштів.

За умови прийняття Україною нового законодавства, яке сприятиме розвитку фінансових ринків (законопроекти № 2413а («Спліт»), № 6303 (повноваження НКЦПФР) та № 9035 (ринок деривативів), а також запровадження протягом 3-5 років нових фінансових інструментів, призначених для інвестування пенсійних активів, **яку додаткову систему пенсійних заощаджень з визначеними внесками треба вибрати?**

Все більше країн спонукають своїх громадян самостійно дбати про забезпечення гідного рівня життя після виходу на пенсію. Це робиться за допомогою *автоматичного зарахування до добровільної або квазіобов'язкової накопичувальної пенсійної системи з визначеними внесками*. При цьому роботодавців або працівників, чи й тих та інших зобов'язують сплачувати пенсійні внески. Такі пенсійні плани зазвичай передбачають однакові для учасників умови (наприклад, 2% сплачує роботодавець і 2% – працівник) та/або прямий внесок з боку держави (або через податкові пільги). Розмір внесків коливається в широких межах, і в більшості країн обов'язкові внески періодично підвищують, щоб забезпечити достатню суму коштів у пенсійному фонді для виплат учасникам. Варто звернути увагу на те, що зазвичай у більшості планів для працівників передбачено можливість виходу з них. Разом з автоматичним зарахуванням до накопичувальної системи часто використовують також автоматичне збільшення розміру внесків (*ставки внесків працівників автоматично підвищуються щороку, поки кожен працівник не досягне свого цільового рівня заощаджень*), щоб допомогти працівникам досягти цілей пенсійного доходу.

Така система з елементами вибору та стимулів до участі буде кращою, ніж запропонована у зареєстрованому у Верховній Раді законопроекті (№ 6677), який пропонує обов'язкову для всіх участь у децентралізованій накопичувальній системі. При цьому НПФ дозволяють утримувати **щороку** за свої послуги плату в розмірі до 3,5% суми пенсійних активів учасників. Також нова квазіобов'язкова система має певні переваги й перед нещодавно запропонованим НКЦПФР законопроектом про 2-й рівень, який передбачає участь у системі НПФ, хоча й зі зниженим граничним розміром винагороди централізованого Накопичувального фонду за надання послуг (максимум 0,6%). Однак при цьому для НПФ зберігається можливість утримувати високу щорічну плату за послуги в розмірі 3,5%.

ВСТУП

Умови, в яких відбувається пенсійна реформа в Україні, добре відомі: старіюче населення, значна частка тіньової економіки, масова міграція працівників за кордон, а також фінансові обмеження, що посилюють тиск на солідарну систему (1-й рівень) загальнообов'язкового державного пенсійного страхування. Згідно з прийнятим у жовтні 2017 року законом про пенсійну реформу, уряд відводить десять – п'ятнадцять років на розроблення справедливої, збалансованої, фінансово життєздатної пенсійної системи. Після цього демографічна ситуація змусить Україну робити дуже непростий вибір.

У 2003 році Верховна Рада України прийняла два основні закони, які стосуються пенсійної реформи: Закон України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» (№ 1058-IV) та Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» (№ 1057-IV). Відтоді до обох законів вносили численні великі та незначні зміни. В солідарній системі виплати декілька разів ситуативно зростали, а розмір внесків коригувався, причому часто з огляду на політичні міркування.

Значні параметричні зміни в солідарній пенсійній системі було прийнято у 2011 році⁶ (поступове підвищення пенсійного віку для жінок від 55 до 60 років), у 2015 році (зменшення ставки єдиного соціального внеску з 40% до 22%) та у 2017 році (більш жорсткі умови призначення пенсій, запровадження гнучкого «коридору» пенсійного віку 60/63/65 років та регулярна щорічна індексація пенсійних виплат).

Основним джерелом доходу більшості пенсіонерів України є солідарна система, але виплат з неї недостатньо, щоб забезпечити гідний рівень життя на пенсії: станом на 01.01.2019 середня пенсія становила 2 646 грн або \$95 (у 2018 році – 42% чистої середньої заробітної плати, з якої сплачені внески).

У 2004 році набрав чинності Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення». Він дав змогу одержувати додатковий пенсійний дохід за рахунок накопичень у недержавних пенсійних фондах та банківських установах. Станом на 31.12.2018⁷ на ринку працювали 62 НПФ та 22 адміністратори пенсійних фондів. Загальна сума накопичених пенсійних активів становила 2 754,2 млн грн (\$100 млн), а це дуже маленькі кошти з розрахунку на одного учасника НПФ – 3 210 грн (\$115).

Накопичувальну систему загальнообов'язкового державного пенсійного страхування (2-й рівень) було прийнято на законодавчому рівні у 2003 році, але й досі не запроваджено в Україні. Ідея додати обов'язкову накопичувальну систему до пенсійної системи України знову виникла у 2016–2017 роках, і в липні 2017 року 59 народних депутатів Верховної Ради зареєстрували законопроект № 6677, який передбачає *децентралізоване* адміністрування пенсійних рахунків учасників 2-го рівня через наявні суб'єкти недержавного пенсійного забезпечення (3-го рівня). У березні 2019 року Національна комісія

⁶ Закон України «Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи» № 3668-VI.

⁷ Див.: https://www.nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/NPF/NPF_IV_kv%202018.pdf.

з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) подала на розгляд Кабінету Міністрів інший законопроект про 2-й рівень⁸. Цей законопроект пропонує централізоване адміністрування та граничний розмір адміністративних і управлінських витрат, але допускає до участі в системі наявні НПФ.

У цьому звіті подано стислий огляд недержавного пенсійного забезпечення (3-й рівень) в Україні та проблеми його розвитку, наголошено на важливості основних *чинників*, які визначають показники системи недержавного пенсійного забезпечення: *розмір і регулярність* сплати внесків, інвестиційний *дохід* та операційні *витрати*, акцентовано значущість основних *передумов* позитивних результатів діяльності системи недержавного пенсійного забезпечення:

- а) політична та макроекономічна стабільність;
- б) постійна підтримка загальної реформи пенсійної системи;
- в) достатній інституційний потенціал регулювання та нагляду;
- г) міцна фінансова інфраструктура та наявність надійних фінансових інструментів.

⁸ Див.: <https://www.nssmc.gov.ua/projects-of-regular/pro-zagalynoobovvyazkove-nakopitchuvalyne-pensyne-zabezpetchennya-2/>.

1. РЕГУЛЯТОРНА БАЗА ТА СУБ'ЄКТИ НЕДЕРЖАВНОГО ПЕНСІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ

Недержавні пенсійні фонди (НПФ) з'явилися в Україні у 2004 році відповідно до Закону України «[Про недержавне пенсійне забезпечення](#)»⁹ № 1057-IV (прийнятого Верховною Радою 9 липня 2003 р.). У Таблиці 1 подано огляд основних суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення (3-го рівня) та їхні функціональні обов'язки. На рисунку 1 схематично показано взаємодію цих суб'єктів.

Таблиця 1. Функціональні обов'язки суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення (3-го рівня) в Україні

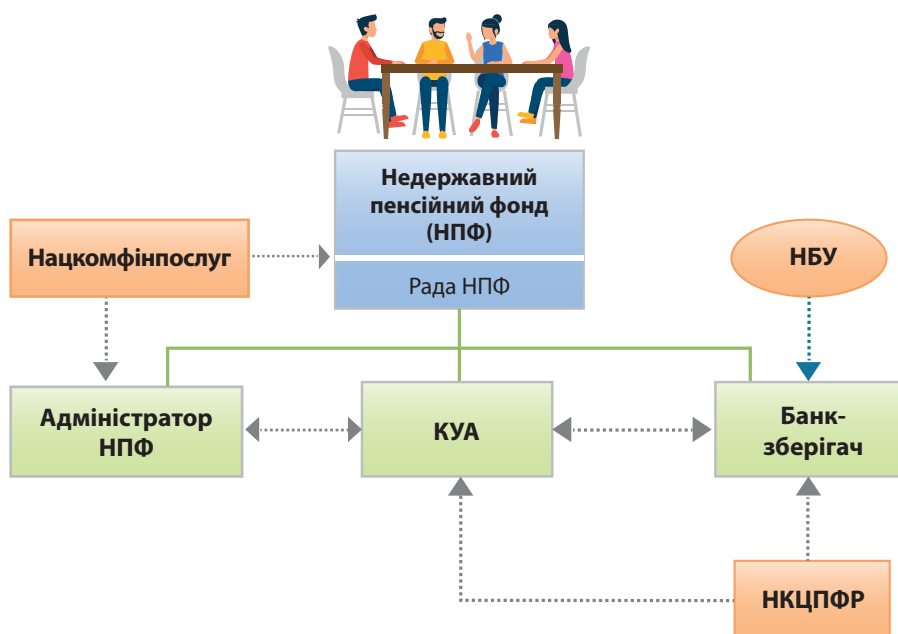
Суб'єкти	Особливості/Обов'язки
Недержавний пенсійний фонд (НПФ)	- створюють засновники як неприбуткову організацію; - реєструють в Нацкомфінпослуг; - управління та контроль здійснює рада НПФ; - діє згідно із затвердженням засновниками статуту НПФ; - здійснює діяльність виключно з метою накопичення пенсійних коштів та забезпечення виплат учасникам НПФ; - може мати декілька пенсійних схем, у яких зазначено умови та порядок недержавного пенсійного забезпечення.
Адміністратор пенсійного фонду	- отримує ліцензію та підлягає нагляду з боку Нацкомфінпослуг; - укладає від імені НПФ пенсійні контракти з учасниками НПФ; - веде персоніфікований облік учасників фонду, сплачених внесків і накопичених коштів; - надає інформаційні й агентські послуги учасникам НПФ; - розраховує та здійснює пенсійні виплати; - надає розпорядження зберігачу про здійснення оплати витрат НПФ (плата за послуги, що утримується із суми пенсійних активів); - звітує перед державними органами (регуляторами), учасниками фонду, радою НПФ та іншими органами.
Компанія з управління активами (КУА)	- отримує ліцензію та підлягає нагляду з боку НКЦПФР; - інвестує пенсійні активи згідно з умовами договору з радою НПФ, інвестиційною декларацією та законодавством; - здійснює облік та забезпечує відображення у звітності вартості активів, розподілу коштів за активами та інвестиційного доходу.
Банк-зберігач	- НБУ або комерційний банк з ліцензією від НКЦПФР; - надає розрахунково-клірингові послуги щодо поточного(их) рахунку(ів) НПФ; - здійснює депозитарні операції із цінними паперами НПФ; - контролює інвестиційні транзакції КУА та їхню відповідність законодавству й інвестиційній декларації НПФ; - перевіряє розрахунок чистої вартості активів і чистої вартості одиниці пенсійних активів.



Недержавні пенсійні фонди – це окремі **юридичні особи** та **фінансові установи** зі статусом *неприбуткових організацій*. Реєстрацію таких фондів проводить Нацкомфінпослуг. Після реєстрації в Нацкомфінпослуг як фінансової установи НПФ не може самостійно змінювати свій вид або назву, зазначену в його статуті.

Невід’ємною частиною статуту НПФ є Пенсійна схема – документ, у якому вказані умови та порядок виплати пенсій учасникам.

Рис. 1. Суб’єкти недержавного пенсійного забезпечення (3-й рівень)



Рада НПФ зобов’язана укладати контракти:

- про адміністрування пенсійного фонду – з адміністратором НПФ, який має ліцензію Нацкомфінпослуг на провадження діяльності з адміністрування недержавних пенсійних фондів;
- про управління активами пенсійного фонду – з компанією з управління активами (КУА), яка має ліцензію від НКЦПФР;
- про надання послуг зберігання – зі зберігачем (комерційний банк).

Українське законодавство дозволяє створювати добровільні НПФ трьох видів: *відкриті, корпоративні та професійні*, залежно від складу учасників:



Відкритий пенсійний фонд – учасником може бути будь-яка особа, незалежно від місця роботи або професії. Створити такий фонд має право одна або декілька юридичних осіб.

Корпоративний пенсійний фонд – можуть створити один або декілька роботодавців. Будь-який роботодавець, що не є засновником, може приєднатися до корпоративного фонду на підставі договору про участь, що укладають з радою фонду. Учасниками є працівники засновника(ів) та роботодавців, які уклали договір з фондом. Приклади такого виду фондів – корпоративні НПФі НБУ, Укресімбанку та Укрпошти.

Професійний пенсійний фонд – можуть створити декілька юридичних осіб – роботодавців та/або об'єднання фізичних осіб, зокрема профспілки або фізичні особи зі схожою професійною діяльністю (родом занять). Брати участь у такому фонді мають право лише особи, що працюють у певній професійній сфері, визначеній у статуті НПФ. Прикладом такого НПФ є фонд «Магістраль», створений Професійною спілкою залізничників (АТ «Укрзалізниця» – державна адміністрація залізничного транспорту) і транспортних будівельників України.

Як і в будь-якій пенсійній системі, у системі недержавного пенсійного забезпечення прописано детальні правила сплати внесків, використання коштів, адміністрування рахунків, управління активами, складення фінансової звітності та інших питань, що стосуються функціонування системи. Нижче наведено деякі з найважливіших правил.

Інвестиційні класи активів

Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» передбачає загальні кількісні обмеження інвестиційної діяльності з активами НПФ – частки конкретних видів активів. Найбільш суворі обмеження стосуються об'єктів нерухомості, банківських металів та акцій українських емітентів, що не допущені до торгів на фондовій біржі (Таблиця 2).

Таблиця 2. Обмеження інвестування активів НПФ (3-й рівень)

Тип активів	Кількісні обмеження
Державні цінні папери	50%
Банківські депозитні рахунки та ощадні сертифікати	50%
Облігації місцевих позик	20%
Облігації українських підприємств	40%
Акції українських емітентів	40%
Іпотечні облігації	40%
Цінні папери іноземних емітентів	20%
Об'єкти нерухомості	10%
Банківські метали	10%
Акції, які не перебувають в обігу на біржі	10%
Зобов'язання однієї юридичної особи	10%
Цінні папери одного емітента	5%
Інші цінні папери	5%

Податкові знижки (звільнення від податків) для окремих вкладників

Типовим елементом добровільних недержавних пенсійних планів, який має на меті залучення коштів учасників, є стимули (звільнення від податків, зіставне збільшення внесків). Ще одна особливість полягає в тому, що повне або часткове зняття (виплата) добровільних пенсійних заощаджень можливе лише після настання певної події (наприклад, втрата здоров'я або придбання житла) або досягнення встановленого законом пенсійного віку. В іншому разі сплачують пеню.

Для недержавного пенсійного забезпечення (3-й рівень) в Україні застосовують податковий режим «звільнення – звільнення – оподаткування», який передбачає звільнення від оподаткування обмеженої суми внесків та інвестиційного доходу й оподаткування пенсійних виплат під час їх здійснення. Очевидно, що такий податковий стимул недостатній для залучення до участі у відкритих пенсійних фондах великої кількості громадян України.

Учасник НПФ може претендувати на податкову знижку або відшкодування податку (**податкову пільгу**), сплачену із суми, яка не перевищує місячний прожитковий мінімум для працездатної особи станом на 1 січня звітного податкового року (1 921 грн у 2019 р.¹⁰ та 1 762 грн у 2018 р.), *помножений на коефіцієнт 1,4 з округленням до 10 гривень*:

$$1\,921 \text{ грн} \times 1,4 = 2\,690 \text{ грн (на місяць)}$$

Отже, 2 690 грн буде максимальним щомісячним звільненням від оподаткування доходом, пов'язаним із внесками учасника до НПФ у 2019 році. Загальна сума податкової пільги за 2019 рік, дорівнює 5 810,40 грн:

$$2\,690 \text{ грн} \times 12 \text{ місяців} \times 18\% \text{ (податок на дохід)} = 5\,810,40 \text{ грн на рік}$$

У 2018 році податкова пільга становила 5 335,20 грн, а в 2017 році – 4 838,40 грн (відповідно 5,7% та 6,4% середньої річної заробітної плати, з якої сплачено пенсійні внески, за даними персоніфікованого обліку Пенсійного фонду України).

Звільнення від оподаткування внесків роботодавців

Внески роботодавців до НПФ на користь працівників в обмеженій сумі звільняються від оподаткування і можуть зменшити оподатковуваний дохід та базу заробітної плати для Єдиного соціального внеску.

Згідно зі [ст. 164.2.16 Податкового кодексу України](#), звільнений від оподаткування внесок роботодавця до НПФ не перевищуватиме 15% нарахованої роботодавцем суми заробітної плати працівнику протягом кожного звітного податкового місяця, за який сплачується пенсійний внесок до НПФ, але не

¹⁰ Закон України «Про Державний бюджет України на 2019 рік» (<http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2629-viii>).

більш ніж 250% мінімальної заробітної плати, встановленої законом про Державний бюджет України на відповідний рік.

На 2019 рік максимальний звільнений від оподаткування щомісячний внесок до НПФ за працівника обмежено 10 432,50 грн на місяць – 4 173¹¹ x 250% (у 2018 році – 9 307,50 грн на місяць, у 2017-му – 8 000,00 грн на місяць).

Оподаткування пенсійних виплат

Згідно зі [ст.170.8.2 Податкового кодексу України](#)¹², Адміністратор НПФ, як податковий агент, має утримувати податок з пенсійних виплат та перераховувати його до бюджету, як вказано у Таблиці 3 нижче.

Не оподатковуються податком на доходи фізичних осіб такі вигодонабувачі та виплати (*нульова ставка податку на доходи фізичних осіб* – ст. 170.8.3 Податкового кодексу України):

- будь-які пенсійні виплати для учасників з інвалідністю I групи¹³;
- одноразові або періодичні виплати учасникам віком не менше ніж 70 років та вигодонабувачам, які не досягли повноліття;
- будь-які виплати спадкоємцям (дружині/чоловіку та утриманцям), що є основними родичами учасника НПФ.

Таблиця 3. Оподаткування періодичних та одноразових пенсійних виплат на 3-му рівні

Вид пенсійної виплати	База оподаткування	Ставка податку
Пенсійна виплата на визначений строк (але не менш ніж на 10 років) або довічний ануїтет	60% суми періодичної виплати	19,5%: 18% (податок на доходи фізичних осіб) + 1,5% (військовий збір)
Одноразова виплата, зокрема у зв'язку з достроковим припиненням контракту з НПФ про недержавне пенсійне забезпечення у визначених законом випадках	100% суми одноразової виплати	
Одноразова виплата спадкоємцю	100% суми одноразової виплати	За правилами оподаткування спадщини

¹¹ Див.: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2629-viii>.

¹² Див.: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>.

¹³ Нездатність до самообслуговування, нездатність самостійно пересуватися та цілковита залежність від інших осіб, нездатність до трудової діяльності, нездатність до орієнтації (дезорієнтація), нездатність до спілкування, нездатність контролювати свою поведінку.



Здійснення пенсійних виплат

Учасники недержавних пенсійних фондів можуть одержувати три види пенсійних виплат:

- довічні анuitети (якщо учасник придбав анuitет у компанії страхування життя);
- пенсійні виплати на визначений строк (але не менш ніж на 10 років);
- одноразова виплата (у визначених законом випадках, наприклад, у разі інвалідності або смерті тощо).

Оскільки недержавне пенсійне забезпечення було запроваджене не дуже давно (з 2005 року), для накопичення капіталу, достатнього для придбання довічного анuitету, було надто мало часу. В результаті з 80 800 учасників 3-го рівня переважна більшість (близько 95%) одержала невеликі одноразові виплати, які становили в середньому кілька тисяч гривень, або близько \$250 (Таблиця 4).

Наприкінці 2018 року лише в Корпоративному недержавному пенсійному фонді НБУ (КНПФ НБУ) та двох відкритих НПФ: «Український пенсійний фонд» і «Фармацевтичний» середня сума накопичених активів на учасника перевищувала мінімальну суму коштів, необхідну для довічної пенсії (89 820 грн)¹⁴. Вказані фонди здійснювали періодичні виплати учасникам. Так, Корпоративний фонд НБУ здійснював періодичні виплати 2 850 учасникам (69% одержувачів виплат з 3-го рівня), причому середня сума виплати становила 1 825 грн (\$65) на місяць¹⁵.

Таблиця 4. Розподіл пенсійних виплат станом на 31.12.2018¹⁶ (від початку функціонування 3-го рівня)

Види пенсійних виплат	Вигодонабувачі (від початку запровадження)		Виплати		
			Усього		У середньому на вигодонабувача, грн
	особи	%	млн грн	%	
Одноразові виплати	77 130	94,5%	545,5	68,6%	7 072
Періодичні виплати ¹⁷	4 170	5,5%	264,4	31,4%	63 405 (за зростаючим підсумком)
Усього	81 300	100,0%	809,8	100,0%	9 960

¹⁴ Розпорядження Нацкомфінпослуг № 4400 від 03.12.2013. У 2019 році мінімальна сума становить 89 820 грн з 01.01.2019, 93 840 грн – з 01.07.2019, і 98 280 грн - з 01.12.2019.

¹⁵ Див.: <https://knpf.bank.gov.ua/>.

¹⁶ Див.: https://www.nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/NPF/NPF_IV_kv%202018.pdf, с. 8.

¹⁷ Згідно із Законом України «Про недержавне пенсійне забезпечення», періодичні виплати розраховуються, виходячи із строку не менш як 10 років від початку здійснення першої виплати.

Високий рівень шахрайства, зростанню якого сприяє слабе регулювання, недостатнє розкриття інформації та слабкий нагляд (правозастосування), значно підірвав довіру населення до НПФ. У 2015 році жертвою шахрайських дій став КНПФ НБУ, сума активів якого перевищувала 50% розміру всього ринку НПФ. Два колишні інвестиційні менеджери фонду нібито за незаконну винагороду розмістили активи на депозитних рахунках неплатоспроможних банків і в облігаціях підприємств, що були визнані неплатоспроможними. Укладались договори, за якими КНПФ НБУ брав на себе відповідальність за ризики неповернення кредитів, що видавались за рахунок пенсійних активів фонду, розміщених на депозитах у банках. КНПФ НБУ втратив пенсійних активів на 900 млн грн, що тоді дорівнювало близько 40% всіх активів системи недержавного пенсійного забезпечення.

Іншими прикладами шахрайства є депозитно-кредитні схеми, маніпулювання цінами на акції пов'язаних компаній та необґрунтоване присвоєння інвестиційних рейтингів облігаціям підприємств. Щоб уникнути відповідальності за скоєння цих дій, шахраям стають в пригоді «глибокі знання» українського кримінального права¹⁸.

За період з 2013 по 2016 рік разом з активами на мільйони гривень зникли декілька страховиків життя, які продавали страхові поліси пенсійного забезпечення. Лише у 2016 році Нацкомфінпослуг отримала від українських споживачів понад 2000 скарг на страхові компанії¹⁹. Регулятор не знайшов страхову компанію «Гарант-Лайф»²⁰ за адресою, вказаною в реєстраційних документах, а дев'ять тисяч її клієнтів втратили більш ніж 200 млн грн.

¹⁸ Див.: <https://finance.liga.net/bank/interview/starye-shemy-kuda-propali-dengi-pensionnogo-fonda-nbu>.

¹⁹ Див.: <https://www.dw.com/uk/новий-капітал-українським-страховикам-хочуть-повернути-довіру/a-37585805>.

²⁰ Див.: <https://finclub.net/ua/analytics/harantlaif-ne-dozhyla-do-vyplat.html>.

2. ОХОПЛЕННЯ ТА ГЕНДЕРНИЙ РОЗРИВ

Система недержавного пенсійного забезпечення налічує 855 300 учасників, що становить лише 5% ринку праці в Україні. Більшість (54%) учасників 3-го рівня сконцентровані лише в двох НПФ: у професійному НПФ «Магістраль»²¹ Професійної спілки залізничників і транспортних будівельників Державної адміністрації залізничного транспорту України (326 467 осіб, або 38% всіх учасників 3-го рівня, станом на кінець 2018 року) та у відкритому НПФ «Європа» (133 790 осіб, або 16% всіх учасників). На рахунку одного учасника НПФ «Магістраль» в середньому лише 118 грн, а НПФ «Європа» – 215 грн (станом на 31.12.2018).

Системі недержавного пенсійного забезпечення не вдалось залучити велику кількість учасників. Більшість наявних учасників НПФ є працівниками, пенсійні плани яких фінансують їхні роботодавці, і вони зазвичай не звертають значної уваги на власні пенсійні рахунки або на функціонування чи результати діяльності відповідного НПФ.

Станом на 31.12.2018 роботодавці сплатили 91% (1 827,7 млн грн) загальної суми накопичених пенсійних внесків, а решту, 9% (172,8 млн грн), – найняті працівники та приватні підприємці.

За результатами опитування громадської думки, проведеного Проектом USAID «Трансформація фінансового сектору» у 2017 році щодо пенсійної реформи та ставлення до пенсій в Україні²², лише близько 6% респондентів вважали себе добре обізнаними стосовно функціонування 3-го рівня, а 34% – дещо знали про таку систему. Більшість (53%) – практично нічого не знали про цю систему. Такий низький рівень обізнаності про недержавне пенсійне забезпечення спостерігався в усіх групах респондентів. Він віддзеркалює відсутність зацікавленості громадян України в заощадженні коштів на пенсію та нестачу успішної рекламної/інформаційної кампанії з боку НПФ.

Лише 24% опитаних відповіли, що мають заощадження. **Найбільш відомим способом заощадження є заощадження готівкою у гривні (80% респондентів), на другому місці – заощадження готівкою в іноземній валюті (71% респондентів).**

Громадська думка, пенсійна реформа та ставлення до пенсії в Україні, Проект USAID «Трансформація фінансового сектору», березень 2018 р.

Через низький рівень доходів більшість респондентів (57%) відповіли, що не мають можливості заощаджувати на пенсію, зокрема 62% респондентів-жінок та 52% респондентів-чоловіків.

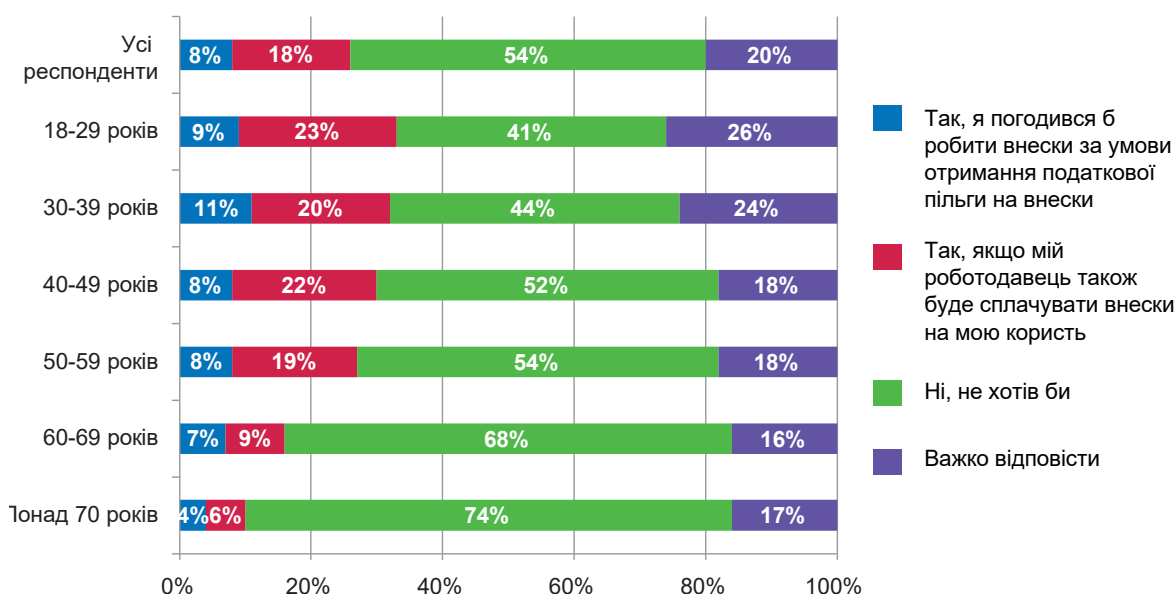
²¹ Дані надав адміністратор ПНПФ «Магістраль» (https://acpo.com.ua/index.php?option=com_content&view=article&id=345&Itemid=154).

²² Громадська думка, пенсійна реформа та ставлення до пенсії в Україні, Проект USAID «Трансформація фінансового сектору», березень 2018 р.

Найбільш відомим способом заощадження є заощадження готівкою у гривні (80% респондентів), на другому місці – заощадження готівкою в іноземній валюті (71% респондентів). При цьому найбільш привабливим способом заощаджень 39% респондентів вважали заощадження готівкою в іноземній валюті, на другому місці за привабливістю – заощадження готівкою у гривні (32% респондентів).

Загалом українці скептично ставляться до НПФ як засобу пенсійних заощаджень (Рис. 2). Більш ніж половина (54%) респондентів під час опитування у 2017 році²³ зазначили, що не хотіли б стати учасником таких фондів. Лише 8% опитаних погодилися б сплачувати внески до недержавних пенсійних фондів за умови отримання податкової пільги на внески. Крім того, лише 18% респондентів погодилися б стати учасниками недержавних пенсійних фондів за умови, якщо й роботодавець будуть сплачувати внески на їхню користь.

Рис. 2. Готовність накопичувати кошти в НПФ (% респондентів відповідної групи)



Низький рівень зацікавленості в заощадженнях на пенсію є наслідком *низьких доходів населення, поганої обізнаності з фінансовими питаннями, загальної недовіри до фінансових установ, відсутності надійних фінансових інструментів* для інвестування пенсійних активів НПФ, а також нестачі необхідної інформації.



За даними Нацкомфінпослуг, за статевою ознакою, у кожній віковій групі більшість учасників НПФ – чоловіки (у середньому 58% загального числа всіх учасників, а жінок – 42%). Крім того, серед вигодонабувачів НПФ віком від 60 років і старше частка жінок становить лише 32%.

Квартальні та річні звіти Нацкомфінпослуг про 3-й рівень не містять жодної інформації про середній та медіанний баланси на пенсійних рахунках НПФ за демографічними ознаками (вікові групи та стать), рівнем доходів або періодичністю сплати внесків. Цієї інформації немає також у звітах НПФ і на веб-сайтах адміністраторів пенсійних фондів.

Утім, міжнародний досвід свідчить про те, що проблема гендерного розриву є дуже актуальною. Наприклад, в Австралійській накопичувальній пенсійній системі, яка існує з 1992 року, середній залишок на пенсійному рахунку жінок передпенсійного віку (60–64 років) у 2015–2016 роках був на 42% меншим (\$157 050), ніж у чоловіків такого самого віку (\$270 710)²⁴. На частку австралійських чоловіків припадав 61% всіх пенсійних заощаджень, а жінок – 39%. Понад 80% австралійських жінок не мають достатніх пенсійних заощаджень для «комфортного життя після виходу на пенсію». До того ж самотні жінки після виходу на пенсію «наражаються на великий ризик бідності, стресів через проблеми з житлом та втрату житла»²⁵.

У Сполучених Штатах жінки після виходу на пенсію мають набагато більше проблем з фінансовою безпекою, ніж чоловіки. За даними звіту Компанії пруденційного страхування (Prudential Insurance Company)²⁶, виплати за соціальним страхуванням жінкам на 23% менші, ніж чоловікам, що пояснюється більш низьким річним та середнім (за трудову діяльність) доходом. Це основний чинник гендерного розриву в пенсійному доході. Наразі загальний медіанний річний дохід жінок віком від 65 років на 42% нижчий, ніж у чоловіків²⁷, а медіанний розрив у пенсійних накопиченнях становить 32%.

²⁴ Women and super (<http://www.superguru.com.au/about-super/women-and-super>).

²⁵ Див.: <https://www.theguardian.com/business/grogonomics/2018/feb/13/the-gender-gap-in-retirement-savings-isnt-just-about-super>.

²⁶ Closing the Retirement Income Gender Gap, Prudential Financial Inc., 2017 (http://research.prudential.com/documents/rp/Women_and_Retirement.pdf).

²⁷ Див.: <https://acl.gov/news-and-events/announcements/announcing-2017-profile-older-americans>.

3. ЕКОНОМІЧНЕ ТА ФІНАНСОВЕ СТАНОВИЩЕ

Слабкі економічні показники України в минулому здебільшого відображають незавершеність переходу до повноцінної ринкової економіки та несприятливе ділове, економічне та політичне середовище, що склалося після набуття країною незалежності. Олігархічна економіка вже демонструвала ознаки погіршення й до анексії Росією Криму та агресії на східному Донбасі.



З 2016 року економіка України безперервно зростає вже протягом 13 кварталів. Однак у 2017 році темпи зростання економіки України були одними з найнижчих в Європі. Щоб прискорити зростання, яке сьогодні коливається в межах лише 2,5-3,5%, країні потрібні великі інвестиції та нові робочі місця.

НБУ періодично піднімав свою облікову ставку з 12,5% у травні 2017 року до 18% у вересні 2018 року (знижено до 17,5% з 26 квітня 2019 р.)²⁸. Тягарем для банківської системи залишається велика кількість проблемних кредитів. Для ринків капіталу в Україні характерні низький рівень розвитку та слабе регулювання, а ринкова капіталізація становить лише 20,3% ВВП²⁹ (порівнюючи з 38% ВВП у Польщі).

З метою покриття фінансового дефіциту держава стикається з великими витратами на позики: середньозважена дохідність облігацій внутрішньої державної позики на первинному ринку у 2018 році становила 17,12%, що більше, ніж у 2017 році (15,02%) та у 2016-му (14,86%). На виплату державного боргу (в іноземній та національній валюті) у 2019 році Україні потрібно 7,7 млрд доларів (5,8% ВВП), причому ще 2,9 млрд доларів (2,3% ВВП) необхідно на покриття прогнозованого фінансового дефіциту³⁰. За інформацією НБУ, згідно з планом на 2019 рік, уряд, центральний банк, підприємства і банки повинні виплатити 15,655 млрд доларів, з яких 11,952 млрд доларів – основна сума боргу, 3,703 млрд доларів – відсоткові платежі³¹.

Загальний обсяг торгів на зареєстрованих фондових біржах зменшився з 40% ВВП у 2014 році до лише 7% у 2017 році, причому 92% торгів припадало на державні цінні папери³². Сьогодні Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку зареєструвала п'ять фондових бірж³³, три з яких разом мають 99,98% організованого ринку цінних паперів: Фондова біржа «ПФТС»

²⁸ Див.: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=53647.

²⁹ Див.: <http://www3.weforum.org/docs/GCR2018/05FullReport/TheGlobalCompetitivenessReport2018.pdf>.

³⁰ Див.: <http://pubdocs.worldbank.org/en/674341538644590138/Ukraine-Economic-Update-October-2018-ENG.pdf>.

³¹ Див.: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?showHidden=1&art_id=65613&cat_id=44446#4.

³² Аналітичні дані НКЦПФР щодо розвитку фондового ринку (<http://old.nssmc.gov.ua/fund/analytics>).

³³ Див.: <https://www.nssmc.gov.ua/stock-exchanges/>.



(Перша фондова торговельна система, створена у 1996 році); Фондова біржа «Перспектива» (створена у 2006 році), а також Українська біржа (УБ, створена у 2008 році). У Таблиці 10 (див. Додаток 2) надано інформацію про річний обсяг торгів за 2018 рік та кількість угод на трьох провідних біржах.

Індекс «ПФТС» є еталонним індексом фондового ринку. За допомогою цього індексу відстежують результати діяльності провідних компаній, які знаходяться в лістингу ПФТС. Цей індекс зважено за капіталізацією. Індекс ПФТС 1 жовтня 1997 року мав базову вартість 1,0. Таблиця 5 містить інформацію про індекси ПФТС та УБ від початку запровадження 3-го рівня в 2005 році.

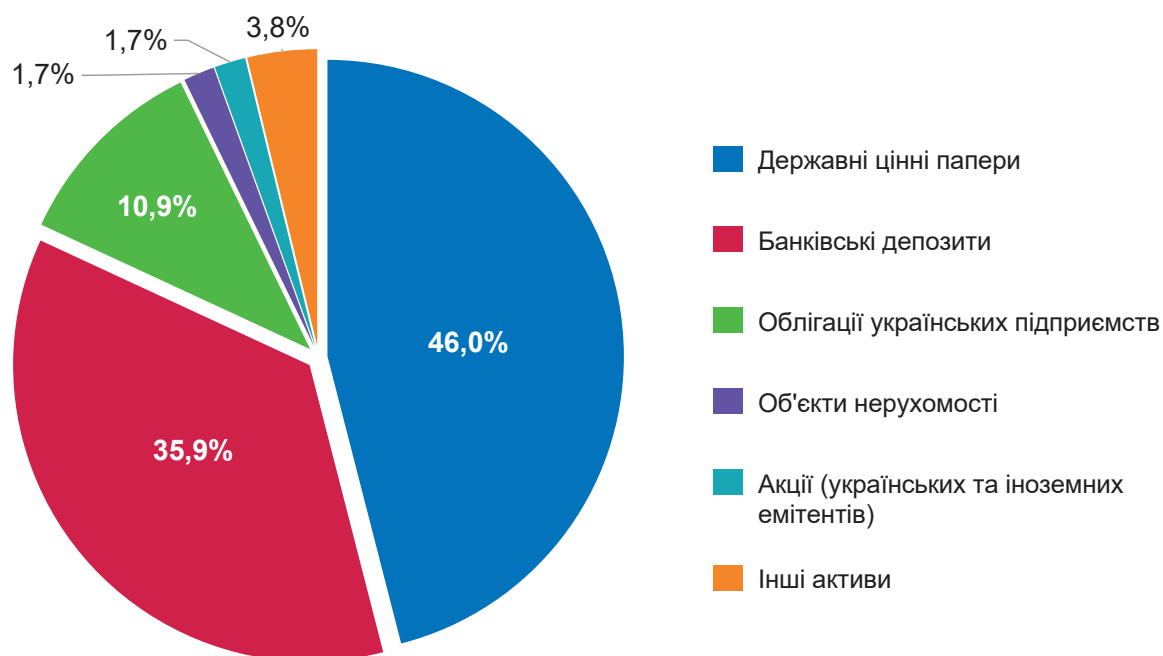
Таблиця 5. Значення індексів ПФТС та УБ

	ПФТС (дані на 01.01.2005)		Українська біржа (дані на 01.08.2008)	
	Значення	Дата	Значення	Дата
Макс. закриття	1 208,61	15.01.2008	2 893,81	21.02.2011
Мін. закриття	199,12	06.03.2009	500,00	26.03.2009
Закриття на 28.12.2017	315,06		1 363,04	
Закриття на 28.12.2018	559,36		1 705,04	
Річна зміна (2018 р.), %	77,5%		25,1%	
Середньорічна зміна за 5 років, %	13,2%		13,4%	
Середньорічна зміна за 10 років, %	6,4%		8,4%	
Середньорічний ІСЦ за 10 років, %	12,7%		12,7%	
28.12.2018 до макс. закриття, %	-53,72%		-41,08%	
Кількість емітентів в індексі (на кінець 2018 р.)	7		6	

Джерела: Ринкові дані ПФТС (<http://pfts.ua/trade-info/indexes/shares-indexes>) та Української біржі (<http://www.ux.ua/en/index/stat/dailyhistory.aspx?code=UX>).

Сума пенсійних виплат з накопичувальної пенсійної системи безпосередньо залежить від результатів інвестиційної діяльності фондів. З метою захисту заощаджень учасників у багатьох країнах держава зазвичай дуже жорстко регулює діяльність пенсійних фондів.

Рис. 3. Склад активів НПФ України станом на 31.12.2018



Через низькі загальні економічні показники України, нерозвинуті ринки капіталу й відсутність належних та надійних можливостей для інвестування недержавні пенсійні фонди інвестують переважно у два види фінансових інструментів: *державні цінні папери* (1 263,5 млн грн, або 46,0% станом на 31.12.2018) та *банківські депозити* (985,5 млн грн, або 35,9%). Інвестиції в *облігації українських підприємств* становили лише 298,6 млн грн, або 10,9%, в об'єкти нерухомості – 47,3 млн грн, або 1,7%, та в *акції (українських та іноземних емітентів)* – 47,5 млн грн, або 1,7% (Рис. 3).

У 2017 році інвестиції в державні цінні папери та банківські депозити перевищили 90% портфелів чотирьох найбільших НПФ. В інших країнах такі консервативні види активів (державні цінні папери та банківські депозити) асоціюються з рахунками осіб передпенсійного віку, а не тих, хто ще перебуває в активній, накопичувальній стадії своєї трудової діяльності.

Варто зазначити, що наявні в Україні фінансові інструменти для інвестування жорстко обмежують зможу одержання інвестиційного доходу, вищого за рівень інфляції, та можливість диверсифікації ризиків. Крім того, високий відсоток активів у державних облігаціях та банківських депозитах породжує сумнів щодо **обґрунтованості дуже високої плати за послуги, яку встановлюють** НПФ.

Система 3-го рівня в Україні фактично складається з НПФ, які мають однакові консервативні структури портфелів і відрізняються один від одного лише розміром плати за послуги. Розмістити пенсійні активи в такі прості, консервативні інструменти фінансового ринку можна й без дорогого

посередництва адміністраторів пенсійних фондів, компаній з управління активами та зберігачів. Навіть у колишньому Радянському Союзі працівники могли заощаджувати на пенсію, поклавши кошти на рахунках у банках або самостійно придбавши облігації внутрішньої державної позики в Ощадному банку СРСР (або Ощадбанку).

Наприклад, у Сполучених Штатах для цього призначені прості автоматичні традиційні Індивідуальні пенсійні рахунки³⁴, або ІПР (IRA) (часто через банки або роздрібних брокерів). Традиційний ІПР – це пенсійний рахунок, на який фізичні особи перераховують внески до оподаткування в межах встановленої максимальної суми в доларах (не включаючи будь-які внески роботодавця). Знімати кошти без комісії за дострокове зняття в розмірі 10% особа може тоді, коли їй виповниться 59,5 років, і має одержувати виплати за рахунок накопичень при досягненні 70,5 років.

ІПР часто називають *«інвестиційні інструменти з податковими пільгами»*:

- Сплата пенсійних внесків може зменшити річний оподатковуваний дохід фізичної особи (загальна сума внесків на ІПР у 2019 році в США не повинна перевищувати 6 000 або 7 000 доларів, починаючи з віку 50 років).
- Інвестиційний дохід оподатковується з відстрочкою.
- Учасник починає сплачувати податки лише тоді, коли починає одержувати виплати.

Сьогодні високооплачувані українські працівники мають змогу легально самостійно заощаджувати на старість, інвестуючи в численні іноземні пасивні міжнародні пайові (індексні) інвестиційні фонди до 50 000 євро на рік, причому витрати працівників на оплату послуг таких фондів будуть більш ніж удвічі меншими за плату, встановлену українськими НПФ. Загальний рівень витрат залежить від інвестованої суми (*тарифи при великих обсягах будуть меншими*), інвестиційного портфеля, вибору активів/менеджерів і може коливатися в межах 0,1%-1,5% на рік (Примітка 1).

³⁴ Див: <https://www.irs.gov/retirement-plans/plan-sponsor/types-of-retirement-plans>.

Примітка 1. Приклад* загального рівня витрат (total expense ratio – TER) для іноземної інвестиції у пасивному портфелі з помірним ризиком:

50% Vanguard S&P 500 ETF (VOO) / 50% iShares, Казначейські облігації США на 20+ років ETF (TLT)

	Сума інвестиції (одноразова)		
	10 000 дол.	50 000 дол.	100 000 дол.
Середньорічний TER** у відсотках до суми активів в управлінні	1,20%	0,31%	0,09%

* Інформацію для обчислень взято з веб-сайту InteractiveBrokers (www.interactivebrokers.co.uk/).

** Включно з річною винагородою за надання послуг з управління та комісійними брокера.

Так, при інвестуванні в іноземні індексні інвестиційні фонди 10 000 доларів США на 20 і більше років рівень витрат дорівнюватиме лише 1,2%, а при інвестуванні 100 000 доларів США – 0,09%.

4. ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ДОХІД ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ

Пенсійний інвестиційний дохід можна розрахувати за допомогою одного з **двох методів**: *зважування за грошима* або *зважування за часом*. Для учасників НПФ найточнішим є метод визначення ставки доходу, **зваженої за грошима**. Він враховує всі *грошові надходження* (внески та інвестиційний дохід) і *витрати* (переважно пенсійні виплати), а також плату за послуги фінансових посередників: адміністраторів НПФ, компаній з управління активами, банків-зберігачів, аудиторів та інших.



Метод визначення ставки доходу, **зваженої за грошима**, не оцінює вміння та навички інвестиційних менеджерів, а допомагає розрахувати найбільш реалістичний результат для учасників 3-го рівня, більшість з яких перебувають на *накопичувальній стадії* та одержують значні грошові надходження. *Зважену за грошима* ставку доходу використовує ОЕСР для обчислення доходу пенсійних фондів з метою порівняння доходу пенсійних фондів різних країн.

Зважена за часом ставка доходу є показником сукупного темпу зростання портфеля. Цей показник також називається *середньою геометричною дохідністю*, оскільки реінвестування доходів (відсотків) враховується за допомогою складного відсотку, отриманого через множення (а не за допомогою арифметичної суми та середнього арифметичного значення) і показує середнє щорічне зростання за певний проміжок часу.

Зважена за часом прибутковість свідчить про майстерність або вдачу портфельного менеджера пенсійного фонду. Її часто застосовують для порівняння прибутковості інвестиційних менеджерів, оскільки вона нівелює спотворювальні ефекти, що впливають на динаміку дохідності через приплив чи відтік грошових коштів.

Згідно з розпорядженням³⁵ Нацкомфінпослуг, адміністратор НПФ має враховувати **зміну чистої вартості одиниці пенсійних активів** за розрахунковий період (квартал або рік). Для розрахунку **середньозваженого показника зміни чистої вартості одиниці пенсійних активів** за кожний квартал і рік Нацкомфінпослуг використовує звітні дані НПФ (крім корпоративних НПФ з одноосібним засновником і НПФ, які не виконали обов'язкові умови початку діяльності).

На жаль, за винятком декількох НПФ (наприклад, відкритих НПФ «ПриватФонд»³⁶

³⁵ Розпорядження Нацкомфінпослуг від 25.09.2014 № 2812 «Про затвердження Порядку розрахунку та оприлюднення інформації про середньозважений показник зміни чистої вартості одиниці пенсійних активів (<http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z1284-14>).

³⁶ Див.: https://privatfond.com.ua/upload/files/2017/rep_year_2017_ru.pdf.

чи «ОТР Пенсія»³⁷), **відсутня інформація про середньорічний зважений за грошима та часом номінальний та реальний (з урахуванням витрат та інфляції) інвестиційний дохід НПФ.** Таких даних немає ані на веб-сайтах НПФ, ані у звітах НПФ чи Нацкомфінпослуг, ані в брошурах чи буклетах за декілька років (наприклад, за останні 1, 3, 5 та 10 років), ані *із часу створення*.

Як показано в Таблиці 9 у Додатку 1, у 2017 році лише п'ять з найбільших тринадцяти недержавних пенсійних фондів мали номінальний інвестиційний дохід, який цілковито покривав адміністративні витрати за надання послуг та інфляцію. За п'ятирічний період (з грудня 2013 року по грудень 2018 року) НПФ одержали середньорічний чистий *номінальний* інвестиційний дохід (з *вирахуванням витрат на оплату послуг*) у розмірі **9,6%**, що не покривало інфляції за той самий період, яка становила 19,22%. Отже, з грудня 2013 року по грудень 2018 року учасники НПФ одержали в середньому від'ємний чистий *реальний* інвестиційний дохід (з урахуванням витрат на оплату послуг та інфляції) в розмірі **-8,1%** на рік (Таблиця 6).

Таблиця 6. Чистий номінальний та реальний річний інвестиційний дохід НПФ, зважений за часом (з вирахуванням витрат на оплату послуг)

Період	Чистий номінальний дохід (середньорічний)	ІСЦ (середньорічний)	Чистий реальний дохід (середньорічний)
1 рік (2018 рік)	8,36%	10,90%	-2,29%
3 роки (12/2015–12/2018)	9,09%	13,06%	-3,51%
5 років (12/2013–12/2018)	9,58%	19,22%	-8,09%

Джерела: Нацкомфінпослуг (<https://www.nfp.gov.ua/ua/Informatsiia-pro-serednozvazhenyi-pokaznyk-zminy-chystoi-vartosti-odynytsi-pensiinykh-aktyviv.html>), Держстат України (<http://www.ukrstat.gov.ua/>); авторські розрахунки.

Згідно з найкращою міжнародною практикою, реальні ставки доходу необхідно розраховувати за методом *зважування за часом* на 1, 3, 5 та 10 років, а також із часу створення пенсійного фонду.

У жовтні 2017 року Європейська Комісія звернулась до європейських наглядових органів із Запитом на отримання інформації про витрати та результати попередньої діяльності за основними категоріями роздрібних інвестиційних, страхових та пенсійних продуктів для населення³⁸. У цьому документі ЄС висвітлено такі ключові принципи надання «зрозумілої, точної,

³⁷ Див.: <https://otppension.com.ua/results-of-activity>.

³⁸ Див.: https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/171013-request-to-esas-to-report_en.pdf.



повної та порівняльної інформації» для роздрібних інвесторів:

- можливість порівняння показників, щоб інвестори мали змогу приймати виважені рішення;
- показники мають бути розраховані та подані на належному рівні деталізації з категоріями, які охоплюють продукти з переважно однорідними характеристиками;
- розраховуючи чистий дохід, однакову увагу необхідно приділяти як надходженням, так і різноманітним витратам, що зменшують чистий дохід;
- необхідно надавати інформацію про всі витрати на оплату послуг, які впливають на дохід від роздрібних інвестиційних продуктів;
- треба брати до уваги вплив інфляції;
- інформацію про витрати та результати діяльності, чистий дохід потрібно вказувати за різні періоди часу. Бажано, щоб часовий горизонт витрат та результатів діяльності охоплював останні 1, 3, 7 та 10 років (залежно від наявності даних).

Варто зазначити, що інформацію про витрати та попередні результати необхідно надавати із часу створення пенсійного фонду або пенсійного продукту (за наявності).

5. ВИТРАТИ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ

Пул активів 3-го рівня складається з внесків учасників, роботодавців і вкладників, а також з інвестиційного доходу, отриманого від інвестування цих внесків. Недержавні пенсійні фонди та інші фінансові посередники: адміністратори НПФ, компанії з управління активами (КУА) і зберігачі (банки) здійснюють адміністрування та інвестиційну діяльність щодо пенсійних активів й утримують плату за надання послуг. За інших однакових умов, чим вища вартість адміністрування, управління активами (інвестування пенсійних коштів), тим меншою є сума активів для отримання інвестиційного доходу і в кінцевому підсумку для здійснення пенсійних виплат.

В обов'язкових, квазіобов'язкових та добровільних приватних пенсійних системах з визначеними внесками надавачі послуг покривають свої операційні витрати за рахунок стягнення **плати за послуги** з учасників пенсійного фонду. Сума коштів на пенсійному рахунку при виході на пенсію зменшується на розмір витрат на оплату послуг, що вираховувалися протягом усіх цих років. Саме тому у багатьох країнах розмір оплати послуг, яка утримується приватними пенсійними фондами, підлягає регулюванню на законодавчому рівні. Простіше кажучи, **занадто великий розмір витрат на оплату послуг має безпосередній вплив на розмір майбутніх виплат**. Вплив на менші суми коштів, накопичені на пенсійних рахунках, таких як рахунки працівників з низьким рівнем доходів та жінок, може бути особливо значним.

Одним з показників ефективності приватних пенсійних фондів є *загальний рівень витрат* (*total expense ratio* – TER) щодо активів в управлінні. Загальний рівень витрат приватних пенсійних накопичувальних фондів охоплює всі витрати на рекламу пенсійного плану для потенційних учасників, збирання внесків, ведення персоніфікованого обліку на індивідуальних пенсійних рахунках, переведення внесків управляючим інвестиційних фондів, інвестування активів, оплату договорів страхування анuitетів та забезпечення виплати анuitетів, проведення планових аудиторських перевірок приватних пенсійних фондів та надсилання звітів учасникам.

Таблиця 7. Порівняння рівнів плати за послуги та їхнього впливу на пенсійні накопичення

Витрати як % від активів	Зменшення пенсійних накопичень за 40 років, %
0,05	1,2
0,15	3,6
0,25	5,9
0,50	11,4
0,75	16,5
1,00	21,3
1,50	29,9

Джерело: «Пенсійний вісник ОЕСР 2012» (OECD Pensions Outlook 2012), с. 175 (розрахунки ОЕСР).

Припущення: внески становлять 10% заробітної плати; зростання заробітної плати щороку –3,8% (2% інфляції та 1,8% зростання продуктивності); період сплати внесків – 40 років; інвестиційний дохід портфеля – 7%. Нижчий розмір інвестиційного доходу зменшує вплив витрат на пенсійні накопичення. Наприклад, витрати у розмірі 1,5% зменшують вплив на пенсійні накопичення майже на 3 процентні пункти, якщо порівняти з випадками, коли інвестиційний дохід становить 5%, а не 7%.



У Таблиці 7 продемонстровано потенційний вплив загальної суми витрат на суму коштів, накопичену на гіпотетичному рахунку з урахуванням певних припущень. Витрати учасників у розмірі 1,5% активів призвели б до майже 30%-го зменшення загальної суми коштів, накопиченої на час виходу на пенсію, порівняно із ситуацією, коли витрати не утримуються; при зменшенні витрат вдвічі (до 0,75% активів) зменшується скорочення накопиченої суми на 17%.

Імовірно, кумулятивний ефект значніший за структури витрат на оплату послуг, яка базується на активах і є характерною для України. Якщо особа стає учасником накопичувального пенсійного фонду у віці 30 років і забирає усю суму пенсійних накопичень у віці 60 років, **витрати на оплату послуг з першого внеску будуть сплачуватися 30 разів**. Також витрати (комісійні) на оплату послуг постійно утримуватимуться з інвестиційних доходів, одержаних за попередні роки.

Нацкомфінпослуг встановила річний граничний розмір витрат, які можуть утримуватися безпосередньо з рахунків учасників НПФ на рівні **7,0%**³⁹ чистої вартості активів пенсійного фонду. Це **надзвичайно високий, надмірний граничний розмір**. В результаті встановлення такого високого граничного розміру на адміністративні витрати більшість НПФ на практиці легально утримує дуже високу плату за надання послуг. Під час декількох зустрічей співробітників Проекту USAID «Трансформація фінансового сектору» з представниками ринку більшість з них погодилися, що граничний розмір витрат «не має перевищувати 3%». Проте навіть 3% – це забагато. Порівняймо: НКЦПФР у законопроекті про 2-й рівень запропонувала граничний розмір витрат за рахунок учасників Накопичувального фонду на рівні 0,6%⁴⁰. Однак, на жаль, для НПФ, які будуть залучати кошти 2-го рівня, збережено дуже високий граничний розмір витрат на рівні 3,5% чистої вартості пенсійних активів в управлінні.

У Таблиці 8 наведено витрати на оплату послуг 10 найбільших НПФ за обсягом активів в управлінні станом на 31.12.2017. У двох найбільших корпоративних пенсійних фондах (НБУ та Укрексімбанк) адміністративні витрати дотуються за рахунок засновників. Щодо решти фондів: найбільший розмір витрат на оплату послуг у відкритому НПФ «Всі» – 6,3% активів в управлінні, далі йдуть Професійний пенсійний фонд Незалежної галузевої профспілки енергетиків України з розміром витрат 5,7% та Відкритий НПФ «Україна» з витратами 5%.

³⁹ Див.: <https://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z0226-13/print1533325378242519>.

⁴⁰ Див.: <https://www.nssmc.gov.ua/projects-of-regular/pro-zagalynoobovvyazkove-nakopitchuvalyne-pensyne-zabezpechennya-2/>.

Таблиця 8. Плата за послуги, яку утримують найбільші НПФ в Україні

	Пенсійний фонд	Загальний розмір витрат на оплату послуг у 2017 році		Включаючи, у % від активів в управлінні	
		У % від активів в управлінні	На кожного учасника, в грн.	Витрати на адміністрування, %	Винагорода за надання послуг з управління активами, %
1	Корпоративний НПФ НБУ	0,24%	215	0%	0%
2	Недержавний корпоративний пенсійний фонд ВАТ «Укресімбанк»	0,94%	314	0,17%	0,56%
3	Відкритий НПФ «Емерит-Україна»	3,99%	79	1,80%	2,02%
4	Відкритий пенсійний фонд «ПриватФонд»	4,30%	95	2,41%	1,69%
5	ВПФ «ОТП Пенсія»	4,91%	147	1,55%	2,94%
6	ВПФ «Фармацевтичний»	4,44%	3 075	1,19%	2,97%
7	ППФ Незалежної галузевої профспілки енергетиків України	5,66%	262	2,15%	2,77%
8	Відкритий НПФ «Всі»	6,28%	67	2,08%	3,41%
9	Відкритий НПФ «Династія»	2,89%	28	1,27%	1,21%
10	Відкритий НПФ «Україна»	5,04%	568	0,36%	4,44%
11	Відкритий НПФ «Український пенсійний фонд»	4,77%	4 171	3,46%	0,49%
12	НТ ВНПФ «Соціальний стандарт»	4,41%	339	1,57%	2,21%

Джерело: Річні звіти НПФ за 2017 рік, розрахунки автора.



Типова реакція представників НПФ на зауваження про великі витрати на оплату послуг: «Витрати не мають значення, зважайте на інвестиційний дохід». При цьому ігнорується той факт, що реальні ставки інвестиційного доходу від'ємні. Насправді ж ніхто не хоче, щоб учасники пенсійних фондів знали фактичний розмір витрат на оплату послуг. На жаль, регулятор не вимагає від НПФ надавати інформацію про витрати – «цінники» – про плату за їхні послуги у зрозумілому для споживачів форматі. Витрати на оплату послуг в НПФ не розкриваються учасникам на належному рівні.

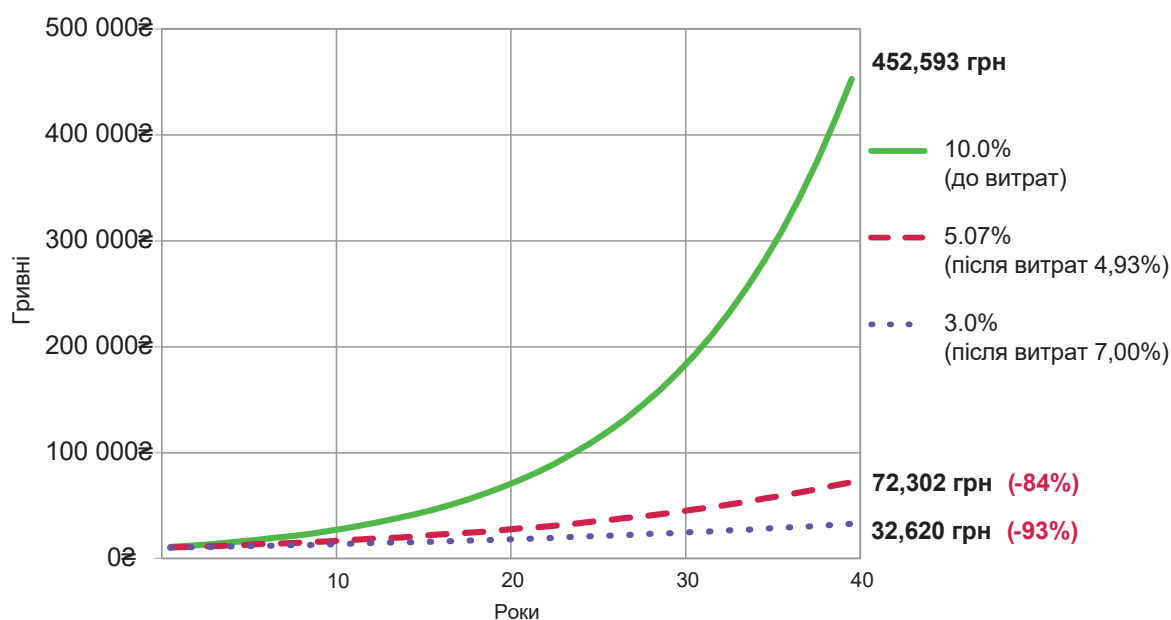
Важко зрозуміти значні відмінності у розмірі витрат на оплату послуг, які утримують НПФ за майже однакові послуги. Наприклад, плата за адміністрування коливається від 0,36% до 3,46% активів в управлінні, що являє десятикратну різницю. Так само важко зрозуміти або обґрунтувати високий розмір винагороди за надання послуг з управління активами для по суті простого портфеля державних цінних паперів та банківських депозитів.

Згідно з річними звітами НПФ за 2017 рік, серед десяти найбільших пенсійних фондів (крім Корпоративного НПФ НБУ) 90% витрат на оплату послуг утримували адміністратори НПФ і КУА. Розподіл середньої частки адміністративних витрат був таким: 53% – витрати на оплату послуг з управління інвестиціями, 37% – витрати на оплату послуг з адміністрування, 6% – оплата послуг зберігача, інші витрати – 4%.

Офіційні веб-сайти НПФ здебільшого надають інформацію про загальні та кумулятивні витрати на оплату різних фінансових послуг (в гривнях). Це те саме, аби супермаркети надавали покупцям загальну інформацію про суму, витрачену на купівлю хліба, м'яса, молочних продуктів тощо, замість того, щоб показати ціники на кожну одиницю продукції.

Руйнівна дія кумулятивних витрат найкраще пояснюється за допомогою простого прикладу (Рис. 4). Уявіть, що людина вирішила інвестувати 10 000 гривень на 40 років. Якщо середня річна ставка інвестиційного доходу становить 10%, тоді за 20 років 10 000 грн зростуть до 67 275 грн, а за 40 років – до 452 593 грн.

Рис 4. Вплив кумулятивного інвестиційного доходу та руйнівна дія кумулятивних витрат: зростання 10 000 грн протягом 40 років.



Тепер зменшимо інвестиційний дохід 10% річних на два різні розміри адміністративних витрат, пов'язаних з діяльністю НПФ в Україні: 4,93% (середній розмір витрат на оплату послуг, які утримувалися українськими НПФ у 2017 році) та 7,0% (граничний розмір витрат на оплату послуг для НПФ, встановлений НКЦПФР). Результат: чистий інвестиційний дохід буде лише 5,07% та 3,0% відповідно. І це тільки номінальний чистий дохід, без урахування **інфляції**.

Дві нижні лінії показують, що впродовж перших 10 років криві інвестиційного доходу 5,07% та 3,0% не дуже відрізняються від верхньої лінії. Проте наприкінці 40-річного періоду накопичений пенсійний капітал становить **всього** 72 302 грн після вирахування річних витрат у розмірі 4,93% активів і **лише** 32 620 грн після вирахування річних адміністративних витрат у розмірі 7,0%. Куди ж поділася вражаюча нестача 380 291 грн **(-84%)** та 419 973 грн **(-93%)**? Ось результат руйнівної дії кумулятивних витрат. Великі адміністративні витрати щорічно зменшували вартість 10 000 гривень, інвестованих на 40 років.

Міжнародний досвід також показує, що витрати пенсійних фондів на оплату послуг часто непрозорі, приховані та незрозумілі для звичайних інвесторів. Навіть у розвинутих країнах багато інвесторів не знають, яка частина їхньої пенсії зникає у видатках. Наприклад, дослідження 2016 року [Робочої групи з прозорості](#)⁴¹ у Великобританії продемонструвало, що пенсійні фонди мають більш ніж 100 різних видів витрат і винагород, які регулярно застосовують до пенсій та інвестицій, багато з яких приховують від споживачів.

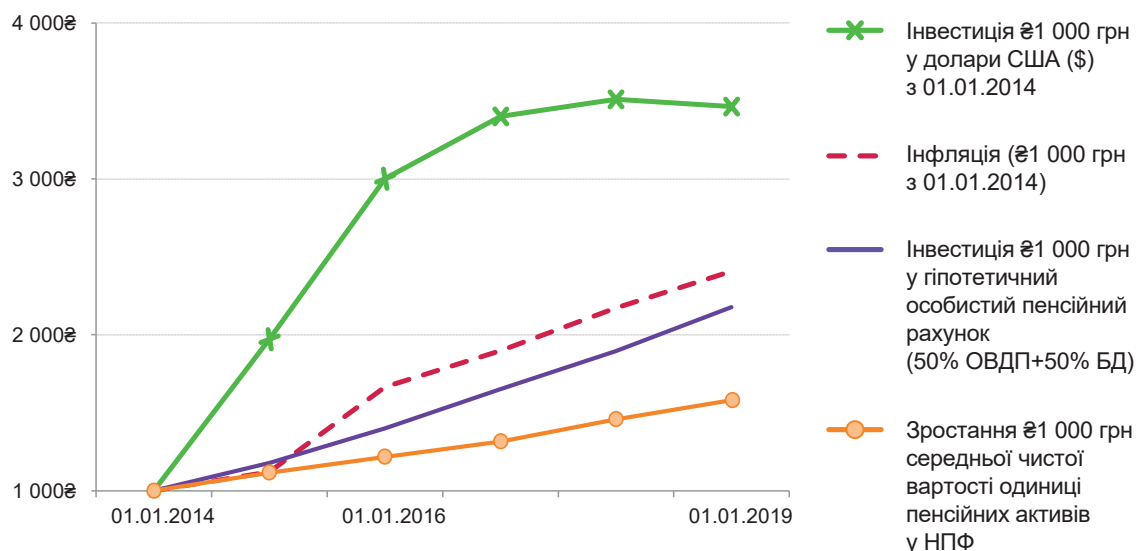
Як зазначив у своєму «Довіднику з розумного інвестування» легендарний американський інвестор та підприємець Джон «Джек» Богл: *«У сфері інвестицій час не загоює рани. Він роз'ятрює їх. Для доходів час ваш друг, а для витрат – ворог»*⁴²

⁴¹ Щомісячний журнал «Часи прозорості» (від англ. Transparency Times), стартове видання, Робоча група з прозорості, травень 2016 (<https://www.transparencytaskforce.org>).

⁴² John C. Bogle, The Little Book of Common Sense Investing: The Only Way to Guarantee Your Fair Share of Stock Market Returns, John Wiley & Sons, Inc., 2007, p. 41.

Великі адміністративні витрати НПФ та інфляція, рівень якої виражається двозначним числом, призводять до значного зменшення реальних пенсійних активів учасників НПФ, особливо якщо вони розміщені в консервативному портфелі, який складається переважно лише з двох фінансових інструментів ринку: *державні облігації та банківські депозити*.

Рис. 5. Зростання вартості 1000 грн, вкладених у долари США, розміщених у державних цінних паперах (50%) і на банківських депозитах (50%) та в НПФ 3-го рівня з 01.01.2014 на 60 місяців.



На рисунку 5 показано, що б трапилося 1 січня 2019 року з 1 000 грн, вкладеними у січні 2014 року, в: (1) долари США (еквівалент \$125 станом на 01.01.2014); (2) індивідуальний інвестиційний портфель, який складається на 50% з державних цінних паперів (ОВДП) та на 50% з банківських депозитів (0% плати за послуги); (3) НПФ 3-го рівня⁴³. Накопичені чисті реальні збитки учасника НПФ становили б **-34,4%** за 60 місяців, або **-8,1%** в середньому за рік. Для гіпотетичної фізичної особи-інвестора, яка вкладає кошти в державні цінні папери (50%) та розміщувала їх на банківських депозитах (ще 50%), накопичені чисті реальні збитки становили б **-9,5%** (або **-2,0%** в середньому за рік), а інвестиція в долари США дала б сукупний реальний дохід у розмірі **43,8%** або **7,5%** в середньому за рік протягом того самого періоду.

Зазначені вище прямі витрати на оплату послуг адміністраторів НПФ, КУА, банків-зберігачів, аудиторів тощо не є вичерпним переліком усіх витрат, які несуть учасники 3-го рівня. Наприклад, український [Адміністратор пенсійного фонду «Центр персоніфікованого обліку»](#) (АНПФ ЦПО), що здійснює адміністрування 16 НПФ, інформує учасників НПФ через свій веб-сайт⁴⁴: за переказ внесків на їхні пенсійні рахунки Приватбанк (банк, який обслуговує АНПФ ЦПО) утримує комісію в розмірі 2,75%, унаслідок чого за довгостроковий період накопичений пенсійний капітал учасників цього фонду додатково зменшиться на 2,75%.

⁴³ З останніми даними можна ознайомитися на веб-сайті Нацкомфінпослуг: <https://www.nfp.gov.ua/ua/Rynok-nakopychualnoho-pensiinoho-zabezpechennia.html>.

⁴⁴ Див.: https://www.acpo.com.ua/index.php?option=com_content&view=article&id=945&Itemid=387.

6. МАЙБУТНЄ ПЕНСІЙНИХ ЗАОЩАДЖЕНЬ: АВТОМАТИЧНЕ ЗАРАХУВАННЯ

Після 14 років існування системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні (3-й рівень) виявилось, що це невдалий експеримент. Невдалий з погляду охоплення фізичних осіб, загальної суми накопичених активів, витрат і реальних показників діяльності, а також, найголовніше, результатів (майбутніх виплат). Більшість населення України не заощаджує або не має змоги заощадити на пенсію, мало або зовсім нічого не знає про недержавні пенсійні фонди, погано орієнтується у фінансових питаннях загалом та в інвестиціях зокрема, а також не довіряє фінансовим установам. Крім того, та невелика частина українців, які мають заощадження на інвестиції для формування пенсійних накопичень, отримують кращі результати, якщо вкладатимуть кошти в широкий спектр активів за кордоном, ніж в обмежену кількість класів активів через НПФ з високими адміністративними витратами.

Українські НПФ підтримують обов'язкову накопичувальну пенсійну систему (2-й рівень), побудовану на базі наявної моделі недержавного пенсійного забезпечення, що дасть їм змогу й далі брати велику плату за послуги (граничний розмір плати за послуги, передбачений законопроектом № 6677 – 3,5%). Поширене обґрунтування законопроекту № 6677, яке часто наводять на публічних заходах представники пенсійного ринку та деякі народні депутати, полягає в тому, що така система сприятиме «розвитку ринків капіталу». Ця теза ігнорує той факт, що мета 2-го рівня – забезпечити, насамперед, додатковий дохід пенсіонерам, а не субсидувати ринки капіталу. Більш того, законопроект № 6677 дуже привабливий для НПФ, тому що дозволяє їм розпоряджатися обов'язковими внесками працівників і встановлювати велику плату за свої послуги (3,5%).

Нещодавно популярними у багатьох країнах стали пенсійні плани з *автоматичним зарахуванням* до накопичувальної пенсійної системи та можливістю виходу з такої системи (див. Таблицю 12 у Додатку 4). Зазвичай такі плани передбачають автоматичне зарахування людей до пенсійного плану або фонду та надають їм можливість добровільного виходу з плану або фонду через деякий час і на певних умовах та пропонують різні стимули (однаковий внесок з боку роботодавця та/або внески з боку держави).

У цих країнах сплачувати пенсійні внески мають роботодавці або працівники, або роботодавці та працівники разом. Рівень внесків коливається, і в більшості країн розмір обов'язкових внесків періодично збільшується до того рівня, який може забезпечити формування достатнього обсягу пенсійних активів напередодні виходу на пенсію.

Пенсійні плани з автоматичним зарахуванням – це не нова концепція. Її реалізували на початку 90-х років декілька країн, зокрема Австралія та США (плани 401(k), які фінансують роботодавці. Свою назву план індивідуальних пенсійних заощаджень працівників отримав за номером статті Податкового кодексу США (<https://www.irs.gov/retirement-plans/plan-sponsor/401k-plan-overview>). У 2000-х роках такі плани запровадили Італія, Нова Зеландія та Великобританія.



Поведінкова економіка та міжнародний досвід свідчать про те, що більшість учасників, автоматично зарахованих до пенсійних планів, вирішують не виходити з них та не зменшувати розмір своїх внесків, особливо коли такий самий внесок додатково надходить на їхню користь з боку роботодавця або держави. У Великобританії це підтверджує статистика: автоматичне зарахування змінило тенденцію до зменшення пенсійних заощаджень на протилежну – участь працівників у пенсійних планах збільшилась з 47% працівників, які мали на це право, у 2012 році (перший рік запровадження) до 76%⁴⁵ у 2018 році.

У Сполучених Штатах на основі вибору побудовано програму «Завтра заощаджуй більше», призначену максимально спростити та полегшити заощадження на пенсію. Вона містить три головні компоненти: (1) працівників зараховують до пенсійної програми 401(k) та залишають в ній, якщо ті не приймуть рішення вийти; (2) людей просять взяти на себе зобов'язання більше заощаджувати в майбутньому; (3) планові збільшення розмірів внесків пов'язані з майбутнім зростанням зарплати (автоматичне підвищення).

Програма «**Завтра заощаджуй більше**» в США – це поведінкове втручання, що вперше запропонували Річард Тейлер, лауреат Нобелівської премії в галузі економіки, та Шломо Бенарці. Втручання складається з трьох головних компонентів. По-перше, людей просять взяти на себе зобов'язання у майбутньому заощаджувати більше. Це допомагає їм уникнути наявних упереджень. По-друге, планові збільшення розмірів внесків пов'язані з майбутнім зростанням зарплати. Це мінімізує занепокоєння щодо втрат, оскільки чиста заробітна плата ніколи не зменшується. По-третє, після зарахування до програми працівники залишаються в програмі, якщо не приймуть рішення вийти. Отож, щоб забезпечити подальшу участь в програмі, використовують психологічну інерцію.

Див.: Richard H. Thaler and Shlomo Benartzi, Save More Tomorrow: Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving, Journal of Political Economy, 2004, vol. 112, no. 1.

Ідея надання можливості виходу з пенсійного плану обґрунтовується тим, що не всі мають достатній дохід, щоб заощаджувати на пенсію, і вихід з пенсійного плану допоможе їм уникнути додаткових боргів. Аналогічно деякі люди просто не відчують потреби в заощадженнях. Можливість виходу популярна у багатьох країнах та сприяє підвищенню рівня участі в програмах, якщо порівняти зі стандартною добровільною схемою, де зарахування здійснюють лише за бажанням працівників. Разом з автоматичним зарахуванням часто використовують також автоматичне підвищення («автоескалацію») розміру внесків (*ставки внесків працівників автоматично підвищуються щороку, поки кожен працівник не досягне свого цільового рівня заощаджень*), щоб допомогти працівникам досягти цілей пенсійного доходу.

Автоматичне зарахування до пенсійного плану нещодавно запровадили сусідні Туреччина та Грузія, але не обійшлося без проблем. У Туреччині, незважаючи

⁴⁵ Див.: <https://www.ons.gov.uk/employmentandlabourmarket/peopleinwork/workplacepensions/bulletins/annualsurveyofhoursandearningspensiontables/2018provisionaland2017revisedresults#workplace-pension-scheme-membership>.

на щедрі державні стимули в межах системи автоматичного зарахування до пенсійного плану, рівень виходу з плану високий – 54% з-поміж тих, кого зарахували до плану протягом першого року, скористалися можливістю вийти з нього протягом двомісячного строку виходу (див. Примітку 2).

Примітка 2. Туреччина замислюється над зміною системи автоматичного зарахування

Запроваджена в Туреччині у 2017 році система автоматичного зарахування мала на меті збільшити обсяг накопичувальних заощаджень в приватних пенсійних планах, які зараз становлять близько 2,5% ВВП країни. Завдяки цій реформі збільшилась загальна кількість учасників недержавної пенсійної системи з 6,6 млн осіб у 2016 році до 11,9 млн осіб у 2018 році.

Усіх працівників (за винятком приватних підприємців) віком до 45 років їхні роботодавці автоматично зарахували до приватних пенсійних планів. Обов'язковий мінімальний внесок становить 3% валової зарплати працівника. Роботодавці не зобов'язані робити додаткові внески за працівників. Незважаючи на двомісячний строк виходу з плану, учасники мають змогу скасувати своє членство у будь-який час і без будь-яких штрафних санкцій.

Але приблизно 54% тих, кого зарахували до плану протягом першого року, скористалися можливістю вийти з нього протягом дозволеного для виходу двомісячного строку. Три найпоширеніші причини виходу такі: високі **витрати** або **заборгованість** (71%), **недоступність за ціною** (56%), а також **недовіра** до довгострокових інвестицій (35%).

Намагаючись знизити високий відсоток тих, хто виходить з пенсійного плану, уряд Туреччини змінив правила автоматичного зарахування до пенсійного плану. Працівники, які скористалися своїм правом на вихід з пенсійного плану, будуть автоматично зараховані до нього знову протягом трьох років.

Крім того, Міністерство фінансів Туреччини залишило за собою право скоротити строк можливого виходу перед повторним зарахуванням до одного року або продовжити його до п'яти років. Такі умови мали на меті зберегти та збільшити кількість учасників системи приватного пенсійного забезпечення, яка зараз охоплює лише 11,9 млн з 32 млн економічно активних громадян Туреччини.

Джерело: Investment and Pensions Europe (IPE) (<https://www.ipe.com/>).

Найпоширеніші причини виходу з пенсійного плану: висока вартість життя або високий рівень заборгованості, недоступність за ціною та загальна недовіра до довгострокових інвестицій. Ще одна важлива причина – відсутність стимулів (відсутність внесків з боку роботодавця або держави).

У Грузії квазіобов'язкову накопичувальну пенсійну систему (2-й рівень) з автоматичним зарахуванням до неї було запроваджено у січні 2019 року, але її створення оскаржили в Конституційному суді. Згідно з Законом Грузії «Про накопичувальну пенсійну систему»⁴⁶, прийнятим Парламентом 21 липня 2018 року, і роботодавці, і працівники сплачують по 2% від заробітної плати до оподаткування. Приватні підприємці сплачують внесок у розмірі 4% річного доходу. Держава додає ще 2% від оподаткованого доходу тим, хто заробляє менш ніж 24 000 ларі (9 140 доларів США) на рік, та 1% тим, хто заробляє 24 000–60 000 ларі (9 140–22 860 доларів США). Участь у системі 2-го рівня з автоматичним зарахуванням є обов'язковою для всіх осіб віком до 40 років, а можливість виходу із системи буде надано у червні 2019 року.

У січні 2019 року правозахисна організація «Грузинська демократична ініціатива» (ГДІ) оскаржила таку накопичувальну пенсійну систему в Конституційному суді країни на тій підставі, що вона порушує статтю 11 («Право на рівність») та статтю 19 («Право власності») Конституції Грузії. ГДІ стверджувала, що обов'язковий характер сплати внесків до системи порушує майнові права громадян. Також організація оскаржувала збір з роботодавця в розмірі 2%, який, на відміну від внеску працівника, платнику не повертається⁴⁷.



Аналогічна проблема виникла у 2014 році й у Вірменії. Критики нової обов'язкової накопичувальної системи 2-го рівня оскаржили в Конституційному суді відповідний закон (він набрав чинності із січня 2014 року), стверджуючи, що люди повинні мати право самі вирішувати, що робити зі своїми заощадженнями. Влітку 2014 року до закону було внесено зміни. Громадянам Вірменії дали змогу вивести гроші з накопичувальних

пенсійних фондів. Повторно систему 2-го рівня було запроваджено в 2017 році, і нова редакція закону виявилася набагато слабшою за попередню.

Радикальна пенсійна реформа в Польщі, включно з реформуванням фондів 2-го рівня у 2013–2014 роках, тривала і в 2019 році через запровадження пенсійного плану з автоматичним зарахуванням працівників (PPK – Pracownicze Planu Kapitałowe), який має набрати чинності з 1 липня 2019 року. Участь у новій квазіобов'язковій системі PPK буде обов'язковою для працівників віком до 55 років. Вони будуть автоматично зараховані до PPK з правом виходу з пенсійного плану раз на чотири роки. Для працівників віком від 55 до 69 років участь у цьому плані буде добровільною. Розмір внеску працівника становитиме 2,0% від його винагороди (з можливістю добровільної сплати додаткового внеску в розмірі 2,0%).

Для роботодавців система є обов'язковою (якщо вони ще не створили пенсійний план для працівників (PPE) з внеском у розмірі як мінімум 3,5% та рівнем участі 25%). Роботодавець в обов'язковому порядку сплачує 1,5% і може добровільно

⁴⁶ Див.: <https://matsne.gov.ge/en/document/download/27946/16/en/pdf>.

⁴⁷ Див.: <https://www.ipe.com/countries/cee/georgias-auto-enrolment-pension-law-faces-constitutional-challenge/10029079.article>.

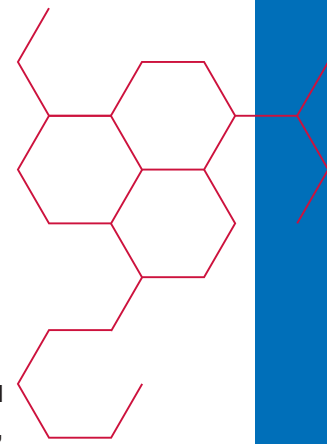
додати ще відсоток, який дорівнює тому, що сплачує працівник (2,5%). Для роботодавців-порушників передбачені жорсткі штрафні санкції. Максимальний розмір внеску становить 8%:

(2% + 2% від працівника) + (1,5% + 2,5% від роботодавця)

Ринок РРК відкритий для страховиків, менеджерів інвестиційних та пенсійних фондів. **Наявну в Польщі обов'язкову накопичувальну систему 2-го рівня з індивідуальними пенсійними рахунками буде скасовано у середині 2019 року.**

Амбітну систему автоматичного зарахування було запроваджено у Великобританії у 2012 році. Її розробляли з метою розв'язання проблеми низького рівня участі працівників у пенсійних планах та недостатнього обсягу пенсійних накопичень. Великобританія вивчила досвід інших країн і зробила важливі висновки⁴⁸:

- Щоб радикальна та амбітна пенсійна реформа була успішною, *потрібен час*.
- Найкращий спосіб підвищення рівня участі – це використання «*спонукальної економіки*» (підштовхування): автоматичне зарахування до пенсійної схеми з визначеними внесками з правом виходу із системи.
- Країни, які запроваджують систему автоматичного зарахування до накопичувальних пенсійних планів, мають *порадитись з усіма зацікавленими сторонами* та забезпечити поступове запровадження системи.
- Необхідно *чітко визначити, яким має бути розмір внесків*, щоб отримати бажаний коефіцієнт заміщення.
- Ринкова структура має бути побудована так, щоб *використовувати ефект масштабу* та давати змогу реалізовувати економічно вигідні інновації (включно із сучасною пенсійною технологією).
- Необхідно обмежити плату за адміністрування та винагороду за надання послуг з управління.
- Треба розробити найкращий варіант для *автоматичного зарахування до накопичувального пенсійного плану* (фонду).
- Для завоювання довіри та залучення учасників дуже велике значення має *комунікація*.



7. ОСНОВНІ РЕКОМЕНДАЦІЇ ЩОДО СПРИЯННЯ ФОРМУВАННЮ ПЕНСІЙНИХ ЗАОЩАДЖЕНЬ

Концепцію трирівневої пенсійної системи було розроблено для України п'ятнадцять років тому. Відтоді значно змінились і світ, і Україна. Настав час, щоб уряд серйозно проаналізував та переглянув структуру нинішньої пенсійної системи. Щоб запобігти майбутньої пенсійної кризи, громадянам України треба зосередити увагу на формуванні пенсійних заощаджень.

Мета системи недержавного пенсійного забезпечення – доповнити солідарну систему загальнообов'язкового державного пенсійного страхування (1-й рівень), а отже, забезпечити гідний рівень життя після виходу на пенсію. В Україні чистий коефіцієнт заміщення пенсією 1-го рівня чистої середньої заробітної плати (після оподаткування), з якої сплачено пенсійні внески, становив лише 42% у 2018 році (проти 40% у 2017 році), і через вже наявні демографічні тенденції, ймовірно, зменшиться у подальші 10–15 років. Отже, уряд має запропонувати добрі стимули, які б спонукали людей заощаджувати на пенсію, водночас вжити заходів для усунення наявних недоліків і забезпечення макроекономічної стабільності та зростання.

Систему індивідуальних пенсійних заощаджень можна запроваджувати лише за наявності певних передумов. *По-перше*, населенню треба добре розуміти недержавні фінансові установи та інструменти й довіряти їм. *По-друге*, мають бути надійні фінансові інструменти та фінансові ринки для стимулювання внутрішніх інвестицій і створення робочих місць. *По-третє*, зважаючи на високі адміністративні вимоги накопичувальної системи, приватний сектор повинен мати значний адміністративний потенціал.

Наразі система недержавного пенсійного забезпечення (3-й рівень) не заохочує населення до ефективних заощаджень на пенсію. Вона надто дорога й не забезпечує належного інвестиційного доходу. Участь населення в ній мізерна, сприйняття більшістю громадян – негативне.

У короткостроковій перспективі, зважаючи на час, який потрібен для розвитку ринків капіталу та розроблення надійних фінансових інструментів для інвестування пенсійних активів, уряд має розглянути можливість запровадження неоподатковуваних, добровільних, автоматичних індивідуальних ощадних пенсійних рахунків у банках. Такі рахунки можна запровадити за зразком простої системи індивідуальних пенсійних рахунків (ІПР) у Сполучених Штатах. Щоб забезпечити розумні та обмежені фінансові стимули (податкові пільги) для розміщення заощаджень на кшталт ІПР на банківських ощадних рахунках чи в державних облігаціях, потрібно внести необхідні зміни до законодавства. Банкам можна було б дозволити пропонувати ці фінансові продукти малим інвесторам/населенню з невеликою платою за послуги. Знімати кошти з добровільних пенсійних рахунків (ІПР) можна дозволити або після досягнення певного віку, або якщо настане певна подія в житті (хвороба або придбання житла).

Кабінет Міністрів також міг би створити нові державні фінансові інструменти із захистом від інфляції, номінал яких коригується відповідно до індексу споживчих цін (ІСЦ). Державні цінні папери із захистом від інфляції могли б видавати в електронній формі строком до 5, 10 та 20 років і пропонувати в номіналах, кратних 1000 грн. Будь-яка особа могла б придбати електронні державні облігації (ОВДП), розпоряджатися ними та сплачувати їх безпосередньо на веб-сайті, доступному 24 години на день, 7 днів на тиждень.

У разі зняття коштів з ІПР до досягнення встановленого законом пенсійного віку (зараз 60 років) має стягуватися штраф у розмірі 10% суми, що знімається, і таку суму необхідно обкладати податком з доходів (зараз 18%). З цього правила можуть бути винятки, зумовлені певними життєвими подіями або ситуаціями, а саме:

- придбання першого житла для себе або для члена сім'ї, який відповідає певним критеріям (наприклад, на суму до 200 000 грн упродовж життя);
- настання інвалідності до початку виплат;
- після смерті власника ІПР кошти отримує вигодонабувач;
- використання пенсійних заощаджень на оплату медичних витрат, які не були відшкодовані (наприклад, страховою компанією), або після втрати роботи;
- якщо виплати здійснюються за рахунок внесків на ІПР, на які не поширювалась податкова пільга.

На більш довгострокову перспективу уряд має розглянути можливість запровадження автоматичного зарахування до накопичувальної пенсійної системи 2-го рівня після реформування ринку капіталу. Міжнародний досвід свідчить про те, що розроблення систем пенсійних заощаджень має базуватись на п'яти елементах:

1. М'який примус у формі **автоматичного зарахування** до системи та **автоматичного підвищення розміру внесків** може збільшити кількість учасників накопичувальних пенсійних систем з визначеними внесками та допомогти учасникам досягти прийнятного розміру внеску. Щоб змусити людей заощаджувати на пенсію, потрібно скористатися силою інерції.
2. Добре розроблені **автоматичні варіанти «за замовчуванням» (для пасивних інвесторів)** допомагають людям, які не можуть або не хочуть вибирати розмір внеску, пенсійний фонд, інвестиційну стратегію або пенсійний продукт.
3. **Спрощення інформації та вибору** спонукає населення зробити оптимальний вибір. Цього можна досягти завдяки веб-програмам, зменшенню набору варіантів інвестування коштів, поліпшенню розкриття інформації або завдяки сприянню порівняння наявних варіантів.
4. Щоб сприяти участі у приватному пенсійному забезпеченні, доцільно поширити застосування **фінансових стимулів**, оскільки їхня сила базується на людській особливості реагувати на негайну вигоду. Автоматичне зарахування до системи необхідно поєднувати з конкретними стимулами, таких як сплата додаткових внесків роботодавцем та/або державою (див. досвід Великобританії, Нової Зеландії, Грузії, Польщі та інших країн у Таблиці 12 у Додатку 4).
5. **Звертати увагу на плату фінансовим посередникам, які зменшують реальний інвестиційний дохід від пенсійних інвестицій.** Як влучно висловився Джон Богл: «Коли справа доходить до вартості інвестування, час перестає бути вашим другом». У пенсійних планах добровільної та квазіобов'язкової систем необхідно зосередити увагу на контролі за витратами на оплату послуг та створенні найдешевших механізмів накопичень – наприклад, інвестування в міжнародні пайові або біржові інвестиційні індексні фонди, які відстежують біржові індекси, а саме: S&P 500 або Доу-Джонс, та інші фондові індекси розвинутих країн (звідси й назва «індексний фонд»).

Уряду необхідно більше уваги приділяти нагальній потребі підвищення фінансової обізнаності громадян шляхом надання їм належної **фінансової інформації та просвіти**, щоб вони знали про пенсійні заощадження та варіанти підвищення рівня їхнього фінансового добробуту на пенсії. Таку просвіту, що має на меті змінити ставлення та поведінку населення щодо заощаджень, треба запроваджувати із середньої школи.

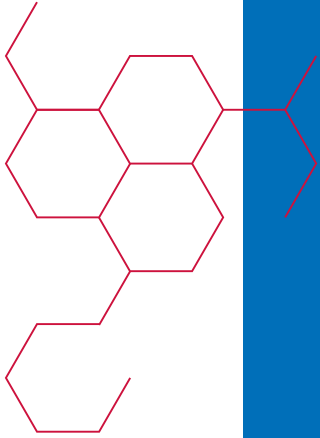
Таблиця 9. Основні факти про НПФ в Україні (станом на 31.12.2017)

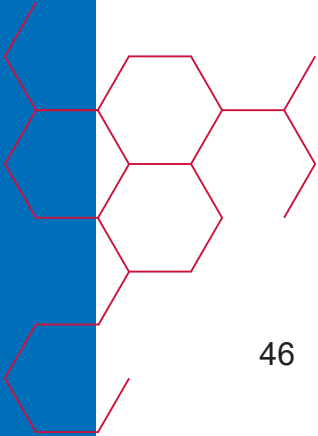
№	НПФ	Кількість учасників		Активи в управлінні, млн грн			% інвестицій у державні ЦП та банківські депозити	Плата за послуги, % активів в управлінні, 2017 р.	Чистий номінальний інвестиційний дохід (без плати за послуги), %	
		осіб	ринкова частка, %	усього, млн грн	ринкова частка, %	Сума активів на особу, грн			2017 (ІСЦ=14,4%)	Річний із часу створення
1	Корпоративний НПФ НБУ	12 323	1,5%	1 210,00	49,1%	98 187	84,5%	0,24%	21,08%	12,38%
2	Недержавний корпоративний пенсійний фонд ВАТ «Укрексімбанк»	5 553	0,7%	201,09	8,2%	36 214	99,4%	0,94%	17,43%	12,20%
3	Відкритий НПФ «Емерит-Україна»	71 445	8,5%	148,18	6,0%	2 074	95,6%	3,99%	12,49%	15,78%
4	Відкритий пенсійний фонд «ПриватФонд»	47 810	5,7%	114,26	4,6%	2 390	87,3%	4,30%	10,81%	19,10%
5	ВПФ «ОТП Пенсія»	33 065	3,9%	108,28	4,4%	3 275	93,5%	4,91%	11,30%	16,20%
6	ВПФ «Фармацевтичний»	1 242	0,1%	95,47	3,9%	76 868	89,8%	4,44%	13,89%	8,68%
7	ППФ Незалежної галузевої профспілки енергетиків України	18 028	2,1%	83,04	3,4%	4 606	52,9%	5,66%	0,98%	3,65%
8	Відкритий НПФ «Всі»	54 988	6,5%	63,29	2,6%	1 151	73,2%	6,28%	7,65%	11,29%
9	Відкритий НПФ «Династія»	39 799	4,7%	56,33	2,3%	1 415	91,8%	2,89%	14,41%	12,25%
10	Відкритий НПФ «Україна»	4 655	0,6%	54,19	2,2%	11 654	77,7%	5,04%	9,39%	5,0%
11	Відкритий НПФ «Український пенсійний фонд»	422	0,1%	39,50	1,6%	93 591	43,3%	4,77%	13,53%	-0,68%
12	ІТ ВНПФ «Соціальний стандарт»	4 387	0,5%	36,17	1,5%	8 245	87,6%	4,41%	15,72%	9,77%
13	Професійний НПФ «Магістраль»	326 477	38,8%	35,70	1,4%	109	92,0%	3,92%	11,90%	8,20%
	Інші 51 НПФ	220 606	26,2%	220,14	8,9%	998	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.
Усього для 64 НПФ		840 800	100,0%	2 465,6	100,0%	2 932	84,7%	4,10%*	10,95%	9,58%**

Джерело: Річний звіт Нацкомфінпослуг за 2017 р.; офіційні річні звіти НПФ за 2017 р. (з обов'язковою інформацією про результати діяльності НПФ).

*Середні адміністративні витрати найбільших 42 НПФ, крім Корпоративного НПФ Національного банку України (в середньому 4,59% для НПФ, зазначених у цій таблиці за № 3–12).

Середній річний чистий номінальний інвестиційний дохід НПФ (3-й рівень) наведено за 5-річний період, з 31.12.2013 по 31.12.2018, за даними веб-сайту Нацкомфінпослуг: <https://www.nfp.gov.ua/ua/Informatsia-pro-serednozvazhenyi-pokaznyk-zminy-chystoi-odnytsi-pensiiukh-aktiviv.html>. За цей же п'ятирічний період середньорічна чиста реальна дохідність НПФ становила **-8,09%.





ДОДАТОК 2

Таблиця 10. Інформація про фондовий ринок України за 2018 рік: Фондова біржа «ПФТС», Фондова біржа «Перспектива» та Українська біржа (УБ)

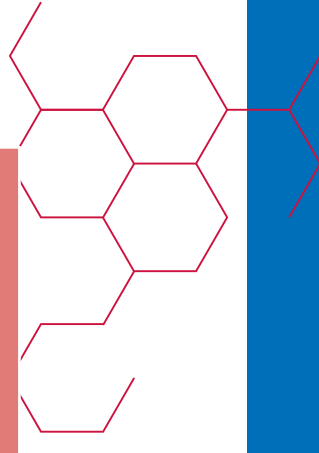
Цінні папери	ПФТС, Київ				Фондова біржа «Перспектива», Дніпро				Українська біржа (УБ), Київ				ПФТС, «Перспектива» та УБ: зведені дані			
	Річний обсяг торгів у 2018 р.		Угоди		Річний обсяг торгів у 2018 р.		Угоди		Річний обсяг торгів у 2018 р.		Угоди		Річний обсяг торгів у 2018 р.		Загальна кількість угод	
	млн грн	%	Кількість угод	%	млн грн	%	Кількість угод	%	млн грн	%	Кількість угод	%	млн грн	%	Кількість угод	%
Облігації внутрішньої державної позики	108 753,3	95,3%	8 947	58,6%	121 777,7	95,6%	6 692	90,1%	16 545,8	79,2%	1 533	4,4%	247 076,8	94,2%	17 172	29,9%
Облігації місцевих позик	741,4	0,6%	5	0,0%									741,4	0,3%	5	0,0%
Облігації українських підприємств	3 834,3	3,4%	260	1,7%	4 654,0	3,7%	209	2,8%	1 249,2	6,0%	51	0,1%	9 737,5	3,7%	520	0,9%
Акції	374,1	0,3%	5 821	38,2%	30,0	0,0%	28	0,4%	1 253,7	6,0%	24 676	70,9%	1 657,8	0,6%	30 525	53,1%
Інвестиційні сертифікати	202,0	0,2%	141	0,9%	49,3	0,0%	10	0,1%	4,7	0,0%	667	1,9%	256,0	0,1%	818	1,4%
Облігації зовнішньої державної позики	193,1	0,2%	83	0,5%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	193,1	0,1%	83	0,1%
Деривативи	0,4	0,0%	1	0,0%	814,0	0,6%	488	6,6%	1 843,5	8,8%	7 858	22,6%	2 657,9	1,0%	8 347	14,5%
Усього	114 098,7	100%	15 258	100%	127 325,0	100%	7 427	100%	20 896,9	100%	34 785	100%	262 320,6	100%	54 470	100%
Частка від цілого	43%		27%		49%		13%		8%		60%		100%		100%	

Джерела: Ринкові дані ПФТС (<http://www.pfts.ua/en/1-market-data/1-trade-results>); Фондової біржі «Перспектива» (<http://fbp.com.ua/NewsEntry.aspx?id=6079>) та Української біржі (<http://www.ux.ua/en/marketdata/marketresults.aspx>).

Таблиця 11. Цілі та особливості побудови пенсійної системи (ОЕСР 2018 р.)

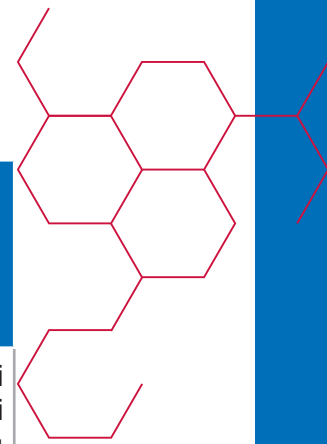
Ціль	Державна пенсія без сплати внесків	Державна пенсія з урахуванням сплачених внесків	Державна пенсія з накопичувальної системи	Приватна пенсія з обов'язкової накопичувальної системи з визначеними виплатами	Приватна пенсія з обов'язкової накопичувальної системи з визначеними внесками	Приватна пенсія з добровільної накопичувальної системи з визначеними внесками
Боротьба з бідністю	Найефективніший метод	Певною мірою, завдяки довільним виплатам	Певною мірою, завдяки довільним виплатам	Певною мірою, завдяки довільним виплатам	Ні, якщо потребує надто багато ресурсів	Не застосовується
Стабілізація споживання	Ні	Певною мірою, може мати цільове призначення	Певною мірою, згідно з параметрами	Характерно завдяки низьким зарплатам	Найбільш прямий зв'язок між заощадженнями та виплатами	Може відволікати інші заощадження
Фінансова стійкість	Не застосовується	Так, залежить від параметрів	Залежить від зв'язку між виплатами та внесками	Відповідальний: спонсор	Відповідальний: особа	Так (схеми DC завжди вважаються повністю фінансованими)
Перерозподіл	Так, через податкову систему	Так, залежить від параметрів	Так, залежить від параметрів	Можливо в плані, але не ціль. Перерозподіл завдяки податковим стимулам	Не можливо в індивідуальній схемі з визначеними внесками. Перерозподіл завдяки податковим стимулам	Не можливо в індивідуальній схемі з визначеними внесками. Перерозподіл за допомогою податкових стимулів
Справедливість між поколіннями	Всередині податкової системи	У старих системах може означати нижчі гарантії для фізичних осіб	У старих системах може означати нижчі гарантії для фізичних осіб	Так	Не можливо в індивідуальній схемі з визначеними внесками	Не можливо в індивідуальній схемі з визначеними внесками
Справедливість всередині поколінь	Не застосовується	Можливо	Можливо	Можливо	Не можливо в індивідуальній схемі з визначеними внесками	Не можливо в індивідуальній схемі з визначеними внесками
Достатність суми виплати / коефіцієнт заміщення	Залежить від політики / фіскальних результатів	Залежить від цілі (можливі потенційні проблеми зі стійкістю системи)	Залежить від цілі	Залежить від параметрів	Можуть встановлюватись лише необов'язкові показники	Не застосовується
Участь на ринку праці	Не застосовується	Може послабити стимули, якщо з визначеними виплатами	Залежить від зв'язку між виплатами та внесками	Може бути менш прийнятним для майбутнього ринку праці	Сильний стимул	Слабкий стимул
Охоплення	Загальне	Лише якщо особа працювала офіційно	Лише якщо особа працювала офіційно	Низькооплачувані працівники мають незначний рівень охоплення	Низькооплачувані працівники мають незначний рівень охоплення	Зазвичай для високооплачуваних працівників

Джерело: Пенсійна панорама ОЕСР 2018 р., с. 24 (ОЕСР Pensions Outlook 2018, р. 24).



Таблиця 12. Країни, які запровадили автоматичне зарахування до накопичувальної пенсійної системи, індивідуальних чи корпоративних планів пенсійних заощаджень або оголосили про намір запровадити такі плани у найближчі декілька років

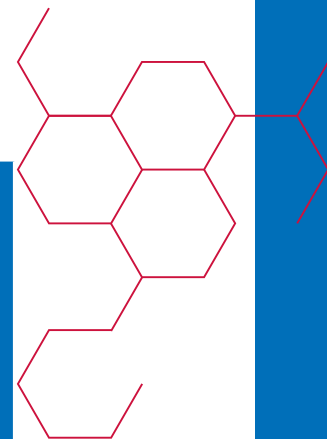
Країна	Дата запровадження автоматичного зарахування до накопичувальної системи	Огляд
Вже запровадили автоматичне зарахування		
Австралія	1992 р.	Коли було вперше запроваджено накопичувальну систему (Superannuation) у 1992 році, всі роботодавці повинні були перераховувати внески у розмірі як мінімум 3% річної зарплати своїх працівників на їхні пенсійні рахунки. Згідно із законом, прийнятим у 2012 році, до кінця 2025 року розмір внесків збільшиться до 12%. У 2019 році роботодавці мають перераховувати на пенсійні рахунки своїх працівників як мінімум 9,5% їхнього заробітку. Працівник не зобов'язаний сплачувати внески, але добровільно може робити додаткові внески до системи в межах податкової пільги. Якщо учасник має низький або середній рівень доходу (отримує менше \$52,697 австралійських дол. на рік у 2018-19 фінансовому році) і робить особисті (після оподаткування) внески до накопичувального фонду, тоді уряд додатково внесе на його рахунок (називається «співвнесок» – co-contribution) від мінімум 20 до максимум 500 австралійських доларів. Розмір урядових співвнесків, які отримає учасник, залежить від його доходу та особистого внеску (а не внеску роботодавця).
Сполучені Штати Америки	2006 р.	Закон про захист пенсійного забезпечення (ЗПЗ) від 2006 року запровадив фідучіарні та податкові стимули, щоб забезпечити позитивне сприйняття більш широкими верствами населення автоматичного зарахування до індивідуальних пенсійних планів, автоматичного збільшення обсягу заощаджень та збалансованих інвестиційних підходів. ЗПЗ запровадив найбільш значні зміни пенсійних планів після закону про захист пенсійного доходу працівників від 1974 року (ERISA).



Країна	Дата запровадження автоматичного зарахування до накопичувальної системи	Огляд
Італія	2007 р.	Зараховувались усі працівники, зайняті в приватному секторі, у першій половині 2007 року; потім усі нові працівники. Вихід можливий протягом 6 місяців. Внесок роботодавця: 6,91% валової зарплати перераховується до пенсійних фондів. Це замінює зобов'язання виплачувати таку саму суму в разі припинення трудових відносин (як вихідна допомога).
Нова Зеландія	2007 р.	Працівники віком від 18 до 64 років автоматично зараховуються до пенсійної схеми роботодавця (KiwiSaver) з можливістю виходу протягом чотирьох тижнів. Участь не є обов'язковою, але якщо сплачують внески працівники, то роботодавці зобов'язані сплачувати внески в розмірі 3%. Працівник може вибрати розмір внеску: 3%, 4% або 8% зарплати до сплати податку. Якщо працівник сам ставку не вибирає, то йому автоматично призначають внесок у розмірі 3%. Через перші 12 місяців участі автоматично зараховані працівники можуть припинити сплату внесків на строк від 3 місяців до 5 років з будь-якої причини.
Великобританія	2012 р.	Відповідно до Національної схеми заощаджень працівників, автоматичний план на робочому місці створює держава. Мінімальний розмір внеску було встановлено у 2012 році на рівні 2% зарплати працівника, підвищено у 2018 році до 5% (внесок працівника – 2,5%; внесок роботодавця – 2%; та державна податкова пільга: 0,5%). Починаючи з квітня 2019 року, загальний розмір внеску було підвищено до 8%: внесок працівника становив 4%, роботодавця – 3%, а податкова пільга – 1%.
Туреччина	2017 р.	Усіх працівників (крім приватних підприємців) віком до 45 років автоматично зараховують їхні роботодавці. Працівники зобов'язані сплачувати внески в розмірі як мінімум 3% своєї валової зарплати. Роботодавці не зобов'язані сплачувати додаткові внески на користь працівників. Незважаючи на встановлений двомісячний строк для виходу із системи, учасники можуть повністю вийти у будь-який час і штрафні санкції до них не застосовуються.

Країна	Дата запровадження автоматичного зарахування до накопичувальної системи	Огляд
Литва	Січень 2019 р.	Автоматичне зарахування працівників віком до 40 років, з правом добровільного виходу з накопичувальної системи до 30 червня 2019 р., потім із правом виходу із системи один раз на три роки, поки особа не досягне 40 років. Особи старше 40 років можуть робити внески добровільно. Майбутні нові учасники (віком до 40 років) матимуть право відмовитися від участі до 30 червня у рік автоматичного зарахування. Якщо особа не відмовиться у встановлений термін, то вона стає учасником накопичувальної системи. Розмір внесків: працівники – 4% заробітку плюс 2% середньої зарплати від уряду (держбюджету). Надалі, якщо зростатимуть номінальні доходи, ставки внесків можуть відповідно змінитися на 3% (учасник) + 1,5% (бюджет).
Оголосили про намір запровадити автоматичне зарахування у найближчі декілька років		
Данія	Січень 2018 р. (дату запровадження перенесено)	Розмір внесків працівників становив лише 0,25% зарплати, а потім підвищився до 2% у 2015 році.
Грузія	Січень 2019 р. (запровадження тимчасово припинено у зв'язку з позовом до Конституційного суду ⁴⁹)	Система автоматичного зарахування є обов'язковою для всіх працівників віком до 40 років станом на серпень 2018 року і добровільною для чоловіків старше 60 років та жінок старше 55 років. Особи, які досягли 40 років до набрання чинності законом про накопичувальну систему, можуть вийти з накопичувальної системи протягом п'яти місяців після зарахування учасником (отримання першої зарплати після набрання чинності законом), але не раніше ніж через три місяці після дати зарахування. Для приватних підприємців, які становлять більш ніж половину працівників у Грузії, участь є також добровільною, а розмір внеску становить 4% їхнього заробітку. І працівники, і роботодавці сплачують по 2% зарплати до оподаткування. Держава додає ще 2% тим, хто заробляє менш ніж 24 000 ларі (8 130 євро) на рік, та 1% тим, хто заробляє від 24 000–60 000 ларі. Сукупний внесок становить 6%.

⁴⁹ Грузинську пенсійну систему 2-го рівня з автоматичним зарахуванням, запроваджену з початку 2019 року, оскаржила в Конституційному суді країни правозахисна організація «Грузинська демократична ініціатива» (ГДІ). ГДІ стверджувала, що обов'язковий характер системи порушує майнові права громадян. Організація також оскаржувала збір з роботодавця в розмірі 2%, який, на відміну від внеску працівника, платнику не повертається (Джерело: Georgia's auto-enrolment pension law faces constitutional challenge, IPE, 22 January 2019 (<https://www.ipe.com/countries/cee/georgias-auto-enrolment-pension-law-faces-constitutional-challenge/10029079.article>)).



Країна	Дата запровадження автоматичного зарахування до накопичувальної системи	Огляд
Ірландія	2020 р.	На стадії доопрацювання та узгодження. Пропонується, що працівники почнуть сплачувати внески в розмірі 1% (підвищується до 6% у 2028 році); роботодавці будуть сплачувати внески в таких самих розмірах, як і працівники. Держава буде сплачувати 1 євро на кожні 3 євро, внесених працівниками.
Польща	Липень 2019 р.	Базовий розмір внеску – 3,5%, мінімальний – 2% від працівників та 1,5% від роботодавців. Для працівників з низькими зарплатами (ті, хто заробляють менш ніж 120% мінімальної зарплати) мінімальний внесок зменшено до 0,5%. Працівники можуть збільшити розмір своїх внесків на 2% (до 4% загалом), а роботодавці – на 2,5% (до 4% загалом). Крім того, держава сплачує щорічну субсидію в сумі 240 злотих (56 євро) та заохочувальний бонус у сумі 250 злотих (58 євро).
Таїланд	Первинно заплановано на 2018 рік, але відкладено	Внески починаються з 3% як для роботодавця, так і для працівника. Очікується поступове збільшення внесків за 10-річний період до 10% і для роботодавця, і для працівника.

Джерела:

1. Австралія: <https://www.moneysmart.gov.au/superannuation-and-retirement/how-super-works/australian-superannuation>; <https://www.ato.gov.au/Individuals/Super/>; <https://www.ato.gov.au/Individuals/Super/In-detail/Growing-your-super/Super-co-contribution/>.
2. Role of Pension Supervisory Authorities in Automatic Enrolment, IOPS Working Papers on Effective Pensions Supervision, #22 (http://www.iopsweb.org/WP_22_Role-Pension-Supervisory-Authorities-Automatic-Enrolment%20.pdf).
3. Auto-enrolment grows globally, IPE Magazine, February 2019 (www.ipe.com).
4. <https://www.ipe.com/pensions/pensions/briefing/auto-enrolment-grows-globally/10029254.article>.
5. Веб-сайт UK NEST: <https://www.nestpensions.org.uk/schemeweb/nest/aboutnest/pensions-are-changing/auto-enrolment.html>.
6. Див.: <https://www.ipe.com/pensions/pensions/briefing/auto-enrolment-grows-globally/10029254.article>.
7. Литва: https://www.lrs.lt/sip/portal.show?p_r=119&p_k=2&p_t=259861.

Принципи ЄС щодо звітування про витрати та результати попередньої діяльності⁵⁰

- **Аналіз держав-членів.** Нещодавні дослідження свідчать про значні розбіжності між країнами ЄС з погляду результатів діяльності та рівня витрат на оплату послуг з управління роздрібними інвестиційними продуктами. Особливості продуктів та обсяг ринку також є різними, особливо в пенсійному забезпеченні. Аналіз за країнами має дати змогу висвітлити ці відмінності та врахувати специфіку певних країн.
- **Можливість порівняння показників.** Щоб прийняти поінформовані рішення, інвестори повинні мати можливість порівнювати різноманітні продукти, що пропонують фінансові установи, за категоріями таких продуктів. Тип підприємства (наприклад, компанії з управління активами, страхові компанії), що пропонує різні фінансові продукти або правовий характер таких продуктів, цікавить інвесторів менше. Де можливо, показники слід подавати на порівняльній основі для всіх роздрібних продуктів зі схожими характеристиками.
- **Рівень зведення.** Показники необхідно обчислювати та подавати на належному рівні деталізації з категоріями, які охоплюють продукти зі схожими характеристиками. Де можливо, про продукти, що знаходяться в активному та пасивному управлінні, звітують окремо.
- **Чистий дохід та вплив витрат.** Аналіз чистого доходу передбачає, що особливу увагу приділяють доходам та різноманітним витратам, які зменшують чистий дохід. Де можливо, результати подають на тлі відповідних індексів або інших показників.
- **Звітувати необхідно про всі витрати на оплату послуг, які зменшують чисту дохідність** роздрібних інвестиційних продуктів, особливо про інвестиційні витрати (винагорода за надання послуг з управління активами, плата за зберігання), можливі витрати на транзакції, плату за результативність діяльності, адміністративні витрати, плату та комісії, що призначають фінансові посередники, первинні збори (плату за зарахування), а також збір за вихід або викуп паю.
- **Часовий горизонт.** У звітності про витрати та результати діяльності необхідно вказати чистий дохід за різні періоди часу. Ці періоди мають відповідати строкам для всіх категорій інвестиційних продуктів та охоплювати витрати й результати діяльності за останні 1, 3, 7 та 10 років за умов наявності даних. Під час визначення періодів, за які обчислюються показники результатів діяльності, необхідно брати до уваги різні чинники, а саме: наявність історичних даних, вплив періоду на зменшення питомої ваги одноразових витрат, наприклад, плати за вхід та вихід, а також, де доцільно, модель ліквідності/можливості погашення інвестиційних продуктів.
- **Інфляція.** Необхідно враховувати вплив інфляції. Цей принцип особливо актуальний для страхових і пенсійних продуктів з довгими інвестиційними горизонтами та для аналізу купівельної спроможності, призначення пенсії за віком тощо.

Якісне та кількісне порівняння витрат і результатів різних категорій проводять як на рівні кожної держави-члена, так і ЄС. Порівнювати треба чисті доходи різних категорій продуктів, вплив витрат на чистий дохід з базовими показниками (за наявності), щоб визначити якісні орієнтири валового доходу і зробити конкретні висновки на основі наявних показників.

⁵⁰ Витяг із Запиту Європейської Комісії до європейських наглядових органів на отримання інформації про витрати та результати попередньої діяльності за основними категоріями роздрібних інвестиційних, страхових і пенсійних продуктів для населення (https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/171013-request-to-esas-to-report_en.pdf).

Глобальні економічні та кредитні рейтинги України

Було досягнуто значних успіхів у проведенні реформ, які мають на меті зробити країну більш заможною, демократичною та прозорою, але ще потрібно докласти багато зусиль, щоб подолати корупцію, розвинути ринки капіталу, приватизувати державні підприємства, вдосконалити законодавчу базу та забезпечити верховенство права.

Для цього необхідно залучити великий обсяг вітчизняного та зовнішнього фінансування на тлі ускладнення фінансового середовища для нових ринків. Також потрібно забезпечити доступне впровадження пенсійної, медичної, освітньої, адміністративної реформ, доступні тарифи на комунальні послуги, субсидії, водночас уникаючи заходів, які можуть призвести до зменшення доходів.

Упродовж багатьох років Україна має слабкі позиції у провідних світових рейтингах: Індекс глобальної конкурентоспроможності від Світового економічного форуму (WEF's [Global Competitiveness Index](#)) (83-я зі 140 країн)⁵¹, Індекс легкості ведення бізнесу від Світового банку (World Bank's [Ease of Doing Business](#)) (71-а зі 190 країн)⁵², Індекс економічної свободи від організації «Трансперенсі Інтернешнл» (The Transparency International's [Economic Freedom](#)) (150-а зі 186 країн)⁵³, а також Індекс сприйняття корупції від організації «Херітедж Фаундейшн» за 2018 рік (The Heritage Foundation's [Corruption Perceptions Index 2018](#)) (120-а зі 180 країн)⁵⁴. У цих рейтингах усі сусіди України, крім Молдови, отримали більш високі бали.

Наприклад, Світовий економічний форум оцінює Україну за 12-ма категоріями та десятками підкатегорій. Україна опинилася у нижній частині рейтингу за макроекономічною стабільністю (131-е місце), фінансовою системою (117-е місце) та установами (110-е місце).

Найнижчі бали Україна отримала за такими підкатегоріями: проблемні кредити (136-е місце з 140 країн), надійність банків (135-е місце), інфляція (130-е місце), майнові права (129-е місце), рівень відновлення платоспроможності (129-е місце), сила стандартів аудиту та звітності (120-е місце), фінансування малих і середніх підприємств (118-е місце), незалежність судової системи (117-е місце), негативний вплив податків та субсидій на конкуренцію (114-е місце), зростання інноваційних компаній (112-е місце), а також ефективність правової системи в разі оскарження нормативних актів (107-е місце).

Організація «Трансперенсі Інтернешнл» характеризує інвестиційну та фінансову свободу в Україні як *«пригнічену»* і у своєму звіті про Індекс сприйняття корупції зазначає, що у 2018 році країна робить *дуже мало* для подолання повсюдної корупції.

⁵¹ The Global Competitiveness Report 2018 (<https://www.weforum.org/reports/the-global-competitiveness-report-2018>).

⁵² Doing Business 2019 (http://www.worldbank.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB2019-report_web-version.pdf).

⁵³ 2018 Index of Economic Freedom (<https://www.heritage.org/index/ranking>).

⁵⁴ Corruption Perceptions Index 2018 (<https://www.transparency.org/cpi2018#results>).

Хоча Україна й підвищила свій бал у цьому індексі на два пункти, просунувшись з 30-го місця у 2017 році до 32-го – у 2018-му⁵⁵, антикорупційні реформи, розпочаті у 2014 році, й досі цілковито не реалізовані, унаслідок чого бал України набагато нижчий, ніж середній у світі – 43. За чотири роки із часу прийняття законодавчої та інституційної бази з протидії корупції зроблено надто мало. Нещодавно створеним для боротьби з корупцією органам не вдалося притягнути до відповідальності жодного високопосадовця, навіть після порушення низки кримінальних справ.

Примітка 3. Поточні довгострокові кредитні рейтинги України

Рейтингове агентство	Поточні рейтинги	Прогноз	Дата останнього перегляду
Standard & Poor's (S&P)	B- ⁵⁶ (високо спекулятивний)	Стабільний	19 жовтня 2018 р.
Moody's	Caa1 ⁵⁷ (значні ризики)	Стабільний	21 грудня 2018 р.
Fitch Ratings (Fitch)	B- ⁵⁸ (високо спекулятивний)	Стабільний	26 жовтня 2018 р.

Джерело: Міністерство фінансів України (<https://www.minfin.gov.ua/en/news/borg/potochni-reitynhy>).

Що таке кредитний рейтинг?

Кредитний рейтинг – це оцінка здатності позичальника розрахуватися за своїми фінансовими зобов'язаннями, яка називається **кредитоспроможністю**. Кредитні рейтинги застосовуються до боргових цінних паперів, таких як облігації, векселі та інші боргові інструменти.

Кредитний рейтинг країни показує рівень ризику інвестиційного середовища країни. Його використовують інвестори під час прийняття рішення про інвестування в певну країну.

Наявність кредитного рейтингу є характерною рисою відкритого фінансового ринку, і цей рейтинг широко використовується на міжнародній арені, зокрема під час переговорів з інвесторами та залучення коштів через публічне розміщення цінних паперів, а також спільне або приватне розміщення.

У світі три основні кредитні агентства: S&P, Moody's та Fitch Ratings. Рейтингова оцінка від міжнародного кредитного агентства ґрунтується на його власній шкалі.

⁵⁵ Див.: https://www.transparency.org/news/feature/weak_checks_and_balances_threaten_anti_corruption_efforts_across_eastern_eu.

⁵⁶ Боржник з рейтингом «В-» наразі спроможний виконати свої фінансові зобов'язання. На виконання його фінансових зобов'язань або бажання їх виконати, ймовірно, вплинуть несприятливі ділові, фінансові або економічні умови.

⁵⁷ Вважають, що зобов'язання з рейтингом «Саа» мають низьку якість та дуже високий кредитний ризик.

⁵⁸ Є суттєвий ризик невиконання зобов'язань (дефолту), але залишається невеликий запас міцності. Наразі фінансові зобов'язання виконуються, але здатність їхнього постійного виконання може погіршитися за наявних ділових та економічних умов.

Кредит – це, по суті, обіцянка, і кредитний рейтинг визначає ймовірність того, що позичальник (**боржник**) сплатить кредит на підставі умов кредитного договору, не порушуючи своїх зобов'язань. Кредитний рейтинг не відображає інші типи ризику, а саме: ринкові ризики або ризик втрати ліквідності, які також можуть негативно вплинути на вартість цінного паперу. Кредитний рейтинг не є гарантією виконання фінансового зобов'язання.

Кредитний рейтинг України від Standard & Poor (S&P) визначено на рівні B-, прогноз – «стабільний», кредитний рейтинг від Moody's нещодавно змінився на Caa1, прогноз – «стабільний», кредитний рейтинг від Fitch лишається на рівні B-, прогноз – «стабільний». Загалом кредитний рейтинг використовують вітчизняні та іноземні інвестори для оцінювання кредитоспроможності України з урахуванням політичного ризику, а отже, він значно впливає на вартість запозичень для країни (Примітка 3).

**Список представників ринку недержавного пенсійного забезпечення,
з якими спілкувалися фахівці Проекту USAID «Трансформація
фінансового сектору»**

1. Абрамова Марина, секретар ради ПНПФ «Магістраль».
2. Бірюк Сергій, доцент кафедри міжнародних фінансів Київського національного економічного університету (колишній член НКЦПФР).
3. Бурмістрова Ірина, член ради КНПФ НБУ.
4. Гурбич Ольга, член Нацкомфінпослуг.
5. Козаченко Сергій, секретар та член ради КНПФ НБУ.
6. Купрін Максим, радник члена НКЦПФР.
7. Курінний Олег, радник голови НКЦПФР (колишній начальник Департаменту з управління діяльності Корпоративного недержавного пенсійного фонду НБУ).
8. Макаренко Олег, член ради Національної асоціації недержавних пенсійних фондів та адміністраторів недержавних пенсійних фондів (НАПФА).
9. Назаренко Олександр, член ради НАПФА.
10. Овчаренко Григорій, член ради УАІБ, директор, голова підрозділу з управління локальними активами ІСУ.
11. Рибальченко Андрій, генеральний директор Української асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ), голова ради НАПФА.
12. Сальнікова Тетяна, голова ради Української асоціації адміністраторів пенсійних фондів, директор товариства з обмеженою відповідальністю «Всеукраїнський адміністратор пенсійних фондів» (ВСЕАПФ).
13. Шевкун Тетяна, директор НАПФА.
14. Соцкова Олена, заступник директора ВСЕАПФ.
15. Ткач Олександр, радник ПНПФ «Магістраль».

