

УДК 331.25:001.891

Купрін М. Ю.,

mak.kuprin@gmail.com,

здобувач, Львівський торговельно-економічний університет, м. Львів

СИСТЕМИ ГАРАНТУВАННЯ В НАКОПИЧУВАЛЬНОМУ ПЕНСІЙНОМУ ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ЇХ ІМПЛЕМЕНТАЦІЇ В УКРАЇНІ

***Анотація.** У статті розглянута сутність гарантування накопичувальних пенсійних платформ, що працюють за принципом визначених внесків (define contributions, DC), названі джерела їх формування та зазначені основні переваги та недоліки. Вказано основні перестороги, які можуть обмежити ефективну імплементацію гарантійних механізмів у загальній фрейм накопичувальної системи та обмежують ефективність її інвестиційної складової. На основі дослідження основних моделей гарантій, що використовуються країнами-членами ОЕСД, відзначено, що їх архітектура залежить від багатьох факторів (історичних, юридичних, системних) та не існує єдиних стандартів, які би могли бути застосовані за принципом "універсальні для всіх". Дослідження підходів до формування гарантій виявило значні відмінності, що пояснюються місцем та роллю накопичувальних систем у загальній системі пенсійного забезпечення та її взаємодією з системою публічних фінансів. Ефективною альтернативою гарантіям може бути розробка ефективних інвестиційних стратегій із застосуванням архітектури портфелів життєвого циклу. На рівні держави пропонується впровадження заходів інституційного, економічного та організаційно-правового характеру, що мінімізують негативні фактори застосування гарантійних механізмів та будуть посилювати реформи, які пов'язані з пенсійним забезпеченням. Запропоновані підходи, що могли би сприяти зваженому та адекватному використанню гарантійних механізмів як додаткового елемента надійності накопичувальної пенсійної системи. Виходячи з проведених досліджень, основну мету держави при запровадженні пенсійних гарантій можна було б окреслити як захист пенсійних активів на рівні, який не буде представляти значну загрозу для кінцевих накопичень, забезпечуючи при цьому необхідний обсяг покриття.*

Ключові слова: гарантії, система накопичувального пенсійного забезпечення, гарантійні інституції, провайдери послуг, активи, резерви, DC (define contributions, визначені внески).

Kuprin M. Y.,

mak.kuprin@gmail.com,

Postgraduate, Lviv University of Trade and Economics, Lviv

GUARANTEE SYSTEMS IN ACCUMULATIVE PENSION PROVISION AND PROSPECTS OF THEIR IMPLEMENTATION IN UKRAINE

***Abstract.** The article considers the essence of guaranteeing accumulative pension platforms operating on the principle of defined contributions (DC), names the sources of their formation as well as indicates their main advantages and disadvantages. The main caveats that can limit the effective implementation of guarantee mechanisms in the general framework of the accumulative system and limit the effectiveness of its investment component are indicated. Based on the study of the main models of guarantees used by OECD member countries, it was noted that their architecture depends on many factors (historical, legal, systemic) and there are no single standards that could be applied according to the principle of "universal for all". The study of approaches to the formation of guarantees revealed significant differences, which are explained by the place and role of accumulative systems in the general pension system and its interaction with the public finance system. An effective alternative to guarantees can be the development of effective investment strategies using the architecture of life cycle portfolios. At the state level, it is proposed to implement measures of an institutional, economic, organizational and legal nature that will minimize the negative factors of guarantee mechanisms use and will strengthen reforms related to pension provision. Approaches that could contribute to the balanced and adequate use of guarantee mechanisms as an additional element of the reliability of the accumulative pension system are proposed. Based on the research conducted, the main goal of the state when introducing pension guarantees could be outlined as the protection of pension assets at a level that will not pose a significant threat to final savings, while providing the necessary amount of coverage.*

JEL Classification: G22, G23

DOI: <https://doi.org/10.32782/2522-1205-2023-74-18>

Постановка проблеми. З огляду на значні обсяги інвестиційних ресурсів, що нагромаджуються системами загальнообов'язкового накопичувального пенсійного забезпечення (далі – СНПЗ), остання розглядається як важливий розподільчий елемент внутрішніх інвестиційних ресурсів із притаманними для цього виду взаємовідносин ризиками (кредитними, інвестиційними, операційними тощо) [9].

В українській практиці на сьогодні спостерігається недостатній розвиток добровільного накопичувального пенсійного забезпечення, хоча саме накопичувальні пенсійні механізми є важливим елементом у системі загального пенсійного забезпечення та у поєднанні з розподільчою пенсійною системою (pay-as-you-go, PAYG) здатні забезпечити адекватний рівень добробуту майбутніх пенсіонерів.

Сукупний інвестиційний потенціал майбутньої СНПЗ є вагомим для впливу на розвиток інвестиційної сфери економіки та забезпечення прискореного економічного зростання, однак пріоритетним має бути питання захисту заощаджень громадян.

Це вимагає вивчення особливостей реалізації механізмів гарантування у процесі інвестування пенсійних активів та розробки рекомендацій, що дозволять більш ефективно реалізувати потенціал гарантій як вагомому елементу підтримки реформ пенсійної галузі.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У науковому доробку вітчизняних науковців на сьогодні спостерігається недостатньо досліджень із проблем гарантування пенсійних інвестицій з огляду на відсутність достатніх передумов і вагомих підстав для розвитку цих механізмів, виходячи з поточного стану накопичувальної пенсійної системи України. В зарубіжних наукових колах питанням вивчення проблем формування гарантій для пенсійного сектора приділяється достатня увага. Цікавим фактом є те, що сплески досліджень щодо доцільності впровадження гарантійних схем для DC моделей припадають на 1999-2000 рр. та 2009-2011 рр. та чітко корелюють із періодами подолання наслідків фінансових криз.

Дослідження різних аспектів формування гарантій для СНПЗ містяться в роботах Kailan Shang [5], Blommestein Hans [3], William G. Gale [7], Fiona Stewart [6], Pablo Antolín, Stéphanie Payet, Edward Whitehouse, Juan Yermo [2] та ін. Більшість наукових публікацій із цієї тематики присвячено не лише вивченню позитивних рис застосування гарантій, але й огляду чинників, що мають негативні наслідки та обмежують більш активне використання гарантійних механізмів пенсійної галузі. В умовах впровадження накопичувальних пенсійних механізмів на загальнонаціональному рівні питання гарантування пенсійних інвестицій не втрачають своєї актуальності і потребують пошуку шляхів та інструментів для своєї реалізації.

Постановка завдання. Відповідно до обраного напряму дослідження поставлено завдання: визначити сутність гарантійних механізмів для

накопичувальної пенсійної галузі, дослідити тенденції їх еволюції та запропонувати можливі шляхи їх реалізації в контексті запровадження системи загальнообов'язкового накопичувального пенсійного забезпечення, спираючись на особливості розвитку галузі в Україні. Метою цієї роботи є аналіз поточних досліджень та визначення основних напрямків подальшого розвитку систем гарантування та їх трансформації виключно для систем DC.

Виклад основного матеріалу дослідження.

Одним із найважливіших пріоритетів економічної політики держави сьогодні є розвиток багаторівневої збалансованої пенсійної системи в Україні. За даними ООН, Україна входить до 15 країн світу з найшвидшими темпами скорочення населення, яке є наслідками природних демографічних процесів країн Європейського континенту – притаманно низьким рівнем коефіцієнта фертильності та міграцією робочого капіталу. Збройна агресія Росії, направлена на порушення територіальної цілісності і суверенітету України, лише поглибила ці процеси, призвівши до відтоку (міграції) 7 млн громадян [10]. Відтак міграційні процеси, спричинені війною проти Росії, а також низький рівень народжуваності, що призводить до зменшення чисельності населення працездатного віку (яке є основним платником внесків до системи солідарного пенсійного забезпечення) у поєднанні зі збільшенням середньої тривалості життя матимуть значні негативні наслідки для державних фінансів, особливо в частині солідарної пенсійної системи, яка функціонує за розподільчим принципом (Pay-as-you-go (далі – PAYG)). Так, у 2021 р. кількість застрахованих осіб, за яких сплачувався єдиний соціальний внесок (що є основним джерелом формування коштів бюджету Пенсійного фонду України), сягала 12,5 млн осіб [12]. Одночасно кількість пенсіонерів у нашій країні склала 10,8 млн осіб [12]. Середня заробітна плата, що береться для обрахунку розміру нарахувань ЄСВ, на початок 2022 р. становила 14,58 тис грн [12]. За таких обставин стає неможливим забезпечення задекларованої урядом України мети в забезпеченні мінімального коефіцієнта заміщення (співвідношення розміру виплачених пенсій до середньої заробітної плати) на рівні 35-38% для солідарних систем.

Для формування належного рівня пенсійного забезпечення в Україні уряд розглядає можливість запровадження обов'язкового накопичувального пенсійного забезпечення (II рівень пенсійної системи) як додаткового елемента з метою формування пенсійних заощаджень та підвищення загального коефіцієнта заміщення як основного показника достатності пенсій. Водночас перезавантаження системи добровільних пенсійних накопичень (III рівень пенсійної системи), яка за 15 років свого існування не продемонструвала ефективних результатів, мало б створити достатні умови для забезпечення належного рівня добробуту майбутніх пенсіонерів.

У розглянутому контексті особливого значення набувають питання вибору ефективної організації та принципів функціонування накопичувальної системи, де надважливе місце буде мати побудова адекватної та оптимальної системи гарантування.

Важливим фактором формування державної політики щодо гарантування накопичувальних пенсійних систем є їх місце у загальній системі пенсійного забезпечення: якщо системи DC займають головне місце у формуванні майбутніх виплат, такі механізми зазвичай є гарантованими. Поряд з тим, у деяких країнах автоматичні соціальні стабілізатори пенсійного забезпечення систем PAYG є високими, що зумовлює другорядність накопичувальних механізмів і, як наслідок, відсутність необхідності надання додаткових дорогих та не завжди виправданих гарантій. Поряд з цим, надання мінімальних гарантій дозволяє подолати популярний психологічний страх учасників системи втрати принаймні частини своїх номінальних заощаджень.

Саме тому немає єдиного підходу у формуванні політики щодо гарантій та застосування уніфікованих стандартів.

У більшості країн за останні 30 років відбувається поступовий перехід пенсійних схем накопичень із систем “визначених виплат” (Define Benefit, DB), коли інвестиційний ризик настання несприятливих обставин приймається роботодавцем, сервіс-провайдером або безпосередньо пенсійною установою (фондом), до систем “визначених внесків” (Define Contributions, DC), коли ці ризики повністю лягають на плечі учасника даної схеми. Цілком очевидно, що питання гарантій пенсійних інвестицій чи майбутніх доходів є наслідком такого перетворення. Новою формою компромісу щодо розподілу цих ризиків можуть слугувати гібридні моделі DC (наприклад, Collective DC), а також нові форми організації пенсійних накопичень – Define ambition, які тільки починають застосовуватися на практиці.

У силу подальшого розвитку пенсійних продуктів поряд із традиційними моделями DC, які є основними об’єктами дослідження, спостерігаються і гібридні (комбіновані моделі), що мають одночасно ознаки DC та DB схем. Термін “DC” застосовується до широкого спектра планів у всьому світі, починаючи від “класичного DC” (pure DC), коли виплати учасникам повністю залежать від внесків та інвестиційних прибутків, до схем, де є гарантований мінімальний рівень виплат (гарантовані DC, комбіновані DC, гібридні DC, колективні DC).

Крім того, існує значна різниця в принципах функціонування систем DC в усьому світі, зокрема, залежно від того, чи вони призначені бути основним джерелом пенсійного доходу (тобто їх взаємодії з державною розподільчою пенсійною системою та участь в яких є обов’язковою), а також чи є добровільними з вільним ступенем вибору послуг споживачем та ринкової конкуренції в системі. Всі вказані вище фактори мають суттєвий

вплив на архітектуру гарантій та практики їх застосування в тій чи іншій країні.

Незважаючи на позитивну роль гарантій у процесі охоплення широкого кола потенційних учасників, вони одночасно зменшують кінцеві пенсійні заощадження через свою вартість, а також через ефект надмірної обережності зовнішніх розпорядників (якщо такі гарантії формуються за рахунок їх власних коштів), яка впливає на дохідність та, відповідно, фінальну вартість пенсійних активів. Одночасно гарантування може призводити і до низки інших негативних наслідків, що згадуються в цій роботі.

Результати дослідження та основні елементи системи гарантій мають сприйматися з огляду на такий фактор, як історична різноманітність пенсійних продуктів у різних країнах, навіть, якщо вони вважаються схемами DC. Цей факт має суттєвий вплив на визначення того, хто саме несе витрати на забезпечення гарантій, яким чином ці механізми реалізовані і в кінцевому підсумку, які саме види гарантій притаманні тій чи іншій країні.

Поряд з тим, у багатьох країнах для default funds або mandatory schemes гарантії є передбаченими.

Для розуміння побудови систем гарантування пенсійних заощаджень слід перш за все визначити, що собою являє суть гарантій. У широкому розумінні під гарантіями щодо пенсійних накопичень можна розуміти чітко окреслені правила відшкодування результатів діяльності пенсійних установ, відмінних від очікуваних та у випадках та обсягах, встановлених умовами застосування цих гарантій. Інакше кажучи, природа цього терміна визначає різні можливості для побудови цих систем у відповідності до таких факторів, як обсяг осіб, на кого вони мають розповсюджуватися, випадки, за яких вони застосовуються, а також їх величина та порядок визначення.

Пенсійні установи (DC) можуть передбачати учасникам такі основні форми захисту від інвестиційного ризику: (1) вони можуть формувати портфелі інвестицій, використовуючи при цьому для хеджування інструменти фінансового ринку, наприклад, обмежуючи вибір портфеля цінними паперами з фіксованим доходом (зокрема, індексованими) або обираючи варіанти деривативів; (2) вони можуть використовувати гарантії повернення, надані третіми особами, наприклад страховими організаціями або спонсорами пенсійного фонду (роботодавцями); (3) вони можуть створити резервний фонд (на рівні окремих фондів або груп фондів); (4) встановити інші форми взаємної передачі ризиків третім особам (наприклад, централізовані фонди гарантування); (5) передбачати державні гарантії. Резервні фонди, зокрема, дозволяють розподілити фінансові результати в часі: у роки з високим рівнем дохідності частина їх розміщується у резервному фонді, який повинен бути використаний у роки, коли дохідність падає нижче заданого порогу [1].

Найбільш розповсюдженим у світовій практиці є звичайне гарантування номінальної вартості сплачених внесків. Різняться також і підходи у формуванні джерел фінансування гарантійних резервів, починаючи від щорічної комісії, що розраховується від вартості чистих активів, закінчуючи комбінованими моделями (комісія з внесків, комісія від активів, урізання надмірних доходів).

Серед досліджених практик спостерігаються наступні підходи систематизації основних форм гарантій [2], представлені у табл. 1.

Залежно від обсягів покриття ризиків виокремлюють наступні види гарантій (табл. 2).

У 2020 р. з метою консолідації інформації щодо запроваджених систем гарантування пенсійних

заощаджень Міжнародна організація пенсійних регуляторів (The International Organisation of Pension Supervisors, далі - IOPS) провела опитування країн-учасниць та встановила власну методологію систематизації інформації для проведення опитування щодо схем гарантування для накопичувальних систем [8]. Вона передбачає розподіл схем гарантування за певними принципами (табл. 3).

Слід зауважити, що результати опитування охоплюють лише частину країн, які надали відповіді, та не можуть розглядатися як такі, що в повній мірі відображають поточний стан запровадження систем гарантування.

Таблиця 1

Систематизація видів гарантій для пенсійних схем, що використовується в наукових дослідженнях

№ з/п	Різновид гарантій	Пояснення
1	Гарантія повернення капіталу (сплачених внесків) або нульового доходу	Передбачає відшкодування суми усіх сплачених внесків
2	Гарантія фіксованої дохідності	Передбачає повернення основної суми капіталу та доходу у заздалегідь визначених відсотках
3	Інфляційно-індексована гарантія	Передбачає відшкодування суми усіх сплачених внесків, але одночасно проіндексованих із урахуванням рівня інфляції
4	Поточна (щорічна) номінальна гарантія	Передбачає підтримання щорічного встановленого рівня капіталу, а не лише його відшкодування в момент досягнення пенсійного віку
5	Плаваюча гарантія	Передбачає відшкодування сплаченого капіталу та дохідності у відповідності до встановлених бенчмарків (наприклад, облікової ставки центрального банку)

Таблиця 2

Особливості основних видів гарантій за обсягами покриття ризиків [2]

Назва	Гарантія повернення капіталу	Гарантія фіксованої дохідності	Інфляційно-індексована гарантія	Поточна (щорічна) номінальна гарантія	Плаваюча гарантія
Опис	Гарантується номінальна вартість сплачених внесків <u>на момент досягнення пенсійного віку</u>	Гарантується номінальна вартість внесків та фіксована дохідність <u>на момент досягнення пенсійного віку</u>	Гарантується номінальна вартість внесків та приріст на основі дохідності, що відповідає рівню інфляції	Гарантується постійна <u>щорічна</u> вартість сплачених внесків	Гарантується дохідність у прив'язці з певним обраним бенчмарком (напр., облікова ставка ЦБ)
Особливості застосування	При досягненні пенсійного віку	При досягненні пенсійного віку	При досягненні пенсійного віку	Щорічно	При досягненні пенсійного віку
Механізм використання надлишкової дохідності	Залишається	Залишається	Залишається	Щорічне урізання доходів/ фінальне урізання доходів	Залишається

Пояснення до класифікації методології Міжнародної організації пенсійних регуляторів

Форма гарантії	Тип	У номінальних показниках	У реальних показниках
Гарантія фіксованого доходу	-	Встановлюється у вигляді певних показників, наприклад не нижче ніж прожитковий мінімум на момент досягнення пенсійного віку	Встановлюється у вигляді фіксованої суми, яка має бути відшкодована учаснику
Гарантія мінімального доходу	Абсолютна	Встановлюється у вигляді гарантії капіталу номінальної вартості вкладів	Встановлюється у вигляді фіксованої ставки дохідності, наприклад 3% річних
	Відносна	Встановлюється у вигляді відносної ставки (бенчмарку), наприклад облікова ставка центрального банку	Встановлюється у вигляді співвідношення у визначених відсотках до розрахункового показника. Наприклад, не менше ніж 50% від середньої дохідності галузі.

За результатами опитування частина з країн учасників, що взяли участь в опитуванні, задекларувала наявність гарантій для пенсійних схем (Австрія, Вірменія, Болгарія, КНР, Колумбія, Ямайка, Казахстан, Кенія, Малаві, Намібія, Перу, Польща, Португалія, Румунія, Словаччина).

Підсумовуючи поточну практику та досвід країн, що запровадили системи гарантування, можна виділити основних суб'єктів, що здійснюють фінансування гарантій:

- уряд або централізовані гарантійні інституції,
- спонсори (роботодавці),
- учасники,
- сервіс-провайдери (маються на увазі не лише обслуговуючі компанії, але й самі пенсійні фонди).

Уряд або централізовані гарантійні інституції можуть забезпечити фінансування гарантій у планах ДС. Частина дослідників схиляється саме до доцільності держави чи централізованих гарантійних інституцій як основного провайдера гарантій, пояснюючи це трьома вагомими аргументами:

1) уникнення ризику платоспроможності провайдера гарантій;

2) можливості урядів виступати емітентами довгострокових боргових цінних паперів (на відміну від “комерційних” провайдерів гарантій) з метою залучення коштів, необхідних для забезпечення гарантій у випадках, коли гарантії спричинені погіршенням основних макроекономічних умов;

3) вартість гарантій централізованих інституцій буде завжди меншою, ніж аналогічних, що надаються окремими провайдерами. Це пояснюється тим, що об'єднання усіх гарантійних вимог у єдиний пул дозволить покращити можливості розподілу ризиків та забезпечує безперешкодний перехід учасників між схемами без додаткових витрат.

Інші дослідники [11] схиляються до думки, що участь держави – це мало ймовірний і небажаний варіант, тому що в кінцевому рахунку гарантії оплачують платники податків, а вигоди отримує тільки певна підгрупа. З огляду на розмір активів ДС необхідна гарантія фінансування витрат у випадку кризових явищ може бути занадто великою, щоб бути охопленою виключно урядом. З іншого боку, щоб заохочувати (або купувати, де такі продукти представлені) гарантії в планах ДС, уряд може запропонувати податкові пільги для гарантій для спонсорів гарантій [5].

Спонсори (роботодавці) можуть бути платниками частини гарантійних витрат, яка повинна бути франшизою для розрахунку оподаткованого доходу. Таким чином, за використання такого підходу вплив на податкові надходження призведе до тих самих наслідків, що і надання державних гарантій: фактичного фінансування гарантій за рахунок коштів бюджету. Таке фінансування видається поступовим та менш суворим, ніж пряме фінансування урядом [2].

Учасники можуть також виступити платниками частини вартості гарантій. Такий підхід міг би суттєво зменшити ризик необачних інвестицій (коли більшість учасників будуть вибирати ризиковані інвестиційні стратегії) з огляду на захист (гарантії) з учасниками, що частково фінансують вартість гарантій лише своїх пенсійних продуктів. Так може бути досягнуто баланс між інвестиційним ризиком та заохоченням на участь у програмі гарантування.

Існує кілька різних способів фінансування гарантій **сервіс-провайдерами**: від відокремлених ресурсів безпосередньо у відокремленому фонді до вимог окремого резервного капіталу сервіс-провайдерів послуг (осіб, що відповідають за управління фондом) [2].

Приклади організації фінансування гарантій для систем DC (з опитування IOPS, 2020 р.)

Країна	Вид накопичувальної системи	Постачальник гарантії	Вид фінансування
Австрія	Добровільний	Роботодавець, Провайдер*	Резерви провайдера
Болгарія	Обов'язковий	КУА	Резерви ПФ
Вірменія	Обов'язковий	Держава	Державний бюджет
Китай	Добровільний	Гарантійний фонд	Відрахування
Колумбія	Обов'язковий	Провайдер	Резерви ПФ
Гонконг	Добровільний	Гарантійний фонд	Відрахування
Ямайка	Добровільний	Провайдер, страховик	Як ПФ, так і провайдер
Казахстан	Обов'язковий	Держава	Держава
Кенія	Добровільний	Страховик (як АМС)	Резерви провайдера
Малаві	Добровільний	Страховик	Резерви провайдера
Намібія	Добровільний	Провайдер	Резерви провайдера
Перу	Обов'язковий	Провайдер	Резерви ПФ
Португалія	Добровільний	Роботодавець, Провайдер	Резерви провайдера
Румунія	Обидва	Провайдер	Резерви провайдера
Словаччина	Обов'язковий	Провайдер	Резерви провайдера

* Під Провайдером послуг вважається будь-який суб'єкт, обов'язком якого є організація та управління пенсійною схемою (фондом).

Одним із найголовніших питань при формуванні думки щодо доцільності впровадження гарантій є їх ціна. Ціна гарантії виражається у сталих відрахуваннях (за рахунок внесків, або величини активів чи шляхом відрахувань від прибутків) та в кінцевому випадку може суттєво вплинути на обсяг кінцевих накопичень [4]. І ця вартість є тим більшою, чим більшим є обсяг випадків, які покриваються гарантією. Основою моделювання вартості гарантій є математичний вимір очікуваних параметрів потенційної волатильності та пошук оптимальних параметрів її утилізації. Тому, чим більшими є обсяги покриття гарантією, тим вартість такої гарантії буде вищою. Тому зазвичай основні дискусії щодо доцільності встановлення гарантій і зосереджені на цьому ключовому питанні. Найдешевшим видом гарантій є гарантія номінальної вартості сплачених внесків, найдорожчою – гарантія, побудована на відшкодуванні щорічного бенчмарку.

Найпростішими моделями, які можуть сформулювати початкову думку щодо вартості гарантій, є формування ціни опціонів-пут для модельного портфеля активів або шляхом використання ризик-нейтральної вартості, або стохастичного підходу, який об'єднує аналіз чутливості та розподілу імовірності вихідних даних (Метод Монте-Карло).

Можна стверджувати, що проведення розрахунків щодо вартості гарантій у країнах із нерозвиненим ринком капіталів буде мати певні

складнощі. Окрім того, у реальних випадках витрати на фінансування гарантій зазвичай є вищими, аніж ті, що розраховуються в подібних моделях.

На підставі узагальнення інформації про ті чи інші недоліки, які може спричинити гарантування пенсійних інвестицій [2], можна виділити зокрема такі, як:

- висока ціна гарантії;
- моральна небезпека;
- ефект однотипної поведінки зовнішніх розпорядників коштів;
- непрозорість і політична заангажованість (для державних гарантій);
- уразливість до екстремальних ризиків (криз).

Ціна гарантії є одним із основних факторів, що мають бути усвідомленими в момент прийняття рішення щодо їх застосування. По-перше, навіть, якщо вартість гарантії виглядає незначною та доступною, її подальший вплив на розмір кінцевих заощаджень (т.зв. спричинена ерозія капіталу) може бути суттєвим, особливо на довгих термінах інвестування (якими власне і є пенсійні інвестиції). По-друге, навіть якщо початкова вартість гарантії виглядає незначною та доступною, її ціна може значно підвищуватись у кризових випадках.

Усі форми захисту вкладів породжують проблему “моральної небезпеки”. Після того, як потенційні збитки застраховано від певного ризику,

люди менш схильні уникати подій, які можуть спричинити використання гарантій. Зовнішні розпорядники, наприклад, можуть обирати активи високого ризику з потенціалом для високих доходів, знаючи, що дохідність буде захищено, якщо інвестиції будуть невдалими. Моральна небезпека також породжує структурний дисбаланс і демпінг. Одні розпорядники змушені утримувати штат високовартісних спеціалістів із ризик-менеджменту та інвестицій, інші нехтують принципами адекватної побудови інвестиційного процесу, розуміючи, що результати інвестицій є захищеними.

Тому важливим є правильна побудова форми гарантій та адекватна архітектура участі у їх фінансуванні з боку як професійних учасників ринків капіталів, так і учасників системи. Регулятори мають намагатися уникнути моральної небезпеки низкою способів: по-перше, гарантії мають принаймні частково бути профінансованими за рахунок активів пенсійного фонду або капіталу провайдера; по-друге, можуть бути впроваджені обмеження портфелів, щоб уникнути надмірного інвестування в ризиковані активи. Але ці обмеження можуть мати високу економічну вартість, запобігаючи конкуренції та скороченню масштабів диверсифікації. По-третє, архітектура персоналізованих гарантованих пенсійних схем дасть змогу запобігти прийняттю надмірного ризику з боку учасників системи [7].

Результатом поєднання гарантій дохідності та обмеження портфеля в низці країн була ідентична поведінка менеджерів фондів – “стадна поведінка”. Щоб не відхилятися від рівня середньої дохідності і таким чином “вмикати” гарантії, менеджери фондів формували однакові за структурою портфелі активів. Ефект “стадної поведінки” підкріплюється порівняно коротким періодом, протягом якого часто оцінюють дохідність. Це спонукає менеджерів фондів відмовитися від потенційно корисних, але мінливих довгострокових інвестицій [2].

Одна з найбільших, окрім ціни, небезпека державних гарантій полягає в тому, що їх витрати є непрозорими як для учасників фондів, так і щодо потенційної відповідальності уряду. Ця відсутність прозорості заохочує уряди пропонувати або надавати більше гарантій, ніж було б необхідно, якщо б витрати на фондування учасників та державного бюджету були більш чіткими. Це особливо актуально для абсолютної гарантії та є проблемою у випадках, коли поточне законодавство не встановлює чітких правил формування та особливо використання гарантій.

І, нарешті, будь-яке моделювання цінних параметрів базоване на методах утилізації майбутньої волатильності фінансових інструментів та базується на стандартних ринкових припущеннях, базованих на попередніх історичних даних. Будь-які припущення при розрахунках ризикового впливу пропонують різні рівні ризиків самого інструменту при відносно низьких рівнях розподілу імовірності його сукупного настання.

Інакше кажучи, моделі гарантій, базовані на застосуванні фінансових інструментів, є майже безсилими перед “ідеальним штормом”, що може бути спричинений фінансовими кризами [3].

Висновки і перспективи подальших досліджень у цьому напрямі. Встановлення рівня гарантій та архітектури самої системи гарантування в пенсійних системах є складним процесом та має супроводжуватися належним рівнем необхідних досліджень та консультацій. Високий рівень гарантій призводить до високої вартості (що впливає на кінцеву дохідність інвестицій) і надмірного захисту пенсійних активів. Низький рівень гарантій недостатньо захищає пенсійні активи. Тому основну мету держави при запровадженні пенсійних гарантій можна було б окреслити як захист пенсійних активів на рівні, який не буде представляти значну загрозу для кінцевих накопичень, забезпечуючи при цьому необхідний обсяг покриття.

Багато дослідників схиляються до недоцільності встановлення гарантій від збитків, оскільки витрати на їх обслуговування в інвестиційному горизонті пенсійних накопичень є більшими, ніж потенційні втрати від їх настання [7].

Обсяг пенсійних активів у пенсійних схемах, їх високий рівень впливу на ринковий ризик та соціальний характер обов'язкових накопичувальних систем свідчить про те, що для пенсійного забезпечення необхідною є певна гарантія, особливо в обов'язкових накопичувальних системах. Рівень гарантій не повинен бути високим, проте має перешкоджати надмірному прийняттю ризику. Вартість гарантій може бути розподіленою між спонсорами пенсійного фонду, провайдерами та учасниками, а урядом може бути передбачено проведення додаткових заходів у випадку неспроможності попередніх двох рівнів захисту, а також у вигляді податкових пільг для заохочення участі в програмі гарантій. Структура розподілу витрат повинна забезпечити справедливе ставлення до різних інвестиційних стратегій [5].

Отже, підсумовуючи, слід зазначити, що:

- гарантії повернення пенсійних накопичень можуть значно посилити підтримку реформ, особливо в період запровадження обов'язкових накопичень та за умов низького рівня фінансової грамотності населення;

- гарантії мають покривати мінімальний необхідний рівень відшкодування пенсійних внесків;

- вартість гарантій повинна бути розроблена максимально прозорим чином та належним чином обґрунтована;

- цінні моделі можуть бути використані для ілюстрації вартості гарантій, прийняття рішення про впровадження гарантій, тип і розмір гарантій;

- багаторівневі системи гарантування є найбільш ефективними, однак одночасно і найбільш складними для адміністрування та контролю з боку державного регулятора;

- погано продумані гарантії можуть підірвати реформи і створити великі зобов'язання для держави.

Будь-які гарантії (окрім тих, що напряму фінансуються урядом) передбачають формування необхідних інвестиційних стратегій або резервів. За таких умов постає питання альтернативних шляхів забезпечення надійності пенсійних накопичень. Ними можуть бути:

- Розумні правила інвестування (встановлення адекватної до потреб учасників структури портфелів фондів) особливо для осіб, що наближаються до пенсійного віку або вже отримують пенсійні виплати. Одним із варіантів таких правил може слугувати запровадження т.зв. фондів життєвого циклу. Така модель дозволяє формувати різні портфелі інвестицій для визначених вікових груп із поступовим зменшенням волатильних інвестицій разом із наближенням учасників таких фондів до пенсійного віку.

- Формування єдиних правил оцінки активів, впровадження адекватних систем ризик-менеджменту. Ефективно діюча система ризик-менеджменту здатна впоратися з усіма задачами, які покладаються на окремі гарантійні інституції, та забезпечити збалансовану систему активів пенсійного фонду.

- Достатній обсяг повноважень регулятора, а також побудова системи регулювання за принципом ризик-орієнтованого нагляду, які дозволять проводити своєчасну діагностику суб'єктів системи та забезпечувати необхідне превентивне втручання.

ЛІТЕРАТУРА

1. Antolin, Pablo (2010a) Private pensions and the financial crisis: How to ensure adequate retirement income from DC pension plans. OECD Working Paper Series in Insurance and Private Pensions. No. 39. С. 8-12. URL: <https://www.oecd.org/finance/financial-markets/44628862.pdf>.

2. Antolín, Pablo. et al. The Role of Guarantees in Defined Contribution Pensions". OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions. No. 11. OECD Publishing, Paris, January, 2011. С. 4-11. URL: <https://doi.org/10.1787/5kg52k5b0v9s-en>.

3. Blommestein Hans, Pascal Janssen, Niels Kortleve, Juan Yermo. Evaluating the design of private pension plans costs and benefits of risk-sharing. Joint OECD/IOPS working paper on insurance and private pensions. No. 34 March 2009. С. 22. URL: <https://www.oecd.org/pensions/private-pensions/42469395.pdf>.

4. Munnell, Alicia H., Alex Golub-Sass, Richard W. Kopcke, and Anthony Webb. What does it cost to guarantee returns? Center for Retirement Research at Boston College. Brief No. 9-4, February 2009. С. 17-21.

5. Shang, Kailan, Hua Su. Enhancing the Security of Defined Contribution Plans. Society of Actuaries. 2016. С. 17-22. URL: <https://www.soa.org/Files/>

Research/Projects/research-2016-enhancing-security-dc-plans.pdf.

6. Stewart Fiona. Benefit Security Pension Fund Guarantee Schemes. OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions. 2007. No. 5. С. 4-11. URL: <https://www.oecd.org/finance/private-pensions/37977335.pdf>.

7. William G. Gale. Enhancing the Security of Defined Contribution Plans. The AARP Public Policy Institute. 2016. С. 2-3. URL: <https://www.aarp.org/content/dam/aarp/ppi/2016-03/Guaranteed>Returns-In-Retirement-Savings-Plans.pdf>.

8. OECD/IOPS Questionnaire on investment guarantees in DC pension systems. September 2019. С. 10-16.

9. OECD/IOPS Good Practices for Pension Funds' Risk Management Systems. С. 10-16. URL: <https://www.oecd.org/finance/private-pensions/46864889.pdf>.

10. The World Bank. Поточна ситуація з біженцями, Україна. Портал оперативної інформації. URL: <https://data.unhcr.org/en/situations/ukraine>.

11. The World Bank. Pension Reform Primer. Guarantees. Counting the cost of guaranteeing defined contribution pensions. This briefing is part of the World Bank's Pension Reform Primer: a comprehensive, up-to-date resource for people designing and implementing pension reforms around the world. С. 1-4. URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/274611468337882500/pdf/333800ENGLISH0rev0PRPNoteGuarantees.pdf>.

12. Пенсійний фонд України. Інформаційна сторінка веб-порталу. URL: <https://www.pfu.gov.ua/statystyka/chyselnist-otrymuvachiv-pensij-cherez-banky-ta-poshtu/2023-chyselnist-otrymuvachiv-pensij-cherez-banky-ta-poshtu/>.

REFERENCES

1. Antolin, Pablo (2010a), Private pensions and the financial crisis: How to ensure adequate retirement income from DC pension plans. OECD Working Paper Series in Insurance and Private Pensions, No. 39, s. 8-12, available at: <https://www.oecd.org/finance/financial-markets/44628862.pdf>.

2. Antolín, Pablo. et al. (2011), The Role of Guarantees in Defined Contribution Pensions". OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions. No. 11. OECD Publishing, Paris, January, s. 4-11, available at: <https://doi.org/10.1787/5kg52k5b0v9s-en>.

3. Blommestein Hans, Pascal Janssen, Niels Kortleve, Juan Yermo. Evaluating the design of private pension plans costs and benefits of risk-sharing. Joint OECD/IOPS working paper on insurance and private pensions, No. 34 March 2009, s. 22, available at: <https://www.oecd.org/pensions/private-pensions/42469395.pdf>.

4. Munnell, Alicia H., Alex Golub-Sass, Richard W. Kopcke, and Anthony Webb. What does it cost to

guarantee returns? Center for Retirement Research at Boston College. Brief No. 9-4, February 2009, s. 17-21.

5. Shang, Kailan, Hua Su. (2016), Enhancing the Security of Defined Contribution Plans. Society of Actuaries, s. 17-22, available at: <https://www.soa.org/Files/Research/Projects/research-2016-enhancing-security-dc-plans.pdf>.

6. Stewart Fiona. (2007), Benefit Security Pension Fund Guarantee Schemes. OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 5, s. 4-11, available at: <https://www.oecd.org/finance/private-pensions/37977335.pdf>.

7. William G. Gale. (2016), Enhancing the Security of Defined Contribution Plans. The AARP Public Policy Institute, c. 2-3, available at: <https://www.aarp.org/content/dam/aarp/ppi/2016-03/Guaranteed>Returns-In-Retirement-Savings-Plans.pdf>.

8. OECD/IOPS Questionnaire on investment guarantees in DC pension systems, September 2019, s. 10-16.

9. OECD/IOPS Good Practices for Pension Funds' Risk Management Systems, s. 10-16, available at:

<https://www.oecd.org/finance/private-pensions/46864889.pdf>.

10. The World Bank. Potochna sytuatsiia z bizhentsiamy, Ukraina. Portal operatyvnoi informatsii, available at: <https://data.unhcr.org/en/situations/ukraine>.

11. The World Bank. Pension Reform Primer. Guarantees. Counting the cost of guaranteeing defined contribution pensions. This briefing is part of the World Bank's Pension Reform Primer: a comprehensive, up-to-date resource for people designing and implementing pension reforms around the world, s. 1-4, available at: <http://documents.worldbank.org/curated/en/274611468337882500/pdf/333800ENGLISH0rev0PRPNoteGuarantees.pdf>.

12. Pensijnyj fond Ukrainy. Informatsijna storinka veb-portalu, available at: <https://www.pfu.gov.ua/statystyka/chyselnist-otrymuvachiv-pensij-cherez-banky-ta-poshtu/2023-chyselnist-otrymuvachiv-pensij-cherez-banky-ta-poshtu/>.

Стаття надійшла до редакції 06 листопада 2023 року