

Тези виступів учасників конференції УАІБ на тему: «Управління активами: професіоналізм та відповідальність».
12-15 червня 2008 року, Ялта

Зміст

<u>Погляд на ІСІ з точки зору клієнта: реалії та очікування</u>2	2
<i>В.Бондарчук, ТОВ КУА «Тайгер Ессет Менеджмент»</i>	
<u>Методология оценки информационной политики и методы влияния ее на репутацию КУА</u>2	2
<i>Наталья Кононенко, управляющий партнер консалтинговой компании «КомИнформ»</i>	
<u>Проблемные вопросы развития услуг ИСИ для населения</u>3	3
<i>А.Плешакова, Південний фондовий магазин</i>	
<u>Про Концептуальні засади розвитку фондового ринку</u>7	7
<i>Т.Синельниченко, Секретаріат Президента України</i>	
<u>Основні напрями подальшого проведення пенсійної реформи в частині розвитку недержавного пенсійного забезпечення та запровадження накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування</u>8	8
<i>В.Ящук, Секретаріат КМУ</i>	
<u>«Как избежать проблем при работе с активами венчурных фондов: Векселя»</u>11	11
<i>Рудненко Татьяна Борисовна, ОАО «Автоальянс-XXI век»</i>	
<u>Напрями інвестування пенсійних активів. Пенсійні активи: оцінка та методика обліку</u>14	14
<i>І.Сірик, ТОВ «КУА «Гарантія-Інвест»</i>	
<u>Питання запровадження другого рівня пенсійної системи</u>17	17
<i>Т.Захараш, ВАТ «КУА АПФ «Українські фонди»</i>	
<u>Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення»: проблеми, які потребують законодавчого врегулювання</u>19	19
<i>О.Назаренко, ТОВ АПФ «Україна-Сервіс»</i>	
<u>Саморегулювання, як один із засобів розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення</u>21	21
<i>Т.Шевкун, Національна асоціація пенсійних фондів та адміністраторів пенсійних фондів</i>	
<u>Результати розкриття емітентами цінних паперів річної регулярної інформації за 2007 рік</u>23	23
<i>Петрик Є.О. Директор Державної установи «Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України»</i>	
<u>Вимоги до системи внутрішнього контролю в Міжнародних стандартах аудиту</u>25	25
<i>проф. О.Редько, Аудиторська палата України</i>	

Погляд на ІСІ з точки зору клієнта: реалії та очікування

В.Бондарчук, ТОВ КУА «Тайгер Ессет Менеджмент»

Порівняно із світовим досвідом, ринок ІСІ в Україні тільки починає свій розвиток.

Основні чинники нерозвиненості ринку:

- Близько 90% потенційних клієнтів (українців) ІСІ, елементарно, не знають нічого про таку можливість заробляти;
- Складна та довготривала процедура оформлення документів при придбанні цінних паперів ІСІ, робить інвестування некомфортним та незрозумілим для пересічного українця;я
- Відсутність широкого асортименту інвестиційних продуктів стримує темпи залучення коштів.

Пропозиції щодо подолання основних чинників нерозвиненості ринку:

- Зрозуміло, правдиво, а головне активно просувати та рекламувати ІСІ, якісно освідчувати потенційного клієнта;
- Внести зміни у законодавчі документи, які дозволять спростити процедуру оформлення документів з придбання цінних паперів ІСІ;
- Внести зміни у законодавчі документи, які дозволять запропонувати інвесторам нові продукти, що будуть максимально відповідати потребам потенційних інвесторів.

Ми стоїмо у вітоків. Ми можемо бути або піонерами та засновниками, або тими що стримували розвиток. Україна буде нам вдячною, якщо ми оберемо перше.

Методология оценки информационной политики и методы влияния ее на репутацию КУА

*Наталья Кононенко,
управляющий партнер
консалтинговой компании «КомИнформ»*

Основные тезисы/задачи выступления¹:

1. Показать, что репутация – нематериальная (нестоимостная) часть бизнеса КУА, при этом существенным образом влияющая на результаты бизнес-деятельности КУА. Эффективно созданный репутационный фон способствует росту доходности и стабильности бизнеса. Ошибки в создании репутации провоцируют создание нестабильного эмоционального поля, приводят к постепенному (а иногда – к резкому) падению доходности бизнеса.

2. Продемонстрировать, что методами формирования репутации являются 1). **реальное качество бизнеса** (продукт -ы, дистрибуция, персонал, топ-менеджмент, управление бизнесом, финансовые показатели деятельности компании и др.). 2). **регулирование эмпирического восприятия бизнеса стейкхолдерскими группами**

3. Продемонстрировать, что информационная политика – один из методов формирования репутации, относящийся к группе **регулирования эмпирического восприятия бизнеса стейкхолдерскими группами**, направленный (при планировании) на рост позитивного восприятия бизнеса клиента (продуктов, продаж, персонала, топ-менеджмента и др.) основными стейкхолдерскими группами.

¹ Полный текст доклада с результатами исследования по количеству и качеству резонанса будет предоставлен на конференции 13.06.08 г.

4. Ознакомить участников конференции с методами оценки эффективности информационной политики – количественными и качественными, владение которыми позволит руководителю компании квалифицированно оценить качество деятельности PR-департамент

5. Показать, что **количественный метод оценки эффективности информационной политики** направлен на анализ статистических параметров информационного резонанса (количество упоминаний, распределение упоминаний между группами и типами СМИ, распределение упоминаний между типами публикаций, распределение упоминаний по географической принадлежности СМИ и др.) в разрезе репутационных блоков (продукт, дистрибуция, персонал, управление компанией, способ коммуникации компании с внешним миром). *На конференции ознакомить участников с результатами данного исследования.*

6. Показать, что **качественный метод оценки эффективности информационной политики** направлен на определение того, как информационная политика, во-первых, влияет на лояльное отношение медиа к бизнесу Вашей компании (коэффициентов лояльности); во-вторых, насколько событийной является информационная политика Вашей компании (коэффициент событийности); в-третьих, как воздействует Ваша компания через СМИ на стейкхолдерские группы (коэффициент воздействия). Наряду с данными коэффициентами, качественный метод оценки эффективности информационного резонанса позволяет определить эквивалент стоимости информационного резонанса, эквивалент стоимости субъектного и объектного резонанса, эквивалент стоимости одного упоминания. *На конференции ознакомить участников с результатами данного исследования.*

7. Продемонстрировать, что **репутационный мониторинг** – метод определения наличия корреляции между информационной политикой компании и мнением основных стейкхолдерских/клиентских групп о компании (ее бизнесе, продукте, дистрибуции, персонале, топ-менеджменте). *На конференции ознакомить участников с методологией данного исследования.*

Проблемные вопросы развития услуг ИСИ для населения

А.Плешакова, Південний фондовий магазин

«Южный Фондовый Магазин» входит в группу компаний «Агентства перспективных финансовых технологий», которое с 2003 года занимается финансовым консалтингом в соответствии с принципами независимого финансового консультирования. В течение всех лет работы нами изучался опыт распространения услуг многих финансовых учреждений, работающих с массовым потребителем: банков, страховых компаний, кредитных союзов, брокеров (разной направленности), других. Также использован опыт развития пилотного проекта «Южный Фондовый Магазин» в г. Николаеве и г. Одессе, а затем проекта сети «Южный Фондовый Магазин».

На основании проведенных исследований нами подведены итоги:

1. Исследования:

- работы региональных торговцев ценными бумагами по распространению продуктов ИСИ;

- создания КУА собственных сетей;

- сетей, создаваемых группами компаний (фондовые магазины, брокеры и т.п.);

- привлечения банковских сетей для распространения продуктов ИСИ.

2. Исследования интереса потенциальных и состоявшихся инвесторов к линейкам продуктов ИСИ (а именно характерных особенностей инвестфондов).

Во второй половине 2007 года активизировалась работа КУА по распространению своих продуктов в регионы. Прежде всего, это выразилось в том, что крупнейшие КУА объявили об открытии офисов в городах-миллионниках. До этого времени продажа продуктов ИСИ проходила в основном посредством региональных торговцев ценными бумагами, договора с

которыми также активно начали заключаться в 2006 - 2007 г.г. Некоторые КУА объявили о заключении, так сказать, глобальных договоров с крупными системными банками о продажах посредством банковских сетей. Один из больших украинских банков объявил о запуске программы, в рамках которой предложил свою сеть для распространения ИСИ. Открылись региональные специализированные фондовые магазины (на данный момент нам известно четыре фондовых магазина, которые заявляют о своём существовании отдельно от торговцев ценными бумагами).

Проанализируем каждое из направлений, выделив плюсы и минусы.

1. Распространение ценных бумаг инвестиционных фондов посредством региональных торговцев ценными бумагами.

Самая распространённая форма продажи ценных бумаг инвестфондов на сегодняшний день. Поэтому более подробно мы изучали именно этот канал распространения.

В связи с тем, что продажа и выкуп ценных бумаг инвестфондов может осуществляться исключительно лицензированным участником фондового рынка с соблюдением принципов идентификации, большинство КУА, желающих быть представленными в регионах, активно пошли по пути поиска для сотрудничества большого количества региональных торговцев ценными бумагами.

Данная цель достаточно быстро была достигнута: в каждом крупном городе на сегодняшний день есть хотя бы один торговец, продающий ИСИ, а в областных центрах и тем более городах-миллионниках обычно несколько торговцев.

Но цель - заключить как можно больше договоров с как можно большим количеством торговцев - изначально была, на наш взгляд, поставлена неверно, так как эти точки в большинстве своём не приносят желаемого уровня продаж. Ведь для КУА важно не построение договорных отношений, а увеличение роста продаж посредством заключения этих договоров.

Конечно, данные действия были не особенно затратны: услуги торговцев оплачиваются в зависимости от сумм продаж. А КУА получала возможность объявить, что по всей Украине в конкретном месте можно приобрести конкретные ценные бумаги фондов.

Рассмотрев ситуацию со стороны регионального торговца, мы обнаружили, что этим организациям, в большинстве своём, не интересно данное направление, так как трудозатраты и финансовые затраты по нему высоки, а доходность очень низкая. Средний агентский процент от продаж составляет 1%. Следовательно, сделки, например, от 1 000 до 10 000 грн приносят всего от 10 до 100 грн вознаграждения. Многие торговцы установили минимальные суммы продаж, например, 5 000 грн., чтобы хотя бы каким-то образом окупить свои затраты на оформление документов, телефонно-факсовую, почтовую связь.

На сегодня хорошим объёмом продаж в конкретном городе (не Киеве) можно считать сумму, не менее 1 млн. грн. (по нашим сведениям, эта сумма на сегодняшний момент считается очень хорошим показателем). Следовательно, вознаграждение торговца составит около 10 000 грн. Но чтобы обеспечить такой объём продаж необходимо заниматься хоть каким-то активным привлечением потенциальных клиентов. Конечно, мы не исключаем определённых «связей» на местном уровне, которые могут помочь в привлечении очень крупных сумм. Но о привлечении желаемой розницы в данном случае говорить сложно.

Персонал торговца, которому поручают данное направление, обычно «в нагрузку», не то, чтобы саботирует эту работу, но ведёт её зачастую неохотно, так как документооборот обширный, практически каждый клиент хочет иметь достаточное внимание (индивидуальные консультации, семинары, участливое отношение к себе и т.п.).

Принимать на работу отдельного человека или двух позволяют себе лишь некоторые торговцы, которые решили профессионально заняться продажей ИСИ. В данном случае необходимо обучение и обеспечение заработной платой. В такой ситуации чистые поступления от суммы оборота в месяц (в нашем случае от желаемого 1 млн. в месяц – 10 000 грн) могли бы устроить руководителей торговцев. Даже за минусом затрат на зарплату, налоги, обеспечение затрат на документооборот. Но средств на хоть какое-нибудь активное продвижение однозначно не остаётся.

Поэтому, когда без каких-либо дополнительных усилий по продвижению сумма привлечения составит 1 млн. грн, это направление как развивающееся будет интересовать регионального торговца. Но пока для привлечения этого миллиона нужно приложить достаточно много усилий, данный бизнес будет интересовать только тех торговцев, кто готов вкладывать в его развитие определённые средства, надеясь на активное развитие в очень скором периоде. По нашему опыту, многие региональные торговцы негативно представляют себе перспективы рынка ИСИ.

Также проблема:

- редко проводится консультирование потенциальных инвесторов по оптимизации финансовых и временных затрат при открытии необходимых счетов (хранитель, банк).

Ну и самое главное (о чём мы будем вспоминать на протяжении всего доклада) - нужно продавать продукты ИСИ так, чтобы ни КУА, ни этому торговцу не было потом «мучительно больно...». Имеется в виду подача информации об ИСИ, объяснение всех возможных рисков, правильном выборе инвестиционной стратегии и т.д. Так как в погоне за агентским вознаграждением можно достаточно много «наломать дров», привлекая всеми правдами и неправдами ещё слабо подготовленного инвестора. А в периоды коррекции страдать из-за массового оттока средств.

2. Распространение ценных бумаг инвестиционных фондов посредством создания КУА собственных сетей.

В 2007 году практически каждая крупная КУА объявила о создании собственной филиальной сети. Заявлялось о выходе сначала в города-миллионники, а затем и во всех областных центрах.

На сегодняшний день по нашим наблюдениям большая часть этих планов не реализована.

Создание собственной сети целесообразно при наличии следующих условий:

- известность КУА;
- широкая линейка фондов, в том числе негосударственных пенсионных;
- льготное открытие счетов в ценных бумагах (собственный хранитель или договорённость с другим хранителем);
- удобство и дешевизна оплаты услуг банка при покупке ценных бумаг;
- грамотный персонал;
- финансовая готовность к проведению рекламной кампании;
- финансовая готовность к затратам по открытию и поддержанию офисов;
- готовность и понимание низкого уровня продаж, как минимум, первого года работы.

Также проблема:

- опасно привязывать работников филиалов к процентному вознаграждению от уровня продаж, чтобы не столкнуться с «активным» привлечением, которое может затем обернуться против КУА. А в периоды коррекции страдать из-за массового оттока средств.

Когда по пути открытия развитой сети филиалов идут банки и страховые компании, это обосновано, так как доходность таких финансовых учреждений значительно выше. Банковская система, кроме своих основных услуг, оказывает множество сопутствующих услуг, которые обеспечивают высокую прибыльность этого бизнеса. Также эти финансовые бизнесы активно претендуют на продажу крупным финансовым структурам, одно из основных требований которых – разветвлённость сети.

В итоге – очень высокие затраты КУА при невысокой отдаче.

3. Распространение ценных бумаг инвестиционных фондов посредством сетей брокеров («а-ля» финансовых консультантов).

Не очень распространённый канал продаж, но быстро набирающий обороты из-за активного желания руководства брокерских компаний заниматься данным направлением.

Проблемы:

- низкий уровень знаний консультантов и зачастую нежелание обучаться;
- низкий уровень вознаграждения консультантов по сравнению с вознаграждениями от другого рода финансовых учреждений, например, страховых компаний, интересы которых представляют данные посредники;

- необходимость проведения активной рекламной поддержки, которую консультанты брокеров обычно не проводят;
- практически не проводится консультирование потенциальных инвесторов по оптимизации финансовых и временных затрат при открытии необходимых счетов (хранитель, банк);
- не все подобные структуры занимаются непосредственно продажей ценных бумаг инвестфондов (как лицензированный торговец);
- продажи могут быть такими же агрессивными как, например, продажа страховых продуктов. В данной ситуации брокеры могут привлекать всеми правдами и неправдами ещё слабо подготовленного инвестора. В итоге, возможен массовый отток средств в периоды коррекции, что, естественно, провоцирует проблемы для КУА.

Как результат - низкий уровень продаж или отсутствие продаж.

4. Распространение ценных бумаг инвестиционных фондов посредством привлечения банковских сетей.

Проблемы:

- низкий уровень знаний банковских работников и нежелание обучаться, частая ротация персонала;
- низкий уровень вознаграждения по сравнению с другими банковскими расценками при большом объёме работы по оформлению;
- необходимость проведения активной рекламной поддержки, которую банки самостоятельно не проводят;
- по нашим множественным наблюдениям и исследованиям происходит переманивание потенциальных клиентов инвестфондов на банковские депозиты;
- низкий уровень продаж или отсутствие продаж.

Плюсы:

- возможно льготное открытие счетов в ценных бумагах (собственный хранитель, или договорённость с другим хранителем). В ином случае именно за счёт предоставления этих дополнительных услуг банк может зарабатывать дополнительное вознаграждение, поэтому стоимость для инвестора может быть неоптимальной;
- обслуживание в вызывающем доверие банковском учреждении;
- может быть обеспечена широкая сеть продаж.

5. Распространение ценных бумаг инвестиционных фондов посредством фондовых магазинов.

Проблемы:

- обычно нет централизованной договорённости с хранителем, банком;
- на сегодняшний день невозможность проведения активных рекламных мероприятий из-за ограниченного бюджета;
- сложность с подбором персонала в регионах;
- встречается зависимость уровня продаж от величины агентского вознаграждения.

Плюсы:

- специализированные компании;
- большой выбор ИСИ для возможной диверсификации инвестиций клиента и формирование оптимального портфеля;
- активный консалтинг и аналитическое сопровождение;
- поддержка постоянных клиентов;
- низкие затраты для КУА;
- знание региональных рынков;
- знание региональных работающих рекламных носителей;
- оптимизация финансовых и временных затрат при открытии необходимых счетов (хранитель, банк).

Основное преимущество работы фондовых магазинов – специализированный вид деятельности.

Все остальные каналы распространения (кроме создания собственных сетей КУА) не будут эффективны, так как работа с ИСИ для них является сопутствующим видом бизнеса.

Создание собственных сетей КУА дорогостоящее мероприятие. Проблема для этих сетей будет состоять также в следующем. Украинский состоявшийся инвестор сегодня, пожалуй, наиболее грамотный и подготовленный, поэтому вкладывать свои средства в одну компанию (даже имеющую широкую линейку фондов) он считает нецелесообразным. В фондовом магазине клиент получает доступ к множеству инвестфондов многих компаний, в рамках которых может при помощи профессионального консультанта составить свой инвестиционный портфель. К тому же инвестор понимает проблематику zaangażированности специалистов управляющих компаний, ведь они заинтересованы в привлечении средств в свои фонды.

Про Концептуальні засади розвитку фондового ринку

Т.Синельниченко, Секретаріат Президента України

Сучасний фондовий ринок України характеризується низькою капіталізацією, недостатньою прозорістю, обмеженою ліквідністю, показники фондового ринку не задовольняють вимог інвесторів.

В Україні ще не склалась система корпоративних відносин, прийнята у всьому світі. Це спричиняє численні корпоративні конфлікти, порушення прав акціонерів.

Низька ринкова капіталізація та ліквідність, значна тінізація вітчизняного фондового ринку відлякує потенційних інвесторів, призводить до зниження інвестиційної активності, що не відповідає національним інтересам в економічній сфері та створює загрозу національній безпеці держави.

Усе наведене свідчить про необхідність суттєвого прискорення розвитку фондового ринку, вдосконалення інституційних засад його функціонування для формування сприятливого інвестиційного клімату в державі.

Затверджений Кабінетом Міністрів України план заходів з реалізації Основних напрямів розвитку фондового ринку України на 2006-2010 роки, інші рішення органів виконавчої влади з питань удосконалення інвестиційної діяльності неповною мірою враховують сучасні глобалізаційні процеси та нові виклики часу у сфері функціонування ринків цінних паперів.

Розроблення проекту Указу Президента України "Про невідкладні заходи щодо розвитку фондового ринку України" має на меті зосередити увагу Уряду та інших органів державної влади на вирішенні нагальних питань розвитку ринку цінних паперів, підвищенні його ролі в інвестиційних процесах, корпоративних відносинах, приватизації державного майна та стримуванні інфляції.

Проектом Указу пропонується активізувати роботу органів державної влади, спрямовану на розробку нових та удосконалення діючих законодавчих та інших нормативно-правових актів для створення повноцінного правового простору у сфері випуску та обігу цінних паперів.

Серед них, зокрема, проекти законів України:

"Про акціонерні товариства";

"Про систему депозитарного обліку цінних паперів";

"Про похідні (деривативи)";

"Про зосередження укладання договорів купівлі-продажу цінних паперів на фондових біржах";

"Про запровадження накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування";

"Про внесення змін до Закону України "Про недержавне пенсійне забезпечення";

"Про внесення змін до Закону України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)";

Водночас передбачається здійснення низки економічних та організаційних заходів, спрямованих на заохочення громадян до довгострокового інвестування грошових заощаджень в цінні папери, зниження тиску грошової маси на споживчий ринок, підвищення ефективності функціонування організаційно оформлених ринків та стимулювання торгівлі цінними паперами на організаторах торгівлі, в тому числі – створення центрального депозитарію, запровадження розрахунково-клірингового обслуговування операцій з цінними паперами на фондових біржах, активізація емісійної діяльності та розміщення цінних паперів на організованому ринку за ринковими цінами та ін.

Прийняття зазначеного Указу Президента України та здійснення розроблених на його виконання заходів дозволить підвищити стандарти біржової діяльності та знизити ризики інвесторів в цінні папери; збільшити пропозицію на фондовому ринку України фінансових інструментів з високими якісними характеристиками; забезпечити потреби накопичувальної пенсійної системи у надійних об'єктах інвестування.

Основні напрями подальшого проведення пенсійної реформи в частині розвитку недержавного пенсійного забезпечення та запровадження накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування

В.Яцук, Секретаріат КМУ

На сьогодні навіть після реформування солідарної частини пенсійної системи та впровадження недержавного пенсійного забезпечення сама пенсійна система працює в умовах максимального фінансового напруження, не забезпечуючи при цьому достатнього задоволення потреб пенсіонерів, які з виходом на пенсію втрачають половину свого заробітку.

Це обумовлено призупиненням реформаторських змін, зокрема відкритим залишається питання дати та основних засад згідно із якими буде введено II рівень.

Магістральним напрямом подальшого реформування пенсійної системи нині має стати значне посилення ролі накопичувальних складових пенсійної системи як фактору диверсифікації ризиків, забезпечення належного рівня пенсії та мобілізації довгострокових інвестиційних ресурсів, необхідних для модернізації вітчизняної економіки.

Основним завданням подальшого реформування пенсійної системи є введення II рівня пенсійної системи.

Фактично, що ми маємо на сьогодні:

- функціонування НПЗ досвід якого впливає на введення II рівня.

Чи достатній цей досвід, якщо цифри говорять наступне.

Станом на останні звітні дати та за 4 роки існування системи недержавного пенсійного забезпечення її учасниками стали лише **278 тис. осіб**, чиста вартість активів, сформованих пенсійними фондами, становить більше **278 млн. гривень**.

Тому, можна констатувати, що можливості системи недержавного пенсійного забезпечення для вирішення проблем пенсійного забезпечення населення ще не вдалось реалізувати.

Серед основних причин повільного розвитку недержавного пенсійного забезпечення слід виділити:

- **низький рівень роз'яснювальної роботи** щодо змісту та ролі накопичувальної пенсійної системи в суспільстві та недостатність фінансування вказаних робіт;

- **недостатня зацікавленість роботодавців** у фінансуванні недержавних пенсійних програм для працівників;

- **обмежений вибір фінансових інструментів**, придатних для інвестування в них пенсійних коштів, внаслідок відставання розвитку ринку капіталу від потреб інституційних інвесторів. У зв'язку з низьким рівнем доходності (не досягає рівня інфляції) у 2007 році недержавні пенсійні фонди інвестували в **державні облігації лише близько 1,3 % залучених пенсійних активів**.

Можливість інвестування пенсійних коштів в акції обмежена внаслідок відсутності:

- законодавчих вимог щодо обов'язкового продажу акцій підприємств, що мають стратегічне значення для економіки України та її безпеки,
- підприємств-монополістів та підприємств з державною часткою виключно на фондовій біржі,
- незацікавленості емітентів у проходженні процедури лістингу на фондовій біржі,
- а також у зв'язку з неприйняттям Верховною Радою України протягом тривалого часу Закону України "Про акціонерні товариства", який би вирішив питання забезпечення належного захисту прав акціонерів;

- **досить високі адміністративні затрати системи** через низькі в цілому накопичені активи (на кінець 2007 року витрати, відшкодовані за рахунок активів пенсійного фонду, склали 15 128,6 тис. грн., або 5,43% загальної суми активів пенсійних фондів).

Для накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування законодавчо визначено вже основи її запровадження, але не запроваджено перерахування до неї страхових внесків, не створено її організаційну інфраструктуру.

Концепція розділяє на два періоди проведення пенсійної реформи в Україні, які розраховані на:

- короткострокову перспективу (2008 - 2010 роки)
- середньострокову перспективу (2011 – 2016 роки)
- довгострокову перспективу (з 2017-)

У короткостроковій перспективі (2008 - 2010 роки) - невідкладне **врегулювання найбільш гострих проблем пенсійної системи**, зокрема:

- запровадження рівноправності громадян в пенсійній системі – **єдині для всіх правила призначення пенсій;**
- усунення диспропорцій у розмірах пенсій;
- **підвищення пенсійних виплат інвалідам, дітям-сиротам, багатодітним матерям, іншим соціально вразливим категоріям** непрацездатних громадян із урахуванням прожиткового мінімуму для непрацездатних осіб;
- опрацювання пропозицій щодо внесення змін до законодавства в частині **вдосконалення механізму перерахунку пенсії та її індексації;**
- забезпечення **прозорості** та прогнозованості пенсійної системи і **механізмів управління цією системою;**
- запровадження **обов'язкової накопичувальної системи** пенсійного страхування;
- **розвиток недержавного пенсійного забезпечення;**
- **сприяти прийняттю Закону України „Про акціонерні товариства”**, яким повинна бути закріплена найкраща практика з корпоративного управління та міжнародні стандарти(принципи) корпоративних відносин.

У **середньостроковій перспективі** – запровадження **уніфікованої законодавчої бази нової пенсійної системи.**

Довгострокова перспектива – подальше реформування з урахуванням напрацьованого досвіду, та удосконалення його.

Але актуальними **дискусійними питаннями для введення II рівня**, які не я хотіла б виділити:

- дата введення;
- вікова категорія учасників II рівня;
- готовність та спроможність фондового ринку прийняти пенсійні активи II рівня (достатність фінансових інструментів, забезпечення їх адекватною доходністю) – власне дотримання девізу: **ЗБЕРЕГТИ ТА примножити;**
- інституційна спроможність (можливість здійснення II рівня через недержавні пенсійні фонди (з якого моменту), підвищення рівня вимог до суб'єктів, які будуть обслуговувати ці фонди та до самих фондів, разом з цим можливість здійснення за цим процесом контрольних функцій державними органами;
- розподіл навантаження на роботодавця та застраховану особу;

- виплата через страхові організації (контроль абсолютно відсутній по цій процедурі з боку держави.....)

Тому, з метою подальшого проведення пенсійної реформи необхідно здійснити заходи щодо зміцнення її фінансової стійкості

Таким чином необхідно:

а) **забезпечити** встановлення адекватності, обґрунтованості та **прийнятності рівня фінансового навантаження**, що спричиняє пенсійна система на фонд оплати праці, ліквідувати пільги зі сплати пенсійних внесків;

б) **сформувати такі механізми взаємного зв'язку пенсійної системи та економіки країни**, які дозволили б фінансово зміцнювати пенсійну систему і використовувати її ресурси для інвестування економіки;

в) **активізувати участь у системі недержавного пенсійного забезпечення підприємств державної форми власності та державних акціонерних компаній;**

г) **забезпечити обіг цінних паперів, емітентами яких є юридичні особи з державною часткою у статутному капіталі, на організаційно оформлених ринках цінних паперів України з метою інвестування пенсійних активів в такі цінні папери;**

г) **розширити базу нарахування страхових внесків**, у тому числі за рахунок легалізації зарплати та підвищення її рівня, скорочення неповної зайнятості та безробіття;

д) **розмежувати функції органів виконавчої влади щодо нагляду в накопичувальній пенсійній системі та вироблення всіх стратегічних рішень**, а також реалізації політики впровадження та розвитку системи накопичувального пенсійного забезпечення;

е) **розробити систему захисту пенсійних коштів від їх втрати (знецінення) в середньо- та довгостроковій перспективі з метою посилення довіри населення до накопичувальної системи пенсійного забезпечення.**

Тому для запровадження обов'язкової накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування впливає наступні необхідно кроки:

а) створити передумови для започаткування діяльності II рівня пенсійної системи, зокрема, створити інституційні компоненти функціонування накопичувальної системи пенсійного страхування;

б) **підвищити інвестиційну привабливість боргових зобов'язань і ліквідність акцій вітчизняних емітентів;**

в) визначити **мінімальний строк участі осіб в обов'язковій накопичувальній системі залежно від ставки внесків до цієї системи;**

г) **забезпечити широку можливість вибору громадянами фінансових установ для формування накопичень**, необхідних для одержання матеріального забезпечення додаткового до пенсійних виплат із солідарної системи;

г) **сприяти прийняттю закону України про впровадження II рівня пенсійної системи.**

д) **формування ефективної, надійної системи недержавного пенсійного забезпечення.**

Для цього (для укріплення системи НПЗ) необхідно:

а) **удосконалити законодавство, яке регулює діяльність акціонерних товариств**, з метою захисту прав акціонерів та підвищення рівня корпоративного управління;

б) **уніфікувати порядок оцінки пенсійних активів в системі недержавного пенсійного забезпечення та обов'язковій накопичувальній пенсійній системі**, впровадивши оцінку пенсійних активів в національній валюті та одиниці пенсійних внесків;

в) **забезпечити стимулювання укладення договорів купівлі-продажу цінних паперів на фондових біржах**, створити умови для зацікавленості емітентів приймати рішення щодо проходження його цінних паперів процедури лістингу, насамперед таких, що мають стратегічне значення для економіки України та її безпеки, підприємств-монополістів та підприємств із значною державною часткою;

г) привести програми добровільного пенсійного забезпечення, діяльність яких регулюється окремим законодавчим актом, у відповідності до вимог Закону України “Про недержавне пенсійне забезпечення”;

г) посилити повноваження зберігачів пенсійних активів у здійсненні контролю за дотриманням компанією з управління активами вимог законодавства щодо інвестування пенсійних коштів, зокрема, надати зберігачам пенсійних активів повноваження щодо припинення (блокування) виконання розпоряджень компанії з управління активами в частині управління пенсійними активами у разі виявлення порушень законодавства, здійснених компаніями з управління активами;

д) встановити єдині умови оподаткування послуг, які надаються у системі накопичувального пенсійного забезпечення;

з) сприяти розвитку системи стимулювання роботодавців до фінансування програм додаткового пенсійного забезпечення працівників;

к) законодавчо обмежити придбання або додаткове інвестування у цінні папери, випущені юридичними особами, пов'язаними із засновниками недержавних пенсійних фондів;

ж) здійснювати емісії призначень середньо та довгострокових облігацій внутрішньої державної позики, забезпечивши інвестиційну привабливість зазначеного інструменту для формування активів пенсійних фондів;

з) запровадити міжнародні стандарти інвестиційної діяльності та звітності для суб'єктів накопичувальної системи пенсійного забезпечення та механізми корпоративного управління в системі недержавного пенсійного забезпечення;

і) уніфікувати структуру, правила та вимоги щодо функціонування обов'язкової і добровільної складових накопичувальної пенсійної системи;

к) запровадити на законодавчому рівні передумови для здійснення консолідованого нагляду за банками та іншими фінансовими установами на основі законодавства Європейського Союзу;

л) забезпечити підвищення вимог до компаній з управління активами, що здійснюють управління пенсійними активами з метою зменшення ризиків, пов'язаних із специфікою діяльності з управління активами;

м) визначити на основі показників стану здоров'я працівників, зміна яких під впливом чинників виробничого середовища свідчить про імовірність розвитку професійних захворювань, види економічної діяльності, категорії працівників, для яких неможливо усунути шкідливі умови праці із урахуванням сучасного технічного рівня виробництва і організації праці, забезпечити розробку обов'язкових професійних пенсійних програм для цих категорій працівників та сприяти їх впровадженню.

Впровадження в пенсійній системі накопичувальної складової дасть змогу забезпечити:

- можливість спрямувати обов'язкові пенсійні внески на власні накопичувальні пенсійні рахунки громадян, підвищити рівень їх пенсійного забезпечення за рахунок доходу від інвестування цих пенсійних заощаджень, а також підвищити індивідуальну зацікавленість громадян у сплаті страхових пенсійних внесків (кожен накопичує для себе);

- формування джерела довгострокових інвестиційних ресурсів для національної економіки;

- запобігання зростанню фіскального навантаження на роботодавців в частині соціальних нарахувань на фонд оплати праці.

«Как избежать проблем при работе с активами венчурных фондов: Векселя»

Рудненко Татьяна Борисовна, ОАО «Автоальянс-XXI век»

Согласно действующему законодательству доля векселей участников венчурного фонда в его активах может превышать 50 %. Это позволяет КУА выстроить стратегию работы с активами, которая в рамках действующего законодательства может обеспечить высокую доходность деятельности фонда.

Мировой кризис ликвидности привел к дефициту денежных ресурсов и повышению их стоимости. В Украине ситуация усугубляется высокой инфляцией и борьбой правительства с ней путем стерилизации денежной массы. Это грозит замедлением развития экономики, поскольку банки резко сократили объемы кредитования промышленности, в том числе и в виде учета векселей. В условиях уменьшения оборотных средств у предприятий естественным выходом является увеличение оборота векселей в расчетах предприятий в рамках действующего законодательства.

Несмотря на бытующее мнение, что векселя нам не нужны, они играли и играют достаточно весомую роль в экономике Украины (табл. 1).

Таблица 1.

Место векселей на фондовом рынке Украины

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Показатель	7,50	10,38	16,8	39,22	68,48	108,61	202,96	321,27	403,77	492,78	754,31
Доля векселей в общих объемах торгов на ФР, %			70	55	44	46	43	39	33	29	28
Объемы торгов векселями на ФР, млрд. грн		0,48	11,8	21,57	30,13	50,00	88,07	125,34	133,12	142,23	212,64
Объемы торгов векселями на ПФТС (вторичный рынок), млрд. грн.	0,006	0,005	0,316	0,045	0,097	0,001	0	0	0	0	0
ВВП, млрд. грн	93,36	102,59	130,442	170,07	204,19	225,81	267,34	344,82	441,45	544,15	712,95

(данные ГКЦБФР и Минэкономики)

На протяжении 9 лет операции с векселями доля векселей в общем объеме торгов на фондовом рынке сохраняется неизменно высокой, что говорит о **затребованности рынком данного инструмента**. А высокий коэффициент корреляции – $R=0.97$ между объемами торговых операций с векселями и ВВП, свидетельствует о том, что **векселя обслуживают ВВП**.

По данным Госкомстата дебиторская и кредиторская задолженность предприятий на протяжении ряда лет превышает ВВП (на 01.01.2008 г. ВВП=712,95 млрд.грн., а на 01.04.2008г. дебиторская и кредиторская задолженность составляли, соответственно, 562,1 млрд.грн. та 733,9 млрд.грн.). Анализ показывает, что **удельный вес просроченной задолженности за товары, роботы, услуги, не оформленной векселями, в 5-8 раз выше, чем по векселям**, что свидетельствует о **более высокой платежной дисциплине в вексельном обращении, обеспеченной вексельным правом**.

Использование векселей в рамках норм международного вексельного права, к которым Украина присоединилась в июле 1999 р., обеспечивает ряд возможностей для развития экономики:

- привлечение субъектами хозяйствования с внутреннего рынка дополнительных оборотных средств;
- снижение стоимости ресурсов, привлеченных с помощью векселей;
- развитие производства и бизнеса за счет реализации вексельных программ;
- снижения объемов дебиторско-кредиторской задолженности путем оформления ее векселями, что одновременно увеличивает оборотные средства субъектов хозяйствования,

поскольку векселя сразу могут использоваться для расчетов, а также ускоряет движение капитала;

- увеличение кредитного рейтинга (стоимости предприятия, компании) за счет уменьшения объемов и ускорения оборотности его дебиторско-кредиторской задолженности;
- создания позитивного инвестиционного имиджа (кредитной истории) при публичной открытой реализации вексельных программ и т.д..

Мировой опыт свидетельствует о том, что **наиболее востребованными векселя бывают в условиях развивающейся экономики**. Ярким примером является развитие вексельного рынка России. В самом начале интенсивного развития была создана Ассоциация участников вексельного рынка (АУВЕР). АУВЕР обеспечивала разработку стандартов и правил вексельного обращения, занималась лоббированием интересов участников рынка и совершенствованием вексельного законодательства, а также отстаивала интересы членов Ассоциации в решении спорных вопросов по векселям.

К сожалению, состояние вексельного обращения в Украине нельзя назвать удовлетворительным по ряду причин:

- низкий уровень владения вексельным правом всех без исключения участников вексельного обращения в Украине: законодателей (*законодательство, регулирующее вексельное обращение, изобилует нормами, противоречащими международному законодательству, и часто не согласующимися между собой*), векселедателей и векселедержателей (*о чем свидетельствует большое число и суть вексельных споров*), налоговых органов (*нормы налогового законодательства свидетельствуют о непонимании сути векселя как финансового инструмента, а намерение взыскать средства в пользу бюджета не подкрепляются профессиональными знаниями проверяющих, что обеспечивает высокий процент обращений в суд субъектов хозяйствования с вексельными спорами*), судей (*в частности, более двух лет понадобилось судебной системе, чтобы вопиющая практика признания векселей недействительными на основании отсутствия признаков «товарности» векселя была осмыслена Верховным Судом Украины и доведена письмом до судей*);
- негативный имидж векселей, сформированный в умах чиновников, в основном, под влиянием коррупционных вексельных схемах государственных структур, в частности, Национального диспетчерского центра Минэнерго (НДЦ) (энергетические векселя) и Укрспецфина (казначейские векселя), нанесшими достаточно серьезный материальный ущерб в первом случае экономике, а во втором – государственному бюджету Украины;
- большой ущерб имиджу векселей наносят также непрофессиональные публикации в СМИ материалов по вексельной тематике, поскольку журналистов чаще всего интересует не суть, а скандальность новости (*например, подается материал, что раскрыты махинации с векселями на крупную сумму, а при внимательном рассмотрении оказывается, что при расчетах с использованием векселей были подделаны договора и использовались фиктивные фирмы, в чем и состояли махинации*).

Как следствие - вексельный рынок в Украине находится в состоянии стагнации, а экономика недополучает необходимых ресурсов для развития. Показательным является тот факт, что сегодня квалифицированного специалиста по вексельному обращению на рынке найти крайне трудно, а у большинства банков вексельные подразделения ликвидированы.

В сложившейся экономической ситуации, на наш взгляд, можно и нужно **активизировать использование векселей в соответствии с действующим законодательством в деятельности венчурных фондов**, обеспечив альтернативу кредитованию, что будет способствовать развитию субъектов хозяйствования и экономики Украины. Что касается проблемных вопросов, связанных с проверками и вексельными спорами, то рецепт прост и вытекает из поставленного выше диагноза: **повышение уровня владения вексельным правом и объединение для лоббирования интересов участников вексельного рынка** в рамках УАИБ либо в отдельную Ассоциацию.

Напрями інвестування пенсійних активів. Пенсійні активи: оцінка та методика обліку

І.Сірик, ТОВ «КУА «Гарантія-Інвест»

- Необхідність зваженого інвестування (завдання НПФ – зберегти кошти, а не гнатись за наддохідністю, спричиняючи ризики для учасників):

Наддохідність, яку продемонстрував ринок акцій у 2007 році, викликала певне відчуття ейфорії у керуючих активами. Проте перша половина 2008 року показала нам, що український ринок акцій розвивається по тим же законам, що і розвинуті ринки, тобто акції можуть не лише приносити прибутки, а і збитки, які вкрай небажані для будь-якого інвестора, а для недержавного пенсійного фонду – особливо. Що стосується світового ринку акцій, важливо відзначити, що світові індекси не завжди повертаються до максимальних значень, які були зафіксовані ними в минулому, а також те, що навіть якщо індекс в минулих періодах завжди перевищував свої попередні максимуми, це абсолютно не означає, що так буде і надалі. Наприклад, японський індекс NIKKEI після максимуму, досягнутого в 1990 році (38916 пунктів) ніколи і близько не підходив до тих позицій, і зараз знаходиться на рівні 13700 пунктів, тобто за 18 років інвестор отримав збитки в розмірі 65% свого вкладу. Слід нагадати, що НПФ у всьому світі вважається одним із найнадійніших джерел вкладень коштів, через це керуючий при виборі об'єктів інвестування повинен перш за все звертати увагу на ризики інвестування у той чи інший інструмент, а потім вже на дохідність, яку такий інструмент здатен забезпечити. Тому головне завдання керуючого – не отримати надприбутки з метою реклами свого фонду та залучення якомога більшої кількості клієнтів, а не допустити виникнення збитків у учасників фонду. Як можна зазначити із практики, учасникам фонду (зокрема, які отримували одноразові пенсійні виплати в 2008 році) доволі непросто пояснити, чому сума на їхньому рахунку менша за ту, що залишалась на початок року. Враховуючи надзвичайну важливість збереження і зростання довіри населення до недержавних пенсійних фондів, вважаю, що керуючі мають обмежити частку акцій у портфелях своїх НПФ, та диверсифікувати вкладення по іншим фінансовим інструментам.

- Високі ставки за депозитами – спосіб збагачення чи системна банківська криза:

В даний час одним із найдохідніших видів вкладень є банківські депозити. Внаслідок зниження ліквідності, банки готові пропонувати дуже привабливі умови для вкладників. Якщо в 2007 році депозитна ставка в розмірі 15-17 % вважалась надвисокою, то зараз ми можемо розмістити кошти під 18-20 відсотків у багатьох банках, а подекуди можна знайти „гарячі пропозиції” по коротким депозитам до 24 %. Звичайно, такі високі ставки виглядають дуже привабливо, і для НПФ доцільно розміщувати значні кошти на депозити. Проте слід дуже зважено підходити при цьому до вибору банків, куди ми розміщуємо кошти НПФ – адже криза ліквідності, яку ми спостерігаємо в даний час, може виявитись лише верхівкою айсбергу, і слідом за нею ми зможемо побачити і масові банкрутства банків, спричинені низькою якістю кредитів (адже банки заради нарощення клієнтської бази готові видавати кредити в тому числі ненадійним боржникам), а також іпотечною кризою, яка, цілком імовірно, може розгорнутись і в Україні. В зв'язку з цим депозити доцільно розміщувати в ті банки, основними власниками яких є західні банки, оскільки їх материнські компанії будуть здатні забезпечити їх дешевими ресурсами навіть в умовах кризи.

- Корпоративні облігації – банки, промисловість чи будівництво:

Корпоративні облігації у всьому світі дають більшу дохідність, ніж банківські депозити, проте, як не дивно, в Україні ставки за депозитами вищі, ніж за облігаціями. Водночас зараз, в умовах кризи ліквідності, корпоративні облігації можна придбати із значним дисконтом, отримавши дохідність до офери на рівні 15-18 % річних. Враховуючи можливість обвалу цін на нерухомість, і підвищений у зв'язку із цим ризик інвестування в девелопмент, вважаю недоцільним інвестування пенсійних активів у цільові, дисконтні та процентні облігації забудовників. Враховуючи те, що розміщення коштів на депозит несе в собі ризики, притаманні

банківській системі (а як правило, в банківських депозитах розміщена максимальна дозволена законодавством частка активів НПФ), не слід підвищувати цей вид ризику, додатково інвестуючи кошти і в банківські облігації. Тому оптимальним мені здається інвестування коштів в облігації промислових та торговельних підприємств.

- **Банківські метали як засіб хеджування валютних ризиків**

В умовах нестабільності політичної системи України зростає ризик різких коливань валютних курсів, інфляції та знецінення гривні. Тому НПФ має по можливості захистити своїх учасників від втрат внаслідок можливого падіння курсу гривні. Інвестувати кошти в іноземну валюту НПФ не має права відповідно до діючого законодавства (хоча, можливо, і було б доцільно наділити пенсійні фонди такими правами), проте хеджувати валютні ризики можна за допомогою вкладів у дорогоцінні метали, зокрема, золото (по сріблу, платині та паладію в Україні немає розвиненого ринку). До того ж банки приймають „золоті” депозити під високі відсоткові ставки – до 6 % річних, що в сукупності із слабкістю долара та прогнозованим багатьма відомими іноземними аналітиками зростанням курсу золота відносно долара США дає непогані передумови для інвестування пенсійних активів в золото.

- **Іпотечні ЦП (сертифікати ФОН) – висока дохідність при прийнятних ризиках:**

Здійснені вітчизняними банками пробні випуски іпотечних облігацій не знайшли поки що масового клієнта – адже встановлена за такими випусками дохідність є низькою, а ризики за такими облігаціями не є нижчими, ніж за простими корпоративними облігаціями, а може, і навіть вищими, зважаючи на іпотечну кризу, яка нанесла відчутний удар по економіці багатьох розвинутих країн.

Водночас діючим законодавством сертифікати ФОН віднесено до категорії іпотечних цінних паперів. Сертифікати ФОН несуть в собі ризики, притаманні інвестуванню в нерухомість, проте висока дохідність по таким сертифікатам змушує розглядати їх як альтернативу менш дохідним інструментам з фіксованою дохідністю. Так, наприклад, за сертифікатами ФОН „Нова Богданівка -1” дохідність складає 27 % річних гарантованої доходності плюс дохід від управління ФОН. Ці сертифікати ФОН внесені до другого рівня лістингу ПФТС та чомусь обділені увагою майже всіх недержавних пенсійних фондів.

- **Нерухомість, віддалена від Києва – спосіб надійно зберегти та примножити заощадження:**

В умовах перегрітого ринку нерухомості (а ціни на нерухомість в Києві вищі, ніж в столицях провідних європейських країн, тобто корекція цін на нерухомість в Києві неминуха, питання тільки – відбудеться це в цьому році чи в наступному), дедалі цікавішим стає інвестування у віддалені від столиці об’єкти. При цьому сільськогосподарська земля в Україні дуже недооцінена у порівнянні з європейськими аналогами (це незважаючи на високу якість українських сільськогосподарських земель). Так, 1 сотка землі для ведення сільського господарства в країнах ЄС коштує 300-1000 доларів США, а в Україні ця цифра становить 50-150 доларів. Паї на землю сільськогосподарського призначення продавати-купувати в Україні заборонено, проте інвестиції в сільськогосподарські садиби (де до землі додається навіть „безкоштовний бонус” – будівля) мають принести високі результати в довгостроковій перспективі, з урахуванням того, що в країнах Заходу вартість 1 сотки під забудову в сільській місцевості – від 500 доларів США.

- **Відображення результатів переоцінки на ІПР учасників – об’єктивна необхідність:**

В даний час деякі адміністратори не відображають результатів переоцінки активів фонду на ІПР учасників. В той же час, відповідно до статті 51 ЗУ „Про недержавне пенсійне забезпечення”, прибуток (збиток) від інвестування активів пенсійного фонду складається зокрема з прибутку (збитку) від здійснення операцій з активами пенсійного фонду. У відповідності з ЗУ „Про бухгалтерський облік та фінансову звітність”, господарська операція - дія або подія, яка викликає зміни в структурі активів та зобов’язань, власному капіталі підприємства. Враховуючи те, що переоцінка активів НПФ викликає зміни в структурі активів та власного капіталу НПФ, вона підпадає під визначення господарської операції, а отже, і

входить до складу сукупного прибутку (збитку) від інвестування активів пенсійного фонду та підлягає розподілу між учасниками.

В разі ж, якщо таку переоцінку не відобразити на ІПР учасників, це буде пов'язано з такими недоліками:

1) учасники, які отримують виплати з пенсійного фонду, недоотримають прибуток з тих активів, ціна на які фактично збільшилась, але які залишились нереалізованими, і це призведе до порушення основного принципу НПЗ – рівності учасників одного НПФ в своїх правах;

2) на балансі фонду будуть знаходитись активи, вартість яких не персоніфікована між учасниками, а отже, це буде суперечити іншому основоположному принципу функціонування НПФ – всі активи НПФ належать його учасникам;

3) якість портфелю фонду буде поступово і невпинно погіршуватись, оскільки керуючий портфелем буде продавати тільки ті активи, ціна на які фактично зросла, з метою демонстрації високих результатів в рекламних цінах, а ті активи, ціна на які падає, будуть залишатись у портфелі фонду;

4) керуючий активами матиме право регулювати дохідність портфелю НПФ на власний розсуд, що є явним зловживанням;

5) в разі, якщо інвестиції НПФ виявляться невдалими, і їх фактична вартість буде знижуватись, учасники, що отримують виплати із фонду, будуть отримувати фактично більше, ніж повинні були б отримати, а всі майбутні збитки ляжуть тягарем на плечі тих учасників, які знаходяться на етапі накопичення коштів.

- Діюча методика оцінки – повна відірваність від сьогоднішніх реалій, рекомендації по зміні методики оцінки:

Хоча методика оцінки активів НПФ прописана краще, ніж методика оцінки активів ІСІ (там взагалі оцінка цінних паперів здійснюється за останньою офіційною котировкою, визначення якої в нормативній базі відсутнє, а отже, дає можливість КУА вважати такою котировкою будь-яку цифру, яка вигідна керуючому), проте вона містить ряд суттєвих протиріч та недоліків:

1) інструменти з фіксованою дохідністю оцінюються так само, як і акції – за останньою угодою в межах горизонтального спреду. З урахуванням того, що в нас відсутній розвинений ринок облігацій, часто буває так, що протягом значної кількості днів угоди по облігаціям взагалі не проводяться, проте фактично їх ціна зростає на величину накопиченого купонного доходу, який в даному разі не відображається у вартості активу. У зв'язку з тим, що угоди на ПФТС відбуваються на ринку котировок, а не заявок, скажімо, угода, укладена сьогодні, може означати поставку і оплату через певну кількість днів, а отже, відбувається не тією ціною, скільки облігація коштує сьогодні, а стільки, скільки вона буде коштувати в майбутньому. Також слід враховувати, що по облігаціям часто проводяться репо-угоди, ціна за якими взагалі не відображає поточну вартість облігацій. Якщо говорити більш конкретно, то майже жодна з угод, що укладаються на ПФТС з облігаціями, не є ринковою в той день, в який вона проводиться.

2) часто в кінці кожного місяця та торгового дня проводяться так звані „технічні угоди” по мінімальній ціні продажу (по аску). Це сприяє невинновданому завищенню активів НПФ, оскільки активи НПФ оцінюються за останньою угодою в спреді.

3) акції, за якими оголошено підписку, оцінюються так само, як і інші акції. При цьому при проведенні додаткової підписки на акції ціна на них падає пропорційно до кількості акцій, що додатково випускаються. Внаслідок цього невинновдано суттєво занижуються активи фонду – адже при проведенні додаткової підписки на акції, в декілька разів більшої за існуючу кількість акцій, ціна в стільки ж разів і падає. Проте фактично НПФ не несе збитки на вказану суму, адже акції, що надійдуть до НПФ після закінчення підписки, разом з існуючими акціями будуть становити той же відсоток від статутного фонду, що і до підписки.

4) діюча нормативна база передбачає проведення щорічної переоцінки нерухомості із залученням професійного оцінювача майна. Проте, по-перше, оцінювачі в Україні оцінять майно в ту суму, в яку їм скаже оцінити його керуючий активами, тобто оцінка взагалі не буде відображати реальну вартість нерухомості, а по-друге, вартість послуг оцінювача майна дуже висока, і складає суттєву частину від вартості об'єкта нерухомості (особливо стосується об'єктів

нерухомості, що мають відносно незначну вартість 15-30 тис. грн.), що негативно відображається на учасниках фонду.

Вирішити зазначені недоліки можна було б шляхом внесення змін до методики оцінки активів НПФ:

1) щодо інструментів з фіксованою доходністю: Облігації та інші інструменти з фіксованою доходністю доцільно було б оцінювати за вартістю, що складається з номіналу, накопиченого купонного доходу на дату оцінки, зменшену (збільшену) на суму недоамортизованого дисконту (премії). Дисконт (премію), який виник при придбанні облігацій (різниця між вартістю придбання та номіналом, збільшеним/зменшеним на суму накопиченого купонного доходу на дату придбання), слід амортизувати рівними частинами щомісячно до дати оферти (погашення).

2) оцінювати акції за останньою зареєстрованою угодою в спреді, якщо вона не вища, ніж середнє арифметичне між кращими пропозиціями на купівлю та продаж на дату закінчення торгівельної сесії, а якщо вища – то за середнім арифметичним.

3) переоцінювати заборгованість емітента за акціями, на які триває підписка, таким же чином, як і саму вартість таких акцій. При цьому за встановленими нормативами інвестування прирівняти таку заборгованість до самих акцій.

4) здійснювати переоцінку нерухомості не рідше одного разу на 5 років, а не на рік.

- **Щоденна переоцінка активів – чи виправдано це в умовах відсутності чіткої методики оцінки:**

Враховуючи те, що діюча методика оцінки, як видно з вищевикладеного, не відображає реальної вартості пенсійних активів, а коливання чистої вартості ОПВ протягом місяця не справляє значного впливу на пенсійні накопичення окремого учасника, вважаю здійснення щоденної переоцінки недоцільним. Адже якщо запроваджувати щоденну переоцінку, така переоцінка повинна включати в себе абсолютно всі активи НПФ, а не вибірково – тобто не лише акцій, а і банківських депозитів, і облігацій (що, як зазначалось вище, не буде відповідати їх ринковій ціні), і нерухомості, що при вартості послуг оцінювача в 800 грн. призведе до того, що на переоцінку одного об'єкта буде витрачено понад 50 тисяч доларів на рік. Тобто щоденна переоцінка в нинішніх умовах буде шкодити як самим учасникам, так і адміністратору НПФ, який буде змушений щоденно витрачати величезний обсяг часу на пусту бюрократію, замість того, щоб дбати про інтереси учасників фонду.

Питання запровадження другого рівня пенсійної системи

Т.Захараш, ВАТ «КВА АПФ «Українські фонди»

1. Що маємо сьогодні? Принаймні всі чули про твердження фахівців-демографів щодо глибокої демографічної кризи в нашій країні. Це не просте словосполучення, під ним ховаються жахливі цифри.

За заявою Голови Національної ради з питань охорони здоров'я Україна є першою (!) за темпами вимирання населення. За 14 років українців стало менше на 5 мільйонів.

За даними ООН, українці живуть менше, ніж громадяни більшості африканських країн. Середня тривалість життя в Україні – 68 років. Для чоловіків – 62, для жінок – 74 роки. Ще у 1990 році ця цифра була на 10 відсотків вищою. У середньому до пенсійного віку в Україні не доживає майже половина чоловіків.

За показниками народжуваності Україна займає одне з останніх місць в Європі. Зниження народжуваності, яке почалося з 60-х років, вже не забезпечує відтворення поколінь, тобто в країні кожне наступне покоління кількісно менше, ніж попереднє. Сьогодні у нас 5-річних дівчаток менше, ніж 75-річних жінок. І низька народжуваність спостерігається вже впродовж 45 років.

Сьогодні кількість пенсіонерів складає 13 мільйонів тобто 73,06% від працездатного населення, а до 2020 року кількість пенсіонерів буде перевищувати кількість працездатних.

Проблеми фінансування пенсій, заборгованість зі сплати внесків, велика кількість пенсіонерів, які отримують пільгові пенсії, бідність, безробіття, - всі ці проблеми тільки погіршують кризовий стан сучасної пенсійної системи.

Стає зрозумілим те, що подальше відкладення реформування пенсійної системи є неприпустимим. Це розуміють і урядовці, свідченням чого є розробка Концепції подальшого проведення пенсійної реформи в Україні.

2. Стан законопроектної роботи з пенсійного реформування.

М. Папієв зареєстрував законопроект за №2167 «Про обов'язкову професійну пенсійну систему», але в травні цього року законопроект був ним знятий з метою внесення коректив. Скільки часу потребує доопрацювання законопроекту невідомо, і невідомо, чи будуть доопрацьовані перехідні положення щодо скорочення терміну перерахування професійних пенсійних внесків до недержавних пенсійних фондів з 2014 року.

Законопроект «Про запровадження накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування», який був розроблений Міністерством праці та соціальної політики в минулому році, не був внесений до Верховної Ради України. І начебто всі умови для впровадження другого рівня, які передбачені законодавством, вже виконані, але цей рівень все ж не функціонує.

Як можна вирішити ситуацію з подальшим реформуванням пенсійної системи – введенням її другого рівня?

Ймовірними є три шляхи.

Перший – реформування солідарної системи, без введення загальнообов'язкової накопичувальної складової. При цьому ми повинні розуміти про те, що пенсії мають бути достойними, про те, що потрібно забезпечити фінансування таких достойних пенсій, і про те, що демографічне навантаження в країні буде збільшуватися. В країнах Європи фінансування пенсій в середньому коливається від 10 до 13% ВВП країни. І навіть при такому фінансуванні спостерігається світова тенденція: у зв'язку з обмеженістю бюджетних ресурсів, роль держави у забезпеченні соціальних гарантій населення зменшується, держава перекладає фінансування пенсій на приватні структури.

Другий шлях полягає у прискоренні прийняття законопроекту «Про запровадження накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування». Але навіть при оптимістичному прогнозі щодо його скорішого прийняття, виникає ціла низка питань, які потребують вирішення, і які відстрочують впровадження накопичувальної складової на невизначений строк. Вирішення підготовчих питань потребує не тільки часу, але й бюджетного фінансування: побудова «інфраструктури» (призначення органів управління Накопичувального фонду, проведення конкурсів по відбору обслуговуючих компаній); питання контролю при запровадженні II рівня; питання методології обліку ПФУ операцій та персоніфікації коштів; розробка та впровадження програмного продукту ПФУ; проведення експерименту з організаційно-технічного забезпечення впровадження другого рівня реальних грошах, із залученням реальних обслуговуючих компаній...).

Третій шлях – скористатися практикою недержавних пенсійних фондів, які вже залучають пенсійні внески майже чотири роки. Сьогодні за даними Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України станом на 01.10.07 р. В Україні створено 100 недержавних пенсійних фондів, активи яких складають більше 300 млн. грн. Кількість вкладників-підприємств, які здійснюють пенсійні внески складає 45 070, а учасниками є 260 308 громадян.

В більшості країн накопичувальні приватні фонди функціонують як доповнення до солідарних пенсійних систем (за виключенням Чілі, Казахстану, де вони повністю замінили солідарний пенсійний фонд). Приватні накопичувальні системи функціонують більше ніж у 50-ти країнах. Економісти висловлюють різні думки з приводу державних накопичувальних фондів, але найчастіше приходять до висновку про негативний вплив державного управління на

рівень інвестиційних прибутків учасників обов'язкового державного пенсійного страхування, а також на великий обсяг фінансових витрат та складність такої системи.

Отже, перевагами цього шляху є: досвід роботи фінансових установ, які працюють на третьому рівні, а отже наявність працюючої «інфраструктури», налагодженого державного контролю, законодавчих правил та стандартів роботи системи недержавного пенсійного забезпечення. Таким чином, впровадження другого рівня пенсійної системи через недержавні пенсійні фонди не потребує фінансових витрат та часу на запровадження.

3. Що потрібно зробити для запровадження накопичувальної складової через недержавні пенсійні фонди?

У разі запровадження обов'язкової накопичувальної складової через недержавні пенсійні фонди, необхідно вирішити низку питань. Ці питання стосуються не тільки внесення змін до законодавства. Питання, на які необхідно звернути увагу:

- Запровадити критерії до недержавних пенсійних фондів та страхових організацій, які будуть працювати на другому рівні пенсійної системи, а також регламентувати відповідні дозвільні (ліцензійні?) процедури, забезпечення оприлюднення інформації про ці фінансові установи;
- Підвищити державний нагляд за суб'єктами (НПФ, страхові компанії, адміністратори, компанії з управління активами, зберігачі);
- Побудова належної взаємодії «регуляторів» (ПФУ, Держфінпослуг, ДКЦПФР);
- Встановлення вимог до звітності (роботодавці, адміністратори, компанії з управління активами, зберігачі), яку будуть отримувати ПФУ, Держфінпослуг, ДКЦПФР;
- Забезпечення доступу до інформації про показники діяльності недержавних пенсійних фондів та страхових організацій, які будуть працювати на другому рівні пенсійної системи;
- Вибір недержавного пенсійного фонду та укладення з ним пенсійних контрактів застрахованою особою («мовчуни»);
- Уніфікація інвестиційних обмежень і напрямів інвестування;
- Облік пенсійних коштів накопичувальної складової;
- Контроль за операціями з коштами другого рівня пенсійної системи (внески, переведення до страховика, пенсійні виплати);
- Законодавче врегулювання різних видів довічних пенсій;
- Надання можливості для об'єднання коштів другого та третього рівня для отримання виплат (?).

Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення»: проблеми, які потребують законодавчого врегулювання

О.Назаренко, ТОВ АПФ «Україна-Сервіс»

– Якщо я накажу якомусь генералу літати метеликом з квітки на квітку або скласти трагедію, або перетворитися на морську чайку, і генерал не виконає наказу, хто буде у цьому винний – він чи я?

– Ви, ваша величносте, – ні хвилини не вагаючись відповів Маленький принц.

– Вірно, – підтвердив король. – Від кожного можна вимагати те, що він може зробити. Влада насамперед має бути розумною... Я маю право вимагати слухняності тому що накази мої розумні.

Антуан де Сент-Екзюпері, «Маленький принц»

З часу прийняття Верховною Радою Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» вже минуло майже 5 років. За цей час до Закону зміни вносилися лише одного

разу – у грудні 2005 року, коли до статті 49 були включені вимоги щодо кредитних рейтингів цінних паперів, емітентів цінних паперів та банків.

Але діяльність системи недержавного пенсійного забезпечення (передусім –НПФ, АПФ та КУА) свідчить, що у Законі існує велика кількість проблем, які потребують негайного вирішення. Ці проблеми не лише ускладнюють роботу окремих компаній, а й у цілому стримують розвиток системи НПЗ в Україні.

На засіданнях секції пенсійних фондів УАІБ та комітетів НАПФА неодноразово обговорювалися проблемні питання чинного пенсійного законодавства. За результатами діяльності органів УАІБ та НАПФА до Робочої групи по доопрацюванню проекту змін до Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення», яка створена при Комітеті з питань фінансів та банківської діяльності Верховної Ради України були надані відповідні пропозиції, зокрема:

1. Щодо реєстрації НПФ в держорганах.

Як відомо, НПФ – це специфічний вид юридичних осіб. Він не має штату найманих працівників, члени Ради НПФ не отримують з НПФ заробітної плати. Тому до Закону запропоновано внести чітку норму, що *«Пенсійний фонд не є платником обов'язкових страхових внесків та не реєструється в Фонді загальнообов'язкового державного соціального страхування України на випадок безробіття, Фонді соціального страхування з тимчасової втрати працездатності, Фонді соціального страхування від нещасних випадків на виробництві та професійних захворювань і Пенсійному фонді України.»*

2. Щодо реєстрації статутів НПФ.

Для уникнення проблем при реєстрації в Держфінпослуг статутів НПФ запропоновано внести до Закону чітку процедуру. Засновники подають до Держфінпослуг заяву та три примірники статуту. Держфінпослуг має розглянути надані статuti і прийняти рішення про реєстрацію або про відмову у реєстрації. Якщо прийнято рішення про відмову у реєстрації, Держфінпослуг має надати засновникам повідомлення *«із зазначенням підстав відмови та виключним переліком зауважень»*. Також запропоновано внести норму, що *«повторна відмова в реєстрації може бути надана Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України тільки у разі неврахування попередніх зауважень, надісланих заявнику»*.

3. Щодо встановлення віку, який дає право на отримання виплат з НПФ.

Багато непорозумінь виникає з чинною нормою Закону, що вік, який дає право на отримання виплат з НПФ (крім одноразових виплат за станом здоров'я тощо) *«може бути меншим або більшим від пенсійного віку, який надає право на пенсію за загальнообов'язковим державним пенсійним страхуванням, але не більше ніж на 10 років»*. Із Закону не зрозуміло, чи має чоловік у віці 71 року право на виплату з НПФ. Тому запропоновано в абзаці 2 частини 2 статті 61 Закону слова *«або більшим»* виключити

4. Щодо використання усіх надходжень на рахунки НПФ протягом 2 тижнів.

Стаття 49 Закону вимагає використовувати всі надходження на рахунки НПФ протягом 2 тижнів. Але не завжди АПФ та КУА мають можливість виконати цю вимогу Закону. Наприклад, через необхідність здійснення виплат коштів з НПФ у цей період, сплати винагороди обслуговуючим компаніям, розривом у часі між отриманням цінних паперів та оплатою їх купівлі тощо. Тому пропонується встановити, наприклад, що інвестуватися мають не усі надходження, а за винятком *«суми грошових коштів, які дорівнюють сумарній місячній винагороді адміністратора, компанії з управління активами та зберігача, яка сплачується їм відповідно до укладених з фондом договорів»*.

5. Щодо подання звітності у разі погіршення фінансового стану НПФ.

Законом передбачено, що у разі погіршення фінансового стану пенсійного фонду Держфінпослуг України може встановлювати іншу періодичність подання адміністратором звітності, але не частіше одного разу на тиждень. Пропонується встановити, що така звітність може подаватися не лише АПФ, а й КУА.

6. Щодо прогнозу зростання коштів учасника у рекламі.

Законом визначено, що *«встановлення мінімально гарантованої норми прибутку за будь-якою пенсійною схемою забороняється»*. Але Закон дозволяє у договорі між НПФ та КУВ

включати зобов'язання КУА забезпечити доходність активів не менше офіційного індексу інфляції. Тому пропонується у рекламі забороняти надавати прогноз зростання «за виключенням орієнтовних розрахунків щодо накопичення пенсійних коштів на індивідуальних пенсійних рахунках учасників та випадку, якщо в договорі про управління активами пенсійного фонду передбачені зобов'язання особи, яка здійснює управління активами пенсійного фонду, щодо забезпечення мінімальної доходності на рівні офіційного індексу інфляції.»

7. Заміна адміністратора та зберігача

За Законом НПФ має право замінювати адміністратора та зберігача. При такій заміні протягом певного періоду НПФ може обслуговуватися одночасно двома адміністраторами або зберігачами. Але Закон також містить норми про те, що НПФ може обслуговуватися лише одним адміністратором та зберігачем. Цю проблему також пропонується вирішити шляхом внесення змін до відповідних норм Закону.

Крім наведених пропозицій, також надано й багато інших – щодо одиниць пенсійних внесків, окремого інвестування активів, з яких виплачується пенсія на визначений строк, кількості примірників, у яких укладаються пенсійні контракти тощо. Вони не лише стосуються виправлення технічних проблем Закону, а й фундаментальних принципів ринку.

Враховуючи велике соціальне значення системи недержавного пенсійного забезпечення, внесення змін до Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» має відбуватися лише після ретельного вивчення усіх проблем із залученням якнайширшого кола фахівців. Тому участь учасників УАІБ у законотворчому процесі є не просто бажаною, а вкрай необхідною.

Удосконалення законодавства не закінчується внесенням змін до Закону, воно має відбуватися постійно. Необхідно вносити зміни до інших законів, які стосуються ринку НПЗ, наприклад, податкового законодавства тощо.

На мою думку, Закон має визначати загальні засади функціонування ринку та встановлювати однакові правила гри для усіх його учасників. Він має бути простий і зрозумілий, не мати внутрішніх суперечностей та відповідати іншим законодавчим актам, а найголовніше – не повинен містити норм, які неможливо виконати, виконання яких позбавлене сенсу або які можуть трактуватися неоднозначно.

Саморегулювання, як один із засобів розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення

Т.Шевкун, Національна асоціація пенсійних фондів та адміністраторів пенсійних фондів

Аналізуючи розвиток системи недержавного пенсійного забезпечення протягом останніх років, можна сказати, що етап її становлення відбувся. Сьогодні, на ринку недержавного пенсійного забезпечення існує достатня кількість недержавних пенсійних фондів і суб'єктів, які їх обслуговують. Для створення, реєстрації та здійснення діяльності недержавних пенсійних фондів і адміністраторів недержавних пенсійних фондів розроблена необхідна нормативно-правова база. Компаніями, які працюють на ринку недержавного пенсійного забезпечення, та Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України і Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, які є основними регуляторами у цій сфері, були відпрацьовані основні механізми створення та діяльності недержавних пенсійних фондів і адміністраторів.

Сьогодні, як для державних органів, які здійснюють регулювання діяльності суб'єктів системи недержавного пенсійного забезпечення, так і для суб'єктів цієї сфери на перший план виходить ряд питань, пов'язаних із розвитком системи недержавного пенсійного забезпечення. Саме у такій ситуації для ефективного розв'язання питань розвитку системи доцільно використовувати можливості саморегулювальних організацій професійних учасників ринку.

Щодо розвитку законодавчої та нормативно-правової бази.

Чи потрібно продовжувати роботу по удосконаленню законодавчої та нормативно-правової бази? Безумовно. Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» та основна частина нормативних актів, що регулюють діяльність у сфері недержавного пенсійного забезпечення, створювалися без врахування практичного досвіду діяльності саме в Україні. За минулі 4,5 роки діяльності системи змінилося загальне законодавство, напрацьовано практичний досвід пенсійними фондами та суб'єктами інфраструктури. Виявлені прогалини у законодавчій та нормативній базі потребують не тільки усунення технічних помилок але і внесення концептуальних змін. Будь-які концептуальні зміни потребують обговорення їх серед широкого кола фахівців. Одним із напрямків діяльності саморегулювальної організації і є аналіз законодавчої бази та досвіду діяльності суб'єктів ринку з метою виявлення питань, що потребують внесення змін до законодавства. В межах своєї діяльності, саморегулювальна організація має можливість спростити процес обговорення проектів змін до законодавства, залучити до обговорення широке коло фахівці, покращити розуміння шляхів вирішення проблемних питань між представниками ринку та органів нагляду.

Так, наприклад, в УАІБ та НАПФА діють окремі секції та комітети, які працюють над змінами до законодавчих та нормативних актів. На їх засіданнях відбулося обговорення змін до проекту Закону «Про внесення змін до Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення», а також змін до діючих нормативно-правових актів, які регламентують процедури створення та діяльності суб'єктів системи недержавного пенсійного забезпечення. У засіданнях приймали участь представники державних органів, які здійснюють нагляд та контроль у системі накопичувального пенсійного забезпечення

Залучення саморегулювальних організацій до процесу розробки змін до законодавчої та нормативно-правової бази сприятиме її удосконаленню та більш чіткому розумінню необхідних змін всіма учасниками ринку.

Щодо підвищення якості фінансових послуг.

Останнім часом, викликає занепокоєння інформація від значної кількості адміністраторів та фондів про неодноразові ускладнення, які виникають в ході дозвільних процедур, здійснення діяльності з адміністрування пенсійних фондів, складання та подання звітності з недержавного пенсійного забезпечення. Діюча на сьогодні законодавча база не завжди дає пряму відповідь на поставлені питання. Це призводить до різного розуміння законодавчих та нормативних актів як з боку державних регуляторів, так і з боку учасників ринку. І як наслідок, виникають зайві непорозуміння та перешкоди у діяльності суб'єктів. Це викликає негативну реакцію з боку споживачів фінансових послуг та підвищує їх недовіру до всієї системи.

Для підвищення якості послуг у сфері недержавного пенсійного забезпечення та спрощення реєстраційних процедур на сьогодні виникла необхідність введення єдиних стандартів діяльності пенсійних фондів і адміністраторів. Використання суб'єктам системи типових документів, які тих, що подаються для реєстрації в державні органи, так і тих, які необхідні ним в процесі діяльності дозволить уніфікувати методологію діяльності професійних учасників и використати досвід кращих українських і зарубіжних компаній. Крім того, це спростить процедуру реєстрації та погодження відповідних документів в державних регуляторах.

Ще одним механізмом, який вже використовується на ринку цінних паперів і на провідних зарубіжних ринках, є введення для недержавних пенсійних фондів та адміністраторів процедури попереднього розгляду документів щодо реєстрації та ліцензування саморегулювальними об'єднаннями професійних учасників ринку. Це, по-перше, значно знизить обсяги документів, які подаються в Держфінпослуг. По-друге, це дозволить підвищити якість підготовки не тільки документів, але і самих суб'єктів до подальшої діяльності. При цьому, суттєво знизяться трудовитрати держрегулятора і скоротяться строки реєстрації та ліцензування для основних учасників ринку пенсійних послуг. Використання типових документів у процесі діяльності недержавних пенсійних фондів та адміністраторів пенсійних фондів дозволить врахувати набутий досвід та уникнути у подальшій діяльності зайвих помилок.

Щодо забезпечення прозорості діяльності

Враховуючи те, що основним принципом системи недержавного пенсійного забезпечення є добровільність, найбільш стримуючим фактором на шляху активної діяльності пенсійних фондів є низький рівень поінформованості населення про цю систему та високий рівень недовіри до нового виду фінансових інститутів. Для добровільного прийняття рішення про участь у цій системі учасник повинен мати можливість вільного доступу до інформації як про діяльність окремих її суб'єктів, так і про систему в цілому. Тому, одним із пріоритетних напрямків діяльності саморегулювальної організації є створення доступної системи розкриття інформації.

Кожен фонд та адміністратор відповідно до вимог законодавства обов'язково оприлюднює інформацію про свою діяльність. Дерфінпослуг, з свого боку, також оприлюднює зведену інформацію про діяльність всієї системи. Але для прийняття рішення пересічному громадянину не завжди достатньо тільки цієї інформації. Необхідно створювати систему, яка дозволить порівнювати діяльність окремих фондів, висвітлювати додаткову інформацію про особливості діяльності фонду або адміністратора.

Це набуває особливого значення при запровадженні обов'язкової накопичувальної пенсійної системи та професійної пенсійної системи. І фізична і юридична особа повинні мати можливість отримати всю необхідну їм інформацію для прийняття рішення про вибір до того чи іншого пенсійного фонду.

Таким чином, саморегулювання є тим засобом, який зсередини сприяє розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення. Активно діюча система саморегулювання створює додаткові механізми для розвитку суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення шляхом введення єдиних правил і стандартів діяльності, а також комплексного вирішення проблемних питань із врахуванням точки зору учасників ринку.

Результати розкриття емітентами цінних паперів річної регулярної інформації за 2007 рік

*Петрик Є.О. Директор Державної установи
«Агентство з розвитку інфраструктури
фондового ринку України»*

Починаючи з 01 березня 2007 року в Україні почала діяти нова, більш удосконалена система розкриття інформації в Україні – загальнодоступна інформаційна база даних Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів. В мережі Інтернет ця система представлена веб-сайтом www.stockmarket.gov.ua. Загальнодоступна інформаційна база даних функціонує на підставі Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», де власне і з'явилося це поняття, Положення «Про розкриття інформації емітентами цінних паперів», затверджене рішенням ДКЦПФР від 19.12.2006 №1591 та Положення щодо порядку взаємодії осіб, що зобов'язані розкривати інформацію на фондовому ринку, з особою, уповноваженою Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку на розміщення інформації в загальнодоступній інформаційній базі даних Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку про ринок цінних паперів, затверджене рішенням ДКЦПФР від 21.12.2006 №1658. Відповідно до рішення ДКЦПФР від 26.10.2006 №1289 уповноваженою особою є Державна установа «Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України» (Агентство), яка здійснює технічне та ресурсне забезпечення функціонування загальнодоступної інформаційної бази даних та забезпечує здійснення розкриття інформації емітентами цінних паперів в мережі Інтернет.

Суттєві відмінності функціонування загальнодоступної інформаційної бази даних від її попередників:

- при розкритті інформації в першу чергу здійснюється її оприлюднення;

- обов'язок розкриття інформації безпосередньо емітентами цінних паперів без інформаційних посередників;
- відсутність затримок при розкритті інформації.

Таким чином, можна впевнено казати про функціонування в Україні власної он-лайнової системи розкриття інформації на фондовому ринку.

З 01 березня 2007 емітентами цінних паперів в загальнодоступній інформаційній базі даних розміщується особлива інформація, інформація про іпотечні цінні папери та квартальна регулярна інформація². За весь час функціонування (станом на 27 травня 2008 року) в загальнодоступній інформаційній базі даних зареєстровано 14 672 емітента цінних паперів, які розмістили 24 700 повідомлень особливої інформації та інформації про іпотечні цінні папери та квартальну регулярну інформацію: 975 - за перший квартал 2007 року, 1 024 - за другий квартал, 1 052 - за третій квартал, 1 028 - за четвертий квартал, 1 009 - за перший квартал 2008 року.

З 01 жовтня 2007 Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів набуло чинності в частині розкриття річної регулярної інформації. 19 березня 2008 року Агентство офіційно оголосило про введення в експлуатацію підсистеми розміщення регулярної річної інформації емітентів цінних паперів.

Станом на 19 березня 2008 року в загальнодоступній інформаційній базі даних було зареєстровано 8 700 емітентів цінних паперів. Це викликало в Агентстві певну стурбованість щодо можливого зриву компанії з розкриття інформації з боку емітентів цінних паперів. Виходячи з результатів компанії з розкриття інформації в 2007 році ми очікували надходження до загальнодоступної інформаційної бази даних близько 13 700 річних регулярних інформацій. Процедура розміщення інформації в загальнодоступній інформаційній базі даних передбачає проходження реєстрації та отримання емітентами цінних паперів реєстраційного коду, необхідного для подальшого розміщення інформації. Це найбільш вузьке місце, оскільки на цьому етапі, з метою перевірки реєстраційних даних, задіяний людський ресурс. Дефіцит емітентів цінних паперів в загальнодоступній інформаційній базі даних складав 5 000 за 42 дні до закінчення терміну оприлюднення річної регулярної інформації емітентів цінних паперів (30 квітня).

Станом на 01 травня 2008 року в загальнодоступній інформаційній базі даних було зареєстровано 14 372 емітенти цінних паперів (станом на 27 травня – 14 672), що майже на 5% перевищило очікування Агентства щодо кількості емітентів цінних паперів.

Але, лише 12 716 з них розмістили річну регулярну інформацію у встановлений термін (до 30 квітня включно), що складає 88,5% від кількості зареєстрованих (станом на 27 травня – 13 399 або 93,2%).

Серед всіх емітентів цінних паперів в загальнодоступній інформаційній базі даних також зареєстровано 40 компаній з управління активами у формі акціонерних товариств та 174 корпоративні фонди. З них вчасно розмістили річну регулярну інформацію 35 та 146 відповідно компаній та корпоративних фондів (станом на 20 травня 2008 року – 35 та 152).

Стосовно основних проблемних питань розміщення інформації в загальнодоступній інформаційній базі даних можна відмітити:

- своєчасне розміщення інформації емітентами цінних паперів – всі намагаються розміститись в останній можливий день;
- часто – низька якість інформації, що оприлюднюється, через незнання вимог щодо розкриття інформації або небажання її розкривати з різних обставин;
- нерозуміння емітентами цінних паперів переваг, які вони можуть отримати завдяки розкриттю інформації.

Певну роль в погіршенні якості інформації відіграють посередники, які надають послуги з підготовки та оприлюднення інформації. З одного боку – посередники «пом'якшують» процес розкриття шляхом буферизації інформації, що значним чином спрощує роботу уповноваженої особи. З іншого боку – більшість посередників заробляють гроші та намагаються отримати

² Квартальна регулярна інформація розкривається деякими категоріями емітентів цінних паперів. Всього – це близько 1050 емітентів цінних паперів.

якомога більшу кількість звітів для підготовки, що, звичайно, не сприяє якості оприлюдненої ними інформації емітентів цінних паперів.

Аналізуючи результати сезону розкриття річної регулярної інформації Агентство намітило наступні шляхи розвитку загальнодоступної інформаційної бази даних направлені як на покращення процесу розкриття для емітентів цінних паперів так і удосконалення публічної частини загальнодоступної інформаційної бази даних:

- оптимізація роботи програмного забезпечення загальнодоступної інформаційної бази даних;
- створення англо- та російськомовних версій веб-сайту загальнодоступної інформаційної бази даних;
- забезпечення користувачів загальнодоступної інформаційної бази даних інформацією із підтверженою достовірністю;
- удосконалення системи захисту інформації.

Вимоги до системи внутрішнього контролю в Міжнародних стандартах аудиту

проф. О.Редько, Аудиторська палата України

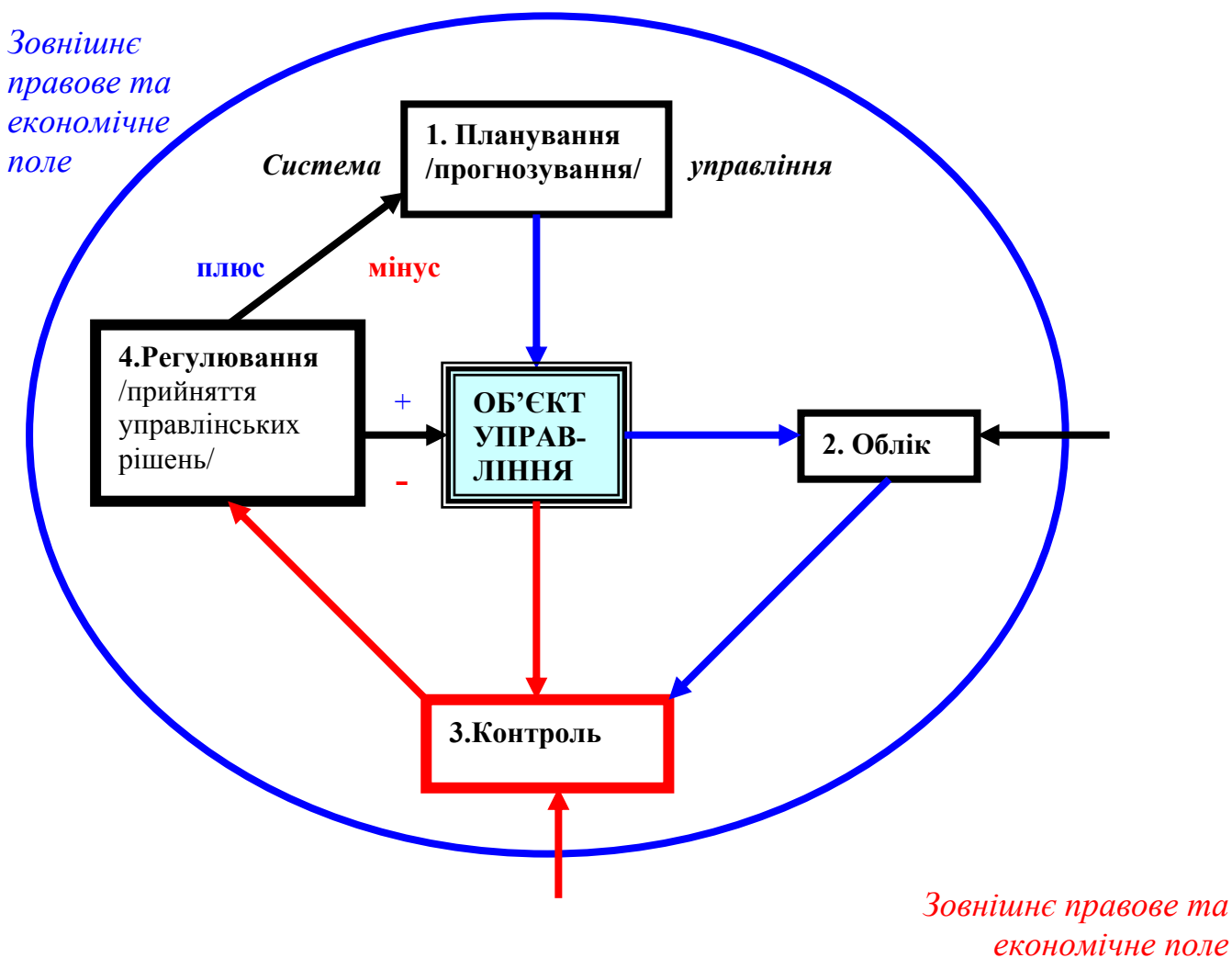
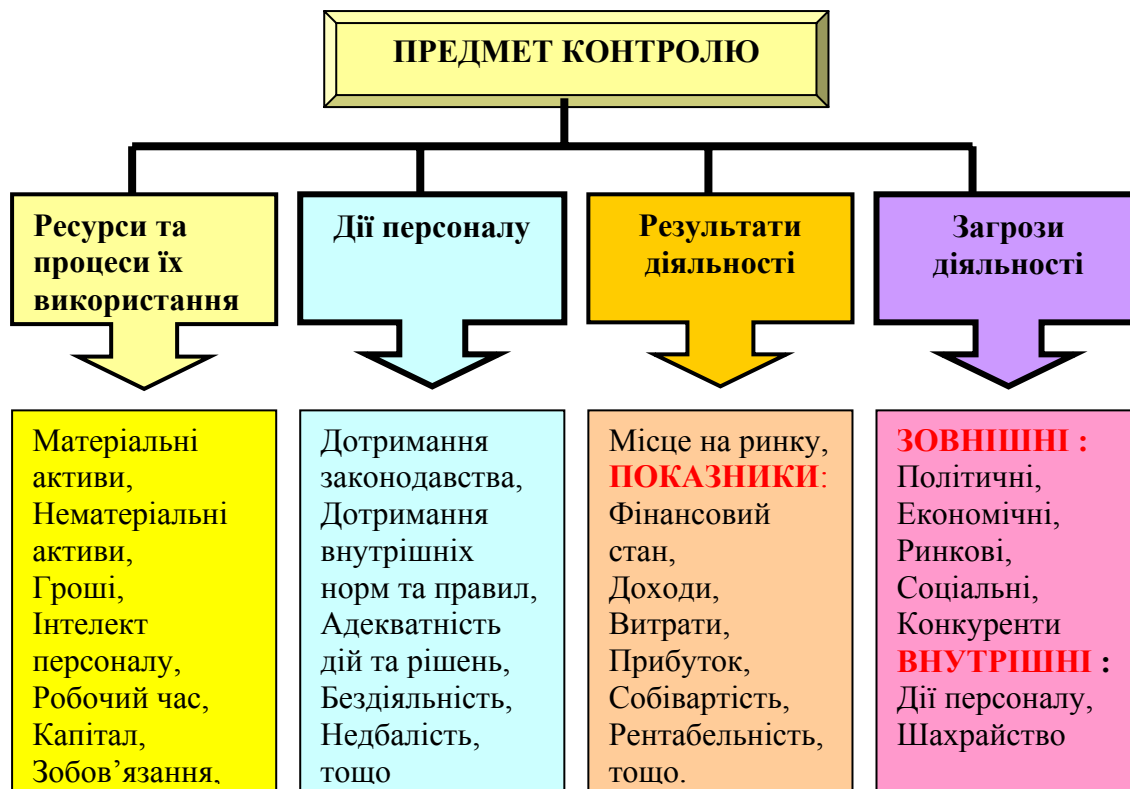


Рис. 1. Функціонально – інформаційний аспект процесу управління.

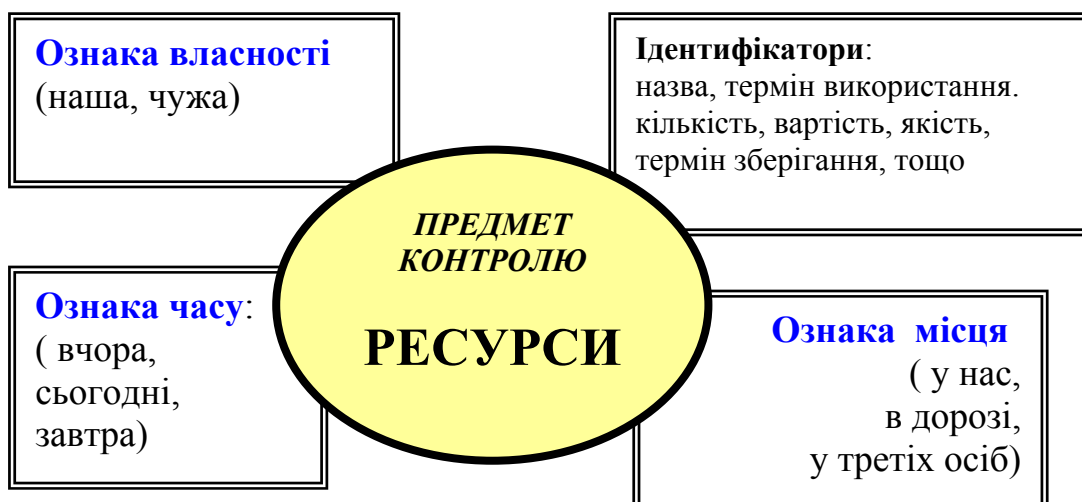
Висновок – функція **Контролю** забезпечує зворотній зв'язок від об'єкта управління до його суб'єкта.

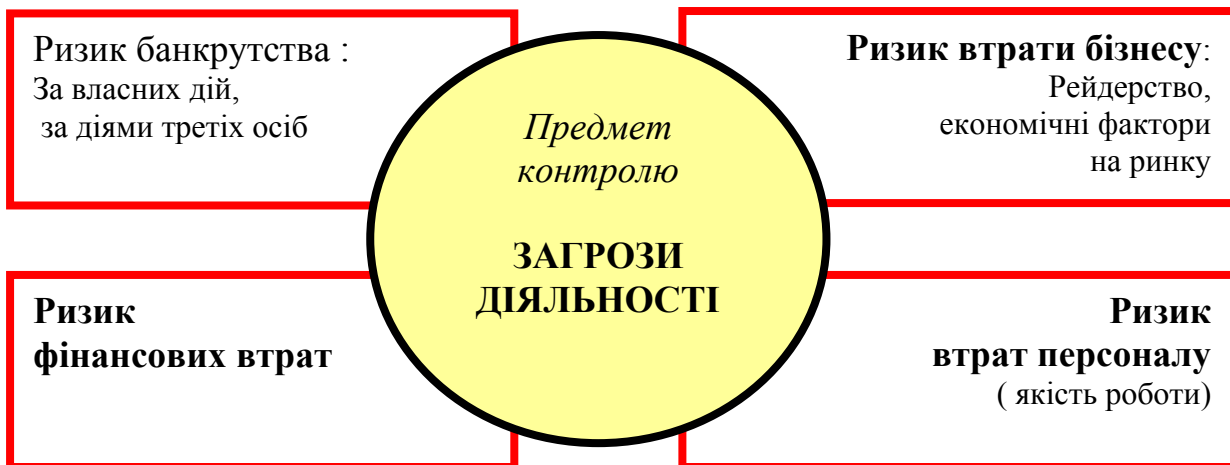
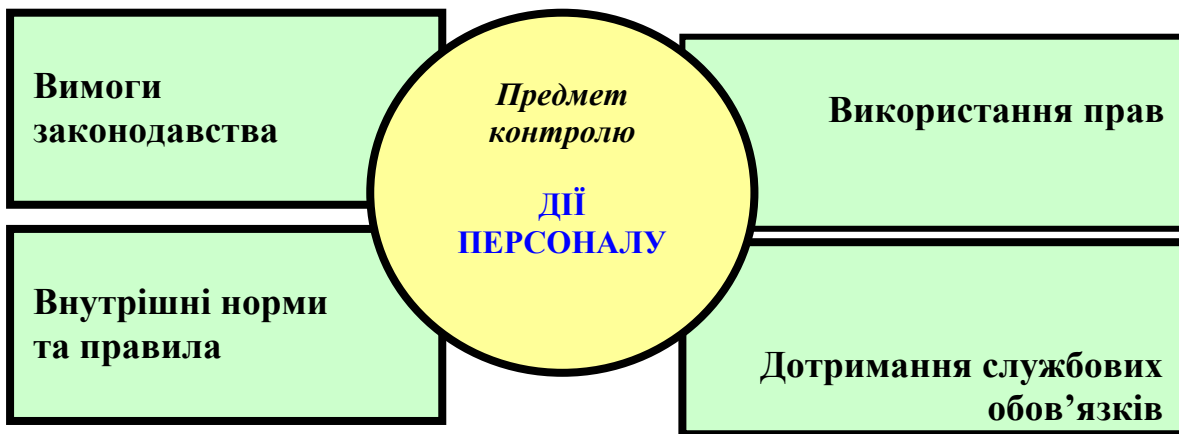


Узагальнені елементи предмету контролю в управлінні.

Здійснювати функцію контролю щодо її предмету раціонально в тому випадку, коли такий **предмет має параметри** (кількісні або якісні характеристик, що визначають його суть та ідентифікують його).

Тут **важливо правильно вибрати кожний з параметрів**, бо саме фактична відповідність параметрів їх очікуваним або встановленим значенням і буде предметом уваги суб'єкта контролю.





Методи контролю зазвичай реалізуються через застосування конкретних процедур контролю.

Процедури контролю

Назва процедури	Сутність процедури
1. Спостереження	<i>Суцільне або вибіркове.</i> Об'єктом (предметом) спостереження можуть бути дії персоналу, процедури господарської діяльності(відвантаження, виробництво), окремі масиви бухгалтерських документів або окремі господарські договори чи операції, тощо.
2. Підрахунки	Елементарна процедура розрахунку показника (наприклад таксировка – отримання вартості через перемноження кількості на ціну за одиницю)
3. Перерахунки	Або так званий “повторний підрахунок”. Суть – отриманні результату, який вже задекларовано шляхом власних розрахунків початкових показників. Або “ розгортання” результату за період шляхом віднімання значень операції по періодам і вихід на початковий результат періоду. Процедура дуже поширена за рахунок використанням балансового методу (значення на початок періоду плюс

	значення надходжень завжди повинно дорівнювати значенню вибуття за період плюс значення на кінець періоду)
4. Моделювання	Процедура алгоритмізації отримання результату, контрольні заміри, контрольні закладки сировини , тощо.
5. Запит	Письмове звернення до відповідальної особи в системі управління з метою отримати певну інформацію
6. Підтвердження	Звернення до третіх осіб (постачальники, дебітори, банки, інвестори, тощо) з метою підтвердити дані, які надано перевіряючим відповідальними працівниками системи управління або іншими третіми особами
7. Аналітичні процедури	Аналітичні розрахунки значень показників (економічний , фінансовий, стратегічний та інші види аналізу)
8. Тестування (опитування)	Письмове анкетування працівників системи управління з метою виявлення необхідних даних або протиріч в них.
9. Обмеження	Обмеження доступу до місць зберігання активів, обмеження доступу до інформації у ПЕОМ, обмеження дій посадових осіб в ході виконання своїх обов'язків, призупинення розрахункових або товарних операцій, тощо

КОНТРОЛЬНЕ СЕРЕДОВИЩЕ.

Теорія управління та і певним чином його практика, передбачають наявність в системі певного контрольного середовища. Цей термін зустрічається в основному в контексті Міжнародних стандартів аудиту. За стандартами аудиту **термін “середовище контролю”** охоплює :

- ◆ Загальне ставлення керівництва та персоналу щодо заходів та мети контролю;
- ◆ Обізнаність керівництва та персоналу щодо порядку здійснення контрольних процедур ;
- ◆ Обізнаність щодо власних дій в ході виконання контрольних заходів в системі управління ;
- ◆ Розуміння всім персоналом системи управління важливості ефективної системи внутрішнього контролю (аудиту);
- ◆ Типізація господарських та адміністративних процедур;
- ◆ Регламентація дій персоналу.

На середовище контролю суттєво впливають такі чинники, як ;

- ◆ Організаційна структура системи;
- ◆ Діяльність вищого органу управління та вищого наглядового органу;
- ◆ Стиль та філософія роботи вищого управлінського персоналу;
- ◆ Кадрова політика;
- ◆ Розподіл повноважень, обов'язків і відповідальності ;
- ◆ Результативність діяльності внутрішнього аудиту.

Як свідчить авторський аудиторський досвід, дуже негативно впливають на середовище контролю наступні фактори :

- ♦ Подвійні стандарти вищого керівництва (*одним можна , іншим – ні*);
- ♦ Відсутність адекватного реагування на суттєві помилки та порушення з боку персоналу виконавців або підлеглого керівництва;
- ♦ Невизнання власних помилок а перекладування провини за них до низу, по підпорядкованості ;
- ♦ Відсутність контролю дисципліни виконання прийнятих рішень ;
- ♦ Кримінальність бізнесу;
- ♦ Система тотальної недовіри до підлеглих, створення атмосфери підозри в колективі ;
- ♦ Перетворення підрозділу внутрішнього аудиту у дізнавально-каральний орган в системі управління.



ВНУТРІШНІЙ

АУДИТ.

Внутрішній аудит це процес, яким керує спеціальний орган, або керівництво підприємства, або спеціально уповноважені службовці і який забезпечує достатньо надійні гарантії виконання наступних завдань :

Ефективність діяльності

Економічність діяльності

Дотримання встановлених норм та правил

Дотримання вимог чинного законодавства

Надійність та точність фінансової звітності

Збереження активів

Досягнення підприємством встановленої мети

РЕЗУЛЬТАТИ ВНУТРІШНЬОГО АУДИТУ:

1. Підвищена увага управлінню
2. Удосконалення методів оцінки ризиків
3. Зменшення випадків порушень законодавства
4. Підвищення ефективності
5. Економія коштів
6. Підвищення „надійності” звітності
7. Збереження активів

**Відмінності між внутрішнім контролем та внутрішнім аудитом
в системі управління підприємством**

ВНУТРІШНІЙ КОНТРОЛЬ	Ознаки	<i>ВНУТРІШНІЙ АУДИТ</i>
Одна з функцій (зобов'язань та прав) будь якого працівника на своєму робочому місці в рамках власних повноважень	Місце в системі управління	<i>Спеціальний підрозділ, посадова особа з спеціальними повноваженнями</i>
Дотримання встановлених внутрішніх вимог, правил, чинного законодавства, прав та обов'язків, планів тощо	Мета	<i>Захист бізнесу та капіталу власника за рахунок зменшення (попередження) ризиків</i>
На предмет безпосереднього управління (відповідальності)	Вплив	<i>На всю систему управління в цілому</i>
За звичай перед безпосереднім керівником (начальником)	Відповідальність	<i>Перед вищим органом управління, перед власниками</i>
Поточний час	Час	<i>Поточний час, ретроспектива, перспектива (прогноз)</i>

*На перший погляд, внутрішній аудит це певна система нагляду за системою контролю, що, до речі, не так вже й далеко від істини.
Безпосередньо за СВА внутрішній аудит це :*

„... діяльність з надання незалежних та об'єктивних гарантій і консультацій, направлених на удосконалення організації
(СВА, Вступ, абз. 1)

Коли внутрішній аудит не завадить запровадити в системі управління ?

Тоді, коли :

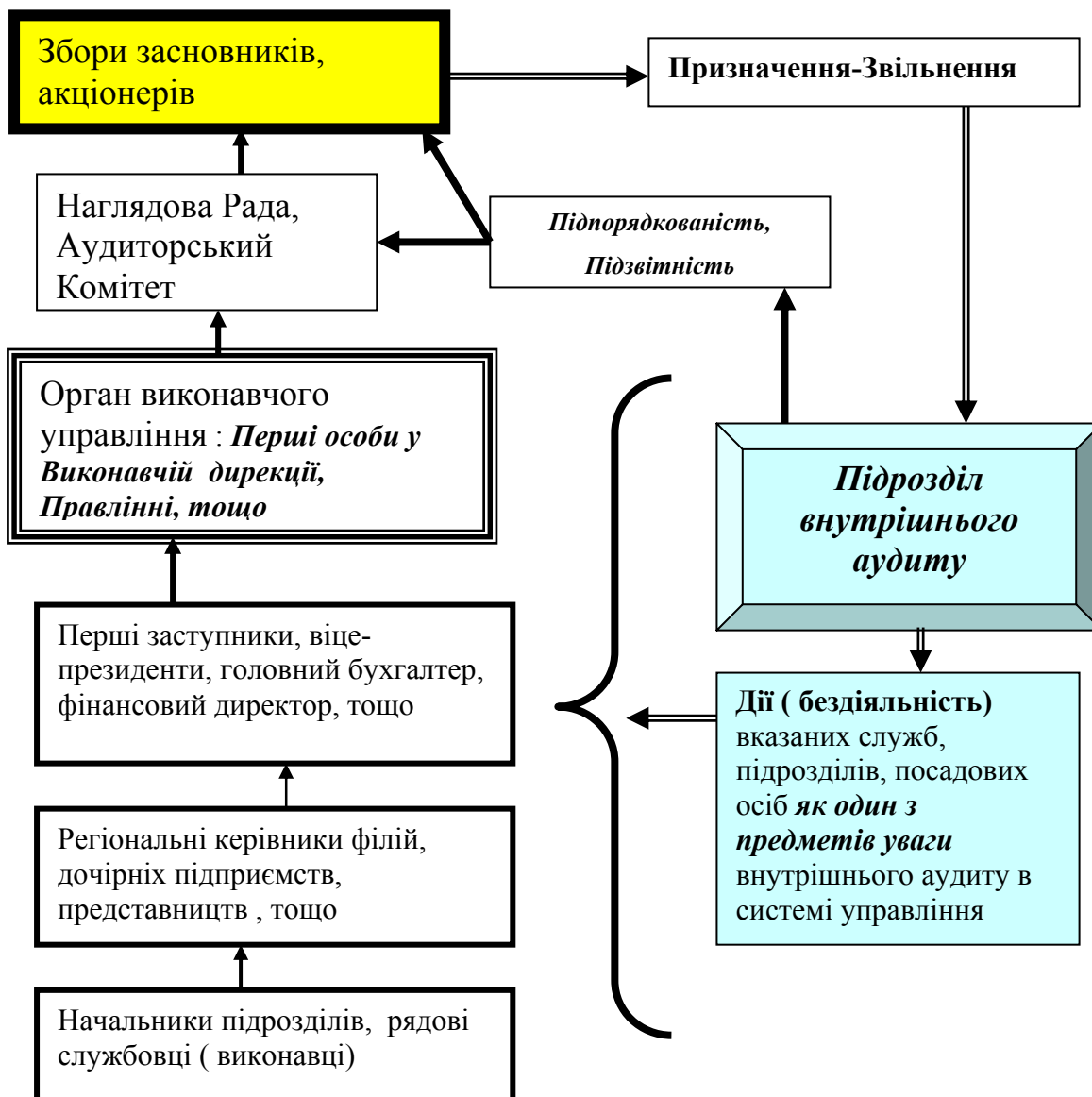
- ♦ Складна за структурою система управління, багато регіональних філій, дочірніх компаній ;

- ♦ Значна диверсифікація господарської діяльності – від роздрібної торгівлі продуктами харчування до виробництва хімічних речовин;
- ♦ Для кампанії з управління активами, пенсійному фонду, інститутам спільного інвестування, страхових кампаній та банків, тощо;
- ♦ Для акціонерних товариств, в яких більше 2-3 засновників – юридичних осіб та більше 50 фізичних осіб – акціонерів ;
- ♦ Для мережевих фірм.

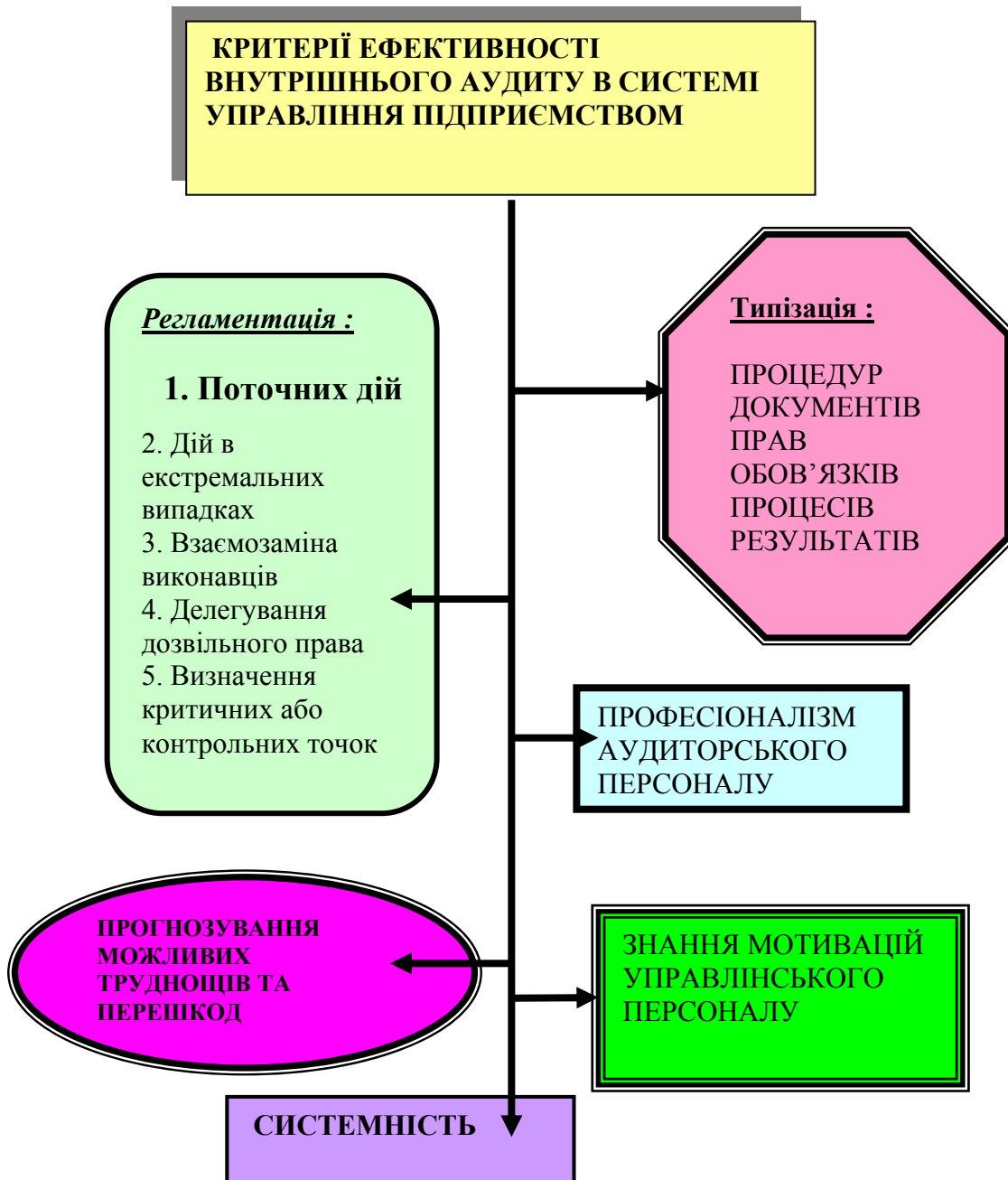
Безумовно, що в фірмі, в якій працює до 10 –20 осіб і яка має один офіс, доцільність введення посади внутрішнього аудитора досить сумнівна. **Слід розуміти**, що внутрішній аудит, як підрозділ, що слідкує за ризиками (безпекою) бізнесу, **не гарантує “ безпечного життя” фірмі, в якій відсутня ефективна система внутрішнього контролю.**

Підрозділ внутрішнього аудиту повинен мати чітке позиціювання в ієрархії системи управління.

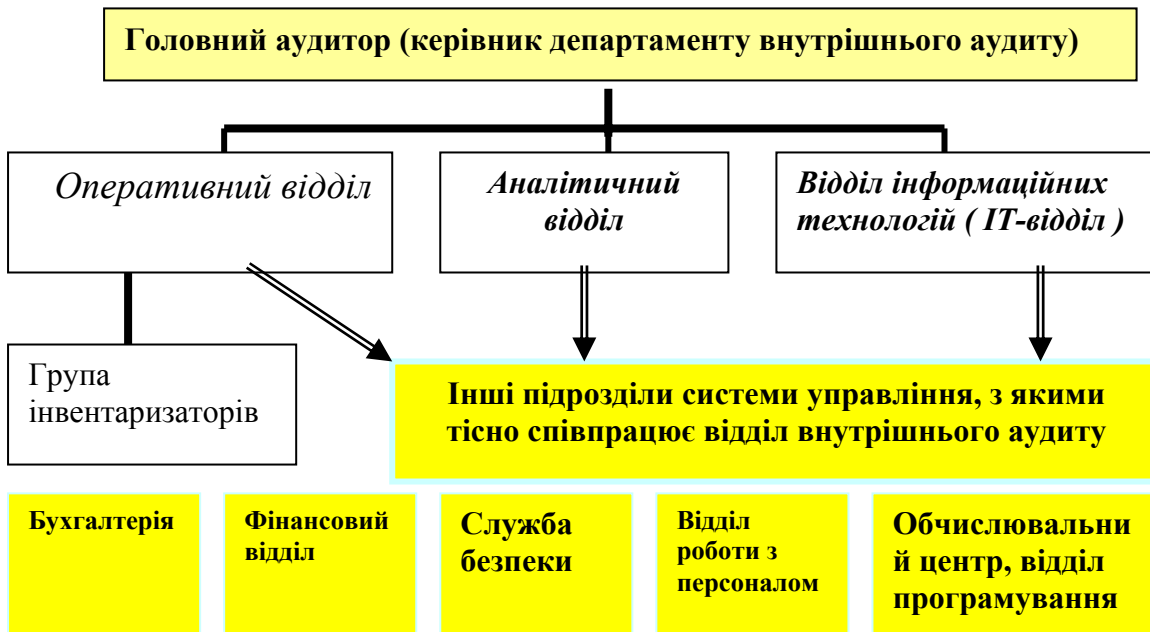
Безумовно, таке розташування підрозділу внутрішнього аудиту ні в якому разі не означає, що він не працює під вищим органом управління та його першим, за рівнем, керівником. При цьому відносини між першими керівниками та його заступниками з одного боку та керівником підрозділу внутрішнього аудиту будуються наступним чином :



Місце підрозділу внутрішнього аудиту в системі управління.



Складові ефективної роботи підрозділу внутрішнього аудиту.



Структура підрозділу внутрішнього аудиту.

Основні функції кожного відділу можуть бути (як типові) наступними :

1.Оперативний відділ : участь у перевірках в системі підприємства, перевірка дисципліни виконання, тестування надійності системи внутрішнього контролю, тестування надійності заходів збереження активів, перевірка скарг на персонал, проведення службових розслідувань, організація інвентаризацій, безпосереднє проведення інвентаризацій.

2.Аналітичний відділ : перманентний аналіз показників ризику бізнесу, прогнозування фінансового та ринкового стану підприємства; оцінка ступеня досягнення мети системи; оцінка ефективності управлінських рішень ; оцінка динаміки основних показників діяльності ; пошук резервів ефективності роботи; аналіз недоліків в роботі та оцінка їх впливу на безпеку бізнесу.

3.IT-відділ : розробка та забезпечення заходів по інформаційній безпеці, розробка документообороту та систем обміну інформацією в системі управління ; тестування надійності програмного забезпечення, що використовується в управлінні та в бізнесі.

Для внутрішнього аудиту притаманні певні функції, які він повинен виконувати в системі управління.

До таких загальних функцій відносять :

1. **Консультативна** – реалізується в діапазоні від безпосереднього консультування внутрішніми аудиторами персоналу з питань безпеки бізнесу до організації міні-тренінгів персоналу або навчальних семінарів з актуальних питань забезпечення якості управління та досягнення мети системи. Підстава для такої організації – результати перевірок, що виявляють низький рівень знань персоналу з важливих для бізнесу проблем або поточних операцій чи рішень.
2. **Контрольна** – перевірка роботи окремих підрозділів або виконавців системи управління на предмет відповідності встановленим планам, правилам, нормам, законодавчим вимогам, правам або обов'язкам, які останнім делеговано або встановлено.
3. **Аналітична** – експертна оцінка та прогнозування стану внутрішнього та зовнішнього економічного, правового, інформаційного, психологічного та інших видів середовища бізнесу на предмет загроз для досягнення мети системи, оцінка ефективності господарювання та управління.
4. **Захисна** – розробка заходів та контроль за їх впровадженням щодо збереження активів та капіталу в процесі господарювання, попередження шахрайства з боку персоналу або розкрадання власності.
5. **Інформаційно-координаційна** – своєчасне та повне інформування вищого управлінського персоналу або вищого органу управління (власників) про результати роботи по забезпеченню безпеки бізнесу; узгодження мети, предмету та завдань перевірок з планами та намірами вищого органу управління, окремими підрозділами системи управління.

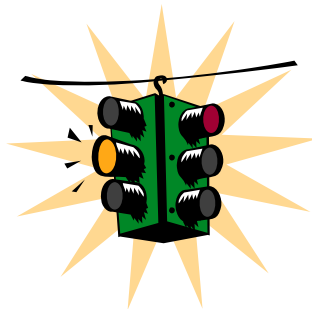
Практично в реалізації вказаних функцій і лежить парадигма внутрішнього аудиту в системі управління.



1. Внутрішній аудит це не система внутрішнього контролю.

2. Предмет уваги внутрішнього аудиту – **ризики бізнесу**, як зовнішні, так і внутрішні (серед останніх – не ефективна система внутрішнього контролю).
3. Внутрішній аудит **має**, хоча і дещо обмежену, але все ж таки певну **професійну незалежність** в системі управління.
4. Внутрішній аудит – це підрозділ системи управління а внутрішні аудиторі – посадові особи підприємства.
5. Внутрішній аудит , це **сигналізатор про потенційні ризики** для бізнесу як зовні, так і з середини.
6. **Ефективність** функціонування внутрішнього аудиту не вимірюється грошима, вона – **в рівні безпеки бізнесу**, обґрунтованості та адекватності управлінських рішень, надійності персоналу фірми.

7. Підрозділ внутрішнього аудиту **підпорядковується** вищому наглядовому органу, або вищому органу управління, але склад аудиторів визначається або змінюється виключно з волі власників (зібрання власників, збори акціонерів).
8. Підрозділ внутрішнього аудиту **не замінює собою** ревізійну групу, службу безпеки, бухгалтерію чи фінансовий відділ, він тісно співпрацює з ними.
9. **Доцільність** відділу внутрішнього аудиту визначається власниками, але не всім підприємствам необхідно створювати такі структури – інколи ефективніше запросити зовнішнього аудитора (аудиторську фірму) для вирішення конкретних проблем чи питань.
10. **Недоцільно** перетворювати підрозділ внутрішнього аудиту фірми в місцевий міні каральний орган.



**“ВНУТРІШНІЙ АУДИТ – ЦЕ “ТРЕТЄ ОКО” СИСТЕМИ
УПРАВЛІННЯ.”**

Олександр Юрійович РЕДЬКО,
*професор Національного Центру обліку та аудиту,
Президент Гільдії професійних внутрішніх аудиторів України,
Член Аудиторської Палати України*

Слайди є стислим витягом з практичного посібника О.Ю.Редько, О.Б.Рижакової та К.О.Редько «**Аудит та безпека бізнесу**» Київ, ІЦ Держкомстату України, 2007 рік. Цю книгу Ви можете замовити у Гільдії професійних внутрішніх аудиторів України.