

Камінський А.Б.,

доктор економічних наук,
доцент економічного факультету
Київського національного університету
імені Тараса Шевченка

Леонов Д.А.,

кандидат економічних наук,
ректор Українського інституту
розвитку фондового ринку

РОЗКРИТТЯ ІНФОРМАЦІЇ В СИСТЕМІ НЕДЕРЖАВНОГО ПЕНСІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ: ОБґРУНТУВАННЯ ДОЦІЛЬНОСТІ ТА ПРАКТИКА РЕАЛІЗАЦІЇ

Представлено розроблені авторами теоретико-методологічні основи розкриття інформації в системі недержавного пенсійного забезпечення України. На цій основі проаналізовано практику розкриття інформації та сформувано рекомендації щодо її вдосконалення.

The authors offer their elaborations of theoretical and methodological principles of revealing information in the system of non-government pension insurance in Ukraine. On this basis the practice of revealing information is analyzed and recommendations as to its improvement is formulated.

Ключові слова: недержавне пенсійне забезпечення, асиметрія інформації, розкриття інформації.

Недержавні пенсійні фонди (НПФ) є активними суб'єктами світового ринку капіталу, оскільки формують важливу складову фінансових ринків розвинутих країн і світового фінансового ринку. Ці інститути виконують у сучасній економічній системі важливі функції. Трансформуючи вільні кошти підприємств і домогосподарств у інвестиції, НПФ виступають джерелом довгострокових інвестиційних ресурсів для розвитку економіки, що, як показує досвід багатьох країн, сприяє економічному зростанню. Соціальна функція НПФ проявляється в тому, що такі фінансові інститути надають можливість формування персоналізованого особистого матеріального забезпечення індивіда в старості як за його власною ініціативою, так і з ініціативи зацікавлених у ньому осіб (родичів, професійних об'єднань, підприємств-роботодавців тощо). Для корпоративного сектору НПФ надають інструментарій управління трудовими ресурсами, що дає змогу заохочувати та стимулювати кваліфіковані кадри підприємства.

На жаль, у нашій країні сегмент НПФ розвивається не такими швидкими темпами, як у розвинутих країнах. Станом на 30.09.2010 в Україні зареєстровано 102 таких фонди із загальним обсягом активів 1057,3 млн грн¹. У структурі сукупної

¹ Статистичні дані розвитку НПФ в Україні наведені за офіційними даними Держфінпослуг (див.: Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення за 9 місяців 2010 року: [Електр. ресурс]. — <http://www.dfp.gov.ua>).

величини активів небанківських фінансових установ України частка активів НПФ становить лише 0,7 % (для порівняння: у США вона дорівнює 24,1 %).

Основними причинами такого стану розвитку НПФ в Україні, на наш погляд, є недостатній обсяг вільних коштів підприємств-роботодавців та індивідуальних заощаджень, які можуть бути трансформовані в довгострокові пенсійні накопичення; високі ризики довгострокових накопичень пенсійного типу в умовах політичної й економічної нестабільності в країні; порівняно короткий час існування системи недержавного пенсійного забезпечення; необізнаність більшої частини населення й підприємств-роботодавців щодо умов функціонування системи недержавного пенсійного забезпечення; недовіра людей до фінансових установ, зокрема НПФ; недостатні набір і надійність фінансових інструментів для інвестування пенсійних активів.

З огляду на зазначене кількість учасників українських НПФ, відповідно до укладених контрактів, не перевищує 484 тис. осіб (близько 3 % кількості працюючих в Україні). При цьому лише 52 тис. учасників НПФ (11 % їх загальної кількості) є вкладниками на власну користь. Решта учасників (89 % їх загального числа) набули цього статусу за пенсійними контрактами, укладеними на їхню користь юридичними особами, насамперед підприємствами-роботодавцями. До речі, саме за рахунок юридичних осіб здійснено 95,7 % загального обсягу пенсійних внесків до НПФ².

Новий етап пенсійної реформи в Україні, який розпочався наприкінці 2010 р., актуалізує увагу до недержавного пенсійного забезпечення. Згідно з проектом Закону “Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи”, реформа передбачає істотні зміни солідарного рівня та запровадження обов’язкового накопичувального рівня пенсійного забезпечення. Через два роки після запровадження внесків до обов’язкової накопичувальної системи її учасники матимуть право обирати НПФ, у яких накопичуватимуться їхні пенсійні внески. Вибір фонду іманентно породжує відносини “принципал — агент” та проблему асиметрії інформації. Остання, у свою чергу, породжує два значних ризики для платників пенсійних внесків: несприятливого вибору (*adverse selection*) і моральний (*moral hazard*). Ризик несприятливого вибору полягає в тому, що учасники обов’язкового накопичувального й недержавного пенсійного рівнів в умовах недостатньої інформації можуть обрати не оптимальний для них НПФ. Моральний ризик пов’язаний із тим, що в межах схеми функціонування НПФ акумульовані пенсійні внески можуть бути використані не найкращим для учасників фонду чином, тобто частково чи повністю не в їхніх інтересах. В Україні вказані ризики підвищуються через те, що переважна більшість її населення не обізнана з принципами функціонування обов’язкового накопичувального й добровільного недержавного рівнів пенсійної системи.

² Така тенденція спостерігається протягом усього періоду активного функціонування НПФ в Україні та з часом лише посилюється (див., наприклад: *Леонов Д.* Недержавні пенсійні фонди в Україні: стан та проблеми розвитку контингенту пенсійних фондів та споживачів їх послуг // Ринок цінних паперів України. — 2006. — № 9—10. — С. 73—79).

Зазначене зумовило необхідність підвищення інформаційної прозорості схем функціонування НПФ. У фінансовій науці поширена точка зору, що вищий рівень розкриття значимої для інвестора інформації зменшує ризик її асиметрії та поліпшує інвестиційні взаємовідносини. У практичному плані даний аспект ґрунтовно розроблений міжнародним рейтинговим агентством “Standard & Poor’s”, яке проводить регулярні дослідження інформаційної прозорості банків і компаній у різних секторах економіки та країнах, включаючи банки України³.

В науковій літературі обґрунтовується, що в більшості випадків розкриття інформації є вигідним для принципала, тому що знижує як ризик несприятливого вибору, так і моральний⁴. Разом із тим у деяких працях представлені аспекти розкриття інформації, котрі можуть негативно позначитися на результатах управління інвестиційним портфелем⁵. Зокрема, існують принципові відмінності в розкритті інформації про результати зусиль менеджера та про самі його дії. В останньому випадку розкриття інформації може не сприяти досягненню найкращого результату. Отже, проблема розробки методології розкриття інформації та створення моделі інформаційної прозорості фінансових інститутів є досить складною в сенсі знаходження оптимального рівня розкриття інформації.

Зауважимо, що розкриття інформації може бути регулятивним і добровільним. Перше включає розкриття інформації регулятором ринку, виходячи з виконуваних ним функцій, а також фінансовим інститутом на вимогу та в обсягах, установлених регулятором відповідно до законодавства. Друге зорієнтоване на взаємовідносини споживачів відповідних фінансових послуг і теж є певним відображенням рівня корпоративного управління в конкретній фінансовій установі. Автори статті мають на меті окреслити методологічні основи добровільного розкриття інформації в НПФ.

Розробка методологічних аспектів добровільного розкриття інформації в НПФ має базуватися передусім на існуючій в Україні концептуальній схемі функціонування таких фондів (рис. 1) та схемі управління НПФ (рис. 2).

Окрім того, методологічні аспекти розкриття інформації повинні кореспондувати з українськими й міжнародними регулятивними нормами функціонування НПФ. Серед українських регулятивних актів ключовим є Закон “Про недержавне пенсійне забезпечення”, а серед міжнародних — Принципи регулювання приватних професійних пенсійних схем⁶, схвалені Міжнародною мережею регуляторних

³ Див., наприклад: Исследование информационной прозрачности банков Украины в 2010 г.: Совместное исследование Агентства финансовых инициатив и Standard & Poor's: [Електр. ресурс]. — http://www.standardandpoors.ru/_Images/Pdfs/6412.pdf.

⁴ Див., зокрема: *Holstrom B.* Moral hazard and observability // *The Bell Journal of Economics*. — 1979. — Vol. 10, No. 1. — P. 74—91.

⁵ Див., наприклад: *Prat A.* The wrong kind of transparency // *The American Economic Review*. — 2005. — Vol. 95, No. 3. — P. 862—877.

⁶ Див., наприклад: *Леонов Д.А., Львовичкін С.В., Хоружий С.Г.* Ринок фінансових послуг: парадигма євроінтеграції. — К.: УІРФР, 2008. — 848 с.

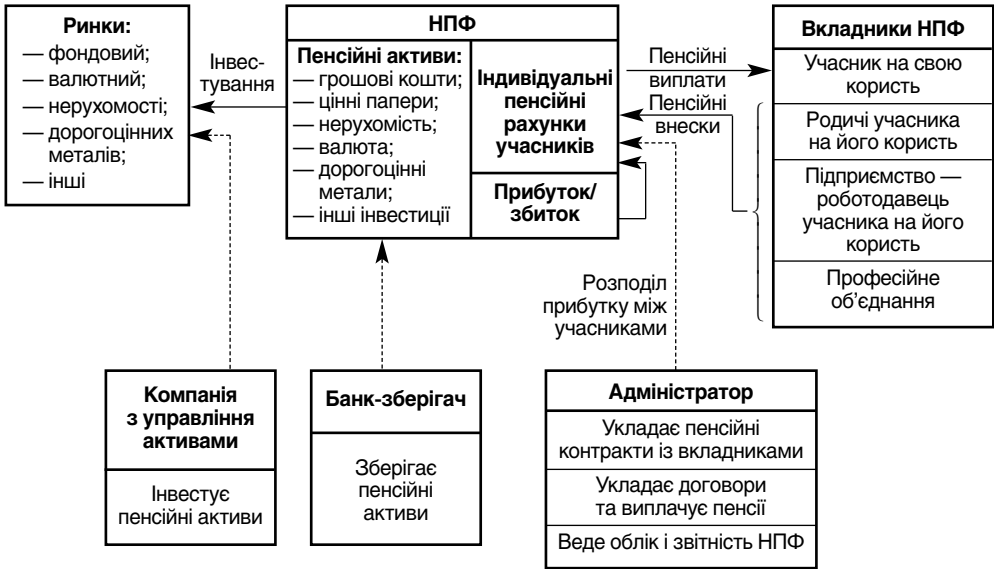


Рис. 1. Концептуальна схема функціонування НПФ

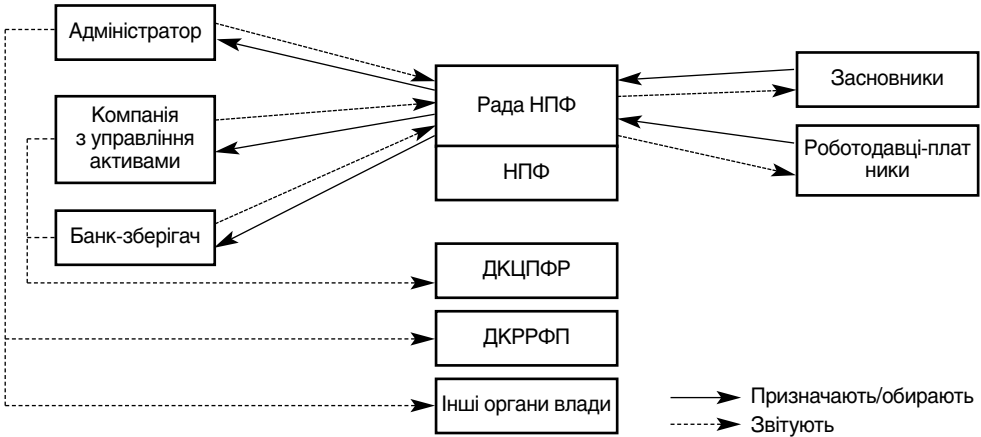


Рис. 2. Схема управління НПФ

органів нагляду в сфері пенсійного забезпечення (INPRS) та Організацією економічного співробітництва й розвитку (OECD).

Із урахуванням наведених на рис. 1 і 2 схем, а також зазначених джерел регулятивних норм методологія розкриття інформації в схемі функціонування НПФ має включати такі блоки:

1. Інформація про засновників НПФ.
2. Інформація безпосередньо про НПФ.
3. Інформація про адміністратора НПФ (АПФ).

4. Інформація про компанію з управління активами НПФ (КУА).
5. Загальна інформація про банк-зберігач.
6. Загальна інформація про аудитора НПФ.

Обґрунтуємо зміст і доцільність розкриття інформації в межах кожного блоку. Доцільність розкриття інформації в межах *блоку 1* пояснюється тим, що, по-перше, маючи її, учасники фонду, шляхом порівняння її зі структурою активів НПФ, можуть з'ясувати наявність/відсутність “самоінвестування” коштів фонду. Під самоінвестуванням ми розуміємо вкладення активів фонду в цінні папери засновників чи афілійованих із ними структур⁷. Розкриття такої інформації знижує ризик використання пенсійних активів у власному господарському обороті засновників.

По-друге, розкриття інформації щодо засновників дає змогу з'ясувати наявність/відсутність їх афілійованості з АПФ, КУА й банком-зберігачем. Наявність такої афілійованості підвищує загальний ризик схеми функціонування НПФ через взаємопов'язаність структур. По-третє, надає можливість виявити суб'єктів впливу на раду НПФ. Із огляду на роль і функції ради в схемі функціонування НПФ тим самим можна виявити суб'єктів впливу на весь процес управління такими фондами.

Інформація, що розкривається в даному блоці, має включати перелік усіх засновників фонду (а для корпоративних НПФ — також роботодавців-вкладників⁸), предмет і види їхньої діяльності, відомості про власників (бенефіціаріїв), засновників, коло повноважень загальних зборів засновників НПФ згідно з його статутом.

Блок 2 є ключовим у методології. Систему розкриття інформації даного блоку доцільно структурувати в такі п'ять інформаційних компонент:

- 2.1. Відомості про НПФ у цілому;
- 2.2. Інформація про роботу ради НПФ;
- 2.3. Інформація щодо пенсійних схем НПФ;
- 2.4. Висвітлення стратегії інвестування активів НПФ;
- 2.5. Висвітлення результатів діяльності НПФ.

Компонента 2.1 розкриває загальну інформацію про фонд: місію, статут, інвестиційну декларацію, умови й порядок участі в ньому, права та обов'язки учасників, перелік структур, що надають послуги в системі функціонування схеми НПФ, тощо. Розкриття даної інформації є стандартом сучасних пенсійних взаємовідносин.

Надзвичайно важливою є компонента 2.2, що зумовлюється роллю й функціями ради фонду в загальній схемі функціонування НПФ. Рада обирає та укладає угоди з адміністратором НПФ, компанією з управління активами та банком-зберігачем, а також розробляє й затверджує інвестиційну декларацію, що визначає

⁷ Відповідно до ст. 49 Закону України “Про недержавне пенсійне забезпечення”, в цінні папери засновників фонду дозволяється інвестувати не більше 5 % загальної вартості пенсійних активів (протягом перших п'яти років із дати заснування корпоративного НПФ — не більше 10 %).

⁸ Враховуючи права щодо участі в управлінні НПФ, що їх, згідно із Законом України “Про недержавне пенсійне забезпечення”, набуває роботодавець-платник у разі його приєднання до корпоративного НПФ, обсяг інформації про такого роботодавця-платника має розкриватися аналогічно режиму, встановленому для засновника такого НПФ.

інвестиційну стратегію, проводить щорічний аналіз ефективності інвестиційної діяльності. Всі ці аспекти мають велике значення. В даній компоненті повинні бути розкриті склад членів ради, дані про те, представником якого засновника вони є, відомості щодо їх професійно-кваліфікаційного рівня, принципи винагороди членів ради. Крім того, висвітлюється інформація щодо правил і процедур роботи ради та про її рішення.

Компонента 2.3 має містити детальний опис пенсійних схем і програм НПФ. Важливість такої інформації пояснюється значним обсягом специфічних аспектів у функціонуванні НПФ та низьким рівнем обізнаності переважної більшості людей у питаннях недержавного пенсійного забезпечення.

Велике значення в розкритті інформації має компонента 2.4. Учасники недержавного пенсійного забезпечення є, по суті, інвесторами в колективній схемі інвестування: як і будь-які інвестори, вони оперують співвідношенням “дохід — ризик”. Для оцінки даного співвідношення повинна бути розкрита структура портфеля — як у аспекті фінансових інструментів, так і в галузевому аспекті⁹. Разом із тим ці інвестори відрізняються від учасників інших фінансових установ, котрі функціонують як схеми колективного інвестування¹⁰, більшою захищеністю пенсійних внесків та довшим періодом інвестування. Отже, постає потреба в ґрунтовному розкритті інформації про ризики фонду та способи їх хеджування. Крім цього, мають бути наведені показники, за якими оцінюється ефективність управління портфелем фонду. Враховуючи відсутність у більшості учасників НПФ спеціальних знань у даній сфері, інформація повинна бути розкрита в максимально доступній формі.

Компонента 2.5 повинна розкривати фінансову звітність фонду та основні спеціальні фінансові показники: вартість чистих активів, чисту вартість одиниці пенсійних внесків, витрати на функціонування пенсійної схеми тощо. Бажано подавати інформацію не тільки у вигляді відповідних фінансових форм (баланс, звіт про фінансові результати), а й у динаміці — за декілька попередніх періодів.

Методологічні аспекти розкриття інформації в *блоці 3* зумовлені функціями адміністратора НПФ, такими як ведення персоніфікованого обліку учасників пенсійного фонду, укладання пенсійних контрактів від імені фонду, забезпечення здійснення пенсійних виплат. Для виконання подібних функцій потрібні кадри відповідного професійно-кваліфікаційного рівня, належні технічні, інформаційні й облікові системи. Тому доцільно надавати інформацію про рівень кадрового й технічного забезпечення. Крім того, бажано подавати перелік усіх НПФ, якими опікується адміністратор, та кількісні показники цих фондів. Це вказуватиме на

⁹ Теоретичне обґрунтування розкриття структури портфеля можна знайти в праці: Камінський А.Б. Інформаційна прозорість у діяльності ІСІ: теоретичне обґрунтування і практика реалізації // Фінанси України. — 2010. — № 11. — С. 60—70.

¹⁰ Зокрема, в Україні такими установами є інститути спільного інвестування (ІСІ), а саме пайові й корпоративні інвестиційні фонди.

професійний рівень і репутацію адміністратора. Оскільки діяльність із адміністрування є ліцензованою, варто надавати інформацію про ліцензії, а також розмір власного капіталу, що регулюється законодавством. Доцільним є розкриття основних показників фінансової звітності цієї фінансової установи, що надасть можливість перевірити надійність адміністратора. Обов'язковими є й відомості про власників адміністратора — для транспарентності взаємозв'язків із іншими структурами в схемі функціонування НПФ.

Доцільність розкриття інформації в *блоці 4* зумовлена тим, що компанія з управління активами (КУА) безпосередньо управляє активами пенсійного фонду відповідно до інвестиційної декларації. Головну роль має відігравати інформація про професійний, кваліфікаційний рівні та репутацію КУА. Для цього доцільно наводити відомості про менеджерів інвестиційного портфеля, аналітиків, їхні біографії й професійний досвід, а також про всі фонди, управління якими здійснює КУА. Дана інформація допоможе скласти уявлення про досвід і репутацію компанії. Крім того, бажано надати відомості про власників КУА для транспарентності її афілійованості з іншими структурами в схемі функціонування НПФ. Із огляду на специфіку вітчизняних схем функціонування й управління НПФ варто висвітлювати процедури прийняття рішень щодо напрямів інвестування пенсійних активів та процедури ризик-менеджменту. Також важливим є розкриття основних показників фінансової звітності КУА, що має підвищити довіру до неї.

Слід підкреслити, що в Україні аспект добровільного розкриття фінансової звітності адміністраторів пенсійних фондів (АПФ) і КУА особливо актуальний, оскільки переважна більшість цих фінансових установ зареєстрована у вигляді ТОВ, котрі регулятивно не зобов'язані розкривати інформацію в такому форматі, як акціонерні товариства.

Нарешті, *блок 5* присвячений розкриттю інформації про банк-зберігач. У цьому блоці доцільно розкрити лише загальну інформацію про банк та його кредитний рейтинг. Знаючи назву банку, потенційний учасник може знайти потрібну йому інформацію в інтернет-ресурсах самого банку. До того ж на сьогодні банківський сектор України є більш інформаційно прозорим завдяки цілеспрямованій політиці Національного банку.

У *блоці 6* розкривається інформація про аудитора. Доцільно надати його назву та відомості про внесення його до реєстру аудиторів, котрі можуть проводити перевірки фінансових установ.

На зазначених вище методологічних засадах була розроблена система оцінювання рівня інформаційної прозорості схеми функціонування НПФ. Вона включає 120 критеріїв, структурованих у шести наведених блоках. За кожним критерієм ступінь розкриття інформації оцінюється числами “1” — у разі повного розкриття інформації, “0,5” — часткового розкриття та “0” — відсутності інформації даного змісту.

Розроблена методологія включає розрахунок інтегрального індексу інформаційної прозорості НПФ за формулою:

$$ITD = \sum_{k=1}^{120} \alpha_k X_k,$$

де X_k — результат оцінки за критерієм k (X_k приймає значення 0, 0,5, 1);

α_k — вага (значимість) критерію k . Сума всіх ваг дорівнює 1; ваги визначено методами виявлення експертних знань.

Окрім інтегрального індексу методологія включає розрахунок індексів за блоками й компонентами. Всі індекси приймають значення в межах від 0 до 1. При цьому значення 1 (100 %) характеризує “ідеальний” НПФ, який надає всю потрібну учасникові фонду інформацію своєчасно та в доступній формі. Відповідно, в цьому випадку асиметрія інформації зводиться до нуля. Навпаки, при значеннях індексу (індексів), близьких до нуля, асиметрія інформації дуже велика, й участь у таких НПФ супроводжується високими ризиками.

Окрему групу при проведенні оцінки становлять НПФ, які перебувають на початкових стадіях своєї діяльності. Враховуючи той факт, що запровадження діяльності НПФ, згідно з установленими процедурами, може тривати до одного року з дати його державної реєстрації, автори вважають за потрібне визначити коло НПФ, що мають підлягати оцінці та включатися до репрезентативних вибірок при проведенні досліджень. На наш погляд, суб'єктом добровільного розкриття інформації повинен бути НПФ, котрий Держфінпослуг включено до Державного реєстру фінансових установ. Це зумовлено обов'язковістю розкриття інформації про включення до реєстру нового НПФ у загальнодоступній системі розкриття інформації Держфінпослуг. Таким чином, потенційні зацікавлені особи — користувачі інформації — повинні бути одразу забезпечені необхідними даними для врахування їх при прийнятті подальших рішень щодо участі в системі недержавного пенсійного забезпечення. Той факт, що НПФ не може проводити діяльність із недержавного пенсійного забезпечення до укладання відповідних договорів з адміністратором, КУА й зберігачем, не применшує важливості решти суттєвої інформації. Про те, що відповідні договори не укладено, також треба повідомляти. Водночас при здійсненні репрезентативних вибірок НПФ для дослідження доцільно використовувати додаткові критерії відбору (залежно від завдань аналізу), зокрема чисту вартість активів та/або кількість учасників НПФ.

Розглянемо практику розкриття інформації вітчизняними НПФ. За розробленою методологією в жовтні — грудні 2010 р. робочою групою під керівництвом А.Б. Камінського проведена пілотна оцінка інформаційної прозорості найбільших НПФ України відкритого типу. Для дослідження обрані фонди відкритого типу, чиста вартість активів яких перевищувала 1 млн грн, — усього 27. Оцінювався рівень добровільного розкриття інформації в інтернет-ресурсах структур, задіяних у схемах НПФ (веб-сайти фондів, КУА, адміністраторів тощо). Відбір для оцінки лише відкритих НПФ пояснюється тим, що саме такі фонди становлять переважну кількість існуючих НПФ, мають мінімальні обмеження щодо кола ймовірних учасників і вкладників (порівняно з корпоративними й професійними НПФ); до того ж

діяльність цих НПФ та поведінка їх учасників і вкладників найбільшою мірою залежать від поінформованості всіх зацікавлених осіб про діяльність фонду.

Результати оцінки свідчать про те, що в схемах функціонування НПФ розкривається в середньому 20—30 % значимої інформації. Середнє значення індексу інформаційної прозорості становить 0,2659 (26,59 %), при цьому в шести фондів даний показник дорівнював нулю, тобто в цих фондах необхідна інформація або не розкривається взагалі, або є вкрай застарілою.

Середні значення індексів прозорості за блоками й компонентами (див. вище) наведені на рис. 3.

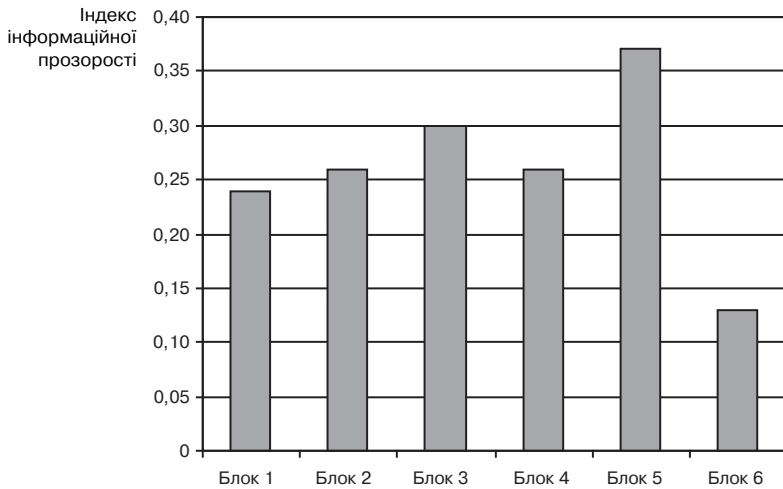


Рис. 3. Рівень розкриття за блоками

Виявлено інформаційні аспекти, які мають нульовий рівень прозорості за всією вибіркою, тобто не розкриваються жодним із фондів (у власних інтернет-ресурсах). По-перше, це інформація щодо членів ради: досвід роботи, освіта, біографічні дані, пов'язаність членів ради між собою, принципи їх винагороди. По-друге, не оприлюднюються показники квартальної фінансової звітності АПФ і КУА.

Менш ніж у 25 % досліджуваних фондів розкривається структура власності засновників, тексти статутів та інвестиційної декларації, показники ефективності інвестування активів НПФ. Так само дуже рідко доводиться до відома інформація про відносини НПФ із іншими учасниками схеми: критерії й порядок відбору, оцінки й заміни АПФ, КУА, зберігача, аудитора, дати укладення відповідних договорів, розмір винагороди, пов'язаність учасників схеми. Встановлено низький рівень розкриття відомостей про посадових осіб КУА (перелік, біографії, досвід керуючих пенсійними фондами, менеджерів і аналітиків) та АПФ (наявність відповідного кваліфікаційного рівня). Особливо вражає те, що непрозорими є такі важливі для учасників питання, як методика й результати обчислення вартості одиниці пенсійних внесків, внесення змін і доповнень у пенсійні схеми, загальна сума пенсійних внесків і пенсійних виплат НПФ.

Більш-менш повно розкриваються питання реєстрації НПФ як фінансової установи, перелік його засновників, роль ради фонду та її повноваження, умови й порядок участі в НПФ. Також досить повно наведено інформацію про форми власності, функції й повноваження КУА та АПФ, наявність у них відповідних ліцензій, перелік фондів в управлінні/адмініструванні. Найчастіше повідомлено найменування банка-зберігача.

В межах дослідження було поставлено за мету з'ясувати, в які НПФ (за рівнем інформаційної прозорості) сплачується більше пенсійних внесків. Для цього проаналізовано динаміку надходжень пенсійних внесків до фондів із досліджуваної вибірки за період з 2008 р. до середини 2010-го, сукупна величина котрих сягнула близько 251 млн грн. Виявлено, що близько 87 % пенсійних внесків сплачується у фонди, інформаційна прозорість яких менша за 40 %.

Також було проаналізовано порядок розподілу сукупної вартості чистих активів досліджуваних НПФ за рівнем розкриття інформації, вираженим значеннями інтегрального індексу інформаційної прозорості. Результати наведено на рис. 4. Як видно, 18,9 % сукупної вартості чистих активів перебуває в зоні "повної непрозорості", тобто індекс інформаційної прозорості дорівнює нулю. Загалом 82,5 % такої вартості належить фондам, індекс інформаційної прозорості котрих не перевищує 40 %. Отже, переважна частка активів НПФ перебуває в зоні низької інформаційної прозорості.

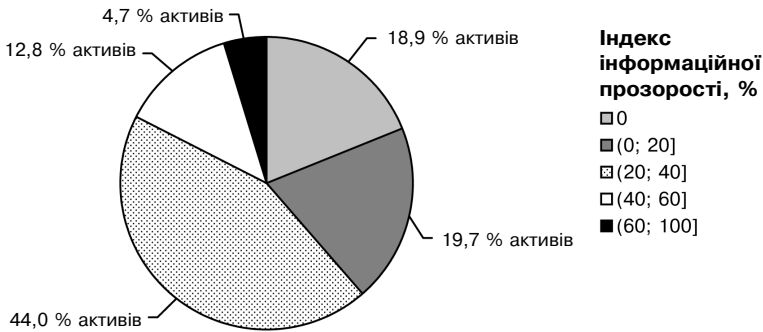


Рис. 4. Взаємозв'язок рівнів інформаційної прозорості та часток сукупної вартості чистих активів досліджуваних НПФ

На думку авторів, така ситуація зумовлена в першу чергу структурою джерел сплати пенсійних внесків, за якої майже 96 % внесків сплачуються підприємствами-роботодавцями. Таким чином, розкриття інформації щодо діяльності НПФ, вочевидь, має переважно адресний характер, і перелік реципієнтів такої інформації обмежується колом осіб, котрі впливають на прийняття рішень про сплату внесків (вкладники-роботодавці) або виконують управлінські функції щодо НПФ та мають отримувати відповідну інформацію згідно з вимогами законодавства (рада НПФ). Такий стан справ із добровільним розкриттям інформації про діяльність

НПФ для широкого кола користувачів свідчить про те, що найчастіше дійсні й потенційні учасники НПФ не сприймаються органами управління цих фінансових установ як значущі з огляду на потенціал збільшення пенсійних внесків до НПФ, або про те, що ці категорії споживачів інформації свідомо обмежуються в доступі до неї з метою меншої дестабілізації діяльності НПФ за рахунок непрофесійної інтерпретації такої інформації.

Тепер перейдемо до висновків і рекомендацій щодо інформаційної прозорості НПФ. Отже, якісне й своєчасне розкриття інформації в схемах функціонування НПФ відкритого типу є важливим елементом взаємовідносин учасників цих фондів. Воно має зменшувати асиметрію інформації та пов'язані з цим ризики. Разом із тим практика показала дуже низький рівень розкриття інформації в середньому по відкритих фондах — лише близько чверті. Цей показник нижчий від отриманого при аналогічному дослідженні ІСІ¹¹. Окремою проблемою є своєчасність подання інформації. Так, у частини НПФ на момент дослідження інтернет-ресурси не оновлювалися тривалий час, навіть роками, відповідно не були відображені зміни в договорах із адміністраторами чи КУА. Крім того, переважна частина пенсійних внесків (87 %) сплачується у фонди з рівнем інформаційної прозорості, нижчим за 40 %, що аж ніяк не сприяє встановленню довіри учасників до НПФ.

Існуюча система регулятивного розкриття інформації про діяльність НПФ не створює достатнього рівня інформаційного забезпечення всіх зацікавлених осіб. Відомості про діяльність НПФ, які подаються до Держфінпослуг, розкриваються шоквартально лише в узагальненому вигляді зведених показників про діяльність усієї сукупності фондів. Обов'язкове надання інформації про результати діяльності кожного НПФ його адміністратором відповідно до вимог законодавства відбувається один раз на рік, до 1 червня року, наступного за звітним (тобто на 5 місяців пізніше за дату виникнення цієї інформації). Таким чином, обов'язкові до розкриття відомості є або малоінформативними, або застарілими для прийняття рішень вкладниками й учасниками НПФ.

З огляду на зазначене вважаємо, що відповідні професійні об'єднання фінансових установ (саморегульвні організації) на ринку недержавного пенсійного забезпечення повинні розробити і впровадити певний стандарт добровільного розкриття значимої інформації для учасників відповідних недержавних пенсійних програм. Стандарт має стосуватися змісту важливої для учасників інформації, доступної форми її подання та своєчасності розкриття.

Враховуючи запровадження в Україні пенсійної реформи, яка передбачає функціонування обов'язкового накопичувального рівня, що планується реалізувати із залученням НПФ, та право учасників щодо вибору фонду при переведенні накопичених ними обов'язкових пенсійних внесків, питання інформаційної прозорості НПФ є вкрай актуальними.

¹¹ Камінський А.Б., Соломка Я.В. Дослідження інформаційної прозорості інститутів спільного інвестування // *Фінанси України*. — 2010. — № 3. — С. 74—81.