

Викладене дає змогу зробити такі висновки.

1. Конкурентне право являє собою *галузь законодавства*, яка комплексно регулює приватноправові (майнові та особисті немайнові) і публічно-правові (управлінські) відносини, що складаються у сфері економічної конкуренції. При цьому основу регулювання становлять *приватні відносини*, які одночасно регламентуються цивільним законодавством.

2. Конкурентне законодавство передбачає правила поведінки суб'єктів на ринку, визначає межі здійснення цивільних прав, закріплює заборону господарюючим суб'єктам здійснювати недобросовісну конкуренцію та зловживати ринковою владою. При такому регулюванні *перевага надається імперативному методу*.

Надійшла до редколегії 12. 08. 06

К. Масляєва, аспірантка НЮА України

Недержавні пенсійні фонди — спеціальний суб'єкт ринку фінансових послуг в Україні

Після набуття незалежності в Україні розпочалися і активно розвиваються процеси реформування всіх сфер життєдіяльності держави. Це стосується і сфери фінансових відносин, зокрема ринку фінансових послуг в Україні.

Сучасна економіка України в умовах перехідного періоду потребує істотного поліпшення інвестиційного клімату держави. Останнім часом кількість суб'єктів, що входять до інфраструктури фінансового ринку, збільшилася за рахунок створення нових фінансових інститутів і способів накопичення коштів. Так, з набранням чинності Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» як нове джерело довгострокових інвестицій можна розглядати недержавні пенсійні фонди. Вони покликані акумулювати вільні грошові кошти населення у вигляді пенсійних внесків та інвестувати їх у визначені законом види активів з метою здійснення пенсійних виплат учасникам цих фондів. Згідно з ч. 2 ст. 2 цього Закону поряд із недержавними пенсійними фондами такого роду фінансові послуги можуть надавати також банки й страхові компанії, діяльність яких регулюється відносно великою кількістю норма-

тивно-правових актів. Проте недержавні пенсійні фонди поки що не мають достатньо розробленої законодавчої бази.

У зв'язку з цим правомірними є питання про необхідність створення недержавних пенсійних фондів на тлі вже існуючих фінансових установ та їх привабливість для інвестиційного ринку України.

Деякі аспекти функціонування недержавних пенсійних фондів розглянуті в статтях В. Воскобойникова, А. Єщенко, Г. Партіна і О. Тивончука, С. Сивака, А. Федоренка й співавт. та ін.¹ Ці науковці у більшості випадків особливу увагу приділяли аналізу чинного законодавства в цій сфері, оцінці досвіду зарубіжних країн у недержавному пенсійному забезпеченні, дослідженням діяльності недержавних пенсійних фондів з точки зору їх соціальної корисності. На жаль, лише в деяких роботах пенсійні фонди розглядаються як учасники фінансового ринку. Але навіть ці наукові дослідження мають більш економічний, аніж правовий характер.

Тому мета цієї статті — охарактеризувати специфічні риси правового статусу недержавних пенсійних фондів як самостійних суб'єктів ринку фінансових послуг, зокрема його інвестиційного сектору, на базі Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення».

Для розкриття цього питання спочатку слід зупинитися на виявленні спільних рис недержавних пенсійних фондів та інших фінансових установ. Так, усі вони є інституційними учасниками фінансового ринку, які відіграють важливу роль фінансових посередників. У науці господарського права їх поділяють на дві великі групи: банківські установи і небанківські установи (корпоративні та пайові інвестиційні фонди, страхові компанії й недержавні пенсійні фонди та ін.).

В юридичній літературі нерідко висловлюється думка про домінування банківської системи в інфраструктурі ринку фінансових послуг. Дійсно, банківські установи мають багатий досвід функціонування на вітчизняному фінансовому ринку, проте не слід перебільшувати їх значущість. Останнім часом роль українського небанківського сектору активно зростає, оскільки він є важливим інституційним інвестором ринку довгострокового фінансування.

¹ *Воскобойников В.* Негосударственное пенсионное обеспечение (Перспективы закона) // Финансовый директор. – 2003. – № 1; *Єщенко А.* Недержавне пенсійне забезпечення // Юрист України. – 2004. – № 1(1(3)); *Партин Г. О., Тивончук О. І.* Пенсійні фонди як учасники фінансового ринку // Фінанси України. – 2002. – № 9; *Сивак С.* Організаційно-правові основи недержавного пенсійного забезпечення // Право України. – 1999. – № 1; *Федоренко А., Леонов Д., Ковальова Н.* Інвестування пенсійних активів: проблеми державного регулювання // Ринок цінних паперів України. – 2002. – № 11–12.

Обидві групи фінансових посередників, консолідуючи заощадження громадян як індивідуальних інвесторів, здійснюють диверсифіковане вкладання накопиченого капіталу у різні проекти.

Отож, спільним моментом є механізм роботи цих фінансових установ — підвищення ліквідності фінансових ресурсів та ефективні розподіл й перерозподіл останніх на ринку фінансових послуг України шляхом професійного управління цими активами.

Що ж стосується відмінних рис зазначених суб'єктів, то до них можна віднести кінцеву мету їх діяльності. Відповідно до п. 5 ч. 1 ст. 1 Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг» законодавець виокремлює дві цілі, на досягнення яких спрямована діяльність з надання фінансових послуг, — одержання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів. Це зумовлює поділ усіх фінансових установ на комерційні (банки, страхові компанії, інвестиційні фонди) та некомерційні організації (зокрема недержавні пенсійні фонди).

На відміну від першої категорії суб'єктів фінансового ринку некомерційні організації характеризуються тим, що вони не мають на меті одержання прибутку для його наступного розподілу між засновниками. Їх діяльність спрямована на досягнення економічних, соціальних та інших результатів, а у разі одержання прибутку останній використовується для досягнення статутних цілей. Наглядним прикладом таких некомерційних організацій як раз і є недержавні пенсійні фонди.

Згідно з ст. 1 Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» недержавний пенсійний фонд — це юридична особа, створена відповідно до цього Закону, яка має статус неприбуткової організації (непідприємницького товариства), функціонує та провадить діяльність виключно з метою накопичення пенсійних внесків на користь учасників пенсійного фонду з подальшим управлінням пенсійними активами, а також здійснює пенсійні виплати учасникам зазначеного фонду у визначеному цим Законом порядку.

Крім некомерційного характеру своєї діяльності, недержавні пенсійні фонди не мають права самостійно управляти грошами вкладників, а повинні передати їх у управління інвестиційним компаніям (компаніям з управління пенсійними активами), які здійснюють вигідне вкладення пенсійних коштів. Весь одержаний в результаті інвестування прибуток нараховується у вигляді доходу на кошти учасників.

На відміну від недержавних пенсійних фондів страхові компанії як суб'єкт недержавного пенсійного забезпечення самі здійснюють інвес-

тування коштів своїх клієнтів та як комерційні організації не зобов'язані віддавати вкладникам весь одержаний від «обігу» прибуток. Цей прибуток розподіляється за рішенням власника в порядку, встановленому статутом, у тому числі спрямовується на оплату дивідендів.

Другою визначальною ознакою фондів є виключний характер їх діяльності, яка пов'язана тільки з пенсійними внесками, у той час як банки та страхові компанії у своїй роботі не орієнтуються лише на пенсійні вклади своїх клієнтів.

Також існує певна відмінність між недержавними пенсійними фондами й інститутами спільного інвестування (корпоративними та пайовими інвестиційними фондами). Це стосується права власності на залучені кошти. Так, внески у добровільні пенсійні фонди можуть здійснюватися як приватними особами від свого імені, так і підприємствами на іменні пенсійні рахунки своїх робітників. При цьому право власності на пенсійні внески у першому випадку зберігається за вкладниками, а у другому — за робітниками, до яких це право переходить від підприємства.

Корпоративні та паєві інвестиційні фонди залучають грошові кошти за допомогою операцій купівлі-продажу своїх цінних паперів: акцій або інвестиційних сертифікатів. При цьому право власності на залучені кошти переходить від вкладників до інвестиційних фондів у вигляді колективної чи спільної часткової власності, а власникам акцій або інвестиційних сертифікатів залишається право приватної власності на доходи від участі у відповідному фонді.

Наступна специфічна риса діяльності недержавного пенсійного фонду — відокремлення пенсійних активів від активів самого фонду. При такій схемі у разі банкрутства недержавного пенсійного фонду грошові кошти його учасників будуть збережені, в той час як при укладенні довгострокового депозитного (пенсійного) договору з банком усі системні, кредитні та інші ризики рівною мірою лягнуть як на банк, так і на вкладників грошових коштів.

Крім того, сучасні банківські установи поки що не мають достатніх фінансових коштів для широкомасштабного довгострокового інвестування. На відміну від них специфіка діяльності недержавних пенсійних фондів проявляється у тривалому циклі обігу капіталу та накопиченні внесків, за винятком досить рідких випадків сплати пенсії по інвалідності чи смерті учасника фонду.

Ще одним позитивним моментом, який впливає на ефективність функціонування недержавних пенсійних фондів, є встановлена законо-

давцем система державного нагляду та контролю. Додатково до вже двох існуючих контролюючих суб'єктів (Державної податкової адміністрації України та Антимонопольного комітету України) приєднуються ще три — спеціальний уповноважений орган виконавчої влади у сфері регулювання ринків фінансових послуг, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку України та Національний банк України. При цьому кожна ланка згаданого ланцюга перебуватиме під контролем відповідного вищого профільного органу¹.

Формування надійного механізму захисту інвестиційних прав учасників недержавного пенсійного забезпечення зумовлює більш детальну регламентацію контролюючих функцій державних органів. З цією метою Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України розробила та затвердила декілька нормативно-правових актів, що регулюють діяльність суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення. Зокрема, це стосується порядку державної реєстрації цих фондів, ліцензійних умов здійснення діяльності з адміністрування пенсійними фондами, кваліфікаційних вимог до членів Рад недержавних пенсійних фондів та фахівців з питань адміністрування пенсійними фондами, інвестиційної декларації фонду, порядку проведення зборів засновників пенсійного фонду шляхом опитування тощо.

Таким чином, недержавні пенсійні фонди характеризуються такими специфічними рисами, як некомерційний та виключний характер їх діяльності, збереження права власності на пенсійні внески за учасниками даних фондів, відокремлення пенсійних активів від активів приватного пенсійного фонду, здатність надавати фінансові ресурси для реального довгострокового інвестування, ефективність механізму державного нагляду та контролю.

Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» є єдиним базовим законодавчим регулятором діяльності недержавних пенсійних фондів, але він містить низку спірних моментів. Так, у ньому передбачається ускладнення механізму роботи приватних пенсійних фондів. Ланцюг відносин «Клієнт — Недержавний пенсійний фонд — Банк», що існував раніше, набуває більш складну структуру: «Клієнт — Рада недержавного пенсійного фонду — Адміністратор недержавного пенсійного фонду — Банк-зберігач — Компанія з управління активами — Об'єкт інвестування»². Така схема передбачає розмежування функцій кожного складового елемента ланцюга та

¹ Див.: *Воскобойников В.* Вказ. праця. — С. 79.

² Див.: *Воскобойников В.* Вказ. праця. — С. 79.

забезпечує прозорість їх діяльності. Функцію управління всім недержавним пенсійним фондом виконує Рада, сплату й облік коштів здійснює — адміністратор, а збереження грошей — банк-зберігач. Активами управляє ще один інститут — компанія з управління пенсійними активами.

Однак у літературі існує інша точка зору щодо доцільності ускладнення структури фондів. Згідно з нею таке структурне розширення може збільшити можливості для маніпуляцій та шахрайства усередині фонду, а також витрати на сплату послуг адміністратора, банку-зберігача, компанії з управління активами, аудитора, актуарія та ін.¹

Правильність першої чи другої позиції може бути підтверджена лише на практиці шляхом аналізу діяльності існуючих в Україні недержавних пенсійних фондів. Поряд з цим доцільно розробити типову форму договорів, які укладаються пенсійним фондом з адміністратором, компанією з управління активами та банком-зберігачем.

Не менш важливою є проблема розв'язання конфліктів, що виникають між засновником і вкладником. На наш погляд, обґрунтованим є створення чіткого переліку конфліктів істотним своєрідного кодексу поведінки учасників фонду, що може бути суттєвим доповненням до нормативно-правової бази, яка регулює недержавне пенсійне забезпечення.

У своїй діяльності недержавні пенсійні фонди додержуються певної інвестиційної політики, яка фіксується в інвестиційній декларації. В цьому ключовому документі визначаються мета й напрями інвестування, його обмеження, вимоги до складу та структури пенсійних активів, порядок здійснення контролю за інвестуванням пенсійних активів, а також порядок внесення змін до цієї декларації.

Суттєвий момент інвестиційної політики фондів — передбачення обмежень з розміщення коштів, що дає змогу значно знизити економічні ризики. Так, за Законом України «Про недержавне пенсійне забезпечення» інвестування дозволено здійснювати таким чином: банківські депозитні рахунки та ощадні сертифікати — не більше 40% активів фонду, державні цінні папери — не більше 40%, муніципальні цінні папери — не більше 20%, акції українських емітентів — не більше 40%, облігації українських емітентів — не більше 40%, цінні папери іноземних емітентів — не більше 40%, іпотечні цінні папери — не більше 40%, об'єкти нерухомості — не більше 10%, банківські метали — не більше

¹ Див.: *Воскобойников В.* Вказ. праця. – С. 81.

60%. Іншими словами, передбачається 10 напрямів, за якими можна розподіляти пенсійні накопичення. Але, на нашу думку, цей механізм розподілу пенсійних коштів є не зовсім досконалим.

Наприклад, до прийняття цього нормативно-правового акта недержавні пенсійні фонди, як правило, вкладали свої активи в депозити надійних комерційних банків. Після прийняття згаданого Закону доля пенсійних активів, що вкладаються в банківські депозити, істотно зменшилась і зараз становить не більше 40%. У той же час підвищилася доля коштів, що вкладаються фондами у цінні папери. Однак слід визнати, що сучасний український фондовий ринок недостатньо розвинений і містить багато ненадійних цінних паперів.

З метою попередження можливих фінансових ризиків і прийняття зваженого рішення щодо розміщення коштів інвестору слід мати орієнтири щодо ризикованості вкладів у різні боргові папери. У зв'язку з цим великого значення набуває рейтингова оцінка як самих цінних паперів, так і їх емітентів. Проте в Україні діє мало консультативних компаній, що надають послуги з оцінки рейтингу і платоспроможності учасників фондового ринку¹. Для стимулювання розвитку даного сектору аналітичних послуг особливу увагу слід приділити правовому регулюванню діяльності таких установ.

І нарешті, згаданим Законом, з одного боку, дозволено вносити частину пенсійних активів (до 40%) в цінні папери іноземних емітентів, а з другого — не передбачено процедуру повністю вільного виходу недержавних пенсійних фондів на міжнародні ринки цінних паперів.

Отже, з огляду на наведене можна дійти висновку про те, що спірними моментами чинного законодавства щодо механізму роботи недержавних пенсійних фондів, які потребують вирішення, є питання доцільності ускладнення структури фондів, відсутність механізму розв'язання конфліктів між усіма учасниками недержавного пенсійного фонду, необхідність збільшення відсотку пенсійних активів, що вкладаються у цінні папери емітентів України, та складність виходу цих фондів на міжнародні фондові ринки.

Надійшла до редколегії 13. 11. 06

¹ Див.: Гапчин Д. М. Становлення рейтингової інфраструктури фондового ринку України // Фінанси України. – 2005. – № 1. – С. 77.