



# МІЖНАРОДНИЙ ПЕНСІЙНИЙ ВІСНИК



Вересень 2009 року, Випуск № 9

## У випуску:

### Міжнародні тенденції:

**Новий інтерес до забезпеченої старості: Як уряди розробляють нові нормативні акти, щоб уберегти пенсійні фонди від надмірних ризиків** ст. 1-4

- ЄС: Проект Директиви «Щодо регулювання фондів, які займаються альтернативними інвестиціями»: Це захищає пенсійні фонди чи наражає їх на ризик?
- ОЕСР: Публікація нових методичних рекомендацій з управління та регуляторних принципів для пенсійних фондів
- США: Дослідницька служба Конгресу наголошує на необхідності вдосконалення пенсійної системи
- Польща: Десятиріччя впровадження другого рівня відзначилося поданням проекту змін для зменшення ризиків
- Словаччина: Запровадження гарантованих рахунків
- Таблиця: Мінімальні ставки інвестиційного доходу (ОЕСР)

### Ринки: ст. 4

- Гонконг: Пенсійні фонди демонструють гарні результати
- Норвегія: Нафтовий фонд пишається позитивними результатами доходності за акціями
- Польща: Фонди одужують

### Стратегії фондів: ст. 4-5

- Європа: Голландські та швейцарські фонди беруться за похідні (деривативи) на товари
- У світі: Пенсійні фонди втрачають інтерес до фонду фондів
- Мексика: Збільшення свободи для фондів стало причиною зниження вартості акцій
- У світі: Аналіз агенції Bloomberg свідчить про те, що пенсійні фонди втратили довіру до акцій

### Політика урядів: ст. 5-6

- Румунія: Дотримується деяких, але не всіх рекомендацій МВФ
- Чилі: Уряд звертається до Goldman Sachs Group за деривативами
- Чеська Республіка: Пенсійна реформа призупинена через політичні дебати
- Чилі: Нове положення встановлює бонуси для жінок за виховання дітей, які можуть бути виплачені після досягнення 65 років
- США: Комісія SEC заборонить практику «Або грай, або гроші повертай!»

### Аналітичні матеріали цього місяця:

**Фінансова криза вимагає уважної перевірки розміру винагород** ст. 6-10

- Графік: Адміністративні видатки як відсоток від сукупних активів, що знаходяться в управлінні, у деяких країнах ОЕСР або у країнах, що не є членами ОЕСР (дані за 2007 рік)
- Таблиця: Винагороди в обов'язкових накопичувальних схемах: база для нарахування, правові обмеження, діапазони
- Тренд: Удосконалення нагляду та контролю за винагородами
- Приклади: Країни, які переглянули розміри винагород, граничні розміри та структуру винагород під впливом фінансової кризи

## МІЖНАРОДНІ ТЕНДЕНЦІЇ:

### НОВИЙ ІНТЕРЕС ДО ЗАБЕЗПЕЧЕНОЇ СТАРОСТІ: ЯК УРЯДИ РОЗРОБЛЯЮТЬ НОВІ НОРМАТИВНІ АКТИ, ЩОБ УБЕРЕГТИ ПЕНСІЙНІ ФОНДИ ВІД НАДМІРНИХ РИЗИКІВ

В умовах підвищення демографічного тиску на солідарну систему та загрози для фінансованих пенсійних схем втрати на фондовому ринку уряди (та працівники!) намагаються вирішити складне питання забезпечення достатнього пенсійного доходу для майбутніх поколінь. У попередніх випусках Міжнародного пенсійного вісника було розглянуто заходи наглядових органів, що мали обмежити ризики. Як свідчать наведені нижче нові методичні рекомендації ОЕСР та підсумкова таблиця, реалізація таких заходів продовжується. Але інший аспект захисту пенсійних заощаджень безпосередньо стосується притаманних даному ринку ризиків, які виявила минулорічна фінансова криза. Результати опитувань в усьому світі вже показують, що працівники передпенсійного віку відкладають свій вихід на пенсію, оскільки фінансова криза значно зменшила суми на їхніх ощадних рахунках. Уряди окремих країн, компенсуючи втрати фондового ринку, ввели гарантії на інвестиційний ризик — на стадії накопичення чи на стадії виплат. Але, поставивши під реальну загрозу пенсії, водночас остання криза змусила громадськість задуматися над ризиками для ринку та пенсій. Намагаючись зменшити ризики схем другого і третього рівнів, галузеві експерти розробляють пропозиції щодо протидії або стримування загроз майбутньому пенсійному доходу. Йдуть постійні пошуки рівноваги між ризиком та доходом.

**ЄС: Проект Директиви «Щодо регулювання фондів, які займаються альтернативними інвестиціями»: Це захищає пенсійні фонди чи наражає їх на ризик?**

Вже декілька місяців на ринках капіталу точиться запекла дискусія щодо «плюсів» та «мінусів» проекту нормативного акту ЄС, спрямованого на підвищення регулювання хедж-фондів та компаній, що здійснюють операції з акціями приватних товариств, регулювання яких до останнього часу було ліберальним.

Цей документ є інформаційним листом для партнерів та консультантів Проекту USAID "Розвиток ринків капіталу".

Не розповсюджується для широкого загалу.

Погляди та думки, висловлені в даному віснику, необов'язково співпадають або відображають погляди або думки Уряду США та USAID.



Директива «Щодо регулювання фондів, які займаються альтернативними інвестиціями» вимагатиме від хедж-фондів реєстрації та надання регуляторним органам більше інформації, наприклад про рівень використання позикових коштів. Це поширюється на всі фонди, у яких сума активів перевищує 100 млн. євро, у тому числі хедж-фонди та компанії, що здійснюють операції з акціями приватних товариств. Директива також вимагає більш високого рівня розкриття інформації та підвищених стандартів управління в таких галузях, як ризики, ліквідність та конфлікти інтересів. Пенсійні фонди також беруть участь у цій дискусії. Прагнучи збільшити доходи та задовольнити зростаючі потреби старіючого населення, пенсійні фонди стали основними клієнтами хедж-фондів. Вони відкрили свої портфелі для більш ризикованих альтернативних інвестиційних продуктів і, повернуті більш високою доходністю, долучили їх до традиційних облігацій та акцій. Ось чому об'єднання пенсійних фондів Великої Британії, Національна асоціація пенсійних фондів (НАПФ), попереджає, що нові обмеження ЄС зменшать пенсійний дохід. «Якщо директиву прийняти в теперішній редакції, вона призведе до звуження вибору інвестицій та означатиме, що для будь-якого рівня ризику доходність пенсійних схем зменшиться, — сказала голова НАПФ Джоанна Сігарс в інтерв'ю агентству Reuters. — Навіть невелике зменшення доходів матиме вплив на фінансову доступність пенсійних схем з визначеними виплатами». Водночас прихильники директиви стверджують, що вони діють саме в інтересах пенсійних фондів. Нові правила призначені для того, щоб захистити майбутні пенсійні заощадження через підвищення рівня регулювання діяльності пенсійних фондів, з метою запобігання надмірного ризику непрозорої інвестиційної політики. 80% хедж-фондів Європи зосереджено у Великій Британії, де галузеві групи, знаходячи підтримку в уряді країни, вийшли на передній край боротьби за внесення змін до цього нормативного акту. Серед інших критиків цього акту — уряд США та, що не дивно, лобі хедж-фондів — Асоціація з управління альтернативними інвестиціями. Ця Асоціація стверджує, що сумарні ризики для пенсійних коштів хедж-фондів, фондів акцій приватних компаній та майнових фондів становить 20% всіх пенсійних коштів в Європі. (Reuters, pionline.com. guardian.co.uk, ft.com)

### **ОЕСР: Публікація нових методичних рекомендацій з управління та регуляторних принципів для пенсійних фондів**

ОЕСР видало нові рекомендації для приватних пенсійних систем, які «закликають до посилення регулювання та вдосконалення управління на основі уроків фінансової кризи». Таку тезу організація проголосила у підсумковому огляді, який було опубліковано в липні. Хоча сьогодні увага зосереджена на вдосконаленні регулювання банківського сектора, ОЕСР вважає, що зараз «також настав час посилити регулювання і приватних пенсійних фондів».

Основні принципи ОЕСР з регулювання професійного пенсійного забезпечення надають розробникам політики схему вдосконалення регулювання приватних пенсійних систем та нагляду за ними,

охоплюючи різноманітні аспекти діяльності цих систем, такі як ліцензування, управління, фінансування, інвестиції, а також права учасників пенсійних планів.

Принципи підкріплюються новими методичними рекомендаціями з питань управління пенсійними фондами. У цих рекомендаціях підкреслюється «потреба пенсійних фондів у вдосконаленні своїх механізмів та структур управління, що ґрунтуються на оцінці ризиків».

Методичні рекомендації з питань управління передбачають «чітке визначення та розділення операційних і наглядових обов'язків, призначення актуарія, аудитора, внутрішніх контролерів, що діють на основі оцінки ризиків, причому розділення обов'язків має відображати характер фонду та ризики, на які він наражається». Також принципи наголошують, що фонди мають «зробити все необхідне, аби члени їхніх рад були достатньо обізнаними та компетентними, щоб виконувати свою роль в ухваленні важливих інвестиційних рішень».

Крім того, організація опублікувала методичку оцінювання пенсійних схем щодо відповідності принципам та методичним рекомендаціям. Зараз ця методика застосовується для оцінювання нормативних та наглядових баз пенсійних систем у п'яти країнах, які прагнуть вступити до ОЕСР: Ізраїль, Естонія, Словенія, Російська Федерація та Чилі. Докладний опис методики ОЕСР буде наведено в іншому випуску Міжнародного пенсійного вісника. (Веб-сайт ОЕСР)

### **США: Дослідницька служба Конгресу наголошує на необхідності вдосконалення пенсійної системи**

Дослідницька служба Конгресу США — Державна рахункова палата — вивчила пенсійні ризики існуючої в США пенсійної системи та, для збільшення пенсійних заощаджень, запропонувала реформи «через альтернативні підходи». Зокрема, у доповіді зазначається, що за існуючими приватними добровільними схемами працівники можуть не накопичити достатню суму пенсійного доходу, оскільки вони не беруть участь ні у плані з визначеними виплатами, ні у плані з визначеними внесками. Приблизно половина всіх працюючих в США не охоплена жодним приватним пенсійним планом. Серед інших ризиків: низька доходність інвестицій, низькі внески та висока винагорода за послуги. «Багато експертів погоджуються, що для підвищення ефективності приватної пенсійної системи США з точки зору захисту працівників від ризиків для накопичення та збереження відповідних пенсійних заощаджень необхідні реформи, — попереджують автори доповіді. — Якщо не вжити заходів, рівень життя значної кількості американців погіршиться». У доповіді Державної рахункової палати США розглядаються чотири пропозиції щодо реформування пенсійної системи країни. У трьох із чотирьох пропозицій мова йде про добровільні пенсійні схеми. Але згідно з однією пропозицією — під назвою «Гарантований пенсійний план», треба запровадити обов'язкову пенсійну схему. Гарантований пенсійний план пропонує державну систему, відповідно до якої федеральний уряд США займатиметься адмініструванням системи ощадних пенсійних рахунків та гарантуватиме за цими рахунками



певний рівень доходності, причому і працівники, і роботодавці сплачуватимуть обов'язковий мінімальний внесок у розмірі 2,5%. У пошуках альтернативних підходів, які можуть «бути корисними для ситуації в США», Державна рахункова палата ознайомила з приватними пенсійними системами Нідерландів, Швейцарії, Великої Британії. У доповіді зазначається, що ці країни досягли майже повного охоплення працівників пенсійними планами. Доповідь не дає рекомендацій щодо конкретних дій, лише зазначається, що ці підходи мають свої переваги та недоліки для роботодавців, працівників і федерального уряду. У доповіді висловлюється думка, що жодна пенсійна система не є ідеальною, але підкреслюється, що існує необхідність «збалансувати інтереси та обов'язки працівників, роботодавців й уряду» (Веб-сайт Державної рахункової палати США (GAO), ponline.com)

### **Польща: Десятиріччя впровадження другого рівня відзначилося поданням проекту змін для зменшення ризиків**

Польський регуляторний орган, Служба фінансового нагляду Польщі (KNF), розробляє законопроекти з метою внесення змін до другого (обов'язкового) рівня пенсійного забезпечення для впровадження трьох пріоритетів, головним чином, введення схем зі зниженим ризиком та зміни обов'язкового мінімального розміру капіталу. По-перше, завдяки створенню фондів зі структурою в залежності від віку учасникам передпенсійного віку будуть доступні більш безпечні фонди. По-друге, вимоги до капіталу мають бути пов'язані з розміром активів, які знаходяться в управлінні, наприклад мінімальний розмір капіталу може дорівнювати 1% загальної суми активів, які знаходяться в управлінні. Третім пріоритетом є підвищення контролю за агентами, які продають пенсійні послуги, що іноді «вводять в оману та зловживають довірою клієнтів». (PE.com)

### **Словаччина: Запровадження гарантованих рахунків**

З 1 липня 2009 року набрала чинності ключова поправка до відповідного закону Словаччини, яка передбачає реформування компонентів другого рівня з метою захисту рахунків учасників від наслідків економічних криз. За новим законом компанії з управління активами пенсійних фондів зобов'язані створювати для кожного пенсійного фонду окремий гарантований рахунок, на якому знаходиться всі надходження до цього фонду.

За даними провідної консалтингової фірми для приватного пенсійного сектора Watson Wyatt, ця поправка вносить до пенсійної системи Словаччини три зміни:

1. Кожна компанія з управління активами фондів повинна відкрити для кожного пенсійного фонду гарантійний рахунок. Перевірка інвестицій проводитиметься кожні п'ять місяців, і, якщо буде виявлено від'ємну доходність, компанія з управління активами буде зобов'язана компенсувати ці втрати. Це принаймні гарантуватиме номінальну суму в кожному фонді. Перший шестимісячний період розпочався 1 липня 2009 року.

2. Фіксована ставка винагороди, яку можуть отримувати компанії з управління активами фондів, скорочена з 0,065% до 0,025% чистої вартості активів фонду.

3. Для компенсації цього скорочення, крім фіксованої ставки, була введена і змінна ставка, яка виплачуватиметься лише тоді, коли після перевірки наприкінці шестимісячного періоду інвестиційна доходність буде позитивною (докладно див. розділ про винагороду). (Зведення новин компанії Watson Wyatt Global.)

### **Таблиця: Мінімальні ставки інвестиційного доходу (ОЕСР)**

У період фінансової кризи гарантія інвестиційного доходу може виявитися спокусливою для учасників пенсійного фонду. Головною привабливістю гарантування ставки інвестиційного доходу (особливо абсолютної гарантії) є те, що при цьому учасники запевняють в існуванні лише обмеженого ризику того, що його виплати зменшаться у зв'язку з низьким інвестиційним доходом. Однак експерти наголошують (див. \* та \*\*), що в той час, коли такі гарантії пропонують захист учасникам фонду, вони потенційно можуть стати «фінансовим зобов'язанням для державного бюджету, особливо коли держава є основним гарантом»\*. Насправді експерти вважають, що фонди, які мають зобов'язання щодо мінімальної доходності, можуть обирати менш ризикові інвестиції, щоб «перестраховатися», і таким чином у довгостроковій перспективі отримують меншу доходність.

Що стосується закликів до урядів забезпечити певні доплати або допомогу особам, які наближаються до пенсійного віку й активи яких зменшились у зв'язку з кризою, ОЕСР попереджає, що потрібно уважно підходити до розробки такої стратегії, а також, що подібні заходи повинні бути одноразовими та тимчасовими\*\*.

Гарантія відносної доходності: вона називається відносною, оскільки прив'язана до середньої доходності сектору пенсійних фондів за певний період. Чилі, Словаччина, Польща та Болгарія запровадили механізм гарантування відносної ставки інвестиційного доходу, регулюючи рівень інвестиційного доходу відносно ринкового орієнтиру.

Гарантія абсолютної доходності: вона дорівнює, наприклад, ставці інвестиційного доходу 0%, незалежно від того, наскільки добре або погано працюють пенсійний сектор та ринок.

Пенсійні фонди Швейцарії, які працюють на Рівні II, повинні забезпечувати мінімальний інвестиційний дохід у розмірі 2,75%\*\*\*, але уряд розглядає питання зменшення цієї ставки до 2% у зв'язку з фінансовою кризою. Цей мінімум потрібно забезпечувати, коли учасник фонду змінює роботу та коли виходить на пенсію. Румунія\* розглядає питання встановлення абсолютної ставки інвестиційного доходу, коли обов'язкові недержавні пенсійні фонди повинні гарантувати інвестиційний дохід на рівні, наприклад, з річною інфляцією, тобто в реальному вираженні це означає мінімальну ставку



інвестиційного доходу, яка дорівнює 0%. Німеччина\*\* та Бельгія\*\* запровадили мінімальні ставки інвестиційного доходу для своїх фондів, які працюють на Рівні III. У Німеччині вона дорівнює мінімуму, тобто 0%, номінальній ставці інвестиційного доходу з гарантованим збереженням капіталу при виході на пенсію та при зміні місця працевлаштування. У Бельгії роботодавці-платники до пенсійних планів з визначеними внесками зобов'язані гарантувати річний мінімальний інвестдохід на внески працівників на рівні 3,75% та на свої власні внески – 3,25%. Росія запровадила мінімальну ставку інвестиційного доходу для пенсійних схем обох Рівнів, II та III, у розмірі 0% у розрахунку на рік. Це є відмінністю у порівнянні з Німеччиною та Швейцарією, де гарантія інвестиційного доходу є кумулятивною, яку потрібно забезпечувати в певні ключові моменти (коли працівник залишає попереднє місце роботи та коли виходить на пенсію). А в Росії «плюси» та «мінуси» необхідно збалансувати кожного року, що, як правило, дорожче коштує для фонду (або для держави, залежно від того, хто виступає гарантом).

## РИНКИ:

### Гонконг: Пенсійні фонди демонструють гарні результати

Інвестдохід пенсійних фондів Гонконгу збільшився на 20% з кінця березня завдяки підвищенню довіри інвесторів та зміцненню регіональних фондових ринків. У період з жовтня 2007 року по лютий 2009-го фонди втратили понад 40%, але за оцінками експертів цього річне зростання склало 27%. Застосовуючи стандартну практику інвестування, схема Фонду обов'язкового страхування (Mandatory Provident Fund Scheme) отримала прибуток на користь довгострокових пенсійних інвесторів. (globalpensions.com)

### Норвегія: Нафтовий фонд пишається позитивними результатами доходності за акціями

Державний пенсійний фонд Норвегії (також відомий як «Нафтовий фонд», оскільки він інвестує надходження Норвегії від продажу енергоносіїв в іноземні акції та облигації з метою здійснення заощаджень для майбутніх поколінь) продемонстрував доходність за своїми інвестиціями на рівні 12,7%, що є найбільшим приростом за квартал (45 мільярдів доларів США) у відносному та абсолютному вираженні. Йонгве Слінгстад, виконавчий директор фонду, наголосив: «Економічний розвиток показав чіткі ознаки стабілізації у другому кварталі, а також зменшення невпевненості у фінансовому секторі». Він додав, що за останній рік частка інвестицій фонду в акції міжнародних компаній збільшилась більше ніж удвічі, оскільки під час кризи фонд придбав акцій більше, ніж зазвичай. Фонд заявляє, що зараз йому належить 1% акцій у світі. Серед найбільших пакетів акцій фонду — частки в таких компаніях, як Royal Dutch Shell, харчовій групі Nestle та в банківській групі HSBC, вартістю майже 3 млрд. доларів США. Також фонд володіє державним боргом Великої Британії та США на суму близько 13 млрд. доларів США та векселями іпотечно-кредитної установи США «Федеральна національна іпотечна асоціація Fannie Mae» на суму 7 млрд. доларів США. (Джерело: Reuters)

### Польща: Фонди одужують

У першому півріччі 2009 року польські пенсійні фонди змогли отримати інвестдохід 3% на свої інвестиції. За цей період вартість їхніх активів виросла з 138,8 млрд. польських злотих (33,9 млрд. євро) до 153,9 млрд. польських злотих (36,8 млрд. євро), що складає 10,9% (Джерело: IPE.com)

## СТРАТЕГІЇ ФОНДІВ:

### Європа: Голландські та швейцарські фонди беруться за похідні (деривативи) на товари

Похідні інструменти на товари приваблюють голландські та швейцарські пенсійні фонди, які намагаються диверсифікувати свої портфелі. Наприклад, голландський пенсійний фонд Stichting Pensioenfondsen Aop Groep Nederland зменшив частину своїх інвестицій в інструменти з фіксованою доходністю з 65% до 61% активів, використавши 4% цих активів на користь інвестицій у похідні на товари. Фонд Pensionskasse Phonak

### ВИДИ ГАРАНТІЙ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ДОХОДУ

	Гарантія відносної доходності	Гарантія абсолютної доходності
<b>Рівень II</b>		
Словаччина	ТАК	НІ
Польща	ТАК	НІ
Болгарія	ТАК	НІ
Румунія	НІ	ТАК
Естонія	НІ	НІ
Литва	НІ	НІ
Угорщина	НІ	НІ
Швейцарія	НІ	ТАК
Чилі	ТАК	НІ
Росія	НІ	ТАК
<b>Рівень III</b>		
Німеччина	НІ	ТАК
Бельгія	НІ	ТАК
Росія	НІ	ТАК

Інший вид гарантії захищає учасників фондів від ризиків неякісного управління активами (а не ризиків, пов'язаних з ринковими факторами, як наведено вище). Більшість країн обмежили гарантії на випадок неякісного управління активами шляхом створення гарантії (або гарантійного фонду) при державній установі, а іноді, у крайньому випадку, і за державної підтримки.

\*Комітет соціального захисту: «Накопичувальне пенсійне забезпечення, що знаходиться в управлінні приватного сектору, та його внесок в забезпечення достатніх і надійних пенсій», ЄС, 2008 р. (The Social Protection Committee: Privately managed funded pension provision and their contribution to adequate and sustainable pensions, EU, adopted 2008.)

\*\*П. Антонін, та ін. «Регулювання інвестицій та пенсійні схеми з визначеними внесками», №37, ОЕСР, 2009 р. (Antolin P., et al. Investment Regulations and Defined Contribution Pensions, OECD Working papers on Insurance and Private Pensions No 37, OECD, 2009)



перевів 5% своїх активів із хедж-фонду в похідні на товари, і на сьогодні похідні на товари складають 10% активів фонду. (Джерело: Global Pensions)

### **У світі: Пенсійні фонди втрачають інтерес до фонду фондів**

Пенсійні фонди намагаються збільшити безпосередній контроль за своїми інвестиціями, створюючи власні портфелі замість того, щоб покладатися на попередньо обрані фонди фондів. За інформацією консалтингових компаній з питань інвестування Van Mac Group і Mercer, пенсійні фонди все більш неохоче сплачують винагороду управляючим фонду фондів, чий результати діяльності не завжди є переконливими. Крім того, фонди шукають шляхів підвищення досвідченості та підзвітності своїх управляючих. (Джерело: Mercer)

### **Мексика: Збільшення свободи для фондів стало причиною зниження вартості акцій**

Ціни на мексиканські акції впали після того, як національний регулятор пенсійних фондів Consar дав менеджерам більше свободи щодо вибору акцій, і вони покидали менш ліквідні акції, які вважались переоціненими.

До того, як були запроваджені такі зміни, мексиканські пенсійні фонди були зобов'язані тримати акції у корзині, яка відображає склад фондового індексу IPC (Índice de Precios y Cotizaciones), з допустимим відхиленням в 1 відсотковий пункт. Але регулятор збільшив допустиме відхилення від офіційного зважування компонентів фондового індексу IPC до 4 відсоткових пунктів, і управляючі фондів зреагували на нові правила, скинувши менш ліквідні акції на IPC.

### **У світі: Аналіз агенції Bloomberg свідчить про те, що пенсійні фонди втратили довіру до акцій**

За даними агенції Bloomberg, найбільші пенсійні фонди світу втратили довіру до акцій як до найкращої довгострокової інвестиції, зменшуючи свої частки інвестицій в акції або залишаючи їх незмінними. Чотири з семи найбільших пенсійних фондів світу — Каліфорнійська державна пенсійна система для вчителів (California State Teachers' Retirement System), Каліфорнійська пенсійна система для державних службовців (California Public Employees' Retirement System), фонд «АВР Нідерланди» та Південно-Корейська національна пенсійна служба — зменшили свої пакети акцій. Так, фонд «АВР Нідерланди» зменшив свою частку інвестицій в акції з 32% до 29%, Каліфорнійська пенсійна система для державних службовців США — з 56% до 49%, а фонд Південної Кореї — з 17 до 15%. Втрати за інвестиціями в акції вразили пенсійний сектор по мірі того, як збільшились зобов'язання. Пенсійні фонди шукають можливості зменшити ризик своїх портфелів та збільшити інвестиції в альтернативні інструменти, які приносять інвестдохід, але не пов'язані з акціями.

## **ПОЛІТИКА УРЯДІВ:**

### **Румунія: Дотримується деяких, але не всіх рекомендацій МВФ**

Уряд Румунії хоче заборонити практику одночасного отримання пенсії за віком та заробітної плати працівниками державного сектору (так зване «подвійне вичерпування») з метою скорочення видатків державного бюджету. Це один з декількох заходів, яких вимагає МВФ за договором про надання кредиту. За інформацією міністра праці Румунії, така заборона стосується 20 000 державних службовців. Але з одним уточненням: вона стосується лише тих державних службовців, заробітна плата яких перевищує середню заробітну плату-брутто (приблизно 1500 лей або 350 євро на місяць); ті, хто отримують менше зазначеної суми, можуть продовжувати доповнювати свої пенсії державною заробітною платою. Ця пропозиція ще буде подана на затвердження до парламенту. Запланована заборона є результатом тривалої політичної та юридичної одисеї за участю найвищого суду країни — Конституційного суду, який заперечував встановлення такого обмеження. На початку серпня урядові джерела повідомили MEDIAFAX, що МВФ та уряд Румунії обговорювали питання звільнення від 100 000 до 150 000 державних службовців до середини наступного року та заморожування заробітних плат працівникам державного сектору й пенсій в 2009 та 2010 роках. Однак прем'єр-міністр країни опирається виконанню ще однієї умови МВФ. Він сказав, що Румунія підніме пенсії на 2% з 1 жовтня, не дивлячись на те, що МВФ не схвалює такого заходу. (Джерело: www.mediafax.ro)

### **Чилі: Уряд звертається до Goldman Sachs Group за деривативами**

Фінансова група Goldman Sachs Group та чилійський брокерсько-інвестиційний банк Celfin Capital SA об'єднали зусилля для розробки похідних цінних паперів для чилійських пенсійних фондів. Пенсійні фонди є найбільшими інвесторами в країні, які станом на кінець липня мали в управлінні активи на суму 102 млрд. доларів. Згадані фінансові установи будуть розробляти та продавати фінансові інструменти, включаючи валютні свопи та свопи на відсоткову ставку. Уряд Чилі дозволив приватним пенсійним фондам, відомим як AFPs, у жовтні торгувати деривативами, щоб збільшити обсяг торгів на третьому найбільшому ринку Латинської Америки.

### **Чеська Республіка: Пенсійна реформа призупинена через політичні дебати**

Напередодні парламентських виборів, призначених на 9-10 жовтня 2009 року, пенсійна реформа вкотре активно обговорюється після відставки в березні цього року правоцентристського коаліційного уряду на чолі з прем'єр-міністром Міреком Тополанеком. Пан Тополанек, який також очолює Громадянсько-демократичну партію (правоцентристська ГДП), хотів провести пенсійну реформу, спрямовану на розвиток фондів пенсійних схем, але отримав вотум недовіри в березні. Опозиція в особі чеських соціал-демократів (ЧСДП) відкидає пропозиції ГДП щодо пенсійної реформи. Голова ЧСДП Іржи Пароубек заявив, що, на його думку, пріоритетом є



стабілізація Рівня І. ЧСДП хоче не допустити зменшення пенсій та надання обіцянок щодо забезпечення коефіцієнту заміщення на рівні 55% середньої чистої заробітної плати, який наразі є чинним. Пан Паробек заявляє, що надходження до пенсійної системи можуть фінансуватись за рахунок збільшення страхових тарифів для осіб з більшим рівнем доходу та шляхом запровадження державних дотацій до схем добровільного пенсійного забезпечення. Його партія хоче наступного березня сплатити пенсіонерам надзвичайну дотацію у розмірі 2400 крон за рахунок дивідендів, отриманих від наполовину державної енергетичної компанії CEZ. (Джерело: інформаційна агенція СТК)

**Чилі: Нове положення встановлює бонуси для жінок за виховання дітей, які можуть бути виплачені після досягнення 65 років**

1 липня набрали чинності два положення закону Чилі про пенсійну реформу 2008 року, а саме: зміни до правил поширення страхування у зв'язку з втратою годувальника та по інвалідності, а також нові бонуси для жінок по догляду за дитиною, направлені на стимулювання їхньої праці після досягнення загальноствановленого пенсійного віку 60 років. Відповідно до нового закону 2008 року покриття страхуванням у зв'язку з втратою годувальника та по інвалідності було розширене і тепер включає наступні категорії громадян:

- жінки віком до 65 років — за умови, що вони продовжують працювати. До недавнього часу таке страхування поширювалося на жінок тільки до 60 років, тобто до стандартного пенсійного віку для жінок;

- удівці та студенти віком до 24 років. Раніше тільки вдівці-інваліди та студенти віком до 18 років мали право на такі виплати.

Відповідно до другого положення пенсійної реформи пенсії жінкам у віці 65 років або старше збільшуються на розмір бонусу за кожну дитину (біологічну або всиновлену). Уряд надасть кожній жінці, що відповідає даним вимогам, борговий папір (облігацію), який зараховує час, коли жінка не працювала через догляд за дитиною. Така облігація може бути погашена тільки після досягнення жінкою 65 років. (Джерело: [www.ssa.gov](http://www.ssa.gov))

**США: Комісія SEC заборонить практику «Або грай, або гроші повертай!»**

Комісія США з цінних паперів та фондових бірж (SEC) запропонувала правила, спрямовані на запобігання практиці здійснення благодійних внесків на проведення політичної кампанії в обмін на державні контракти. Наприклад, на управління коштами пенсійних фондів для працівників, оплата праці яких фінансується за рахунок державного та місцевих бюджетів. Пенсійні фонди для бюджетників з мільярдами доларів для інвестування є ласим шматочком для інвестиційних менеджерів, які намагаються отримати голоси у раді пенсійного фонду, «впливаючи» на державного службовця за допомогою пожертвувань на його політичну кампанію. «Наша пропозиція значно зменшить вплив корупційної та ганебної практики за принципом «Або грай, або гроші

повертай!», — сказала Мері Шапіро, голова Комісії SEC, відстоюючи пропозицію. Відповідно до запропонованого нормативно-правового акту інвестиційному раднику буде заборонено надавати інвестиційні послуги протягом двох років після здійснення пожертвування на політичну кампанію державного службовця. Правила, запропоновані Комісією SEC, також забороняють компаніям — інвестиційним радникам, деяким керівникам та працівникам таких компаній платити третім особам на кшталт агентів з продажу за залучення державних клієнтів від імені інвестиційного радника. (Джерело: [GlobalPensions.com](http://GlobalPensions.com))

## **АНАЛІТИЧНІ МАТЕРІАЛИ ЦЬОГО МІСЯЦЯ: ФІНАНСОВА КРИЗА ВИМАГАЄ УВАЖНОЇ ПЕРЕВІРКИ РОЗМІРУ ВИНАГОРОД**

В умовах економічної кризи, коли інвестиційний дохід значно зменшується, учасники пенсійних фондів дедалі уважніше дивляться на те, куди йдуть їхні пенсійні накопичення, а розміри винагород, що вираховуються пенсійними фондами, стають головною проблемою, особливо коли клієнти незадоволені сумою коштів на своїх рахунках. Останні звіти показують, що розміри винагород значно відрізняються у залежності від країни (див. Графік нижче), а також у межах однієї країни (див. Таблицю, розміри винагород). Ще одна проблема – це те, наскільки чітко та зрозуміло фонди інформують про свою політику щодо винагород, чи пояснюють вони клієнтам, на що використовуються винагороди і на чому вони базуються, наприклад, відсоток від внесків, від активів чи від результатів діяльності.

Як вже повідомлялося в Міжнародному пенсійному віснику №5, на сьогодні існує тенденція до зниження розміру винагород за адміністрування та управління активами як засобу оптимізації інвестиційного доходу клієнтів. У травні ми писали, що дослідження консультативної компанії з пенсійних питань Mercer показало, що компанії з управління активами будуть демонструвати все більше бажання вести перемовини про зменшення винагород на 2009 рік і далі. Аналізуючи дані про розміри винагород за 19 000 інвестиційних продуктів 3400 компаній з управління активами по всьому світу, компанія Mercer дійшла висновку, що найвищі винагороди нараховуються за альтернативними інвестиційними стратегіями, у той час як найдорожчою основною категорією активів є вклади в акціонерний капітал на нових ринках, де середній розмір винагороди складає близько 0,9% від активів в управлінні.

Останній звіт ЄС\* про накопичувальне пенсійне забезпечення вказує на те, що в середньому рівень адміністративних видатків коливається в межах від 0,5 до 2,5% з найбільш характерним значенням 1% від активів в управлінні за рік.

Адміністративні видатки та винагороди є ключовим фактором для чистого інвестиційного доходу, який

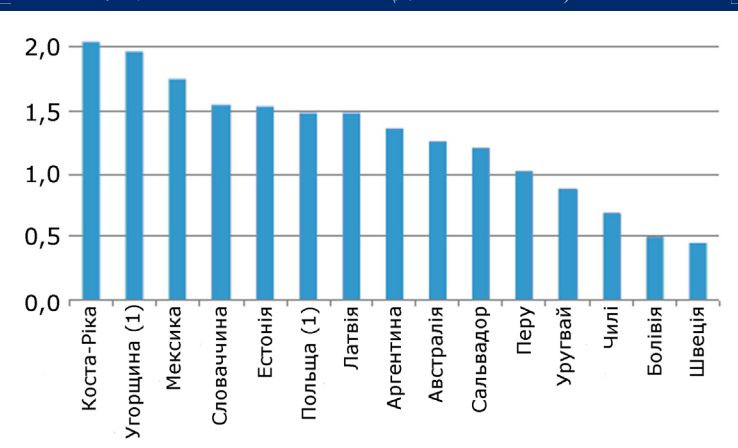


пропонується пенсійними схемами. Але водночас визначення та порівняння розміру винагород та структури винагород між фондами можуть бути достатньо складними для споживачів, які намагаються вибрати один із фондів або просто зрозуміти, за що вони платять. Саме з цієї причини розмір винагород повинен підлягати зрозумілому та прозорому розкриттю з боку фондів. На графіку, наведеному нижче, показано, який відсоток складає загальна сума винагород у загальному об'ємі активів, що знаходяться в управлінні в різних країнах.

\*Комісія ЄС, Комітет соціального захисту: накопичувальне пенсійне забезпечення, що знаходиться в приватному управлінні, та його внесок в забезпечення рівних та надійних пенсій, ЄС, прийнято у 2008 році (EU Commission, The Social Protection Committee: privately managed fund pension provision and their contribution to equal and sustainable pensions, EU, adopted 2008)

**Графік: Адміністративні видатки як відсоток від сукупних активів, що знаходяться в управлінні, у деяких країнах ОЕСР або в країнах, що не є членами ОЕСР (дані за 2007 рік)**

**АДМІНІСТРАТИВНІ ВИДАТКИ ЯК ВІДСОТОК ВІД СУКУПНИХ АКТИВІВ, ЩО ЗНАХОДЯТЬСЯ В УПРАВЛІННІ, У ДЕЯКИХ КРАЇНАХ ОЕСР АБО В КРАЇНАХ, ЩО НЕ Є ЧЛЕНАМИ ОЕСР (ДАНІ ЗА 2007 РІК)**



(1) Дані за 2006 рік

(Джерело: Т. Валдо, І. Йермо: «Винагорода в пенсійних системах на основі індивідуальних накопичувальних рахунків: порівняння між країнами», робочий документ ОЕСР, вересень 2008 року.)

**Таблиця: Винагорода в обов'язкових накопичувальних схемах: база для нарахування, правові обмеження, діапазони**

Ця таблиця демонструє складність та різноманітність видатків за схемами II рівня.

**Тренд: Удосконалення нагляду та контролю за винагородами**

Детальний аналіз адміністративних видатків, проведений Світовим банком у різних країнах, робить наголос на проблемі недостатньої прозорості і чіткості стратегії фондів щодо питань виплати винагороди.

У ньому говориться, що уряди країн «повинні забезпечити чітке і прозоре розкриття видатків, щоб дати можливість громадянам порівняти винагорода, які виплачують різні фонди».

У дослідженні рекомендується як «необхідне», щоб «уряди країн встановлювали стандартизований перелік видатків з тим, щоб гарантувати, що споживачі будуть спроможні зробити достатньо точне порівняння між різними провайдерами». Прозорість можна покращити за допомогою зрозумілої та простої структури видатків, суворого регулювання розкриття інформації про видатки потенціалним споживачам, надаючи порівняльну інформацію з офіційного джерела та програми, у якій пропонується проведення серед споживачів освітньої роботи у фінансовій сфері. (Джерело: Білий Дім, Е.: Адміністративні видатки для накопичувальної частини пенсії: порівняння та аналіз на прикладах різних країн, Світовий банк, 2000 р.)

Однак через те, що вплив видатків коливається залежно від індивідуальних характеристик споживачів (вік, рівень внесків, очікуваний вік виходу на пенсію), отримання вичерпної інформації для клієнта від кількох провайдерів і порівняння результатів їхньої роботи є складним і тривалим процесом. У цьому ж дослідженні Світового банку вказується, що переваги для клієнтів фінансових радників можуть бути сумнівними тому, що клієнт не може бути завжди впевненим щодо позиції фінансового радника як незацікавленої сторони.

**Запропоновані заходи для покращання прозорості:**

- Один із методів забезпечення прозорості видатків полягає в тому, щоб стягувати видатки на додаток до обов'язкових внесків, а не з них. Це дало б клієнту більш чітке уявлення про те, скільки він платить. Саме така ситуація спостерігається в латиноамериканських системах Чилі, Колумбії, Сальвадору та Перу. В Австралії, Швеції, Угорщині, Польщі та Великій Британії винагорода вираховується із внесків.

- Ще один метод полягає в тому, щоб обмежити види видатків, які можна стягувати, звівши їх тільки до одного. Світовий банк відмічає дві можливі одиниці «ціни», які могли б встановлювати фонди: єдиний «пропорційний» видаток або на активи, або на внески.

- Насамкінець, встановлення граничного обмеження на винагорода є варіантом, який обрали багато країн (дивись нижче розділ про досвід конкретних країн). Деякі експерти вказують на те, що встановлення таких обмежень нагадує регулювання цін, та те, що більшість економік Центральної і Східної Європи відмовилися від подібного заходу. І саме це може стати обмежувальним чинником, якщо граничний розмір встановлено занадто низьким (слабка конкуренція) або занадто високим (високі ціни).



## ВИНАГОРОДИ В ОБОВ'ЯЗКОВИХ НАКОПИЧУВАЛЬНИХ СХЕМАХ: БАЗА ДЛЯ НАРАХУВАННЯ, ПРАВОВІ ОБМЕЖЕННЯ, ДІАПАЗОНИ

(Джерела: Комісія Європейського Союзу, Комітет з соціального захисту: приватні пенсійні фонди та їхній внесок у забезпечення рівних і стабільних пенсій, ЄС, прийнято в 2008 р. Крім того: база даних Організації економічного співробітництва та розвитку, національні регулятори)

Структура / країни	Болгарія	Естонія	Угорщина	Латвія	Литва	Польща	Румунія	Словаччина	Словенія
<b>Плата за переведення коштів в одиниці</b>	ТАК	ТАК	ТАК	НІ	ТАК	ТАК	ТАК	НІ	НІ
База для нарахування	% від внеску	% вартості одиниці активів	Щорічні надходження (без прибутку)	–	% від внеску	% від внеску 4-7%	% від внеску	–	–
Максимальний розмір винагороди	Максимально 5%	ЖОДНОГО	Максимально 4% з 2009 р.	–	Максимально 10%	Максимально 7%	2,5% від внесків, сплачуваних щомісячно	–	–
Діапазон винагороди	Інформація відсутня	1,003%	4-5%	–	1,19-5,5%	4-7%	Інформація відсутня	–	–
<b>Плата за переведення одиниць в кошти та здійснення виплат</b>	НІ	ТАК	ТАК	ТАК	НІ	НІ	НІ	НІ	НІ
База для нарахування винагороди	–	% від вартості одиниці активів	% від вартості активів	% щорічних чистих активів	–	–	–	–	–
Максимальний розмір винагороди	–	Максимально 1%	ЖОДНОГО	Встановлюється керівником фонду	–	–	–	–	–
Діапазон винагороди	–	Інформація відсутня	Інформація відсутня	0-0,25%	–	–	–	–	–
<b>Винагорода за управління активами</b>	ТАК	ТАК	ТАК	ТАК	ТАК	ТАК	ТАК	ТАК	ТАК
База для нарахування винагороди	% від вартості активів фонду (середньорічне значення)	% від чистої вартості активів фонду	% від вартості активів фонду	% від вартості щорічних чистих активів	% від вартості активів фонду	% від чистої вартості активів фонду Винагорода за успіхи керівництва	% від вартості активів фонду	% від чистої вартості активів фонду (середньорічне значення)	% від вартості чистих активів (середньорічне значення)
Максимальний розмір винагороди	1%	Для фондів з фіксованим прибутком – макс. 1,5%. Для пайових фондів – макс. 2%	Максимально 0,8% з 2008 р.	Максимум встановлюється керівником фонду	1%	0,054% або менше, у залежності від обсягу активів. Винагорода за успіхи – до 0,005% щомісячно	Зменшено з 0,065 до 0,025% від чистої вартості активів фонду з 1 липня 2009 р. Запровадження винагороди на основі результатів роботи	1,5%	



## ВИНАГОРОДИ В ОБОВ'ЯЗКОВИХ НАКОПИЧУВАЛЬНИХ СХЕМАХ: БАЗА ДЛЯ НАРАХУВАННЯ, ПРАВОВІ ОБМЕЖЕННЯ, ДІАПАЗОНИ

(Джерела: Комісія Європейського Союзу, Комітет з соціального захисту: приватні пенсійні фонди та їхній внесок у забезпечення рівних і стабільних пенсій, ЄС, прийнято в 2008 р. Крім того: база даних Організації економічного співробітництва та розвитку, національні регулятори)

Структура / країни	Болгарія	Естонія	Угорщина	Латвія	Литва	Польща	Румунія	Словаччина	Словенія
Діапазон винагороди	Інформація відсутня	0,75-1,88%	0,5-1%	0,75-1,52%	0,95-1,0%	Інформація відсутня		Інформація відсутня	0,2-1,5%
<b>Винагорода за ведення рахунків</b>	НІ	НІ	ТАК	ТАК	НІ	НІ	НІ	ТАК	ТАК
База для нарахування винагороди	–	–	Фіксована ставка	% від щорічного внеску	–	–	–	% від внеску	Фіксована ставка
Максимальний розмір винагороди	–	–	–	2,5%	–	–	–	1% (щомісячно)	100 словенських крон
Діапазон винагороди	–	–	130-200 угорських форинтів	1,25%	–	–	–	Інформація відсутня	0,16% від суми коштів на рахунку
<b>Інші</b>	Невелика плата за зміну фонду	Інші винагороди не дозволяються			Плата за зміну фонду	Плата за перехід в інший фонд при перебуванні в одному фонді менше двох років, від 80 до 160 польських злотих в залежності від тривалості перебування у фонді	Плата за перехід в інший фонд при перебуванні в одному фонді менше двох років – максимально 5% від чистої суми коштів на рахунку	Плата за банківський переказ – 0,5% від внеску Плата за зміну фонду – 500 словацьких крон (фіксована ставка)	



## **Приклади: Країни, які переглянули розміри винагород, граничні розміри та структуру винагород під впливом фінансової кризи**

Деякі регулятори та уряди країн у всьому світі також розглядають переформатування структур винагород, запроваджуючи або змінюючи обмеження винагород, які дозволено стягувати фондам.

### **США: Комітет Конгресу виступає за підвищене розкриття інформації про плату за послуги згідно з планом 401(к)**

Комітет палати представників з питань освіти та праці Конгресу США ухвалив закон щодо розкриття інформації для планів 401(к) (американські професійні плани з визначеними внесками, які використовують робітники), і наразі, згідно з інформацією веб-сайту палати представників (<http://edlabor.house.gov>), він ініціює процедуру його подання до Конгресу. Закон «Про чесне розкриття інформації та пенсійне забезпечення щодо плану 401(к)» (законопроект № 2989, схвалений палатою представників) встановлює нові вимоги до звітності та розкриття інформації для індивідуальних рахунків з тим, щоб допомогти працівникам вибрати найкращі та економічно найбільш ефективні схеми, які їм пропонують, і побачити, які суми вони платять у вигляді винагороди. Згідно з прес-релізом Комітету чинний закон не вимагає розкриття інформації про певні види винагород, і, навіть коли є інформація про винагороду, працівникам може бути важко знайти інформацію та оцінити її. «Вже настав час, щоб американські робітники мали основну й чітку інформацію про витрати та альтернативи, що містяться в їхньому плані 401(к), — сказав Джордж Міллер, голова Комітету палати представників з питань освіти та праці. — Економічна криза викликала побоювання американців стосовно того, чи мають вони достатньо заощаджень, яких їм би вистачило під час перебування на пенсії. Цей законопроект дасть американцям потужний шанс зробити свою пенсію більш надійною і зміцнити майбутню економічну безпеку нашої країни». Міллер відмітив, що це питання є особливо важливим, адже все більша кількість американських робітників покладає свої надії на план 401(к), сподіваючись, що він допоможе їм зібрати кошти на пристойну пенсію. Згідно з тим же прес-релізом зараз близько 50 мільйонів американців мають план на кшталт плану 401(к) (на відміну від планів з визначеними виплатами). «Проте минулі дослідження показали, що більш ніж 80% робітників не знають, скільки коштів вони платять як винагороду зі своїх пенсійних ощадних рахунків», — сказав представник комітету. За даними Головного контрольного управління США, навіть невелика на вигляд різниця в розмірі винагороди, яку платять працівники, може призвести до величезної різниці в загальному розмірі коштів на їхніх рахунках, оскільки різниця в пунктах винагород на рівні 1% «може зменшити пенсійні виплати майже на 20%». Деякі із запропонованих поправок подавалися до Конгресу в 2007-2008 роках, але не були в той час ухвалені. Деякі винагороди, які раніше «приховувалися», необхідно було б розкрити, а всі винагороди — поділити на категорії під конкретними назвами, наприклад: «за інвестиційний менеджмент», «за адміністрування», «така, що базується на операціях» або

«інша». Крім того, організації з надання послуг мали б бути зобов'язаними розкривати будь-який зв'язок з планом або його спонсором для розкриття можливого конфлікту інтересів. (<http://edlabor.house.gov>, Watson Wyatt).

### **Словаччина: Винагорода за управлінські послуги була значно скорочена в липні, запровадження винагороди на основі результатів роботи**

З липня цього року компанії з управління пенсійними фондами почали проводити шестимісячний моніторинг, протягом якого згідно з новим законом, що реформує в країні політику виплат винагород, будуть оцінюватися результати їхньої роботи. З цього часу більша частина винагороди, які подібні компанії можуть стягувати, залежатиме від прибутку фонду.

Фіксована сума винагороди, яку компанії з управління пенсійними фондами можуть стягувати за адміністрування індивідуальних рахунків, була зменшена з 0,065% до 0,025% від чистої вартості активів фонду.

Для компенсації цього скорочення на додаток до фіксованої суми винагороди буде запроваджено перемінну величину винагороди. Проте вона буде сплачуватися лише тоді, коли після аналізу роботи за шість місяців стане зрозуміло, що доходність інвестицій є позитивною. Система діє наступним чином: якщо інвестиції компаній з управління пенсійними фондами після шестимісячного моніторингу мають позитивний рівень доходності, їм буде дозволено отримувати 5,6% від суми збільшення пенсійних активів за цей період. Інші 94,4% від цього збільшення перераховуються на рахунки учасників пенсійного фонду. Якщо фонд, яким управляє компанія з управління активами, після шестимісячного моніторингу має негативний рівень доходності, компанія з управління активами нестиме відповідальність за компенсацію цієї різниці для того, щоб гарантувати, що рівень коштів на рахунках працівників не впаде нижче розміру основних сум, які вони вносили. Перший шестимісячний моніторинг почався 1 липня, а Управління соціального страхування дало дозвіл почати оплату цієї другої винагороди з 1 січня 2010 р.

Коли в березні цього року такі зміни було ухвалено, прем'єр-міністр Роберт Фіко, уряд якого сприяв цій зміні, сказав: «Це початок дороги в напрямку захисту клієнтів у той час, коли в результаті кризи їхні заощадження зменшилися». (Reuters, IPE.com, U.S. Social Security Administration Updates)

**Мексика:** у пропозиції щодо забезпечення прозорості та стимулювання конкуренції приватним пенсійним фондам Мексики більше не дозволяється стягувати комісійні з внесків клієнтів. Стягувати комісійні буде дозволено тільки адміністраторам із залишків на рахунку. До проведення цих змін багато приватних пенсійних фондів стягували винагороди у вигляді складного поєднання як із щомісячних внесків, так і з залишків на рахунку, створюючи труднощі для клієнтів при порівнянні результатів роботи і вартості різних пенсійних схем. (Reuters)

Джерело: П. Антолін та Ф. Стюарт «Приватні пенсії та стратегічні відповіді на фінансово-економічну кризу» ОЕСР, 2009 р.



Вісник підготовлено завдяки зусиллям працівників відділів пенсійного реформування та зв'язків з громадськістю Проекту “Розвиток ринків капіталу” в рамках програми Проекту щодо пенсійного реформування. Проект фінансується Агентством США з міжнародного розвитку (USAID).

Реалізацію Проекту USAID “Розвиток ринків капіталу” було розпочато у жовтні 2005 року.

Це – п'ятирічна програма, спрямована на надання допомоги Україні у створенні життєздатного й ефективного фінансового сектора, що сприятиме економічному зростанню і знизить витрати та ризики проведення пенсійної реформи. Більш детальну інформацію Ви зможете отримати на сайті Проекту: [www.capitalmarkets.kiev.ua](http://www.capitalmarkets.kiev.ua) або на сайті з питань пенсійної реформи в Україні: [www.pension.kiev.ua](http://www.pension.kiev.ua)

Головна мета діяльності USAID в Україні – допомогти країні завершити перехід до сталої демократичної системи з ринково-орієнтованою економікою. Основними напрямками допомоги є економічне зростання, розвиток демократії та самоврядування, охорона здоров'я та соціальний сектор. Загальна вартість технічної і гуманітарної допомоги, наданої з 1992 року для того, щоб сприяти розвитку демократії, реструктуризації економіки та реформуванню соціального сектору України, на сьогодні складає 1,6 млрд. доларів. Більше відомостей про цю та інші програми USAID Ви можете отримати у Відділі інформації та зв'язків з громадськістю Місії USAID в Україні за тел. (044) 492-71-01 або завітавши на інтернет-сторінку <http://ukraine.usaid.gov>.