

Феномен інвестиційної пастки і шляхи розв'язання проблеми

Ольга Семенівна Гирик,
доцент кафедри фінансів
Львівського інституту банківської справи
Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ),
кандидат економічних наук, доцент

Анотація. Розглядається світовий досвід диверсифікації ризиків щодо функціонування накопичувальної системи пенсійного страхування. Проаналізовано ймовірний вплив фінансових криз на пенсійні накопичення учасників системи і запропоновано шляхи подолання загроз.

Ключові слова: накопичувальна система пенсійного страхування, явище «інвестиційна пастка», портфель життєвого циклу, інвестиційний пенсійний портфель.

Постановка проблеми. Проблема пенсійного забезпечення в останні десятиліття минулого століття стала нагальною для багатьох країн світу у зв'язку з низкою економічних, соціальних та інших причин. Негативні демографічні тенденції, нестабільність макроекономічної ситуації зумовлюють необхідність використання накопичувального принципу пенсійного забезпечення.

Важливим кроком на шляху реалізації пенсійної реформи в сучасних умовах є запровадження другого рівня (накопичувальний обов'язковий компонент) системи пенсійного забезпечення в Україні, що дозволить диверсифікувати ризики в пенсійному забезпеченні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню питань реформування пенсійної системи, впливу на неї соціальних та економічних чинників, запровадження накопичувальної складової приділяють значну увагу вітчизняні та зарубіжні учені. Серед них Г. Мак-Тагарт, В. Роїк, А. Соловйов, С. Погорелова, С. Юрій, М. Шаваріна, Е. Лібанова, О. Коваль.

У роботах цих авторів розглядаються перспективні напрями реформування національної пенсійної системи, шляхи посилення стимулювальної ролі в пенсійній системі, вплив запровадження накопичувальної складової державної системи на макроекономічний розвиток держави.

Метою статті є вивчення зарубіжного досвіду з інвестування пенсійних активів, визначення основних загроз і ймовірні шляхи їх подолання.

Виклад основного матеріалу. Більшість країн Східної Європи розпочали системні пенсійні реформи у другій половині 1990-х рр., які полягають у формуванні мішаної моделі пенсійного забезпечення – розподільно-накопичувальній. За даними [11], на накопичу-

вальну пенсійну систему припадає третина світового інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ. Глобальні пенсійні активи на початок 2011 року сягнули свого максимального рівня – 26,496 трлн дол. США. Це при тому, що фінансова криза 2008–2009 років негативно вплинула на дохідність накопичувальних пенсійних систем різних країн світу і призвела до збитків у формі зниження вартості пенсійних активів унаслідок падіння ринку акцій, численних дефолтів за іпотечними й корпоративними облігаціями, неповернення банківських депозитів тощо. Тим самим світова пенсійна система продемонструвала високий запас міцності перед економічними потрясіннями.

Пенсійна реформа, що розпочалась в Україні з 2004 року, передбачає перехід від нинішньої солідарної до трирівневої системи пенсійного забезпечення (державна солідарна, державна накопичувальна, недержавна накопичувальна). Утім, на кінець 2013 року повноцінно функціонує лише солідарна пенсійна система. Державну накопичувальну складову досі не запроваджено, а недержавна накопичувальна реалізується через недержавні пенсійні фонди і перебуває на стадії становлення.

За підсумками розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення за 2012 рік, активи вітчизняних недержавних пенсійних фондів (НПФ) становили 1 660,1 млн грн, або менше від 0,1% ВВП [8]. У порівнянні із зарубіжним досвідом потенціал незначний.

Основною причиною такого стану НПФ України є відсутність обов'язкової системи пенсійного страхування. За розрахунками [1], інвестиційний потенціал цієї складової за шість років функціонування досягне 82 млрд грн, а з урахуванням інвестиційного прибутку – 100 млрд грн (табл. 1).

Таблиця 1

Прогноз внесків до обов'язкової накопичувальної системи пенсійного страхування

Рік	Тариф внеску, %	Кількість учасників	Середньомісячна заробітна плата	Сукупна сума внесків за місяць (млрд грн)	Сукупна сума внесків за рік (млрд грн)
2013	2	7 031 057	2500	0,352	4,2
2014	3	7 411 114	2675	0,595	7,1
2015	4	7 791 171	2 862	0,892	10,7
2016	5	8 076 214	3 063	1,236	14,8
2017	6	8 361 257	3 277	1,643	19,7
2018	7	8 656 360	3 506	2,124	25,5

Джерело. За даними [1].



За такої прогнозованої динаміки накопичувальна система пенсійного страхування стане основним довгостроковим джерелом фінансування реальної економіки.

Отже, окрім соціальної, накопичувальна система пенсійного страхування виконуватиме макроекономічну функцію. Головним завданням в управлінні пенсійними коштами є отримання максимального інвестиційного доходу для учасників за мінімізації ризиків. Досягти цього можна шляхом забезпечення диверсифікації інвестиційного портфеля між різними класами активів у рамках інвестиційної декларації.

Якщо порівняти структуру глобальних пенсійних активів з активами НПФ України, то слід відмітити значні відмінності щодо їхньої частки у відповідних вартостях активів (табл. 2).

Таблиця 2

Обсяги і структура пенсійних активів
станом на 01.01.2011

Види активів	Глобальні пенсійні активи		Активи НПФ України	
	млрд дол.	%	млн грн	%
Акції	12 453,1	47,0	207,1	18,1
Облігації	8 743,7	33,0	346,7	30,3
Депозити	265	1,0	432,6	37,8
Інші	5 034,2	19,0	157,9	13,8
Разом	26 496	100	1 144,3	100

Примітка. Розраховано за даними [7; 10].

На нашу думку, причини полягають у відсутності надійних інвестиційних інструментів, гарантій відшкодування учасникам втрат, унаслідок інфляційного знецінення активів або неприйнятно низької доходності окремих фінансових інструментів проти доходності банківських продуктів. Так, А. Федоренко зазначає, що після п'ятиразового падіння індексів фондових бірж 2009 року та від'ємних значень фінансових результатів діяльності НПФ населення переорієнтувалося на банківські депозити [5].

Як зазначають експерти і науковці з питань пенсійного реформування, на відміну від розподільної, накопичувальні системи характеризуються як волатильні, оскільки прямо залежать від ситуації на фінансових ринках [4; 10]. Такі системи особливо чутливі до зовнішніх загроз – інфляції і кризових явищ в економіці. Очевидно, якщо рівень інфляції перевищить 5–8%, заощадження знеціняться настільки швидко, що сам процес їхнього накопичення втрачає сенс.

Іншою загрозою накопичувальної системи пенсійного страхування є кризові явища. Пенсійні активи можуть різко скоротитися протягом тижнів і навіть днів, але можуть так само швидко й відновитися. Яскравим прикладом, як зазначалось, є фінансова криза 2008–2009 рр.

Проте накопичувальна система, яка тримає важливу частину пенсійних накопичень у цінних паперах, піддається додатковому ризику їх втрати внаслідок швидкого зниження ринкової вартості фондових активів. Ідеться про феномен інвестиційної пастки. Іншими словами, це явище, за якого люди, які вийшли на пенсію після кризи, отримують пенсійні виплати менші, ніж «докризові» пенсіонери, хоча мають аналогічні,

а інколи й більші показники участі в системі – стаж і розміри пенсійних відрахувань. Причина полягає в тому, що падіння цін на фондовому ринку у кризовий період знецінило їхні пенсійні накопичення [6].

З погляду світової практики, існує два механізми боротьби з цим явищем: застосування в рамках системи «портфелів життєвого циклу» і запровадження гнучкого (нефіксованого) пенсійного віку.

Портфель життєвого циклу повинен забезпечити диференціацію ризиковості пенсійних активів для різних вікових груп учасників накопичувальної системи. Так, у Росії Державна управляюча компанія формує два портфелі накопичувальної системи: консервативний і розширений. Консервативний портфель складається з державних цінних паперів РФ і грошових коштів у рублях та валюті на рахунках кредитних організацій.

Розширений портфель доповнено субфедеральними цінними паперами, корпоративними облігаціями російських емітентів, іпотечними цінними паперами, депозитами у кредитних організаціях та цінними паперами міжнародних фінансових організацій, допущених до розміщення та/або обігу в РФ.

У Словаччині управляюча компанія оперує трьома портфелями – інвестиційним, збалансованим, консервативним (табл. 3).

Таблиця 3

Пенсійні фонди Словаччини та їхня структура

Фонд	Акції	Облігації та інструменти грошового ринку	Ризик і доходність
Інвестиційний	До 80%	Без обмежень	Високі
Збалансований	До 50%	Принаймні 50%	Середні
Консервативний	Жодних акцій	100%	Низькі

Джерело. [2].

Кожен з учасників може одночасно мати активи лише в одному фонді. Такий підхід пояснюється тим, що акції – занадто волатильний інструмент для забезпечення стабільного доходу після виходу на пенсію. Водночас, вони є необхідним компонентом інвестиційного портфеля впродовж періоду накопичення грошей. Облігації надають стабільніший дохід за рахунок менших прибутків.

Держава безпосередньо не гарантує ані певних результатів роботи пенсійних фондів, ані основної суми сплачених внесків. Але опосередковано закон установлює суворі обмеження щодо інвестування для пенсійних компаній і забезпечує жорстке регулювання їхньої діяльності. Цікаво, що держава гарантує стовідсоткову виплату пенсій у разі шахрайства або правопорушень.

На думку О. Ковалю, єдиним відносно надійним варіантом запобігання виникненню інвестиційної пастки на сьогодні вбачається існування трьох пенсійних портфелів у межах накопичувального фонду, передбаченого вітчизняним законодавством. Спрямування коштів до відповідного пенсійного портфеля має відбуватися на підставі вікового критерію для робітника, причому з подальшим старінням робітника кошти переходять до фонду з менш ризикованою

стратегією [6]. На сьогодні існування «портфеля портфельів» у структурі накопичувальної пенсійної системи є загальною світовою тенденцією.

Один з можливих варіантів побудови майбутніх інвестиційних портфельів НПФ, що обслуговуватимуть накопичувальну систему, наведено в *табл. 4*.

Таблиця 4

**Структура інвестиційних портфельів недержавних пенсійних фондів,
що обслуговують накопичувальну систему**

Тип інвестиційної стратегії	Грошові кошти	Державні пенсійні облігації	Депозити в державних банках	Облігації	Акції
Зростаюча (особи до 35 років)	5%	–		95%	
Збалансована (особи 35–50 років)	100%			–	
Консервативна (особи старші за 50 років)	100%		–		

Джерело. [6].

На момент досягнення страхувальником пенсійного віку важливим для нього є обсяг пенсійних накопичень. Чинне законодавство визначає пенсійний вік імперативно. Оскільки система пенсійного забезпечення передбачає солідарну і накопичувальну складові, пенсійний вік цих складових між собою суворо пов'язаний.

Слушною видається думка О. Коваль [4] про доцільність скасування цього принципу для відновлення обсягів пенсійних прав, що тимчасово знизилися протягом кризи. Людина, чий пенсійний вік припав на гостру фазу кризи, прагне відтермінувати вихід на пенсію з обов'язкової накопичувальної системи пенсійного страхування, оскільки сподівається, що її пенсійні накопичення протягом найближчих років зі згортанням кризи відновляться.

Про те, що різниця в пенсійному віці для різних складових пенсійної системи не є новацією не тільки для світових, а й для вітчизняної пенсійної системи, зазначається у [4]. Так, у системі добровільного недержавного пенсійного забезпечення в Законі [9] зазначено, що «пенсійний вік... може бути меншим або більшим від пенсійного віку, який надає право на пенсію за загальнообов'язковим державним пенсійним страхування, але не більше ніж на 10 років».

Отже, вбачається необхідним передбачити запровадження гнучкого пенсійного віку для забезпечення учасникам обов'язкової накопичувальної системи можливості добровільного вибору моменту виходу на пенсію.

Висновки. Реформування системи пенсійного страхування не викликає сумнівів. Перед запровадженням обов'язкової накопичувальної складової важливо врахувати світовий досвід щодо диверсифікації ризиків і знецінення пенсійних активів в умовах нестабільного фінансового ринку України.

Для захисту накопичень важливо, по-перше, на законодавчому рівні передбачити формування як мінімум двох пенсійних портфельів з урахуванням вікового критерію учасників та рівня захищеності їхніх пенсійних накопичень від ринкових коливань і фінансових потрясінь.

По-друге, запровадити можливість нефіксованого пенсійного віку для учасників обов'язкової накопичувальної системи пенсійного страхування.

По-третє, функціонування другого рівня повинно підлягати моніторингу як з боку уряду, так і з боку регуляторів для збалансування інтересів і вимог учасників накопичувальної системи, надавачів послуг та держави.

Список використаних джерел

1. Аналіз пропонованої обов'язкової накопичувальної системи : Проект розвитку фінансового сектору FINREP 2011. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.finrep.kiev.ua/.../pillar2paper_parliamenthearings_feb2011_ua.pdf.
2. Аналітична записка № 2. Пенсійна реформа у Словаччині [Електронний ресурс] / Уґен Юрзіца, Петер Голяш ; INEKO – Інститут економічних і соціальних реформ (Словаччина). – Режим доступу : http://www.icps.kiev.ua/files/articles/38/93/6_Tax-Ukr.doc.
3. Коваль О. П. Проблеми становлення накопичувальної складової пенсійного забезпечення в Україні : аналіт. доп. [Електронний ресурс] / О. П. Коваль. – К. : НІСД, 2011. – Режим доступу : http://www.finrep.kiev.ua/download/pillar2paper_parliamenthearings_feb2011_ua.pdf.
4. Коваль О. П. Ризики, загрози, пріоритети та наслідки реформування пенсійної системи України : аналіт. доп. [Електронний ресурс] / О. П. Коваль ; за ред. Я. А. Жаліла. – К. : НІСД, 2012. – 112 с. – Режим доступу : <http://www.niss.gov.ua>.
5. Ковальова В. Анатолій Федоренко: «Поява другого рівня пенсійної системи – подвійний стимул до розвитку ринку недержавних пенсійних фондів» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukurier.gov.ua>.
6. Криза розподільчої пенсійної системи в Україні та напрями диверсифікації пенсійного портфеля : аналіт. доп. до засідання «круглого столу» 15.09.2010 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.niss.gov.ua/Table/15092010/index.htm>.
7. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення за 2012 рік [Електронний ресурс] // Звіт про роботу ДКРРФП України за 2010 рік. – С. 2. – Режим доступу : http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/smi/Ri4nyi_zvit_2010.pdf.



8. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення за 2012 рік [Електронний ресурс] // Звіт про роботу ДКРРФП України за 2012 рік. – С. 2. – Режим доступу : http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/smi/Ri4nyi_zvit_2012.pdf.
9. Про недержавне пенсійне забезпечення : Закон України від 9.07.2003 р. № 1057-IV (зі змінами) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?page=1&nreg=1057-15>.
10. Федоренко А. В. Економічна складова накопичувальної пенсійної системи / А. В. Федоренко // Фінанси України. – 2011.
11. Global Pension Asset Study 2011 [Electronic resource] // Towers Watson. – Р. 4. – Available from : <http://www.towerswatson.com/assets/pdf/3761/Global-Pensions-Asset-Study-2011.pdf>.

Summary. The article deals with global experience of risk diversification on the operation of the funded pension system. Analyzed the likely impact of the financial crisis on retirement savings system participants and the ways to overcome the threats.

Keywords: pension accumulation system, the phenomenon of “investment trap” portfolio life cycle, retirement investment portfolio.