

ІНВЕСТУВАННЯ АКТИВІВ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ: ТЕНДЕНЦІЇ ТА ПЕРСПЕКТИВИ

INVESTMENT OF ASSETS OF NON-STATE PENSION FUNDS: TENDENCIES AND PERSPECTIVES

УДК 369.8

Приказюк Н.В.

к.е.н., доцент, в.о. завідувача
кафедрою страхування та ризик-
менеджменту
Київський національний університет
імені Тараса Шевченка

Тлуста Г.Ю.

к.е.н., доцент кафедри страхування
та ризик-менеджменту
Київський національний університет
імені Тараса Шевченка

Ковбаса Т.С.

студентка
Київський національний університет
імені Тараса Шевченка

У статті розглянуто особливості інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів, наведено регуляторні інвестиційні обмеження до складу та структури активів недержавних пенсійних фондів в Україні. Проведено аналіз структури інвестиційного портфелю недержавних пенсійних фондів у розрізі видів інвестиційних активів. Виявлено основні тенденції інвестиційної діяльності фондів в Україні. Запропоновано шляхи вдосконалення інвестиційної діяльності НПФ в Україні.

Ключові слова: недержавний пенсійний фонд, інвестиційний портфель, інвестиційна діяльність, інвестиційні ресурси, інвестиційна стратегія, інвестування пенсійних активів, інвестиційні обмеження.

В статье рассмотрены особенности инвестиционной деятельности негосударственных пенсионных фондов, приведены регуляторные инвестиционные ограничения к составу и структуре активов негосударственных пенсионных фондов в Украине. Проведен анализ структуры инвестиционного портфеля негосударственных пенсионных фондов в разрезе видов инве-

стиционных активов. Выявлены основные тенденции инвестиционной деятельности фондов в Украине. Предложены пути усовершенствования инвестиционной деятельности НПФ в Украине.

Ключевые слова: негосударственный пенсионный фонд, инвестиционный портфель, инвестиционная деятельность, инвестиционные ресурсы, инвестиционная стратегия, инвестирование пенсионных активов, инвестиционные ограничения.

The article discusses the features of investment activity of private pension funds and presents the regulatory investment restrictions to the asset structure of private pension funds in Ukraine. The analysis of the structure of the investment portfolio of private pension funds by type of investment assets is conducted. The basic tendencies of investment funds in Ukraine are identified. The ways of improving investment activity of private pension funds in Ukraine are suggested.

Key words: pension fund, investment portfolio, investment activity, investment funds, investment strategy, investment of pension assets, investment restrictions.

Постановка проблеми. В умовах нестабільності економічної ситуації для захисту пенсійних активів недержавних пенсійних фондів важливим постає питання їх диверсифікації, що сприятиме проведенню ефективної інвестиційної діяльності та збільшенню обсягу пенсійних внесків та кількості учасників НПФ. Однак існують жорсткі законодавчі обмеження стосовно напрямів розміщення пенсійних активів, які зменшують рівень їх надійності, тому питання можливостей інвестування активів НПФ в умовах економічної кризи відіграє важливу роль не тільки в забезпеченні додаткового соціального захисту населення, а й як можливість удосконалення соціально-економічної політики держави загалом.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вагомий внесок у вивчення проблем, пов'язаних з інвестиційною діяльністю недержавних пенсійних фондів та їх розвитком на сучасному етапі, зробили такі вітчизняні науковці, як В.Д. Базилевич, М.М. Бабірад, Ю.В. Віток, О.П. Кириленко, А.В. Колодій, Н.О. Небаба, Р.В. Пікус, Г.В. Східницька, О.А. Туманов та ін.

Важливим питанням інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів є обмеження, встановлені законодавством щодо розміщення активів. Окрім того, існує потреба у визначенні нових напрямів інвестування з метою пошуку шляхів захисту пенсійних активів.

Постановка завдання. Метою статті є дослідження сучасних тенденцій інвестування активів,

аналіз структури інвестиційного портфелю у розрізі видів інвестиційних активів та окреслення шляхів удосконалення інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. Найпрогресивнішою пенсійною системою у світі на сьогодні є трирівнева система. Саме на третьому рівні знаходяться недержавні пенсійні фонди (НПФ), які кожному дають можливість значно підвищити свою пенсію.

Згідно із Законом України «Про недержавне пенсійне забезпечення», недержавний пенсійний фонд – це юридична особа, яка має статус неприбуткової організації (непідприємницького товариства), функціонує та провадить діяльність винятково 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 порядку [10].

Сукупність передбачених законодавством юридичних, організаційних та інших дій, спрямованих на акумулювання, збереження і примноження пенсійних коштів вкладників, є предметом діяльності НПФ.

Слушною є думка вчених про те, що створення й ефективне функціонування таких фінансових інститутів, як НПФ, є ключовим чинником нарощення інвестиційних ресурсів, що забезпечують економічне зростання в країні, а також мобілізацію

довгострокових ресурсів для фінансування проєктів розвитку країни [2].

Головною метою інвестування пенсійних активів є збереження пенсійних заощаджень учасників фонду, а основним показником, що характеризує ефективну діяльність НПФ, – отримання доходу від інвестованих пенсійних активів, тому стратегія інвестування недержавних пенсійних фондів є більш консервативною на відмінну від інших фінансових установ.

Недержавні пенсійні фонди, виступаючи в ролі інституційних інвесторів, акумулюють грошові кошти юридичних і фізичних осіб у вигляді пенсійних внесків та зобов'язуються їх збільшити шляхом інвестування в різноманітні фінансові інструменти в разі гарантованого забезпечення майбутніми надходженнями та за рахунок приросту пенсійних активів. Відповідно до цього, керуючий активами має прогнозувати фінансові потоки таким чином, аби позбавити учасників фонду проблем з отриманням пенсійної виплати.

На практиці недержавні пенсійні фонди не можуть вкладати інвестиційні кошти в якийсь один актив, дотримуючись принципів гарантування інвестиційних вкладів із підвищеною доходністю з метою зменшити можливі ризики вкладників [3].

Недержавні пенсійні фонди повинні проводити виважену інвестиційну політику, формувати диверсифікацію активів. Варто погодитись із тим, що зростання частки НПФ в інвестуванні обумовлює необхідність постійного вдосконалення актуальних інвестиційних стратегій через застосування зарубіжного досвіду побудови політики НПФ [9].

З огляду на зазначене, доцільним є розгляд прогресивного зарубіжного досвіду у сфері інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів. Так, у деяких країнах взагалі не встановлюють інвестиційні обмеження. Лише в дев'яти країнах ОЕСР (Австралія, Австрія, Бельгія, Канада, Ірландія, Нідерланди, Нова Зеландія, Сполучене Королівство і Сполучені Штати), а також у двох країнах, які не є членами ОЕСР (Малаві і Мальта), недержавні пенсійні фонди можуть інвестувати в нерухомість, роздрібні інвестиційні фонди, приватні інвестиційні фонди чи кредити без будь-яких обмежень [11, с. 23].

В окремих країнах вкладники можуть самостійно обирати тип фонду в який вкладають кошти. У світовій практиці НПФ поділяють на два основні види відповідно до ступеню юридичної відокремленості активів фонду від вкладників чи адміністратора: автономні та неавтономні. У Чилі частка зарубіжних інвестицій від загального обсягу капіталовкладень не може перевищувати 80% і залежить від типу фонду, який вибирає учасник. У Колумбії відповідний показник становить 40%, у Мексиці – 20%, тоді як у Бразилії – тільки 2–3%. У Словаччині дозволені інвестиції тільки в країни

ЄС. У Фінляндії інвестування до країн, які не входять до ЄС, дозволяється винятково за умови, що вони є членами ОЕСР, і частка таких інвестицій становить 10% [11, с. 25].

Виділимо, що встановлення консервативних інвестиційних обмежень істотно погіршує можливість ефективного управління пенсійними активами, а саме не дає змоги повністю захистити їх від коливань валютних курсів, адже кожне обмеження скорочує інвестиційний вибір керуючих активами, тому ми вважаємо, що деякі з них потребують змін. Це стосується придбання цінних паперів іноземних емітентів без вирішення питання їх обліку в Україні, відсутність валюти у НПФ.

Для НПФ властиво формувати портфель, до якого входять об'єкти інвестування, з мінімальним ступенем ризику, тому особливого значення набуває вибір інвестиційних інструментів, використовуючи які НПФ зможуть забезпечити захист грошових коштів населення від інфляційних процесів і при цьому отримувати визначений приріст капіталу.

Інвестиційна політика недержавних пенсійних фондів обмежується законодавчими нормативними вимогами до формування інвестиційного портфелю пенсійних активів, а саме встановлено обмеження стосовно рівня максимальної частки того чи іншого активу в портфелі.

Вагому частку в структурі сукупного інвестиційного портфеля за 2011–2015 рр. найбільшу частку становили банківські депозитні рахунки та грошові кошти. Також варто зазначити, що частка банківських депозитів за цей період коливалася в межах нормативного значення (табл. 1). Аналіз показав, що в 2015 р. інвестиційний портфель здебільшого становили депозити, а саме 39,34%, у грошовому вираженні – 780,7 млн. грн. Зумовлено це приростом відсоткових ставок по депозитах та браком коштів у банківській системі загалом. Протягом року зміна відбулася в бік незначного збільшення, що свідчить про ймовірну граничну частку депозитів в інвестиційних портфелях НПФ. Іншими словами, збільшення частки інвестиційного інструменту є незначним, отже, є привід уважати, що далі існуючі НПФ не будуть значним чином збільшувати портфель депозитами.

Другим і третім вагомими інвестиційними інструментами НПФ є цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, та облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України, а, отже, 34,1% і 13,4% у загальній структурі. Цінні папери, доходи за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, є досить важливим інструментом інвестування у портфель. Наповнення даним інструментом інвестиційних портфелів НПФ в окремих випадках має «відносно недобровільний характер», однак варто зазначити, що даний інструмент є

Загальна структура інвестиційного портфеля недержавних пенсійних фондів за 2011–2015 рр., млн. грн.

Напрями інвестування пенсійних активів	Нормативне значення	2011	2012	2013	2014	2015
Банківські депозитні рахунки, грошові кошти, ощадні сертифікати банків, млн. грн.	50%	409,8	572,7	760,2	953,8	780,7
Цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано КМУ, млн. грн.	50%	209,0	196,9	241,1	377,7	675,2
Цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано Радою Міністрів АРК, облігації місцевих позик, млн. грн.	20%	7,4	3,2	10,7	0	0
Облігації підприємств-резидентів, млн. грн.	40%	346,5	517,9	648,3	679,6	266,3
Акції українських емітентів, млн. грн.	40%	254,6	256,9	278,4	262,5	65,2
Іпотечні облігації, млн. грн.	40%	0	0	0	0	0
Цінні папери іноземних емітентів, млн. грн.	20%	0	0	0	0	0
Об'єкти нерухомості, млн. грн.	10%	48,6	49,6	58,0	69,9	72,2
Банківські метали, млн. грн.	10%	26,1	18,6	14,7	14,5	13,5
Інші активи, млн. грн.	5%	47,7	13,6	26,6	25,9	25,7
Дебіторська заборгованість, млн. грн.		0	21,3	32,5	68,9	63,9
Кошти на поточному рахунку, млн. грн.		37,2	9,3	19,3	16,4	17,3
Всього		1 386,9	1 660,1	2 089,8	2 469,2	1 980,0

Джерело: складено автором на основі даних [4–8; 10]

низькоризиковим, оскільки гарантом виконання зобов'язань виступає держава.

Депозитні вклади характеризуються стабільною дохідністю та високою надійністю, і, як відомо, метою інвестування пенсійних активів є насамперед збереження пенсійних заощаджень громадян. Проте надмірне зосередження одного виду активів у портфелі не завжди є безпечним, тому стратегія інвестування недержавних пенсійних фондів має бути більш виваженою, ніж в інших фінансових установах.

Ринок облігацій у післякризовий період дещо зріс, оскільки банківське кредитування і на сьогодні є доволі дорогим і процес отримання, узгодження є часомістким, тому пошук фондів на ринку капіталу зосередився на випуску облігацій та акцій. Переважно торгівля ними на первинному та вторинному ринках іде через компанії з управління активами, і вони формують пули з пакетами цінних паперів, які в подальшому інвестують НПФ [3].

Недержавні пенсійні фонди України майже не практикують вкладання активів у банківські метали, частка яких становить усього 0,7%, хоча це могло б позитивно впливати на зростання інвестиційного доходу, оскільки за своєю природою вони є доволі ліквідними. Однак ринок золота дуже нестабільний, тому дорогоцінний метал як об'єкт інвестицій найбільш цікавий для періодів, що характеризуються фінансовою нестабільністю в країні, коли внутрішні ціни на золото зростають відносно гривні, яка знецінюється [2]. Крім того, варто виокремити об'єкти нерухомості, які, незважаючи на те що в посткризовий період несуть у собі високий ступінь ризику, все ж необхідні в

портфелі задля його диверсифікації та отримання відносно високої доходності по цих інструментах.

Для більш глибокого розуміння інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні варто ознайомитись з основними показниками їх діяльності. За результатами 2015 р. порівняно з 2011 р. сума інвестиційного доходу зросла на 312,3 млн. грн., а прибуток від інвестиційної діяльності збільшився на 184,3 млн. грн. (табл. 2). Величина пенсійних внесків є головним фактором впливу на розмір інвестиційного доходу, тому для диверсифікації пенсійних активів та інвестування їх у більш дохідні фінансові інструменти розмір залучених пенсійних внесків, відповідно, має бути більшим.

Загальний дохід, отриманий від інвестування пенсійних активів, у 2015 р. становив 872,2 млн. грн., або 46,3% від суми залучених внесків, зменшився порівняно з аналогічним періодом 2014 р. на 393,8 млн. грн., або на 31,1%. Крім цього, помітно зросла кількість укладених пенсійних контрактів. Так, адміністраторами недержавних пенсійних фондів було укладено 59,7 тис. шт., що більше на 8,3% (4,6 тис. шт.) порівняно з відповідним періодом 2014 р. Збільшення кількості пенсійних контрактів пов'язане передусім зі збільшенням пенсійних контрактів із фізичними особами на 9,1%.

Як показало дослідження, недержавні пенсійні фонди України не практикують інвестування пенсійних активів в акції іноземних емітентів, а диверсифікація пенсійних активів має важливе значення як одна із форм концентрації капіталу і проникнення його в нові сфери діяльності, особливо в умовах нестабільного розвитку економіки.

Динаміка основних показників діяльності недержавних пенсійних фондів України за 2011–2015 рр.

Показник	Період					Темпи росту, %			
	2011	2012	2013	2014	2015	12/ 11	13/ 12	14/ 13	15/ 14
Кількість укладених пенсійних контрактів, тис. шт.	75	61,4	61,4	55,1	59,7	-18,1	0	-10,3	8,3
Загальна кількість учасників НПФ, тис. осіб	594,6	584,8	840,6	833,7	836,7	-1,6	43,7	-0,8	0,4
Загальна вартість активів НПФ, млн. грн.	1386,9	1660,1	2089,8	2469,2	1980	19,7	25,9	18,2	-19,8
Пенсійні внески, всього, млн. грн.	1102,0	1313,7	1587,5	1808,2	1886,8	19,2	20,8	13,9	4,3
у тому числі:									
- від фізичних осіб	50,6	58,6	66,5	71,4	80,3	15,8	13,5	7,4	12,5
- від юридичних осіб	1051,2	1254,9	1520,5	1736,1	1806,3	19,4	21,2	14,2	4
Пенсійні виплати, млн. грн.	208,9	251,9	300,2	421,4	557,1	20,6	19,2	40,4	32,2
Сума інвестиційного доходу, млн. грн.	559,9	727	953,3	1266	872,2	29,9	31,1	32,8	-31,1
Прибуток від інвестування активів НПФ, млн. грн.	473,3	620,3	818,0	1095	657,0	31,1	31,9	33,9	-40

Джерело: складено та розраховано автором на основі даних [4–8]

Ми вважаємо, що варто шукати та розширювати нові напрями інвестування активів із метою проведення подальшої ефективної інвестиційної діяльності в Україні, а також збільшити частку державних цінних паперів у портфелях НПФ.

На сьогодні низька дохідність на ринку цінних паперів, невелика кількість ліквідних цінних паперів в обороті, високий ризик інвестування у цінні папери та облігації, крім державних цінних паперів, та встановлені інвестиційні обмеження зменшують рівень надійності захисту пенсійних активів. На нашу думку, для поліпшення захищеності активів варто максимально мінімізувати ризики та інвестувати в непопулярні, низькоприбуткові, але більш надійні активи, такі як: банківські метали, державні цінні папери чи єврооблігації України, номіновані в іноземній валюті, тощо. Оскільки довіра населення до НПФ є доволі низкою, недержавні пенсійні фонди не можуть значним чином диверсифікувати портфелі через неповноцінний функціонуючий ринок, то задля вдосконалення репутації та забезпечення надійності НПФ мають відображати мінімальну ризиковість та демонструвати стабільність для повернення більшої частини населення до себе.

Що стосується цінних паперів та облігацій вітчизняних підприємств, то, виходячи з економічної природи та механізмів інвестування в реальний сектор економіки, такі вкладення повинні здійснюватися винятково на первинному ринку або в контрольні пакети функціонуючих акціонерних товариств.

Проведений аналіз інвестиційної діяльності НПФ свідчить про динамічне номінальне збільшення активів, незначне розширення секторів економіки, де інвестуються кошти, проте кількість

укладених пенсійних контрактів за останні роки практично не зростає. Підвищення активності інвестиційної діяльності НПФ шляхом нарощування інвестиційних ресурсів має сприяти проведенню більш цілеспрямованої реклами щодо залучення чисельності вкладників, обґрунтування відповідних переваг НПФ у пенсійній системі України, а також поступове зменшення податкового навантаження на активи фондів.

Для реалізації потенціалу недержавних пенсійних фондів активну участь у цих процесах повинна брати держава. Зокрема, вона має сприяти забезпеченню дохідними, надійними фінансовими інструментами, розвитку ринку цінних паперів, створенню сучасної законодавчої бази. Таким чином, є всі підстави стверджувати, що роль інвестування недержавними пенсійними фондами в Україні буде зростати. Більше того, варто приділити належну увагу вирішенню проблеми нерозвиненості соціально-економічної політики держави, фондового ринку та підняттю добробуту населення для можливості забезпечення гідної старості.

Висновки з проведеного дослідження. Отже, проведений аналіз діяльності недержавних пенсійних фондів на вітчизняному ринку України показав, що на сьогодні вони залучають незначні обсяги фінансових ресурсів та здійснюють консервативну інвестиційну політику, яка зумовлена кризовими явищами в економіці країни. Проте, дивлячись на досвід інших країн у даному напрямі, за умови здійснення запропонованих рекомендацій та зростання залучених фінансових ресурсів недержавними пенсійними фондами, вони в подальшому матимуть значні перспективи розвитку.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Кириленко О.П. Недержавні пенсійні фонди як суб'єкти фінансового ринку / О.П. Кириленко // Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України : зб. мат. ІХ Міжнар. наук.-практ. конф. – Київ, 2012. – С. 26–27.
2. Об'єкти та процедури інвестування коштів недержавних пенсійних фондів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://ufin.com.ua/analit_mat/rzp/036.html.
3. Павлів В. Аналіз напрямків інвестування недержавних пенсійних фондів / В. Павлів // Галицький економічний вісник. – 2013. – № 2(41). – С. 126–133.
4. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення станом на 2011 рік / Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/NPF/npf_2011.pdf.
5. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення станом на 2012 рік / Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/NPF/npz-2012r.pdf>.
6. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення станом на 2013 рік / Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/NPF/NPF_IV_kv%202013.pdf.
7. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення станом на 2014 рік / Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://nfp.gov.ua/content/rzviti-nackomfinposlug.html>.
8. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення станом на 2015 рік / Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://nfp.gov.ua/files/sekto/NPF_IV%D0%BA%D0%B2_2015.pdf.
9. Постний А. Зарубіжний досвід інвестиційної політики недержавних пенсійних фондів: уроки для України / А. Постний // Економіст. – 2014. – № 8. – С. 36–38 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ua-ekonomist.com/archive/2014/08/Postnyy.Pdf>.
10. Про недержавне пенсійне забезпечення : Закон України від 09.07.2003 р. № 1057-IV (зі змін та доп.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1057-15>.
11. Pension Markets in Focus. Report on pension funds' long-term investments. 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Pension-Markets-in-Focus-2015.pdf>.