УДК 336.764.1;331.25(477)

С. А. Теслюк
аспірант
Східноєвропейський національнийуніверситет імені Лесі Українки

ОСОБЛИВОСТІ ІНВЕСТУВАННЯ АКТИВІВ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ

У статті проаналізовано сучасний стан розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні, зокрема діяльності недержавних пенсійних фондів. Досліджено джерела формування активів НПФ та можливі напрями їх використання.

Подано порівняльний аналіз інвестиційних стратегій країн з різними типами пенсійних ринків. Зроблено порівняння зі структурою інвестованих пенсійних активів вітчизняних недержавних пенсійних фондів.

Розглянуто проблеми ефективності інвестування активів недержавних пенсійних фондів, наведено рекомендації щодо повнішого розкриття їх інвестиційного потенціалу.

Ключові слова: *недержавне пенсійне забезпечення, недержавні пенсійні фонди, активи недержавних пенсійних фондів, інвестування пенсійних активів, структура пенсійних активів.*

I. Вступ

З 2004 р. в Україні функціонує трирівнева пенсійна система, визначальну роль у якій відведено недержавному пенсійному забезпеченню (НПЗ), яке представлене, зокрема, недержавними пенсійними фондами (НПФ).

У розвинутих ринкових економіках система недержавного пенсійного забезпечення, окрім реалізації соціальної функції, виконує системну функцію акумулювання коштів населення та трансформації їх у довгострокові інвестиційні ресурси. На жаль, через незначну кількість учасників недержавного пенсійного забезпечення (менше ніж 2% від загальної кількості населення), ця функція не може ефективно виконуватися, адже розмір залучених пенсійних внесків є незначним для забезпечення можливості здійснення диверсифікації пенсійних активів у дохідні фінансові інструменти.

Основні теоретичні засади реформування пенсійної системи та розвитку недержавних пенсійних фондів у світі висвітлено в працях таких зарубіжних дослідників, як В. Роїк, М. Вінер, Р. Геммінг, Г. МакТаггарт. Питання інвестиційної діяльності НПФ в Україні та світі посідають вагоме місце в дослідженнях таких вітчизняних учених: Б. Надточія, О. Мелешка, О. Ткача, Е. Лібанової, М. Лазебної та інших, які розкривають проблеми створення інституту недержавного пенсійного забезпечення, порушують питання інвестування та збереження пенсійних активів, виявляють залежності розвитку НПФ від стану фінансового ринку. Разом з тим ці питання ще далекі від остаточного вирішення. Саме тому, інвестиційний потенціал недержавних пенсійних фондів та шляхи зменшення ризиків інвестиційної діяльності НПФ потребують подальшого дослідження.

II. Постановка завдання

Метою статті є виявлення особливостей інвестування активів недержавних пенсійних фондів в Україні. Завдання полягає в дослідженні напрямів інвестування та структури пенсійних активів, аналізі світових тенденцій щодо напрямів інвестування активів НПФ, з'ясуванні проблем діяльності НПФ в Україні та шляхів їх подолання.

III. Результати

В Україні основні інститути, що оперують на ринку недержавного пенсійного забезпечення (недержавні пенсійні фонди), поки що відіграють надзвичайно малу роль у сфері залучення інвестицій у реальний сектор економіки.

На ринку недержавного пенсійного забезпечення України протягом 2013 р. спостерігалося несуттєве збільшення кількості укладених пенсійних контрактів (станом на 31.12.2012 р. укладено 61 381 пенсійний контракт, станом на 31.12.2013 р. – 61 409), при цьому кількість учасників за укладеними пенсійними контрактами збільшилась на 43,7% (з 584,8 тис. осіб станом на 31.12.2012 р. до 840,6 тис. осіб станом на 31.12.2013 р.). Загальний же обсяг активів, сформованих пенсійними фондами, на 31.12.2013 р. становив 2 089,8 млн грн, що на 25,9% більше, ніж на початок 2013 р., а основні показники НПФ протягом останніх п'яти років показують стабільну позитивну динаміку [9]. З огляду на це система НПЗ має потенціал для подальшого розвитку пенсійного забезпечення населення України. Метою інвестування пенсійних активів є, насамперед, збереження пенсійних заощаджень громадян. Тому стратегія інвестування недержавних пенсійних

© Теслюк С. А., 2015

фондів є більш консервативною, ніж у інших фінансових установах.

Активи НПФ формуються за рахунок пенсійних внесків та прибутку (збитку) від інвестування пенсійних внесків. Операції з пенсійними активами здійснюються згідно з інвестиційною декларацією пенсійного фонду та укладеним договором про управління активами.

Активи недержавних пенсійних фондів можуть використовуватися за такими напрямами:

1) для цілей інвестиційної діяльності фонду (інвестування з метою отримання доходів на користь учасників фонду);

2) виконання зобов'язань фонду перед його учасниками (виконання договорів виплати пенсії на визначений строк; здійснення одноразових пенсійних виплат; оплата договорів страхування довічної пенсії, оплата договорів страхування ризику настання інвалідності або смерті учасника фонду);

3) оплата витрат, пов'язаних зі здійсненням недержавного пенсійного забезпечення (оплата послуг професійного адміністратора; сплата винагороди за надання послуг з управління активами пенсійного фонду; оплата послуг зберігача тощо).

Напрями та обмеження щодо інвестування активів недержавного пенсійного фонду зображено на рис. 1.

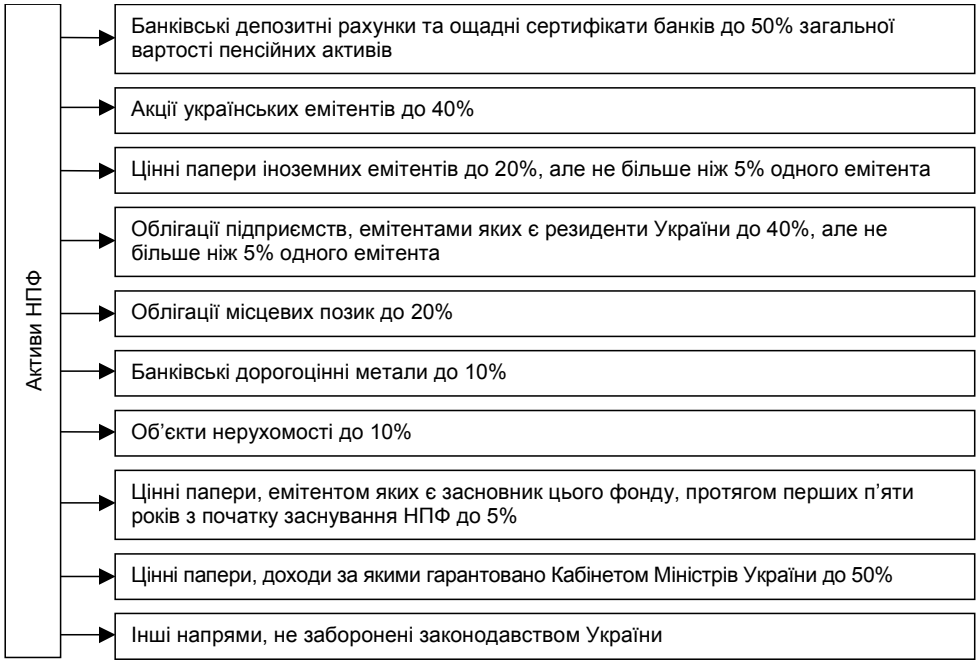

Рис. 1. Законодавчо закріплені напрями та обмеження інвестування активів недержавного пенсійного фонду [1]

Інвестування активів недержавного пенсійного фонду може здійснюватися в такі цінні папери:

– цінні папери, погашення та одержання доходу за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, місцевими радами;
– акції та облігації українських емітентів, що пройшли лістинг та перебувають в обігу на фондовій біржі або в торговельно-інформаційній системі, обсяги торгів на яких становлять не менше ніж 25% від загальних обсягів торгів на організаційно оформлених ринках цінних паперів України;
– цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано урядами іноземних держав;
– облігації іноземних емітентів з відповідним інвестиційним рейтингом, вимоги до встановлення якого визначаються ДКЦПФР;
– акції іноземних емітентів, що перебувають в обігу на організованих фондових ринках та пройшли лістинг на одній з таких фондових бірж, як Нью-Йоркська, Лондонська, Токійська, Франкфуртська, або у торговельно-інформаційній системі НАСДАК (NASDAQ). Емітент цих акцій має провадити свою діяльність не менше ніж 10 років і бути резидентом країни, рейтинг зовнішнього боргу якої визначається НКЦПФР.

При цьому існують обмеження щодо розміщення пенсійних активів пенсійними фондами в цінні папери:

1) цінні папери, емітентами яких є зберігач, особи, які здійснюють управління пенсійними активами, адміністратор, аудитор та особи, які надають консультаційні, агентські або рекламні послуги, з якими пенсійним фондом укладено відповідні договори, та їх пов'язані особи, засновники пенсійного фонду;

2) цінні папери, які не пройшли лістинг на фондовій біржі (крім випадків, коли кредитний рейтинг облігацій відповідає інвестиційному рівню за національною шкалою);

3) цінні папери, емітентами яких є інститути спільного інвестування, якщо інше не встановлено нормативно-правовими актами Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку;

4) векселі, похідні цінні папери.

Як свідчить світова практика, традиційна структура активів НПФ складається з переважної частки акцій підприємств та/або облігацій державних чи приватних. Пенсійні фонди є активними інституційними інвесторами на фондових ринках, що діють самостійно або опосередковано через взаємні фонди. Країни, в яких пенсійні ринки характеризуються як зрілі (Ісландія, Нідерланди, Швейцарія, Австралія, Великобританія, США, Фінляндія, Чилі, Данія, Ізраїль та Китай), вкладають переважно в акції, як найбільш прибуткові активи, та інвестують до взаємних фондів. У таких країнах, як Швейцарія, Канада та Австралія, участь у взаємних фондах є найбільш поширеною формою розміщення фінансових ресурсів НПФ.

Країни, що мають "ринки, які зростають" (Бразилія, Колумбія, Мексика, Швеція, Іспанія тощо), концентрують велику частину активів НПФ в однотипні інструменти, зокрема в державні облігації. Таку стратегію можна пояснити недостатністю надійних інструментів у цих країнах, тому гарантовані державні облігації є найбільш зручними.

Країни з "новими ринками" (Чехія, Болгарія, Естонія, Словенія тощо), до яких належить і Україна, також переважну частину своїх інвестицій спрямовують на придбання гарантованих державних облігацій. Проте значна частина активів у вигляді грошових коштів зберігається на депозитних рахунках у банківських структурах. Це зумовлено малим обсягом накопичених активів пенсійними фондами [7].

Протягом 20013–2014 рр. обсяги пенсійних активів, накопичених пенсійними фондами 13 найбільших ринків світу, становили в середньому 30 трлн дол. США. Станом на 01.01.2014 р. загальні пенсійні активи найбільших країн світу дорівнювали 83,4% від їх ВВП, що перевищує минулорічний показник на 7,8%. Найбільший відсоток активів відносно ВВП (170%) – у Нідерландах (табл.).

Таблиця

Активи пенсійних фондів станом на 01.01.2014 р. [11]

Країна	Активи НПФ, млрд дол.	Відсоток до ВВП країни	Частка інвестування пенсійних активів, %		
			акції	облігації	інші активи
Австралія	1 565	105	54	13	25
Канада	1 451	80	48	29	21
Японія	3 236	65	40	51	6
Нідерланди	1 359	170	35	50	15
Швейцарія	786	122	33	31	28
Великобританія	3 263	131	50	33	14
США	18 878	113	57	23	20
Україна	0,21	0,14	13	31	55

В Україні ж активи накопичувальної системи становлять усього 0,18 млрд дол. Так, активи НПФ по відношенню до ВВП країни станом на 01.01.2014 р. займають лише 0,14% (2089,8 млн грн) [9], а кількість учасників системи недержавного пенсійного страхування – менше ніж 2% від загальної кількості населення України. Розмір залучених пенсійних внесків є незначним для забезпечення можливості здійснення диверсифікації пенсійних активів у дохідні фінансові інструменти.

Структура активів вітчизняних НПФ не відповідає світовим тенденціям. У світі, як бачимо з табл., акції є популярними та дохідним інструментом інвестування для НПФ. Однак в Україні цей інструмент вкрай ризиковий.

Станом на 30.06.2014 р. переважними напрямами інвестування пенсійних активів в Україні стали депозити в банках (38,2% інвестованих активів), облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України (30,1%), цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України (12,1%), акції українських емітентів (12,4%) (рис. 2) [8].

Стратегія інвестування недержавних пенсійних фондів є більш консервативною, ніж у інших фінансових установ, адже метою інвестування пенсійних активів є, насамперед, збереження пенсійних заощаджень громадян.

У зв'язку з тим, що на фінансовому ринку України відсутні надійні фінансові інструменти, які б дали змогу забезпечити належну диверсифікацію пенсійних активів НПФ, найбільшу частку активів НПФ становлять саме грошові кошти на вкладних (депозитних) рахунках у банках. Зважаючи на складну економічну ситуацію в Україні та проблеми в банківській сфері, ці активи ніяк не захищені.

Усе це свідчить про те, що структура НПФ, що складається на сьогодні, не є оптимальною, і представлена в основному банківськими депозитами. Законодавство України висуває вимоги до напрямів інвестування, встановлює кількісні обмеження вкладень у різні фінансові інструменти. Тому актуальним завданням залишається диверсифікація напрямів інвестування. Але кількість інструментів, серед яких доцільно вибирати об'єкти інвестування, на сьогодні доволі обмежена. З одного боку, норматив-

ними вимогами, з другого – реаліями функціонування фондового ринку в Україні. Також, враховуючи непросту економічну ситуацію в країні, нагальною потребою є законодавче встановлення обов'язковості компенсацій можливих збитків НПФ від вкладень у банки.

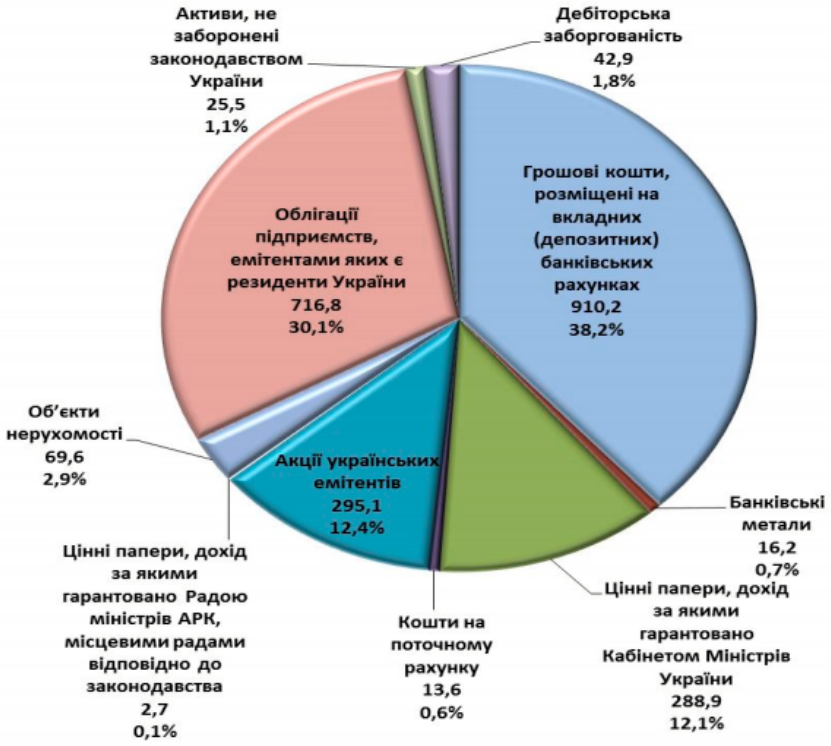

Рис. 2. Структура інвестованих пенсійних активів станом на 30.06.2014 р., млн грн [8]

Варто враховувати, що на дохідність інвестицій пенсійного фонду впливають певні фактори, які можна згрупувати на зовнішні та внутрішні. До зовнішніх факторів належать: стан ринку цінних паперів, перспективна оцінка стану ринку цінних паперів, рівень інфляції, рівень життя в країні, наявність відповідної законодавчої бази тощо, до внутрішніх – стратегія пенсійного фонду, професіоналізм в управлінні інвестиціями у пенсійному фонді, витрати пенсійного фонду тощо.

У світовій практиці існує два принципових різновиди регулювання інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів: безпосередні кількісні обмеження структури інвестиційного портфеля та правило "prudent man rule", що в перекладі означає "правило обачної людини". Зміст цього правила полягає у вимозі до управителя "управляти так, як обачна людина за конкретних історичних і об'єктивних ринкових умов управляє капіталом в своїх інтересах". Відповідно до ч. 1 ст. 18 Директиви ЄС "Про діяльність і нагляд за установами професійного пенсійного забезпечення" від 03.06.2003 р. № 2003/41/ЕС, країни-учасниці вимагають від розташованих на їх території установ провадити інвестиційну діяльність відповідно до "принципу обачної особи". У дослідженнях зазначено, що цей принцип по-різному тлумачиться як у різних країнах, так і в різних компаніях [10].

Виходячи з того, що в Україні відсутні надійні фінансові інструменти, в які можна було в інвестувати пенсійні активи, серед можливих напрямів інвестування пенсійних активів потрібно вивчити і такий, як іноземні цінні папери. Проте нормативно-правові акти НБУ стосовно операцій в іноземній валюті роблять неможливим використання таких фінансових інструментів на сучасному етапі.

Інвестиційні обмеження для накопичених пенсійних коштів стосовно вкладень у банківські метали, насамперед у золото, на нашу думку, не мають підстав і потребують змін, враховуючи, що вартість золота останнім часом зростає, і в умовах загальноекономічної нестабільності дорогоцінні метали є одним з найбільш надійних капіталовкладень. Ціни на банківські метали зростатимуть, а особливо ціни на золото та платину, тому що на них є постійний попит, який стабілізує вартість дорогоцінних металів при можливих коливаннях ринку. Золото і платина є високоліквідними через наявність попиту не тільки в банківській сфері, але і в ювелірній промисловості, електроніці, приладобудуванні, медицині тощо. Золото, на відміну від інших альтернатив фондовому розміщенню вільних коштів, має низку істотних переваг, які визначили роль інвес-

тиційних інструментів, пов'язаних з цим дорогоцінним металом, у світовій системі фінансів. До таких переваг належать як об'єктивні властивості золота, так і суб'єктивне ставлення держави, приватних інвесторів та громадян до вкладання коштів у золото [2].

Банківські вкладення слід розміщати виключно в державних банках, оскільки їх повернення гарантується державою, а дохідність таких вкладень повинна бути не меншою, ніж рівень інфляції. Державні цінні папери, в які можна інвестувати кошти НПФ, повинні відповідати таким вимогам: 1) дохідність державних фінансових інструментів має корелювати з рівнем інфляції; 2) НПФ повинні мати право доступу до аукціонів НБУ з розміщення ощадних (депозитних) сертифікатів; 3) держава має забезпечити необхідний рівень ліквідності через надання НПФ права на дострокове пред'явлення до викупу державних цінних паперів [4].

Що стосується акцій та облігацій вітчизняних підприємств, то, виходячи з економічної природи та механізмів інвестування в реальний сектор економіки, такі вкладення повинні здійснюватись виключно на первинному ринку або в контрольні пакети акціонерних товариств, що функціонують. При цьому законодавством має бути передбачено систему критеріїв та особливий режим відповідальності емітентів за напрями й ефективність використання залучених коштів. Як окремий вид вкладень можна розглядати інвестиції в економіку України за напрямами, визначеними Кабінетом Міністрів України (розроблення й упровадження високотехнологічного устаткування, іншої інноваційної продукції, ресурсо- та енергозберігаючих технологій, розвиток транспортної інфраструктури, у тому числі будівництво й реконструкція автомобільних доріг на концесійній основі, розвиток сектора зв'язку та телекомунікацій).

IV. Висновки

З вище наведеного можна зробити висновок, що, незважаючи на несприятливий вплив зовнішніх і внутрішніх факторів, система НПЗ має потенціал для подальшого розвитку пенсійного забезпечення населення України. Та все ж на вітчизняному фінансовому ринку на сьогодні відсутні надійні види фінансових інструментів, які дали б змогу забезпечити належну диверсифікацію пенсійних активів недержавних пенсійних фондів. Структура активів НПФ також не є оптимальною і представлена в основному банківськими депозитами.

У зв'язку з цим потрібно: впровадити гнучкіші вимоги до диверсифікації активів НПФ; розширити напрями інвестування пенсійних активів за наявності сприятливих умов на фондовому ринку та макроекономічної стабільності; зменшити ставки оподаткування пенсійних виплат з метою підвищення привабливості ринку недержавного пенсійного забезпечення; впровадити та сприяти розвитку нових інструментів для здійснення інвестицій недержавними пенсійними фондами; провадити інформаційно-роз'яснювальну роботу щодо популяризації системи недержавного пенсійного забезпечення серед населення України.

Надзвичайним важливим чинником для розвитку всієї системи пенсійного забезпечення в цілому та НПЗ зокрема є завершення її реформування шляхом введення другого рівня. Відсутність одного з рівнів трирівневої системи унеможливлює ефективне функціонування всієї системи пенсійного забезпечення, а також реалізацію відповідних функцій, зокрема акумулювання інвестиційних ресурсів.

Список використаної літератури

1. Про недержавне пенсійне забезпечення : Закон України від 09.07.2003 р. № 1057-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon1.rada.gov.ua/cgibin/.
2. Грудзевич І. Т. Місце і роль недержавних пенсійних фондів в недержавному пенсійному забезпеченні / І. Т. Грудзевич // Кримський економічний вісник. – Сімферополь, 2013. – № 6. – Ч. 1. – С. 134–139.
3. Змієнко М. О. Сутність недержавних пенсійних фондів як інституційних інвесторів / М. О. Змієнко // Збірник наукових праць. – Київ : НАУ, 2011. – Вип. 30. – 260 с.
4. Криза розподільчої пенсійної системи в Україні та напрями диверсифікації "пенсійного портфеля" / О. М. Пищуліна (кер. автор. колект.), О. П. Коваль, А. М. Авчухова ; за ред. Я. А. Жаліла. – Київ : НІСД, 2010. – 37 с.
5. Коваль О. Щодо основних напрямів інвестування пенсійних активів обов'язкової накопичувальної системи : аналітична записка / О. Коваль. – Київ : Нац. ін-т стратег. дослідж. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.niss.gov.ua/articles/396.
6. Кузнєцова А. Я. Місце і роль недержавних пенсійних фондів на фондовому ринку України / А. Я. Кузнєцова // Вісник Української академії банківської справи. – 2009. – № 2.
7. Мелешко О. В. Проблеми недержавних пенсійних фондів розвинутих країн як наслідок світової фінансової кризи / О. В. Мелешко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць / Державний вищий навчальний заклад "Українська академія банківської справи Національного банку України". – Суми, 2010. – Вип. 28. – С. 54–63.

8. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення станом на 30.06.2014 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/NPF/NPF_II_kv%202014.pdf.
9. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення станом на 31.12.2013 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/NPF/NPF_IV_kv%202013.pdf.
10. Selected principles for the regulations of investments by insurance companies and pension funds II Insurance and private pensions compendium for economies. – (Book 2. – Part 1:1b) II [Electronic resource]. – Mode of access: www.oecd.org/dataoecd/22/2/276794.pdf.
11. Towers Watson: 2014 Global Pension Asset Study [Electronic resource]. – Mode of access: http://www.towerswatson.com/research/gpas2014.pdf.

Стаття надійшла до редакції 06.05.2015.

Теслюк С. А. Особенности инвестирования активов негосударственных пенсионных фондов в Украине

В статье анализируется современное состояние развития системы негосударственного пенсионного обеспечения в Украине, в частности деятельности негосударственных пенсионных фондов. Исследуются источники формирования активов НПФ и возможные направления их использования.

Проведен сравнительный анализ инвестиционных стратегий стран с различными типами пенсионных рынков. Исследованы объем и структура пенсионных активов развитых стран мира. Сделано сравнение со структурой инвестированных пенсионных активов отечественных негосударственных пенсионных фондов.

Раскрыты проблемы эффективности и надежности инвестирования активов негосударственных пенсионных фондов, приведены рекомендации относительно полного раскрытия их инвестиционного потенциала.

Ключевые слова: *негосударственное пенсионное обеспечение, негосударственные пенсионные фонды, активы негосударственных пенсионных фондов, инвестирование пенсионных активов, структура пенсионных активов.*

Tesliuk S. The Features of Investing Assets of Non-State Pension Funds in Ukraine

The current development of the system of non-state pension providing in Ukraine is analyzed in the article, in particular to activity of non-state pension funds. The sources of forming of assets of NSPF as well as possible directions of their use are investigated. The legislatively envisaged directions and limitations of the investing of assets of non-state pension funds are brought.

The article describes the uses pension assets of non-state pension funds. The list of securities, which are accessible for assets investing by non-state pension funds, and also limitations as for allocation of pension assets in securities are distinguished.

The comparative analysis of investment strategies in countries with the different types of pension markets is conducted. The features of investing in countries with mature pension markets, "growth markets" and countries with "new markets", such as Ukraine were analyzed. A volume and structure of pension assets of the most developed countries of the world are investigated. The comparing to the structure of the invested pension assets of the national non-state pension funds is done.

The factors that influence on profitability of pension funds' investments are driven. Two fundamental varieties of adjusting of investment activity of non-state pension funds are brought: direct quantitative limitations of the structure of investment brief-case and the "prudent man rule" ("the rule of a wary man").

The problems of efficiency and reliability of investing of assets of non-state pension funds are investigated; the recommendations over complete opening of their investment potential are brought. The article analyzes the possibilities of investing in such types of assets as foreign securities and precious metals.

Key words: *non-state pension system, non-state pension funds, assets of non-state pension funds, investing of pension assets, structure of pension assets.*