

О. А. Туманова,  
доцент кафедри "Фінанси та кредит", НАПКБ, Сімферополь

# ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ

**У статті розглянуто інвестиційний аспект діяльності недержавних пенсійних фондів, проаналізовано організаційні форми розміщення пенсійних резервів, виявлено їх позитивні та негативні сторони.**

## ВСТУП

Важливою складовою частиною пенсійної системи в країні є створення й розвиток недержавних пенсійних фондів (НПФ), здатних, як показує досвід зарубіжних країн, на основі накопичувальних механізмів організувати недержавне пенсійне забезпечення. Важливою з погляду державних інтересів є ще одна сторона діяльності НПФ — інвестиційна. У країнах з розвинутою економікою пенсійні фонди є активними учасниками фінансових ринків. Роль НПФ у цій частині їхньої діяльності, поряд з іншими інвесторами, наполягає в залученні довгострокових інвестицій в економіку країни, а також у стабілізації фінансових ринків. Виходячи з досвіду країн з розвинутою економікою, можна припустити, що від подальшого розвитку всіх форм колективного інвестування, у тому числі пенсійних фондів, багато в чому залежить поліпшення стану вітчизняної економіки, оскільки саме заощадження громадян дотепер залишаються невикористовуваним резервом довгострокового інвестування в її реальний сектор. Збільшення припливу коштів у економіку створить умови для економічного росту, що, у свою чергу, приведе до кращої наповнюваності державного бюджету й поліпшенню фінансування соціальних програм.

## ОСНОВНИЙ ЗМІСТ

Самостійним аспектом діяльності недержавних пенсійних фондів варто вважати інвестиційну функцію, що дозволяє вирішувати двоєдине завдання, зберігати від знецінювання й збільшувати розміри нагромаджень на користь учасників, забезпечувати національній економіці додатковий довгостроковий фінансовий ресурс. Тому функціонування недержавного пенсійного забезпечення в умовах ринкових відносин припускає залучення недержавних пенсійних фондів у сферу фінансового ринку країни і їх взаємодію з іншими суб'єктами цього ринку.

Фактично розвиток ринку пенсійних послуг органічно переплітається з функціонуванням найважливіших сегментів національного фінансового ринку, що означає неминучу наявність ризику, що виникає в процесі інвестування пенсійних нагромаджень у різні фінансові інструменти.

У цьому зв'язку головними вимогами, що висуваються до недержавних пенсійних фондів і пов'язані з дотриманням інтересів учасників, є схоронність, зворотність інвестованих пенсійних резервів і пенсійних нагромаджень та їхнє збільшення в розмірах на рівні, не нижчому за інфляцію в країні.

Відповідно до основної мети діяльності недержавного пенсійного фонду по виплаті пенсій згідно з укладеними договорами із вкладниками, перед НПФ стоїть завдання інвестування пенсійних резервів й одержання доходу в розмірі, достатньому для планованих виплат.

Розміщення пенсійних резервів виступає засобом їхнього захисту від інфляції. Тому принципового значення набуває досягнення необхідного рівня прибутковості з урахуванням рівня інфляції. Саме на це спрямовано інвестиційну політику кожного фонду.

Під інвестиційною політикою фонду розуміється обґрунтування основних напрямів використання інвестиційних ресурсів з урахуванням вибору конкретних фінансових інструментів і строків інвестування, що забезпечують досягнення планових цілей при дотриманні встановлених державою інвестиційних обмежень.

Успіх інвестиційної діяльності залежить від обґрунтованості інвестиційної політики й ефективності сформованого відповідно до неї інвестиційного портфеля (сукупності фінансових інструментів, придбаних з метою одержання інвестиційного доходу, а також розраховуючи на можливий ріст їхньої вартості на конкретний термін або на тривалу перспективу).

Основні принципи інвестиційної політики фондів виходять із необхідності оптимізації портфеля інвестицій при дотриманні вимог надійності й платоспроможності фонду. Це досягається дотриманням принципів:

- диверсифікованості, прибутковості, ліквідності й зворотності;
- достатності коштів фонду для покриття прийнятих зобов'язань;
- обмеження ризику вкладень.

Створення високорозвиненої системи додаткового пенсійного забезпечення населення як засобу зниження

рівня соціальної напруженості й підтримки впевненості громадян у майбутньому неможливе без участі держави, що створює систему гарантій у рамках регулювання інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів. Дана система покликана захищати схоронність пенсійних резервів й їхнє збільшення й, тим самим, дотримання інтересів учасників пенсійного забезпечення.

Об'єктивно необхідним є створення чітких нормативних рамок для інвестиційної діяльності НПФ, що визначають вимоги до розміщення пенсійних резервів.

Розміщення пенсійних резервів недержавними пенсійними фондами являє собою багатогранну організаційну й фінансову діяльність. Узагальнення практики розміщення пенсійних резервів різними пенсійними фондами робить необхідним її певну структуризацію з виділенням тих її аспектів, які вимагають детальної характеристики й аналізу.

Насамперед, дослідження інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів дозволяє говорити про використання різних організаційних форм і факторів інвестиційної діяльності.

Серед організаційних форм розміщення пенсійних резервів можна виділити такі:

- самостійна робота фондів щодо розміщення своїх пенсійних резервів у різні фінансові інструменти через фінансовий ринок;

- розміщення через фінансові організації, що є засновниками НПФ;

- розміщення за допомогою незалежних фінансових організацій, що виступають у ролі управляючих компаній і працюючих з фондами на підставі договорів довірчого управління.

Для того, щоб максимально знизити ризики інвестування, існуюче законодавство дозволяє інвестувати кошти вкладників недержавних пенсійних фондів тільки в наступні види активів:

- банківські депозитні рахунки й ощадні сертифікати банків;

- цінні папери з гарантованим Кабінетом Міністрів України доходом;

- цінні папери, дохід по яких гарантований Радою міністрів АР Крим;

- облігації внутрішньої позики;

- облігації підприємств, емітентами яких виступають підприємства-резиденти України;

- акції українських емітентів;

- цінні папери іноземних емітентів;

- іпотечні цінні папери, певні законодавством України;

- об'єкти нерухомості;

- банківські метали [5].

Об'єкти інвестування пенсійних коштів повинні бути офіційно зареєстровані на організованих торговельних площадках (фондових біржах).

Корпоративні недержавні пенсійні фонди, інвестуючи пенсійні резерви в рамках своїх корпорацій-засновників, роблять ці кошти додатковими джерелами своїх довгострокових інвестицій. Корпоративні пенсійні фонди тим самим одержують право інвестувати пенсійні нагромадження в перспективні корпоративні інвестиційні проекти, доступ до яких стороннім інвесторам закритий.

Однак, вкладення в корпоративні папери корпорації-засновника має не тільки позитивні сторони. Може виникнути ситуація, коли пенсійні нагромадження будуть використані для інвестицій у такі сфери, які відповідають інтересам корпорації, але не інтересам фонду. Це створює для корпоративних пенсійних схем певний ризик, який може виникати в рамках корпоративної системи.

Самофінансування материнської компанії з боку її корпоративного пенсійного фонду хоча й є ризиковим, але

не може бути заборонене, тому що це може викликати відплив вкладників з таких фондів. От чому такого роду організаційні форми розміщення пенсійних резервів мають свої плюси й мінуси.

Плюсом може бути можливість повороту убік довгострокових вкладень і тим самим до найбільш ефективного способу розміщення коштів. Мінусом є втягнення в повну фінансову залежність фонду від фінансової політики компанії-засновника. В остаточному підсумку створюється таке положення, що не тільки надходження внесків, але й стан пенсійних резервів, все майбутнє фонду залежить від її фінансового становища.

Більшу частину пенсійних резервів недержавні пенсійні фонди розміщують, користуючись послугами управлінських компаній. Відповідно до договору між фондом і управлінською компанією остання надає гарантії схоронності й повернення в повному обсязі коштів пенсійних резервів, що забезпечується капіталом самої компанії або гарантіями третіх осіб відповідно до чинного законодавства.

Інший важливий аспект інвестиційної діяльності пов'язаний з фінансовими операціями, тобто з вибором типів фінансових інструментів. Це суто фінансовий аспект, що полягає у досягненні схоронності коштів і забезпеченні певної прибутковості. Одна з головних вимог до прибутковості полягає в тому, щоб її рівень був вищим за рівень інфляції в країні, оскільки різниця стає приростною частиною нагромаджень.

Аналіз фактичного рівня прибутковості недержавних пенсійних фондів показує, що вона є похідною від структури інвестиційного портфеля.

Досягнення надійності розміщення пенсійних резервів неможливе без використання принципу диверсифікованості використовуваних різних фінансових інструментів, кожний з яких має свої характерні риси й ознаки. Тому ступінь динамізму й диверсифікованості фінансових інструментів, використовуваних при розміщенні фондами своїх пенсійних резервів, відрізняється більшим різноманіттям. При цьому на вибір фінансових інструментів впливає цілий ряд економічних факторів.

По-перше, це ступінь фінансової інтеграції фонду в інвестиційну діяльність корпорації-засновника.

По-друге, вплив макроекономічних процесів на ринкову ціну й надійність окремих видів фінансових інструментів.

По-третє, інвестиційна стратегія фонду, що прагне забезпечити оптимальне співвідношення довгострокових, середньострокових і короткострокових вкладень у своєму портфелі.

По-четверте, кваліфікація фахівців як самого фонду, так й обраних їм управлінських компаній.

Негативним фактором розвитку інвестиційної діяльності варто вважати недовикористання головного потенціального резерву розвитку — довгострокових вкладень.

Для цього є й об'єктивні причини. По-перше, відсутні реальні довгострокові інвестиційні проекти, які були б привабливими для фондів. Самі фонди не бачать для себе прийнятної перспективи щодо цього. По-друге, фонди мають у своєму розпорядженні невеликі активи, що не дозволяє їм брати участь у великих інвестиційних проектах. У результаті спостерігається "розчинення" інвестиційних коштів пенсійних фондів на фінансовому ринку. По-третє, навіть ті фінансові інструменти, які можуть стати довгостроковими вкладеннями, на практиці використовуються в якості короткострокових. Багато фондів, які придбали довгострокові облігації, нерідко не чекають строків їхнього погашення й займаються спекулятивними іграми. Аналогічним чином управлінські компанії, покликані здійснювати вкладення в акції, що вважаються довгостроковими, насправді нерідко проводять у їх відношенні спекулятивну стратегію.

За таких умов одним з перспективних стратегічних напрямків розвитку й удосконалювання інвестиційної діяльності варто вважати переорієнтацію на довгострокові вкладення. Для цього є об'єктивна основа: для пенсійних грошей мінімальний період нагромадження становить п'ять років, але більшість нагромаджень перебувають у фонді протягом багатьох лет.

Для недержавних пенсійних фондів принципове значення має пошук шляхів вкладення надовго й з гарантією.

Між цим, зараз фондовий ринок не має у своєму розпорядженні пропозиції по інвестиційних проектах, що припускає тривале вкладення й фіксовану прибутковість.

Звітність недержавних пенсійних фондів свідчить, що недержавні пенсійні коштикладаються ними переважно в акції другого й третього рівнів лістингу, що є досить ризикованим. Так 27,5 % придбаних недержавними пенсійними фондами акцій є цінними паперами першого рівня лістингу, 52,4 % — другого рівня лістингу й 20,1 % — третього рівня. Аналогічна ситуація спостерігається й з корпоративними облігаціями, які перебувають у структурі інвестиційних портфелів НПФ. Лише 2 % облігацій, придбаних недержавними пенсійними фондами, відносяться до першого рівня лістингу, 29 % — до другого й 69 % — до третього рівня лістингу [4].

Політика недержавних пенсійних фондів у напрямі інвестування пенсійних активів, звичайно, є досить дохідною, але зі значним рівнем ризику. Цінні папери другого й третього рівнів лістингу мають нестійкі рівні продажу на фондовому ринку, а отже, за необхідності швидкої реалізації таких фінансових інструментів недержавні пенсійні фонди можуть зштовхнутися з певними проблемами, у результаті чого може втратитися частина їхньої вартості.

У загальній структурі інвестиційного портфеля НПФ активи розподіляються таким чином (станом на 2009 рік):

— частка корпоративних облігацій у консолідованому портфелі в абсолютному виразі збільшилась у порівнянні з 2008 роком з 138,6 до 162,4 млн грн., а у відносному виразі зменшилась з 22,6% до 18,9% відповідно;

— 40%, або 343 млн грн., розміщено на банківських депозитах; станом на кінець 2008 року — 56,3%, або 344,4 млн грн.;

— у 2009 році проти 2008 року в консолідованому портфелі НПФ дещо зменшилась частка акцій українських емітентів з 9% до 8,8%, але в абсолютному виразі їх розмір збільшився з 55,4 до 75,9 млн грн. НПФ показали приріст вартості акцій як за рахунок додаткового інвестування, так і за рахунок зростання вартості самих акцій, що може свідчити про початок позитивних зрушень на фондовому ринку України;

— значно збільшився обсяг цінних паперів, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, у консолідованому портфелі НПФ — з 21,8 у 2008 році до 141 млн грн. у 2009 році (з 3,6% до 16,4%);

— продовжується тенденція зростання інвестування в банківські метали (станом на кінець 2009 року — 3,7%).

Загальна вартість доходу, отриманого від інвестування пенсійних активів, станом на 31.12.09 склала 236,7 млн грн., або 31,4% від суми залучених внесків, збільшившись протягом 2009 року на 149,8 млн грн., або на 172,5% [4].

За результатами другого кварталу 2010 року переважними напрямками інвестування пенсійних активів є депозити в банках (39,8% інвестованих активів), облігації підприємств — резидентів України (16,5%), цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України (13,7%), та активи, не заборонені законодавством України (9,8%) [4].

Відповідно до Закону України "Про недержавне пенсійне забезпечення" пенсійні активи, які накопичуються в пенсійному фонді, можуть бути використані винятково для

цілей інвестиційної діяльності фонду, виконання зобов'язань фонду перед його учасниками й оплати витрат, пов'язаних зі здійсненням недержавного пенсійного забезпечення. Суттєвим фактором, що впливає на розмір інвестиційного доходу, є те, що розмір залучених пенсійних внесків є незначним для забезпечення можливості здійснення диверсифікації пенсійних активів у дохідні фінансові інструменти.

## ВИСНОВКИ

1. Інвестиційна функція діяльності недержавних пенсійних фондів дозволяє вирішувати двоєдине завдання: зберігати від знецінювання й збільшувати розміри нагромаджень на користь учасників і забезпечувати національній економіці додатковий довгостроковий фінансовий ресурс.

2. Серед організаційних форм розміщення пенсійних резервів можна виділити такі: а) самостійна робота фондів по розміщенню своїх пенсійних резервів у різні фінансові інструменти через фінансовий ринок; б) розміщення через фінансові організації, що є засновниками НПФ; в) розміщення за допомогою незалежних фінансових організацій, що виступають у ролі управляючих компаній і працюючих з фондами на підставі договорів довірчого управління.

3. Один з важливих аспектів інвестиційної діяльності пов'язаний з фінансовими операціями, тобто з вибором типів фінансових інструментів. На вибір фінансових інструментів впливає цілий ряд економічних факторів: а) ступінь фінансової інтеграції фонду в інвестиційну діяльність корпорації-засновника; б) вплив макроекономічних процесів на ринкову ціну й надійність окремих видів фінансових інструментів; в) інвестиційна стратегія фонду, що прагне забезпечити оптимальне співвідношення довгострокових, середньострокових і короткострокових вкладень у своєму портфелі; г) кваліфікація фахівців як самого фонду, так й обраних їм управлінських компаній.

4. На сьогоднішній день переважають напрями інвестування пенсійних активів, як такі депозити в банках (39,8% інвестованих активів), облігації підприємств — резидентів України (16,5%), цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України (13,7%), та активи, не заборонені законодавством України (9,8%).

## Література:

1. Верховна Рада України. Закон України. Про недержавне пенсійне забезпечення, № 1057-IV від 09.07.2003р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon.nau.ua>.

2. Данилова Т.Н. Негосударственные пенсионные фонды — институт коллективного инвестирования сбережений населения / Т.Н. Данилова // Финансы и кредит. — 2004. — №21. — С.18—22.

3. Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України. Розпорядження. Про затвердження Положення про провадження діяльності з адміністрування недержавного пенсійного фонду, № 1660 від 20.07.2004 р. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon.nau.ua>.

4. Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України. Офіційний веб-сайт [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://dfp.gov.ua>.

5. Недержавні пенсійні фонди. Огляд основних положень законодавства про недержавне пенсійне забезпечення [Електронний ресурс] / Асоціація адміністраторів недержавних пенсійних фондів України. — Режим доступу: <http://www.pension.kiev.ua>.

6. Страховий та інвестиційний менеджмент: Підручник / В.Г. Федоренко [та ін.]; ред. В.Г. Федоренко. — К.: МАУП, 2002. — 344 с.

Стаття надійшла до редакції 06.11.2010 р.