

А. В. Постний,
аспірант кафедри "Фінансові ринки",
ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана", м. Київ

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ ПІДВИЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ АКТИВНОСТІ НПФ В УКРАЇНІ

A. Postnyu,
postgraduate Department of Financial markets SHEI "Kiyv National Economic University named after Vadym Getman"

KEYSTONES OF PPF INVESTMENT ACTIVITY INCREASE IN UKRAINE

У статті досліджуються концептуальні підходи до активізації інвестиційної діяльності вітчизняних недержавних пенсійних фондів (НПФ). Виокремлено головні фактори, що зумовлюють низьку популярність фінансових послуг НПФ в Україні. Визначено перешкоди на шляху посилення ефективності управління пенсійними активами на вітчизняному фінансовому ринку. Обґрунтовано заходи, спрямовані на розвиток інвестиційних стратегій недержавних пенсійних фондів в Україні на сучасному етапі.

The article deals with conceptual approaches of stimulating investment activity of domestic private pension funds (PPF). Main factors of Ukrainian PPFs' financial services low popularity are identified. Major obstacles of pension assets effective management on the domestic financial market are determined. Measures of Ukrainian private pension funds' investment strategies development are demonstrated.

Ключові слова: фінансовий ринок, ринок фінансових послуг, інвестиції, інституційні інвестори, недержавні пенсійні фонди, активи, інвестиційний портфель, дохід, ризик.

Key words: financial market, financial services, investment, institutional investors, private pension funds, assets, investment portfolio, risk.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Пенсійна реформа протягом десятиліть залишається одним із найбільш нагальних та складних питань для України. Її впровадження гостро стоїть на порядку денному, проте можновладці, як правило, лише імітують кроки щодо вирішення існуючих проблем, у той час, як більшість з них не вирішуються протягом багатьох років. Загострення економічної ситуації у 2013—2015 рр. знову визначило посилення уваги до пенсійної реформи — в умовах суттєвого погіршення стану публічних фінансів вкотре стало зрозуміло, що Пенсійний фонд України здатний лише на мінімальному рівні виконувати завдання, пов'язані з забезпеченням людей в старості. Відповідно на часі — посилення ролі недержавних пенсійних фондів (НПФ) як інституцій, які здатні суттєво доповнити солідарну систему пенсійного забезпечення, створити достойну альтернативу для громадян України.

Проте на шляху розвитку НПФ в Україні існує чимала кількість проблем, значна частина з яких скон-

центрована у площині їх інвестиційної політики. Чи не усі економічні програми та концепції, прийняті в Україні, акцентують на визначальній ролі системи недержавного пенсійного забезпечення у формуванні довгострокових інвестиційних ресурсів для економіки. Але, незважаючи на декларації, досягти суттєвого прогресу у розвитку НПФ в Україні не вдалося. Слід визнати, що без вирішення цих завдань наша країна не може розраховувати на прогрес у економічній та соціальній царинах, мобілізацію заощаджень індивідуальних інвесторів.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Питання розвитку недержавного пенсійного забезпечення, в т.ч. активізації інвестиційної діяльності НПФ, розглядалося в роботах багатьох провідних вітчизняних економістів. На окрему увагу заслуговують праці Л. Батченко, С. Брагіна, Ю. Діденко, О. Коваль, Ю. Куцої, Д. Лео-

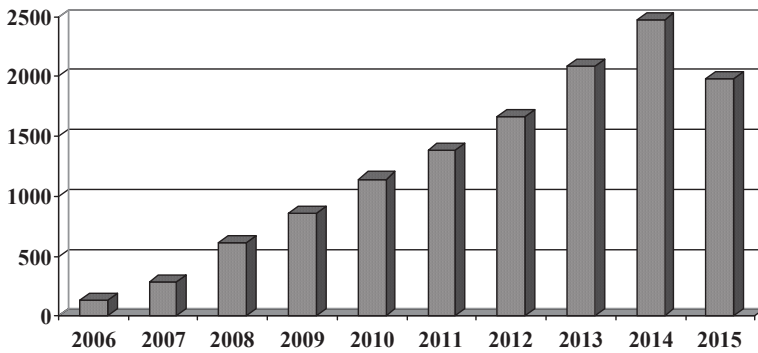


Рис. 1. Загальні активи НПФ в Україні у 2006–2015 рр., млн грн.

Джерело: складено автором за даними Нацкомфінпослуг [1].
Примітка. 1. Дані за 2015 рік станом на кінець III кв.

нова, Т. Майорової, В. Мельничука, Є. Поліщук, Т. Романової, Л. Сичової, А. Федоренка та ін.

Проте, на наш погляд, незважаючи на теоретичну та практичну цінність праць названих авторів, запропоновані в них заходи, спрямовані на посилення ролі НПФ як інституційних інвесторів, потребують актуалізації. Чинна фінансово-економічна криза гостро висвітлила відсутність та неповноцінні компоненти ринку послуг НПФ, визначила необхідність розробки цілого ряду концептуальних положень, спрямованих на формування сприятливих умов інвестиційної діяльності цих фінансових інституцій.

МЕТА СТАТТІ

Метою статті є на основі аналізу прикладних аспектів формування та управління портфелем пенсійних активів НПФ в Україні обґрунтувати заходи, спрямовані на активізацію інвестиційної активності цього виду інституційних інвесторів на сучасному етапі.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Незважаючи на значну "популярність" тематики розвитку НПФ в Україні, слід об'єктивно визнати, до цього часу не вдалося досягти помітного прогресу в розбудові цього сегменту ринку фінансових послуг. Декларативний характер більшості заходів державної політики у цій сфері деструктивно відбивається на показниках недержавного пенсійного забезпечення, визначає надзвичайно низьку популярність послуг НПФ серед населення.

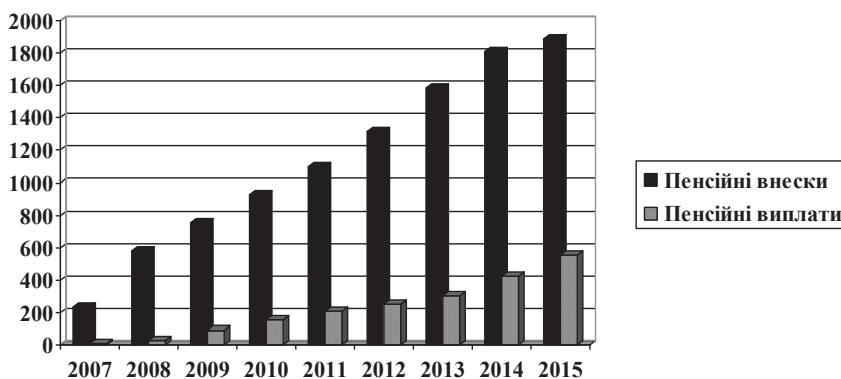


Рис. 2. Пенсійні внески та виплати у системі накопичуваного пенсійного забезпечення в Україні у 2006–2015 рр., млн грн.

Джерело: складено автором за даними Нацкомфінпослуг [1].
Примітка. 1. Дані за 2015 рік станом на кінець III кв.

Загальні характеристики ринку послуг НПФ за останні 10 років дають підстави лише для стриманого оптимізму — зростання активів НПФ в окремі періоди поєднується з погіршенням цілого ряду інших кількісних показників. Тенденції ринку залишаються надзвичайно нестійкими, а його структура — дуже вразливою до зовнішніх шоків, насамперед з позиції макроекономічної динаміки в Україні (рис. 1).

Звернемо увагу на той факт, що протягом 2006—2014 рр. відбувалося поступове зростання одного із базових показників розвитку НПФ в Україні — розміру їх загальних активів. При цьому покращення відбувалося навіть тоді, коли вітчизняна економіка переживала

не найкращі часи (як приклад, можна навести кризу 2008—2009 рр.). Проте, позитивно оцінюючи такий результат, слід звернути увагу і на факти, які здатні суттєво змінити погляд на оцінку сучасного стану недержавного пенсійного забезпечення в Україні:

— відбувається невинне скорочення кількості НПФ в Україні — якщо на початок 2009 року на ринку функціонували 109 НПФ, то на кінець 2015 р. такий фінансових інституцій було лише 72 од. Часто можна зустріти думки, що таким чином відбувається "оздоровлення" ринку, оскільки припиняють свою діяльність насамперед неконкурентоспроможні НПФ. Незаперечною в цілому описаної логіки, все ж наведемо кілька аргументів "проти" цієї позиції: по-перше, вітчизняний ринок накопичувального пенсійного забезпечення настільки невеликий, що припинення діяльності будь-якого НПФ може суттєво вплинути на його основні показники; по-друге, припинення кожного НПФ суттєво підвищує т.з. "репутаційні" ризики для вказаного сегменту ринку пенсійних фондів; по-третє, з цілого ряду причин держава не проводить аналіз діяльності фондів, які припинили свою діяльність (Які причини цього процесу? Чи дотримані права учасників під час припинення?);

— надзвичайно несприятливим є співвідношення між пенсійними внесками та пенсійними виплатами, оскільки в умовах кризи відбувається скорочення "нового" контингенту НПФ (відповідно темпи зростання пенсійних внесків уповільнюються), а пенсійні виплати — навпаки, зростають швидше у відносному вираженні (рис. 2);

— абсолютна більшість населення України до цього часу не сприймає НПФ в якості надійного та ефективного механізму забезпечення в старості. Зокрема звернемо увагу на той факт, що у структурі пенсійних внесків протягом усього періоду існування ринку недержавного пенсійного забезпечення домінує частка пенсійних внесків від юридичних осіб, яка коливається в межах 95 %. Фактично, мова йде про те, що основа функціонування вітчизняного ринку послуг НПФ — співпраця з роботодавцями, які створюють пенсійні програми для своїх працівників. За власною ініціативою індивідуальні

інвестори майже не користуються послугами НПФ (частка на рівні 4,2 %). Привертає увагу і вікова структура учасників системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні (рис. 3).

У підсумку загальні тенденції у формуванні ресурсів у системі недержавного пенсійного забезпечення суттєво відображаються на інвестиційній діяльності цього сектору. Ці деструктивні тенденції поєднуються з обмеженнями, що існують безпосередньо на рівні управління інвестиційним портфелем НПФ. На наш погляд, у контексті останньої з виділених проблем, слід насамперед звернути увагу на низьку якість активів, які є потенційним об'єктом інвестування, та існування необґрунтованих адміністративних обмежень.

Зокрема надзвичайно складним питанням у управлінні активами НПФ залишається вибір інвестиційно привабливих інструментів. Вказані проблеми напряму пов'язані з динамікою ринку корпоративних цінних паперів, адже саме цей сегмент може і повинен бути основою для формування ефективного портфеля активів НПФ.

Зазначимо, що в науковій літературі наводяться класичні ознаки сек'юритизованих фінансових інструментів: оборотність; стандартність та серійність; ринковість; ліквідність; ризик; документарність; урегульованість та визнання практикою [2, с. 111— 115].

В якій мірі існуючі на фондовому ринку України корпоративні цінні папери відповідають зазначеним вимогам? Насамперед відзначимо, що первинний ринок цінних паперів є надзвичайно волатильним, а показники ринку акцій формуються переважно під впливом емісійної діяльності банків (рис. 4).

Насамперед у динаміці показників первинного ринку корпоративних цінних паперів привертає увагу фактична стагнація сегменту корпоративних облігацій. Зокрема після зростання у 2011—2012 рр. у подальшому корпоративні емітенти суттєво скоротили кількісні параметри випусків — до 12,4 млрд грн. у 2015 році (зазначимо, цей процес співпав з активізацією емісійної діяльності держави на ринку ОВДП). Зрозуміло, що такі кількісні показники ринку не відображають ні інтереси потенційних інвесторів (у т.ч. — НПФ), ні потреби корпоративного сектору в залученні боргового капіталу. Волатильність первинного ринку акцій має іншу природу — абсолютна більшість випусків пайових цінних паперів починаючи з 2009 р. здійснена банківськими установами, які таким чином підвищують власну капіталізацію. Акцентуємо увагу на тому фактові, що домінуюча більшість випусків акцій розміщуються виключно серед наперед визначеного кола осіб (навіть у випадку проведення публічного розміщення). Аналогічний висновок можна зробити і щодо корпоративних облігацій, що і підтверджують численні дослідження вітчизняних науковців [4—5].

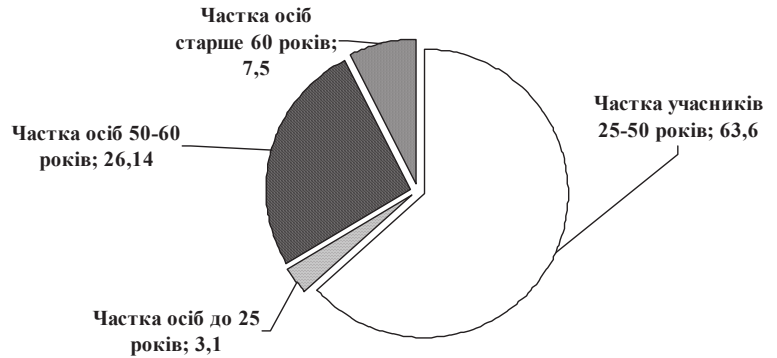


Рис. 3. Вікова структура учасників НПФ в Україні, станом на кінець III кв. 2015 р, %

Джерело: складено автором за даними Нацкомфінпослуг [1]. Примітка. 1. Дані за 2015 рік станом на кінець III кв.

Загалом низька інвестиційна якість фінансових інструментів, у т.ч. — ліквідність, характерна особливою вітчизняного ринку цінних паперів. Не в останню чергу така ситуація — результат інституційної незавершеності біржового фондового ринку в Україні. Лише у 2010—2013 рр. вдалося подолати негативні тенденції та суттєво наростити частку біржового сегменту в торгівлі фінансовими інструментами на фондовому ринку (рис. 5).

Проте слід зважати, що в структурі біржових торгів домінуючі позиції займають ОВДП, а не інструменти ринку корпоративних цінних паперів. Так, найбільший обсяг торгів за фінансовими інструментами на організаторах торгівлі протягом 2015 року зафіксовано з державними облігаціями України — 253,32 млрд грн. (87,12% від загального обсягу біржових контрактів на організаторах торгівлі у січні-грудні поточного року) [3]. У вітчизняному науковому середовищі розроблена значна кількість рекомендацій, спрямованих на активізацію біржового ринку цінних паперів, але абсолютна більшість з них так і не були впроваджені у життя [6—7]. Як результат — суттєве скорочення частки акцій та корпоративних облігацій в структурі пенсійних активів вітчизняних НПФ (рис. 6).

Таким чином, можна зробити висновок, що вітчизняні НПФ фактично не здатні виконувати функцій дов-

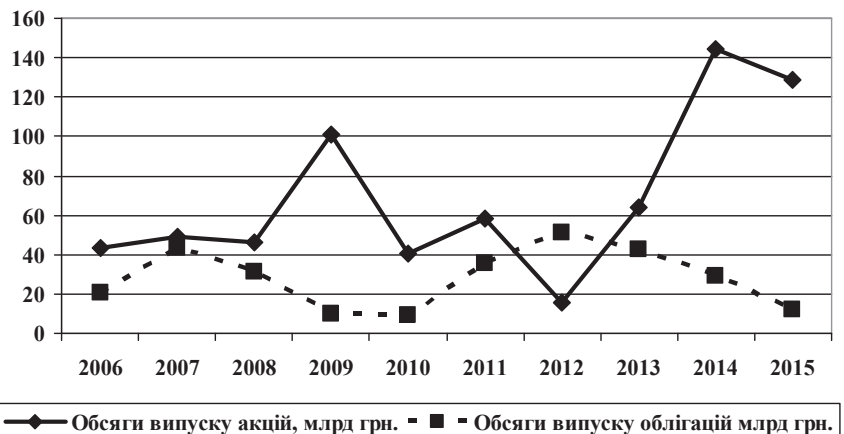


Рис. 4. Обсяги зареєстрованих випусків на ринку корпоративних цінних паперів України у 2006—2015 рр.

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [3].

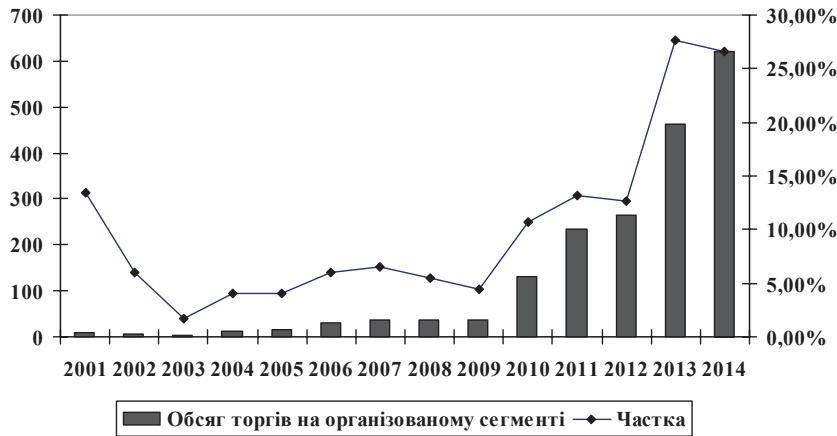


Рис. 5. Роль організованого ринку в торгівлі фінансовими інструментами на фондовому ринку України

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [3].

гострокового фінансування економіки, що притаманні цим фінансовим інституціям в інших країнах. Кількісні параметри інвестицій у корпоративні цінні папери практично позбавляють НПФ впливу на процеси фінансування корпоративного сектору вітчизняної економіки. При цьому частка коштів на депозитних рахунках у структурі активів НПФ залишається на стабільно високому рівні — 35—39 %. Така ситуація не тільки деформує принципи функціонування фінансового сектору, а ще основне завдання фінансових посередників — спрямування потоків капіталу до реального сектору, вона формує суттєву залежність НПФ від ризиків, що притаманні вітчизняній банківській системі на сучасному етапі. Вітчизняні НПФ неодноразово ставали "жертвами" банкрутства крупних банківських установ.

Разом з тим, слід визнати, що навіть в умовах стагнації фінансового сектору пенсійним фондам вдається ефективно здійснювати управління інвестиційним портфелем, про що свідчить рівень отриманого прибутку (рис. 7).

Проведений аналіз дає можливість виділити головні детермінанти, що визначають інвестиційну політику НПФ в Україні. Формалізовано їх можна представити наступним чином (рис. 8).

ВИСНОВКИ

Проведений аналіз дав можливість виділити головні детермінанти інвестиційної політики НПФ на сучасному етапі. Зрозуміло, що існуюча ситуація вимагає зміни пріоритетів як на рівні безпосередньо учасників системи недержавного пенсійного забезпечення, так і на рівні державної регуляторної політики. На наш погляд, тільки комплексний підхід до вирішення існуючих проблем дасть можливість швидко наростити інвестиційний потенціал НПФ в короткостроковій перспективі. Першочергові заходи повинні бути наступними:

1. Перегляд існуючих вимог щодо структури активів НПФ та створення можливості для їх швидкої актуалізації виходячи з динаміки вітчизняного фінансового ринку.
2. Активізація пенсійної реформи з акцентом на швидку побудову справді трирівневої системи.
3. Застосування жорстких вимог до учасників біржового ринку з метою концентрації торгівлі цінними паперами на біржовому сегменті.
4. Популяризація послуг НПФ серед населення, впровадження справді ефективних програм, спрямованих на покращення фінансової грамотності населення.

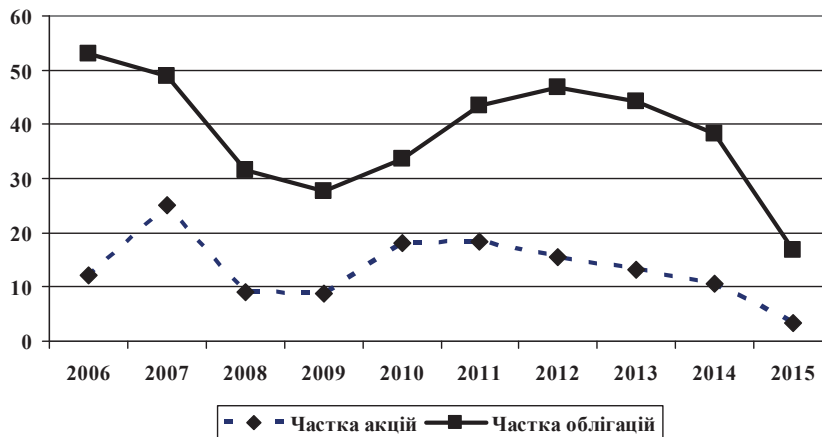


Рис. 6. Частка акцій та корпоративний облігацій в структурі пенсійних активів у 2006—2015 рр., %

Джерело: складено автором за даними Нацкомфінпослуг [1].

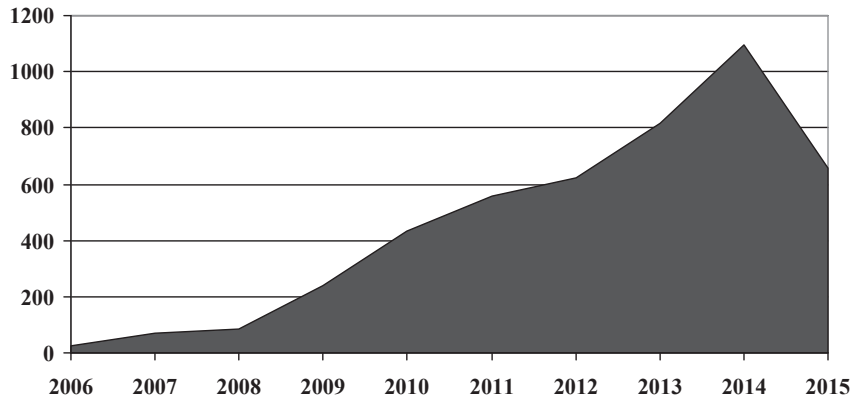


Рис. 7. Прибуток від інвестування активів НПФ у 2006—2015 рр. в Україні, млн грн.

Джерело: складено автором за даними Нацкомфінпослуг [1].

Примітка. 1. Дані за 2015 рік станом на кінець III кв.

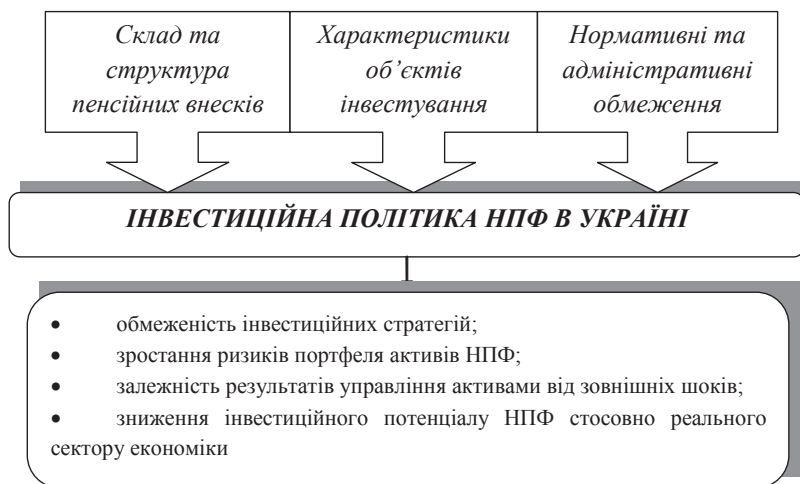


Рис. 7. Фактори управління активами НПФ в Україні на сучасному етапі

Джерело: складено автором.

Література:

1. Огляд ринків. Огляд накопичувального пенсійного забезпечення [Електронний ресурс]. — Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. Офіційний сайт. — Режим доступу: — <http://nfp.gov.ua/content/rinok-npz.html>
2. Миркин Я. Ценные бумаги и фондовый рынок / Я. Миркин. — М.: ИНФРА-М, 1995. — 956 с.
3. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку [Електронний ресурс]. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Офіційний сайт. — Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua/fund/analytics>
4. Шарова С.В. Фінансові аспекти ринку цінних паперів: проблеми та перспективи розвитку / С. В. Шарова // Економіка та держава. — 2015. — № 5. — С. 84—87.
5. Шкварчук Л. Стан та тенденції розвитку ринку корпоративних облігацій в Україні / Л. Шкварчук // Ринок цінних паперів України. — 2012. — № 8. — С. 99—105.
6. Серажим Ю. Моделі регулювання ринку цінних паперів: світовий та український досвід / Ю. Серажим // Банківська справа. — 2013. — № 4. — С. 64—72.
7. Щербина А.Г. Характеристика організованого ринку цінних паперів в Україні / А.Г. Щербина // Інвестиції: практика та досвід. — 2012. — № 19. — С. 26—30.

References:

1. The National Commission for State Regulation of Financial Services Markets (2016), "Market Review. Funded pension system overview", available at: <http://nfp.gov.ua/content/rinok-npz.html> (Accessed 20 April 2016).
2. Mirkin, Y. M. (1995), Tsennie bumagi I fondoviy rynok [Securities and stock market], INFRA-M, Moscow, Russia
3. National Commission on Securities and Stock Market (2016), "Analytical data on stock market development", available at: <http://nssmc.gov.ua/fund/analytics> (Accessed 20 April 2016).
4. Sharova, S. V. (2015), "Financial aspects of the security market: problems and prospects", Ekonomika ta derzhava, vol. 5, pp. 84—87.
5. Shkvarchuk, L. (2012), "Status and trends of the corporate bond market in Ukraine", Rynok tsinnyh paperiv Ukraini, vol 8, pp. 99—105.
6. Serazhym, Y. (2013), "Models of securities regulation: international and Ukrainian experience", Bankivska sprava, vol 4, pp. 64—72.
7. Shcherbyna, A.G. (2012), "Characteristics of the organized security market in Ukraine", Investitsii: praktyka I dosvid, vol 19, pp. 26—30.

Стаття надійшла до редакції 26.04.2016 р.