

ОСОБЛИВОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ

Альвіна
Селютіна,
магістр, ДВНЗ
«Київський
національний
економічний
університет
імені Вадима
Гетьмана»

ФІНАНСОВІ ІНСТИТУТИ

У статті розкрито особливості інвестиційної діяльності НПФ на фінансовому ринку України. Автором розглянуто структуру інвестиційних портфельів НПФ. Показано сучасну інвестиційну стратегію НПФ. Проаналізовано основні проблеми, що заважають оптимізації інвестиційної діяльності НПФ.

Вступ: З розвитком ринкової економіки постає питання про недержавне пенсійне забезпечення, а саме розвиток недержавних пенсійних фондів. Практика функціонування недержавних пенсійних фондів в умовах недостатньо розвинутого вітчизняного фінансового ринку виявила нагальну потребу в комплексному аналізі сукупності процесів, що відбуваються у сфері інвестування пенсійних активів, і розробці дієвого державного механізму регулювання інвестиційної діяльності пенсійних фондів з метою забезпечення захисту пенсійних накопичень. Необхідність наукового вирішення цієї проблеми посилюється перспективою введення II рівня пенсійної системи. Тому наукові дослідження, присвячені аналізу процесів формування та інвестування пенсійних накопичень, пошуку ефективних шляхів та вдосконаленню методів і механізмів діяльності пенсійних фондів на сучасному етапі, є актуальними як в теоретичному, так і в практичному аспектах.

Метою статті є аналіз інвестиційної діяльності пенсійних фондів та виявлення основних проблем, що заважають оптимізувати інвестиційний портфель.

Результати. Як свідчить світова практика, традиційна структура активів НПФ складається з переважаючої 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 (Швейцарія, Великобританія, США, Фінляндія, Чилі, Данія, Ізраїль), 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. Концентрація потужних активів під контролем НПФ цих країн і взаємодія пенсійних установ із фондовим ринком протягом тривалого періоду є причиною виникнення такого позитивного економічного ефекту, як постійне підвищення протягом тривалого періоду курсу акцій разом з їх прибутковістю.

Програмою мінімум інвестиційної політики НПФ є захист пенсійних коштів від знецінення та оптимізація витрат. Програмою максимум є забезпечення якомога більших доходів майбутнім пенсіонерам, але для цього зазвичай необхідна доволі ризикована інвестиційна стратегія для забезпечення максимального інвестиційного доходу.

Інвестиційна політика недержавних пенсійних фондів переважно є консервативною. Як свідчить міжнародний досвід, ефективним підходом є не пошук найдохідніших цінних інвестиційних інструментів, а пошук оптимального складу інвестиційного портфелю в цілому. За критерієм ризик-дохідність, інвестиційний портфель вважається ефективним, якщо має або найбільшу очікувану дохідність при обмеженому рівні ризиків, або наймен-

ший рівень ризиків при встановленій дохідності.

В цьому контексті доцільно розглянути чотири види портфелів за критерієм ризикованості інвестиційної політики та віку учасників. Всі інвестори характеризуються різними рівнями терпимості до ризику. Особливо це стосується інвесторів-власників персональних пенсійних рахунків. Чим старше інвестор, тим більш консервативним він має бути, і тим менше у нього має бути можливостей втратити гроші. В своїх звітах Нацфінпослуг поділяє учасників за віком на чотири групи: до 25 років (актуальний найбільш агресивний портфель); 25-40 років (помірно агресивний портфель); 40-55 років (зважений портфель) старше 55 років (стриманий портфель).

Такий поділ є доцільним, адже молоді працівники мають запас часу на формування пенсійних накопичень і можуть собі дозволити більший рівень ризику капіталовкладень, чого не скажеш про учасників похилого віку. До кожного портфелю повинні входити доступні для інвестування типи активів, але в різному співвідношенні. За умови, що законодавчі обмеження стосовно структури пенсійних активів залишаться незмінними, то склад цих портфелів може мати такий вигляд:

1. Найбільш агресивний портфель: акції - 40%; корпоративні облігації - 30%; державні облігації - 5% та облігації місцевих рад - 5%; депозити - 15%; інші активи (в основному акції та облігації іноземних емітентів), нерухомість, банківські метали - 5%.

2. Помірно агресивний портфель: акції - 30%; корпоративні облігації - 25%; державні облігації - 15%; облігації місцевих рад - 5%; депозити - 20%; інші активи, нерухомість, банківські метали - 5%.

3. Зважений портфель: акції - 20%; корпоративні облігації - 15%; державні облігації - 25%; облігації місцевих рад - 5%; депозити - 25%; нерухомість та інші активи - 5%; банківські метали - 5%.

4. Стриманий портфель: акції - 10%; корпоративні облігації - 10%; облігації державні - 30%; облігації місцевих рад - 5%; депозити - 35%; нерухомість та інші активи - 5%; банківські метали - 5%. [4]

Виходячи з викладеного, доцільно позиціонувати НПФ за типом їх порт-

феля або розробити пенсійні схеми для кожної вікової групи окремо. І тоді, коли пенсійний інвестор визначиться з тим, як він бажає розмістити свої накопичення, НПФ буде направляти його кошти саме в ті портфелі, які підтримують відповідну запитам інвестора дохідність.

За результатами 9 місяців 2011 року переважними напрямками інвестування пенсійних активів, як і на початку року, залишились депозити в банках (31,6% інвестованих активів), акції українських емітентів (18,5%), облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України (21,6%), цінні папери, дохід за якими гарантовано КМУ (13,6%).

Найбільш помітними змінами, що відбулися в структурі інвестиційного портфеля НПФ, є наступні:

1) збільшення частки облігацій підприємства за результатами 9 місяців 2011 року порівняно з підсумком 2010 року з 15,4% до 21,6% (з 175,7 млн. грн. до 282,6 млн. грн.) відповідно;

2) частка депозитів у консолідованому портфелі зменшилась у порівнянні з 2010 роком з 34,7: до 31,6% відповідно (або з 396,8 млн. грн. до 413,2 млн. грн.)

3) частка цінних паперів, дохід за якими гарантовано КМУ, в абсолютному виразі у консолідованому портфелі НПФ зросла з 170,4 млн. грн. станом на кінець 2010 року до 177,9 млн. грн. станом на 1.10.2011 року, а у відносному виразі скоротилась з 14,9% до 13,6: відповідно.

Таке переважання в бік депозитних вкладень та коштів на поточному рахунку пояснюється бажанням НПФ мати ліквідні та надійні активи для забезпечення виплат учасникам НПФ при недостатній кількості фондових інструментів, які б відповідали встановленим вимогам. Однак з урахуванням досвіду недавньої фінансової кризи ліквідність, надійність та дохідність банківських вкладень також можна поставити під сумнів з уваги на неплатоспроможність банків і відсутність відшкодувань з Фонду гарантування вкладів фізичних осіб по депозитах НПФ, введення мораторію на дострокове повернення депозитних вкладень, низьку дохідність через високий рівень інфляції.

Аналіз активів НПФ за 9 місяців 2011 року

Активи	Станом на 01.01.2011		Станом на 01.10.2011		Відхилення	
	Млн. грн.	У % до суми	Млн. грн.	У % до суми	Млн. грн.	%
Кошти на поточному рахунку	35,7	3,1	32,3	2,5	-3,4	-9,5
Депозити	396,8	34,7	413,2	31,6	16,4	4,1
Муниципальні цінні папери	5,1	0,4	6,9	0,5	1,8	35,3
Державні цінні папери	170,4	14,9	177,9	13,6	7,5	4,4
Облігації підприємств	175,7	15,4	282,6	21,6	106,9	60,8
Акції українських емітентів	206,9	18,1	242,2	18,5	35,3	17,1
Нерухомість	64,6	5,6	53,9	4,1	-10,7	-16,6
Банківські метали	31,7	2,8	28,5	2,2	-3,2	-10,1
Інші активи	57,4	5	68,9	5,3	11,5	20
Сукупні активи	1 144,3	100	1 306,4	100	162,1	14,2

З іншого боку, якщо порівняти частку НПФ із загальним обсягом активів українських інституційних інвесторів, укладених у цінні папери та інші фінансові інструменти, які в абсолютному розрізі складають 128 млрд. грн., то виявиться, що вона становить лише 0,3%. Тобто усі інші українські інституційні інвестори, на відміну від НПФ, оцінили можливості отримання високої доходності через використання фінансових інструментів ринку цінних паперів. Що ж до НПФ, то порівняно з іншими інвесторами для них при виборі напряму інвестування завжди переважають критерії надійності і ліквідності вкладень, а не доходності. За умови відносної стабільності зовнішнього оточення (відсутності фінансових чи політичних криз) діяльність банківських установ є більш прогнозованою і законодавчо визначеною, ніж господарська діяльність емітентів, що містить у собі значну міру невизначеності і ризикованості. Крім того, ліквідність банківських вкладень є вищою за ліквідність цінних паперів. Якщо ж ще взяти до уваги значні обсяги портфелів цінних паперів, з якими інституційний інвестор – НПФ буде виходити на фондовий ринок при настанні необхідності виплати пенсій, то за сучасного розвитку фондового ринку їх ліквідність взагалі буде сумнівною.

Отже, можна зробити висновок, що домінування в структурі активів НПФ депозитів та інших не фондових інструментів пояснюється не стільки намаганням обрати традиційно найбільш надійний варіант вкладень, скільки не

достатньою розвиненістю фондового ринку і законодавчою закріпленістю діяльності емітентів.

Поки що суттєвим фактором, що стримує зростання інвестиційного доходу НПФ, є незначний обсяг залучення пенсійних внесків для забезпечення можливості здійснення диверсифікації пенсійних активів у дохідні фінансові інструменти.

Структура активів НПФ в Україні зовсім не відповідає світовим тенденціям, які у середньому передбачають таку інвестиційну структуру активів: акції 54%, облігації – 28%, інше – 18%.

Якщо індивідуальні інвестори швидше належать до частини спекулятивно налаштованих учасників національного фондового ринку, то переважна більшість інституціональних інвесторів (і в першу чергу НПФ) зацікавлена у прогнозованості цінової динаміки, надійності фінансових інструментів. Тому кількість інструментів, серед яких доцільно обирати об'єкти інвестування, на сьогодні доволі обмежена. З одного боку - нормативними вимогами, з другого - реаліями функціонування фондового ринку України. [3]

Але все ж таки головний потенціал резерву розвитку – довгострокові вкладення вважається недовикористаним. Для цього є і 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 дозволяють їм брати участь

у великих інвестиційних проектах. У результаті спостерігається «розчинення» інвестиційних коштів НПФ 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 спекуляцією. Аналогічним чином управлінські компанії, що мають здійснювати вкладення в акції, що вважаються довгостроковими, насправді нерідко проводять у їх відношенні спекулятивну стратегію.

У цих умовах одним з перспективних стратегічних напрямів розвитку й удосконалення 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 років.

З огляду на передбачені законодавством активи для формування портфелів НПФ, проаналізуємо наявні можливості для інвестування.

У світі акції є популярним та дохідним інструментом інвестування для НПФ. Однак в Україні цей інструмент украй ризиковий. До вад можна віднести: надмірну волатильність; неправильність вибору акцій, які входять до розрахунку фондових індексів; низьку ліквідність ринку; недостатність актуальної інформації про фінансові показники емітентів та про події, які можуть вплинути на ціну їхніх акцій; системне маніпулювання цінами.

До 2008 р. облігації підприємств були популярним фінансовими інструментами в Україні - як для емітентів, так і для інвесторів, оскільки дефолтів практично не було.

З 2008 р. за даними агентства «Кредит-рейтинг», відбулося понад 100 технічних дефолтів, пік (51 дефолт) припав на 2009 рік. 10% емітентів, які допустили дефолт, мали за Національною рейтинговою шкалою інвестиційний рейтинг, тобто ризик здавався мінімальним. Виявилось, що забезпечення емісій або відсутнє, або недостатнє, що механізми захисту прав та інтересів власників облігацій в Україні

практично не врегульовані, що інформація про наявність у емітента проблем публікується недостатньо оперативно для прийняття зважених інвестиційних рішень, що процедури реструктуризації надскладні.

Однак, можливо попит на ці активи може зрости з огляду на зміни, що були внесені НКЦПФР до Програми розвитку фондового ринку 2011-2015 рр., яку тепер вирішено реалізувати з 2012-2014 рр. Вклади НПФ в облігації будуть повернені в першу чергу при дефолті емітента. Також вони зможуть інвестувати в ОВДП з дохідністю, прив'язаною до рівня інфляції.

Відсутність достатнього спектра інвестиційних можливостей для населення в Україні призвели до масштабного перегріву ринку нерухомості, який наразі теж характеризується ціновими обвалами та депресивними тенденціями. [2]

Валютний ринок (через відсутність дієвих механізмів хеджування у вигляді валютних деривативів) також є надто ризикованим.

Перспективним інвестуванням могла б стати інвестування в іноземні цінні папери. До того ж, Законом України «Про недержавне пенсійне забезпечення» НПФ можуть вкладати кошти в такі активи до 20% від загального портфелю. Але через валютне регулювання НБУ це є неможливим. Також, згідно змін НКЦПФР внесених до Програми розвитку фондового ринку, за ініціативи НБУ було виключено з цілей програми стимулювання участі іноземних інвесторів на фондовому ринку. До того ж, було виключено пункт про «труднощі доступу українських інвесторів до інструментів іноземних емітентів», що мають активи в Україні. Це означає, що Комісія так і не введе в дію проект по двійному листингу, який обіцяли реалізувати в кінці 2011 року.

Золото також може стати перспективним активом для довгострокового інвестування. За останні 10 років тройська унція золота виросла з 288 дол. до 1848 дол. Але тут варто зауважити, що для ефективного інвестування треба вибрати вдалий час. Старт має припадати на початок циклу зростання світової економіки, кінець – коли попит на золото максимальний. Також є деякі проблеми з інвестуванням у цей

актив: великий спред на ринку, неможливість отримати інтервальні виплати доходу, ризик фіксації збитків при необхідності терміново продати золото, витрати на зберігання.

Запровадження другого рівня пенсійної системи може надати необхідний стимул для розвитку українських ринків капіталу. За підрахунками експертів у перший рік для інвестицій може бути доступно 4,2 млрд. грн., а за шість років, протягом яких розмір внеску збільшиться з 2% до 7%, ця сума становитиме 82 млрд. грн. Усі ці кошти потрібно вкладати у широкий спектр інвестиційних інструментів. [6]

ВИСНОВКИ

Частка недержавних пенсійних фондів, які в усьому світі є джерелом довгострокового розвитку національних фондових ринків та їх стабілізуючим елементом, в Україні неприйнятно низька - 0,3% від загального обсягу активів інституціональних інвесторів, укладених у цінні папери та інші фінансові інструменти. Відсутність достатньої кількості ліквідних і надійних інвестиційних активів не дає змоги НПФ оптимізувати свою інвестиційну політику.

Реального ринку акцій, що відповідає розміщенню пенсійних активів, ще довго не буде, і НПФ не залишиться нічого, крім інвестування у короткострокові високоризикові інструменти.

З метою підтримання подальшого накопичення активів вітчизняними НПФ варто сприяти пошуків залученню активів від фізичних осіб шляхом розробки механізмів захисту прав споживачів фінансових послуг.

Для забезпечення ліквідними інвестиційними інструментами НПФ в умовах недостатнього розвитку фондового ринку державою можуть бути розроблені цільові довгострокові програми.

Задля сприяння залучення фінансових активів НПФ інших країн варто сприяти розробці механізмів поглиблення захисту прав іноземних інвесторів, під час вирішення комерційних спорів.

Таким чином, на сьогодні в Україні недержавні пенсійні фонди як складові інститути системи недержавного пенсійного забезпечення відіграють незначну роль у соціально-економічному житті

країни, а, отже, не виконують повною мірою свого основного призначення – соціального забезпечення населення і розвитку фондового ринку та економіки в цілому. Проте розуміння значущості цих інституційних інвесторів та наявність позитивної динаміки у показниках їх діяльності створюють підґрунття для подальшого розвитку НПФ в Україні.

ЛІТЕРАТУРА

1. Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення»

2. Брагин С., Макаренко О. Недержавні пенсійні фонди на неефективному фондовому ринку: приклад України // [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://fundmarket.ua/experts/nyedyerzhavn-pyensyn-fondi-nayeyefektivnomu-fondovomu-rinku-priklad-ukrani-20110215145731/>

3. Ковальчук К.В. Організація інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні // [Електронний ресурс] / Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/vcp/Aprus/2011_30/econ1.pdf

4. Левченко В.П. Управління ризиком у діяльності недержавних пенсійних фондів на фінансовому ринку // [Електронний ресурс] / Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/pprbsu/2010_30/10_30_25.pdf

5. Ніколаєва А.М. Аналіз діяльності інституційних інвесторів на фондовому ринку України // Економічний форум. – 2011. - №2.

6. Захист учасників накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування в Україні (Рівня II) USAID Проект розвитку ринків капіталів // [Електронний ресурс] / Режим доступу: http://www.capitalmarkets.kiev.ua/download/rsymonds_protecting_participants_apr2010_ua.pdf

7. <http://www.dfp.gov.ua/> - офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг.