

Pinna M.B., Шамун Н.В.

ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ

Досліджено інвестиційну діяльність недержавних пенсійних фондів (НПФ) в Україні упродовж 2011-2017 рр., зокрема наявні обмеження, обсяги інвестиційних ресурсів та динаміку складу і структури консолідованого портфеля, зарубіжний досвід інвестиційної діяльності НПФ, у тому числі країн-членів ОЕСР. Приділено увагу особливостям та основним відмінностям у впровадженні інвестиційної діяльності НПФ у різних країнах. У результаті аналізу сучасного портфеля інвестиційних активів недержавних пенсійних фондів виявлено деякі зміни у їх структурі. Обґрунтовано певні особливості діяльності НПФ як інституціональних інвесторів на інвестиційному ринку та запропоновано заходи щодо покращення їх інвестиційної політики.

Ключові слова: недержавні пенсійні фонди, пенсійні активи, акції, облігації, інституційні інвестори, інвестиційний потенціал.

Pinna M.B., Шамун Н.В.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ НА УКРАИНЕ

Исследована инвестиционная деятельность негосударственных пенсионных фондов (НПФ) в Украине на протяжении 2011-2017 гг. В частности, имеющиеся ограничения, объемы инвестиционных ресурсов и динамика состава и структуры консолидированного портфеля, зарубежный опыт инвестиционной деятельности НПФ, в том числе, стран-членов ОЭСР. Уделено внимание особенностям и основным отличиям во внедрении инвестиционной деятельности НПФ в разных странах. В результате анализа современного портфеля инвестиционных активов негосударственных пенсионных фондов выявлены некоторые изменения в их структуре.

Обосновано определенные особенности деятельности НПФ как институциональных инвесторов на инвестиционном рынке и предложены меры по улучшению их инвестиционной политики.

Ключевые слова: *негосударственные пенсионные фонды, пенсионные активы, акции, облигации, институциональные инвесторы, инвестиционный потенциал.*

Ripra M.B., Shamun N.V.

INVESTMENT ACTIVITY OF NON-GOVERNMENTAL PENSION FUNDS IN UKRAINE

The investment activity of non-state pension funds (NPF) in Ukraine during 2011-2017 has been studied. In particular, the existing restrictions, the volume of investment resources and the dynamics of the composition and structure of the consolidated portfolio, foreign experience of investment activities of APFs, including those from OECD countries. Attention is paid to the features and the main differences in the implementation of investment activities of APFs in different countries. As a result of the analysis of the modern portfolio of investment assets of non-state pension funds, some changes in their structure were revealed. It justifies certain features of the activities of APFs as institutional investors in the investment market and suggests measures to improve their investment policy.

Keywords: *non-state pension funds, pension assets, stocks, bonds, institutional investors, investment potential.*

Постановка проблеми. В країнах Європи ще на початку 90-х років минулого століття зрозуміли, що державна пенсія може забезпечити лише прожитковий мінімум. У цей час в більшості країн існувала виключно, так звана, система «pay as you go» (PAYG), яка побудована на принципі солідарності поколінь. Лише у Великобританії приватні пенсійні фонди мали трьохсотлітню історію існування. Наприкінці ХХ століття ЄС визначив

перехідний період (з 1998 по 2020 рік), упродовж котрого передбачається зниження в пенсійних виплатах PAYG з 84 до 64% за рахунок зростання частки капіталізованого рівня. А все інше має бути за рахунок другого і третього рівнів, розвиток яких є такими ж пріоритетними, як і наповнення солідарної пенсійної системи. Інтеграція України в світове співтовариство вимагає проведення низки соціально-економічних перетворень, однією з яких стала децентралізація пенсійної системи і формування ринку недержавного пенсійного забезпечення. Такі перетворення привели до того, що Пенсійний фонд України частково делегував свої функції по пенсійному забезпеченню громадян недержавним інститутам, таким як недержавні пенсійні фонди (НПФ). Враховуючи значення і цінність людського капіталу виникає необхідність зміни вітчизняної моделі пенсійного забезпечення, в тому числі із метою створення умов для здійснення внутрішніх довгострокових інвестицій. Традиційними джерелами таких інвестицій можуть бути кошти недержавних пенсійних фондів. Слід зауважити, що Україна нині відстає за рівнем розвитку пенсійних активів, які складають всього 0,1% ВВП від Великобританії, США, де вони рівняються майже 100% ВВП

Аналіз останніх досліджень. Питання місця та ролі недержавних пенсійних фондів на фінансовому ринку, управління їх активами перебувають у центрі уваги багатьох вітчизняних і зарубіжних учених. На сьогодні сформовано вагомий теоретичну та прикладну базу. Тут важливо відзначити внесок таких зарубіжних вчених: З. Боді, Р. Брейлі, С. Майерса, Г. Марковіца, Дж. Стігліца, Ф. Фабоцці, Дж. Фрідмана та ін. Українська наука за період незалежності зробила також вагомий кроки, досліджуючи проблеми діяльності недержавних пенсійних фондів. Зокрема, ці питання розглядалися в роботах Н. Захарової, А. Камінського, Н. Ковальнової, Д. Леонова, Г. Терещенко, Н. Ткаченко, А. Федоренка, О. Шабанової та інші. Визначаючи суттєвий внесок указаних авторів, необхідно зазначити, що рівень на якому сьогодні перебуває розвиток системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні, залишає

значний потенціал для подальшого наукового дослідження їх діяльності.

Мета статті. Оцінка інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів на вітчизняному фінансовому ринку, відстеження світових тенденцій та можливість їх реалізації на фінансовому ринку України.

Згідно з чинним законодавством, НПФ – це юридична особа, яка має статус неприбуткової організації (непідприємницького товариства), функціонує та провадить діяльність виключно 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 законом порядку [10].

Виклад основного матеріалу. Система недержавного пенсійного забезпечення існує в Україні упродовж майже 15 років. Початок її розвитку було покладено у 2003 році із прийняттям Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» і це стало першим кроком до покращення пенсійного забезпечення громадян.

Функціонування НПФ приносить економічну вигоду і громадянам і підприємствам, а також й державі, і викликає зацікавленість урядів країн до їх діяльності. Це цілком зрозуміло, оскільки наявність розвинутої системи інститутів сфери додаткового (недержавного) пенсійного забезпечення дає можливість зменшити тягар державних видатків на соціальний захист населення, а в масштабах економіки залучення коштів недержавними пенсійними фондами забезпечує приріст накопичень і скорочення поточного споживання.

По причині довгострокового характеру накопичень активів НПФ дають можливість здійснювати інвестиції на тривалий період, в зв'язку з цим період інвестування коштів цих фондів в країнах з розвинутою ринковою економікою може сягати 40-60 років.

Відтак, недержавні пенсійні фонди є важливим сегментом сучасної фінансової системи, виконуючи фінансову, інвестиційну й соціальну функції.

Фінансова функція НПФ проявляється головним чином у тому, що вони дають змогу акумулювати значний обсяг заощаджень у вигляді добровільних пенсійних внесків та трансформувати їх у інвестиції. Інвестиційна функція полягає у тому, що в системі НПФ може формуватися потужний довгостроковий інвестиційний ресурс, використання якого, як показує досвід розвинутих країн сприяє економічному зростанню. Соціальна функція проявляється у тому, що НПФ надають можливість їх учасникам сформувати індивідуальний розмір пенсії, який визначається бажанням і можливостями індивіда. Іншими словами, система НПФ надає інструментарій для формування матеріального забезпечення у старості з власною ініціативою [4,с.88].

Соціальна функція НСПС принесе суспільно значимі результати лише з початком здійснення пенсійних виплат, тобто після досягнення пенсійного віку «найстаршою» групою застрахованих осіб. До цього часу її вплив на рівень та якість пенсійного забезпечення в країні носитиме побічний характер у вигляді стимулу до участі в добровільній системі пенсійного забезпечення. Тобто, у бенефіціарів – вигодо-набувачів майбутніх пенсійних виплат у резерві є, приблизно, 32 роки (!). Окрім того, що пенсійні накопичення недержавної системи пенсійного забезпечення (НСПС) – це джерело майбутніх пенсійних виплат, вони становлять потужний внутрішній ресурс довгострокових фінансових інвестицій в економіку країни. Тому основна увага на перших етапах функціонування НСПС повинна приділятися саме економічній складовій цієї системи і, як умові збереження та примноження пенсійних накопичень і, як джерелу довгострокових інвестиційних ресурсів в економіку.

Залучаючи кошти вкладників, як фізичних, так й юридичних осіб фонди володіють певними інвестиційними ресурсами і можуть виступати досить впливовими учасниками інвестиційного процесу в країні.

Світовий досвід підтверджує, що НПФ і компанії з управління активами, є важливими інституціональними інвесторами в багатьох країнах світу. Вони вважаються більш стійкими до негативного впливу демографічних чинників і

виступають джерелом довгострокових фінансових ресурсів на національних фінансових ринках. Так, наприклад, за даними ОЕСР, у розвинених країнах частка коштів, які працюють в системі НПЗ сягає іноді більше ніж 100% ВВП (напр., Нідерланди – 166,3%, Ісландія – 148,7%, Швейцарія – 119,0%).[17]. В Україні ж цей показник становить лише 0,1% ВВП (!).

За даними дослідження, проведеного *Citibank*, третина загального обсягу глобальних інвестицій припадає на недержавні пенсійні фонди. Значна питома вага недержавних пенсійних фондів як інвестора на фінансовому ринку, а також той факт, що в деяких країнах запроваджені пільги при оподаткуванні, як по відношенню до залучених активів, так і до доходів від інвестування, (наприклад., у Великобританії НПФ повністю звільнені від оподаткування), обумовлюють пильний інтерес, який проявляється державними органами країн до діяльності недержавних пенсійних фондів, особливо, в частині сприяння реалізації їх інвестиційного потенціалу. Основу інвестиційного потенціалу складає певна сума наявних інвестиційних ресурсів. Науково критичний огляд літератури свідчить про наявність різних підходів до розкриття сутності цього поняття. Так, С. Беляєва вважає, що інвестиційний потенціал складають не лише реальні ресурси, але й накопичені, однак, не використані резерви [2,с.311]. Б. Молчанов трактує інвестиційний потенціал, як сукупність накопичених ресурсів та їх використаних і невикористаних можливостей з метою найбільш повного задоволення потреб. Таким чином, наявні та потенційні ресурси можуть бути використані, або не використані за певних умов [13]. Доповнюючи попередню думку О. Леонов підкреслює, що один і той же за своїм якісним та кількісним складом набір ресурсів, який складає основу інвестиційного потенціалу, може використовуватися з різним ступенем ефективності залежно від рівня концентрації, оптимальності їх структури, інтенсивності та спроможності ефективно ним управляти [7].

У цілому, підтримуючи вищезазначені дефініції, на нашу думку, інвестиційний потенціал – це інтегральний показник, що відображає, по-перше,

властивість фонду залучати вільні грошові кошти вкладників, а, по-друге, можливість розміщати залучені інвестиційні ресурси у фінансові активи з доходами не нижче ринкових. Тобто, його необхідно розглядати комплексно, при цьому враховувати як привабливість об'єкта, в нашому випадку НПФ для інвестиційної діяльності, так і можливість досягнення певної мети посередництвом в процесі реалізації наявних ресурсів.

Розвиток інвестиційного потенціалу НПФ має важливе соціально-економічне значення, зокрема, сприяє підвищенню рівня життя пенсіонерів – учасників НПФ, розширенню соціального партнерства роботодавців і працівників, залученню пенсійних накопичень в економіку країни шляхом фінансування державних інвестиційних проектів та програм; використанню пенсійних програм підприємств, галузей і регіонів для вирішення питань зайнятості та перерозподілу економічно активного населення.

Концентрація значних фінансових ресурсів дає змогу НПФ сприяти розвитку економіки шляхом проведення активної інвестиційної політики.

Однак, на теперішній час в Україні НПФ як інституційні інвестори, які мають значні джерела інвестиційних ресурсів в своєму розпорядженні, залишаються недостатньою мірою розвинутими. Зазначене потребує подальшого системного та детального вивчення феномену інвестиційного потенціалу НПФ.

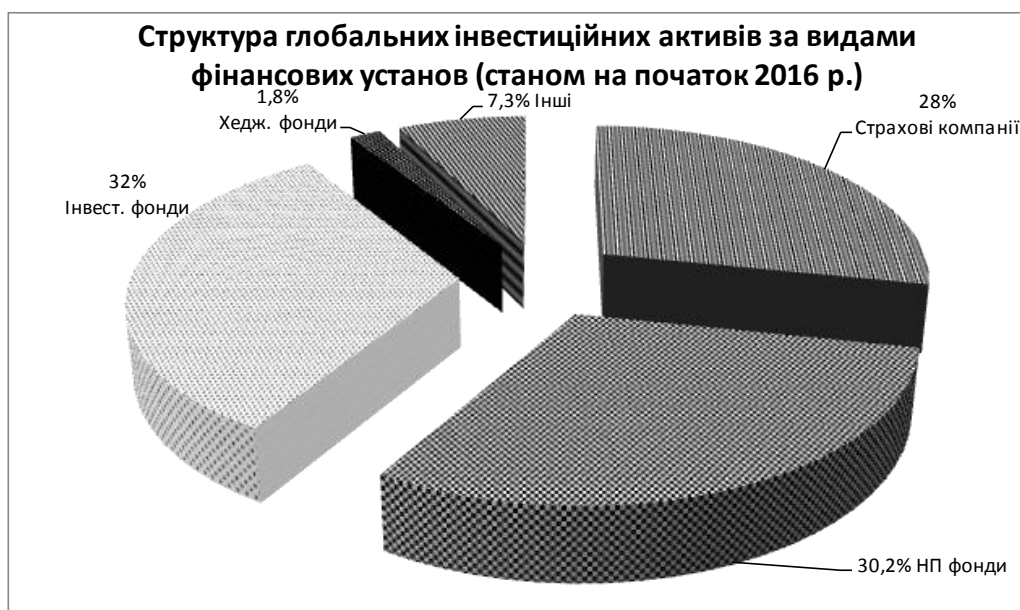


Рис. 1 Структура глобальних інвестиційних активів за видами фінансових установ

Специфіка інвестиційної діяльності НПФ полягає у наступному. По-перше, НПФ є інституційними інвесторами. Діяльність інституційних інвесторів відрізняється тим, що такі інвестори: функціонують на фінансовому ринку і оперують фінансовими інструментами, виконують функції фінансових посередників, займаються інвестуванням у фінансові та матеріальні активи; виступають портфельними інвесторами, професійно управляють інвестиційними портфелями [14.с 74]. По-друге, НПФ мають конкурентні переваги перед іншими інституційними інвесторами, оскільки інвестиційні ресурси фондів є довгостроковими, учасникам заборонено їх вилучати достроково до досягнення ними пенсійного віку, за винятком випадків, передбачених чинним законодавством.

По-третє, функції управління НПФ передані трьом окремим установам: адміністратору, компанії з управління активами, банку-зберігачу, тому інвестиційна привабливість фондів для вкладників залежить від ефективності діяльності цих установ.

По-четверте, метою інвестиційної діяльності НПФ є накопичення коштів

учасниками фонду як джерела додаткових виплат після виходу на пенсію. При цьому, зважаючи на соціальну значимість діяльності НПФ, важливим є досягнення максимальної дохідності пенсійних активів за прийняттого рівня ризику.

По-п'яте, інвестиційні можливості НПФ звужені інвестиційними обмеженнями, встановленими законодавством про недержавне пенсійне забезпечення та інвестиційною декларацією фонду.

Аналіз літературних джерел свідчить, що у світовій практиці існують два різновиди регулювання інвестиційної діяльності: безпосередні кількісні обмеження структури інвестиційного портфеля і правила «*prudent management*», або «розумного (зваженого)» управління. Перший різновид являє собою обмеження відносно розміщення в певні категорії активів, в більшій частині, в інструменти зі значною мінливістю їх цін на ринку та низькою ліквідністю. В пенсійних фондах діють обмеження на обсяги інвестування в активи роботодавця з метою запобігання відповідних ризиків. Складність і неоднозначність процесу управління активами недержавних пенсійних фондів, поєднуючись із своєрідним економічним змістом фінансових послуг, що надаються ними і передбачають акумуляцію заощаджень багатьох осіб, визначають встановлення чітких вимог щодо кількісних параметрів портфеля їх активів. Тобто, діяльність недержавних пенсійних фондів можна уявити як вибір із певної множини об'єктів інвестування, наявних на ринку. При цьому, подібний вибір, на нашу думку, відбувається на двох рівнях:

- через дотримання критеріїв, встановлених на рівні законодавства щодо складу та структури активів інвестиційного портфелю;
- через вибір безпосередніх об'єктів інвестування інституційним інвестором (або особою, що здійснює управління його активами) у рамках встановлених законодавством обмежень.

Не заперечуючи, в цілому, важливість і значимість другої альтернативи, підкреслимо – базисом для управління активами недержавних пенсійних

фондів є саме задекларовані на рівні законодавства вимоги щодо їх складу та структури.

Розглянемо особливості управління активами недержавних пенсійних фондів, оскільки саме розвиток недержавних пенсійних фондів є передумовою для активізації інвестиційних процесів і залучення довгострокових інвестицій в економіку країни. Разом з тим, саме для недержавних пенсійних фондів характерні значні особливості з погляду управління їх інвестиційним портфелем, зважаючи на особливості їх послуг. Зокрема, відповідно до Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення», пенсійні активи можуть складатися з [10]:

1. Активів у грошових коштах.
2. Активів у цінних паперах.
3. Інших активів, що не заборонені законодавством.

У вітчизняному законодавстві деталізовано вимоги щодо активів НПФ у цінних паперах, аналіз даних вимог дозволяє зробити такі висновки:

- прослідковується намагання обмежити можливості інвестування пенсійних активів у цінні папери, емітовані особами, які безпосередньо обслуговують процес функціонування недержавних пенсійних фондів – зберігач, адміністратор, КУА та ін. для зменшення агентського ризику;

- забороняється інвестування пенсійних активів у цінні папери, емітовані інститутами спільного інвестування. Подібна норма спрямована на зниження мультиплікативних ризиків у системі інституційних інвесторів, які виникають у процесі споживання однорідних фінансових послуг і фінансових послуг-замінників;

- існуюча заборона на формування пенсійних активів за рахунок векселів і похідних цінних паперів спрямована на обмеження інвестиційних ризиків НПФ за фінансовими активами з надвисокими або специфічними ризиками;

- законодавчі вимоги орієнтовані насамперед на консервативну інвестиційну політику недержавних пенсійних фондів, спрямовану на

збереження інвестованого капіталу, а не на його стрімке зростання.

Крім наведених загальних вимог щодо формування пенсійних активів у цінних паперах, законодавством встановлені конкретні кількісні обмеження на інвестування у окремі види активів, які, фактично, і встановлюють граничні параметри інвестиційного портфеля недержавного пенсійного фонду.

Таблиця 1

Загальні обмеження інвестиційної діяльності з пенсійними активами недержавних пенсійних фондів, встановлені законодавством України*

№ з/п	Об'єкт інвестування пенсійних активів	Норматив
1.	Позикові (кредитні) кошти	Повністю заборонено
2.	Банківські депозитні рахунки та депозитні сертифікати	Не більше 40 % вартості пенсійних активів
3.	Зобов'язання (банківські депозитні рахунки та депозитні сертифікати) одного банку	Не більше 10 % вартості пенсійних активів
4.	Цінні папери одного емітента	Не більше 5 % вартості пенсійних активів
5.	Цінні папери, доходи за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України	Не більше 50 % вартості пенсійних активів
6.	Цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано РМ АР Крим, місцевими радами	Не більше 20 % вартості пенсійних активів
7.	Облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України	Не більше 40 % вартості пенсійних активів
8.	Цінні папери іноземних емітентів	Не більше 20 % вартості пенсійних активів
9.	Об'єкти нерухомості	Не більше 10 % вартості пенсійних активів
10.	Банківські метали	Не більше 10 % вартості пенсійних активів
11.	Інші активи	Не більше 10 % вартості пенсійних активів

* Джерело: складено автором за [10].

Таким чином, існує два головних принципи встановлення обмежень на інвестування пенсійних активів в Україні, а саме:

- з погляду забезпечення диверсифікації інвестиційного портфеля недержавного пенсійного фонду за рахунок обмеження інвестицій у активи одного виду;

- з погляду забезпечення диверсифікації через обмеження інвестицій у цінні папери, емітовані одним емітентом, що в цілому відповідає нормам, зафіксованим у директивах ЄС стосовно диверсифікації інвестиційного

портфелю НПФ. На думку відомого науковця Леонова Д.А., наявні в законодавстві кількісні обмеження практично блокують можливості законного інвестування в інші види активів (дорогоцінні метали) наявних пенсійних коштів [6,с.72].

Проте, як уже зазначалося, реальна структура активів НПФ, хоча і перебуває в рамках встановлених обмежень, вона може суттєво відрізнятись від них, зважаючи як на загальну ситуацію ринків окремих об'єктів інвестування в Україні, так і на обрану інвестиційну стратегію конкретного НПФ. Розглянемо відповідність структури інвестиційного портфеля недержавних пенсійних фондів у 2011-2017 рр. встановленим законодавчим нормам, порівнявши існуючу структуру інвестування з нормативними значеннями, встановленими вітчизняним законодавством.

Таблиця 2

Напрями інвестування пенсійних активів НПФ у 2011-2017 рр., млн. грн.*

№ з/п	Напрямок інвестування	2011		2015		2016		2017	
		Обсяг	%	Обсяг	%	Обсяг	%	Обсяг	%
1.	Грошові кошти розміщені на вкладних (депозитних) банківських рахунках	409,8	29,5	780,7	39,4	884,2	41,3	1083,3	43,9
3.	Цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України	209,0	15,2	675,2	34,2	875,8	41,0	1004,9	40,8
4.	Облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України	346,5	25,0	266,3	13,4	200,8	9,4	202,4	8,2
5.	Акції українських емітентів	254,6	18,6	65,2	3,3	15,7	0,7	11,3	0,5
7.	Об'єкти нерухомості	48,6	3,6	72,2	3,6	86,0	4,0	62,6	2,5
8.	Банківські метали	26,1	1,9	13,5	0,7	8,7	0,4	10,1	0,4
9.	Кошти на поточному рахунку	37,2	2,7	17,3	0,9	18,5	0,9	22,2	0,9
10.	Активи не заборонені	47,7	3,5	25,7	1,3	22,3	1,0	24,0	3,1
	Дебіторська заборгованість			63,9	3,2	26,2	1,2	41,8	1,7
	Акції іноземних емітентів	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,02	3,0	0,1
	Загальна вартість активів	1386,9	100	1980,0	100	2138,7	100	2465,6	100

* - Джерело: розраховано і складено автором за даним [9,11]

Аналіз даних табл.2, свідчить про стійку тенденцію до зростання абсолютних сум активів, так у 2017 р. порівняно з 2011 р. вони зросли на 1

млрд. 78,7 млн. грн. (77,8%), а порівняно з 2015 р. на 485,6 млн. грн., відносне відхилення склало 23,2%. За результатами 2017 року, переважними напрямками інвестування пенсійних активів є депозити в банках (43,9% інвестованих активів), облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України (8,2%), акції українських емітентів (18,4%), цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України (40,8%). Прослідковуються зміни і у загальній структурі інвестиційного портфеля НПФ. Активи розподілені таким чином:

- частка корпоративних облігацій у консолідованому портфелі в абсолютному вираженні зменшилась порівняно у 2017 році порівняно з 2011 р. зменшилась з 345 млн. грн. до 202,4 млн. грн., а у відносному з 25% до 8,2%, порівняно з 2016 р. абсолютна сума зросла на 2,4 млн. грн., а у структурному відношенні спостерігається зменшення на 1,2%;

- аналогічна ситуація прослідковується і по акціях українських емітентів у 2017 р. порівняно з 2011 р. у абсолютному вираженні їх обсяг зменшився із 254,6 млн. грн. до 11,3 млн. грн. у відносному значенні з 18,6% до 0,5295% або 409,8 млн. грн. загальної вартості активів НПФ розміщено на банківських депозитах, станом на кінець 2010 р. – 34,7%, або 396,8 млн. грн.;

- 43,9%, або 1083 млн. грн. загальної вартості активів НПФ розміщено на банківських депозитах, станом на кінець 2016 р. ця сума складала 884,2 млн. грн. (41,3%), а порівняно з 2011 роком зросла на 673,5 млн. грн., відносне відхилення склало 164,3 млн. грн., що може свідчити про негативні тенденції на фондовому ринку України;

- значно збільшився обсяг цінних паперів, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, у консолідованому портфелі НПФ – з 209,0 млн. грн (15,2%) у 2011 р. до 1004,9 млн. грн. у 2017 р. і склала 40,8% у структурі консолідованого портфеля.

Узагальнюючи, можна відзначити певний консерватизм політики управління активами НПФ, що насамперед пояснюється специфікою діяльності таких інституційних інвесторів, яка орієнтована на збереження вартості активів

і виключає надто ризиковані інвестиції. Різке скорочення інвестицій НПФ у найбільш дохідні, але і найбільш ризикові фінансові інструменти – акції, оскільки інвестиційні параметри більшості таких фінансових інструментів не відповідають інвестиційним цілям НПФ; за усіма іншими напрямками інвестицій (крім, облігацій місцевих позик) надається перевага НПФ. Насамперед, необхідно зазначити нарощування частки банківських депозитів і грошових коштів, що свідчить про намагання мінімізувати ризики за рахунок включення до портфелю надійних фінансових інструментів. Разом з тим доцільно відзначити, що оцінка складу та структури активів у розрізі окремих видів інституційних інвесторів не дозволяє повно оцінити результативність існуючої в Україні системи надання таких фінансових послуг, оскільки вона у більшості випадків відображає виключно встановлені нормативні параметри діяльності, без оцінки ефективності прийнятих і реалізованих управлінських рішень.

Щодо оцінки зарубіжного досвіду, то для попередження конфлікту інтересів між учасниками і засновниками пенсійних фондів законодавчі акти всіх країн з розвиненою ринковою економікою в обов'язковій формі мають обмеження відносно інвестування пенсійними фондами в активи їх засновників, зокрема, роботодавців. Разом з тим, практично всі країни не мають обмежень стосовно (відносно) інвестування в цінні папери, емітовані національним урядом, навпаки, в деяких країнах законодавчо встановлено мінімальний рівень інвестування. Для прикладу, в Австрії пенсійні фонди зобов'язані інвестувати не менше ніж 35% загального обсягу активів, в іпотечні облігації, урядові облігації, а також боргові обов'язки, деноміновані в євро. У Франції НПФ повинні інвестувати не менше, ніж 50% активів в довгострокові зобов'язання уряду [3]. Слід зауважити, що в ряді країн запроваджені обмеження стосовно використання пенсійними фондами іноземних інструментів шляхом встановлення прямих лімітів розміщення активів або застосування правил валютного вирівнювання. В Данії, Німеччині, Португалії і Фінляндії не менше

ніж 80% пенсійних зобов'язань повинні забезпечуватися активами деномінованими у вітчизняній валюті.

Кількісне співвідношення акцій і облігацій – двох основних класів активів свідчить про якісні характеристики процесів управління активами у кожній конкретній країні. Згідно з міжнародною статистикою, акції є найбільш дохідними інструментами фінансового ринку, середня арифметична і середня геометрична повна дохідність звичайних акцій в деяких сегментах ринку перевищує відповідні показники облігацій у три-чотири рази. Разом з тим, з погляду мінливості дохідності акції являються більш ризикованими інструментами фінансового ринку [5]. Ситуація із структурою розміщення основних активів недержавних пенсійних фондів у ряді країн представлена даними табл.3.

Аналіз даних представлених у табл.3, свідчить, що в країнах з більш стійкими капіталізованими системами (Великобританія, США, Австрія тощо) і з меншими видатками на фінансування державних пенсійних зобов'язань недержавні пенсійні фонди здійснюють, як правило, більш ризикову інвестиційну політику і реалізують більш агресивну портфельну стратегію – співвідношення облігацій і акцій перевищує одиницю. Для прикладу, у США пенсійні фонди є основним інвестиційним інвестором на ринку капіталів, володіють 17% усіх корпоративних облігацій і 20% всіх акцій[16]. Незважаючи на значимість інвестиційного потенціалу НПФ, у вітчизняних фондів він не реалізується у повному обсязі,

Таблиця 3

**Розміщення основних активів пенсійних фондів
(% від загального обсягу активів)***

№ з/п	Країна	Позики	Облігації	Акції	Нерухомість	Іноз. інструм.
1.	США	1	21	53	0	11
2.	Великобританія	0	14	52	3	18
3.	Австралія	4	12	43	6	18
4.	Канада	3	38	27	3	15
5.	Данія	0	59	23	6	11
6.	Німеччина	33	43	10	7	7
7.	Японія	14	34	23	0	18

8.	Франція	18	65	10	2	5
9.	Італія	1	35	16	48	0
10.	Нідерланди	10	21	20	7	42
11.	Швеція	0	64	20	8	8
12.	Фінляндія	0	69	9	7	2
13.	Швейцарія	0	29	17	26	17
14.	Чилі	17	44	21	3	4
15.	Сінгапур	0	70	0	0	0
16.	Малайзія	27	32	18	1	0

* - Джерело [15, 17]

Нестабільність фондового ринку України, нерозвиненість окремих його сегментів значно звужують можливості формування ефективних портфелів для вітчизняних інституційних інвесторів. Узагальнено політику управління активами інституційних інвесторів в Україні в динаміці можна оцінити як консервативну – кількісні показники структури активів є досить стабільними щонайменше у середньостроковому періоді, а поява нових об'єктів інвестування стримується як об'єктивними ринковими факторами, так й вимогами щодо складу та структури активів інституційних інвесторів, що зафіксовані у законодавстві. Саме з цих позицій доцільно розглянути показники ефективності діяльності з управління активами інституційних інвесторів, оскільки саме вони дають можливість найбільш повно охарактеризувати результати інвестиційного процесу на рівні інституційних інвесторів для усіх його учасників.

Висновки. Проаналізувавши інвестиційну діяльність НПФ, визначено, що основними проблемами щодо інвестування акумульованих коштів є низький рівень розвитку вітчизняного фінансового ринку, відсутність надійних і дохідних фінансових інструментів інвестування, недостатня розвиненість інфраструктури ринку ЦП, низький рівень фінансової грамотності і інформованості населення. Для поступального розвитку української економіки державі необхідні великі інституційні інвестори, у зв'язку з відсутністю «довгих» пенсійних грошей, більшість інститутів ринкової економіки не можуть розвиватись і повноцінно функціонувати. З метою як збереження так і примноження коштів недержавних пенсійних фондів необхідно розвивати фінансовий ринок, підвищувати надійність фінансових інструментів

інвестування.

Внаслідок запровадження цих заходів, на нашу думку, відбудуться певні позитивні зміни: підвищиться рівень соціального захисту населення, у країні з'являться довгострокові інвестиційні ресурси, акумульовані накопичувальною пенсійною системою, які будуть використані на фінансування розвитку економічної та соціальної інфраструктури. Знизиться вартість фінансових ресурсів, виникне зацікавленість вітчизняних інвесторів у розширенні внутрішніх запозичень через випуск боргових цінних паперів (корпоративних, муніципальних та державних облігацій тощо). А запровадження другого рівня пенсійної системи підштовхне розвиток недержавного пенсійного забезпечення та посилить інтерес громадян до інструментів фондового ринку, що дасть можливість переорієнтувати частину коштів зі споживчого ринку на фондовий і пов'яже також надлишкову грошову масу.

Список джерел:

1. Асоціація адміністраторів недержавних пенсійних фондів України Недержавні пенсійні фонди. Огляд основних положень законодавства про недержавне пенсійне забезпечення » /[Електронний ресурс]. Режим доступу: http://www.pension.kiev.ua/files/Brochure_NPZ.pdf.
2. Беляева С.А. Методические основы формирования инновационного потенциала предприятия в современной экономике / С.А. Беляева // Аудит и финансовый анализ. –2011. –N 5. –С. 309-312.
3. Захарова Н. Окремі аспекти інвестування активів пенсійних фондів// Цінні папери України.- 2003.- №32.-С.18-29.
4. Камінський А.Б. Дослідження інформаційної прозорості недержавних пенсійних фондів України.,А.Б. Камінський,Я.В. Ламовацька., Фінанси України.-2011., №4.,С.88-96
5. Ковальова Н В. Регулювання інвестування активів накопичувальних пенсійних фондів: «правило розсудливої людини» або « кількісні обмеження» // Ринок цінних паперів України. – 2004. - № 3-4. – С.40-57.
6. Леонов Д.О. Тенденції розвитку недержавних пенсійних фондів в країні: наслідки фінансової кризи // Д. Леонов / Ринок цінних паперів країни. - 2009. - №11-12, - с.59-76.
7. Леонов С. В. Інвестиційний потенціал банківської системи України

: проблеми і перспективи [Електр. ресурс]. –Режим доступу: <http://nauka.kushnir.mk.ua/?p=9066>.

8. Овчиннікова Т. В. Переваги та недоліки недержавних пенсійних фондів як інституційних інвесторів. – [Електронний ресурс] / Т. В. Овчиннікова – Режим доступу: http://www.rusnauka.com/9_NND_2013/Economics/4_131702.doc.htm.

9. Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nfp.gov.ua/>.

10. Про недержавне пенсійне забезпечення: Закон України від 09.07.2003 №1057-IV.[Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1057-15>.

11. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення станом на 31.12.2016 р. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://nfp.gov.ua/files/sekto/NPF_IV%D0%BA%D0%B2_2017.pdf.

12. Теслюк С. Переваги діяльності та оцінка інвестування активів вітчизняних недержавних пенсійних фондів / С. Теслюк // Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки. – 2015. – №3. – С. 62– 67.

13. Шабанова О.В. Наукові підходи до визначення сутності інвестиційного потенціалу недержавних пенсійних фондів / Н.В.Ткаченко, О.В. Шабанова // Фінанси України. –2014. –№9. –С. 93 –106

14. Шабанова О.В. Специфіка інвестиційної діяльності вітчизняних недержавних пенсійних фондів / О.В. Шабанова // Схід. –2014. –№4 (130). – С. 72–78).

15. Pension indicators [Electronic source] / The Organization for Economic Co-operation and Development. – Access: <http://www.oecd.org/>.

16. Pension markets in focus 2015 [Electronic source] / The Organization for Economic Co-operation and Development. – Access: <http://www.oecd.org/pensions/PensionMarketsInFocus2015.pdf>.

17. OECD Sekretariat, survey of investment regulation of pension funds, 2015.

Ріппа Марія Богданівна- кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів імені Л.Л. Тарангул Університету державної фіскальної служби України (м.Ірпінь). **ORCID: 0000-0003-2781-2642**

Шамун Наталія Вячеславівна- здобувач другого (магістерського) рівня вищої освіти Навчально-наукового інституту фінансів, банківської справи Університету державної фіскальної служби України (м.Ірпінь).