

Парфьонов Я.В.

аспірант,

*Національна академія державного управління
при Президентові України*

ІНВЕСТИЦІЙНІ РИЗИКИ ДРУГОГО РІВНЯ ПЕНСІЙНИХ СИСТЕМ

Старіння суспільств змусило уряди ряду європейських країн реструктуризувати свої пенсійні системи наприкінці 1990-х. Звичайний набір реформ складається із створення багатоступеневої основи з двома обов'язковими (першим та другим рівнем) та одним добровільним (третім) рівнем відповідно до рекомендацій Світового банку з його основної доповіді про політику (Світовий банк, 1994). У той час, як перший рівень працює на основі відрахувань з оплати праці, другий та третій рівні мають капітальний характер [3].

У нинішніх політичних та економічних умовах, коли державні пенсійні системи зазвичай недофінансуються, а перспективи інвестування стають менш оптимістичними, зацікавлені сторони часто стикаються із складною проблемою якось збільшити фінансування, яке надходить до пенсійних фондів.

Можлива відповідь для політиків – це реструктуризація портфеля пенсійного фонду таким чином, щоб гарантувати більш високу віддачу інвестицій, але важливо врахувати останні дослідження щодо структури інвестиційного портфеля.

Державні та приватні пенсійні фонди, як правило, структуровані таким чином, що їх учасникам гарантується певна сума виплат при виході на пенсію з рівнем виплат, встановленим за заздалегідь визначеною формулою – звідси термін «пенсія з визначеними виплатами». Для забезпечення цих умов роботодавці інвестують активи пенсійного фонду в портфель, який, на їх думку, найімовірніше принесе достатню інвестиційну віддачу для покриття пенсійних виплат. Складні, невід'ємні виклики пов'язані з довгостроковим економічним прогнозуванням, очікуваною нормою рентабельності інвестицій та поєднанням активів необхідних для досягнення цілей пенсійної системи протягом декількох десятиліть [1].

У пенсійній системі з визначеними виплатами роботодавець несе відповідальність за виплату пенсійного доходу пенсіонерам, незалежно від того, як насправді працює інвестиційний портфель. Пільга заздалегідь визначена законодавством, і ця вигода захищена від майже будь-якого зворотного впливу за допомогою умов контракту та конституції. Отже, ризик недостатньої ефективності інвестицій – і відповідальність за компенсацію втраченого доходу, необхідного для фінансування пенсійних виплат – як правило, покладається на спонсора плану (якщо пенсійний план не був спеціально розроблений з положеннями про розподіл витрат, що стосуються нефінансованих зобов'язань) [4].

Коли вартість активів пенсійного плану менше вартості його зобов'язань, вона вважається недофінансованою, оскільки не вистачає коштів для покриття всіх існуючих довічних пенсійних виплат, які були обіцяні його учасникам. Перед спонсорами недофінансованих пенсійних планів стоїть нагальна дилема – їм потрібно або зменшити свої зобов'язання, або збільшити свої активи, щоб вирівняти баланс. Зменшення суми зобов'язань, швидше за все, вимагатиме повернення обіцянок, уже даних поточним працівникам, що не було б ні юридично, ні морально справедливо.

Що стосується збільшення суми їх активів, у менеджерів пенсійних фондів є кілька варіантів. Два найбільш очевидні: вони могли б інвестувати в активи, які, як очікується, принесуть вищі показники прибутковості інвестицій, або вони могли б вимагати більших внесків від бенефіціарів або спонсора (уряду), або те й інше [1].

Усі ці варіанти мають політичні наслідки, але деякі менші, ніж інші. Потребування більших внесків від активних працівників означає, що їм доведеться більше платити за пенсійну систему. Це по суті розглядається як скорочення заробітної плати (якщо це не компенсується іншими збільшеннями). Якщо держава чи роботодавець вносять більше внесків до плану, це означає, що більші виплати до пенсійного плану повинні відбуватися за рахунок скорочення інших державних програм або альтернативних методів, таких як зменшення заробітної плати або збільшення податків. Таким чином, легко зрозуміти, чому інвестування в активи з вищою очікуваною прибутковістю є найменш політично витратним методом, оскільки воно не вимагає негайних дій з боку уряду, працівників чи платників податків [4].

Однак, у нещодавній дослідницькій роботі дослідники дослідили мотивацію та наслідки поведінки на ризик серед державних пенсійних

фондів. У статті досліджено, як плани з різним співвідношенням активів та пасивів та ризик державного фінансового стану в їх інвестиційних портфелях. Загалом, вони бачать модель більш ризикованої поведінки серед планів, що мають відносно низький коефіцієнт активів до пасивів, а також тих, що мають слабкі державні фінанси.

Як вже зазначено вище, коли відношення активів до пасивів (іншими словами, коефіцієнт фінансування) є низьким, пенсійним фондам не вистачає грошей для виплати всіх своїх зобов'язань. Єдиним виходом із цього, якщо роботодавець або працівники не вносять більше внесків у пенсійний фонд, є отримання більших доходів. Але, якщо водночас рівень прибутку на безпечні (безризикові) інвестиційні активи, такі як казначейські векселі, є низьким, то, здавалося б, правдоподібною альтернативою плану є інвестування у більш прибуткові, більш ризикові активи [2].

Однак це створює власне питання, оскільки ризиковані активи мають більшу невизначеність, пов'язану з їх прибутковістю. Іншими словами, ці пенсійні фонди стають більш мінливими, і їх повернення може коливатися більш суттєво. Якщо ризикові активи неефективні, тоді пенсійний фонд не накопичуватиме цільову суму активів, що призведе до подальшого падіння його коефіцієнта фінансування. *Ризик стає ще більш вираженим, коли дохід від інвестицій є відносно низьким.* Купуючи ризикованіші активи, керівники плану намагаються компенсувати втрачений дохід. Як результат, фінансові прогнози планів підсилюються тим, що вони очікують вищої віддачі інвестицій у майбутньому.

Список використаних джерел:

1. Chłoń-Domińczak, A., & Strzelecki, P. (2013). The minimum pension as an instrument of poverty protection in the defined contribution pension system – An example of Poland. *Journal of Pension Economics and Finance*, 12(3), 326–350. doi:10.1017/S1474747212000418
2. Elton, E. J., Gruber, M. J., Brown, S. J., & Goetzman, W. N. (1995). *Modern portfolio theory and investment analysis*. New York, NY: Wiley.
3. OECD (2014). *Annual survey of investment regulation of pension funds*. Retrieved July 1, 2015, from <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/2014%20Survey%20of%20Investment%20Regulations%20of%20Pension%20Funds%20FINAL.pdf>
4. Pfau, W. D. (2011). Emerging market pension funds and international diversification. *Journal of Developing Areas*, 45(Fall), 1–17. doi:10.1353/jda.2011.0009