

УДК 331.25(477)

ОСОБЛИВОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ

Хлибова Т.О., Черненко К.П.

Чорноморський національний університет імені Петра Могили

У статті досліджено особливості інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні. Здійснено порівняльний аналіз інвестиційної діяльності НПФ в Україні та країнах Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР). Окреслено проблеми та перспективи розвитку НПФ в Україні.

Ключові слова: недержавний пенсійний фонд, інвестиційний портфель, пенсійні активи, інвестиційна діяльність, акції, облігації.

Постановка проблеми. Тривалий час пенсійна система України була заснована на розподільчому принципі фінансування, що означає що поточні внески на потреби пенсійного забезпечення використовуються для фінансування пенсій у цьому ж періоді. Після запровадження недержавного компонента пенсійної системи постало питання про інвестування активів пенсійних фондів, адже сутність діяльності недержавних пенсійних фондів полягає в акумулюванні внесків учасників та подальшому формуванні інвестиційного портфелю фонду. Тож саме від ефективності інвестиційної діяльності фонду залежить, який саме інвестиційний дохід отримуватиме учасник фонду.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Проблемні питання розвитку недержавних пенсійних фондів в Україні є предметом активних наукових дискусій та достатньо широко представлені у працях вітчизняних вчених, зокрема, Н.В. Бахмач [1], О.І. Бобирь [2], А.І. Якимів [3].

Разом із тим, процес розвитку недержавних пенсійних фондів в Україні триває, тож дослідження особливостей інвестиційної діяльності НПФ є вкрай актуальним.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Попередній аналіз свідчить, що інвестиційні портфелі НПФ в Україні суттєво відрізняються від інвестиційних портфелів економічно високорозвинених країн (на прикладі країн

Організації економічного співробітництва та розвитку (далі – ОЕСР)) не лише за обсягом акумульованих коштів, але й структурою розміщення коштів НПФ. А втім, ресурси які інвестує НПФ є джерелом внутрішніх інвестиційних ресурсів. Саме тому дослідження інвестиційної діяльності НПФ є важливим не лише з точки зору рівня життя пенсіонерів, але й розвитку всієї економіки країни.

Метою статті є визначення особливостей інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні.

Виклад основного матеріалу. Система недержавного пенсійного забезпечення створює можливості для збереження та примноження коштів вкладників фонду для забезпечення отримання доходу після настання пенсійного віку. Головною перевагою НПФ є можливість не лише акумулювання грошей на потреби пенсійного забезпечення. НПФ виступають у ролі інституційних інвесторів, які інвестують кошти в економіку країни.

Основною метою інвестування пенсійних активів є збереження та примноження пенсійних заощаджень учасників. Одним із основних показників діяльності – є величина інвестиційного доходу.

Активами НПФ управляють компанії з управління активами (КУА) – це господарське товариство, яке здійснює професійну діяльність з управління активами НПФ та інститутів спільного інвестування на підставі ліцензії, що видається Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Це єдиний вид діяльності, який має право здійснювати КУА.

Сутність інвестиційної політики НПФ зводиться до класичного обґрунтування вибору «ризик-дохідність».

Відповідно до Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» [4] в Україні визначено обмеження за напрямками інвестиційної діяльності НПФ (табл. 1), що має сприяти зниженню ризику інвестиційної діяльності.

Таблиця 1

Нормативи інвестиційного портфеля НПФ

Інвестиційний портфель	Норматив, %
банківські депозити та ощадні сертифікати банків	50
цінні папери, доходи за якими гарантовано КМУ	50
облігації, емітентами яких є резиденти України	40 (не більше 5% одного емітента)
акції, емітентами яких є резиденти України	40
цінні папери іноземних емітентів	20 (не більше 5% одного емітента)
іпотечні цінні папери	40
об'єкти нерухомості	10
банківські метали	10
інші активи, не заборонені чинним законодавством України	5

Джерело: складено за даними [4]

Як видно, із структурних обмежень, законодавство жорстко регулює інвестиційну діяльність НПФ з метою зниження ризиків учасників НПФ. Найменші обмеження стосуються інвестування в банківські депозити – це пов'язано з тим, що

кошти які зберігаються на депозитних рахунках мають гарантований рівень доходу, окрім того суттєвою перевагою є висока ліквідність коштів, розміщених на депозитних рахунках, що дозволяє НПФ швидко реагувати на вимоги учасників. Отже, даний напрямок інвестиційної діяльності є одним з найменш низькодохідних, однак і найменш ризикових.

В аналітичному звіті спеціалістів Світового банку визначені такі можливі ризики формування інвестиційного портфелю [5]:

1. Ризики, пов'язані з непрозорою конкуренцією (у т.ч. квазіпенсійні продукти страхових компаній і пенсійні рахунки банків можуть зменшити прозорість ринку та перешкодити клієнтам робити вільний та обґрунтований вибір, який дасть їм змогу максимізувати свою пенсію в довгостроковій перспективі).

2. Ризики, пов'язані зі структурою управління фондами і прозорістю (систему необхідно вдосконалити, щоб забезпечити спрямованість її роботи виключно на благо учасників пенсійної схеми – у цьому зв'язку може бути корисним підвищення рівня стандартів щодо поширення інформації та прозорості).

3. Ризики, пов'язані з оцінюванням вартості активів (з практикою бухгалтерського обліку та аудиту, розкриттям/прозорістю цін цінних паперів, що використовуються для оцінювання вартості активів, і роллю зберігачів у процесі оцінювання).

4. Проблеми з розрахунками вартості одиниці пенсійних внесків (оскільки учасники і потенційні учасники пенсійних програм не мають можливості постійно відстежувати вартість одиниці своїх пенсійних внесків, вони не поінформовані належним чином про якість управління активами і не мають належної основи, необхідної для того, щоб зробити вільний і обґрунтований вибір пенсійної схеми, яка відповідатиме їхнім особистим потребам).

5. Ризики, породжені обмеженням набором можливостей для досягнення оптимальної диверсифікації портфеля (неадекватна пропозиція ліквідних цінних паперів).

6. Ризик перехресного продажу та маркетингу (ризик, пов'язаний з тим, що брак інформації, неправильна інформація та небажані стимули звужують можливості здійснення вільного та обґрунтованого вибору пенсійної системи).

Зазначені ризики мають враховуватись при формуванні інвестиційної політики НПФ.

Аналіз особливостей інвестиційної діяльності НПФ в Україні свідчить про консервативну інвестиційну політику. Основними напрямками інвестування пенсійних активів НПФ в Україні є грошові кошти розміщені на депозитних банківських рахунках, облігації, менш популярний напрямок – акції (табл. 2).

Основну частку у структурі інвестиційного портфеля за період 2012–2015 рр. становили банківські депозитні рахунки та грошові кошти, а також облігації. Депозитні вклади та облігації характеризуються надійністю, а основною метою інвестування в ці активи є збереження пенсійних заощаджень громадян.

Отримані результати аналізу особливостей інвестиційної діяльності НПФ, підтверджуються

й даними діяльності окремого фонду (ВНПФ «ВСІ», м. Київ). Як видно з табл. 3, найбільшу питому вагу у структурі інвестиційного портфелю займають депозитні банківські рахунки, що свідчить про консервативну інвестиційну політику.

Для українських НПФ необхідно розширювати існуючі та шукати нові напрями інвестування з метою проведення подальшої ефективної інвестиційної діяльності.

Доцільним є розгляд прогресивного зарубіжного досвіду у сфері інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів. Так, у деяких країнах взагалі не встановлюють інвестиційні обмеження. А саме: в дев'яти країнах ОЕСР (Австралія, Австрія, Бельгія, Канада, Ірландія, Нідерланди, Нова Зеландія, Сполучене Королівство і Сполучені Штати), а також у двох країнах, які не є членами ОЕСР (Малаві і Мальта). У зазначених країнах недержавні пенсійні фонди можуть інвестувати в нерухомість, роздрібні інвестиційні фонди, приватні інвестиційні фонди чи кредити без будь-яких обмежень [8].

Однак, враховуючи низький рівень довіри населення до установ фінансово-кредитної сфери та початковий етап розвитку НПФ в Україні, подібна лібералізація найімовірніше не є доцільною на теперішньому етапі розвитку зазначеної сфери.

В окремих країнах вкладники можуть самостійно обирати тип фонду в який вкладають кошти. У світовій практиці НПФ поділяють на два основні види відповідно до ступеню юридичної відокремленості активів фонду від вкладників чи адміністратора: автономні та неавтономні.

Окремо слід зазначити, що у Чилі частка зарубіжних інвестицій від загального обсягу капіталовкладень не може перевищувати 80% і залежить саме від типу фонду, який вибирає учасник. У Колумбії відповідний показник становить 40%, у Мексиці – 20%, тоді як у Бразилії – тільки 2–3%. У Словаччині дозволені інвестиції тільки в країні ЄС. У Фінляндії інвестування до країн, які не входять до ЄС, дозволяється винятково за умови, що вони є членами ОЕСР, і частка таких інвестицій становить 10% [8].

Використання пенсійних коштів у економіці в якості джерела довгострокових внутрішніх інвестицій, ще одна суттєва причина для активізації інвестиційної діяльності НПФ, що сприятиме удосконаленню не лише пенсійної системи, але й економіки в цілому. Наприклад, в країнах ОЕСР, активи пенсійних фондів складають в середньому майже 70% ВВП, а в деяких країнах навіть перевищують величину ВВП (наприклад, Нідерланди, Ісландія, Швейцарія),

Таблиця 2

Загальна структура інвестиційного портфеля НПФ України, 2012–2015 рр., млн. грн.

Об'єкт інвестування пенсійних активів	2012		2013		2014		2015	
	млн. грн	%	млн. грн	%	млн. грн	%	млн. грн	%
Облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України	517,9	31,2	648,3	31,1	679,6	32,4	266,3	20,5
Грошові кошти, розміщені на депозитних банківських рахунках	572,7	34,5	760,2	36,4	953,8	45,6	780,7	59,8
Цінні папери, дохід гарантовано КМУ	196,9	11,9	241,1	11,5	0	0	0	0
Банківські метали	18,6	1,2	14,7	0,7	14,5	0,7	13,5	1,03
Об'єкти нерухомості	49,6	2,9	58,0	2,7	69,9	3,3	72,2	5,5
Акції українських емітентів	256,9	15,5	278,4	13,3	262,5	12,5	65,2	5,0
Дебіторська заборгованість	21,3	1,3	32,5	1,6	68,9	3,3	63,9	4,9
Кошти на поточному рахунку	9,3	0,56	19,3	0,9	16,4	0,8	17,3	1,3
Цінні папери іноземних держав	0	0	0	0	0	0	0	0
Цінні папери іноземних емітентів	0	0	0	0	0	0	0	0
Інші активи	16,8	1,01	37,3	1,8	25,9	1,2	25,7	1,9
Загальна вартість пенсійних активів	1660,1	100	2086,8	100	2091,5	100	1304,8	100

Джерело: складено за даними [6]

Таблиця 3

Структура розміщення активів ВНПФ «ВСІ», млн. грн.

Об'єкт інвестування активів фонду	2011		2012		2013		2014		2015		2016	
	млн. грн	%	млн. грн	%	млн. грн	%	млн. грн	%	млн. грн	%	млн. грн	%
Вкладні (депозитні) банківські рахунки	8,32	28,3	6,99	23,9	7,04	27,5	12,58	31,4	21,14	46,1	20,08	37,3
Цінні папери, дохід за якими гарантовано КМУ	3,46	11,8	3,58	12,2	6,19	24,1	14,97	40,4	17,02	37,1	25,34	47,1
Облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України	0	0	0,47	1,6	0	0	0,08	0,2	0	0	0	0
Акції українських емітентів	8,40	28,6	2,38	8,1	4,27	16,6	4,63	12,5	3,82	8,3	0,32	0,6
Об'єкти нерухомості	2,29	7,8	3,50	11,9	2,03	7,9	0	0	0	0	0	0
Банківські метали	4,63	15,7	9,17	31,3	4,37	17,1	0,77	2,1	1,04	2,3	1,27	2,4
Інші активи	2,28	7,7	6,19	21,1	1,67	6,5	4,01	10,8	2,77	6,0	6,19	11,5
Всього	29,40	100	29,21	100	25,60	100	36,98	100	45,81	100	53,80	100

Джерело: складено за даними [7]

що свідчить про значний ресурс для внутрішніх інвестицій. На рис. 1 представлені країни ОЕСР, активи пенсійних фондів яких (як% ВВП) складають більш ніж 10%.

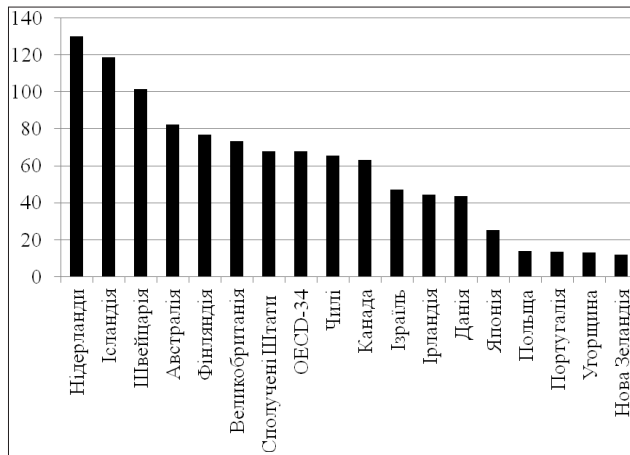


Рис. 1. Активи пенсійних фондів країн ОЕСР, % ВВП
Джерело: складено за даними ОЕСР [8]

Можна констатувати, що пенсійні кошти стабільне джерело внутрішніх інвестицій. Структура розміщення коштів пенсійних фондів у країнах ОЕСР (рис. 2) демонструє, що найбільшу питому вагу займають цінні папери, а саме – акції.

Таким чином, у міжнародній практиці накопичено досвід функціонування систем пенсійного забезпечення, що включають накопичувальні компоненти, що створює базу для їх подальшого впровадження в Україні.

Висновки і пропозиції. У результаті порівняльного аналізу структури розміщення коштів пен-

сійних фондів в Україні та країнах ОЕСР, можна констатувати, що інвестиційна політика вітчизняних НПФ орієнтована на мінімізацію інвестиційного ризику шляхом вкладення коштів у фінансові інструменти з низьким рівнем ризику та, відповідно, доходністю. Разом із тим, аналіз досвіду країн ОЕСР свідчить, що недержавні пенсійні фонди є потужними інституційними інвесторами, пріоритетним напрямом інвестиційної діяльності яких є вкладення в акції, що у випадку вдалої реалізації, забезпечує максимізацію інвестиційного доходу вкладників та розвиток економіки вцілому. Саме це є перспективним напрямом удосконалення інвестиційної діяльності НПФ в Україні, однак його реалізація невід’ємно пов’язана з подальшим розвитком фондового ринку.

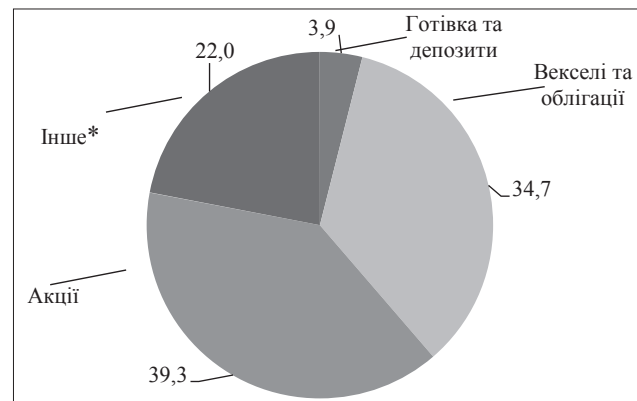


Рис. 2. Структура розміщення коштів пенсійних фондів у країнах ОЕСР

Примітка. Категорія «інше» включає в себе кредити, землі і будівлі, договори страхування і інші інвестиції.

Джерело: складено за даними ОЕСР [8]

Список літератури:

1. Бахмач А. Недержавні пенсійні фонди: статистика, перспективи / А. Бахмач // Вісник Пенсійного фонду України. – 2011 – № 9 – С. 14–15.
2. Бобирь О.І. Фінансовий механізм системи пенсійного забезпечення: [моногр.] / О.І. Бобирь, С.О. Смирнов. – Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2014 – 248 с.
3. Якимів А.І. Розвиток системи пенсійного забезпечення в Україні: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.01.01 «Економічна теорія» / А.І. Якимів. – Л., 2005 – 18 с. (Львівський національний університет ім. І. Франка).
4. Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 09.07.2003 № 1057-IV [Електронний ресурс] / Режим доступу: www.rada.gov.ua/
5. Функціонування добровільних приватних пенсійних систем в Україні: огляд та рекомендації – К.: Світовий банк, 2008. – 40 с.
6. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс] // Режим доступу: <https://nfp.gov.ua/content/derzhavniy-reestr.html>
7. Відкритий недержавний пенсійний фонд «ВСІ» – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.vsenpf.com.ua/reporting.html>
8. Pension Markets in Focus. Report on pension funds' long-term investments. 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.oecd.org/daf/f/in/private-pensions/Pension-Markets-in-Focus-2015.pdf>

Хлыбова Т.А., Черненко Е.П.

Черноморский национальный университет имени Петра Могилы

ОСОБЕННОСТИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ В УКРАИНЕ

Аннотация

В статье исследованы особенности инвестиционной деятельности негосударственных пенсионных фондов в Украине. Осуществлен сравнительный анализ инвестиционной деятельности НПФ в Украине и странах Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). Обозначены проблемы и перспективы развития НПФ в Украине.

Ключевые слова: негосударственный пенсионный фонд, инвестиционный портфель, пенсионные активы, инвестиционная деятельность, акции, облигации.

Khlybova T.O., Chernenok K.P.

Petro Mohyla Black Sea National University

PECULIARITIES OF INVESTMENT ACTIVITY OF NON-STATE PENSION FUNDS IN UKRAINE

Summary

The article examines peculiarities of investment activities of non-state pension funds in Ukraine. The comparative analysis of the investment activities of NPF in Ukraine and countries belonging to the Organization for Economic Co-operation and Development (OECD) is carried out. The problems and prospects of development of the NPF in Ukraine are outlined.

Keywords: non-state pension Fund, investment portfolio, retirement assets, investment, stocks, bonds.