

DOI: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2020-6-82-41>

УДК 330.322.3

Гайдук І.С.

ДНУ «Інститут освітньої аналітики»

АНАЛІЗ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

Анотація. Досліджено динаміку зміни структури інвестованих пенсійних активів українських НПФ. Показано залежність між інвестиційним доходом та загальною кількістю учасників НПФ, пенсійними внесками, середніми виплатами і ВВП в розрахунку на одну особу, де два останні фактори отримали найвище значення коефіцієнта кореляції. Проведено порівняльний аналіз прибутковості від інвестування активів НПФ. Досліджено частку витрат у чистій вартості активів НПФ та суму витрат на одного учасника. З допомогою методу ковзного середнього проаналізовано залежність між кількістю учасників НПФ та управлінськими витратами на їх обслуговування. Побудовано прогноз зміни прибутку від інвестування активів українських НПФ та росту витрат, що відшкодовуються за рахунок активів. Зроблено висновок про те, що чим більше учасників перебуває у фонді, тим меншими є управлінські витрати. Отже, з метою підвищення накопичувального потенціалу, українським НПФ необхідно об'єднуватися в більш масштабні структури.

Ключові слова: недержавний пенсійний фонд, інвестиційна діяльність, фінансовий ринок, фінансові інструменти, інвестовані активи, компанія з управління активами.

Gayduk Ivan

SSI «Institute of educational analytics»

ANALYSIS THE EFFICIENCY OF INVESTMENT ACTIVITY OF NON-STATE PENSION FUNDS IN THE FINANCIAL MARKET OF UKRAINE

Summary. The dynamics of changes in the structure of invested pension assets of Ukrainian NPFs is studied. The relationship between investment income and the total number of NPF participants, pension contributions, average payments and GDP per capita is shown, where the last two factors received the highest value of the correlation coefficient. A comparative analysis of the income on investment of NPF assets was conducted. The share of costs in the net asset value of NPFs and the amount of costs per participant was studied. Using the method of moving average, the relationship between the number of participants in the NPF and management costs for their maintenance is analyzed. The forecast of change of income from investment of assets of the Ukrainian NPFs and growth of the expenses which are reimbursed at the expense of assets is constructed. It is concluded that the more participants in the fund, the lower the management costs. Therefore, in order to increase the accumulative potential, Ukrainian NPFs need to unite into larger structures. To assess the effectiveness of NPFs use the criterion of profitability of investment activities, for the analysis of which take data on the amount of investment income and the amount of income on investment of assets. The difference between these two values is the annual costs of maintaining the fund, which go to pay for the services of NPF administration, remuneration for asset management to asset management companies, payment for custodian services, etc. In their investment activities, Ukrainian NPFs adhere to a conservative strategy of placing participants' funds, which allows for guaranteed profits. However, due to the underdevelopment of the financial market of our country, the potential benefits from investing assets fall significantly, which negatively affects the desire of new entrants to enter into agreements with existing funds. Another problem of Ukrainian funds is the unequal distribution of management and maintenance costs based on the number of participants. Therefore, an effective solution to solve these problems should be to combine NPFs into larger structures in order to minimize the cost of building investment potential.

Keywords: non-state pension fund, investment activity, financial market, financial instruments, invested assets, asset management company.

Постановка проблеми. На сьогодні розвиток недержавних пенсійних фондів (далі – НПФ) в Україні насамперед включає в себе: заохочення діючих учасників до повноцінної взаємодії та створення нових механізмів для залучення майбутніх вкладників. Завдяки інвестиційній діяльності НПФ мають змогу збільшувати обсяги коштів учасників, зберігаючи реальну вартість активів від інфляційного знецінення та забезпечуючи економіку довгостроковими інвестиційними ресурсами. Зважаючи на те, що в розвинутих країнах приватні фонди уже стали вагомими гравцями на фінансовому ринку поряд із банками та страховими компаніями, для українських НПФ все ще необхідно впроваджувати нові інструменти ефективного накопичення та довгострокового інвестування пенсійних активів, що в кінцевому підсумку дасть змогу насе-

ленню безпечно вкладати кошти задля особистого фінансового захисту після виходу на пенсію.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням питань інвестиційної діяльності НПФ займалися такі вітчизняні та зарубіжні вчені: Терещенко Г., Смоляр Ю., Шабанова О., Стігліц Д., Фабоцці Ф., Леонов Д., Шеряй І., Гриньова В., Бланк І. та ін.

Проте, враховуючи важливість попередніх напрацювань, варто детальніше дослідити, в які фінансові інструменти вкладають українські НПФ та наскільки ефективною є їхня інвестиційна політика у порівнянні із витратами на обслуговування фонду, які впливають на розмір виплат учасникам.

Метою статті є показати наскільки ефективною є інвестиційна діяльність НПФ в Україні із подальшим прогнозуванням її розвитку.

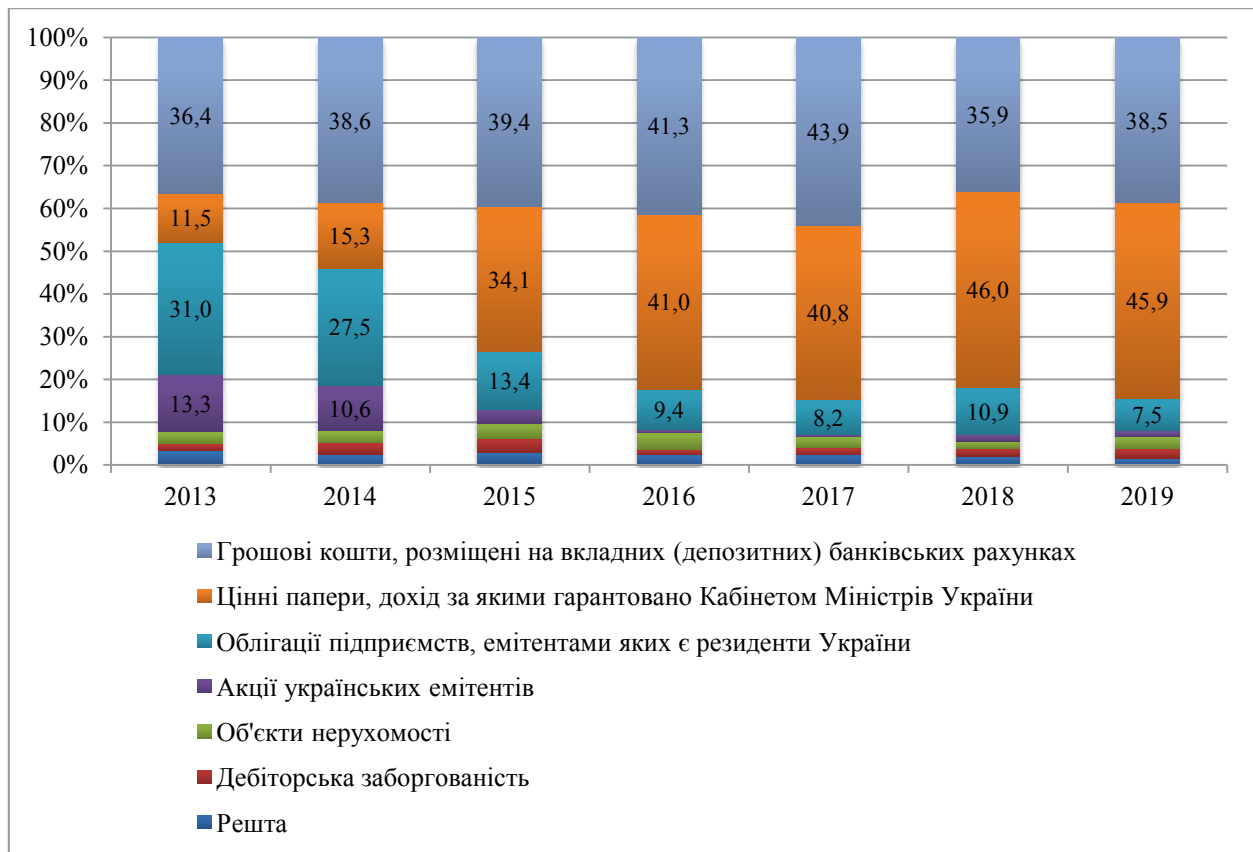


Рис. 1. Динаміка зміни структури інвестованих пенсійних активів НПФ за 2013-2019 роки, %

Джерело: побудовано автором на основі [1; 2]

Виклад основного матеріалу. В своїй роботі українські НПФ повинні керуватися принципом максимальної диверсифікації в інвестуванні активів. Тому важливим кроком на шляху до визначення ефективності їх діяльності є аналіз динаміки зміни структури інвестованих пенсійних активів (рис. 1), що дасть змогу відстежити питому вагу кожного фінансового інструменту.

Отже, в інвестиційному портфелі українських НПФ за 2013-2019 рр. можна простежити такі зміни по найбільших статтях активів: частка грошових коштів, розміщених на вкладних (депозитних) рахунках знизилася на 2,1 % (абсолютний приріст суми – 450,6 млн грн); частка цінних паперів, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України суттєво зросла на 34,4 % (1 202,4 млн грн); частка облігацій підприємств, емітентами яких є резиденти України відповідно зменшилася на 23,5 % (- 411,6 млн грн); частка акцій українських емітентів теж зменшилася на 11,9 % (- 235,7 млн грн).

Частка таких інструментів, як об'єкти нерухомості, дебіторська заборгованість, акції іноземних емітентів та банківські метали в загальній сукупності знизилася на 1,1 % (із 7,8 % в 2013 р. до 6,7 % в 2019 р.). Абсолютний приріст за всіма групами активів склав 1 053,5 млн грн.

Другу категорію показників оцінки ефективності роботи НПФ очолює критерій прибутковості інвестиційної діяльності, для аналізу якого використовують дані про суму інвестиційного доходу та суму прибутку від інвестування активів. Різницю між цими двома величинами становлять загальнорічні витрати на обслуговування фон-

ду, які йдуть на оплату послуг з адміністрування НПФ, винагороду за управління активами КУА, оплату послуг зберігача та ін. (рис. 2).

В динаміці за 2012-2019 рр. сума інвестиційного доходу вітчизняних НПФ зросла в 3 рази (із 727 млн грн до 2 200,0 млн грн). Сума інвестиційного прибутку теж пропорційно зросла майже в 3 рази (із 620,3 млн грн до 1 810,9 млн грн). Проте позитивна зміна показника прибутковості українських НПФ все ж була неоднозначною: після стабільного підйому до 2014 р., в 2015 р. відбулося стрімке зниження досягнутих результатів, хоча з 2016 р. по 2019 р. ситуацію вдалося взяти під контроль і забезпечити лінійне зростання.

Величина інвестиційного доходу має значний вплив на показники ефективності роботи українських НПФ, тому варто дослідити залежність між даною категорією та іншими факторами, до яких відносяться: загальна кількість учасників НПФ, пенсійні внески, середні виплати в НПФ та ВВП в розрахунку на одну особу (табл. 1).

Для перевірки зв'язку між вищевказаними факторами застосуємо інструменти множинної кореляції (табл. 2).

Із табл. 2 видно, що найбільший вплив на суму інвестиційного доходу НПФ мають 3-й та 4-й фактори: середні виплати в НПФ і ВВП на одну особу.

Для досягнення комплексного розуміння у питанні розвитку НПФ в Україні, доцільним є аналіз долі витрат у чистій вартості активів (далі – ЧВА) НПФ, витрати на кожного учасника НПФ та залежність між кількістю учасників НПФ та управлінськими витратами на їх обслуговування.

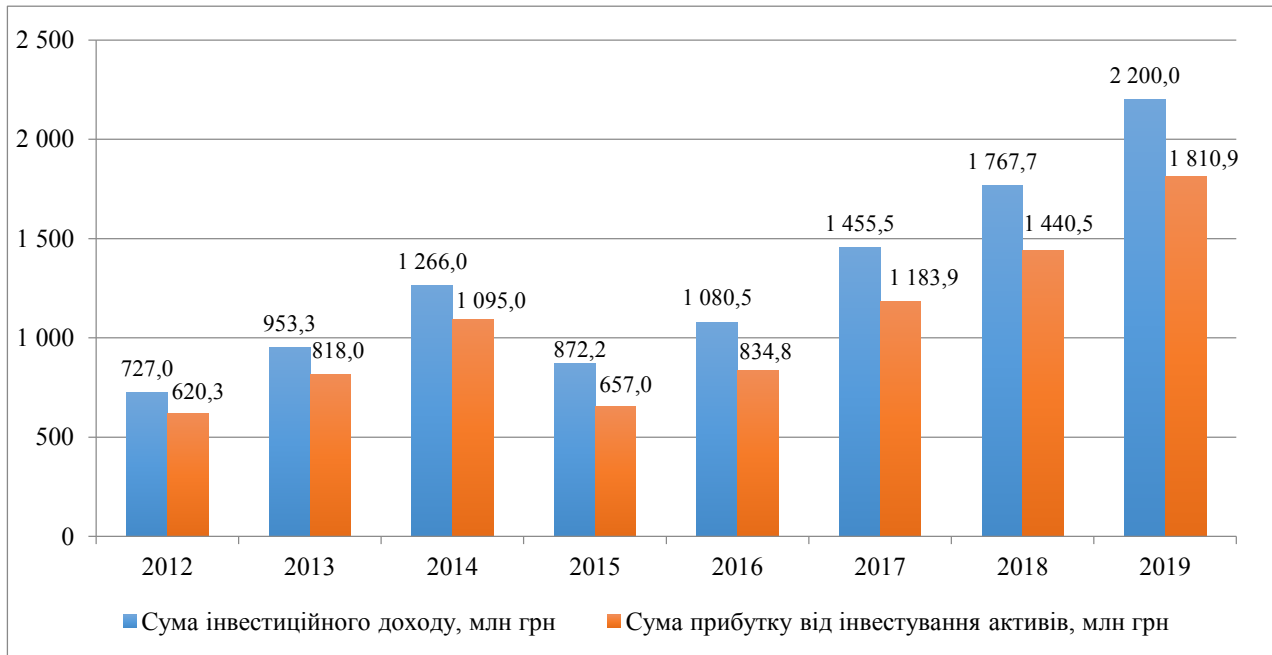


Рис. 2. Прибутковість інвестиційної діяльності НПФ за 2012-2019 рр., млн грн

Джерело: побудовано автором на основі [1; 3]

Насамперед варто зазначити, що загальна сума ЧВА 42 представлених на сайті Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (далі – Нацкомфінпослуг) НПФ на кінець 2018 р. становила 2 596 млн грн при кількості учасників – 643 842 осіб, тоді як сукупна сума витрат, що відшкодовується за рахунок активів, склала – 49 842 тис. грн [1].

Якщо більш детально порівняти дані кожного НПФ за 2018 р., то помітимо, що найвища доля витрат у ЧВА спостерігалася у таких фондах: ПНПФ «Хлібний» (16,62 %), ВНПФ «Українська ощадна скарбниця» (14,64 %), ВНПФ «Довіра-Україна» (8,77 %), ВНПФ «Надія» (8,68 %) та ВНПФ «Золотий вік» (7,48 %). На протилежній найнижчій позиції у відповідному розподілі

Таблиця 1

Фактори впливу на суму інвестиційного доходу НПФ за 2008-2019 рр.

Роки	Сума інвестиційного доходу, млн грн (Y)	Загальна кількість учасників НПФ, тис. осіб (X ₁)	Пенсійні внески, млн грн (X ₂)	Середні виплати, млн грн (X ₃)	ВВП на одну особу, грн (X ₄)
2008	86,8	482,5	582,9	27,3	20 502,8
2009	236,7	497,1	754,6	90,1	19 832,3
2010	433,0	569,2	925,4	158,2	23 600,4
2011	559,9	594,6	1 102,0	208,9	28 813,9
2012	620,3	584,8	1 313,7	251,9	30 912,5
2013	953,3	840,6	1 587,5	300,2	31 988,7
2014	1 266,0	833,7	1 808,2	421,4	35 834,0
2015	872,2	836,7	1 886,8	557,1	46 210,2
2016	1 080,5	834,0	1 895,2	629,9	55 853,5
2017	1 455,5	840,8	1 897,3	696,3	70 224,3
2018	1 767,7	855,3	2 000,5	809,9	84 192,0
2019	2 200,0	874,6	2 160,8	947,4	94 589,8

Джерело: складено автором на основі [1; 4]

Таблиця 2

Показники факторної залежності інвестиційного доходу НПФ

	Y	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄
Y	1				
X ₁	0,859765	1			
X ₂	0,909186	0,965103	1		
X ₃	0,951391	0,863022	0,932901	1	
X ₄	0,938057	0,754073	0,834964	0,97167	1

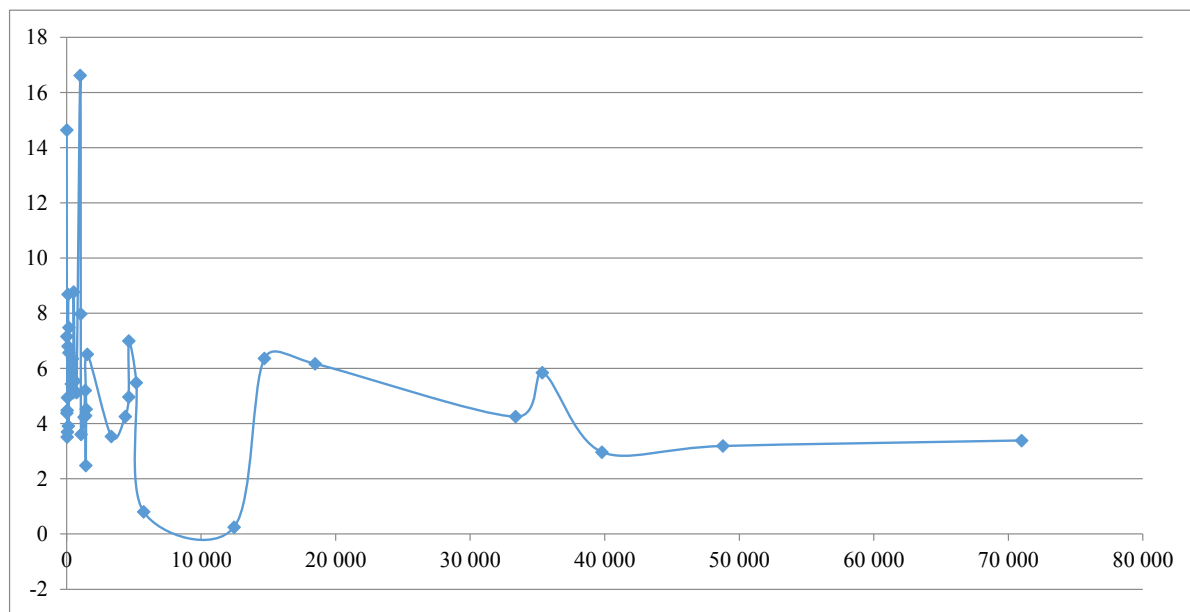


Рис. 3. Доля витрат у ЧВА НПФ України в 2018 р., %

Джерело: побудовано автором на основі [1]

здобули КНПФ Національного банку України (0,25 %), КНПФ ВАТ «Укресімбанк» (0,80 %) та ВНПФ «Династія» (2,97 %), які є одними із найбільших НПФ в Україні за ЧВА.

Загалом доля витрат у чистій вартості активів 34 НПФ (81 %) із 42 НПФ, які подали звітність у Нацкомфінпослуг за 2018 р. перебувала в діапазоні 3,5-9 % (рис. 3).

Що стосується суми витрат на кожного учасника НПФ, то найнижчою вона була у ПНПФ «Магістраль» (4,3 грн при кількості учасників 326 475 осіб), ПНПФ «Хлібний» (10,2 грн при кількості учасників 1 010 осіб) та ВНПФ «Європейський вибір» (31,2 грн при кількості учасників 18 457 осіб).

Протилежні позиції розподілу зайняли ВНПФ «Український пенсійний фонд» (5 986,8 грн при кількості учасників 429 осіб), ВНПФ «Українська ощадна скарбниця» (3 627,1 грн при кількості учасників 2 особи) та ВНПФ «Фармацевтичний» (3 552,4 грн при кількості учасників 1 296 осіб).

Отже, при сумі витрат на кожного учасника НПФ в діапазоні 0-100 грн перебували 14 НПФ (33,3 %), тоді як в діапазоні 0-500 грн – 33 НПФ (78,6 %), а в діапазоні 0-1000 грн – 35 НПФ (83,3 %) із 42 досліджуваних НПФ [1] (рис. 4).

Виходячи із вищенаведеного порівняння, можна зробити висновок про неоднозначну ситуацію, яка склалася із розподілом витрат на 1 учасника у НПФ України. Диспропорція між розміром ЧВА, кількістю учасників та сумою витрат, що відшкодовуються за рахунок активів також свідчить про несправедливий розподіл в бік управлінських витрат. Для вирішення цієї проблеми необхідно законодавчо диференціювати розмір витрат на обслуговування фонду в залежності від кількості учасників та інвестиційного потенціалу.

Серед 54 НПФ України за показником зміни чистої вартості активів у 2017-2019 рр. позитивний приріст показали 44 НПФ (81,5 %), тоді як від'ємне значення спостерігалось у 10 НПФ (18,5%). Зокрема, найвищі темпи збільшення ЧВА продемонструва-

ли ВНПФ «Надійна перспектива» (+ 12 401 тис. грн, або майже в 6,5 разів), ВНПФ «Фріфлайт» (+ 1 465 тис. грн, або в 3 рази) та ВНПФ «Надія» (+ 435 456,0 грн або майже в 2,5 рази).

В ході ранжування українських НПФ за сукупним показником ЧВА у 2019 р., було виявлено відносно однаковий розподіл:

- 1) від 0 грн до 1 млн грн – 16 НПФ;
- 2) від 1 млн грн до 10 млн грн – 17 НПФ;
- 3) від 10 млн грн до 100 млн грн – 15 НПФ;
- 4) від 100 млн грн до 1,5 млрд грн – 6 НПФ (рис. 5).

Отже, проаналізувавши ковзне середнє (коєфіцієнт згладжування – 10) із достатнім $R^2 = 0,59$, стає зрозумілим те, що чим більше учасників перебуває в українських НПФ, тим меншими є управлінські витрати. Це означає, що їм необхідно об'єднуватися для того, щоб більшість вкладених коштів йшли на накопичення, а не на витрати із обслуговування та інші супутні потреби.

На рис. 6 наведено прогноз росту прибутку від інвестування активів НПФ України за 2009 р. – III кв. 2019 р.

Періоди з 1 по 11 на горизонтальній шкалі рис. 6 відповідають значенню інвестиційного доходу з 2009 р. по III кв. 2019 р. 16-ий період відповідає прогнозованому значенню 2 128,7 млн грн (через 5 років), що передбачає на 27,80 % зростання по відношенню до III кв. 2019 р. Через 10 років за даним прогнозом показник становитиме 2 768,2 млн грн (66,2 % від суми інвестиційного доходу в III кв. 2019 р.).

На рис. 7 розглянуто прогноз росту витрат, що відшкодовуються за рахунок активів у НПФ України за 2009 р. – III кв. 2019 р.

Відповідно періоди з 1 по 11 на горизонтальній шкалі відповідають значенню витрат, що відшкодовуються за рахунок активів з 2009 р. по III кв. 2019 р. 16-ий період відповідає прогнозованому значенню 650,5 млн грн (через 5 років), що передбачає на 74,40 % зростання по відношенню до III кв. 2019 р. Через 10 років за даним прогнозом

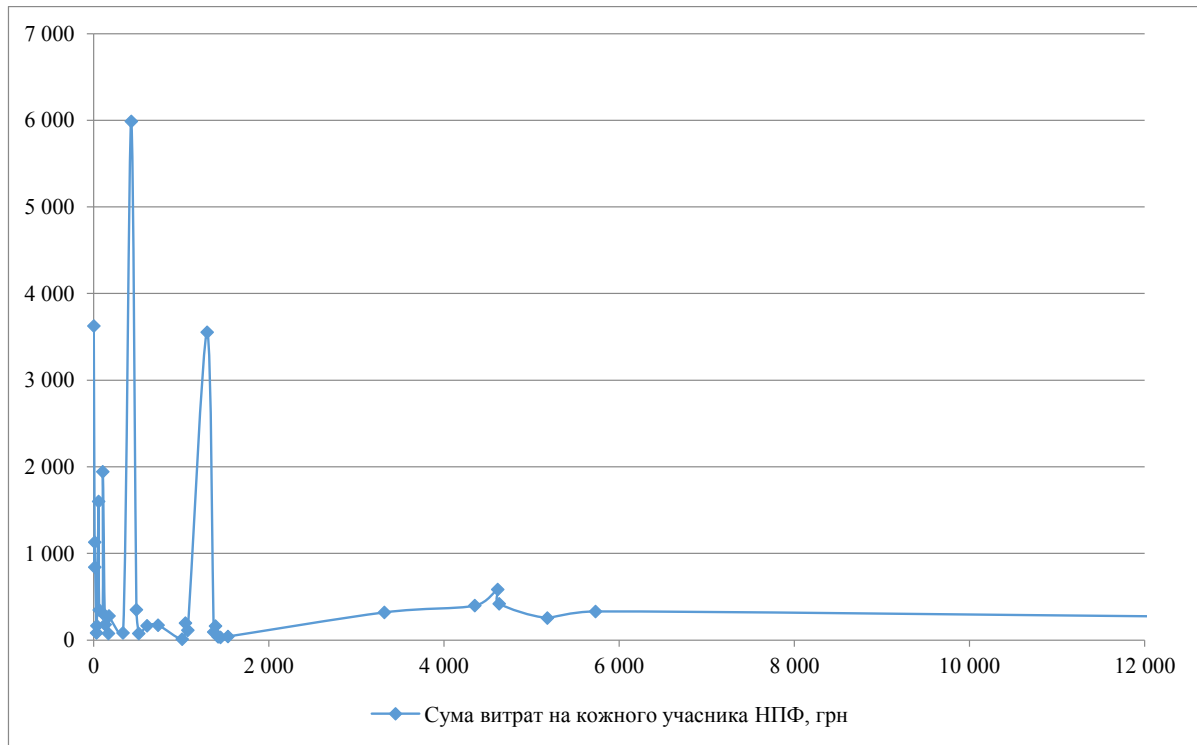


Рис. 4. Сума витрат на кожного учасника НПФ в Україні в 2018 р., грн

Джерело: побудовано автором на основі [1]

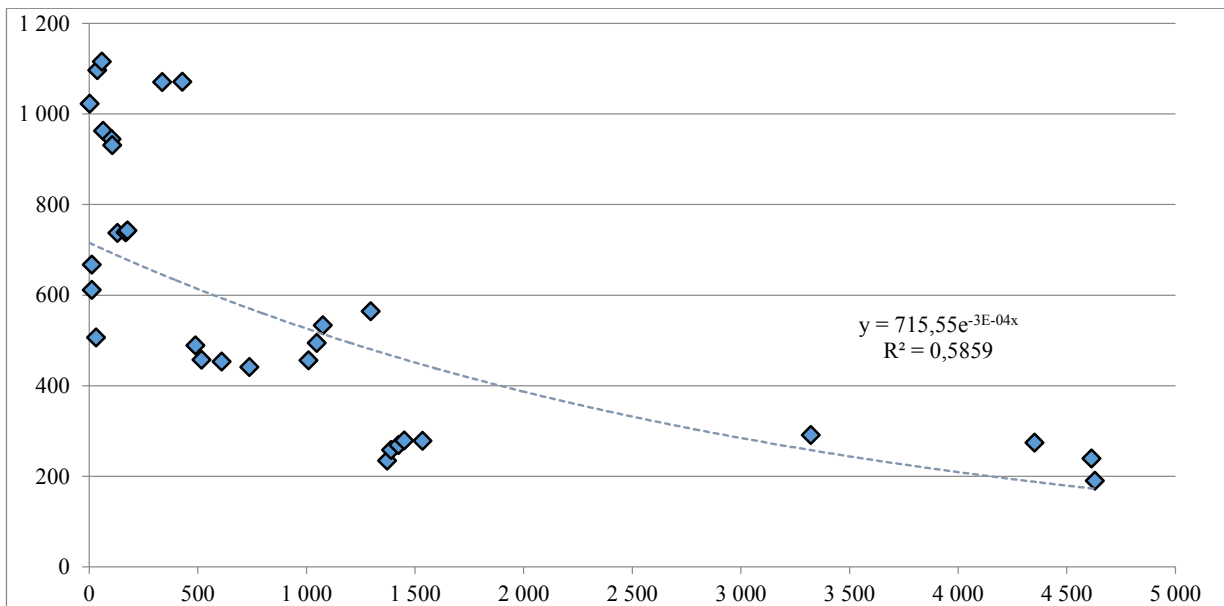


Рис. 5. Ковзне середнє залежності між кількістю учасників НПФ України та управлінськими витратами (коефіцієнт згладжування – 10)

Джерело: побудовано автором на основі [1; 5]

показник становитиме 1 005,47 млн грн (169,60 % від суми витрат у III кв. 2019 р.), що свідчить про наростаюче збільшення витрат на обслуговування НПФ з кожним наступним роком в майбутньому.

Висновки і пропозиції. В своїй інвестиційній діяльності українські НПФ дотримуються консервативної стратегії розміщення коштів учасників, що дає змогу гарантовано отримувати прибуток. Однак через недостатню розвиненість фінансового ринку нашої країни, потенційні ви-

годи від інвестування активів суттєво падають, що негативно відбивається також і на бажанні нових учасників укласти договори з існуючими фондами. Іншою проблемою українських фондів є неоднаковий розподіл витрат на управління та обслуговування в розрахунку на кількість учасників. Тому необхідною дією щодо вирішення цих проблем повинно стати об'єднання НПФ у більшій структурі з метою мінімізації витрат та нарощення інвестиційного потенціалу.

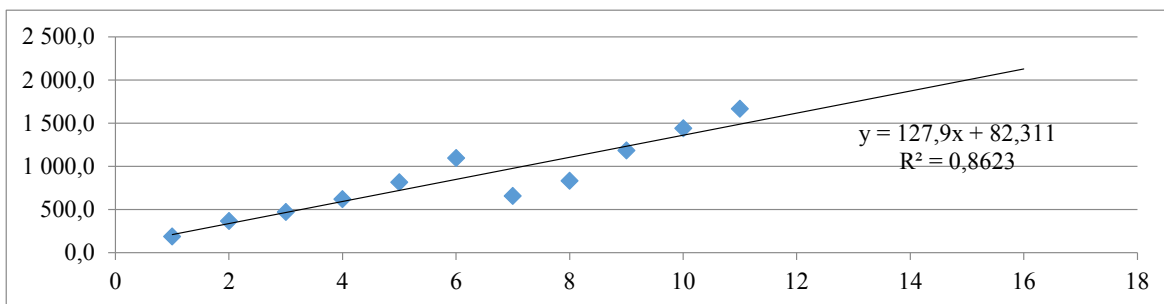


Рис. 6. Прогноз росту прибутку від інвестування активів НПФ України за 2009 р. – III кв. 2019 р., млн грн

Джерело: побудовано автором на основі [1]

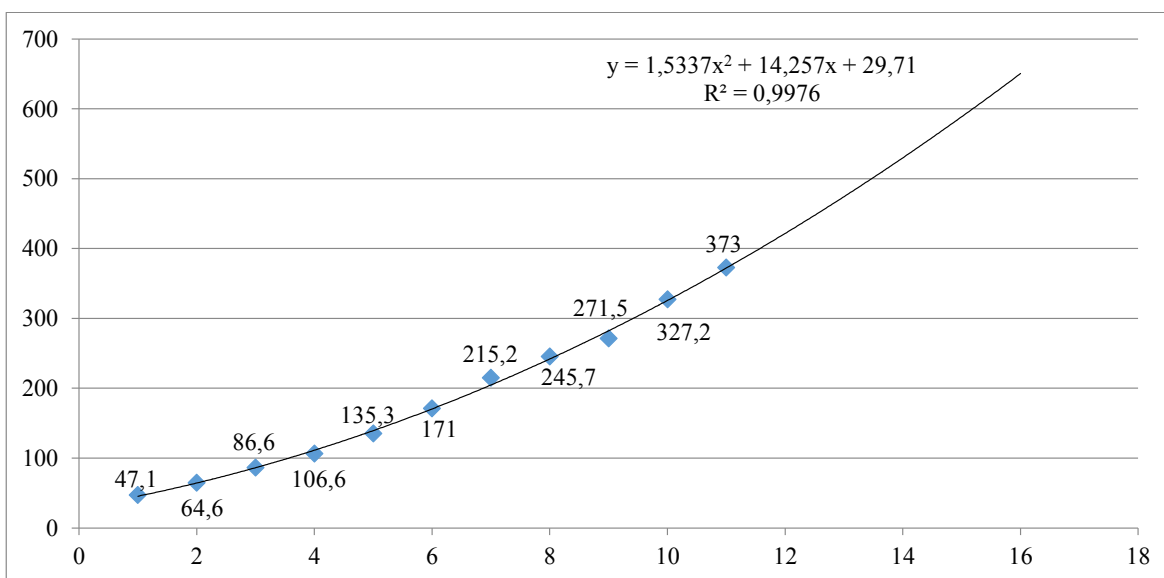


Рис. 7. Прогноз росту витрат, що відшкодовуються за рахунок активів у НПФ України за 2009 р. – III кв. 2019 р., млн грн

Джерело: побудовано автором на основі [1]

Список літератури:

1. Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. URL: <https://www.nfp.gov.ua> (дата звернення: 25.06.2020).
2. Терещенко Г.М., Смоляр Ю.О. Проблеми розвитку недержавних пенсійних фондів в Україні. *Наукові праці НДФІ*. 2009. № 3(48). С. 95–105.
3. УАІБ: Статистика НПФ в управлінні КВА. URL: http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart.html (дата звернення: 25.06.2020).
4. Шабанова О.В. Формування та реалізація стратегії розвитку інвестиційного потенціалу НПФ. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2016. № 9. С. 724–729.
5. Національна асоціація недержавних пенсійних фондів України та адміністраторів недержавних пенсійних фондів. URL: <http://napfa.com.ua> (дата звернення: 25.06.2020).

References:

1. Oficijnyj sajt Nacionalnoyi komisiji, shho zdijsnyuye derzhavne reguljuvannja u sferi rynkiv finansovyh poslug [Official site of the National Commission for State Regulation of Financial Services Markets]. URL: <https://www.nfp.gov.ua> (accessed 25 June 2020).
2. Tereshhenko, G.M., & Smolyar, Yu.O. (2009). Problemy rozvytku nederzhavnyh pensijnyh fondiv v Ukraini [Problems of development of non-state pension funds in Ukraine]. *RFI Scientific Papers*, no. 3(48), pp. 95–105.
3. UAIB: Statystyka nederzhavnyh pensijnyh fondiv v upravlinni kompanij upravlinnja aktyvamy [Statistics of private pension funds managed by asset management companies]. URL: http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart.html (accessed 25 June 2020).
4. Shabanova, O.V. (2016). Formuvannja ta realizacija strategiji rozvytku investycijnogo potencjalu NPF [Formation and implementation of the strategy for the development of investment potential of NPFs]. *Global and national economic problems*, no. 9, pp. 724–729.
5. Nacionalna asociacija nederzhavnyh pensijnyh fondiv Ukrainy ta administratoriv nederzhavnyh pensijnyh fondiv [National Association of Non-State Pension Funds of Ukraine and Administrators of Non-State Pension Funds]. URL: <http://napfa.com.ua> (accessed 25 June 2020).