

УДК 368.914

DOI: 10.25140/2411-5215-2019-1(17)-200-206

Наталія Ткаченко

ВЕКТОРИ РОЗВИТКУ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ

Наталія Ткаченко

ВЕКТОРЫ РАЗВИТИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ В УКРАИНЕ

Nataliia Tkachenko

THE VECTORS OF DEVELOPMENT OF PRIVATE PENSION FUNDS INVESTMENT ACTIVITIES

Досліджено проблему інвестування пенсійних накопичень на фінансовому ринку. З'ясовано зовнішні та внутрішні чинники, що впливають на інвестиційну діяльність недержавних пенсійних фондів. Розкрито призначення інвестиційної декларації, визначено інвестиційні цілі, окреслено інвестиційні обмеження діяльності недержавних пенсійних фондів. Охарактеризовано три типи інвестиційних стратегій недержавних пенсійних фондів: консервативну, помірковану та агресивну. Ідентифіковано ризики діяльності недержавних пенсійних фондів. Описано етапи управління ризиками недержавних пенсійних фондів. Запропоновано сукупність заходів щодо розвитку інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні: розширити напрямки розміщення пенсійних накопичень, диференціювати законодавчі обмеження для інвестиційних портфелів із різним рівнем ризику, надати можливості учасникам фондів обирати тип інвестиційної стратегії при управлінні пенсійними активами, запровадити використання бенчмарка інвестиційної доходності.

Ключові слова: накопичувальні пенсійні фонди; пенсійна система; пенсійні активи; інвестиційний портфель; інвестиційні обмеження; пенсійні виплати.

Рис.: 2. Табл.: 2. Бібл.: 8.

Исследована проблема инвестирования пенсионных накоплений на финансовом рынке. Выявлены внешние и внутренние факторы, влияющие на инвестиционную деятельность негосударственных пенсионных фондов. Раскрыто назначение инвестиционной декларации, определены инвестиционные цели и инвестиционные ограничения деятельности негосударственных пенсионных фондов. Охарактеризовано три типа инвестиционных стратегий негосударственных пенсионных фондов: консервативную, умеренную и агрессивную. Идентифицированы риски деятельности негосударственных пенсионных фондов. Описаны этапы управления рисками негосударственных пенсионных фондов. Предложено совокупность мер по развитию инвестиционной деятельности негосударственных пенсионных фондов в Украине: расширить направления размещения пенсионных накоплений, дифференцировать законодательные ограничения для инвестиционных портфелей с разным уровнем риска, предоставить возможности участникам фондов выбирать тип инвестиционной стратегии при управлении пенсионными активами, ввести использование бенчмарка инвестиционной доходности.

Ключевые слова: накопительные пенсионные фонды; пенсионная система; пенсионные активы; инвестиционный портфель; инвестиционные ограничения; пенсионные выплаты.

Рис.: 2. Табл.: 2. Библ.: 8.

The problems of pension savings investing in the financial market are investigated. External and internal factors affecting the investment activities of private pension funds have been identified. The purpose of the investment declaration is disclosed, investment objectives and investment restrictions of the activities of private pension funds are defined. Three types of investment strategies of private pension funds are characterized. They are: conservative, moderate and aggressive strategies. The author identified risks of activities of private pension funds. The stages of risk management of private pension funds are described. A set of measures for the development of investment activities of private pension funds in Ukraine was proposed. They are: to expand the allocation of pension savings, to differentiate legislative restrictions for investment portfolios with different levels of risk, to provide opportunities for fund participants to choose the type of investment strategy in managing pension assets, to introduce the use of investment yield benchmark.

Keywords: pension funds; pension system; pension assets; investment portfolio; investment restrictions; pension benefits.

Fig.: 2. Table: 2. References: 8.

JEL Classification: G20

Постановка проблеми. Проблема інвестування пенсійних накопичень актуалізувалася на тлі світової фінансової кризи, що супроводжувалася дестабілізацією ситуації на фінансовому ринку. Соціальна значущість стабільного функціонування недержавних пенсійних фондів (далі НПФ) обумовлює необхідність поглибленого вивчення наукових основ інвестиційної діяльності фондів з метою забезпечення надійності пенсійних вкладень та їхньої стійкої довгострокової доходності.

ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Різносторонні аспекти інвестиційної діяльності НПФ перебуває в колі наукових інтересів багатьох учених, серед яких: Л. Діденко, О. Кириленко, Г. Козак, В. Криклій, К. Штепенко [1–5] тощо. Однак низький рівень інвестиційної активності вітчизняних НПФ свідчить про важливість наукового пошуку нових векторів розвитку інвестиційної діяльності фондів.

Метою статті є ідентифікація векторів розвитку інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні.

Виклад основного матеріалу. Недержавний пенсійний фонд являє собою неприбуткову установу, що здійснює акумулювання на індивідуальних пенсійних рахунках добровільних пенсійних внесків громадян, інвестування пенсійних накопичень у фінансові активи та виплату пенсій за рахунок накопичених внесків та отриманого від інвестування інвестиційного прибутку. Станом на початок 2019 року в Україні функціонувало 62 НПФ, у яких від початку діяльності накопичено 2,7 млрд грн пенсійних активів. Загальна сума інвестиційного доходу, отриманого НПФ, становила 1,8 млрд грн, тоді як обсяг прибутку від інвестування активів – 1,4 млрд грн [6].

Інвестиційна діяльність НПФ є сукупністю дій з управління інвестиціями пенсійних накопичень фондів у межах законодавчо встановлених інвестиційних обмежень з урахуванням поточного стану економіки й фінансового ринку.

На інвестиційну діяльність НПФ як суб'єкта фінансового ринку впливають як зовнішні, так і внутрішні чинники. Зовнішні чинники є однаковими для всіх НПФ (рис. 1). До внутрішніх чинників, що визначають результативність інвестиційної діяльності НПФ, належать: досвід роботи та стадія життєвого циклу; фінансовий стан; частка ринку, яку займає фонд; технічна оснащеність; якість управління інвестиційним процесом; склад і структура інвестиційного портфеля; структура вкладників та учасників; частота і періодичність внесків і виплат [7].

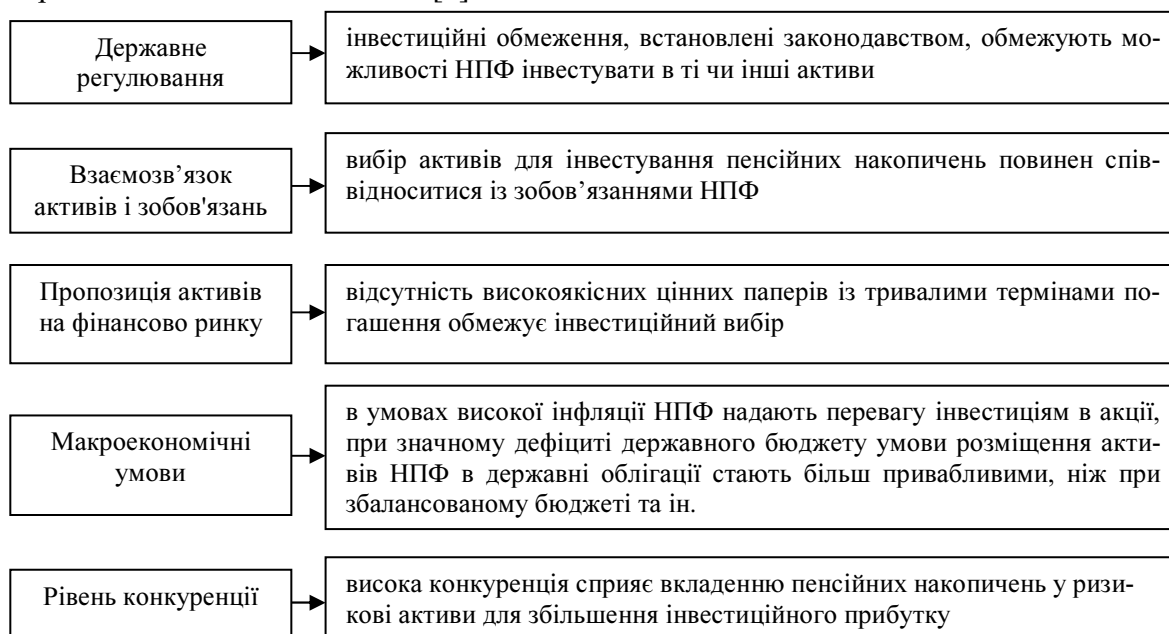


Рис. 1. Зовнішні чинники, що впливають на інвестиційну діяльність НПФ
Джерело: побудовано автором на основі [7].

Відповідно до законодавства [8], розміщення пенсійних накопичень здійснюється згідно з Інвестиційною декларацією НПФ. Інвестиційна декларація визначає мету інвестування пенсійних накопичень, основні принципи інвестиційного управління пенсійними активами, оговорює припустимі інвестиційні стратегії, структуру інвестиційного портфеля, умови й обмеження інвестиційної діяльності щодо пенсійних активів, перелік об'єктів інвестування, систему управління ризиками тощо.

ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

Інвестиційні цілі формулюються як з позиції досягнення певної прибутковості пенсійних активів, так і з позиції припустимого рівня ризику інвестиційного портфеля. З огляду на соціальну значущість діяльності НПФ, інвестиційна діяльність фондів повинна бути заснована на принципах надійності, збереження, повернення, ліквідності, прибутковості й диверсифікації.

Для забезпечення пенсійних накопичень і отримання стабільного інвестиційного доходу НПФ розробляють інвестиційну стратегію, яка передбачає детальний аналіз макроекономічної ситуації, фундаментальний і технічний аналіз фондових ринків, а також аналіз інвестиційного портфеля НПФ. Усі щоденні інвестиційні рішення приймаються на підставі та згідно з інвестиційною стратегією фонду.

Традиційно розмежовують три типи інвестиційних стратегій НПФ:

- по-перше, консервативна (основним критерієм якої є надійність інвестицій);
- по-друге, поміркована (передбачає поєднання прибутковості й надійності);
- по-третє, агресивна (орієнтована на максимальну прибутковість вкладень).

При консервативній інвестиційній стратегії пенсійні накопичення інвестуються в найбільш надійні види активів – банківські депозити, державні облігації та цінні папери великих публічних компаній, які довели свою інвестиційну надійність провідними позиціями в котирувальних списках фондових бірж.

Особливістю консервативної стратегії є висока ймовірність отримання стабільного доходу. Ця стратегія підходить учасникам НПФ, головною метою яких є збереження коштів, переданих в управління, а також досягнення прибутковості, що перевищує рівень інфляції.

Консервативна стратегія інвестування пенсійних активів ефективна за відсутності конкуренції на ринку недержавного пенсійного забезпечення (для корпоративних НПФ, які працюють у межах одного підприємства, фінансово-промислової групи або галузі). Функціонування ж більшості відкритих НПФ характеризується конкурентною боротьбою за вкладників, тому їхня інвестиційна діяльність повинна бути спрямована на збалансування очікуваної інвестиційної дохідності пенсійних активів з інвестиційним ризиком.

Особливістю поміркованої інвестиційної стратегії є збалансований підхід до співвідношення ризику та дохідності: залежно від ризик-профілю учасників НПФ визначається максимальна частка пенсійних активів, яку можна розміщувати в більш ризиковані фінансові інструменти (акції) та частка пенсійних активів для розміщення в консервативні цінні папери (облігації, депозити).

Агресивна інвестиційна стратегія має на меті вкладення у високоризикові активи, що мають високий потенціал зростання вартості при позитивному тренді фондового ринку. Ця стратегія є ефективною при довгостроковому інвестиційному горизонті.

З огляду на розроблену інвестиційну стратегію НПФ формується структура інвестиційного портфеля, яка дозволяє досягти поставленої інвестиційної мети.

НПФ є важливими учасниками інвестиційних процесів в економіці, оскільки акумулюють значний обсяг пенсійних накопичень. Фонди мають можливість розміщувати пенсійні накопичення виключно у визначений законодавством перелік фінансових активів. Активи, дозволені для інвестування коштів пенсійних накопичень, повинні відповідати певним вимогам щодо їхньої надійності та ліквідності. Тому напрямки використання активів НПФ суворо регламентовані законодавством (табл. 1).

Як видно з табл. 1, чинне законодавство дозволяє НПФ розміщувати пенсійні накопичення в такі види активів, як державні, місцеві та корпоративні цінні папери, депозити банків, грошові кошти на розрахункових рахунках, об'єкти нерухомого майна та ін. Це дозволяє фондам сформувати стратегічну частину інвестиційного портфеля, пов'язану з розміщенням у довгострокові державні цінні папери й депозити, а також забезпечити ліквідність інвестиційного портфеля, використовуючи кошти на розрахункових рахунках і в короткострокових депозитах банків.

Таблиця 1

Вимоги законодавства до структури пенсійних активів НПФ

| Види активів | Частки активів у складі інвестиційного портфеля НПФ, % |
|---|--|
| грошові кошти, банківські депозитні рахунки, ошадні сертифікати банків | 50 |
| цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано КМУ | 50 |
| облігації місцевих позик | 20 |
| корпоративні облігації резидентів | 40 |
| акції резидентів | 40 |
| іпотечні облігації та іпотечні сертифікати резидентів | 40 |
| цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано урядами іноземних держав | 20 |
| акції та облігації іноземних емітентів | 20 |
| об'єкти нерухомості | 10 |
| банківські метали | 10 |
| інші активи | 5 |

Джерело: складено автором за даними [8].

Однак загалом можна сказати, що за наявності кількісних інвестиційних обмежень рішення про розподіл пенсійних накопичень за класами активів приймається більшою мірою регулятором та меншою мірою самим НПФ, оскільки в такому випадку у фондів менше шансів створити інвестиційний портфель, дійсно оптимальний для досягнення інвестиційної мети фонду, а саме, цільової інвестиційної доходності при прогнозованих параметрах інвестиційного ризику. Підтвердженням такого твердження є ситуація, що склалася на ринку НПФ в Україні. Так, станом на початок 2019 року, вітчизняні НПФ розміщували пенсійні накопичення переважно в цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України (46,0 %) та на депозити в банках (35,9 %). Акції ж українських емітентів становили лише 1,6 % активів інвестиційного портфеля НПФ (табл. 2).

Таблиця 2

Структура інвестованих активів НПФ в Україні станом на початок 2019 року

| Активи | Обсяг, млн грн | Питома вага, % |
|--|----------------|----------------|
| Грошові кошти, розміщені на вкладних (депозитних) банківських рахунках | 985,5 | 35,9 |
| Цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України | 1263,5 | 46,0 |
| Облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України | 298,6 | 10,9 |
| Акції українських емітентів | 43,8 | 1,6 |
| Об'єкти нерухомості | 47,3 | 1,7 |
| Банківські метали | 9,8 | 0,4 |
| Кошти на поточному рахунку | 18,5 | 0,7 |
| Активи, не заборонені законодавством України | 26,2 | 0,9 |
| Дебіторська заборгованість | 48,3 | 1,8 |
| Акції іноземних емітентів | 3,7 | 0,1 |
| Загальна вартість активів | 2745,2 | 100,0 |

Джерело: [6].

Вважаємо, що для вкладників НПФ важливою є здатність фонду зберегти і примножити вкладені ним кошти для збільшення розміру майбутньої пенсії. Тому інвестування пенсійних накопичень НПФ здійснюється виключно в інтересах вкладників фонду, з урахуванням впливу ризиків, представлених на рис. 2.

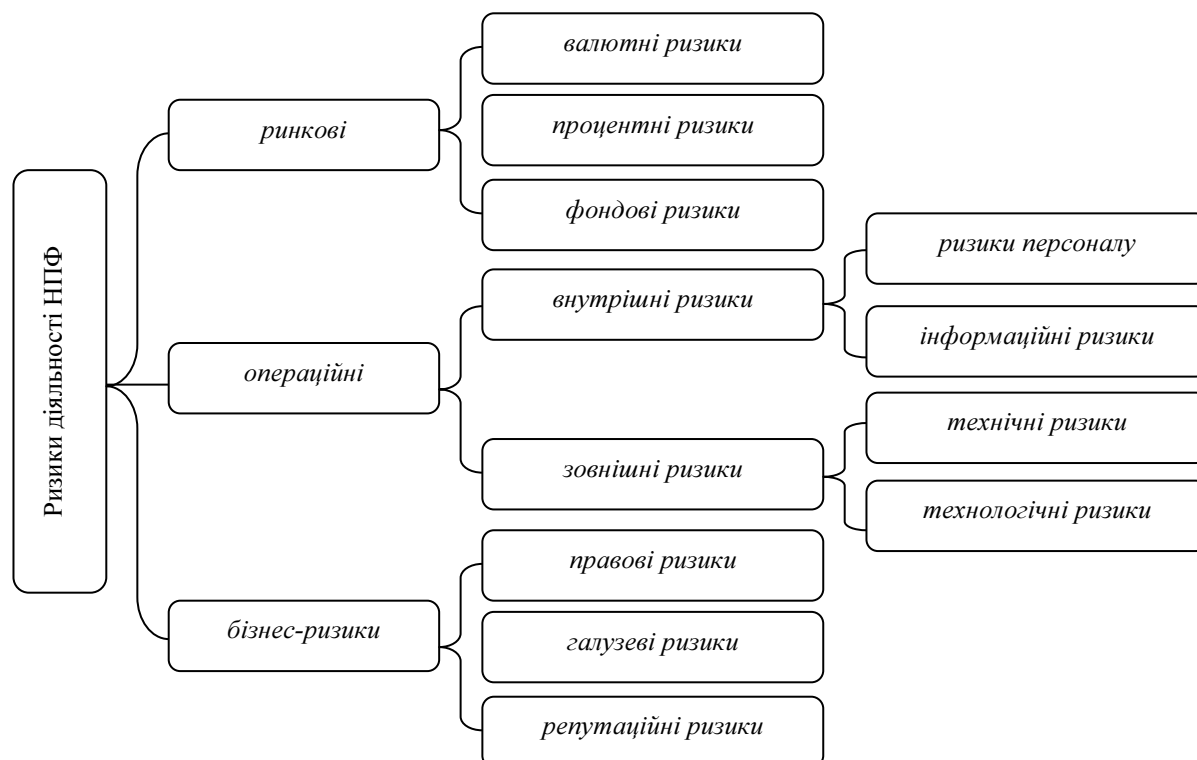


Рис. 2. Ризики діяльності НПФ

Джерело: побудовано автором.

На наш погляд, перспективним підходом до управління інвестиційним портфелем НПФ є його поділ на дві складові: стратегічну та ризикову. За такого підходу основою інвестиційного портфеля пенсійних накопичень є інструменти з фіксованою дохідністю (облігації та депозити). Ризикову частину портфеля формують за рахунок інструментів із ринковою дохідністю.

З метою мінімізації негативного впливу ризиків, що виникають у процесі інвестиційної діяльності НПФ, треба створити систему управління ризиками, яка передбачатиме періодичну оцінку ризиків, вжиття заходів щодо запобігання їх реалізації або щодо мінімізації негативних наслідків реалізації ризиків, контроль і моніторинг результатів інвестиційної діяльності. Для успішного управління інвестиційним портфелем НПФ необхідно оптимізувати співвідношення його параметрів ризику та дохідності шляхом максимального зниження розміру ринкового ризику при збереженні цільового рівня інвестиційної дохідності. Основним методом управління ринковими ризиками НПФ вважаємо диверсифікацію пенсійних активів – розміщення пенсійних накопичень у різні види цінних паперів, розподіл їх між кількома компаніями з управління активами.

Як заходи щодо удосконалення управління активами НПФ пропонуємо розширити напрямки розміщення пенсійних накопичень у паї державних інвестиційних фондів, цінні папери міжнародних фінансових організацій та інфраструктурні облігації. Також, на нашу думку, кошти пенсійних накопичень можуть бути використані для реалізації проектів будівництва доступного житла в Україні.

Крім того, вважаємо за можливе встановити різні законодавчі обмеження для інвестиційних портфелів НПФ із різним рівнем ризику. Таким чином, у разі реалізації цієї пропозиції, інвестиційний портфель НПФ повинен стати більш гнучким та диференціюватися залежно від рівня інвестиційного ризику. НПФ треба було б знизити частку консервативних фінансових активів (депозитів і облігацій) та, відповідно, збільшити частку потенційно більш прибуткових активів (акцій, деривативів, у тому числі цінних паперів іноземних емітентів).

ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

На наш погляд, договори з додаткового пенсійного забезпечення є добровільним і усвідомленим вибором учасників НПФ, тому вибір стратегії інвестування коштів, переданих учасниками до фонду (консервативної, поміркованої чи агресивної), також може бути самостійно зроблений учасниками на добровільних засадах.

Вдалою вважаємо практику використання бенчмарка – заздалегідь продуманого еталонного індексу, який є орієнтиром із прибутковості та ризику. Бенчмарк характеризує інвестиційну стратегію фонду і використовується в цілях управління інвестиційним портфелем і аналізу його результатів. Пропонуємо використовувати три композитних бенчмарка: консервативний (100 % субіндекс облігацій), поміркований (25 % субіндекс акцій та 75 % субіндекс облігацій) і агресивний (50 % субіндекс акцій і 50 % субіндекс облігацій). Бенчмарк повинен відображати інвестиційно стратегію НПФ, у нього повинні входити інструменти, доступні керуючому активами, у тих пропорціях, у яких керуючий має право тримати їх у своєму портфелі. За інших умов такий бенчмарк не буде репрезентативним.

Висновки і пропозиції. Удосконалення інвестиційного процесу НПФ у разі реалізації запропонованих заходів дозволить не тільки досягти приросту пенсійних активів і, відповідно, підвищити рівень пенсійних виплат, але і зробить внесок у стабілізацію фінансового ринку. Перспективні напрямком подальшого вдосконалення інвестування пенсійних активів є перехід від кількісних методів регулювання складу і структури інвестиційного портфеля НПФ до регулювання за принципом розумного інвестора. При використанні правила розумного інвестора його рішення про розподіл активів приймається НПФ залежно від його інвестиційних цілей і ринкових обмежень. Цей метод дозволить більш адекватно реагувати на ринкові виклики, зберігаючи при цьому прозорість і надійність інвестицій пенсійних накопичень.

Список використаних джерел

1. Діденко Л. В., Головенко І. П. Система недержавного пенсійного забезпечення і розвиток фінансового посередництва в Україні. *Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України*. 2016. № 1. С. 30–44.
2. Кириленко О., Сидорчук А. Недержавні пенсійні фонди на фінансовому ринку: світовий досвід та реалії України. *Світ фінансів*. 2005. Вип. 3-4. С. 131–142.
3. Козак Г. І. Недержавні пенсійні фонди: зарубіжний досвід та уроки для України. *Економіка. Фінанси. Право*. 2014. № 5. С. 24–28.
4. Криклій В. А. Зарубіжний досвід функціонування недержавних пенсійних фондів та можливості його застосування в Україні. *Економічний часопис – XXI*. 2013. № 1-2(2). С. 34–37.
5. Штепенко К. П., Деркаченко А. В. Аналіз діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні. *Молодий вчений*. 2016. № 12.1 (40). С. 1006–1010.
6. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення станом на 31.12.2018 / Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. URL: https://www.nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/NPF/NPF_IV_kv%202018.pdf.
7. Insurance companies and pension funds as institutional investors: global investment pattern. URL: <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/globalpensionstatistics.htm>.
8. Про недержавне пенсійне забезпечення: Закон України від 09.07.2003 № 1057-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1057-15>.

References

1. Didenko, L. V. & Holovenko, I. P. (2016). Systema nederzhavnoho pensijnoho zabezpechennia i rozvytok finansovoho poserednytstva v Ukraini [The system of non-state pension provision and the development of financial intermediation in Ukraine]. *Zbirnyk naukovykh prats' Natsionalnoho universytetu derzhavnoi podatkovoi sluzhby Ukrainy – The Collection of scientific works of the National University of State Tax Service of Ukraine, 1*, 30–44 [in Ukrainian].

ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

2. Kyrylenko, O. & Sydorchuk, A. (2005). Nederzhavni pensijni fondy na finansovomu rynku: svitovyj dosvid ta realii Ukrainy [Non-state pension funds in the financial market: world experience and realities of Ukraine]. *Svit finansiv – The world of finance*, 3–4, 131–142 [in Ukrainian].
3. Kozak, H. I. (2014). Nederzhavni pensijni fondy: zarubizhnyi dosvid ta uroky dlia Ukrainy [Non-state pension funds: foreign experience and lessons for Ukraine]. *Ekonomika. Finansy. Pravo – The Economy. The Finances. The Right*, 5, 24–28 [in Ukrainian].
4. Kryklii, V. A. (2013). Zarubizhnyi dosvid funktsionuvannia nederzhavnykh pensijnykh fondiv ta mozhlivosti yoho zastosuvannia v Ukraini [Foreign experience of functioning of non-state pension funds and possibilities of its application in Ukraine]. *Ekonomichniy chasopys–XXI – The Economic magazine–XXI*, 1–2(2), 34–37 [in Ukrainian].
5. Shtepenko, K. P. & Derkachenko, A. V. (2016). Analiz diial'nosti nederzhavnykh pensijnykh fondiv v Ukraini [Analysis of the activity of non-state pension funds in Ukraine]. *Molodyj vchenyi – The Young scientist*, 12.1 (40), 1006–1010 [in Ukrainian].
6. Pidsumky rozvytku systemy nederzhavnoho pensijnogo zabezpechennia stanom na 31.12.2018 [Results of the development of the system of non-state pension provision as of December 31, 2018]. Retrieved from https://www.nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/NPF/NPF_IV_kv%202018.pdf.
7. Insurance companies and pension funds as institutional investors: global investment pattern. Retrieved from: <http://www.cityoflondon.gov.uk/business/support-promotion-and-advice/promoting-the-city-internationally/india/Documents/insurance-companies-pension-funds-institutional-investors.pdf>.
8. Pro nederzhavne pensijne zabezpechennia [About non-state pension provision]. № 1057-IV (on 09.07.2003). Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1057-15>.

Ткаченко Наталія Володимирівна – доктор економічних наук, професор, Інститут післядипломної освіти Київського національного університету імені Тараса Шевченка (вул. Васильківська, 36, м. Київ, 03022, Україна).

Ткаченко Наталья Владимировна – доктор економічних наук, професор, Інститут післядипломного образования Київського національного університету імені Тараса Шевченка (ул. Васильковская, 36, г. Киев, 03022, Україна).

Tkachenko Nataliia – Doctor of Economics, Professor, Institute of Postgraduate Education of Taras Shevchenko Kyiv National University (36 Vasilkivska Str., 03022 Kyiv, Ukraine).

E-mail: tkachenko_nt@ukr.net

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-6312-4586>