

Інвестиційна діяльність недержавних пенсійних фондів: проблеми та перспективи розвитку недержавного пенсійного забезпечення

Н. ШЕВЧЕНКО,
кандидат наук з державного управління,
В. ДАЦЕНКО,
Дніпропетровська державна фінансова академія

Розглянуто суть недержавного пенсійного забезпечення та його місце в фінансовій системі держави. На підставі проведеного дослідження були запропоновані шляхи підвищення ефективності діяльності недержавних пенсійних фондів як особливих фінансових посередників.

Рассмотрены сущность негосударственного пенсионного обеспечения и его место в финансовой системе государства. На основании проведенного исследования были предложены пути повышения эффективности деятельности негосударственных пенсионных фондов как особых финансовых посредников.

The essence of the non-state pension provision and its place in the financial system of the state was investigated. On the basis of the study the ways to improve the performance of non-state pension funds were offered as special financial intermediaries.

Ключові слова: фінансовий ринок, недержавне пенсійне забезпечення, фінансова система, недержавні пенсійні фонди, фінансові посередники, накопичувальна пенсійна система.

Постановка проблеми. Формування в Україні загальнообов'язкового накопичувального фонду та підвищення ефективності діяльності недержавних пенсійних фондів (НПФ) спричинить додаткове надходження інвестиційних ресурсів на фінансовий ринок. Значна частка активів пенсійних фондів в усьому світі формується у вигляді портфеля цінних паперів. Сучасний вітчизняний ринок цінних паперів неспроможний, внаслідок низької його капіталізації, ефективно поглинути очікувані грошові потоки, а тому загострюється потреба в запровадженні нових фінансових інструментів із метою диверсифікації напрямів інвестування пенсійних активів та дотримання адекватності інвестиційної діяльності пенсійних фондів регуляторним вимогам. До того ж раціоналізація діяльності пенсійних фондів має враховувати як світовий досвід захисту пенсійних накопичень, так і стан розвитку вітчизняного фінансового ринку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми підвищення ефективності функціонування недержавного пенсійного забезпечення досліджуються багатьма вченими. Значна частина теоретичних положень щодо

пенсійного страхування та перспектив його розвитку в пострадянських країнах дослідниками розроблена ґрунтовно, зокрема, наукову та практичну цінність мають роботи таких науковців, як А. Якимів, Л. Бойко, Б. Зайчук, Ю. Конопліна, Н. Кузьминчук та інших.

Метою статті є дослідження інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів та розробка практичних рекомендацій щодо підвищення ефективності функціонування недержавного пенсійного забезпечення.

Виклад основного матеріалу. Проблема підвищення ефективності функціонування недержавного пенсійного забезпечення пов'язана з тим, що пенсійні фонди належать до найбільш консервативного типу інституційних інвесторів. Нові фінансові інструменти, форми інвестицій, які можуть бути рекомендовані для пенсійних фондів, мають відповідати досить жорстким вимогам. Такі вимоги випливають з особливостей природи пенсійного фонду як неприбуткового інституту, основною метою якого є здійснення пенсійних виплат його учасникам¹.

Недержавні пенсійні фонди мають дві суттєві ознаки: 1) за своєю сутністю є фінансовими посередниками; 2) є некомерційними організаціями. Найбільш важливою

¹ Внукова Н., Кузьминчук Н. Соціальне страхування: Кредитно-модульний курс. Навчальний посібник. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 412 с.

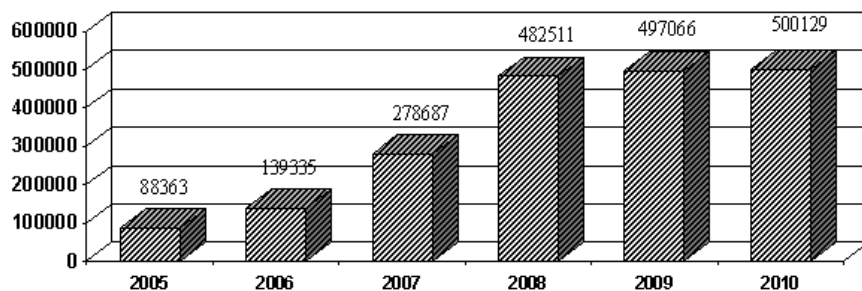


Рис. 1. Кількість учасників недержавних пенсійних фондів України, осіб

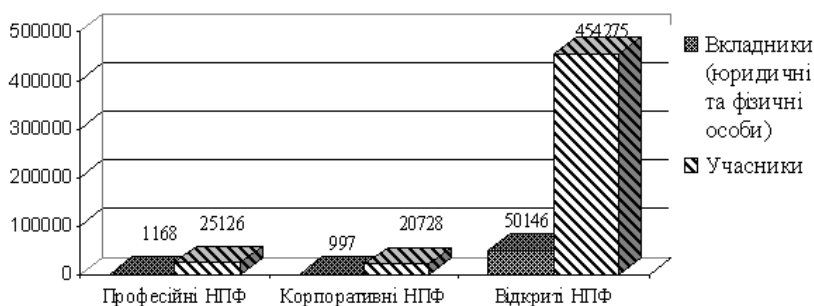


Рис. 2. Кількість учасників і вкладників НПФ у 2010 р., осіб

з них є саме належність НПФ до складу фінансових посередників. З огляду на це, до складу п'ятого компонента фінансової системи держави було віднесено фінанси некомерційних організацій за виключенням фінансових посередників. Таким чином, пенсійне страхування у фінансовій системі держави представлено Пенсійним фондом України у складі державних фінансів, а також недержавними пенсійними фондами у складі фінансів посередників третього компонента фінансової системи держави².

У результаті проведеного дослідження нами було сформовано авторське бачення впливу активного розвитку НПФ на фінансову систему країни. У кінцевому підсумку, на наш погляд, є очевидним, що активний їх розвиток призводить до зростання стабільності фінансової системи держави³.

Водночас внаслідок світової фінансової кризи найближчим часом немає підстав сподіватися на суттєве збільшення кількості учасників НПФ. Наведені на рис. 1 показники свідчать, що в 2010 р. чисельність учасників таких фондів досягла більше 500 тис. осіб, що у 5,7 разу більше, ніж у 2005 р. Хоча за останні три роки темпи зростання кількості учасників НПФ суттєво скоротилися.

Найбільша кількість учасників пенсійних фондів нині зосереджена у відкритих НПФ, а найменша – у корпоративних НПФ (рис. 2), що свідчить про недос-

татнє використання в Україні резервів розвитку корпоративних пенсійних програм.

Відзначимо, що темпи зростання загальних обсягів активів НПФ у 2010 р. близькі до їх значення у докризовий період.

У загальній структурі інвестиційного портфеля НПФ за 2008 р. та за 2010 р. питома вага окремих активів змінилась, однак незначним чином (табл. 1). За результатами порівняння даних за 2010 р. і за 2008 р. відзначимо, що основна зміна у структурі консолідованого інвестиційного портфеля НПФ полягає у збільшенні питомої ваги цінних паперів, дохід за якими гарантовано КМУ, та у зменшенні питомої ваги облігацій підприємств-резидентів України та акцій українських емітентів⁴.

При цьому спостерігається поступове підвищення диверсифікованості активів, що відображається у зростанні питомої ваги інших активів, не заборонених законодавством. Однак недоліком у розміщенні та інвестуванні пенсійних коштів за період аналізу залишається занадто велика питома вага грошових коштів, розміщених на депозитних рахунках (майже 40% загальної обсягу активів).

Основні ускладнення для інвестування пенсійних накопичень пов'язані з наявністю значних інвестиційних ризиків, зокрема, із ризиком зміни (погіршення) економічної кон'юнктури, валютним ризиком, інституційним

² Якимів А. Формування системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні // Регіональна економіка. – 2001. – № 4. – С. 199-207.

³ Зайчук Б. Пенсійна реформа: з перспективою на майбутнє // Соціальний захист. – 2001. – № 4. – С. 29-33.

⁴ Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи: Закон України від 08. 07. 2011 р. №3668-17 [Електронний ресурс] // Режим доступу до Закону: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=5>

Таблиця 1

Структура консолідованого портфеля інвестованих пенсійних активів НПФ за 2008 та 2010 рр.

Показник	2008 р.		2010 р.	
	млн. грн.	%	млн. грн.	%
Грошові кошти, розміщені на депозитних рахунках	108,42	38,6	392,35	39,85
Облігації підприємств-резидентів України	66,84	23,8	162,94	16,55
Цінні папери, дохід за якими гарантовано КМУ	3,59	1,3	134,78	13,69
Інші активи, не заборонені законодавством	7,39	2,8	96,36	9,78
Акції українських емітентів	70,25	25,0	74,51	7,57
Кошти на поточному рахунку	9,33	3,3	58,39	5,93
Банківські метали	7,64	2,7	35,84	3,64
Об'єкти нерухомості	2,41	0,9	22,27	2,26
Цінні папери, дохід за якими гарантовано Радою міністрів АРК, місцевими радами	4,08	1,6	7,27	0,73

ризиком тощо. Загалом, класифікувати ризики НПФ можна кількома способами за різними ознаками⁵.

У контексті нашого дослідження ризики доречно поділити на дві групи:

- 1) ризики неправильної оцінки і формування зобов'язань НПФ;
- 2) ризики, коли фактична вартість активів виявляється меншою за їх розрахункову величину.

До ризиків другої групи, крім інвестиційних, можна зарахувати також ризики ненадходження пенсійних внесків від вкладників НПФ. Особливо небезпечним є прояв такого ризику в умовах неповності фондів пенсійних схем. У такому контексті актуальною залишається проблема збільшення кількості учасників НПФ, для чого важливе підвищення довіри населення до НПФ (рис. 3).

Можна стверджувати, що узагальнюючим показником ризиків є відносний ризик відхилення доходності інвестування від запланованого у розрахунках значення⁶. У загальному випадку важливе значення має відносний ризик зміни вартості активів порівняно з вартістю пасивів. Підсумовуючи зазначене вище, слід визначити сукупність факторів, що спричиняють високу ризикованість і недостатню ефективність інвестиційної діяльності НПФ (рис. 4).

Враховуючи високу ризикованість інвестиційної діяльності у вітчизняних умовах, необхідна розробка

спеціального інструментарію для вибору інвестиційної стратегії НПФ.

Недержавні пенсійні фонди належать до найбільш консервативного типу інституційних інвесторів, нові фінансові інструменти, інвестування в які може бути рекомендоване для пенсійних фондів, мають відповідати досить жорстким вимогам.

Довгостроковий характер пенсійних накопичень та їх соціальна спрямованість об'єктивно зумовлюють потребу в довгострокових і надійних фінансових продуктах як об'єктах інвестування пенсійних активів з належним забезпеченням зобов'язань за цими фінансовими інструментами.

Аналіз сучасного стану фінансового ринку України щодо наявності прийнятних для інвестування пенсійних активів інструментів показав:

- обмеженість наявного кола цінних паперів та інших інструментів, які визначені законодавством і частково задовольняють вимоги пенсійних фондів (облігації внутрішньої державної позики, акції та облігації підприємств, ощадні сертифікати, банківські депозити);
- можливість випуску окремих фінансових інструментів, які не набули широкого застосування, але могли б розглядатися як об'єкти для інвестицій пенсійних активів (привілейовані акції, облігації місцевих позик);
- відсутність у чинному законодавстві окремих видів фінансових інструментів, які є традиційними об'єк-

⁵ Якимів А. Формування системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні // Регіональна економіка. – 2001. - № 4. – С. 199-207.

⁶ Конопліна Ю. Соціальне страхування: Навчальний посібник. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2008. – 224 с.

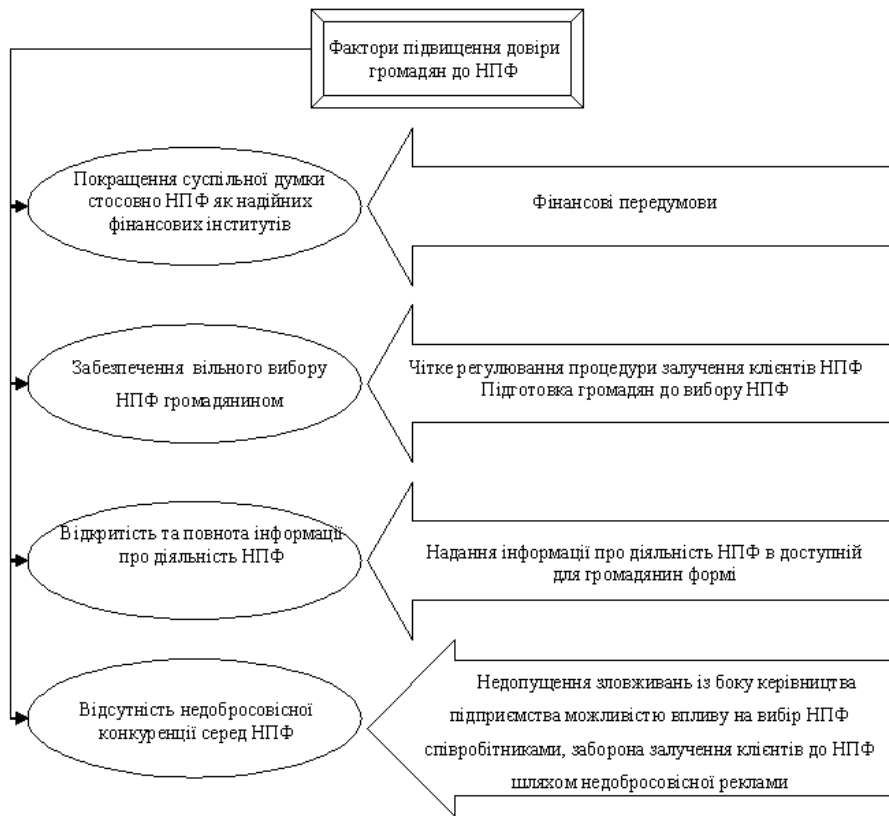


Рис. 3. Фактори, що сприяють підвищенню довіри громадян до недержавних пенсійних фондів



Рис. 4. Фактори, що спричиняють ризикованість та недостатню ефективність інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів

тами інвестування пенсійних коштів в інших країнах (іпотечні цінні папери, конвертовані цінні папери тощо).

Розширення напрямів інвестування пенсійних активів пов'язане з удосконаленням умов випуску існуючих та запровадженням нових видів фінансових інструментів.

Як відомо, основними ознаками інвестиційної привабливості цінних паперів та інших інвестиційних інструментів є висока надійність, дохідність та ліквідність таких інструментів.

Окремі фінансові інструменти відзначаються наявністю, зазвичай, однієї, рідше – двох, ще рідше – трьох вищевказаних ознак. Для консервативного інвестора, яким є пенсійний фонд, важливим є оптимальне поєднання цих ознак, тобто таке їх співвідношення, яке забезпечує максимальну очікувану дохідність при заданому рівні ризиків або найнижчі ризики при заданій очікуваній дохідності. При цьому до поняття ризику необхідно віднести також і ймовірність втрати ліквідності тими чи іншими інвестиційними інструментами, зокрема ризики неповернення інвестованих у такі інструменти пенсійних активів.

Із метою дотримання зазначених вище умов інвестування пенсійних активів необхідно висувати такі вимоги щодо окремих інструментів інвестування:

- у частині гарантування повернення інвестованих пенсійних коштів – забезпечення (в різних формах) зобов'язань емітента за цінними паперами;

- у частині гарантування дохідності за окремими інвестиційними інструментами – встановлення доходу за фінансовим інструментом за ставкою, що враховує рівень інфляції або зміну курсу національної валюти (валютне застереження);

- у частині підтримання ліквідності окремих інвестиційних інструментів – наявність зобов'язань емітента або його пов'язаної особи щодо обов'язкового викупу цінних паперів взагалі або за певних обставин.

Успішне та ефективне здійснення пенсійної реформи передбачає не лише прийняття базових спеціальних законів «Про загальнообов'язкове пенсійне страхування» та «Про недержавне пенсійне забезпечення», але й одночасне паралельне вдосконалення правових засад розвитку фінансового ринку та корпоративного сектору економіки як основної сфери, через яку та в яку інвестуються пенсійні кошти.

На сьогоднішній день запровадження другого рівня пенсійної системи постає одним із найбільш гострих питань подальшої реалізації пенсійної реформи в Україні. Якщо спиратися на офіційні дані щодо здійснених для умов України актуарних розрахунків, за збереження чинного порядку індексації призначених пенсій, коефіцієнт заміщення знизиться з 52,8% у 2011 р. до 42,8% у 2015 р. та 36,8% у 2020 р.

Однак, якщо необхідність запровадження другого рівня пенсійної системи України в цілому не викликає сумнівів, то стосовно конкретних термінів запровадження цього рівня пенсійної системи, а також стосовно розміру відповідної ставки внесків тривають дискусії. У вирішенні питання стосовно ставки внесків необхідно враховувати різноманітні фактори, зокрема, від стартового розміру цього внеску значною мірою залежать коефіцієнти заміщення з другого рівня пенсійної системи⁷.

Висновки. На основі аналізу пенсійних систем країн із розвинутою економікою можна зробити висновок, що пенсійне страхування у світі еволюціонує від державно-розподільних до змішаних і, надалі, до недержавно-накопичувальних пенсійних систем. Основним підґрунтям розвитку пенсійних систем провідних країн є встановлення державою чітких правил створення пенсійних нагромаджень у передачі обов'язків щодо формування пенсій і управління пенсійними активами суб'єктам недержавного сектору економіки.

Отже, стає необхідним визначення обов'язковими і внесення наступних змін в обмеження інвестиційної діяльності пенсійних фондів.

1. Поширити заборону на придбання цінних паперів, емітентами яких є пов'язані особи усіх юридичних осіб-надавачів послуг накопичувального пенсійного фонду, за аналогією з недержавними пенсійними фондами.

2. Поширити на недержавні пенсійні фонди норму, встановлену для накопичувального пенсійного фонду, згідно з якою дозволено інвестувати кошти лише в ті державні боргові цінні папери, які забезпечуються активами або мають визначене джерело доходу для їх погашення, обмеживши норматив дозволених інвестицій у державні боргові цінні папери, випущені під загальне зобов'язання держави, 30% загальної вартості пенсійних активів недержавного пенсійного фонду.

3. Поширити обмеження на вкладання пенсійних коштів у цінні папери одного емітента (не більше 5% загальної вартості пенсійних активів) на цінні папери, емітентами яких є комерційні банки.

Проведений огляд проблем інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів показує, що забезпечення ефективного управління пенсійними активами з метою їх збереження та примноження в інтересах учасників пенсійних фондів – це не стільки внутрішня локальна вимога спеціального пенсійного законодавства, скільки загальне завдання економічної політики держави, яке може бути успішно вирішене лише в комплексі правових, економічних та організаційних заходів, втілюваних одночасно і паралельно із проведенням пенсійної реформи.

⁷ Даценко В. Функціонування системи пенсійного страхування в Україні: якісні зміни у пенсійній системі держави / В. Даценко // Актуальні проблеми економічного і соціального розвитку регіонів України: матеріали Всеукраїнської науково-практичної Інтернет-конференції, (Дніпропетровськ, 16-26 листопада 2009 р.): у 2 томах. – Т1. – Дніпропетровськ: ДДФА, 2009. – С. 308-309.