

# ІНВЕСТИВАННЯ ПЕНСІЙНИХ АКТИВІВ: ПРОБЛЕМИ ЗАХИСТУ ПРАВ УЧАСНИКІВ НПФ

## INVESTING OF PENSION ASSETS: PROBLEMS OF RIGHTS PROTECTION OF NPF PARTICIPAN

**Антон Постний**  
аспірант  
кафедри  
Фінансові ринки  
ДВНЗ «Київський  
національний  
економічний  
університет  
імені Вадима  
Гетьмана»

**Anton Postnyu**  
postgraduate  
Department  
of financial  
markets  
SHEI «Kyiv  
National  
economic  
university  
named after  
Vadym Hetman»

*В статті проаналізовано практичні аспекти управління активами НПФ в Україні. Розкрито особливості їх інвестиційної політики на сучасному етапі. Визначено головні проблеми інвестування пенсійних активів на фінансовому ринку України. Обґрунтовано заходи, спрямовані на підвищення рівня захисту інвестицій НПФ в контексті забезпечення прав їх учасників.*

*Ukrainian NPF form the investment strategy, coming out from two factors: firstly, existing regulation limits concerning the investing of pension assets in the legislation; secondly, the level of development of particular sectors of Ukrainian financial market. In the structure of investments, banking deposits, state securities, corporate bonds and shares are prevailing. The content of investment portfolio is significantly increases the risks for the investing. In the banking system of Ukraine the practice of refusal from the obligations under the deposit agreement is spread. On the market of corporate bonds there is a high risk of defaults. Market of shares is volatile, and the quantity of liquid securities on it is not significant. Steadily the risk on the bonds of internal state loan, in the conditions of negative macroeconomic trends, is increasing.*

*It is expedient to give the powers to regulators in the crisis conditions to correct demands to the diversification of pension assets in depend from the market conditions. To forecast not only concrete occasions, which can give an opportunity to review current regulations, but also their duration, powers of each regulator, principles of implementation, higher and lower limits.*

**Ключові слова:** недержавний пенсійний фонд, пенсійні активи, інвестиційна декларація, компанія з управління активами, грошові кошти, цінні папери.

**Keywords:** public pension fund, pension assets, investment declaration, company of assets management, funds, securities.

Питання пенсійного забезпечення без перебільшення є одними із найскладніших в історії незалежної України. Тривалі дискусії щодо його вирішення, альтернативні пропозиції можна з практичної точки зору оцінювати по-різному, проте, слід констатувати – держава на сучасному етапі не в змозі забезпечити громадянам похилого віку достойний рівень життя. Такий висновок тягне за собою

цілий ряд політичних, економічних та соціальних проблем, які створюють суттєві перепони на євроінтеграційному шляху нашої держави.

Визнаємо – саме нездатність держави хоча б наблизити пенсії до європейського рівня в значній мірі породжує скепсис серед пенсіонерів та людей передпенсійного віку стосовно євроінтеграційних перспектив України, стає предметом популістських

спекуляцій як представників «лівого» політичного спектру, так і інших партій. В той же час, державі не вдалося створити і певних альтернатив у вигляді потужних фінансових інституцій (насамперед НПФ та страхових компаній), які надають послуги з недержавного пенсійного забезпечення. Це стало наслідком впливу багатьох деструктивних факторів, серед яких слід виділити і недостатній рівень захисту пенсійних активів в Україні. Від вирішення цієї проблеми багато в чому залежать подальші перспективи недержавних пенсійних фондів.

Серед науковців, що досліджували вказану проблематику, необхідно насамперед виділити праці С. Брагіна, Ю. Діденко, О. Казака, О. Куцої, Д. Леонова, А. Михайлова, Т. Сможженко, Л. Сичової, Н. Ткаченко, Т. Романової, А. Федоренка та ін. Разом з тим, питання захисту пенсійних активів об'єктивно слід розглядати значно ширше – в контексті вирішення численних проблем, які існують на вітчизняному фінансовому ринку. Відповідно, незважаючи на існування вагомих наукових здобутків, подальші дослідження у цьому напрямку є актуальними та своєчасними.

Відзначимо, що недержавні пенсійні фонди в Україні функціонують у надзвичайно складних умовах. Відверта недовіра з боку населення до цього виду фінансових послуг, недосконалість законодавчої бази, конку-

ренція з боку інших фінансових інституцій, відсутність достатньої кількості об'єктів для інвестування – це зовсім неповний перелік існуючих проблем. Як підсумок, протягом останніх років кількість НПФ в Україні неухильно зменшується.

Такі тенденції можна оцінювати по-різному: з одного боку, вони є свідченням скорочення цього сегменту ринку фінансових послуг; з іншого, з ринку ідуть неконкурентоспроможні НПФ, які не здатні працювати за існуючого конкурентного ландшафту (про що, зокрема, свідчить збільшення кількості учасників НПФ) (рис. 1).

В той же час, протягом тривалого періоду основний обсяг пенсійних внесків надходить від юридичних осіб. Так, на початок 2014 року частка внесків юридичних осіб становить 95,8 %, тоді як частка фізичних осіб та фізичних осіб-підприємців сумарно протягом останніх п'яти років коливається в межах 5 %. Складною є ситуація з забезпеченням доступу до послуг НПФ жителям різних регіонів України. Так, за даними Нацкомфінпослуг у 2013 році учасниками системи недержавного пенсійного забезпечення були жителі тільки 9 регіонів нашої держави, при цьому абсолютна більшість з них проживали у м. Києві [1].

Не в останню чергу ситуація на ринку недержавного пенсійного забезпечення обумовлюється перепонами на

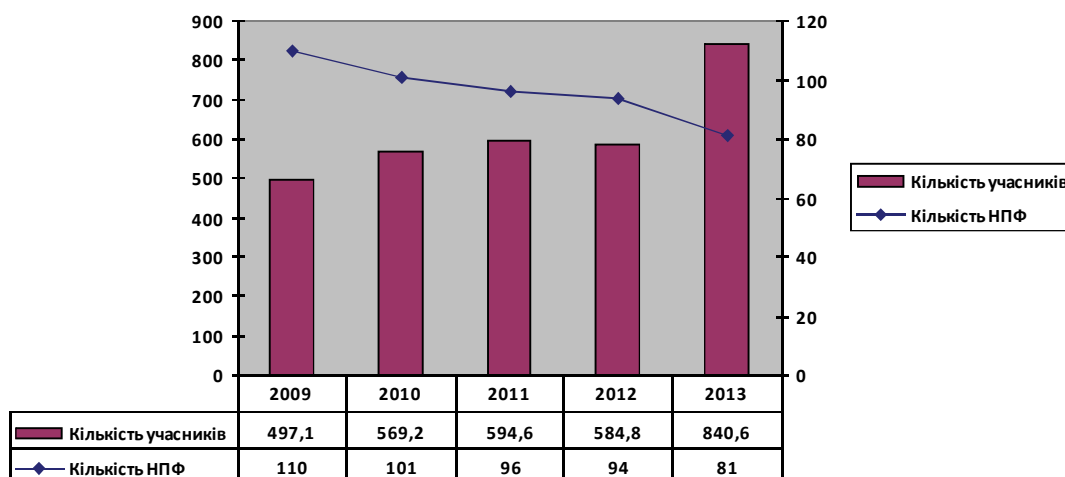


Рис. 1. Окремі показники розвитку недержавного пенсійного забезпечення в Україні у 2009-2013 рр.

Джерело: складено автором за даними Нацкомфінпослуг [1].

шляху до ефективного інвестування пенсійних активів. Загалом підкреслимо, що інвестиційна стратегія НПФ апріорі є консервативною і в першу чергу орієнтована на збереження заощаджень від інфляції, ніж на отримання суттєвих інвестиційних доходів. Підтверджують такий висновок і дані щодо доходності інвестицій НПФ в окремих країнах OECD (рис. 2).

Як бачимо, навіть в країнах з тривалою історією розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення доходність інвестування пенсійних активів коливається в межах 1-3 %, а часто є від'ємною. Визнаємо, що така ситуація навряд чи є несподіваною – в умовах високої волатильності глобального фондового ринку НПФ надзвичайно складно забезпечити прийнятну доходність інвестування пенсійних активів.

З таких позицій ситуація в Україні виглядає ще гіршою, насамперед, через надзвичайно невелику множину привабливих інструментів для інвестування НПФ. Відповідно, за даними Нацкомфінпослуг станом на початок 2014 року переважними напрямками інвестування пенсійних активів є:

- депозити в банках (36,4% інвестованих активів);
- облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України (31,0%);
- акції українських емітентів (13,3%);

- цінні папери, дохід за якими гарантовано КМУ (11,5%).

За невеликим виключенням така структура інвестованих пенсійних активів зберігається протягом тривалого періоду часу (рис. 3).

Відзначимо, що вимоги щодо складу пенсійних активів встановлені ст. 47 Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» [3], їх аналіз, проведений у роботах провідних вітчизняних науковців [4] засвідчив, що незважаючи на відповідність загально визначеним стандартам, в умовах нерозвинутого фінансового ринку створюються суттєві перешкоди для оптимізації інвестиційної діяльності НПФ. Фактично, можна говорити, що на окремих сегментах фінансового ринку пенсійні активи не володіють достатнім рівнем захисту, що створює передумови для порушення прав учасників системи недержавного пенсійного забезпечення.

Зокрема, звернемо увагу на доволі високу питому вагу в структурі пенсійних активів депозитних рахунків. Зауважимо, що ця ситуація притаманна і для інших інституційних інвесторів – страхових компаній та інститутів спільного інвестування. Якщо аналізувати ситуацію з погляду пропозиції фінансових послуг, треба визнати, що банківські установи є найбільш потужними фінансовими інститутами в Україні, а банківські депозити – найбільш поширеним видом фінансових послуг (рис. 4).

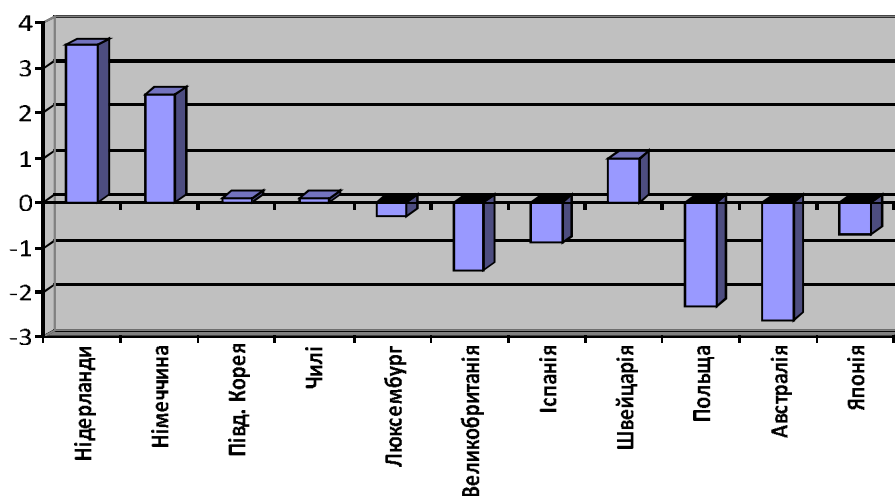
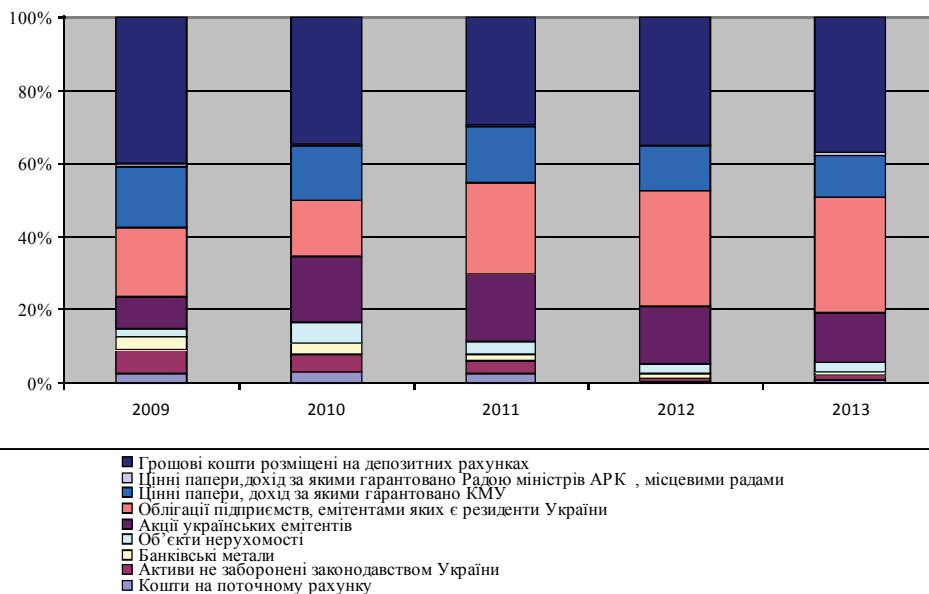


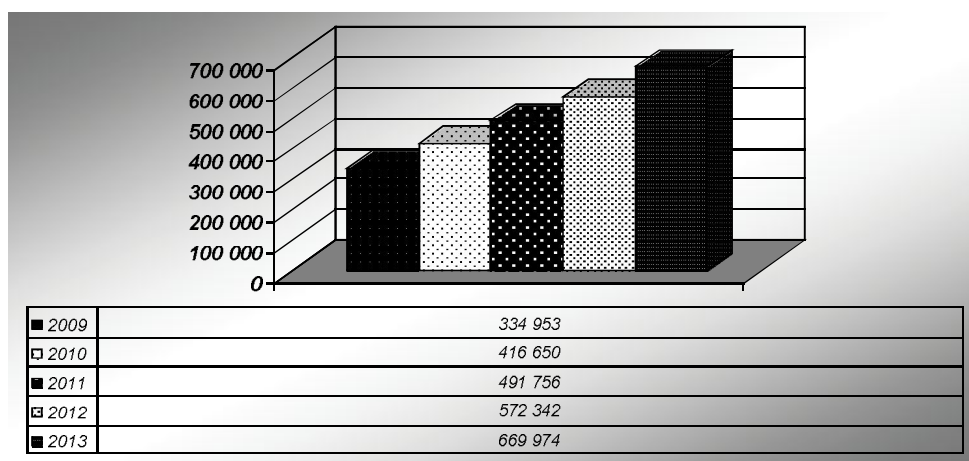
Рис. 2. Доходність інвестицій НПФ в окремих країнах, %, середнє значення за 2008-2012 рр.

Джерело: складено автором за даними OECD [2].



**Рис. 3. Структура інвестованих пенсійних активів в Україні у 2009-2013 рр., %**

Джерело: складено автором за даними Нацкомфінпослуг [1].



**Рис. 4. Обсяг депозитного портфелю банків України у 2009-2013 рр., млн. грн.**

Джерело: складено автором за даними НБУ [4].

В той же час, для вітчизняного банківського сектору характерні суттєві проблеми. Так, за даними Національного банку України станом на середину жовтня 2014 року в стадії ліквідації перебував 21 вітчизняний банк, а рівень ризиків для усієї банківської системи був надзвичайно високим. Про це зокрема свідчить:

- висока частка простроченої заборгованості у загальній сумі виданих кредитів, яка на середину поточного року склала трохи більше 11,0 %;
- низька результативність банківської діяльності – рентабельність активів на рівні -1,1 %, рентабельність капіталу – -7,9 %.

Намагання забезпечити достатній рівень інвестицій часто змушує НПФ у інвестиційній стратегії орієнтуватися на депозитні послуги тих банків, які сплачують високі відсотки. Проте, як правило такі банки часто не виконують своїх зобов'язань за депозитними угодами. У вітчизняній практиці непоодинокими є випадки коли НПФ змушені вирішувати проблеми щодо депозитних рахунків в банках у судовому порядку. При цьому, не тільки відносно банків, але й відносно наприклад Фонду гарантування вкладів фізичних осіб.

Так, навесні 2014 року Вищий апеляційний суд України прийняв рішення на користь Відкритого не-



державного пенсійного фонду «Всі» щодо необхідності повернення пенсійних активів з банку «Таврика», який перебуває у процесі ліквідації. Незважаючи на норми законодавства, Фонд гарантування вкладів фізичних осіб не погоджувався добровільно повертати пенсійні активи ВВПФ «Всі» до початку ліквідації банку «Таврика» [6].

Не менше проблем існує і на ринку корпоративних цінних паперів. Для вітчизняного ринку акцій характерна надзвичайно висока волатильність, що суттєво ускладнює реалізацію консервативних інвестиційних стратегій для НПФ (рис. 5).

В цьому контексті цілком можна погодитися з позицією І. Ройка, який зазначає, що на тлі високої волатильності біржових індексів, ліквідність фондового ринку України стає дедалі меншою, а активність основних груп інвесторів залишається низькою; динаміка біржового ринку акцій не корелюється з об'єктивними процесами і тенденціями функціонування та розвитку національної економіки [8].

Вкрай недосконаліми є механізми на ринку корпоративних облігацій. Насамперед проблеми пов'язані зі складнощами в процесі задоволення претензій власників облігацій у випадку, якщо емітент не виконує своїх зобов'язань. Так за окремими оцінками тільки за період 2009-2010 рр. в Україні відбулося більше 100 дефолтів за корпоративними облігаціями, а виходячи з макроекономічної дина-

міки у 2013-2014 рр. слід очікувати нового сплеску дефолтів. В існуючих умовах це деструктивно відобразиться на інвестиційних портфелях основних власників цього виду цінних паперів банків, страховиків, ІСІ та НПФ.

Неоднозначними є тенденції на ринку державних цінних паперів України. З одного боку, висока дохідність ОВДП на початку 2014 року привернула увагу інвесторів, що дозволило за підсумками I півріччя 2014 року розмістити ОВДП на суму 70 657, 06 млн. грн. з середньозваженою дохідністю 14,02% річних. З іншого, фактична анексія частини територій, невтішні макроекономічні тенденції суттєво збільшують ризики інвестування у цей вид цінних паперів.

### ВИСНОВКИ

Як показав проведений аналіз, вітчизняні НПФ формують власну інвестиційну стратегію виходячи з двох чинників: по-перше, існуючих нормативних обмежень щодо інвестування пенсійних активів в законодавстві; по-друге, рівня розвитку окремих сегментів українського фінансового ринку. В структурі інвестицій переважають банківські депозити, державні цінні папери, корпоративні облігації та акції. Такий склад інвестиційного портфелю суттєво збільшує ризики для інвестування, які обумовлені:

■ поширеною в банківській системі України практикою відмови від виконання зобов'язань за депозитним договором, крім того – особливим підходом з боку



Рис. 5. Динаміка Індексу українських акцій у 2009-2014 рр.

Джерело: складено автором за даними Української біржі [7].

Фонду гарантування вкладів фізичних осіб щодо процедури ліквідації банків;

- високим рівнем дефолтів за корпоративними облігаціями, складністю забезпечення вимог кредиторів;

- волатильністю ринку акцій, незначною кількістю ліквідних цінних паперів на ньому;

- зростанням ризику за облігаціями внутрішньої державної позики в умовах негативних макроекономічних тенденцій.

Однією із пропозицій, що обговорюється на сучасному етапі надати повноваження Нацкомфінпослуг та НКЦПФР у кризових умовах корегувати вимоги до диверсифікації пенсійних активів в залежності від ринкових умов [6]. На наш погляд, вона може бути реалізована, але з врахуванням окремих застережень: по-перше, налагодження тісної співпраці між Нацкомфінпослуг, НКЦПФР та НБУ в питанні беззастережного повернення пенсійних активів у випадку ліквідації банку; по-друге, доцільно на рівні спеціального закону передбачити не тільки конкретні випадки, які дадуть змогу переглянути існуючі нормативи, але й їх тривалість, повноваження кожного з регуляторів, принципи впровадження, верхній та нижній ліміти.

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Огляд ринків [Електронний ресурс]// Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. Офіційний сайт. — Режим доступу: <http://www.nfp.gov.ua>. — Назва з екрана.

2. Global Pension Statistics. Pension Markets in Focus 2013 [Електронний ресурс]// OECD. Official site. — Режим доступу: <http://www.oecd.org>.

3. Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» № 1057-IV від 9 липня 2003 року.

4. Леонов Д. Недержавні пенсійні фонди в Україні: стан та проблеми формування активів та розвитку інвестиційної діяльності / Д.А. Леонов // Ринок цінних паперів України. — 2007. — № 1-2. — С. 79-91.

5. Депозити, залучені депозитними корпораціями України. [Електронний ресурс] // Національний банк України. Офіційний сайт. — Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>. — Назва з екрана.

6. Українська асоціація адміністраторів недержавних пенсійних фондів [Електронний ресурс]// УА АНПФ. Офіційний сайт. — Режим доступу: <http://www.uaapf.com>. — Назва з екрана.

7. Индекс украинских акций (UX) [Електронний ресурс]// ПАТ «Українська біржа». Офіційний сайт. — Режим доступу: <http://www.ux.ua/ru/index/ux>. — Назва з екрана.

8. Ройко І. Сучасні тренди українського біржового ринку акцій / І. Ройко // Ринок цінних паперів України. — 2013. — № 3-4. — С. 75-86.

#### REFERENCES

1. Ohlyad rynkiv [Elektronnyy resurs]// Natsional'na komisiya, shcho zdiysnyuye derzhavne rehulyuvannya u sferi rynkiv finansovykh posluh. Ofitsiynyy sayt. — Rezhym dostupu: <http://www.nfp.gov.ua>. — Nazva z ekrana.

2. Global Pension Statistics. Pension Markets in Focus 2013 [Elektronnyy resurs]// OECD. Official site. — Rezhym dostupu: <http://www.oecd.org>.

3. Zakon Ukrayiny «Pro nederzhavne pensiyne zabezpechennya» # 1057-IV vid 9 lyunya 2003 roku.

4. Leonov D. Nederzhavni pensiyini fondy v Ukrayini: stan ta problemy formuvannya aktyviv ta rozvytku investytsiynoyi diyal'nosti / D.A. Leonov // Rynok tsinnykh paperiv Ukrayiny. — 2007. — # 1-2. — S. 79-91.

5. Depozyty, zalucheni depozytnymy korporatsiyamy Ukrayiny. [Elektronnyy resurs] // Natsional'nyy bank Ukrayiny. Ofitsiynyy sayt. — Rezhym dostupu: <http://www.bank.gov.ua>. — Nazva z ekrana.

6. Ukrayins'ka asotsiatsiya administratoriv nederzhavnykh pensiynykh fondiv [Elektronnyy resurs]// UA ANPF. Ofitsiynyy sayt. — Rezhym dostupu: <http://www.uaapf.com>. — Nazva z ekrana.

7. Yndeks ukraynskykh aktsyy (UX) [Elektronnyy resurs]// PAT «Ukrayins'ka birzha». Ofitsiynyy sayt. — Rezhym dostupu: <http://www.ux.ua/ru/index/ux>. — Nazva z ekrana.

8. Royko I. Suchasni trendy ukrayins'koho birzhovoho rynku aktsiy / I. Royko // Rynok tsinnykh paperiv Ukrayiny. — 2013. — # 3-4. — S. 75-86.