

Мелешко О. В.,

здобувач кафедри теоретичної і прикладної економіки
ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ»

Проблеми недержавних пенсійних фондів розвинених країн як наслідок світової фінансової кризи.

В статті розглядаються сучасні проблеми недержавних пенсійних фондів у розвинених країнах світу в умовах світової фінансової кризи та причини їх виникнення. Здійснено порівняльний аналіз інвестиційних стратегій країн з різними типами пенсійних ринків.

This article raises current problems of non-governmental pension funds in developed countries of the world in the context of global financial crisis and emphasizes its backgrounds. The investment strategies of the countries with different pension market types were compared.

Постановка проблеми. Сучасний світ переживає період великої рецесії. Фінансові ринки провідних країн-лідерів опинилися під впливом глобальної кредитної кризи. Проблеми банківського сектора спричинили обвал на фондових ринках. Основним його наслідком є суттєва зміна інфраструктури фінансового сектору та кардинальна переоцінка ризиків інвестицій. Жертвами сучасної світової кризи стали не лише банківські структури але й недержавні пенсійні фонди (далі – НПФ). Нова особливість обвалу фондового ринку полягає в тому, що його наслідки набули небаченого досі соціального забарвлення. На думку конгресмена з Каліфорнії Дж. Міллера «...безпека пенсійних накопичень стала одним з найбільш величніших проявів фінансової кризи» [1].

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням діяльності НПФ займається ряд вітчизняних науковців Леонов Д., Котляр Д., Ковальова Н., Бончик В., Ємець В. та закордонних Залко Г., Adema W., Antolin P. Ми поділяємо їх точку зору, що діяльність НПФ має довгостроковий характер, тому фонди змушені діяти в умовах

невизначеності настання певних непередбачуваних подій. При цьому існує ризик невиконання своїх зобов'язань перед вкладниками. Це може мати серйозні наслідки як для самого фонду та його учасників, так і для економіки країни і суспільства в цілому, оскільки стосується найбільш соціально незахищеної категорії населення – пенсіонерів. Науковці [2, 7, 8, 9] у своїх дослідженнях головною причиною невиконання зобов'язань пенсійним фондом перед учасниками вважають групу інвестиційних ризиків (або ризик актуарних активів), до якої можна віднести ймовірність настання таких небажаних подій як недоотримання очікуваної (бажаної) інвестиційної доходності, зниження поточної ліквідності інвестиційного портфеля фонду. Бончиком В. [2] акцентується увага на тому, що реальна загроза здатності фонду відповідати по своїх зобов'язаннях створює ризик недоотримання пенсійних внесків від вкладників у майбутньому. Проте науковцями мало висвітлюється причини порушення фінансової рівноваги недержавних пенсійних фондів переважно в найбільш розвинених країнах, таких як США та країни ЄС.

Метою нашого дослідження є визначення особливостей управління активами НПФ в зарубіжних країнах з різними типами пенсійних ринків. Ми ставимо перед собою завдання дослідити причини, чому найбільш постраждалими виявилися так звані «зрілі» пенсійні ринки. Особливості здійснення інвестиційної діяльності пенсійними фондами в таких країнах давали змогу тривалий час спостерігати потужний розвиток приватної пенсійної системи з одночасним нарощуванням інвестиційного потенціалу для економічного зростання. Але ці ж країни виявилися найбільш незахищеними від проблем на фондових ринках.

Виклад основного матеріалу. Як свідчить світова практика, традиційна структура активів НПФ складається з переважаючої частки акції підприємств та/або облігацій державних чи приватних. Пенсійні фонди є активними інституційними інвесторами на фондових ринках, що діють самостійно або опосередковано через взаємні фонди. Країни, у яких

пенсійні ринки характеризуються як зрілі (Ісландія, Нідерланди, Швейцарія, Австралія, Великобританія, США, Фінляндія, Чилі, Данія, Ізраїль та Китай), вкладають переважно в акції, як найбільш прибуткові активи та інвестують до взаємних фондів. В таких країнах, як Швейцарія, Канада та Австралія, участь у взаємних фондах є найбільш поширеною формою розміщення фінансових ресурсів НПФ. Концентрація потужних активів під контролем НПФ цих країн та взаємодія пенсійних установ із фондовим ринком протягом тривалого періоду є причиною виникнення такого позитивного економічного ефекту як постійне підвищення протягом тривалого періоду курсу акцій разом з їх прибутковістю.

Проте, тісний зв'язок між НПФ та фондовим ринком має не лише позитивні моменти. Від краху американського фондового ринку, який називають найсильнішим з часів Великої депресії, пенсійні фонди зазнали значних втрат, оскільки є найбільшими гравцями на ньому. У США 64,6% всіх активів НПФ розміщені в акції та облігації. Починаючи з вересня 2007 року за оцінками експертів пенсійні фонди втратили біля 20% своєї вартості. Загальний розмір пенсійних активів досягає 73,7% від сукупного ВВП країни, тому розмір збитків в пенсійних фондах, за даними бюджетного комітету Конгресу США, за останні 15 місяців досяг 2 трлн. доларів.

Початок кризи характеризувався масовим виведенням капіталу з американського фондового ринку не тільки закордонними інвесторами, а й найбільшими американськими НПФ. Вони здійснили переорієнтацією інвестицій в закордонні цінні папери [3].

Важкий період у пенсійних фондів Америки та Європи почався ще в 2002 році. Саме цей рік до цього часу вважався найбільш кризовим для світових фінансових ринків та є початком виникнення тенденції збиткової діяльності для ряду європейських та американських пенсійних фондів. Почалося все з того, що значними збитками звітували про свою діяльність ряд найкрупніших пенсійних фондів, таких як американський НПФ General

Electric Corp (його збитки у 2002 році склали 5 млрд. дол.), НПФ німецької компанії Daimler Chrysler AG (збитки - 4 млрд. євро). Проблеми почалися у Нідерландських пенсійних і страхових компаній, які традиційно зорієнтовані на інвестування своїх активів на зовнішні фондові ринки. Це є ознакою ланцюгової реакції. В чому полягає причина виникнення кризових явищ в діяльності НПФ? Чому такі потужні інвестори в найбільш економічно розвинених країнах світу виявилися незахищеними від циклічних коливань?

Розглянемо напрямки зниження ризику діяльності пенсійних фондів, основними з яких є створення правового поля діяльності та примусова диверсифікація активів цих структур.

Законодавчі і нормативні акти в різних країнах мають різні цілі. Основною метою пруденційного регулювання у країнах з молодими пенсійними ринками є мінімізація ризиків та максимізація майбутніх пенсійних виплат в умовах недостатнього практичного досвіду діяльності пенсійних фондів. В країнах з розвинутими пенсійними ринками законодавча база є більш ліберальною та фактично спрямована на зниження ризику за допомогою його диверсифікації.

Нами було проаналізовано законодавчу базу таких країн, як Чехія, Литва, Латвія, Словенія, Естонія, Польща, Угорщина [4], та виявлено спільні ознаки, за якими можна об'єднати існуючі законодавчі акти в три групи, а саме:

- закони, що регламентують порядок діяльності фондів з приводу розрахунку та виплати пенсій, порядку їх обліку;
- закони, що встановлюють обов'язкові вимоги щодо створення та регулювання діяльності фондів (мінімальний уставний фонд, перелік постачальників послуг і т. ін.);
- закони, які обумовлюють обов'язкові інвестиційні обмеження.

Диверсифікація активів пенсійних структур передбачає застосування інвестиційних обмежень, що передбачає використання певних прийомів, а саме:

- мінімізація інвестиційних ризиків шляхом примусової диверсифікації по видах активів;
- обмеження частки інвестицій на ті ринки капіталу, які тільки розвиваються, як найбільш ризикові;
- обмеження інвестицій у місцеві фондові ринки з причини відсутності можливості для належної диверсифікації активів;
- обмеження частки іноземних інвестицій з метою залучення активів НПФ у розвиток вітчизняної економіки.

З метою досягнення власних економічних цілей кожна країна обирає той чи інший напрямок розвитку власних пенсійних ринків. В більшості країн пенсійні фонди, участь в яких є добровільною, мають більш ліберальні обмеження для власної інвестиційної діяльності.

На нашу думку, ліберальні законодавчі обмеження в розвинених країнах призвели до потужної концентрації фінансових ресурсів НПФ в інструменти фондового ринку, що стало однією з причин їх значних втрат навіть за умови розумної диверсифікації.

Узагальнюючи досвід діяльності НПФ країн з розвинутою пенсійною системою слід виділити 3 основних методи портфельного регулювання: якісні портфельні обмеження (правило розсудливої людини); кількісні портфельні обмеження та їх комбінація. Розглянемо основні відмінності підходів до інвестиційного регулювання, від найбільш жорстких методів до найліберальніших, на прикладі країн з розвиненими пенсійними ринками (табл.1).

**Таблиця 1 Досвід управління фінансовими ресурсами
недержавних пенсійних фондів в різних країнах світу**

Регіон	Країни	Інвес-тування тільки в дозволені інструменти	Встано-влення лімітів по окремих інструментах	Ліміти для набору інструментів	Ліміти по емітен-тах	Ліміти за ризи-ком	Мініма-льний рівень прибут-ковості	Ліміти закордон-ного інвестув-ання
Латинська Америка	Аргентина	+	+		+	+	+	+
	Болівія	+	+	+	+	+		+
	Бразилія	+	+		+	+	+	+
	Чилі	+	+	+	+	+	+	+
	Колумбія	+	+	+	+	+	+	+
	Коста-Ріка	+	+	+	+	+		+
	Сальвадор	+	+	+	+	+	+	+
	Перу	+	+	+	+	+	+	+
	Мексика	+	+	+	+	+		+
	Уругвай	+	+	+	+	+	+	+
Центральна та східна Європа	Чехія	+	+		+			+
	Естонія	+	+		+			+
	Угорщина	+	+		+			+
	Польща	+	+	+	+		+	+
	Казахстан	+	+		+		+	+
	Литва							
	Латвія							
	Словенія							
Півн. Америка	Канада		+		+			+
	США							
Західна Європа	Нідерланди							
	Швеція		+		+			
	Великобри-танія							
Азіатсько-тихоокеанський	Австралія							
	Гонконг							
	Японія							

Джерело: [5]

Країни Латинської Америки та Центральної і Східної Європи більш схильні до застосування методу кількісних обмежень як основу управління фінансовими ресурсами пенсійних фондів. Кількісний підхід передбачає різноманітні інвестиційні обмеження, які інвестиційні менеджери зобов'язані дотримуватися при формуванні портфелю від імені пенсійного фонду.

Інвестиційні обмеження та пруденційні правила в різних обсягах застосовуються в усіх країнах незалежно від обраного методу портфельного регулювання. В країнах, фінансові ринки яких знаходяться на нижчих ступенях розвитку, інвестиційні ліміти встановлені практично по всіх класах активів. Також існують обмеження на концентрацію власності (максимальна частка випуску акцій компанії, яку дозволено тримати), на придбання активів окремих емітентів, та інші обмеження, в тому числі заборона операцій, які підвищують ризики втрати активів.

Дослідження ряду науковців [7, 2, 8] доводять існування певних загальних підходів до управління ресурсами пенсійних фондів. По-перше, до переліку класів фінансових активів, які можна тримати в інвестиційному портфелі НПФ, у національних законодавствах включено ті види інвестицій, що в умовах національного ринку мають „прийнятні” рівні ризиків неплатоспроможності та ліквідності. По-друге, характер обмежень на вкладення в окремі класи активів зумовлений станом розвитку національного фінансового ринку та економіки в цілому, пропозицією відповідних активів на ринку; розвитком організованого ринку цінних паперів та корпоративної культури, історичними традиціями, а також негативним досвідом інвестування в деякі класи активів. По-третє, в більшості країн більше половини інвестицій НПФ здійснюється в інструменти з фіксованою доходністю, що говорить про переважання консервативної стратегії інвестування. По-четверте, має місце переважання інвестицій на внутрішньому ринку майже в усіх країнах. Це можна пояснити низкою причин: намаганням уникнути валютного ризику; тим,

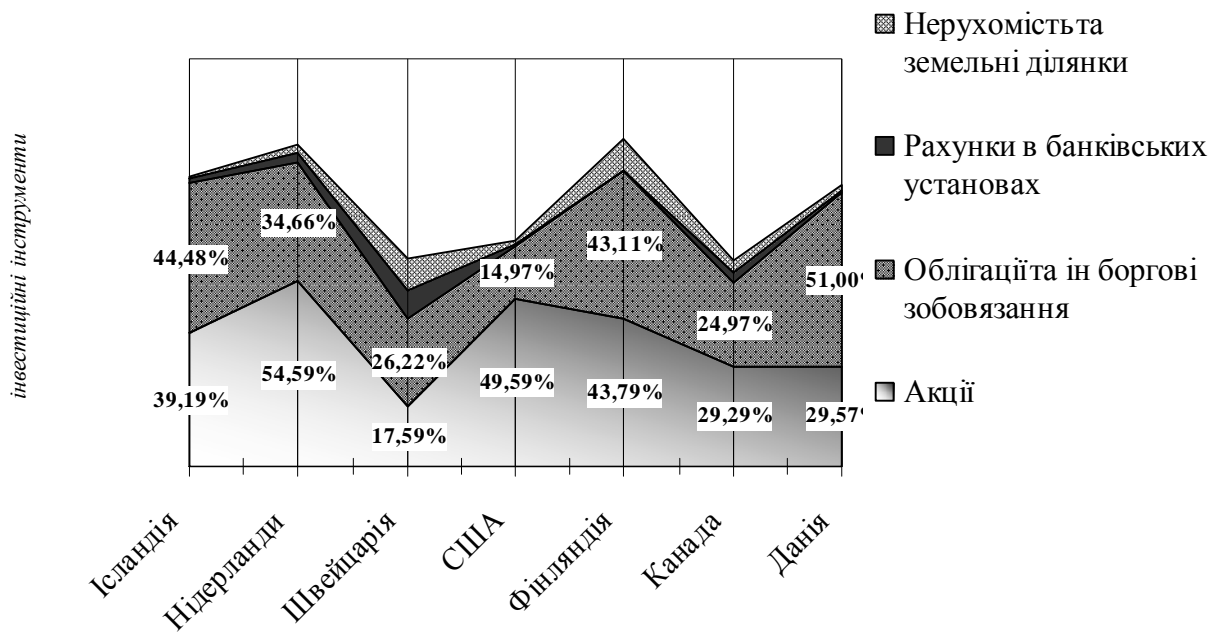


рис. 1 Структура активів НПФ "зрілих" пенсійних ринків

що НПФ мають зобов'язання, як правило, виражені в національній валюті; політикою держав для спрямування пенсійних коштів на розвиток національних економік [7].

Проведений аналіз методів управління пенсійними портфелями у приватних пенсійних фондах у різних країнах дозволяє дійти висновку, що жорсткість чи ліберальність інвестиційних обмежень залежить від різних внутрішніх економічних чинників, а саме: розвитку фондового ринку, безпеки збереження пенсійних заощаджень, ролі НПФ у системі інвестиційного забезпечення країни.

Узагальнення досвіду управління фінансовими ресурсами недержавних пенсійних фондів в країнах з різними типами пенсійних ринків дають змогу виділити основні підходи до їх інвестиційних стратегій. Аналізуючи структуру активів НПФ «зрілих ринків» можна відмітити, що основні інвестиції здійснюються в інструменти фондового ринку: акції та облігації. Їх частки в сукупній структурі активів мають найбільші значення (рис. 1).

Останнім часом намітилась тенденція зміни частки інвестицій з акцій до державних облігацій. Близько 20% пенсійних схем, що

використовуються пенсійними фондами різних європейських країн (Ісландія, Швейцарія, Данія) передбачають вкладання нових пенсійних внесків саме в цей інструмент. За результатами дослідження, проведеного консалтинговою групою Mercer Human Resource Consulting у Великобританії, інвестиційні стратегії місцевих компаній з управління активами найбільших пенсійних фондів мають спільні тенденції: поступово зменшується частка акцій (з 68% до 64%) в сторону включення до портфелю інвестицій більшої кількості облігацій, частка іноземних інвестиції поступово зростає (до 40%). Отримані результати дають можливість розширити аргументацію стосовно виникнення загальної тенденції до перегляду пенсійними фондами своїх інвестиційних портфелів у порівнянні з минулими роками. Облігації стають все більш популярним інструментом не лише в Великобританії, а також в інших розвинутих країнах світу.

Країни, що мають «зростаючі ринки» (Бразилія, Колумбія, Португалія, Мексика, Польща, Угорщина, Швеція, Іспанія та Норвегія), концентрують велику частину активів НПФ у однотипні інструменти, зокрема, у державні облігації (рис 2). Таку стратегію можна пояснити недостатністю надійних інвестиційних інструментів у цих країнах, тому гарантовані державні облігації є найбільш зручними.

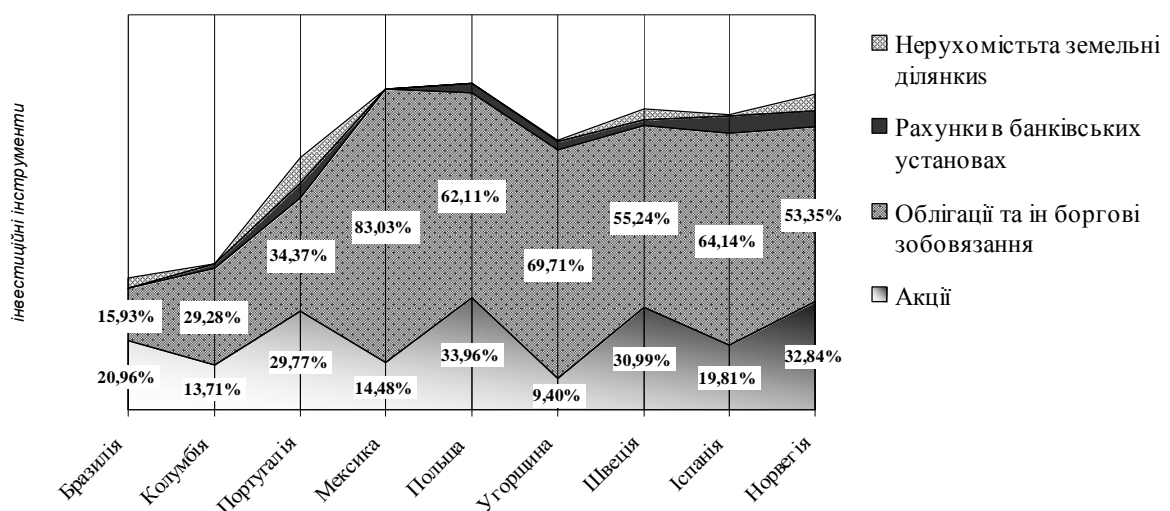


рис. 2 Структура активів НПФ "зростаючих" пенсійних ринків

Країни з «новими ринками» (Чехія, Естонія, Болгарія, Словенія, Словачія, Польща, Російська Федерація та Турція) до ряду яких належить і Україна, також переважну частину своїх інвестицій спрямовують на придбання гарантованих державних облігацій (рис. 3). Проте значна частина активів у вигляді грошових коштів зберігається на депозитних рахунках в банківських структурах. Остання особливість обумовлена малим обсягом накопичених активів пенсійними фондами. З урахуванням існуючих кількісних інвестиційних обмежень, цих коштів недостатньо для того, щоб мати змогу виходити на фондовий ринок сподіваючись на отримання вищих прибутків. Перед НПФ у цих країнах стоїть завдання залучити якомога більшу частину населення до участі в пенсійних програмах з метою формування ефективної структури активів за рахунок внесків учасників. Наступною особливістю є те, що серед країн з перехідною економікою, що мають слабкий розвиток фондового ринку, розміщення активів в акції не таке поширене як в економічно розвинутих.

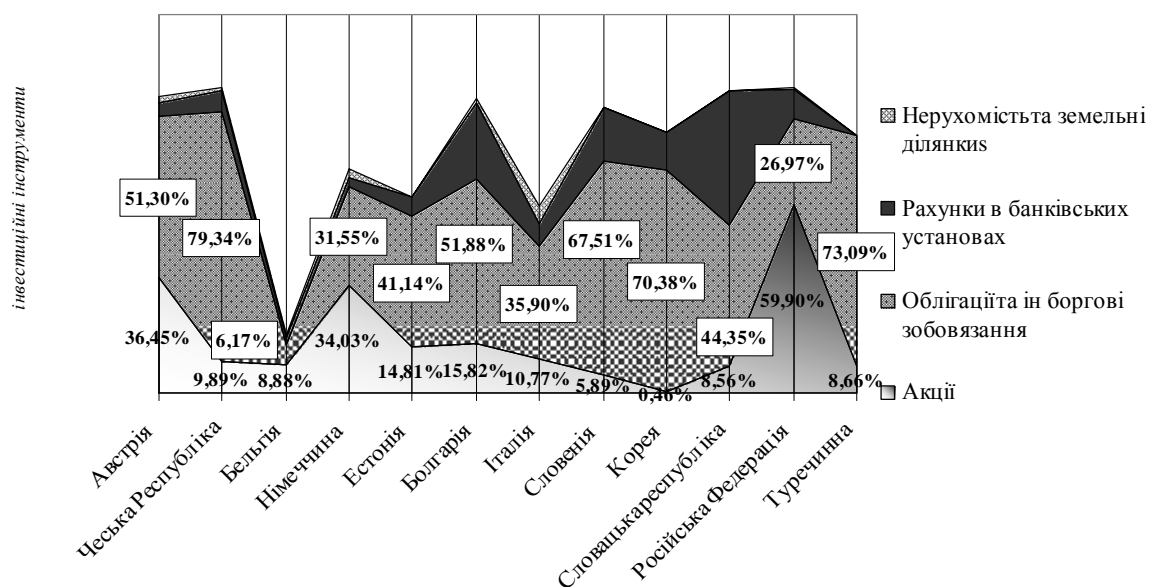


рис. 3 Структура активів НПФ "нових" пенсійних ринків

Висновок. Сучасна система пенсійного забезпечення здійснюється через фондовий ринок, який за своєю природою є самим непередбачуваним та важко прогнозованим за своєю кон'юнктурою. В цьому і полягає причина суттєвого кризового стану сучасної світової

пенсійної системи. Проблеми американських та європейських пенсіонерів виникли через те, що в США та Європі практично не було обмежень на діяльність пенсійних фондів на фінансових ринках. Пенсійні фонди могли вкладати кошти в будь-які активи при умові, що останні мають інвестиційний рейтинг за шкалою Moody's Investor Service або Standard & Poor's. Як результат, в тих же Нідерландах в середньому 55% від загальної суми активів пенсійних фондів вкладалося в акції.

В країнах з пенсійними ринками, що розвиваються, та новими пенсійними ринками, до ряду яких належить і Україна, законодавством передбачені обмеження на інвестиції коштів в корпоративні цінні папери та облігації. Формально приводом для введення подібних обмежень можна вважати відсутність розвитку фондового ринку, що стало позитивним моментом для формування вітчизняної системи недержавного пенсійного забезпечення підчас світової фінансової кризи з огляду на події в США та ЄС на пенсійних ринках.

ЛІТЕРАТУРА

1. Повідомленням Інформаційної агенції ЛігаБізнесІнформ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://news.liga.net/news/N0854005.html> - 16.11.2008.
 2. Бончик, В. Обеспечение финансовой устойчивости НПФ / В. Бончик. – Пенсионные фонды и инвестиции . – 2006. - № 3 С.13-22.
 3. Пенсійні фонди скорочують інвестиції [Електронний ресурс]. – Режим доступу: // www.moryak.org/content/view/1364/101/. – 16.11.2008.
 4. Investments of pension funds in CEE countries. Research Report. / FI-AD Financial Advisory Ltd. – Budapest, 2003. P. 125
 5. Antolin P. Pension Fund Performance [Text] / P. Antolin; Working Paper on Insurens and Private Pensions. - OESD publishing, 2008. – No. 20. – 19 p.
 6. Котляр Д. Недержавне пенсійне забезпечення в ЄС: корисний досвід та можливі висновки для України [Електронний ресурс] / Д. Котляр // Часопис ПАРЛАМЕНТ. – 2002. - № 4. – Режим доступу : http://www.parlament.org.ua/index.php?action=magazine&id=9&ar_id=135&iar_id=126&as=2/ - 12.09.2008 р. – Загол. з екрану.
 7. Ковальова Н. М. Механізм державного регулювання інвестиційної діяльності пенсійних фондів : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.02.03 «Організація, управління, планування і регулювання економікою» / Н. М. Ковальова – Київ, 2005. - 20 с.
 8. Смець В. Роль недержавних пенсійних фондів у забезпеченні економічного розвитку країни: аналіз фінансових результатів / В. Смець // Економіст. – 2006. - № 11. – С.37-40.
- Мелешко О.В. Проблеми недержавних пенсійних фондів розвинутих країн як наслідок світової фінансової кризи / О.В. Мелешко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. праць / УАБС НБУ. – Суми, 2010. - Вип. 28. – С. 54-63.