

ДОСЛІДЖЕННЯ МЕТОДІВ УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ВІТЧИЗНЯНИХ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

У статті узагальнено теоретико-методологічні підходи до управління активами НПФ на сучасному етапі їх розвитку. Сформовано типову структуру інвестиційних портфелів активного і пасивного типів, які характеризують особливості фінансового менеджменту НПФ.

The article summarized the theoretical and methodological approaches to asset management of non-governmental pension funds at the present stage of their development. It's formed typical structure of the investment portfolio of active and passive types, characterizing features of the financial management of non-governmental pension funds.

Ключові слова: недержавний пенсійний фонд, інвестиційна мета, активна інвестиційна стратегія, пасивна інвестиційна стратегія, активи НПФ.

Постановка проблеми. Подолання кризових явищ та подальше реформування економічної системи України неможливе без джерела потужного інвестиційного ресурсу. Зовнішні інвестиції через нестабільність у політичній системі стали останнім часом обмеженими у доступі. Як свідчить досвід розвинених країн, основною інституцією інвестиційного забезпечення економіки є розвинена система недержавного пенсійного забезпечення (далі – НПЗ), у якому значна роль відводиться недержавним пенсійним фондам (далі-НПФ). В Україні НПЗ знаходиться на початковому етапі свого формування. За період п'ятирічної діяльності НПФ впритул підійшли до проблеми збереження та примноження вартості накопичених активів в умовах значної інфляції. Сформовані за цей час фінансові ресурси є достатньо значними. Зважаючи на довгостроковість даного інвестиційного ресурсу потрібно створити умови для їх ефективного використання. Необхідність аналізу основних методів управління активами українських НПФ у сучасних умовах обумовлена обмеженою інвестиційною можливістю на відчизняному просторі. Ця проблема пов'язана із проблемами слабого розвитку нашого фондового ринку та відсутністю надійних інвестиційних інструментів. Проблемні аспекти функціонування НПФ у відчизняному економічному середовищі визначають актуальність теми дослідження на сучасному етапі.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналіз різноманітних наукових публікацій стосовно практичного досвіду функціонування недержавних пенсійних фондів доводить, що дана проблема є актуальною. Так Залко Г. [5], Ковальова Н. [6], Котляр Д. [7] аналізують досвід функціонування пенсійних ринків в розвинутих країнах, намагаючись адаптувати його до відчизняних умов. Доцільним є вивчення наукових розробок російських дослідників, оскільки початкові умови становлення російської системи НПЗ є наближеними до українських реалій, а досвід функціонування НПФ в Росії є більш тривалим. Зокрема цікавими є дослідження Гусевої П.[2], Ахтарієва І.[1], Закірова Р.[4], які приділяють увагу питанням управління активами недержавних пенсійних фондів в Російській Федерації.

Виділення невирішених частин. Для вітчизняного наукового простору тематика інвестиційної діяльності українських НПФ є відносно новою та малодослідженою. Невирішеною на даний момент є проблеми збереження та примноження вартості накопичених активів в умовах значної інфляції та економічної нестабільності. Питання фінансового регулювання діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні на сучасному етапі їх розвитку є надзвичайно актуальним.

Формулювання цілей. Ми ставимо за мету дослідити існуючі методи управління активами відчизняних НПФ в сучасних умовах та проаналізувати вплив обраної стратегії управління на їх фінансові результати в період економічної кризи.

Виклад основного матеріалу. Окреслимо основні теоретичні аспекти фінансової діяльності недержавних пенсійних фондів, розроблені та використані автором для дослідження сучасних методів управління активами відчизняних недержавних пенсійних фондів.

По-перше, активи НПФ ми розподілимо на дві підгрупи. Перша підгрупа містить *фінансові активи*, у той їх частині, які відносяться до об'єктів інвестування різних типів та дозволені існуючою законодавчою базою у сфері НПЗ. Друга підгрупа - це *грошові активи*, тобто та їх частина, що зберігається на поточних рахунках у банківських установах. Відомо, що якість активів НПФ залежить від частки у їх структурі прибуткових та надійних інвестиційних інструментів, які повинні постійно переглядатися відповідно змінам ринкової кон'юнктури

По-друге, за певний період (квартал, рік) активи НПФ повинні постійно збільшуватися не лише на розмір знову придбаних інвестиційних інструментів за рахунок отриманих пенсійних внесків (*кількісний приріст активів* — визначення автора), але за рахунок збільшення їх ринкової вартості (коливання курсу) та отримання інвестиційного прибутку (дивіденди, відсотки) (*якісний приріст активів*— визначення автора).

Збільшення фінансових активів забезпечує якісний приріст, а накопичення грошових активів – кількісний. Постійний якісний приріст у відповідному фінансовому періоді повинен бути на рівні не меншому ніж частка транзакційних витрат по відношенню до пенсійних внесків та рівень інфляції за відповідний період.

По-третє, інвестиційна діяльність фондів повинна здійснюватися у відповідності до цілей формування інвестиційного портфеля. Такими цілями можуть бути високі темпи росту капіталу, високі темпи росту доходу, мінімізація інвестиційних ризиків або забезпечення достатньої ліквідності інвестиційного портфеля. Водночас слід пам'ятати про те, що кожній цілі протистоїть їй альтернативна, яку одночасно з основою метою досягти не можливо (таблиця 1). Пріоритети треба обирати з урахуванням ймовірних втрат, пов'язаних з неможливістю одночасного досягнення альтернативної мети.

Таблиця 1

Протириччя вибору цілей управління активами НПФ шляхом формування інвестиційного портфеля різного типу.

Основні цілі	Альтернативні цілі
Високі темпи росту капіталу	Підвищення рівня поточної доходності інвестиційного портфеля; зниження рівня інвестиційних ризиків
Високі темпи росту доходу	Зниження рівня інвестиційних ризиків
Мінімізація інвестиційних ризиків	Підвищення темпів росту доходу і капіталу
Забезпечення достатньої ліквідності інвестиційного портфеля	Високі темпи росту капіталу в довгостроковому періоді

Джерело: [9], узагальнено автором.

В залежності від розробленої стратегії залучення фінансових ресурсів та орієнтури на інвестиційну мету обираються методи й моделі управління фінансовими ресурсами НПФ. Спираючись на окресленні теоретичні аспекти щодо ефективності інвестиційних стратегій НПФ, проведемо дослідження типів інвестиційного управління активами сучасних недержавних пенсійних фондів.

У процесі аналізу інвестиційних стратегій доцільно порівняти структуру активів фондів, головним чином для виявлення їхньої політики по використанню фінансових ресурсів. Також це необхідно зробити для того, щоб надати оцінку типу структури портфелю у порівнянні з консолідованим портфелем. Поряд з тим, ми розрахуємо ряд ключових показників, які визначають ефективність застосовуваної інвестиційної стратегії фондом.

Під час аналізу структури активів окремо взятих НПФ автором було використано статистичну інформацію та фінансові звіти, розміщені на сайті Державного комітету з регулювання ринків фінансових послуг за період 2007-2008 рр [3]. Проаналізувавши вибірку звітності приблизно з 80 фондів, ми виявили

спільні ознаки між окремими їх групами. Це дозволило зробити висновок про те, що структура активів НПФ розрізняється за таким типами:

- консервативний портфель;
- активний портфель;
- змішаний портфель.

Під час оцінки структури активів пенсійних фондів додатково використовувалися якісні показники, а саме: інвестиційний дохід за звітний період (у відсотках до валюти балансу), темп приросту чистої вартості одиниці пенсійних внесків (ЧВО) та темп приросту чистої вартості активів (ЧВА) за звітний період.

Зрозумілим є те, що тип інвестиційного портфеля залежить від стилю управління компанії з управління активами (КУ А). Різні КУ А зазвичай спеціалізуються на певному класі фінансових активів, наприклад акціях або цінних паперах з фіксованим доходом. Інші віддають перевагу депозитам і банківським металам. Від стратегії управління може залежати доходність фонду. Оскільки для оцінки ефективності діяльності не існує чітко визначених еталонних вимірників (окрім індексу інфляції), кожна КУ А орієнтується на власні критерії. Такими еталонами можуть бути індекс інфляції або ринкові індекси (наприклад, композиційний індекс ринку, який розраховує КУ А «КІНТО» на основі таких ваг: індекс акцій ПФТС - 40%; індекс облігацій KINBOND - 60%).

Пасивний метод управління активами передбачає досягнення обраного еталонного показника шляхом придбання і утримання цінних паперів, доходність яких відповідає заданому рівню. Проблему вибору інструментів інвестування частково вирішують ті, хто встановлює ці еталони.

Активне управління передбачає формування портфеля, який забезпечує доходність, що постійно перевищує еталонну величину.

Спираючись на проаналізовані статистичні дані нами сформована типова модель інвестиційного портфеля пасивного типу (табл. 2.) і активного типу (табл. 3.) Модель пасивного типу представляє собою надання переваги депозитним банківським рахункам, помірну частку облігацій у портфелі і, порівняно з облігаціями, незначну частку акцій українських емітентів. Середній рівень доходності у таких фондах, який ми розраховували як співвідношення отриманого прибутку за рік до загальної суми активів, був на достатньо високому рівні (порівняно з темпами інфляції), що свідчить про досягнення менеджментом мети збереження вартості активів.

Таблиця 2. Типова модель пасивного використання фінансових ресурсів.

Структура інвестиційного портфеля	депозити	40 %
	цінні папери КМУ	5 %
	цінні папери АРК, місцевими радами, облігації місцевих позик	5 %
	облігації українських підприємств	28 %
	акції українських підприємств	12 %
	Бальна оцінка структури активів	27
Оцінка діяльності фонду	частка інвестиційного прибутку по відношенню до активів	12 %
	приріст ЧВА	155 %
	приріст ЧВО	11 %

Модель типу пасивного інвестування передбачає:

- 1) надання переваги низько ризикованим активам з помірною передбачуваною доходністю вкладним банківським рахункам, банківським металам та цінним паперам, дохід за якими гарантовано КМУ та/або АРК, облігаціям підприємств;
- 2) середній рівень диверсифікації активів через концентрацію фінансових ресурсів в одному-двох інструментах;
- 3) приріст ЧВО та ЧВА помірними темпами.

Модель типу активного інвестування має наступні характеристики

- 1) висока частка активів сконцентрована в акціях, депозити і облігації є обов'язковими але не переважаючими інструментами для вкладання коштів;
- 2) вища оціночна якість інвестиційного портфелю у відповідній оціночній групі активів обумовлює вищий рівень диверсифікації;
- 3) за умови стабільної економічної ситуації спостерігається приріст ЧВО та ЧВА високими темпами.

Таблиця 3. Типова модель активного використання фінансових ресурсів.

Структура інвестиційного портфеля	депозити	23 %
	цінні папери КМУ	-
	цінні папери АРК, місцевими радами, облігації місцевих позик	-
	облігації українських підприємств	22 %
	акції українських підприємств	44 %
	Бальна оцінка структури активів	31
Оцінка діяльності фонду	частка інвестиційного прибутку по відношенню до активів	21 %
	приріст ЧВА	165 %
	приріст ЧВО	30 %

Рік початку кризи - 2008 р., був обумовлений падінням фондового ринку і різким зниженням цін на акції. Практично всі недержавні пенсійні фонди і інвестиційні фонди отримали в цьому році значні збитки, особливо фонди з активним інвестиційним портфелем. Фондовий ринок у 2008 році знизився на 74.3 %. Недержавним пенсійним фондам, у структурі активів яких, відсоток акцій в інвестиційному портфелі є невисоким, зниження цін на акції вдалося компенсувати якісним приростом інших фінансових інструментів, зокрема ціни на золото, відсотків по депозитах. Така стратегія допомогла зберегти активи від знецінення.

Проте менеджмент з моделлю управління активного типу вбачає у кризових моментах можливість закласти підґрунтя подальшого значного зростання доходності, яка перекриє понесені збитки. «Ми вважаємо, що в теперішньому своєму стані ринок (індекс ПФТС повернувся до свого значення на початку 2005 р.) є надзвичайно привабливим, надаючи унікальну можливість купити акції багатьох українських підприємств за низькими цінами», - так коментують ситуацію 2008 року у своєму звіті про діяльність фонду фахівці з управління КУ А «КІНТО» [8].

Сценарій перебігу кризи в системі НПЗ може бути подібним до того, за яким розвивалися події в пенсійній системі США. Настання періоду глобального економічного спаду, виявилось несприятливим саме для тих категорій учасників, для яких її початок співпав з періодом отримання пенсійних виплат. Ймовірність перебігу подій за подібним сценарієм найвірогідніша для учасників тих фондів, у яких КУ А застосовує саме активний тип управління активами.

Результати дослідження. У статті узагальнено теоретико-методологічні підходи до розробки фінансових стратегій управління фінансовими ресурсами НПФ у частині формування інвестиційного портфелю. Запропоновано структуру активів НПФ у відповідності до їх якості, визначено економічні основи аналізу приросту активів НПФ, які обумовлені джерелом виникнення такого приросту, кількісним чи якісним його аспектом. Інвестиційна діяльність фондів розглянута у відповідності до цілей формування портфелю активів НПФ, які розподілені автором на основні та альтернативні цілі. Альтернативною метою є така якою треба поступитися заради досягнення основної обраної мети.

Автором виявлені основні типові структури інвестиційного портфелю НПФ, які залежать від того, яку мету ставить КУ А для здійснення інвестиційної діяльності. Обрана інвестиційна стратегія впливає на фінансові

результати НПФ у різній мірі. Застосування пасивного управління забезпечує помірно якісне нарощування активів. Проте в умовах кризових явищ збитки також є меншими порівняно з активним типом управління.

Ми вважаємо, що подальших досліджень вимагає розробка фінансових стратегій ефективного управління залученням і використанням коштів НПФ, що допоможе удосконалити механізми формування фінансових ресурсів відчизняних недержавних пенсійних фондів.

Література

1. Ахтариев, И. А. Управление финансовыми активами негосударственного пенсионного фонда [Электронный ресурс] : автореферат диссертации на соискание ученой степени канд. экон. наук :08.00.10 / И. А. Ахтариев. - Екатеринбург, 2008. - 26 с. : ил. - Библиогр.: с. 25-26(9 назв.). – Режим доступа: <http://dlib.rsl.ru/information.php?path=/rs101004000000/rs101004169000/rs101004169944/rs101004169944.pdf> - Дата доступа: 05.02.10.
2. Гусева, П. А. Управление активами негосударственных пенсионных фондов в России [Электронный ресурс] : автореферат диссертации на соискание ученой степени канд. экон. наук :08.00.10 / П. А. Гусева - СПб., 2006. - 19 с. - Библиогр.: с. 18-19 (9 назв.). - Режим доступа <http://www.diss.rsl.ru> Дата доступа: 25.01.10.
3. Електронна система оприлюднення інформації про діяльність недержавних пенсійних фондів [Электронный ресурс] : Режим доступа: <http://npf.dfp.gov.ua/>. Дата доступа: 06.04.10. – Загол. з екрану.
4. Закиров, Р. М. Управление активами негосударственных пенсионных фондов [Электронный ресурс] : автореферат диссертации на соискание ученой степени канд. экон. наук :08.00.10 / Р. М. Закиров. - Казань, 2006. - 17 с. - Библиогр.: с. 17 (5 назв.). - Режим доступа <http://www.diss.rsl.ru> . Дата доступа: 25.01.10.
5. Залко, Г. Американский опыт пенсионного обеспечения [Текст] / Г. Залко // Рынок ценных бумаг. – 2004. - № 17. – С. 56 – 59.
6. Ковальова, Н. Регулювання декларування інвестиційної політики накопичувальних пенсійних фондів: напрями вдосконалення вітчизняного підходу в світлі міжнародного досвіду [Текст] / Н. Ковальова // Ринок цінних паперів. Вісник Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.- 2005.- № 3.- С.53-63.
7. Котляр, Д. Недержавне пенсійне забезпечення в ЄС: корисний досвід та можливі висновки для України [Электронный ресурс] / Д. Котляр // Часопис ПАРЛАМЕНТ. – 2002. - № 4. – Режим доступа : http://www.parliament.org.ua/index.php?action=magazine&id=9&ar_id=135&iar_id=126&as=2/ - 12.09.2008 р. – Загол. з екрану.
8. Недержавні пенсійні фонди [Электронный ресурс] : Режим доступа: <http://pf.kinto.com/ukr.html>. Дата доступа: 06.04.10. – Загол. з екрану.
9. Староверова, Г.С. Экономическая оценка инвестиций [Текст] / Г. С. Староверова, А. Ю. Медведев И. В. Сорокина. – М. : КНОРУС, 2006. – 312 с. – ISBN 5-85971-468-8.)