

УДК 336.01:36

О. В. Неліпович, Хмельницький національний університет

АНАЛІТИЧНІ АСПЕКТИ ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ ДІЯЛЬНОСТІ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ

У статті розглянуто основні підходи до оцінки ефективності діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні, здійснено оцінку ефективності діяльності недержавних пенсійних фондів, створених комерційними банками в Україні.

Ключові слова: недержавний пенсійний фонд, ефективність діяльності недержавного пенсійного фонду, чиста вартість одиниці пенсійних внесків, коефіцієнт реального доходу.

Постановка проблеми. Третій рівень системи пенсійного забезпечення в Україні створює нові можливості для громадян. Він передбачає добровільну участь роботодавців і громадян у системі недержавного пенсійного забезпечення, яка дозволяє створити додаткове до обов'язкового державного пенсійного забезпечення джерело пенсійних виплат і забезпечити більш високий рівень життя при досягненні пенсійного віку. Варто відмітити, що на сьогодні, в умовах фінансової нестабільності, існує нагальна потреба в достовірній та повній інформації щодо діяльності системи недержавного пенсійного забезпечення та її інституційних одиниць. Саме тому виникає необхідність здійснення аналізу фінансового стану та діяльності недержавного пенсійного фонду як відокремленої одиниці.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. З розвитком системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні все більше науковців приділяють увагу діяльності недержавних пенсійних фондів (НПФ) у своїх працях. Розгляду особливостей діяльності суб'єктів системи недержавного пенсійного забезпечення присвячені праці В. Абрамова, Н. Ковальова, О. Максимчука, С. Максимова, А. Нечая, Н. Ткача, О. Фролової, Б. Юровського та інших авторів. Але варто зазначити, що основна маса публікацій стосується лише організаційних питань роботи НПФ, а визначенню показників ефективності діяльності НПФ, створених комерційними банками, не приділяється достатньо уваги.

Мета статті. Враховуючи важливість визначення економічної ефективності діяльності НПФ для забезпечення інформацією про їх діяльність широкого кола користувачів, метою статті є здійснення аналізу ефективності діяльності НПФ, засновниками яких є комерційні банки України.

Виклад основного матеріалу. Фінансовий стан недержавного пенсійного фонду (НПФ) – сукупність показників, що відображають наявність, поповнення, розміщення і використання його фінансових ресурсів – пенсійних активів [1]. Оскільки традиційні підходи, які використовуються для оцінки фінансового стану більшості суб'єктів господарювання, малопридатні для НПФ, завдання розробки і вдосконалення критеріїв і методів оцінки їх діяльності набуває особливої актуальності. Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України (Держфінпослуг) 27 червня 2006 року було затверджено критерії оцінки фінансового стану недержавного пенсійного фонду, що являють собою сукупність показників, які відображають основні аспекти діяльності недержавних пенсійних фондів.

Згідно з вищезазначеним документом фінансовий стан недержавного пенсійного фонду характеризується такими критеріями: надійністю функціонування; економічною ефективністю діяльності; ліквідністю пенсійних активів; зворотністю пенсійних накопичень учасників [3].

Зауважимо, що одним з основних критеріїв, які є важливими при прийнятті рішення вкладниками при виборі недержавного пенсійного фонду, є ефективність його діяльності, що характеризується зростанням вартості внесків учасників. Відмітимо, що економічна ефективність діяльності недержавного пенсійного фонду характеризується показниками прибутковості інвестування пенсійних активів (коефіцієнти реального та номінального доходу), а також зміною чистої вартості одиниці пенсійних внесків.

Оцінка економічної ефективності інвестиційної діяльності пенсійного фонду здійснюється шляхом оцінки динаміки зміни показників чистої вартості одиниці пенсійних внесків фонду (ЧВО). Відмітимо, що на підставі зміни показника чистої вартості одиниці пенсійних внесків робиться висновок про те, в яку суму пенсійних коштів на кінець звітного періоду конвертується одиниця пенсійного внеску вкладника, здійсненого на початку періоду. Чим вищою є чиста вартість одиниці пенсійних внесків порівняно з попереднім періодом, тим вищою є ефективність інвестиційної політики недержавного пенсійного фонду. Якщо ЧВО зменшиться протягом року більш ніж на 20 %, зберігач повинен повідомити про це раду пенсійного фонду, ДКЦПФР та Держфінпослуг. Не можемо не погодитися з думкою С. В. Науменкової [2, с. 13], що динаміка показника ЧВО розглядається як один з основних індикаторів результативності діяльності НПФ. Зазначимо, що темпи зростання цього показника повинні перевищувати темпи інфляції, а його розрахунок повинен здійснюватися щоденно, як і активів НПФ, з метою

справедливого розподілу чистої вартості активів НПФ між його учасниками, оскільки протягом короткого періоду часу ці показники можуть істотно коливатися.

Прибутковість інвестування пенсійних активів розраховується окремо за кожним інвестиційним портфелем (для виплат пенсій на визначений строк і формування накопичень інших учасників).

Коефіцієнт номінального доходу встановлюється на підставі розрахункових показників зміни чистої вартості одиниці пенсійних внесків пенсійного фонду без урахування інфляції.

Коефіцієнт реального доходу встановлюється на підставі розрахункових показників зміни чистої вартості одиниці пенсійних внесків пенсійного фонду з урахуванням інфляції та дозволяє оцінити:

- прибутковість фонду, в тому числі порівняно з іншими фондами й середньорічними показниками прибутковості фондів;
- виконання зобов'язань особою, що здійснює управління активами фонду, по забезпеченню мінімальної прибутковості, якщо таке зобов'язання передбачене договором про управління активами.

Коефіцієнт реального доходу вважається низьким при: $Kp < 0\%$; недостатнім при: $0\% \leq Kp < 3\%$; прийнятним: $3\% \leq Kp < 5\%$; достатнім при $Kp \geq 5\%$. На думку С. В. Науменкової, для захисту активів пенсійних фондів від знецінення доцільно значення коефіцієнта реального доходу вважати прийнятним за умов його коливань у межах 5–8% і достатнім, якщо його значення перевищує 8% [2].

Зазначимо, що на результат діяльності недержавного пенсійного фонду значний вплив справляє його політика формування і використання активів. Ефективність обраної інвестиційної стратегії НПФ є одним із пріоритетних завдань його діяльності, оскільки саме завдяки їй досягається збереження та примноження пенсійних активів.

Якість інвестиційного портфеля НПФ характеризується рівнем диверсифікації активів. Згідно з критеріями рівень диверсифікації визначається виходячи з частки кожного виду фінансових інструментів у загальній вартості активів НПФ та з урахуванням додаткових параметрів (табл. 1).

Рівень диверсифікації активів пенсійного фонду (Pd) відображає оцінку якості інвестиційного портфеля пенсійного фонду та визначається з використанням оціночних груп, до яких належать відповідні активи фонду.

Інвестиційний портфель пенсійного фонду вважається низькодиверсифікованим при: $Pd < 20$ балів; середньодиверсифікованим при: $20 \leq Pd < 28$ балів; високодиверсифікованим при: $Pd \geq 28$ балів.

Таблиця 1

Рівень диверсифікації активів недержавного пенсійного фонду

Види фінансових інструментів	Додаткові оцінки (+ / -)			
	%	Оцінка	Додаткові параметри	Оцінка
Грошові кошти, які розміщені на вкладних (депозитних) банківських рахунках	10	+4	Середньозважена депозитна ставка вище / нижче середньої ставки НБУ	+ / -1
	20	+5	Наявність у банку кредитного рейтингу, який визначено рейтинговим агентством, або кредитний рейтинг відповідає спекулятивному рівню за національною шкалою, визначеною законодавством України	+1
	30	+4	Наявність / відсутність застосованих санкцій НБУ	+ / -1
	40	+3		
Цінні папери, дохід за якими гарантовано КМУ	10	+3	Середньозважена дохідність до погашення – 2 %	+1
	20	+4	4	+2
	30	+5	6	+3
	40	+4	8	+4
	50	+3	10	+5
Цінні папери, дохід за якими гарантовано Радою міністрів Автономної Республіки Крим, місцевими радами відповідно до законодавства	5	+3	Середньозважена дохідність до погашення – 5 %	+1
	10	+4	10 %	+2
	15	+3	15 %	+3
	20	+2	20 %	+4
			25 %	+5
Облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України	10	+3	Середньозважена дохідність до погашення – 10 %	+3
	20	+4	15 %	+4
	30	+5	20 %	+5
	40	+4	25 % та більше	+3
Акції українських емітентів	10	+3	Наявність кредитного рейтингу, визначеного уповноваженим рейтинговим агентством, або кредитного рейтингу, який відповідає спекулятивному рівню за національною шкалою, визначеною законодавством України	+2
	20	+4		
	30	+5	Цінні папери в обігу / обіг цінних паперів зупинено	+/-1
	40	+4	Зупинено обіг цінних паперів емітента із часткою до 3 % від частки акцій українських емітентів у портфелі	-1
Зупинено обіг цінних паперів емітента із часткою більше 3 % від частки акцій українських емітентів у портфелі			-3	

Продовж. табл. 1

Види фінансових інструментів	Додаткові оцінки (+ / -)			
	%	Оцінка	Додаткові параметри	Оцінка
Цінні папери, дохід за якими гарантовано урядами іноземних держав, та цінні папери іноземних емітентів	5	+2		
	10	+3		
	15	+4		
	20	+5		
Іпотечні цінні папери	10	+2	Середньозважена дохідність до погашення (для іпотечних облігацій) – 5 %	+1
	20	+3	10 %	+2
	30	+4	15 %	+3
	40	+3	20 %	+4
			25 %	+5
Об'єкти нерухомості	2	+3		
	5	+5		
	7	+4		
	10	+3		
Банківські метали	2	+3	Середньозважена зміна вартості банківських металів, відповідно до курсу НБУ: +10 %	+8
			+8 %	+6
	7	+4	+6 %	+4
	10	+3	+4 %	+2
			+2 %	+1
			-2 %	-1
			-4 %	-2
			-6 %	-4
			-8 %	-6
		-10 %	-8	
Інші активи, передбачені законодавством	5 %	+1		
Усього			Колонка 3 + 4	

Проведемо аналіз економічної ефективності діяльності недержавних пенсійних фондів, створених комерційними банками України. Інформаційно-аналітичне забезпечення здійснено на основі використання статистичних даних Державного комітету статистики України та Держфінпослуг. Базою дослідження стали ВПФ “Приватфонд”, ВВПФ “Укрсоцфонд”, ВВПФ “Форум”, НКПФ ВАТ “Укрексімбанк” (табл. 2).

З метою визначення рівня диверсифікації активів недержавних пенсійних фондів, створених комерційними банками в Україні, побудуємо таблиці 3, 4.

**Інвестиційний портфель недержавних пенсійних фондів, створених комерційними банками в Україні
в 2009–2010 роках**

Вид фінансових інструментів	ВПФ "Приватфонд"		ВПФ "Укрсоцфонд"		ВПФ "Форум"		НКФ ВАТ "Укрексімбанк"									
	сума, тис. грн.	%	сума, тис. грн.	%	сума, тис. грн.	%	сума, тис. грн.	%								
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010								
Грошові кошти, які розміщені на вкладних (депозитних) банківських рахунках	4 841	5 991	40	39	1 070,4	1 201,6	35	27	3 266,9	4 538,7	26	28	11 287,7	19 293,7	28	35
Цінні папери, дохід за якими гарантовано КМУ	6 060	6 499,2	50	42	187,8	1 540,3	6	35	795,4	4 769,3	6	30	18 032,2	26 052,3	45	48
Цінні папери, дохід за якими гарантовано Радою міністрів АРК, місцевими радами відповідно до законодавства	0	0	0	0	0	106,32	0	2	725,11	377,1	6	2	2 222,2	1 255,4	6	2
Облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України	186,2	10,44	2	0	182,52	0	6	0	3 317,8	2 058,8	27	13	5 092,6	4 069,4	13	7
Акції українських емітентів	0	1 366,1	0	9	1 039	1 123,1	34	25	4 170,5	3 723,5	34	23	2 995,1	3 783,9	7	7
Банківські метали	926,9	1 480,2	8	10	165,9	201,72	5	5	0	0	0	0	0	0	0	0
Інші активи	0	0	0	0	410,8	279,53	14	6	65,3	558,4	1	3	421,5	358,1	1	1
Усього	12 014	15 347	100	100	3 056,4	4 452,7	100	100	12 341,01	16 026	100	100	40 051,3	54 813,5	100	100

Таблиця 3

Рівень диверсифікації активів недержавних пенсійних фондів, створених комерційними банками в Україні в 2009–2010 роках (без урахування додаткових параметрів)

Вид фінансових інструментів	ВФФ “Приватфонд”			ВНПФ “Укрсоцфонд”			ВНПФ “Форум”			НКПФ ВАР “Укресімбанк”						
	%		Оцінка	%		Оцінка	%		Оцінка	%		Оцінка				
	2009	2010	2009	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010			
Грошові кошти, які розміщені на вкладних (депозитних) банківських рахунках	40	39	3	3	35	27	4	4	26	28	4	4	28	35	4	3
Цінні папери, дохід за якими гарантовано КМУ	50	42	3	4	6	35	0	4	6	30	0	5	45	48	4	3
Цінні папери, дохід за якими гарантовано Радою міністрів АРК, місцевими радами відповідно до законодавства	0	0	0	0	0	2	0	3	6	2	0	0	6	2	3	0
Облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України	2	0	0	0	6	0	0	0	27	13	0	3	13	7	3	3
Акції українських емітентів	0	9	0	3	34	25	5	5	34	23	5	4	7	7	2	2
Банківські метали	8	10	4	3	5	5	5	5	0	0	0	0	0	0	0	0
Інші активи	0	0	0	0	14	6	0	1	1	3	0	0	1	1	0	0
Усього	100	100	10	13	100	100	14	22	100	100	17	17	100	100	16	11

Таблиця 4

**Показники оцінки ефективності діяльності ВПФ “Приватфонд”, ВВПФ “Укрсоцфонд”,
ВВПФ “Форум”, НКПФ ВАТ “Укрексімбанк” за 2009–2010 роки**

Найменування показника	Порядок розрахунку показника	Нормативне значення (необхідне показника)	ВПФ “Приватфонд”		ВВПФ “Укрсоцфонд”		ВВПФ “Форум”		НКПФ ВАТ “Укрексімбанк”	
			2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Чиста вартість одиниці пенсійних внесків, ЧВО, грн.	Визначається шляхом ділення чистої вартості активів НПФ на загальну кількість одиниць пенсійних внесків на кінець звітного кварталу	>1	2,05	2,35	1,95	2,11	1,05	1,25	1,13	1,36
Зміна чистої вартості одиниці пенсійних внесків, %	$Зв = \frac{(Вк - Вп)}{Вп} \cdot 100,$ де Зв – зміна чистої вартості одиниці пенсійних внесків за звітний квартал (рік), %; Вп – ЧВО на початок звітного кварталу (року), грн.; Вк – ЧВО на кінець звітного кварталу (року), грн.	Збільшується	12,02	14,51	7,73	8,17	19,07	19,32	23,86	21,09
Рівень диверсифікації, Рд	Відповідно до критеріїв	Відповідно до п. 2.2.4 критеріїв	10	13	16	22	17	17	16	11
Коефіцієнт номінального доходу, Кнд	$Кнд = \left(\frac{ЧВО_i}{ЧВО_{i-1}} - 1 \right) \cdot \frac{365}{K} \cdot 100,$ де ЧВО _i – ЧВО пенсійного фонду на кінець звітного періоду; ЧВО _{i-1} – ЧВО пенсійного фонду на початок поточного року; К – кількість календарних днів у розрахунковому періоді (для розрахунку за рік К приймається рівним 365)	Збільшується	12	14,63	7,73	8,2	19,05	19,3	24,1	20,35
Коефіцієнт реального доходу за період з початку поточного року, Ккр (I = 112,3 – 2009 рік, 109,1 – 2010 рік)	$Ккр = \left[\frac{ЧВО_i}{ЧВО_{i-1}} \cdot 100 \right] / \left[\frac{ЧВО_{i-1}}{ЧВО_{i-2}} \cdot 100 \right] - 1 \cdot \frac{365}{K} \cdot 100,$ де I – індекс споживчих цін (рівень інфляції) в Україні (зростання або зниження у процентному вираженні) за звітний період	Відповідно до п. 2.3.5 критеріїв	-0,24	5,07	-4,06	-0,82	6,3	9,17	10,6	10,32

Висновки. Зазначимо, що в 2010 році дещо змінилася структура інвестованих активів НПФ, створених комерційними банками в Україні. Зокрема варто відмітити зростання частки цінних паперів, дохід за якими гарантовано КМУ в інвестиційних портфелях всіх НПФ, що стали базою для дослідження (крім ВПФ “Приватфонд”). Особливо стрімким було зростання частки державних цінних паперів у структурі активів ВНПФ “Укрсоцфонд” (з 6 до 35 %) та ВНПФ “Форум” (з 6 до 30 %). Як і в 2009 році, найбільш наближеним до встановлених значень був інвестиційний портфель ВНПФ “Форум” і ВНПФ “Укрсоцфонд”. За результатами оцінки ефективності діяльності НПФ, за існуючим методичним забезпеченням встановлено, що всі пенсійні фонди функціонували досить ефективно протягом 2009–2010 років. Але значення коефіцієнта реального доходу дають підстави стверджувати, що тільки ВНПФ “Форум” і НКПФ ВАТ “Укрексімбанк” забезпечували достатній рівень захисту активів від знецінення протягом вищевказаного періоду.

Зауважимо, що, враховуючи активізацію діяльності НПФ на ринку фінансових послуг, необхідним є посилення контролю їх фінансового стану на основі застосування нових підходів, які враховують особливості їх функціонування та можуть бути додатковим джерелом інформації для інвесторів.

Список літератури

1. Михайлов А. Оценка финансового состояния НПФ [Электронный ресурс] / А. Михайлов, А. Ткач // Финансовый директор. ISSN 1680–1148. – 2006. – № 6. – Режим доступа : <http://gaap.ru/magazines/76228/>.
2. Науменкова, С. В. Функціонування недержавних пенсійних фондів на ринку фінансових послуг України [Текст] / С. В. Науменкова // Фінанси України. – 2010. – № 4. – С. 3–16.
3. Про затвердження критеріїв оцінки фінансового стану недержавного пенсійного фонду [Електронний ресурс] : розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 27.06.2006 № 5945. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.

Отримано 16.12.2011

Summary

It was considered the main approaches to the assessment of efficiency of the activity of the pension funds in Ukraine, it was executed the assessment of efficiency of the activity non-state pension funds, which were created by the commercial banks of Ukraine.