

В. В. Федина,
старший викладач кафедри фінансових ринків,
Університет державної фіскальної служби України
ORCID ID: 0000-0002-3916-5932

DOI: 10.32702/2306-6806.2019.5.118

УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ: ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД ТА ВІТЧИЗНЯНА ПРАКТИКА

V. Fedyna,
Lecturer at the Department of Financial Markets University of the State Fiscal Service of Ukraine

NON-STATE PENSION FUND ASSETS MANAGEMENT: FOREIGN EXPERIENCE AND UKRAINIAN PRACTICE

Статтю присвячено дослідженню особливостей управління активами недержавних пенсійних фондів у сучасних умовах соціально-економічного розвитку в зарубіжній та національній практиці. Виявлено, що недержавні пенсійні фонди як фінансові та соціальні інститути вимагають використання особливого підходу до управління фінансовими ресурсами, оскільки саме від результатів фінансової діяльності фондів залежить їх спроможність виконувати соціальне призначення.

Зазначено, що згідно з класичною теорією управління інвестиціями, процес управління активами включає п'ять етапів: формулювання інвестиційних цілей; формування інвестиційної політики; обрання портфельної стратегії; вибір об'єктів інвестування; вимір і оцінка ефективності інвестицій.

У результаті порівняльного аналізу структури розміщення коштів пенсійних фондів в Україні та країнах ОЕСР, визначено, що інвестиційна політика вітчизняних НПФ орієнтована на мінімізацію інвестиційного ризику шляхом вкладення коштів у фінансові інструменти з низьким рівнем ризику та, відповідно, доходністю. Разом із тим, аналіз досвіду країн ОЕСР свідчить, що недержавні пенсійні фонди є потужними інституційними інвесторами, пріоритетним напрямом інвестиційної діяльності яких є вкладення в акції, що у випадку вдалої реалізації, забезпечує максимізацію інвестиційного доходу вкладників та розвиток економіки вцілому.

The development of the contribution-based pension system in Ukraine updates the need for effective management of the non-state pension funds (NPFs) resources. Non-state pension funds, as financial and social institutions, require a special approach to financial resources management, since their ability to perform their own social purpose depends on their financial performance.

The purpose of the article is to identify the specifics of non-state pension funds asset management in foreign and national practice within the influence of social and economic development.

The article states that according to the classical theory of investment management, the process of asset management involves five stages: the formulation of investment goals; formation of investment policy; selection of portfolio strategy; choice of investment objects; measurement and evaluation of investment efficiency.

According to foreign experience, non-state pension funds are active actors on the global capital market. By transforming the savings of households and enterprises into investment, NPFs serve as a source of long-term investment resources and contribute to economic growth. At the same time, Ukraine experiences another situation — during the entire period of development the NPFs have significantly lower economic potential not only in regard to banks, but also to investment funds and insurance companies.

As a result of the comparative analysis of the pension fund's asset placement structure in Ukraine and OECD countries, we state that the investment policy of Ukrainian NPFs is aimed at minimizing investment risk by the investment in low risk and low profitability financial instruments. At the same time, the analysis of OECD countries' experience shows that NPFs are powerful institutional investors whose investment activity priority is investment

in shares, which, in case of success, ensures maximization of investment income of depositors and the development of the economy as a whole. We define this as a perspective direction for improvement of the NPFs investment activity in Ukraine, but its implementation is tightly linked with the further development of the stock market.

Ключові слова: накопичувальна пенсійна система, недержавні пенсійні фонди, управління активами, інструменти інвестування, ризик, акція, облігація.

Key words: contribution-based pension system, non-state pension funds, asset management, investment instruments, risk, share, bond.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

За останні роки в Україні відбулося багато подій, які негативно вплинули на її подальший економічний розвиток та рівень життя населення: втрата довіри до фінансових інститутів через ряд банкрутств банківських установ, як-от: "Дельта Банк", "Фінанси та кредит", "Хрещатик" (стає зрозумілим, що ні розмір активів банку, ні успішна історія функціонування не є запорукою безпеки); дестабілізація фінансової системи через воєнний конфлікт на Сході (значна кількість відділень фінансових установ на територіях АР Крим та Луганської й Донецької областей була закрита, а зобов'язання перед установами не завжди були виконані); низький рівень фінансової грамотності населення України, що призвело до незнання і невміння користуватися багатьма фінансовими послугами.

Окрім політичних та економічних проблем, Україна страждає від демографічної кризи: висока смертність у працездатному віці, від'ємний приріст населення, і як наслідок — спадна тенденція природного руху населення. Поруч з природним рухом негативне відображення має і механічний — трудова міграція. Подібні демографічні зміни ставлять під сумнів майбутнє першого (солідарного) рівня пенсійної системи України — системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, бо з часом на одного працюючого припадає все більше пенсіонерів. Тому перспективною альтернативою солідарній системі є розвиток системи накопичувального пенсійного забезпечення, завдяки якій учасники недержавних пенсійних фондів (НПФ) будуть отримувати пенсії у залежності від розміру власних пенсійних заощаджень.

Важливою передумовою розвитку НПФ, а також підвищення зацікавленості участі в них потенційних учасників, є вдале управління фінансовими активами, яке забезпечить стабільну та своєчасну реалізацію пенсійних виплат. Впровадження в Україні Накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування актуалізує потребу в ефективному управлінні пенсійними ресурсами, адже самі ці фінансові інститути будуть розпоряджатися пенсійними внесками осіб на II рівні пенсійної системи.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ

Найбільш вагомими науковими працями щодо діяльності недержавних пенсійних фондів та управління їх активами є праці А. Федоренка [1; 2], Д. Леонова [2; 3], С. Черкасової [4], М. Сороківської [4], В. Криклія [5], у яких сформульовано основоположні принципи, що не втратили своєї актуальності і в сучасних умовах.

Незважаючи на ґрунтовність проведених досліджень, специфічні умови розвитку національної та світової економік потребують уточнення та оцінки процесу управління активами недержавних пенсійних фондів. Ці важливі питання вимагають наукового обґрунтування та практичного вирішення, що зумовило актуальність даної публікації.

МЕТА СТАТТІ

Метою статті є виявлення особливостей управління активами недержавних пенсійних фондів в сучасних умовах соціально-економічного розвитку в зарубіжній та національній практиці.

ОСНОВНІ РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕНЬ

Другий і третій рівні реформованої пенсійної системи України — накопичувальна система загальнообов'язкового державного пенсійного страхування та недержавне пенсійне забезпечення відповідно, становлять накопичувальну пенсійну систему. На сьогодні нормативно-правову базу, що регламентує функціонування накопичувальної пенсійної системи, становлять Закони України "Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування" [6], "Про недержавне пенсійне забезпечення" [7] та "Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи" [8]. Цими документами задекларовано створення трирівневої пенсійної системи з поєднанням солідарної та накопичувальної її складових, визначено умови введення накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, окреслено основні засади функціонування підсистем національної пенсійної моделі пенсійного забезпечення та їх основні базові параметри.

Разом з тим, через невизначеність термінів запровадження другого рівня, постійної зміни вектора руху пенсійної реформи зі структурних змін на параметричні, впровадження II накопичувального рівня лишається задекларованим лише в ряді законопроектів, однією з відмінностей яких є відмова від централізованої моделі накопичувальної системи для акумулювання страхових внесків другого рівня через створення Накопичувального пенсійного фонду і перехід на децентралізовану модель через недержавні пенсійні фонди, що відповідають критеріям Закону України "Про недержавне пенсійне забезпечення" [9]. Тобто обов'язкові пенсійні накопичення (другого рівня) формуються у вибраних громадянами недержавних пенсійних фондах (третього рівня) разом із добровільними пенсійними заощадженнями, що посилює актуалізацію необхідності ефективного управління пенсійними ресурсами.

Розробка стратегії управління активами НПФ у першу чергу визначається необхідністю: поліпшення якості їх управління в цілях підвищення ефективності реального сектора економіки за рахунок активів НПФ; соціальної орієнтації держави; забезпечення економічної безпеки держави; захисту прав і законних інтересів громадян в отриманні справедливого розміру пенсійних виплат [5].

Згідно з класичною теорією управління інвестиціями, процес управління активами включає п'ять етапів, які можна зобразити схематично (рис. 1).

1. Формулювання інвестиційних цілей.

Інвестиційною ціллю пенсійного фонду є збереження та примноження пенсійних заощаджень учасників шляхом розміщення пенсійних коштів у доходні активи та забезпечення виконання поточних зобов'язань перед учасниками щодо нарахування та виплати пенсій. Слід відмітити, що цілі інвестування активів пенсійних схем DB (встановлені пенсійні виплати) і DC (визначені пенсійні внески) розрізняються. Головна відмінність між ними полягає в тому, що учасникам DB-схем пенсійний фонд гарантує певний розмір пенсійних виплат (наприклад, з урахуванням рівня середньої заробітної плати), а для вкладників за DC — схемами — встановлені розміри та періодичність сплати внесків. Інвестиційна стратегія при схемі DC повинна відповідати інтересам учасників

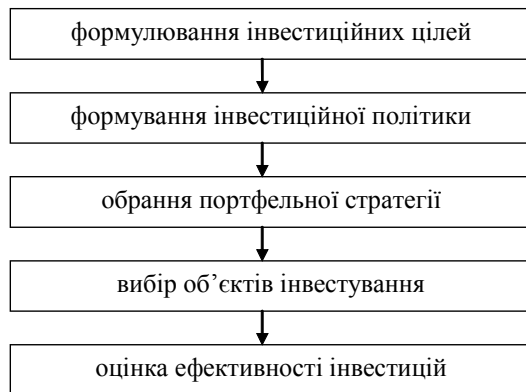


Рис. 1. Етапи процесу управління активами

Джерело: [10].

до моменту виплати або одноразової суми, або регулярних щомісячних платежів. Проблеми системи DB—схем можуть виникнути, коли кількість пенсіонерів перевищує кількість осіб, що здійснюють пенсійні заощадження. Інвестиційна стратегія щодо таких схем повинна бути обмежена з урахуванням необхідності здійснювати велику кількість пенсійних виплат, а спад на фінансовому ринку та інвестування можуть серйозно позначитися на зміні загальної вартості активів пенсійного фонду. Ця проблема має відношення до нестійкості фінансових ринків. Про результати майбутніх інвестицій не можна судити виключно на підставі економічної ефективності раніше зроблених капіталовкладень, бо існує безліч факторів, що впливають на рівень інвестиційного прибутку/збитку, який може отримати пенсійний фонд.

2. Формування інвестиційної політики.

На основі обраних інвестиційних цілей складається інвестиційна декларація і для досягнення їх формуються основні напрями інвестиційної політики недержавного пенсійного фонду, які виходять з необхідності диверсифікації пенсійних активів між різними видами фінансових інструментів: акції, облігації, банківські депозити, іноземні цінні папери тощо. Диверсифікація вкладів знижує ризики, пов'язані з можливістю недоотримання прогнозованого (очікуваного) доходу або навіть втрати інвестованої суми, що зростають при вкладанні коштів в один або обмежене коло навіть інвестиційно привабливих об'єктів.

На основі інвестиційної декларації розробляється інвестиційна стратегія. В залежності від співвідношення "дохідність — ризик", інвестиційні стратегії розподіляють на три основні типи: агресивну, помірковану (збалансовану) та консервативну, які можна було б застосовувати і до різних вікових груп учасників НПФ. Вік учасників НПФ різний, їх умовно можна розділити на три вікові групи в залежності від часу, який залишився до виходу на пенсію. Так для молодого покоління, яке може ризикувати, слід було б застосовувати агресивну інвестиційну стратегію, а ймовірні інвестиційні втрати можна збалансувати у наступні періоди. Для учасників 2 групи (період здійснення пенсійних заощаджень для яких становить 10—15 років) слід застосовувати помірковану інвестиційну стратегію і, відповідно, для осіб останньої групи (період накопичень яких становить менше 5—8 років) — консервативну. Підхід формування однакового для всіх портфеля інвестицій не дає змоги врахувати особисті вподобання учасників НПФ. Результатом реалізації інвестиційної стратегії є інвестиційний портфель (портфельна стратегія).

3. Обрання портфельної стратегії.

Портфельна стратегія, яка обирається компанією з управління активами, повинна відповідати інвестиційним цілям пенсійного фонду, його інвестиційній політиці, і може бути активною або пасивною. Активний підхід передбачає регулярний перегляд складу інвести-

ційного портфеля, задля чого здійснюється ретельний моніторинг фондового ринку і оперативна заміна фінансових інструментів на такі, що більш повно відповідають цілям інвестування. Головна особливість активного типу управління полягає у прагненні інвестора "переграти" ринок і отримати дохід вищий від середньоринкового. У цьому разі важливим завданням інвестиційного керуючого є пошук недооцінених ринком активів із значним потенціалом зростання, а також здійснення активних операцій, внаслідок яких кошти від продажу цінних паперів, що зупинилися в ціновому зростанні, буде реінвестовано у інші об'єкти. Пасивний підхід до управління інвестиціями передбачає створення добре диверсифікованих портфелів цінних паперів, для яких можна досить точно розрахувати дохідність, ризик та рівень ліквідності; структура таких портфелів протягом довгого періоду часу не переглядається.

В аналітичному звіті Світового банку визначені такі можливі ризики формування інвестиційного портфеля НПФ [11]:

1. Ризики, пов'язані з непрозорою конкуренцією (у т.ч. псевдопенсійні продукти страхових компаній і банків можуть зменшити прозорість ринку та перешкодити клієнтам робити вільний та обґрунтований вибір, який дасть їм змогу максимізувати свою пенсію в довгостроковій перспективі).

2. Ризики, пов'язані зі структурою управління фондами і прозорістю інформації (систему необхідно вдосконалити, щоб забезпечити спрямованість її роботи виключно на благо учасників пенсійного фонду — у цьому зв'язку може бути корисним підвищення рівня стандартів щодо поширення інформації та прозорості).

3. Ризики, пов'язані з оцінюванням вартості активів (з практикою бухгалтерського обліку та аудиту, розкриттям/прозорістю цін на цінні папери, що використовуються для оцінювання вартості активів, і роллю зберігачів у процесі оцінювання).

4. Проблеми з розрахунками вартості одиниці пенсійних внесків (оскільки учасники і потенційні учасники пенсійних програм не мають можливості постійно відстежувати вартість одиниці своїх пенсійних внесків, вони не поінформовані належним чином про якість управління активами і не мають належної основи, необхідної для того, щоб зробити вільний і обґрунтований вибір пенсійної схеми, яка відповідатиме їхнім особистим потребам).

5. Ризики, породжені обмеженим набором можливостей для досягнення оптимальної диверсифікації портфеля (неадекватна пропозиція ліквідних цінних паперів).

6. Ризик перехресного продажу та маркетингу (ризик, пов'язаний з тим, що брак інформації, неправильна інформація та небажані стимули звужують можливості здійснення вільного та обґрунтованого вибору пенсійної схеми).

Для національних НПФ властиво формувати портфель, до якого входять об'єкти інвестування з мінімальним ступенем ризику. Тому особливого значення набуває вибір інвестиційних інструментів, використовуючи які НПФ зможуть забезпечити захист грошових коштів населення від інфляційних процесів і при цьому отримувати визначений приріст капіталу. Метою інвестування пенсійних активів є, насамперед, збереження пенсійних заощаджень громадян. Тому стратегія інвестування недержавних пенсійних фондів є більш консервативною, ніж у інших фінансових установ (табл. 1).

Такі обмеження можна пояснити тим, що пенсійні фонди мають не провокувати агресивну поведінку на ринку цінних паперів, бути зацікавленими у стабільності емітента та зростанні курсу його цінних паперів. Разом з тим зазначимо, що склад та структура інвестиційного портфеля НПФ обумовлюються не тільки обмеженнями, встановленими законодавством, але й наявністю на ринках інших фінансових інструментів, придатних для

інвестування. Тому важливою передумовою зростання вартості пенсійних накопичень є державне стимулювання розвитку як ринку цінних паперів, так і інших ринків (нерухомості, валютних тощо), інструменти яких здатні приносити прийнятний дохід на фоні помірною ризику.

4. Вибір об'єктів інвестування.

Вибір активів для інвестування, у які розміщуються кошти пенсійного фонду, здійснюється відповідно до обраної портфельної стратегії з урахуванням існуючих кількісних обмежень за окремими інструментами інвестування та оцінкою їх якісних інвестиційних характеристик (надійність, доходність, ліквідність), з метою забезпечення максимальної ефективності інвестиційного портфеля. Ефективний портфель — це такий портфель, що має найбільшу очікувану доходність при заданому рівні ризиків та найменший рівень ризику при заданій доходності. На сьогодні найбільш надійними об'єктами інвестування в Україні є державні та муніципальні боргові цінні папери та банківські депозити.

Станом на 01.10.2018 переважаючими напрямками інвестування пенсійних активів стали депозити в банках (40,1% інвестованих активів), цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України (38,9%), облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України (11,0%), акції українських емітентів (1,3%) [13]. Інвестування в державні цінні папери є не найкращим напрямом використання пенсійних накопичень, оскільки основна частина залучених державою коштів спрямовується, як правило, на виконання соціальних програм (виплату пенсій, заробітної плати, стипендій тощо) або фінансування інших непродуктивних витрат, тобто вона не забезпечує покриття витрат від інфляції та відшкодування витрат з обслуговування НПФ. Тому більш перспективним з огляду на завдання соціально-економічного розвитку країни є інвестування коштів у реальний сектор економіки, створення нових робочих місць, тобто продуктивне їх використання на цілі економічного зростання. Недостатня розвиненість ринків капіталу в Україні значно знижує ефективність роботи системи недержавного пенсійного забезпечення.

Для порівняння, в розвинених країнах структура активів пенсійних фондів значно відрізняється і переважними напрямками інвестування є акції та боргові цінні папери, що пов'язано з високим рівнем розвитку фондового ринку, та в більшості випадків незначна частка (до 5%) припадає на депозити (табл. 2).

У країнах ОЕСР, в яких недержавне пенсійне забезпечення практично не розвинуто (Данія, Фінляндія), існують високі нормативні вимоги щодо обмежень інвестування активів недержавних пенсійних фондів. У таких країнах, як Австралія, Бельгія, Нідерланди відсутні обмеження щодо лімітів інвестування активів недержавних пенсійних фондів [15].

У країнах-членах ОЕСР обмеження на ведення інвестиційної діяльності застосовуються у двох формах:

1) обмеження на обсяг коштів, що можуть бути вкладені в акції (наприклад, Данія - 70 % усіх активів НПФ, Японія - 40%) [15];

2) Франція й Португалія запровадили обмеження у формі мінімальної частки інвестування в державні цінні папери. І хоча цей мінімум варіюється від 15 до 50 %, він має практично той самий ефект що і обмеження частки акцій у портфелях пенсійних фондів [17].

У латиноамериканських країнах обмеження, загалом, жорсткіші, ніж у країнах-членах ОЕСР. Причому найбільші поступки в цьому питанні пропонують регуляторні режими Чилі, дозволяючи вкладати в акції понад 30 % активів. У Болівії ситуація складніша. Хоча регулювання інвестицій тут найм'якше з-поміж країн регіону, високі вимоги щодо мінімального обсягу інвестицій у державні боргові зобов'язання обумовили формування портфелів із переважною часткою урядових цінних паперів [17].

Таблиця 1. Обмеження інвестиційної діяльності НПФ

Вид фінансового інструменту	Максимум від загальної вартості пенсійних активів
Банківські депозити та ощадні сертифікати	50%
Цінні папери одного емітента	5%
Цінні папери, гарантовані КМУ	50%
Облігації місцевих позик	20%
Облігації резидентів України	40%
Акції українських емітентів, не допущені до торгівлі на фондовому ринку	10%
Акції українських корпорацій	40%
Цінні папери іноземних корпорацій	20%
Іпотечні облігації	40%
Нерухомість	10%
Банківські метали	10%
Інші активи, дозволені законодавством	5%
Похідні цінні папери	заборонено
Векселі	заборонено

Джерело: складено автором за даними [7].

Таблиця 2. Розподіл активів недержавних пенсійних фондів за інструментами інвестування в деяких країнах ОЕСР у 2017 році, %

Країна	Акції	Боргові цінні папери	Готівка та депозити	Інше
США	50,9	20,4	0,5	28,3
Австралія	46	9,6	18,4	26
Чилі	52,9	40,3	6,2	0,6
Бельгія	77,5	16,3	2,7	3,5
Фінляндія	71,4	20,6	1,6	6,3
Нідерланди	66,0	26,7	0,6	6,7
Данія	40,6	46,9	5,6	6,9
Німеччина	67,2	7,1	16,1	9,6
Канада	52,5	31,1	1,8	9,1
Австрія	94,3	1,7	3,5	0,5
Швейцарія	77,0	15,6	5,3	2,1
Швеція	69,8	24,9	2,5	2,9
Норвегія	57,1	39,7	2,0	1,2
Японія	17,1	25,9	6,8	50,1

Джерело: складено автором за даними [15].

Крім того, у деяких країнах ОЕСР пенсійні фонди являють собою важливий засіб інвестування в інфраструктуру і нерухомість (за допомогою прямого інвестування самим фондом або за допомогою спеціально розроблених механізмів — інвестиційні трасти нерухомості або фонди інвестицій в інфраструктуру), що діють під керівництвом приватних компаній з управління активами. Активи пенсійних фондів можуть використовуватися для придбання нерухомості. При цьому фонд або сам виступає в якості забудовника і отримує так званий прибуток забудовника (що часто становить найзначнішу частину прибутку), або займається іпотечним фінансуванням.

При використанні альтернативних інвестицій і похідних фінансових інструментів пенсійним фондам надається можливість отримувати прибуток від інвестиції, який не міг би бути гарантованим при традиційній інвестиційній діяльності. Однак, як показує практика, такі інвестиції пов'язані зі значними ризиками. Приймаючи рішення скористатися альтернативними інвестиціями і похідними фінансовими інструментами, НПФ має чітко усвідомлювати наслідки застосування такої стратегії і здійснювати належними чином контроль використовуючи систему раннього реагування та попередження.

Вищезазначене дозволяє виокремити такі особливості інвестиційної політики зарубіжних недержавних пенсійних фондів: кількісні обмеження в структурі інвестиційних портфелів; державні обмеження інвестуван-



Рис. 2. Складові оцінки доходності інвестиційного портфелю фонду

Джерело: складено автором за [18].

ня у закордонні фінансові інструменти; нагляд за інвестиційною діяльністю НПФ на основі оцінки ризиків.

5. Оцінка ефективності інвестицій.

Оцінка ефективності інвестування пенсійних коштів полягає у порівнянні доходностей інвестиційних портфелів НПФ з урахуванням ризику (коефіцієнти Шарпа, Альфа тощо).

Вимірювання доходності здійснюється за показником вартості одиниці пенсійних внесків, що розраховується як відношення чистої вартості пенсійних активів на дату оцінки до кількості одиниць пенсійних внесків.

Оцінка доходності інвестиційного портфелю фонду забезпечується таким шляхом (рис. 2).

Перевищення середньоринкових показників доходності активів є свідченням успішної роботи компанії з управління активами.

Як свідчить зарубіжний досвід, недержавні пенсійні фонди (НПФ) є активними суб'єктами світового ринку капіталу. Трансформуючи заощадження домогосподарств та підприємств у інвестиції, НПФ виступають джерелом довгострокових інвестиційних ресурсів, сприяючи економічному зростанню. Водночас в Україні спостерігається інша ситуація — протягом всього періоду розвитку НПФ значно поступалися за економічним потенціалом не тільки банкам, але й інвестиційним фондам та страховим компаніям [19].

Світовий досвід свідчить про те, що діяльність недержавних пенсійних фондів (НПФ) сприяє збільшенню обсягів інвестування реального сектору економіки, використовуючи раніше не задіяні приватні пенсійні активи, що виступає необхідною умовою розвитку економічної системи будь-якої держави. За досить короткий час розвиненим країнам вдалося вирішити питання достойного пенсійного забезпечення громадян. Світові пенсійні активи накопичувальних фондів 16 найбільших ринків світу за останні 10 років збільшилися майже вдвічі і на початок 2018-го склали \$35,3 трлн, що відповідає 80% сукупного ВВП цих країн. В Україні пенсійні активи не перевищують 0,01% ВВП. Для прикладу, у США та Австрії пенсійні фонди концентрують понад 90% ВВП, Голландії — 120%, Швейцарії — 113% [14]. Провідну роль на глобальному пенсійному ринку відіграє США: на початок 2018 року обсяг пенсійних активів у Сполучених Штатах становив майже \$22 трлн. До п'я-

тірки лідерів також входять Велика Британія (\$3,2 трлн), Японія (\$2,7 трлн), Австралія (\$1,5 трлн), Канада (\$1,5 трлн).

Використання пенсійних коштів в економіці у якості джерела довгострокових внутрішніх інвестицій — ще одна суттєва причина для активізації інвестиційної діяльності НПФ, що сприятиме удосконаленню не лише пенсійної системи, але й економіки в цілому.

ВИСНОВКИ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Пенсійна реформа в Україні, метою якої є побудова багаторівневої системи пенсійного забезпечення з переходом на накопичувальні принципи фінансування, зумовлює приділення більшої уваги процесу управління активами недержавних пенсійних фондів у вітчизняній практиці. У результаті порівняльного аналізу структури розміщення коштів пенсійних фондів в Україні та країнах ОЕСР, можна констатувати, що інвестиційна політика вітчизняних НПФ орієнтована на мінімізацію інвестиційного ризику шляхом вкладення коштів у фінансові інструменти з низьким рівнем ризику та, відповідно, доходності. Разом із тим, аналіз досвіду країн ОЕСР свідчить, що недержавні пенсійні фонди є потужними інституційними інвесторами, пріоритетним напрямом інвестиційної діяльності яких є вкладення в акції, що у випадку вдалої реалізації, забезпечує максимізацію інвестиційного доходу вкладників та розвиток економіки в цілому. Саме це є перспективним напрямом удосконалення інвестиційної діяльності НПФ в Україні, однак його реалізація невід'ємно пов'язана з подальшим розвитком фондового ринку.

Перспективами подальших досліджень є вплив регуляторної політики на ефективність управління активами недержавних пенсійних фондів.

Література:

1. Федоренко А. Правові, економічні та організаційні передумови забезпечення ефективного управління пенсійними активами / А. Федоренко // Україна: аспекти праці. — 2003. — № 1. — С. 25—31.
2. Федоренко А., Леонов Д. Інвестування пенсійних активів: проблеми захисту пенсійних накопичень / А. Федоренко, Д. Леонов // Ринок цінних паперів України. — 2003. — № 11—12. — С. 59—68.

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

4. Черкасова С.В., Сороківська М.В. Прогнозування інвестиційного потенціалу вітчизняних недержавних пенсійних фондів / С.В. Черкасова, М.В. Сороківська // Регіональна економіка. — 2013. — № 4. — С. 71—79.

5. Криклій В. А. Моделювання стратегії управління фінансовими активами недержавних пенсійних фондів / В. А. Криклій [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/agrosvit_2013_4_11.

6. Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування: Закон України від 9 липня 2003 № 1058-IV [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1058-15>.

7. Про недержавне пенсійне забезпечення: Закон України від 9 липня 2003 № 1057-IV [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/1057-15>.

8. Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи: Закон України від 8.07.2011 р. № 3668 -VI [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3668-17>.

9. Кужелєв М.О. Аналіз законодавчих ініціатив щодо накопичувальної системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування / М.О. Кужелєв, В.В. Федина. // Innovations in science and education: challenges of our time. — London: IASHE, 2017. — С. 33—38.

10. Фабоцци Ф. Управление инвестициями: Пер. с англ. — М.: ИНФРА — М, 2000. — XXVIII. — 932 с.

11. Функціонування добровільних приватних пенсійних систем в Україні: огляд та рекомендації — К.: Світовий банк, 2008. — 42 с.

12. Дудченко Н.В. Особливості формування недержавних фондів пенсійного страхування [текст] / Н.В. Дудченко [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.economyandsociety.in.ua/journal/12_ukr/89.pdf.

13. Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання в сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.nfp.gov.ua/>.

14. OECD Institutional Investors Statistics 2018 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/oecd-institutional-investors-statistics-2018_instinv-2018-en.

15. Диверсификация средств пенсионных фондов в странах ОЭСР (по данным ОЭСР) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://pension-npf.ru/index.php?src=242.html>.

16. Регулятивний потенціал фінансового ринку в умовах глобальних викликів: [монографія] / За заг. ред. д.е.н., професора С.В. Онишко. — Ірпінь: Видавництво Національного університету ДПС України, 2016. — 452 с.

17. Свиридовська А.О. Інвестиційна діяльність недержавних пенсійних фондів в Україні [текст] / А.О. Свиридовська // [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://Npndfi_2016_4_14%20\(2\).pdf](http://Npndfi_2016_4_14%20(2).pdf).

18. Етапи та принципи управління пенсійними активами [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://kinto.com/services/assetmanagement/pf/>.

19. Постний А.В. Роль недержавних пенсійних фондів в інвестиційній діяльності України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://ir.nmu.org.ua/bitstream/handle/123456789/148378/139-140.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.

References:

1. Fedorenko, A. (2003), "Legal, economic and organizational prerequisites for ensuring the effective management of pension assets", *Ukraina: aspekty praci*, vol. 1, pp. 25—31.

2. Fedorenko, A. and Leonov, D. (2003), "Investment in pension assets: problems of protection of pension savings", *Rynok cinnnykh paperiv Ukrainy*, vol. 11—12, pp. 59—68.

3. Leonov, D. (2007), "Non-state pension funds in Ukraine: the state and problems of the formation of assets and the development of investment activity NPF", *Rynok cinnnykh paperiv Ukrainy*, vol. 1—2, pp. 79—91.

4. Cherkasova, S. V. and Sorokivjska, M. V. (2013), "Prognosis of the investment potential of domestic non-state pension funds", *Regionalna ekonomika*, vol. 4, pp. 71—79.

5. Kryklij, V. A. (2013), "Modeling of the strategy of management of financial assets of non-state pension funds", [Online], available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/agrosvit_2013_4_11 (Accessed 15 April 2019).

6. The Verkhovna Rada of Ukraine (2003), The Law of Ukraine "On Compulsory State Pension Insurance", available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1058-15>. (Accessed 10 April 2019).

7. The Verkhovna Rada of Ukraine (2003), The Law of Ukraine "About non-state pension provision: Law of Ukraine", available at: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/1057-15> (Accessed 10 April 2019).

8. The Verkhovna Rada of Ukraine (2011), The Law of Ukraine "On Measures on Legislative Support for the Reform of the Pension System: The Law of Ukraine", available at: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3668-17> (Accessed 10 April 2019).

9. Kuzheljev, M. O. and Fedyna, V. V. (2017), "Analysis of Legislative Initiatives Concerning the Accumulative System of Compulsory State Pension Insurance", *Innovations in science and education: challenges of our time*, pp. 33—38.

10. Faboccy, F. (2000), *Upravlenie investitsiyami* [Investment management], YNFRA-M, Moskva, Russia.

11. Svitoviy bank (2008), *Funkcionuvannja dobrovoljnykh pryvatnykh pensijnykh system v Ukraini: oghljad ta rekomendaciji* "Functioning of voluntary private pension systems in Ukraine: review and recommendations", Kyjiv, Ukraine.

12. Dudchenko, N.V. (2017), "Features of the formation of non-state pension insurance funds", [Online], available at: http://www.economyandsociety.in.ua/journal/12_ukr/89.pdf (Accessed 12 April 2019).

13. The official site of National Commission, which carries out state regulation in the field of financial services markets, (2019), available at: <http://www.nfp.gov.ua/> (Accessed 12 April 2019).

14. OECD (2019), "Institutional Investors Statistics 2018", available at: https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/oecd-institutional-investors-statistics-2018_instinv-2018-en/ (Accessed 12 April 2019).

15. Pensionnaja sistema Rossijskoj Federacii (2019), "Diversification of pension funds in the OECD countries (according to OECD data)", available at: <http://pension-npf.ru/index.php?src=242.html> (Accessed 12 April 2019).

16. Onyshko, S.V. Kovalenko, Yu.M. and Oleshko, A.A. (2016), *Rehuliatyvnyj potentsial finansovoho rynku v umovakh hlobal'nykh vyklykiv* [Regulatory potential of the financial market in the context of global challenges], Vydavnytstvo Natsional'noho universytetu DPS Ukrainy, Irpin, Ukraine.

17. Svyrydovska, A.O. (2016), "Investment activity of non-state pension funds in Ukraine", [Online], available at: [http://Npndfi_2016_4_14%20\(2\).pdf](http://Npndfi_2016_4_14%20(2).pdf) (Accessed 12 April 2019).

18. KINTO (2019), "Stages and Principles of Pension Asset Management", available at: <http://kinto.com/services/assetmanagement/pf/> (Accessed 12 April 2019).

19. Postnyj, A.V. (n.d.), "The role of non-state pension funds in the investment activity of Ukraine", [Online], available at: <http://ir.nmu.org.ua/bitstream/handle/123456789/148378/139-140.pdf?sequence=1&isAllowed=y> (Accessed 15 April 2019).

Стаття надійшла до редакції 02.05.2019 р.