

*І. І. Дороніна,
асистент кафедри міжнародних фінансів, ДВНЗ "Київський національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана"*

МІЖНАРОДНІ ОСОБЛИВОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ

У статті розглянуто діяльність солідарних та накопичувальних пенсійних фондів. З'ясовано особливості їх інвестиційної діяльності в різних країнах світу. Визначено екзогенні та ендогенні фактори, що впливають на діяльність накопичувальних пенсійних фондів. Досліджено різновиди регулювання інвестиційної діяльності пенсійних фондів.

In article activity of solidary and memory pension funds is considered. Their features investment activity in the different countries of the world are found out. Definitely exogenous and endogenous factors which influence activity of memory pension funds. It is investigated versions of regulation of investment activity of pension funds.

ВСТУП ТА ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Отриманий працездатною людиною дохід спрямовується на споживання та заощадження, в тому числі й на пенсію. Період з початку заощадження коштів "на старість" і до моменту виходу на пенсію складає близько 30 років. Протягом цього періоду акумулюється значна сума коштів, що являє собою інвестиційний капітал, який є дешевшим за банківський, адже є винятково власним капіталом пенсійного фонду.

У світі спостерігається тенденція стрімкого збільшення активів пенсійних фондів і постає задачею вирішити питання спроможності фінансових ринків забезпечити зростаючий попит на фінансові інструменти для забезпечення фінансової стабільності вкладень. Існує значний взаємний вплив між інвестуванням пенсійних фондів та розвитком економіки країни, обсягом випуску державних цінних паперів, іпотечних цінних паперів, а також корпоративних цінних паперів. Все це є ключовою проблемою регулювання і гармонізації інвестиційної діяльності. Особливо це питання стосується тих країн, які знаходяться на ранніх етапах впровадження або розвитку пенсійної реформи.

На результати дослідження справили значний вплив роботи таких науковців та практиків, як: З. Ватаманюк, Т. Кушнір, Н. Ковальова, В. Корнєєв, Д. Леонов, Е. Лібанова, Д. Лук'яненко, О. Мозговий, В. Новицький, О. Рогач, А. Федоренко.

Мета дослідження — з'ясувати особливості міжнародної інвестиційної діяльності пенсійних фондів.

ОСНОВНІ РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Діяльність солідарних пенсійних фондів не передбачає накопичення коштів на користь конкретних фізичних осіб. Тому інвестиційна діяльність, що є процесом розміщення грошей в спеціально обрані фінансові інструменти з метою збільшення їх вартості та отримання позитивного доходу, як мета діяльності солідарних пенсійних фондів відсутня. Можливе лише інвестування резерву солідарного фонду, якщо такий є. Тобто інвестування тих коштів, які залишаються невикористаними на момент виконання поточних зобов'язань з виплати пенсій. У цьому випадку інвестування вступає засобом збереження вартості коштів, які тимчасово не використовуються на поточні виплати пенсій.

У деяких країнах державні пенсійні системи акумулюють великі резервні фонди, що доповнюють державне пенсійне забезпечення. Резервні фонди засновуються урядами або інституціями соціального захисту з єдиною метою — доповнення фінансування державних пенсійних планів.

У період з 2001—2008 років спостерігався активний розвиток Резервних фондів державного пенсійного забезпечення. До кінця 2008 року загальна сума активів Резервних фондів державного пенсійного забезпечення в країнах ОЕСР становила 4,3 трлн дол. порівняно з 2,6 трлн дол. в 2001 році. По відношенню до розміру економіки найбільші резервні фонди: в Японії — Державний інвестиційний пенсійний фонд (1,1 трлн дол. — 23,6% ВВП), в Швеції — Національний пенсійний фонд (112,4 млрд дол. — 23,5% ВВП), в Кореї — Національний пенсійний фонд (216 млрд дол. — 23,2% ВВП), а за кількістю активів найбільшим є Трастовий фонд соціального забезпечення в США (2,4 трлн дол. — 17% ВВП) [8, с. 5—6]. Активи зазначених фондів належать державному сектору, а не домогосподарствам, їх власником фактично є інституції, що ними управляють. Очікується, що Резервні фонди державного пенсійного забезпечення матимуть велике значення у фінансуванні державних пенсійних систем в майбутньому. Однак на глобальному рівні більшість пенсійних накопичень здійснюється через професійні та недержавні пенсійні фонди, загальні активи яких становлять 25,9 трлн дол.

Зовсім інший механізм діяльності характерний для пенсійних фондів, що використовують накопичувальні пенсійні плани, адже кошти, що до них надходять, формують капітал, який використовується для виплат пенсій тим особам, на користь яких здійснювалися внески. Між моментом сплати пенсійних внесків та моментом здійснення пенсійних виплат виникає часовий проміжок, протягом якого відбувається формування пенсійних накопичень. Він є досить тривалим і оцінюється в середньому як третина середньої тривалості життя людини, тобто 20—30 років. Таким чином, пенсійні накопичення з точки зору інвестиційних потреб економіки є довгостроковим фінансовим ресурсом. Ще одним важливим фактором є те, що заощадження не повинні споживатися до того часу, поки особа не досягне похилого віку або не втратить працездатність з інших причин. Тому необхідним є встановлення умов, за яких можна витратити пенсійні накопичення, зокрема визначення моменту в часі, з якого починатиметься здійснення пенсійних виплат, тобто пенсійного віку. Використання накопичених пенсійних коштів повинно відбуватися поступово, щоб отримання пенсійних виплат було максимально тривалим. При цьому необхідно враховувати, що розмір періодичної пенсійної виплати повинен бути прийнятним для учасника фонду. Основними особливостями пенсійних накопичень як окремого виду заощаджень є їх довгостроковість та поступовість використання після настання визначеного моменту часу.

Таблиця 1. Активи пенсійних фондів (% до ВВП)

Країна	% до ВВП		
	2007	2008	2009
Австралія	110,4	93	82,3
Австрія	4,8	4,5	5
Бельгія	4,5	3,3	-
Великобританія	78,9	64,3	73
Данія	32,4	47,5	43
Ірландія	46,6	34,2	44
Ісландія	134	114	118
Іспанія	8,3	7,1	8,1
Італія	3,3	3,4	4,1
Канада	62,3	51,4	62,9
Нідерланди	138	112,7	129,8
Німеччина	4,65	4,73	5,2
Нова Зеландія	11,1	10,6	11,8
Норвегія	7	6	7,3
Польща	12,2	11	13,5
Португалія	13,7	12,2	13,4
Словаччина	3,7	4,7	-
Словенія	1,8	1,9	2,6
США	79,4	58	67,8
Туреччина	1,2	1,5	2,3
Угорщина	10,9	9,6	13
Фінляндія	71	50,6	76,8
Франція	1,1	0,7	-
Чехія	4,7	5,2	4,6
Чилі	64,5	52,8	65,1
Швейцарія	119,2	101,2	-
Швеція	8,7	7,4	-
Японія	-	22	25,2

Джерело: складено автором на основі даних Annual Report OECD 2007—2009 р.

Пенсійні накопичення є особливим видом заощаджень, які формуються з метою забезпечення доходу людини у старості, за рахунок відрахувань з поточного доходу як самого учасника фонду, так і інших осіб на його користь, плюс прибуток, отриманий від інвестування коштів. Накопичувальні пенсійні фонди створюють можливість для збереження та примноження коштів вкладників з метою забезпечення стабільного доходу після настання пенсійного віку. Перевага накопичувальних пенсійних фондів у тому, що збережені кошти збільшуються за рахунок інвестиційного доходу. При цьому державний нагляд за установами пенсійного забезпечення дозволяє запобігти проведеному надто ризикованих операцій і втраті пенсійних заощаджень.

Аналізуючи особливості пенсійних накопичень, можемо стверджувати про існування певного виду капіталу, який формується на інвестиційному ринку — пенсійний капітал. Він, як вище зазначалось, характеризується такими рисами, як довгостроковість та низька вірогідність того, що може бути вилучений з обігу протягом періоду свого акумулювання та накопичення.

На діяльність пенсійних фондів, що використовують фондовані пенсійні схеми, як і на діяльність будь-якого господарюючого суб'єкта, впливають різні чинники, які або стимулюють, або обмежують їх розвиток. Можна виділити дві групи чинників:

1) екзогенні:

- соціально-економічні: пенсійний вік, зайнятість та безробіття, рівень інфляції;
- демографічні: народжуваність, смертність, структура населення;
- нормативно-правові: законодавство, правила регулювання інвестиційної діяльності, єдині стандарти звітності та розрахунку показників;
- фінансові: модель фінансового ринку країни, рівень розвитку фондового ринку, доступність фінансових джерел.

- 2) ендогенні:
 - фінансовий стан фонду;
 - якість менеджменту;
 - інвестиційна політика;
 - частота та періодичність внесків та виплат;
 - структура вкладників та учасників.

Таким чином, предметом гармонізації інвестиційної діяльності є частково фондовані та фондовані пенсійні фонди, в розпорядженні яких знаходяться пенсійні активи, що інвестуються з метою збереження коштів та отримання прибутку.

Пенсійні фонди виступають значним інвестором на фінансових ринках держав світу, про що свідчать акумульовані ними активи та відношення активів до ВВП країн (табл. 1).

Зазначені показники значно відрізняються по країнам, відповідно до цього експерти ОЕСР поділяють ринки пенсійних фондів на три категорії: "зрілі", "зростаючі", "в'ялі". "Зрілими" вважаються ринки, де пенсійне забезпечення активно розвивається та активи пенсійних фондів становлять більше 20% ВВП, а це характерно для 11 країн ОЕСР — Нідерланди, Ісландія, Австралія, Фінляндія, Великобританія, США, Чилі, Канада, Ірландія, Данія, Японія. До "зростаючих" відносять ті ринки, які мають коротку історію розвитку приватної пенсійної системи та активи яких становлять менше 20% ВВП, але збільшуються швидкими темпами — Польща, Португалія, Угорщина, Іспанія, Мексика, Норвегія, Італія, Словачка, Корея, Чехія. "В'ялими" вважають ринки Швеції, Франції, Німеччини, Люксембургу, Бельгії, Туреччини. Для останніх характерне повільне зростання активів та незначна участь пенсійних фондів в приватному пенсійному забезпеченні [7; 9].

Таким чином, економічне значення пенсійних фондів значно відрізняється у різних країнах. Для більшості країн рівень інвестицій коливається 4% — 15% ВВП (наприклад, у 2009 році, в Німеччині — 5,2%, Швеції — 8,7%, Угорщині — 13%, Польщі — 13,5% ВВП). У таких країнах, як Великобританія, США, Австралія, цей показник складає більше 60%. Існують країни, де загальна кількість інвестицій навіть перевищує ВВП: Нідерланди (123%), Ісландія (118,3%). Загалом рівень інвестицій пенсійних фондів країн ОЕСР складає 60,3% ВВП цих країн.

У країнах, що не є членами ОЕСР, загальний рівень інвестицій пенсійних фондів у 2008 році склав 27% ВВП цих країн. Найбільший рівень інвестицій 55%—75% характерний для Чилі, Сінгапуру, Ліхтенштейну [9].

Загальна кількість інвестицій накопичувальних пенсійних фондів у країнах ОЕСР до 2007 року зростала з кожним роком приблизно на 6—8%. Пенсійна реформа за останні роки охопила майже всі країни світу і вела до значного збільшення розміру пенсійних активів, що у 2007 році становили 30,4 трлн дол. Темпи приросту пенсійних накопичень протягом останніх десяти років збільшуються або зменшуються залежно від економічної ситуації в країні та світі. Варто відмітити, що фінансова криза фондового ринку 2001—2002 років вплинула на фінансовий стан пенсійних фондів. За цей період загальний рівень інвестування у ВВП країн зменшився на 10%. З приходом у 2008 році світової фінансової кризи вартість глобальних пенсійні активи знизилась майже на 18% (еквівалентно 5 трлн дол.), і становила 25 трлн дол. Отже, можемо стверджувати, що інвестиційні можливості пенсійних фондів прямо пов'язані зі станом та розвитком фінансових ринків, зокрема фондових ринків.

Актуальність пенсійних фондів як інституційних інвесторів зумовлена створенням системи залучення в еконо-

міку країни "довгих грошей" з метою їх довгострокового інвестування. Вибір та розподіл фінансових інструментів пенсійними фондами, а також діяльність та розвиток самих пенсійних фондів залежить від форми організації фінансового ринку, яка, згідно зарубіжних досліджень, визначає тип фінансової системи, а також від типу регулювання інвестиційної діяльності пенсійних фондів та інвестиційної політики самого пенсійного фонду.

За висновками зарубіжних вчених [3], в світі існує два типи фінансової системи, створення яких зумовлено різними історичними процесами:

Перший — орієнтований на банки. Зустрічаються різні варіанти назви даного типу у зарубіжній та вітчизняній літературі: "банкоцентричний", "континентальний", "європейський", "німецький", "фінансова система з ринками, що засновані на тісних взаємовідносинах". Цей тип фінансової системи притаманний країнам континентальної Європи, яскравими представниками є Німеччина, Італія та Японія. Основним фінансовим посередником у даній фінансовій системі виступає банк, а переважачим джерелом запозичених коштів для економічних суб'єктів є банківські позики. Пенсійні фонди в даній системі тісно пов'язані з банківськими інститутами та банківським капіталом, а об'єктом інвестування виступають переважно вклади у гроші та депозити, позики, а також у боргові цінні папери.

Другий — орієнтований на фондовий ринок. Також існує декілька варіантів назви даного типу: "англосаксонська модель", "англо-американська", "фінансова система з ринками прямого доступу". Даний тип притаманний США, Великобританії та усім англосаксонським країнам. На відміну від банкоцентричної моделі у фінансовій системі, орієнтованій на фондовий ринок, основним джерелом запозичення коштів для економічних суб'єктів є ресурси, залучені на фондовому ринку в результаті розміщення серед інвесторів цінних паперів. Інституційні інвестори виступають основними інвесторами на фондовому ринку. Вклади пенсійних фондів здійснюються переважно в цінні папери, зокрема в акції.

Світова практика передбачає існування двох різних видів регулювання інвестиційної діяльності інституційних інвесторів, в тому числі пенсійних фондів: правило "розсудливої людини" (зустрічаються також інші формулювання: принципи "розсудливої людини", "розсудливе управління", закон "розсудливої поведінки") [2; 3; 5; 6] та кількісні обмеження структури інвестиційного портфеля. Останній доволі жорсткий спосіб регулювання відповідає традиціям цивільного законодавства, притаманним континентальній Європі, в якій майже всі правила законодавчо кодифіковані, на відміну від законодавчих традицій англосаксонських країн. При цьому в країнах з розвинутою економікою у переважній більшості правило "розсудливої людини" також закріплене в законодавчому порядку.

Регулювання інвестування згідно англо-американського типу з використанням правила "розсудливої людини" полягає в тому, що професійні інвестори, які беруть в управління кошти інших осіб, несуть фідуціарну (тобто засновану на довірі) відповідальність, що зобов'язує їх інвестувати ці кошти лише в такі активи, які б ухвалив так званий "обачний" інвестор [4, с. 25]. Історично дане правило з'явилося в законодавстві, що стосувалося трастів, і сучасна його інтерпретація розвивалася довгий час. Деталі правила "розсудливої людини" розрізняються у формулюваннях в різних країнах, але найбільш схоже вони встановлені в англосаксонських країнах. Перше його значення полягало в тому, що інвестувати потрібно обережно, попереджуючи ризики. З розвитком сучасної портфельної теорії центр переходив від отримання інвестиційного результату до самого інвестиційного процесу (або інвестиційної поведінки). Тобто "правило розсудливої" людини передбачає прийняття обережних інвестиційних рішень з турботою, навичками, розсудливістю і старанністю які розсудлива людина, що діє з подібними повноваженнями, використовувала б для ведення своїх справ подібного характеру. Оскільки підхід правил розсудливої поведінки є стандартом, що оцінює характер поведінки, а не результатом інвестицій, такі правила часто супроводжуються неявним або явним припущенням, що диверсифікація інвестицій є ключовим індикатором розсудливості. Це правило фактично повністю дозволяє законодавчому впливу впливати на інвестиційний процес. Хоча

варто зауважити, що замість концентрації на зовнішніх пра-вилах навантаження лежить на внутрішніх контрольних заходах та структурах управління. Для того щоб застосування даного правила було ефективним, країна повинна відповідати певним критеріям:

- наявність розвинутого ринку капіталу;
- високий рівень інвестиційної культури (внутрішні системи інвестиційного менеджменту, зокрема в приватній пенсійній галузі);
- ефективна правова система.

Такий тип регулювання переважає у англосаксонських країнах, зокрема у США, Канаді, Великобританії.

Регулювання інвестицій згідно континентального типу за допомогою кількісних обмежень структури інвестиційного портфеля передбачає встановлення урядом обмежень на склад та структуру активів пенсійних фондів, у тому числі на розмір вкладень в певні види активів. За даного типу регулювання увага концентрується на самій інвестиції. Сукупний ризик пенсійного портфеля не повинен перевищувати визначеного рівня, одночасно даючи можливість спонсорам пенсійного фонду бути настільки конкурентними або низькозатратними, наскільки це можливо. Це приводить до кількісного бачення розсудливості, що фокусується на ідеї про те, що інвестицію можна протестувати на предмет того, чи було прийняте рішення розсудливим на той час, чи ні. Проводиться фактичне тестування категорії інвестицій, класу активів та результат інвестування. Таке кількісне регулювання розподілу портфелів тягне за собою встановлення лімітів на вкладення в активи з відносно волатильними номінальними дохідностями, низькою ліквідністю або високим кредитним ризиком, навіть якщо їх очікувана дохідність є відносно високою. Наприклад, акції, особливо венчурних компаній, а також ті, що не котируються на біржах, нерухомість та іноземні активи. Метою встановлення кількісних обмежень є захист від несплатоспроможності операторів та від інвестиційних ризиків шляхом забезпечення адекватної диверсифікації активів. У країнах Латинської Америки та Східної Європи, а також у Казахстані вважають, що соціальна значущість пенсійних систем є настільки великою, що держава повинна не допускати для цих систем великих інвестиційних ризиків, тому необхідно жорстко регламентувати процедури інвестування шляхом запровадження обмежень.

У процесі глобалізації фінансового середовища виникає змішаний тип регулювання інвестиційної діяльності пенсійних фондів, притаманний більшості країн, що розвиваються. Для нього характерно: по-перше, скорочення переліку напрямків інвестування та фінансових інструментів, до яких урядом країни визначені прямі кількісні обмеження; по-друге, лібералізація прав суб'єктів управління фінансовими інститутами, із їхнім самостійним прийняттям інвестиційних рішень щодо диверсифікації портфеля активів; по-третє, посилення ролі фінансового контролю за інвестиційними операціями пенсійних фондів корпоративним менеджментом, державними та міжнародними органами регулювання.

Деякі форми кількісного обмеження застосовуються в усіх країнах. В усіх країн ОЕСР пенсійні фонди, крім Японії, мають ліміти самоінвестування в межах від 25% у Фінляндії і Швейцарії до 0% в Данії. Багато країн застосовують обмеження на інвестування в цінні папери одного і того ж емітента або в єдиний випуск цінних паперів. Ліміт зазвичай встановлюється в межах 10% засобів фонду, хоча в деяких країнах він може бути вищим.

Приблизно половина країн ОЕСР встановлює обмеження за типами активів [1, с. 71—77]. Найбільш поширеними є обмеження, що стосуються інвестицій в акції та іноземні цінні папери. Обмеження на інвестування в акції застосовують більше половини країн ОЕСР. Країни, що обмежують інвестування пенсійних фондів в акції, мають тенденцію також обмежувати вклади і в інші категорії активів, у тому числі в нерухомість. Цікавим є факт, що країни ОЕСР не встановлюють максимальний ліміт на інвестиції в держані облігації, а в таких країнах, як Австрія, Франція, Данія, існує граничний мінімум на вклади у вищезазначені активи. У деяких країнах встановлюються також обмеження на концентрацію власності, тобто на частку капіталу компанії, якою пенсійні фонди можуть володіти. На даний час поширеними є обмеження на інвестиції в іноземні цінні папери.

Таблиця 2. Структура активів автономних пенсійних фондів у 2009 році (млрд дол.)

Країна	Готівка та депозити	Боргові ЦП, облигації випущені державою та приватним сектором	Позики	Акції	Земля та будівлі	Взаємні фонди	Нерозміщені страхові контракти	Приватні інвестиційні фонди	Інші види інвестицій
Австралія	12,84	...	45,02	21,66	5,01	52,21	...	...	3,25
Австрія	3,9	1,98	1,25	0,17	0,36	92,08	0,00	0,21	0,00
Бельгія*	4,37	8,28	0,55	6,78	0,93	72,9	1,49	...	5,41
Великобританія*	2,67	24,22	1,2	25,81	2,47	22,82	9,33	...	11,48
Греція*	25,63	58,92	...	4,86	...	6,71	...	...	3,89
Данія	0,64	54,32	1,45	11,56	1,19	6,17	...	...	24,67
Іспанія	16,9	55,75	0,00	11,14	0,21	6,22	8,71	0,19	0,89
Італія	5,66	42,41	...	10,04	4,01	8,46	22,42	1,31	5,70
Канада	3,19	24,47	0,36	26,31	5,81	34,48	...	0,00	5,38
Корея	38,33	29,40	1,12	0,05	0,00	10,68	13,45	0,00	6,96
Мексика	1,03	79,03	...	13,86	0,01	2,56	...	0,00	3,52
Німеччина	2,25	26,64	29,55	0,48	2,33	36,47	...	0,84	1,45
Польща	2,32	66,53	0,00	30,21	...	0,64	...	0,00	0,30
Португалія	5,84	48,46	0,00	15,20	8,57	22,33	0,00	0,00	0,40
Словенія	19,83	64,30	3,96	2,87	0,00	7,84	0,00	...	1,19
США	1,25	20,66	0,86	37,79	1,35	21,29	4,31	...	12,63
Туреччина	27,78	30,77	0,00	26,54	0,40	0,08	0,00	0,00	14,44
Угорщина	2,49	56,83	...	10,76	0,23	27,29	...	...	2,40
Фінляндія	3,94	37,50	9,60	40,61	6,95	...	...	...	1,85
Чеська Республіка	10,17	80,48	0,00	1,65	0,96	3,20	...	...	3,57
Країни, що не є членами ОЕСР									
Естонія*		41	...	18	...	...	...	...	55
Китай*	9,5	53,7	...	24,2	...	...	...	...	12,6
Росія*	55	28	...	7,2	...	5	...	...	15
Таїланд	8,4	80,8	...	7,2	...	...	...	...	3,6
Чилі	0,14	36,7	2,48	19,3	...	40,5	...	...	1

* — показники за 2008 р.

Джерело: складено автором за даними OECD Global Pension Statistics.

Варто зауважити, що у світовій практиці спостерігається певний ступінь змішування двох протилежних типів регулювання інвестиційної діяльності пенсійних фондів. Особливо часто правила розсудливої поведінки супроводжуються кількісним обмеженням на самоінвестування, тоді як деякі країни із наявністю обмежень на активи впроваджують також концепції максимізації безпеки та прибутковості в інвестиційні закони.

Незалежно від того, під який тип регулювання інвестиційної діяльності підпадає пенсійний фонд при встановленні розумної інвестиційної політики, важливо, щоб було чітко дотримання наступних базових принципів визначених ОЕСР [10]: диверсифікація (розподіл по категоріях) та дисперсія (розподіл в межах визначеної категорії); збалансування строків (включаючи принцип ліквідності); валютне збалансування.

Для зменшення інвестиційного ризику, перш за все, використовується стратегія диверсифікації інвестиційних ресурсів. Основою стратегії є вирішення питання розподілу активів як за категоріями, так і в межах кожної конкретної категорії. Загалом виділяють три найбільш важливі класи розподілу активів: акції, облигації, грошовий еквівалент. Для кожної країни характерний свій розподіл активів пенсійних фондів. Варто зазначити, що у країнах із стабільною економікою, розвиненим фондовим ринком, довгостроковим розвитком транснаціональних корпорацій, розвиненими пенсійними ринками, таких як США, Великобританія, Нідерланди, інвестори вкладають більше коштів у акції, оскільки вони дорожчають швидше, ніж облигації. Для цих країн характерні також значні обсяги інвестування пенсійних активів у взаємні фонди, що стимулюється законодавством та стабільним розвитком таких фондів. За останнє десятиріччя вкладення в папери з нефіксованим доходом у цих державах зросли з 52% до 60%.

Пенсійні установи в регіоні ЦСЄ є консервативними інвесторами. В цих країнах пенсійні установи другого та третього рівнів дотримуються схожих інвестиційних стратегій.

Структура активів пенсійних фондів зарубіжних країн (табл. 2) свідчить, що країни з вищим рівнем капіталізації ринку (США, Великобританія, Австралія) близько половини загального обсягу активів інвестують в акції, а країни з низькою капіталізацією ринку, які перебувають на початковому етапі створення накопичувальної пенсійної системи, обирають таку інвестиційну політику, в якій у загальному обсязі активів переважатиме частка державних боргових зобов'язань, і лише згодом, з підвищенням капіталізації ринку і розвитком системи пенсійного забезпечення, ця частка поступово зменшуватиметься за рахунок акцій та облигацій вітчизняних та іноземних підприємств.

ВИСНОВОК

Основний напрям гармонізації інвестиційної діяльності пенсійних фондів полягає в тому, що інвестування пенсійних активів як засіб забезпечення збереження та збільшення їх вартості є універсальним, а зобов'язання які покриваються цими активами, є більш-менш однорідними.

Державний накопичувальний пенсійний фонд та недержавні пенсійні фонди формують накопичувальний рівень пенсійного забезпечення, який здатен акумулювати значну суму пенсійних коштів, що являють собою інвестиційний капітал. Реформована пенсійна система має дві основні цілі: соціальний захист населення та формування сильного інституційного інвестора. Актуальність накопичувальних пенсійних фондів як інституційних інвесторів зумовлена створенням системи залучення в економіку країни "довгих грошей" з метою їх довгострокового інвестування. Пенсійні активи інвестуються через механізми фінансового ринку з метою збереження та примноження для забезпечення майбутніх пенсійних виплат. Приплив довгострокових фінансових ресурсів на фінансові ринки дасть можливість їх зростанню і тим самим забезпечить захист пенсіонерів та зростання їх доходів.

Література:

1. Цезарі Мех. Загальні принципи управління пенсійних фондів // Проект впровадження пенсійної системи в Україні АМР США. Міжнародне співробітництво у планування та розвитку. — 2003 р. — Березень.
2. Maintaining Prosperity in an Ageing Society. — OECD, 1998.
3. Davis E. P. Portfolio regulation of life insurance companies and pension funds / E. P. Davis // OECD Insurance and private pensions compendium for emerging economies, Book 2, Part 1:3a. — OECD, 2001.
4. Developments in pension fund risk management in selected OECD and Asian countries. — OECD, 2002. — P. 25.
5. Dickinson G. Principles for investment regulation of pension funds and life insurance companies / G. Dickinson // OECD Insurance and private pensions compendium for emerging economies. Book 2, Part 1:3. — OECD, 2001.
6. Galer R. "Prudent person rule" standard for the investment of pension fund assets / R. Galer // Financial Market Trends. — 2002. — November. — N 83. — P. 41—75.
7. Pension markets in focus // OECD Newsletter. — 2010. — July. — Issue 7.
8. Pension markets in focus // OECD Newsletter. — 2009. — October. — Issue 6.
9. Pension markets in focus // OECD Newsletter. — 2008. — December. — Issue 5.
10. Selected Principles for the Regulation of Investments by Insurance Companies and Pension Funds. — Working Party on Private Pensions, 2000.

Стаття надійшла до редакції 26.05.2011 р.