

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Тернопільський національний економічний університет
Навчально-науковий інститут міжнародних економічних відносин
ім. Б.Д. Гаврилишина
Кафедра міжнародних економічних відносин

Татарин Богуслав Олексійович

**Управління інвестуванням пенсійних фондів / Pension
Funds Investment Management**

спеціальність: 073 – Менеджмент
магістерська програма – Міжнародний менеджмент

Магістерська робота

Виконав студент групи
МІМЗМ-21
Б.О. Татарин

Науковий керівник:
к.е.н., Є. Ю. Куриляк

Магістерську роботу допущено
до захисту:

«__» _____ 20__ р.

Завідувач кафедри
_____ **О. М. Сохацька**

ТЕРНОПІЛЬ - 2018

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНОСТІ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ	6
1.1. Інвестиційні фонди як професійні учасники інвестування	6
1.2. Нормативно-правове забезпечення інвестиційної діяльності пенсійних фондів	16
1.3. Зарубіжний досвід інвестиційної політики пенсійних фондів	27
Висновки до розділу 1	36
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ТА ОЦІНКА УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНОСТІ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ	38
2.1. Оцінка тенденцій розвитку інвестиційної діяльності пенсійних фондів в Україні	38
2.2. Аналіз системи управління інвестиційною діяльністю пенсійних фондів в Україні	50
2.3. Оцінка ефективності управління інвестиційною діяльністю пенсійних фондів	58
Висновки до розділу 2	68
РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНОСТІ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ	70
3.1. Напрями активізації інвестиційної діяльності пенсійних фондів	70
3.2. Формування та реалізація ефективної стратегії інвестиційного потенціалу пенсійних фондів	83
Висновки до розділу 3	93
ВИСНОВКИ	95
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	99
ДОДАТКИ	

РЕЗЮМЕ

Дипломна робота містить 106 сторінок, 12 таблиць, 20 рисунків, 5 додатків та список використаних джерел з 73 найменувань

Метою дипломної роботи. Метою даної роботи є аналіз існуючого стану управління інвестуванням пенсійних фондів, визначення пріоритетних напрямів інвестування, які б забезпечили прийнятний рівень ризикованості, надійності та доходності пенсійних коштів та побудова ефективної системи управління інвестиційною діяльністю недержавних пенсійних фондів в Україні.

Об'єктом дослідження є управління інвестиційною діяльністю недержавних пенсійних фондів.

Предметом дослідження є теоретичні та практичні засади процесу управління інвестиційною діяльністю пенсійних фондів як окремої складової пенсійної системи в умовах її реформування.

Одержані висновки та новизна полягає в поглибленні теоретичних положень та обґрунтуванні комплексу заходів, спрямованих на практичне вирішення проблем функціонування недержавних пенсійних фондів як суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення та розширення їхньої ролі у пенсійній системі держави.

Ключові слова: пенсія, пенсійний фонд, недержавний пенсійний фонд, інвестиційний фонд, інвестиційна політика, ефективність інвестиційної діяльності, стратегія.

RESUME

Thesis contains 106 pages, 12 tables, 20 figures, 5 applications and a list of used sources from 73 titles.

The purpose of the thesis. The purpose of this work is analysis of the current state of investment management of pension funds, identification of priority investment areas that would ensure an acceptable level of riskiness, reliability and return on pension funds, and the construction of an effective system for managing investment activities of non-state pension funds in Ukraine.

The object of research is the management of investment activity of non-state pension funds.

The subject of the study is a Theoretical and practical principles of the investment activity management process of pension funds as a separate component of the pension system in the conditions of its reformation.

The obtained conclusions and novelty consists in deepening of the theoretical positions and substantiation of the complex of measures aimed at practical solution of the problems of functioning of non-state pension funds as subjects of non-state pension provision and their role in the state pension system.

Key words: pension, pension fund, non-state pension fund, investment fund, investment policy, investment efficiency, strategy.

АНОТАЦІЯ

Татарин Б.О. Управління інвестуванням пенсійних фондів. - Рукопис
Дослідження на здобуття освітньо-кваліфікаційного рівня “магістр” за спеціальністю 073 “Менеджмент”. - Тернопільський національний економічний університет, Тернопіль, 2018.

Дипломна робота присвячена дослідженню особливостей управління інвестиційною діяльністю пенсійних фондів та пошукові напрямів удосконалення процесу інвестування.

У роботі досліджено теоретичні засади діяльності інвестиційних та пенсійних фондів, їх правове забезпечення, вивчено зарубіжний досвід діяльності пенсійних фондів.

Здійснено аналіз управління процесом інвестування пенсійних фондів, визначено тенденції розвитку пенсійних фондів в Україні та оцінено їх ефективність.

На основі проведеного дослідження запропоновано напрями удосконалення процесу інвестування пенсійних фондів.

ANNOTATION

Tataryn .B.O. Pension Funds Investment Management.- The manuscript.
Study on obtaining an educational qualification level "Master" in specialty
073 "Management". - Ternopil National Economic University, Ternopil, 2018.

The thesis is devoted the studying the peculiarities of management of investment activity of pension funds and search directions for improving the investment process.

The paper investigates theoretical basis of activity of investment and pension funds, their legal support, foreign experience of pension funds' activity was studied.

The analysis of the management of the process of investment of pension funds, trends in the development of pension funds in Ukraine are estimated and their effectiveness is assessed.

On the basis of the conducted research, directions of improvement of the process of investment of pension funds.

ВСТУП

Актуальність теми. Визначення інвестиційної політики, портфельної стратегії та вибір інвестиційних інструментів для використання коштів недержавних пенсійних фондів є важливою проблемою їх діяльності на ряду з оцінкою результатів цієї діяльності. Від результатів інвестиційних рішень в галузі пенсійного забезпечення та якості оцінки цих результатів залежить рівень добробуту та соціального захисту майбутніх пенсіонерів, становище пенсійної системи та розвиток економіки країни.

Нині проблема розвитку інвестиційного потенціалу пенсійних фондів та ефективного управління процесом інвестування є особливо актуальною з огляду на обмеженість інвестиційних ресурсів та інвестиційних можливостей на вітчизняному фінансовому ринку, негнучкість державного регулювання інвестиційної діяльності на фоні посилення конкуренції між фондами. Інтенсивність змін чинників зовнішнього середовища, що впливають на інвестиційну активність пенсійних фондів, та коливання кон'юнктури інвестиційного ринку не дають змогу ефективно управляти інвестиціями пенсійних фондів на основі лише раніше накопиченого досвіду та традиційних методів інвестиційного менеджменту. Тому ефективне функціонування фондів можна забезпечити тільки на основі науково обґрунтованого концептуального підходу до формування системи управління інвестиційною діяльністю пенсійних фондів.

Теоретичні та практичні аспекти реформування пенсійної системи, зокрема в частині розвитку недержавного пенсійного забезпечення, відображені у працях багатьох вітчизняних науковців, серед яких: І. Ф. Гнибіденко, В. І. Грушко, О. П. Кириленко, Л. В. Кривенко, О. П. Коваль, Н. М. Ковальова, Е. М. Лібанова, Д. А. Леонов, А. В. Михайлов, Б. О. Надточій, Г. В. Назарова, С. В. Науменкова, О. Й. Ткач, Л. Г. Ткаченко, Н. В. Ткаченко, В. С. Толуб'як, В. А. Ульянов, А. В. Федоренко, С. І. Юрій, В. В. Яценко. Цій проблематиці також

присвячені ґрунтовні дослідження таких зарубіжних вчених, як: Н. Барр, З. Боді, Г. Гендрікс, А. Грінспен, П. Даймонд, Ф. Девіс, К. Дейкін, Г. МакТаггарт, М. Свенчіцкі, Дж. Стігліц, Ф. Фабоцці, Р. Хінц, Р. Хольцман та інші.

Метою роботи є ґрунтовний аналіз існуючого стану управління інвестуванням пенсійних фондів, визначення пріоритетних напрямів інвестування, які б забезпечили прийнятний рівень ризикованості, надійності та доходності пенсійних коштів та побудова ефективної системи управління інвестиційною діяльністю недержавних пенсійних фондів в Україні.

На основі поставленої мети сформульовано наступні **завдання**:

- проаналізувати нормативно-правове забезпечення інвестиційної діяльності пенсійних фондів;
- оцінити зарубіжний досвід інвестиційної політики пенсійних фондів;
- оцінити тенденції розвитку інвестиційної діяльності пенсійних фондів в Україні;
- здійснити аналіз системи управління інвестиційною діяльністю пенсійних фондів в Україні;
- оцінити ефективність управління інвестиційною діяльністю пенсійних фондів;
- сформулювати ефективну стратегію інвестиційного потенціалу пенсійних фондів та шляхи її реалізації.

Об'єктом дослідження є управління інвестиційною діяльністю недержавних пенсійних фондів.

Предметом дослідження є теоретичні та практичні засади процесу управління інвестиційною діяльністю пенсійних фондів як окремої складової пенсійної системи в умовах її реформування.

Методи дослідження. Теоретико-методологічною основою дисертаційної роботи є фундаментальні положення менеджменту, маркетингу, міжнародної економіки, теорії фінансів, праці вітчизняних і

зарубіжних учених у сфері недержавного пенсійного забезпечення.

Наукова новизна одержаних результатів полягає у поглибленні теоретичних положень та обґрунтуванні комплексу заходів, спрямованих на практичне вирішення проблем функціонування недержавних пенсійних фондів як суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення та розширення їхньої ролі у пенсійній системі держави.

Практичне значення одержаних результатів дослідження полягає в тому, що основні положення та пропозиції можуть використовуватись у практиці роботи недержавних пенсійних фондів, компаній з управління активами, а також у діяльності органів законодавчої і виконавчої влади під час обґрунтування напрямків пенсійної реформи в Україні.

Структура та обсяг роботи. Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел із 73 найменувань та 5 додатків. Робота містить 12 таблиць і 20 рисунків. Загальний обсяг роботи складає 106 аркушів.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ

1.1. Інвестиційні фонди як професійні учасники інвестування

Формування та розвиток механізму акумуляції капіталу є передумовою побудови стійкої економічної системи. Однією з найперспективніших форм здійснення інвестицій в національну економіку є використанні інститутів спільного інвестування (ІСІ), зокрема інвестиційних фондів. Головною метою створення та діяльності інститутів спільного інвестування є регулювання відносин, що виникають у сфері спільного інвестування, а також забезпечення гарантій прав власності на цінні папери і захист прав учасників фондового ринку.

Інвестиційні компанії та інвестиційні фонди існують у більшості країн у різних формах і є спеціалізованими організаціями, що управляють активами багатьох дрібних інвесторів, оскільки вони створені для інвестування коштів людей, які не вміють або не бажають інвестувати самостійно.

Термінологія щодо інвестиційних фондів відрізняється у різних країнах, але в більшості випадків їх називають колективним інвестуванням, інвестиційними фондами, керованими фондами, взаємними фондами, або просто фондами (примітка: термін «взаємний фонд» має особливе значення у США). У всьому світі для великих фінансових ринків характерна розвинена інфраструктура інвестиційних фондів і їм належить значна частка усього обсягу комерційної діяльності на фондових біржах [56, с. 197].

Діяльність зі спільного інвестування - діяльність, яка проводиться в інтересах і за рахунок учасників (акціонерів) інститутів спільного

інвестування шляхом емісії цінних паперів з метою отримання прибутку від вкладення коштів, залучених від їх розміщення у цінні папери інших емітентів, корпоративні права, нерухомість та інші активи відповідно до законодавства України [30].

Сутність терміну «інститут спільного інвестування» також наводить Українська асоціація інвестиційного бізнесу: об'єднання професійних учасників фінансового ринку та ринку спільного інвестування як його складової частини. Інститути спільного інвестування – це нова для українського інвестора можливість вкладення своїх заощаджень з метою їх примноження. Інститути спільного інвестування – це інвестиційні фонди, в яких акумулюються кошти інвестора для подальшого отримання прибутку через вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість [34].

Діяльність зі спільного інвестування - це один з можливих способів використання вільних грошових ресурсів разом з банківськими депозитами чи особистим управлінням активами. Переваги інвестування коштів в інститути спільного інвестування полягають у можливості вибору фонду інвестором залежно від вибраної інвестиційної стратегії; забезпеченні диверсифікації ризику завдяки вимогам щодо структури вкладень у різні види активів; залежності дохідності інвестицій від зростання вартості чистих активів фонду; можливості вкладення коштів у компанії різних галузей і сфер діяльності; здійсненні кваліфікованого управління інвестиційними фондами професійними менеджерами; оптимальному рівні оподаткування; контролю за діяльністю інститутів спільного інвестування з боку держави [19, с. 179.].

В Україні перші інвестиційні фонди з'явилися у 1994 році і стали важливим механізмом започаткування в Україні процесу масової приватизації. Початком їх розвитку можна вважати 28 березня 1994 року - дату підписання Указу Президента України «Про інвестиційні фонди і компанії». Однак перші інвестиційні фонди суттєво відрізнялися від класичних інститутів спільного інвестування, оскільки їх більшість

створювалася для проведення сертифікатної приватизації, що призводило до викривлення основних цілей діяльності інститутів спільного інвестування, зменшувало їх роль у розвитку фондового ринку України.

Формування повноцінних вітчизняних інститутів спільного інвестування, які відповідають міжнародним стандартам діяльності інституційних інвесторів, розпочалося після прийняття Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» № 2299-ІІІ, який набрав чинності 15 березня 2001 року. Саме з цього моменту спостерігається активний розвиток інститутів спільного інвестування. Якщо у 2004 році кількість інститутів спільного інвестування складала 39, то уже у 2008 році їх кількість склала 888, а станом на кінець 2012 року інститутів спільного інвестування було вже 1311.

У період розвитку ринку інститутів спільного інвестування зменшення їх кількості спостерігалось у 2013-2015 роках. З 2016 року структура інститутів спільного інвестування зазнала змін щодо збільшення венчурних фондів інститутів спільного інвестування на ринку, а їх кількість дещо зросла. Динаміка кількості інститутів спільного інвестування наведена рис. 1.1.

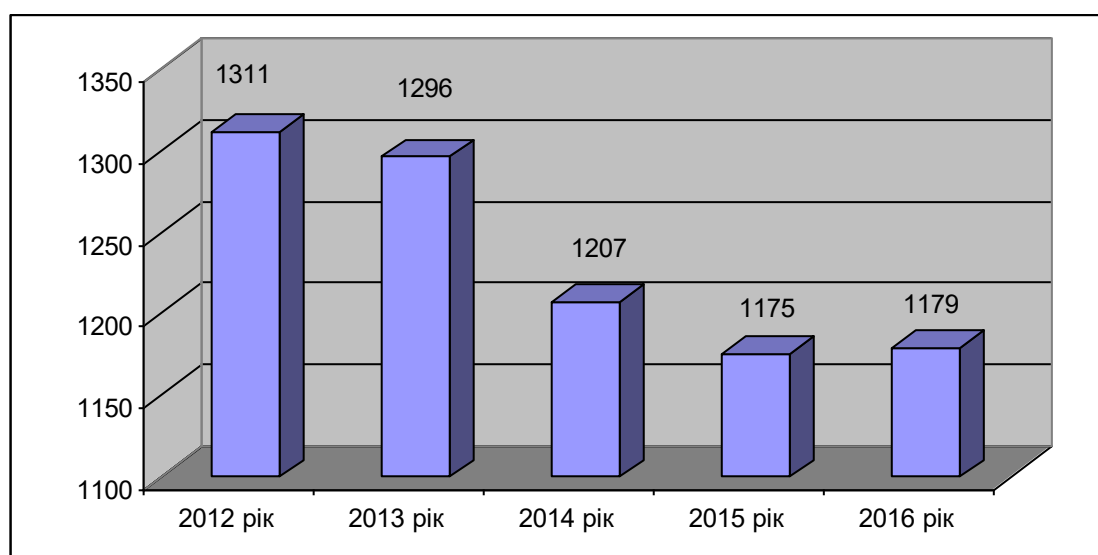


Рис. 1.1. Динаміка кількості інвестиційних фондів в Україні

Джерело: сформовано автором на основі [34]

Основними перевагами інститутів спільного інвестування, з погляду вітчизняних інвесторів, є потенційно висока дохідність, порівняно з традиційними способами збереження та примноження капіталу, менші витрати часу на управління інвестиціями. Об'єднання коштів багатьох окремих інвесторів дозволяє інститутам спільного інвестування виходити на фондовий ринок та користуватися перевагами великих інституційних інвесторів. Серед інших переваг для українського ринку - диверсифікація інвестицій, відсутність мінімального терміну інвестицій (у випадку вкладання коштів у відкриті інвестиційні фонди) та можливість, за необхідності, досить оперативно вилучати вкладені кошти.

На сьогодні вітчизняний ринок спільного інвестування має шанс стати активним учасником фінансової системи України. Розвиток ринку спільного інвестування є одним з опосередкованих стимулів для розвитку фондового ринку, а саме це і є обов'язковою умовою залучення капіталу в економіку країни.

У складі фінансової системи держави особливим компонентом виступають недержавні пенсійні фонди (НПФ). Враховуючи існуючі підходи до структурування фінансової системи, розглянемо її в розрізі таких сфер і ланок фінансових відносин: фінанси держави, фінанси суб'єктів господарювання, фінанси домогосподарств, фінансовий ринок. Для визначення місця недержавних пенсійних фондів в архітектурі фінансової системи фінансовий ринок як забезпечуючу сферу фінансової системи держави проаналізуємо за внутрішньою будовою та організаційною структурою. У першому випадку він включає в себе фондовий, кредитний, валютний ринки, ринок фінансових послуг та ринок дорогоцінних металів. У другому - фінансовий ринок як організаційна основа, що забезпечує рух фінансових потоків між складовими фінансової системи, представлений інститутами позафінансової сфери, інститутами інфраструктури та фінансовими інститутами. Вагоме місце серед останніх належить саме недержавним пенсійним фондам (рис. 1.2).

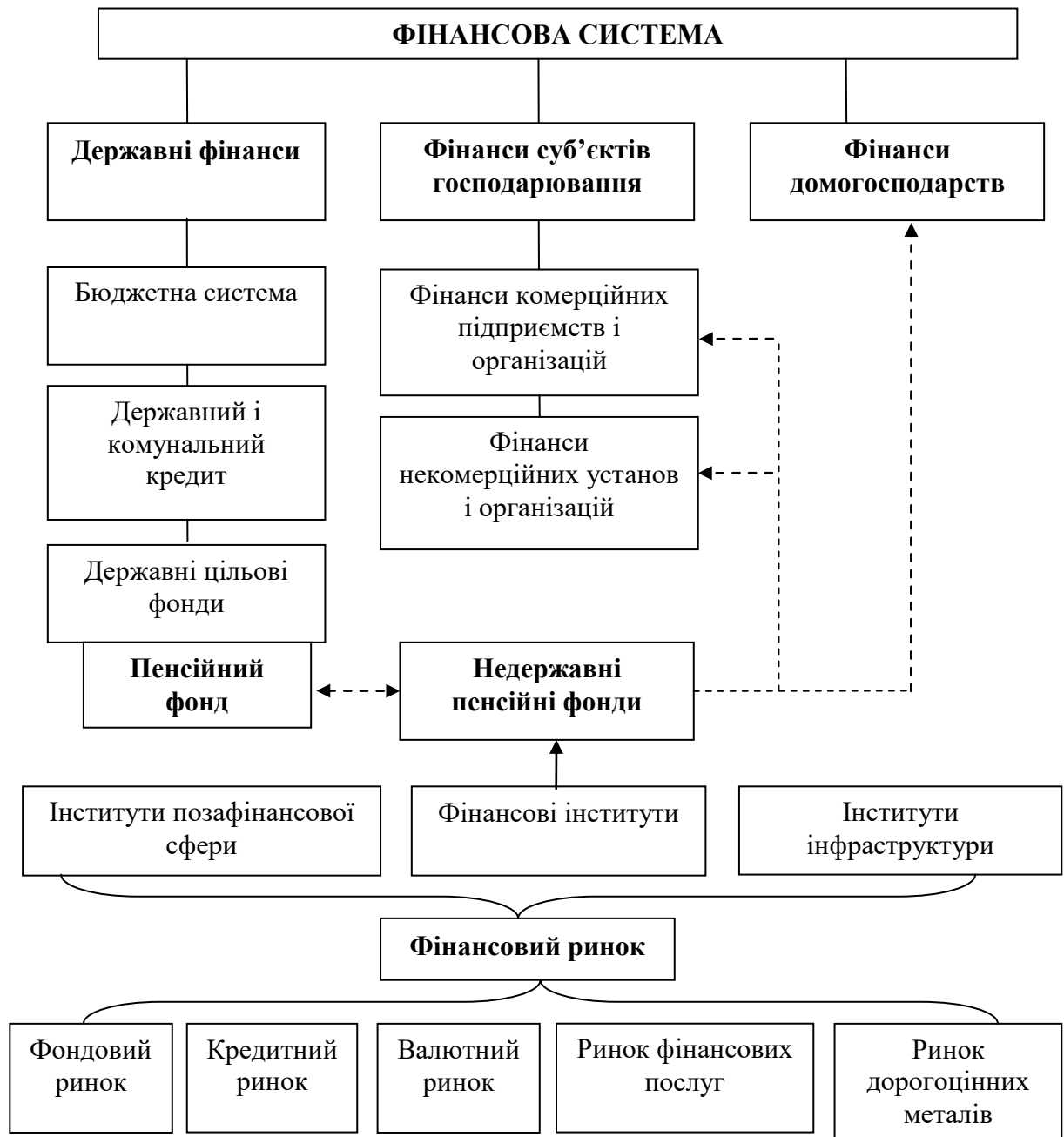


Рис. 1.2. Місце недержавних пенсійних фондів у структурі фінансової системи держави

Джерело: [22, с. 23]

Особлива роль недержавних пенсійних фондів у структурі фінансової системи пояснюється тим, що вони зберігають взаємозв'язок з усіма іншими сферами фінансових відносин:

1) НПФ та Пенсійний фонд як суб'єкти пенсійного забезпечення виступають інститутами пенсійної системи України;

2) зростаюча роль компаній з пенсійними планами перетворює пенсійне забезпечення в один з найважливіших аспектів корпоративних фінансів;

3) НПФ, що за правовою формою є юридичними особами зі статусом неприбуткової організації (непідприємницького товариства), де-юре зберігають свою належність до некомерційних установ та організацій, хоча фактично виступають у складі фінансових посередників;

4) в умовах збільшення тривалості життя зростає і роль пенсії як джерела засобів у житті кожної людини, відповідно, з поширенням приватного пенсійного забезпечення зростає і частка пенсійних активів у портфелі домогосподарств;

5) зростання контрактних фінансових інститутів у формі НПФ посилює проблеми конкуренції для всіх установ у галузі управління активами і для банків, які свою традиційну роль посередників віддають іншим установам;

6) завдяки можливостям інвестування в цінні папери зарубіжних емітентів НПФ виступають в ролі учасників міжнародного фінансового ринку, особливо в контексті значних масштабів діяльності фондів розвинених країн.

Незалежний фінансовий радник Дж. Уїткомб стверджує, що пенсійне накопичення - це всього лише спосіб інвестування, що має податкові переваги [70]. І справді важливим фактором розвитку НПФ є переваги податкової економії - звільнення від оподаткування або пільгове оподаткування пенсійних заощаджень надає НПФ вагомі переваги порівняно з іншими інституційними інвесторами.

Таким чином, функціональний підхід є базовим для оцінки ступеня, в якому недержавні пенсійні фонди виконують функції фінансової системи більш ефективно, ніж інші фінансові інститути. З іншого боку виникнення та розвиток недержавних пенсійних фондів обумовлюється їхнім призначенням та виключною метою функціонування - здійсненням

пенсійного забезпечення громадян. Адже НПФ першочергово виступають у ролі інститутів пенсійної системи держави, а їхня інвестиційна діяльність є лише засобом для досягнення поставленої мети.

Розвиток НПФ можна пояснити також з точки зору зростаючої потреби в доходах у пенсійному віці в контексті негативних демографічних тенденцій. Сьогодні приватні пенсії постають як частина стратегії по забезпеченню своєї старості, причому це не єдина її частина. В умовах необхідності скорочення соціальних виплат збільшення накопичувальної частини пенсії є важливим аспектом політичної реакції багатьох країн [68].

Зростання пенсійних накопичень у контексті довгострокових трудових відносин сприяє зменшенню плинності робочої сили. Ефект «зворотного завантаження» полягає в тому, що працівники отримують стимул якнайдовше працювати в одній фірмі з метою збільшення власних пенсійних накопичень. Аналіз наведених тверджень дає підстави для виокремлення основних підходів до виникнення недержавних пенсійних фондів (рис. 1.3).



Рис. 1.3. Підходи до виникнення недержавних пенсійних фондів

Джерело: [49, с. 48]

Загалом функціонування НПФ передбачає здійснення ними діяльності в двох взаємопов'язаних напрямках: соціальному - формування надійного джерела матеріального добробуту учасників шляхом фінансування прийняттого рівня пенсійних виплат, та інвестиційному - акумуляція, розподіл та інвестування пенсійних накопичень з метою забезпечення високого рівня прибутковості пенсійних активів. Відповідно до цього, якщо у соціальному контексті НПФ можна розглядати як інститути пенсійної системи держави, то у фінансовому вони виступають інституційними інвесторами на фінансовому ринку країни.

Аналізуючи існуючі напрацювання у сфері недержавного пенсійного забезпечення, можна зробити висновок, що дефініція «недержавний пенсійний фонд» у сучасній економічній літературі єдино визначення так і не отримала. Вітчизняні науковці у своїх трактуваннях сутності НПФ акцентують увагу на окремих складових механізми функціонування фондів: видах пенсійних виплат та умовах їх отримання; організаційних аспектах роботи НПФ; організаційно-правових формах НПФ; захисті пенсійних активів тощо. Разом з тим, майже в усіх визначеннях основна увага приділяється меті функціонування НПФ, а саме –пенсійному забезпеченню учасників фонду, а також завданням, спрямованим на її досягнення: акумулювання пенсійних внесків, інвестування пенсійних активів та здійснення пенсійних виплат.

Так, у Сучасному економічному словнику НПФ визначається як «некомерційна або комерційна організація, яка акумулює грошові кошти вкладників і учасників з подальшою виплатою їм по життєвих, на визначений строк або разових пенсій». Тобто основна увага тут приділяється видам пенсійних виплат. При цьому поняття вкладників і учасників фонду залишаються не розмежованими.

Акцент на захисті пенсійних активів робить Н.А. Цікановська, яка розглядає НПФ як «спеціалізовану фінансову установу, головною метою діяльності якої є забезпечення надійного джерела доходу після виходу на

пенсію учасників фонду, що досягається шляхом забезпечення пенсійних коштів від внутрішніх і зовнішніх загроз у процесі акумуляції пенсійних внесків, їх розміщення на фінансовому ринку та здійснення пенсійних виплат» [57, с. 134]. Підтримуємо таку позицію, оскільки ключовою характеристикою будь-якого НПФ є його надійність.

У міжнародній практиці основний наголос робиться на організаційно-правових формах НПФ, який визначається як «сукупність активів, що формують незалежну юридичну особу, створену у формі трасту, фундації або корпоративної установи, або відокремлена сукупність активів без статусу юридичної особи, що управляється зовнішніми особами(стандартна фінансова установа чи спеціалізована компанія з управління пенсійним фондом)з метою забезпечення пенсійних виплат».

Окрім того, в економічній літературі чітко проглядаються два основні підходи щодо трактування сутності НПФ: 1) НПФ як сукупність активів, що накопичуються у вигляді пенсійних внесків та інвестуються з метою отримання доходу; 2) НПФ як юридична особа, установа або організація, призначена для здійснення пенсійних виплат своїм учасникам.

На нашу думку, комплексне визначення має відображати соціально-економічну сутність НПФ, яка криється в призначенні фондів як інститутів пенсійного забезпечення громадян та одночасно інституційних інвесторів, що мають в розпорядженні інвестиційний ресурс довгострокового використання.

При цьому постає питання: НПФ - це передусім фінансовий інститут, який виконує соціальну функцію, чи соціальний інститут, який здійснює діяльність у фінансовій сфері. Вважаємо, що призначення та мета функціонування фондів відображає їх соціальну природу (рис. 1.4).

Тому пропонуємо недержавні пенсійні фонди розглядати як соціально-фінансовий інститут, що створюється і функціонує з метою соціального захисту громадян та призначений забезпечувати збереження і примноження пенсійних накопичень у процесі їхньої акумуляції, інвестування та

використання в цілях фінансування прийняттого рівня пенсійних виплат учасникам фонду.



Рис. 1.4. Характеристика соціально-економічної сутності НПФ

Джерело: [22, с. 29]

Даний підхід у порівнянні з існуючими дозволяє поєднати соціальну та фінансову сторони діяльності фондів, розмежовуючи при цьому мету (соціальний захист учасників), ціль (прийнятний рівень пенсійних виплат) та завдання функціонування НПФ (збереження і примноження пенсійних накопичень). Оскільки процес акумулювання пенсійних внесків, інвестування пенсійних активів та здійснення пенсійних виплат вважаємо етапами управління фінансовими ресурсами, до завдань, які стоять перед НПФ, відносимо: збереження пенсійних накопичень учасників (захист від внутрішніх та зовнішніх загроз) та їх примноження (забезпечення належного рівня доходності пенсійних активів), що в цілому відображають соціальну та

економічну спрямованість діяльності НПФ.

Метою інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів є знаходження та закріплення його становища на інвестиційному ринку, послідовне виконання функцій управління процесом інвестиційної діяльності та використання сучасних методів управління задля забезпечення приросту вартості пенсійних резервів.

Тому можна зробити висновок, що ключовими характеристиками успішно функціонуючого недержавного пенсійного фонду виступають його:

- 1) надійність, що виявляється у збереженні пенсійних накопичень громадян та їх захисті від внутрішніх і зовнішніх загроз;
- 2) дохідність, тобто здатність забезпечити високу прибутковість пенсійних активів, і, відповідно, прийнятний розмір пенсійних виплат учасникам фонду.

1.2. Нормативно-правове забезпечення інвестиційної діяльності пенсійних фондів

В Україні наразі активізувалося проведення пенсійної реформи. Це необхідна вимога МВФ для можливості отримання нашою країною чергового траншу. Не випадково у новій редакції меморандуму про співпрацю України з МВФ міститься ряд умов, значна частина яких пов'язана саме з пенсійною реформою. Зокрема, МВФ рекомендує встановлення єдиного принципу пенсійного забезпечення без надання пільг для будь-яких професій(крім військових), розширення бази для внесків у систему соціального забезпечення, встановлення справедливого податкового режиму для пенсій, забезпечення більш тісного взаємозв'язку між пенсійними внесками та розміром пенсії та ряд інших.

Суть пенсійної реформи в Україні полягає у переході до трирівневої пенсійної системи, де окрім двох джерел - солідарного фонду та накопичувального - пенсійні виплати будуть формуватися також з третього

джерела, яке мають забезпечити недержавні фонди. Тобто третім рівнем є система недержавного пенсійного забезпечення. Трирівнева пенсійна система гарантує, що кошти на рахунках Державного та недержавних пенсійних фондів є безпосередньою власністю пенсіонерів, які впродовж своєї трудової діяльності здійснювали визначені платежі до цих фондів. За цих умов по досягненню пенсійного віку їм буде виплачуватись пенсія із декількох джерел.

Відповідно до чинного законодавства недержавне пенсійне забезпечення (третій рівень) здійснюється:

- недержавними пенсійними фондами шляхом укладання пенсійних контрактів між адміністраторами пенсійних фондів і вкладниками таких фондів;

- страховими організаціями шляхом укладання договорів страхування довічної пенсії, страхування ризику настання інвалідності або смерті учасника фонду;

- банківськими установами шляхом укладання договорів про відкриття пенсійних депозитних рахунків для нагромадження пенсійних заощаджень у межах суми, певної для відшкодування внесків Фондом гарантування внесків фізичних осіб.

Недержавний пенсійний фонд - фінансова інституція, що надає послуги з недержавного пенсійного забезпечення, її основною метою є забезпечення одержання певною особою додаткових до загальнообов'язкового державного пенсійного страхування пенсійних виплат. З прийняттям Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» в Україні передбачено створення багаторівневої системи недержавного пенсійного забезпечення.

Функціонування недержавних пенсійних фондів закріплено законодавством як елемента третього рівня пенсійної системи України. Функціонують НПФ на засадах добровільної участі населення у формуванні пенсійних накопичень з метою отримання додаткових пенсійних виплат.

Фінансові ресурси НПФ - грошові кошти, що знаходяться в його розпорядженні. Початково формування фінансових ресурсів НПФ здійснюється в процесі утворення пайового капіталу. Джерелами коштів для НПФ є внески, інвестиційний дохід або продаж активів. Громадяни мають право вільно на власний вибір відкривати індивідуальний накопичувальний рахунок в обраному НПФ, та відповідно сплачувати внески згідно укладеного договору з адміністратором такого фонду. Внески також може сплачувати роботодавець. Витрачають кошти недержавні пенсійні фонди на пенсійні виплати, зобов'язання, видатки та придбання активів. Також грошові кошти використовуються в цілях інвестування серед чітко визначених законодавством напрямів. Це сприяє мінімізації інвестиційного ризику [28, с. 270].

Недержавний пенсійний фонд визначається Законом України «Про недержавне пенсійне забезпечення» як неприбуткова організація, мета створення якої полягає в:

- нагромадженні коштів учасників фонду для подальшого інвестування з метою одержання доходу на користь учасників цих фондів;
- здійсненні виплат за рахунок пенсійних активів відповідно до договорів про виплату пенсій учасників фонду, які одержали право на пенсійну виплату.

Перший етап розвитку недержавних пенсійних фондів в Україні розпочався зі здобуттям нею незалежності і тривав протягом 1991-2002 років. У 1992 році були засновані перші НПФ з метою доповнення системи державного пенсійного страхування. У 1995 році їх кількість зросла до 21, серед яких найбільшими були «СПАС» (Київ), «Добробут» (Київ), «Печерський» (Київ), ПФ банку Україна (Київ), «Укоопспілка» (Київ), «Європейський» (Харків), «Оберіг» (Харків). Статутний капітал недержавних пенсійних фондів становив 20-30 тис. грн. Кількість вкладників оцінювалась на рівні 500-700 тис. осіб, а сума активів - майже в 1,5 млн. доларів США.

Свою діяльність вони здійснювали відповідно до непенсійного законодавства. Порядок діяльності, організаційна структура та правовий статус цих установ були різними: трастові компанії, товариства з обмеженою відповідальністю, акціонерні товариства тощо. Як наслідок, значна частина НПФ фактично існувала як фінансові піраміди та не мала довгострокових накопичувальних пенсійних програм. Підтвердженням цьому стало припинення діяльності НПФ «Оберіг», кошти якого «зникли». З метою попередження зловживань у використанні коштів пенсійного забезпечення Верховна Рада України прийняла постанову «Про заборону недержавним небанківським установам залучати кошти громадян» від 22 грудня 1995 року № 491/95-ВР, внаслідок чого більшість організацій, що уклали договори пенсійного страхування, припинили свою пенсійну діяльність, змінили її або оголосили себе банкрутами [64, с. 386].

Цей етап розвитку недержавних пенсійних фондів ознаменувався такими особливостями: появою великої кількості різноманітних видів НПФ; відсутністю належного законодавчого та регулятивного середовища функціонування фондів; втратою довіри громадян до фінансових установ такого типу [24, с. 29].

Вирішальним у становленні недержавних пенсійних фондів як фінансових інститутів та інститутів вітчизняної пенсійної системи став другий етап - з 2003 року по сьогодні. У 2003 році розпочала свою діяльність Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг як центральний орган виконавчої влади, на який покладено функції державного регулювання ринків фінансових послуг та НПФ зокрема. В умовах реформування пенсійної системи загалом відбулися реформаційні процеси і в сфері недержавного пенсійного забезпечення. Законом України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» № 1058-IV від 09.07.2003 року визначено трирівневу структуру системи пенсійного забезпечення України та відведено НПФ місце суб'єктів третього рівня:

- перший рівень - солідарна система загальнообов'язкового державного

пенсійного страхування, що базується на засадах солідарності і субсидування та фінансування пенсій і соціальних послуг за рахунок Пенсійного фонду;

- другий рівень - накопичувальна система загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, що базується на засадах накопичення коштів застрахованих осіб у Накопичувальному фонді або у відповідних НПФ - суб'єктах другого рівня;

- третій рівень - система недержавного пенсійного забезпечення, що базується на засадах добровільної участі громадян, роботодавців та їх об'єднань у формуванні пенсійних накопичень з метою отримання громадянами пенсійних виплат [16].

Історія становлення системи недержавного пенсійного забезпечення схематично наведена у табл. 1.1

Таблиця 1.1

Етапи становлення недержавних пенсійних фондів в Україні

Етап	Характеристика	Нормативно-правова база
Перехідний (1991-2002 роки)	Функціонування НПФ в умовах правового та регулятивного вакууму, фінансові зловживання та шахрайство, втрата довіри громадян	НПФ початково створювалися та функціонували відповідно до непенсійного законодавства (Цивільний кодекс УРСР №1540-VI від 18.07.1963 р., Закони України «Про підприємства» від 27.03.1991 р. №887-XII, «Про господарські товариства» від 19.09.1991 р. №1576-XII, Декрет КМУ «Про довірчі товариства» від 17.03.1993 р. № 23-93). Указ Президента України «Про основні напрями реформування пенсійного забезпечення в Україні» № 291/98 від 13.04.1998 р.; Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» №2664-III від 12.07.2001 р.
Реформаційний (2003 рік – по сьогодні)	Визначення правових, економічних та організаційних засад НПЗ в Україні. Формування інституційних та нормативно-правових основ регулювання ринку НПФ.	Закон України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» № 1058-IV від 09.07.2003 р.; Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» № 1057-IV від 09.07.2003 р.; Закон України «Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи» № 3668-VI від 08.07.2011 р. Підзаконні нормативно-правові акти
Трансформаційний	Розпочнеться з моменту введення обов'язкової накопичувальної пенсійної системи за участю НПФ. В результаті відведення НПФ ключового місця у функціонуванні другого рівня, відбудеться трансформація НПФ із суб'єктів додаткового пенсійного забезпечення в базові інститути накопичувального пенсійного забезпечення громадян	

Джерело: сформовано автором на основі [22]

На жаль, становлення накопичувальної пенсійної системи в Україні тільки починається. На практиці функціонує лише система недержавного пенсійного забезпечення, розвиток якої відбувається досить повільними темпами, в той час, як впровадження другого рівня пенсійної системи постійно відкладається.

Підвищена увага до недержавних пенсійних фондів, що пояснюється їхнім особливим соціальним призначенням, передбачає наявність великої кількості вимог та обмежень, представлених у законодавчій базі. Як видно з рис. 1.5, всі сторони діяльності НПФ перебувають під контролем. Нормативно-правова база функціонування НПФ сьогодні представлена: Законами України, указами Президента України, постановами та розпорядженнями Кабінету Міністрів України, розпорядженнями та рішеннями органів державного управління, іншими нормативно-правовими актами, що регулюють правовідносини у цій сфері.



Рис. 1.5. Напрями законодавчого регулювання недержавних пенсійних фондів

Джерело: [22, с. 23]

На сучасному етапі недержавні пенсійні фонди бувають трьох видів:

корпоративні, професійні й відкриті.

Корпоративний пенсійний фонд - недержавний пенсійний фонд, засновником якого є юридична особа-роботодавець або кілька юридичних осіб-роботодавців і до якого можуть приєднуватися роботодавці-платники. Учасниками цього фонду можуть бути винятково фізичні особи, що знаходяться у трудових відносинах з роботодавцями-засновниками й роботодавцями-платниками цього фонду.

Професійний пенсійний фонд - недержавний пенсійний фонд, засновниками якого можуть бути об'єднання юридичних осіб-роботодавців, об'єднання фізичних осіб, включаючи професійні союзи (об'єднання професійних союзів), або фізичні особи, в'язані по роду їх професійної діяльності. Учасниками такого фонду можуть бути винятково фізичні особи, зв'язані по роду їх професійної діяльності.

Відкритий фонд створюється одним або декількома юридичними особами і є доступним для будь-яких юридичних і фізичних осіб як вкладників фонду [38].

У таблиці 1.2 сутнісні риси кожного виду НПФ наведено схематично.

Таблиця 1.2

Характеристика різних видів недержавних пенсійних фондів

Вид фонду	Учасники	Засновники
Відкритий	Будь-які одна чи кілька юридичних осіб	Громадяни України, іноземці та особи без громадянства незалежно від місця та характеру їхньої роботи
Корпоративний	Юридична особа-роботодавець чи кілька юр. осіб-роботодавців, до яких можуть приєднуватись роботодавці-платники	Виключно громадяни, які перебувають у трудових відносинах із засновниками або роботодавцями – платниками фонду
Професійний	Об'єднання: юридичних осіб роботодавців, фізичних осіб, включаючи профспілки або фізичні особи, пов'язані за родом діяльності	Виключно громадяни, пов'язані за родом їхньої професійної діяльності, визначеної статутом фонду

Джерело: розроблено автором за даними [1]

Враховуючи, що діюча модель пенсійного забезпечення розглядає пенсійний фонд як юридичну особу, яка не має ні власного апарата, ні

функцій, велике значення в їхній діяльності має інфраструктура, яка призначена забезпечувати роботу недержавних пенсійних фондів (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Функції суб'єктів, що обслуговують недержавний пенсійний фонд

Суб'єкт	Функції
Рада НПФ (є єдиним органом управління НПФ у кількості не менш 5 осіб)	Укладання договорів з адміністратором, компанією з управління активами, зберігачем і аудитором; заслуховування звітів про діяльність цих суб'єктів; затвердження інформації про фінансовий стан фонду; контроль цільового використання пенсійних активів
Адміністратор недержавного пенсійного фонду	Залучення вкладників, укладання пенсійних контрактів, ведення індивідуальних пенсійних рахунків, облік пенсійних внесків, розрахунки пенсійних виплат, здійснення пенсійних виплат
Компанія з управління активами (КУА)	Аналіз ринку фінансових інструментів, розміщення активів згідно з інвестиційною декларацією НПФ, забезпечення прибутковості вкладень пенсійного капіталу
Банк-зберігач	Зарахування пенсійних внесків, виконання розпоряджень адміністратора й КУА, ведення обліку цінних паперів, контроль діяльності КУА й адміністратора
Незалежний аудитор	Аудиторська перевірка діяльності пенсійного фонду, адміністратора, КУА, банку-зберігача проводиться не рідше рази на рік за рахунок коштів суб'єкта, що перевіряється

Джерело: сформовано автором

До неї належать адміністратори, компанії по управлінню активами, банки-зберігачі, з яким укладає договори єдиний орган управління НПФ - Рада недержавного пенсійного фонду.

Рада недержавного пенсійного фонду здійснює контроль над поточною діяльністю пенсійного фонду, звітує про діяльність пенсійного фонду перед зборами засновників фонду й розв'язує основні питання його роботи.

Рада фонду зобов'язана проводити щорічний аналіз ефективності інвестиційної діяльності й визначати доцільність внесення змін в інвестиційну декларацію з урахуванням пропозицій, представлених особами, що здійснюють управління активами такого пенсійного фонду.

Стратегія інвестування недержавних пенсійних фондів є більш консервативною, ніж у інших фінансових установах. Активи НПФ

формується за рахунок пенсійних внесків та прибутку (збитку) від інвестування пенсійних внесків. Операції з пенсійними активами здійснюються згідно з інвестиційною декларацією пенсійного фонду та укладеним договором про управління активами.

Активи недержавних пенсійних фондів можуть використовуватися за такими напрямками:

1) для цілей інвестиційної діяльності фонду (інвестування з метою отримання доходів на користь учасників фонду);

2) виконання зобов'язань фонду перед його учасниками (виконання договорів ви плати пенсії на визначений строк; здійснення одноразових пенсійних виплат; оплата договорів страхування довічної пенсії, оплата договорів страхування ризику настання інвалідності або смерті учасника фонду);

3) оплата витрат, пов'язаних зі здійсненням недержавного пенсійного забезпечення (оплата послуг професійного адміністратора; сплата винагороди за надання послуг з управління активами пенсійного фонду; оплата послуг зберігача тощо).

Напрями та обмеження щодо інвестування активів недержавного пенсійного фонду зображено на рис. 1.6.

Інвестування активів недержавного пенсійного фонду може здійснюватися в такі цінні папери:

- цінні папери, погашення та одержання доходу за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, місцевими радами;

- акції та облігації українських емітентів, що пройшли лістинг та перебувають в обігу на фондовій біржі або в торговельно-інформаційній системі, обсяги торгів на яких становлять не менше ніж 25 % від загальних обсягів торгів на організаційно оформлених ринках цінних паперів України;

- цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано урядами іноземних держав;

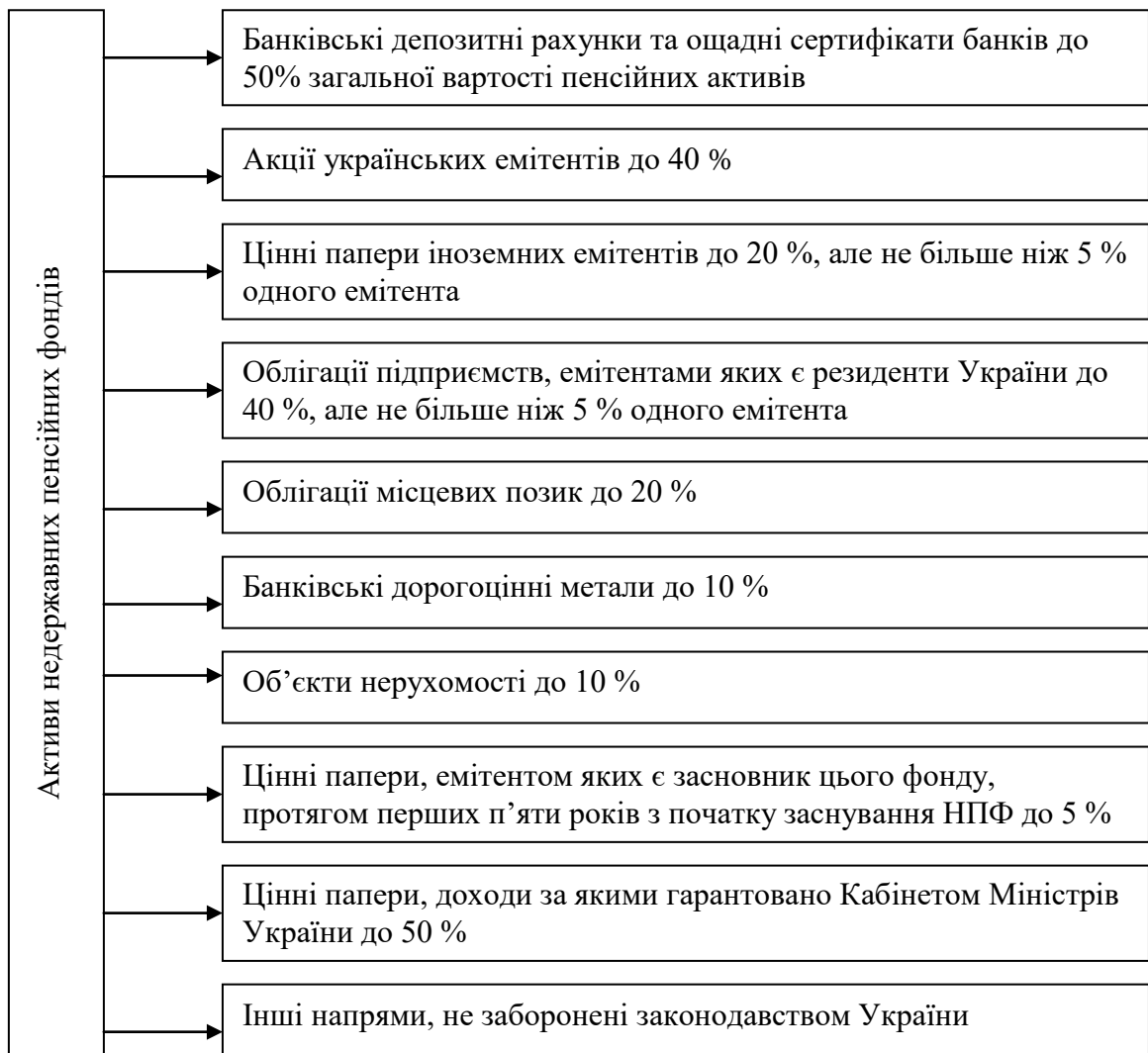


Рис. 1.6. Законодавчо закріплені напрями та обмеження інвестування активів недержавного пенсійного фонду

Джерело: сформовано автором на основі [51]

- облігації іноземних емітентів з відповідним інвестиційним рейтингом, вимоги до встановлення якого визначаються ДКЦПФР;
- акції іноземних емітентів, що перебувають в обігу на організованих фондових ринках та пройшли лістинг на одній з таких фондових бірж, як Нью-Йоркська, Лондонська, Токійська, Франкфуртська, або у торговельно-інформаційній системі НАСДАК (NASDAQ). Емітент цих акцій має провадити свою діяльність не менше ніж 10 років і бути резидентом країни, рейтинг зовнішнього боргу якої визначається НКЦПФР.

При цьому існують обмеження щодо розміщення пенсійних активів

пенсійними фондами в цінні папери:

1) цінні папери, емітентами яких є зберігач, особи, які здійснюють управління пенсійними активами, адміністратор, аудитор та особи, які надають консультаційні, агентські або рекламні послуги, з якими пенсійним фондом укладено відповідні договори, та їх пов'язані особи, засновники пенсійного фонду;

2) цінні папери, які не пройшли лістинг на фондовій біржі (крім випадків, коли кредитний рейтинг облігацій відповідає інвестиційному рівню за національною шкалою);

3) цінні папери, емітентами яких є інститути спільного інвестування, якщо інше не встановлено нормативно-правовими актами Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку;

4) векселі, похідні цінні папери.

Отже, незважаючи на всі складності і обмеження щодо управління інвестиційною діяльністю недержавних пенсійних фондів потрібно враховувати, що інвестування пенсійних активів повинно забезпечити майбутнє виконання зобов'язань з пенсійного забезпечення в достатньому обсязі. Інвестиційна політика недержавного пенсійного фонду має на меті вибір найбільш ефективних напрямів використання пенсійних резервів та власного майна з метою отримання найбільшого інвестиційного прибутку для виконання зобов'язань перед вкладниками та учасниками. При цьому обов'язково потрібно враховувати вплив інвестиційних ризиків. Зокрема зростання активів фонду, тобто зростання балансової вартості залучених згідно угод недержавного пенсійного забезпечення коштів на розмір інвестиційного доходу є важливим чинником його стратегічного розвитку.

Економічний та соціальний ефекти від раціональної побудови системи накопичень пенсій та інвестування пенсійних ресурсів може проявитись не тільки в оздоровленні пенсійної системи, але і як чинник стабілізації економіки, зміцнення фінансових ринків.

1.3. Зарубіжний досвід інвестиційної політики пенсійних фондів

Досвід розвинутих країн, показує, що достойна пенсія і кардинальне зменшення пенсійного навантаження на державні фінанси можливі лише через глибоку пенсійну реформу шляхом створення трирівневої збалансованої пенсійної системи.

Необхідність реформування пенсійного забезпечення викликана низкою об'єктивних факторів: економічних, демографічних, соціально-політичних. Сьогодні ця проблема особливо актуальна в багатьох країнах світу, незалежно від рівня економічного розвитку, що обумовлено старінням населення, зміною його вікової структури, ускладненням економічної ситуації.

У ХХ столітті пенсійні системи почали стрімко розвиватися і, проходячи через кризи, ставати більш орієнтованими на конкретну людину-пенсіонера. Спочатку формування ресурсів на пенсію здійснювалося за допомогою одного з двох підходів: внесення коштів працюючими в єдиний національний пенсійний фонд (кошти спрямовуються на поточні пенсії) або створення накопичувального резервного фонду. 180 країн, що є членами Міжнародної Організації Праці, обрав перший метод фінансування пенсійних систем як найбільш привабливий для економіки. З помітним старінням населення країн Заходу виникло питання про реформування пенсійних систем, оскільки фінансове навантаження на працюючих ставало надто високою. Держави більше не могли справлятися зі зростаючою потребою в гідному фінансуванні пенсіонерів, тому виникла необхідність у пошуку додаткових методів накопичення пенсійних коштів.

Таким чином, починаючи з 80-х років ХХ століття, почали з'являтися трирівневі пенсійні системи, які з часом значно спростили процес формування коштів на пенсію. Історія приватних пенсійних фондів Великобританії налічує майже триста років. За твердженням багатьох економістів, якби не було приватних пенсійних фондів, швидкий розвиток

капіталізму в цій країні було б неможливо: вступники через них кошти вкладаються на довгий термін, їх не вилучають з обігу, а тому ці кошти можна інвестувати знову і знову.

У структурі пенсійних систем розвинених країн НПФ виступають інститутами трьох основних їх компонентів: системи обов'язкового накопичувального, професійного та приватного пенсійного забезпечення. У вісімнадцяти з тридцяти чотирьох країн ОЕСР функціонують окремі форми обов'язкової чи квазі-обов'язкової приватної пенсійної системи, що дозволяють забезпечити високий рівень охоплення населення працездатного віку. У Фінляндії, Ісландії, Норвегії та Швейцарії професійні пенсії є обов'язковими і охоплюють майже 70 % населення працездатного віку: роботодавці використовують відповідні пенсійні схеми, ставки внесків за якими встановлені урядом. Ісландія, в якій рівень охоплення населення пенсійною системою становить майже 85 %, фактично виступає лідером за цим показником серед країн ОЕСР. Професійні пенсійні системи тут класифікуються як квазі-обов'язкові: на основі галузевих або загальнонаціональних колективних договорів роботодавці встановлюють пенсійні схеми, до яких повинні приєднатися працівники. Іншим прикладом є професійні пенсійні системи Данії, Нідерландів і Швеції, в яких рівень охоплення населення працездатного віку складає більше 60 % [66, с. 10-11].

Обов'язкові накопичувальні системи поширені також в країнах Латинської Америки і Центральної та Східної Європи, де вони частково замінили соціальні допомоги, а також успішно функціонують у Чилі, Мексиці, Швеції, Данії, Естонії, Польщі, Словацькій Республіці, Ізраїлі тощо. Рівень розвитку приватних пенсійних фондів варіюється залежно від країни. Так, учасниками НПФ Чехії, Нової Зеландії та США є більше 50 % громадян у віці 15-64 років. З іншого боку, рівень охоплення населення системою НПЗ є дуже низьким (менше 5%) у таких країнах, як Греція, Люксембург, Португалія та Туреччина [66, с. 8]. У деякій мірі таку ситуацію можна пояснити достатністю державної системи пенсійного страхування.

Характеризуючи види недержавних пенсійних фондів, варто зазначити, що в даний час на пенсійні схеми з визначеними внесками (DC) припадає 47 % пенсійних активів, а з визначеними виплатами (DB) - 53 %. Співвідношення DC та DB схем значно відрізняється в різних країнах. Наприклад, у Чилі, Чехії, Угорщині, Польщі та Словаччині всі пенсійні фонди класифікуються як фонди з DC схемами, в той час як DB схеми домінують в Канаді, Фінляндії, Німеччині, Кореї, Японії та Норвегії [69, с. 5].

Протягом останніх років пришвидшилися тенденції переходу до пенсійних схем з встановленими внесками, свідченням чого є перевищення темпів зростання активів таких фондів над показниками фондів з встановленими виплатами - 8,8 % і 5 % річних відповідно. Однак, незважаючи на більшу ризикованість, схеми з встановленими виплатами як і раніше являють собою дуже важливий компонент пенсійних фондів, а в окремих країнах (Швейцарія, Норвегія, Фінляндія, Німеччина) - основний. Співвідношення НПФ за видами пенсійних схем для семи найбільших пенсійних ринків світу відображає рис. 1.7.

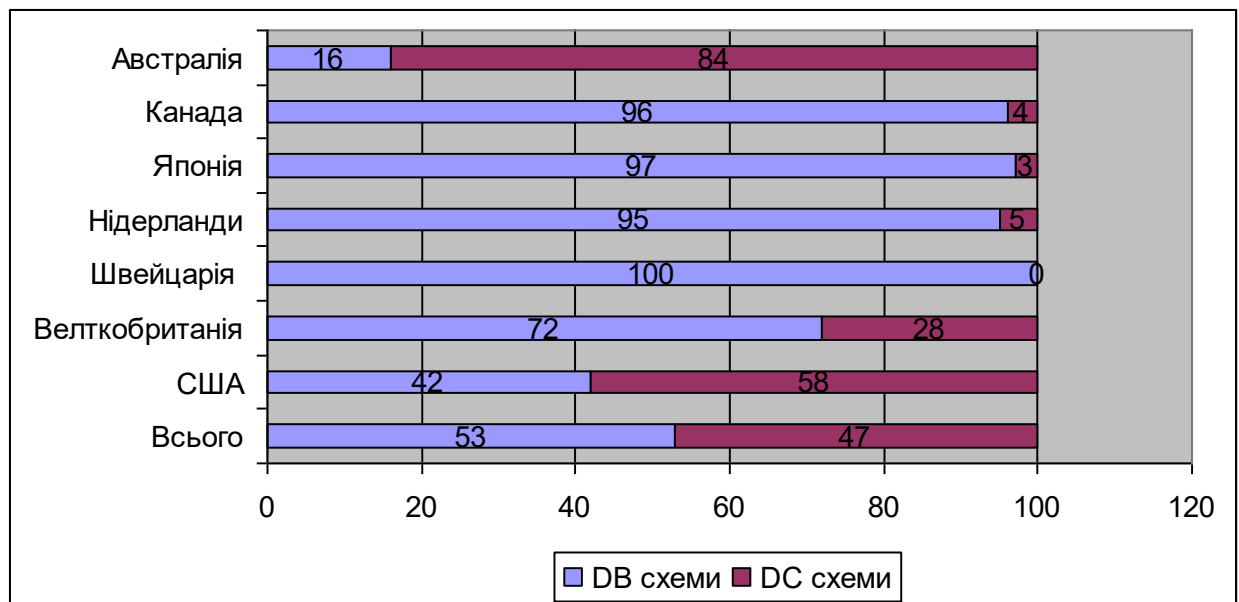


Рис. 1.7. Розподіл НПФ за видами пенсійних схем у різних країнах світу

Джерело: [69, с. 7]

Використання пенсійних коштів у економіці в 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. Наприклад, в країнах ОЕСР, активи пенсійних фондів складають в середньому майже 70 % ВВП, а в деяких країнах навіть перевищують величину ВВП (наприклад, Нідерланди, Ісландія, Швейцарія), що свідчить про значний ресурс для внутрішніх інвестицій. На рис. 1.8 представлені країни ОЕСР, активи пенсійних фондів яких (як % ВВП) складають понад 50 %.

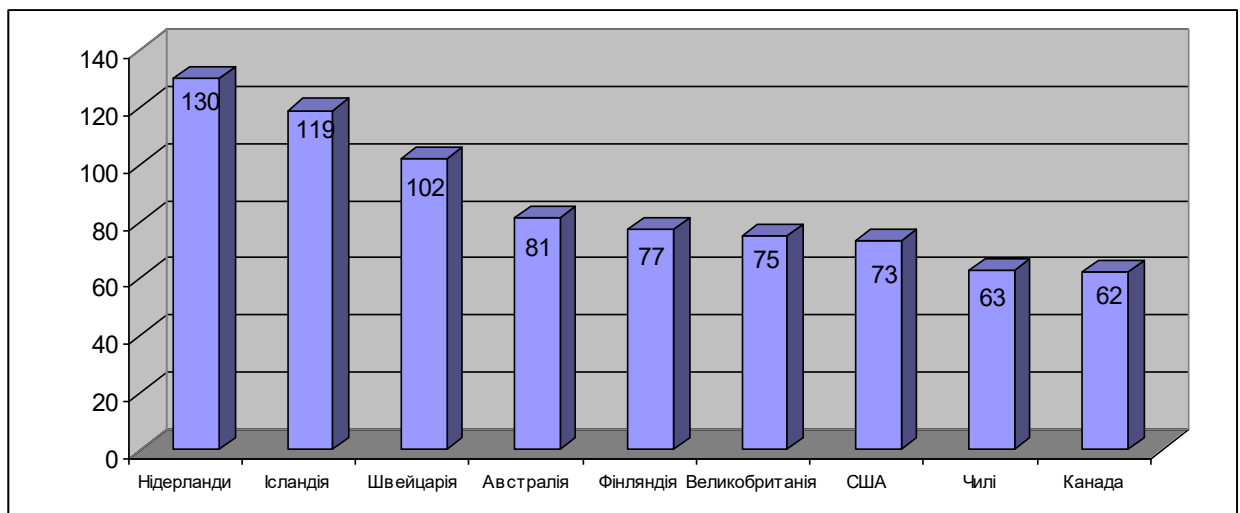


Рис. 1.8. Країни світу-лідери за активами пенсійних фондів у 2014 році,
% ВВП

Джерело: [72]

Станом на початок 2016 року світові пенсійні активи накопичувальних фондів 16 найбільших ринків світу становили \$ 35,3 трлн. У США та Австрії пенсійні фонди концентрують понад 90% ВВП, Голландії -120 %, Швейцарії – 113 %, в Україні пенсійні активи не перевищують 1% ВВП. До п'ятірки лідерів також входять США (\$ 22 трлн.), Велика Британія (\$ 3,2 трлн), Японія (\$ 2,7 трлн), Австралія (\$ 1,5 трлн), Канада (\$ 1,5 трлн). Середня пенсія у цих країнах становить близько 1500 дол./міс. за здійснення щомісячних внесків на рахунок недержавних пенсійних фондів у розмірі 15-18% від доходу [62].

Напрями вкладення пенсійних активів диференціюються також у

розрізі країн. Так, пенсійні фонди Нідерландів, Японії та Швейцарії віддають перевагу консервативним інвестиційним стратегіям, інвестуючи значну частку активів в облігації, депозити та інші активи. Протилежну стратегію демонструють фонди США, Великобританії, Австралії та Канади, лівова частка в структурі активів яких належить акціям. Так, 57 % пенсійних активів у США інвестуються в акції [56]

Далі проаналізуємо досвід недержавного пенсійного забезпечення в окремих країнах світу.

Великобританія - одна з країн, на яку майже не вплинула криза пенсійних систем в Європі. Причиною цього можна вважати введення британським урядом в числі перших системи особистого пенсійного забезпечення та поступове скорочення державних пенсій. Пенсійна система в Великобританії, як і в багатьох інших розвинених країнах, трирівнева, і розділяється на базові державні пенсії, державні пенсії за вислугою років і недержавні пенсії. Нововведенням уряду Великобританії можна вважати нову схему особистого пенсійного забезпечення, так звані пайові пенсії. Головний принцип цієї схеми - дати службовцям можливість одержувати максимально можливу пенсію при відносно невисоких внесках, що може бути актуально і для України.

Сьогодні переважну частину ринку капіталів в Англії складають інституційні інвестори, в т.ч. пенсійні фонди. Частка останніх становить понад 30 %, а разом з аналогічними інститутами - 50-60 % ринку капіталів. Велика частина інвестується за кордоном. Держава зацікавлена в цьому, оскільки доходи-дивіденди надходять у країну. Схеми пенсійних фондів використовують більше третини громадян країни. Нагадаємо, що мова йде про добровільні пенсійні накопичення. Подальший розвиток пенсійної системи Великобританії тут бачать в поширенні схем додаткового пенсійного забезпечення на працівників з більш низьким рівнем заробітку. Передбачається, що нові форми добровільних пенсійних накопичень - «пенсії акціонерів» повинні охопити 50 % працівників, які не беруть участь у

пенсійних схемах підприємств [67].

Незважаючи на існуючі значні розбіжності, вся система надання захисту старості в Німеччині характеризується як «система трьох рівнів». Модель пенсійної системи, яка склалася в Німеччині, характерна і для Австрії, Італії, Франції і більшості країн Західної Європи. В цілому система захисту старості в Німеччині характеризується співіснуванням ряду різних окремих систем. В даний час ці окремі системи значно відрізняються один від одного, наприклад, по колу застрахованих осіб, за принципами фінансування і надання послуг і допомоги, по організаційним структурам, а також за рівнем захисту, до якої прагнуть ці структури [69].

Модель пенсійної системи в США ґрунтується переважно на особистому пенсійному страхуванні населення. Зростання пенсійних активів у США в 80-90-ті роки відбувався винятково швидкими темпами. Всього за 16 років (1980-1996) їх обсяг збільшився в 6 разів навіть з урахуванням інфляції. Темпи зростання пенсійних активів в 4 рази перевищують темпи зростання ВВП США. Це зростання відбувається, перш за все, за рахунок розширення накопичувальних пенсійних систем.

У пенсійному забезпеченні американців, починаючи з 80-х років, центр ваги зміщується від державної розподільної системи до накопичувальних схем, реалізованим в основному в приватному секторі, оскільки вони розвиваються випереджаючими темпами [71].

Модель, яка функціонує в Японії, характерна також для Австралії і країн Північної Європи. У ній домінує державне соціальне забезпечення, фінансується з бюджету. Інші інститути соціального захисту хоча і досить розвинені, проте виконують функції додаткових систем. Остання пенсійна реформа була проведена в Японії в 1985 році. Вона торкнулася тільки осіб, які народилися після 2 квітня 1926 року. Її головним підсумком стало введення базових пенсій. Зараз пенсійна система Японії має два основних рівня. Перший рівень становлять базові пенсії, другий - державні і професійні.

Найбільш успішним, на думку експертів, є реформування пенсійної системи в Мексиці. Проте, варто враховувати, що воно проходило на тлі загального економічного поживлення і поліпшення демографічної ситуації. У Мексиці пенсійні резерви повністю (на 100 %) акумулюються та інвестуються у відповідності з накопичувальним принципом. Індивідуальні рахунки ведуться приватними управляючими компаніями. У відношенні дозволених об'єктів інвестування мексиканське законодавство може бути охарактеризоване як досить консервативне.

Дозволені є тільки такі активи як: національні державні та корпоративні облігації, а також іноземна валюта (євро, долар США, ієна). Мексиканці мають право вибору керуючої компанії, однак головне суттєва відмінність мексиканської системи полягає в тому, що в Мексиці за тих громадян, які не захотіли вибрати керуючу компанію самостійно, це робить держава. І при цьому кошти передаються під управління все тим же приватним керуючим компаніям, а не яким-небудь державним структурам. Далі, якщо цей громадянин вирішить перевести свої кошти в якусь іншу керуючу компанію, то він може без усяких труднощів і перешкод з боку влади ініціювати подібний переказ коштів.

Польська пенсійна реформа теж має свої особливості. Спостерігаються істотні зміни у формулі обчислення пенсії для солідарної системи. Пенсійні виплати з солідарної системи тепер встановлюються на основі залишків коштів на умовному рахунку, який складається з внесків до солідарної системи, які переводяться за кожного учасника. При виході на пенсію залишок на умовному рахунку перетворюється на довічну виплату шляхом ділення залишку коштів на середній показник очікуваної тривалості життя для чоловіків і жінок у відповідному віці. Так було задумано в першу чергу для того, щоб безпосередньо пов'язати між собою пенсійні внески та виплати. Впроваджується загальнообов'язкова накопичувальна система. Від учасників вимагається внесків 7,3 % їх заробітку в приватний пенсійний фонд, який вони самостійно обирають. Ці внески потім інвестуються, а накопичений

залишок коштів на рахунку перетворюється при виході на пенсію в довічну ренту (щомісячні виплати). На відміну від солідарної системи ці рахунки реальні. Для осіб, які хочуть зберегти додаткові кошти при виході на пенсію, впроваджується добровільна накопичувальна система. У більшості країн зростання пенсійних виплат, старіння населення зумовили перегляд існуючої солідарної системи підтримки літнього населення і визначення основних напрямів реформування системи державного пенсійного забезпечення [73].

У багатьох країнах стали розглядати систему приватного пенсійного забезпечення як форму, яка інтегрована в систему пенсійного страхування. Наприклад, Великобританія прийняла дворівневу систему пенсійних виплат. Перший рівень забезпечує рівний для всіх мінімальний дохід, який розподіляється між усіма пенсіонерами, в той час, як інший рівень являє собою пенсійне забезпечення, прямо пов'язане із заробітками. Приватні роботодавці можуть вибирати, чи брати участь у другому рівні державного соціального захисту, і залучати своїх працівників до окремої пенсійній програмі, яка повинна забезпечити еквівалентний рівень доходів майбутніх пенсіонерів в старості. За оцінками, учасниками приватних пенсійних програм у Великобританії є близько 50 % робочої сили, а сама програма зменшила державні соціальні зобов'язання Великобританії більш ніж на 30%. Сумарні виплати пенсіонерам коливаються від 34 % (Великобританія) до 70 % (Нідерланди) доходу працівника перед виходом на пенсію [63]. Детальніше ця схема наведена у табл. 1.4.

Таблиця 1.4

Пенсійні виплати по країнах

Країна	Державна пенсія	Приватна пенсія	Сумарно
Австралія	25 %	33 %	58 %
Данія	28 %	34 %	62 %
Нідерланди	35 %	35 %	70 %
Швеція	35 %	10 %	45 %
Швейцарія	30 %	30 %	60 %
Великобританія	17 %	17 %	34 %

Джерело: [63]

Одним з найбільш важливих компонентів системи захисту пенсійних активів є гарантії рівня прибутковості, оскільки саме вони визначають мінімальний приріст пенсійних накопичень учасників. Ці гарантії охоплюють як обов'язкові накопичувальні системи, так і НПФ. Світовий досвід пропонує різні варіанти побудови системи гарантій збереження пенсійних активів, основними характеристиками яких є: фіксована величина або мінімальний дохід, номінальне або реальне вираження, період, протягом якого застосовуються гарантії.

Як видно з табл. 1.5, у практиці різних країн застосовуються гарантії абсолютної або відносної інвестиційної дохідності на пенсійні активи. Якщо перший вид передбачає здебільшого повернення номінальної або реальної вартості пенсійних активів, то другий дозволяє забезпечити дохідність, наближену до середньоринкової. Різні країни вирішують дану проблему по-різному, зокрема шляхом встановлення: визначеного розміру дохідності (Угорщина, Словенія), фіксованої ставки мінімального (Швейцарія, Сінгапур) або середньозваженого доходу (Чилі, Польща), гарантій збереження номінальної вартості сплачених внесків (Словаччина, Чехія).

Таблиця 1.5

Гарантії у накопичувальних пенсійних системах країн світу

Країна	Гарантія інвестиційного доходу	Примітка
Чехія	КУА зобов'язані гарантувати збереження номінальної вартості пенсійних внесків кожного року.	
Бельгія	Професійні пенсійні плани повинні забезпечувати річний дохід не менше 3,75% за внесками працівників і 3,25% за власними внесками	Фактичний ринковий дохід застосовується, якщо він вищий за мінімально гарантований.
Швейцарія	Мінімальний інвестиційний дохід, гарантований пенсійними фондами, становить 1,5%.	Гарантія забезпечується на двох етапах: при переході в інший фонд та при виході на пенсію
Угорщина	Пенсійні фонди повинні забезпечувати мінімальний інвестиційний дохід на рівні 85% дохідності державних облігацій	

Джерело: сформовано автором на основі [65]

Необхідність впровадження недержавних систем пенсійного забезпечення прийнята сьогодні більшістю розвинених країн і сприймається на всіх рівнях управління представниками різних верств населення. Використання недержавних джерел фінансування пенсій в розвинених країнах перевірено часом і стимулюється державою, оскільки:

- скорочує кількість людей, що залежать від підтримки держави;
- створює умови для того, щоб держава зосередилась на пенсійне забезпечення найменш захищених верств населення;
- ліквідує необхідність надмірно збільшувати державні соціальні програми.

Як свідчить досвід зарубіжних країн, економічному зростанню сприяє довгострокове інвестування недержавних пенсійних фондів. Останні є найбільш активними суб'єктами ринку капіталу завдяки тому, що трансформують вільні кошти підприємств і домогосподарств у інвестиції.

Висновки до розділу 1

В рамках реформування пенсійних систем відбувається поступова їх переорієнтація на накопичувальні принципи функціонування. У даному аспекті ключовим інструментом досягнення балансу інтересів між державою та громадянами у сфері їх пенсійного забезпечення визначено побудову трирівневої пенсійної системи.

Як соціально-фінансові інститути недержавні пенсійні фонди мають двоєдине призначення: 1) формування надійного джерела матеріального добробуту учасників шляхом фінансування прийняттого рівня пенсійних виплат; 2) акумуляція, розподіл та інвестування пенсійних накопичень з метою забезпечення високого рівня прибутковості пенсійних активів. При цьому соціальна природа НПФ є первинною.

НПФ належить особливе місце у структурі фінансової системи держави, оскільки, будучи суб'єктами фінансового ринку, вони зберігають

взаємозв'язок з усіма іншими сферами фінансових відносин: фінансами держави, фінансами суб'єктів господарювання, фінансами домогосподарств. Необхідність розвитку приватного пенсійного забезпечення через НПФ підтверджує їх соціально-економічне значення, що виявляється у: зростанні стабільності вітчизняної пенсійної системи та рівня доходів пенсіонерів, задоволенні потреб економічних суб'єктів у інвестиційних ресурсах.

Використання пенсійних коштів у економіці в якості джерела довгострокових внутрішніх інвестицій є ще однією суттєвою причиною для активізації інвестиційної діяльності НПФ, що сприятиме удосконаленню не лише пенсійної системи, але й економіки в цілому. Наприклад, в багатьох країнах світу активи пенсійних фондів складають в середньому понад 60 % ВВП, а в деяких країнах навіть перевищують величину ВВП (наприклад, Нідерланди, Ісландія, Швейцарія), що свідчить про значний ресурс для внутрішніх інвестицій.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ТА ОЦІНКА УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ

2.1. Оцінка тенденцій розвитку інвестиційної діяльності пенсійних фондів в Україні

Пенсійні реформи в європейських країнах розпочалися з другої половини 1990-х років: вони передбачали перехід від однорівневих солідарних систем до трирівневих, а пізніше - до чотирирівневих і п'ятирівневих моделей пенсійного забезпечення. Польща найбільш позитивно виступила за показниками зростання внутрішніх інвестицій (100 млрд.) та середньої пенсії (820 дол.), хоча польська пенсійна реформа почалася одночасно з українською у 1998 році.

НПФ в період реформ 2015-2017 років розвиваються досить повільно, що пов'язано як із нестабільними суспільно-політичними, економічними, правовими тенденціями, так і низькою платоспроможністю населення, повільною швидкістю державного стимулювання, а головне - низьким ступенем суспільної довіри до фінансових інститутів [3, с. 9].

Станом на 31.12.2017 року в Державному реєстрі фінансових установ містилася інформація про 64 недержавних пенсійних фонди та 22 адміністратори НПФ. Крім того, міститься інформація про 1 одноосібного засновника, який прийняв рішення про самостійне здійснення адміністрування створеного ним корпоративного недержавного пенсійного фонду (отримав ліцензію на провадження діяльності з адміністрування такого недержавного пенсійного фонду та відповідно до законодавства не потребує внесення до Державного реєстру фінансових установ) [37].

На рис. 2.1 наведено динаміку кількості недержавних пенсійних фондів в Україні протягом останніх років.

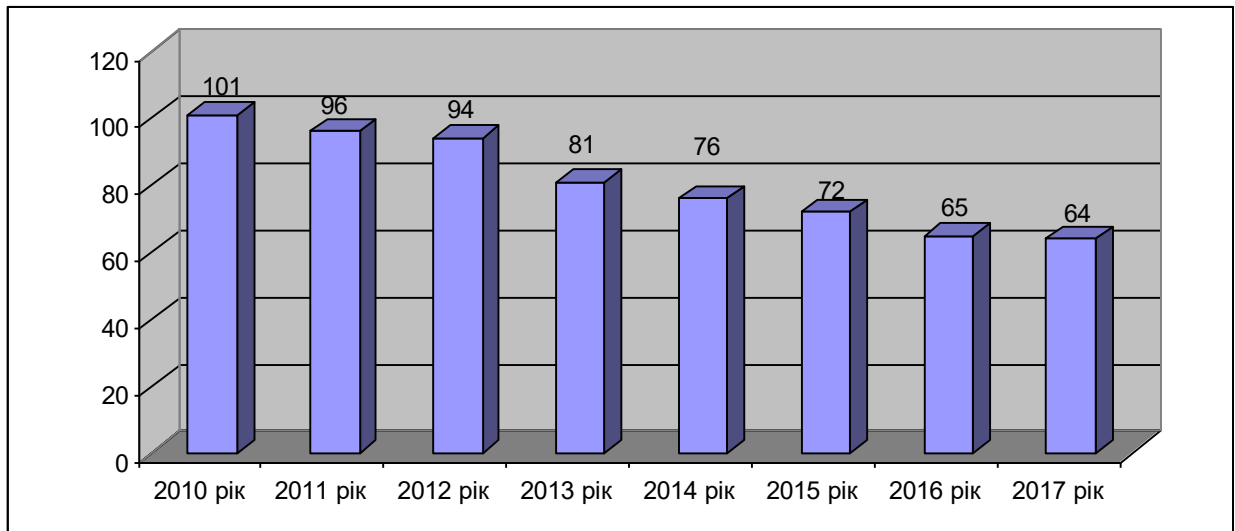


Рис. 2.1. Динаміка кількості недержавних пенсійних фондів в Україні

Джерело: [34]

Згідно з рис. 2.1 спостерігається динаміка зменшення кількості НПФ упродовж 2010–2017 роках більш ніж на 60 %, окрім того, існують розбіжності за всіма роками між даними обліку НКПФ та УАІБ, тобто номінально фондів за всі роки було більше, ніж тих, що знаходилися в управлінні КУА (у 2011 році такий розрив становив близько 12 %, а у 2017 році - 5 %). Що стосується обліку НПФ, які подали звітність, то по всіх роках спостерігається тенденція значного перевищення номінальної кількості фондів над тими, що подали звітність (суперечності становлять близько 15% у 2011 році та 10 % у 2017 році).

Також треба наголосити, що впродовж усього аналізованого періоду кількість НПФ, які подали звітність щодо складу та дохідності активів фондів, менша, ніж кількість фондів, які знаходилися в управлінні КУА, розбіжності в таких даних становлять близько 5–7 %. Тобто можна сказати, що близько 10-15 % НПФ в Україні зареєстровані, але при цьому не провадять діяльність з огляду на відсутність звітності та обліку в управляючих компаніях (КУА).

Окрім того, варто зауважити, що найбільш розповсюдженим типом НПФ в Україні є відкриті НПФ, частка яких становить близько 70 % від усіх

НПФ в Україні впродовж усього періоду, але їх кількість значно зменшувалася по роках, переважно закриття відкритих НПФ призвело до зменшення чисельності фондів узагалі.

Динаміка корпоративних та професійних фондів не зазнала суттєвих змін як у структурі самих фондів, так і за їх кількістю, що підтверджує сталість розвитку саме цього типу фондів у системі парабанківських посередників на фінансовому ринку.

Згідно з даними Державного реєстру фінансових установ недержавні пенсійні фонди зареєстровано у 8 регіонах України (рис.2.2).

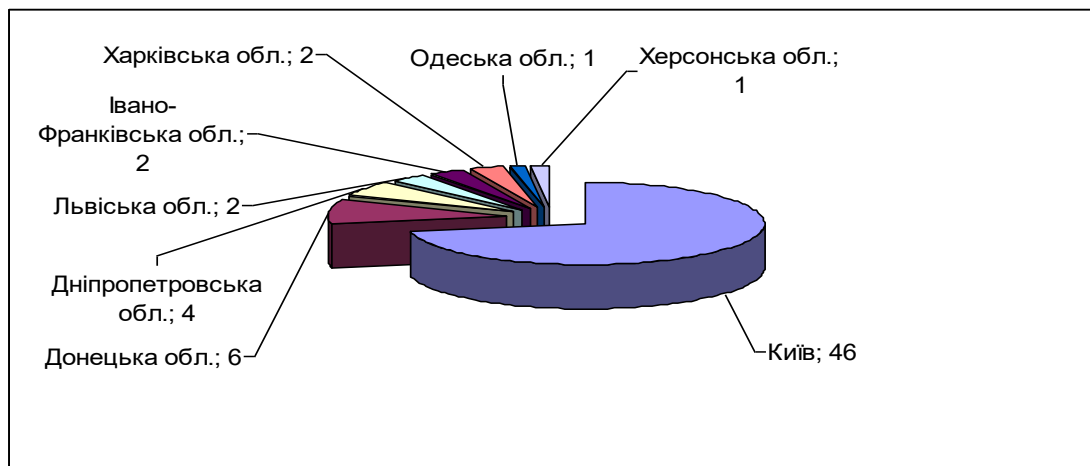


Рис. 2.2. Територіальний розподіл недержавних пенсійних фондів в Україні

Джерело: [37]

Отже, дані рис. 2.2 свідчать, що найбільша кількість недержавних пенсійних фондів зосереджена у м. Києві – 46, або 71,9 % від загальної кількості зареєстрованих НПФ.

Аналіз діяльності ринку недержавного пенсійного забезпечення проведено на підставі поданих звітних даних станом на 31.12.2017 року. Основні показники діяльності НПФ, згідно з поданими звітними даними, та темпи їх приросту наведені в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1

Динаміка основних показників діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні (станом на 31.12. 2017 року)

Показник	Роки			Темп приросту у 2017 порівняно з 2016, %
	2015	2016	2017	
Кількість укладених пенсійних контрактів, тис. шт.	59,7	62,6	58,7	- 6,2
Загальна кількість учасників НПФ, тис. осіб	836,7	834,0	840,8	0,8
Загальна вартість активів НПФ, млн. грн.	1 980,0	2 138,7	2 465,6	15,3
Пенсійні внески, всього, млн. грн.	1 886,8	1 895,2	1 897,3	0,1
у тому числі:				
- від фізичних осіб	80,3	92,2	124,3	34,8
- від фізичних осіб-підприємців	0,2	0,2	0,2	0,0
- від юридичних осіб	1 806,3	1 802,1	1 772,3	- 1,7
Пенсійні виплати, млн. грн.	557,1	629,9	696,3	10,5
Кількість учасників, що отримали / отримують пенсійні виплати, тис. осіб	82,2	81,3	78,8	- 3,1
Сума інвестиційного доходу, млн. грн.	872,2	1 080,5	1 455,5	34,7
Прибуток від інвестування активів недержавного пенсійного фонду, млн. грн.	657,0	834,8	1 183,9	41,8
Сума витрат, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів, млн. грн.	215,2	245,7	271,5	10,5

Джерело: [37]

Отже, аналіз показників таблиці 2.1 дозволяє зробити наступні висновки. У 2017 році на 6,2 % зменшилася кількість укладених пенсійних контрактів, зменшилися пенсійні внески від юридичних осіб, зменшилася кількість учасників, що отримують пенсійні витрати. Але незважаючи на це, фінансові результати діяльності недержавних пенсійних фондів є позитивними: на 15,3 % збільшилася вартість активів НПФ, на 10,5 % збільшилися пенсійні виплати, майже на 35 % збільшилася сума інвестиційного доходу, майже на 42 % збільшився прибуток від інвестування

активів недержавного пенсійного фонду.

Пенсійні контракти станом на 31.12.2017 року укладено з 52,5 тисячі вкладників, з яких: юридичні особи - 1,8 тисячі, або 3,4 % від загальної кількості вкладників, фізичні особи - 50,7 тисячі, або 96,6 %.

Кількість вкладників станом на 31.12.2017 року зменшилася порівняно з аналогічним періодом 2016 року на 7,1 % (4,0 тис. вкладників).

Станом на 31.12.2017 року загальна кількість учасників НПФ становила 840,8 тис. осіб (станом на 31.12.2016 року - 834,0 тис. осіб), з яких отримали/отримують пенсійні виплати 78,8 тис. осіб (9,4% від загальної кількості учасників).

Пенсійні виплати (одноразові та на визначений строк) станом на 31.12.2017 року становили 696,3 млн. грн., що на 10,5 % більше в порівнянні з аналогічним періодом 2016 року, при цьому одноразові виплати зросли на 1,3 %, пенсійні виплати на визначений строк – на 45,9 %.

Середній розмір одноразової пенсійної виплати на одного учасника НПФ, який отримав / отримує пенсійну виплату одноразово, станом на 31.12.2017 року становив 6,8 тис. грн. (станом на 31.12.2016 року - 6,4 тис. грн., та середній розмір пенсійної виплати на визначений строк на одного учасника НПФ, який отримав / отримує пенсійну виплату на визначений строк, становив 47,8 тис. грн. (станом на 31.12.2016 - 33,9 тис. грн.

Особливостями пенсійних схем різних суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення є те, що надання послуг по недержавному пенсійному забезпеченню може здійснюватися банківськими установами, страховими організаціями та недержавними пенсійними фондами різного типу. Спільною рисою є те, що надходження за пенсійними внесками не включаються до складу об'єкту оподаткування податком на прибуток фінансового посередника, який забезпечує функціонування відповідної схеми. Але визначальним фактором для існування та розвитку тих чи інших систем оподаткування операцій із недержавного пенсійного забезпечення є законодавчо встановлені норми та правила діючої в конкретній державі

системи оподаткування [27, с. 42].

Виділяють три етапи надання послуг із метою оподаткування операцій із недержавного пенсійного забезпечення:

- накопичення пенсійних активів;
- інвестування пенсійних активів недержавним пенсійним фондом;
- виплати пенсій [5, с. 10].

Відповідно до цих етапів, в Україні розроблено основні принципи податкового стимулювання. Розглянемо більш детально кожен з етапів.

Для забезпечення здійснення першого етапу є участь у даній системі роботодавців. Надання податкових пільг є важливим фактором для участі роботодавців у недержавних пенсійних фондах. До складу валових витрат кожного звітного податкового періоду роботодавця може бути віднесена сума добровільних внесків, здійснених ним за свій рахунок до недержавних пенсійних фондів на користь його працівників, це повинно бути не більше 4% оподаткованого прибутку попереднього звітного періоду [5, с. 16].

Для недержавних пенсійних фондів установлюється лімітна сума внесків, вона не може перевищувати 15 % від нарахованої заробітної плати кожного працівника за рік, а також граничного розміру податкової соціальної пільги.

На ті суми, які відраховуються в недержавний пенсійний фонд, не нараховуються обов'язкові внески у соціальні фонди та Пенсійний фонд України. Це є достатнім стимулом для роботодавців, оскільки майже втричі збільшується можливість здійснювати внески у недержавні пенсійні фонди без навантаження на фонд оплати праці. Даний механізм може стимулювати роботодавця як зменшувати затрати за рахунок ненарахування внесків у соціальні фонди на дані суми, так і збільшувати заробітну плату за рахунок даної економії. Отже, знімається кумулятивний ефект розподілу внесків у державний пенсійний фонд та в недержавну пенсійну систему, що надає поштовх для розвитку третього рівня пенсійного забезпечення.

Окрім того, при розірванні договору між роботодавцем та недержавним

пенсійним фондом не виникає оподаткування роботодавця вкладника, оскільки кошти, сплачені раніше до недержавного пенсійного фонду, до роботодавця не повертаються.

Також якщо на користь фізичної особи внески здійснювалися і роботодавцем, і самою особою чи членом її сім'ї, то для відповідної особи гранична сума податкової пільги зменшується на суму внесків, сплачених її роботодавцем за звітний податковий період.

Якщо роботодавець сплачує пенсійні внески до НПФ на рівні 15 % від заробітної плати працівника, то в даному випадку працівник не отримує жодних пільг на сплату пенсійних внесків, яку він здійснює самостійно на власну користь.

Окрім залучення роботодавців до системи недержавного пенсійного забезпечення через надання пенсійних послуг недержавними пенсійними фондами, пільгове оподаткування надається і фізичним особам, які здійснюють додаткове пенсійне забезпечення на власну користь чи на користь інших осіб.

Таким чином, до складу сукупного щомісячного оподаткованого доходу фізичної особи не включаються суми пенсійних внесків на недержавне пенсійне забезпечення, які сплачуються або особою-резидентом на власну користь, або ж одним із членів родини першого ступеня спорідненості такої фізичної особи на її користь. Отже, у податковий кредит включається сума витрат фізичної особи на сплату за свій рахунок пенсійних внесків за пенсійним контрактом із недержавним пенсійним фондом.

Пенсійні внески підлягають оподаткування у випадках:

- відрахування роботодавцем до НПФ більше ніж 15 % на місяць від його заробітної плати;
- перевищення суми пенсійних внесків на користь учасника НПФ розміру, який дорівнює сумі місячного прожиткового мінімуму для працездатної особи, діючого на 1 січня звітного податкового року, помножений на 1,4 та округлений до найближчих 10 грн. у розрахунку за

такий місяць за сукупністю всіх таких внесків [5, с. 35].

Таким чином, на користь учасника недержавного пенсійного фонду пенсійні внески можуть здійснюватися з трьох джерел: від роботодавця, від близького родича; учасник може здійснювати внески на свою користь самостійно. Пенсійні внески до недержавного пенсійного фонду може здійснювати як роботодавець, так і сам учасник або його близький родич.

Розвитку недержавного пенсійного забезпечення сприяє фіскальне стимулювання. Звичайно, що для недержавних пенсійних фондів надзвичайно вигідним є залучення якнайширшого кола вкладників. Тому серед вибраних варіантів вкладників у недержавні пенсійні фонди найбільш оптимальним є той варіант, коли частину вкладу у НПФ здійснює роботодавець, а частину - сам працівник на власну користь (у межах, які дозволяють віднести дані вклади до валових витрат і дозволяють ще здійснювати внески самим учасником на користь самого себе). Таке поєднання дозволить раціонально застосовувати податкову пільгу і дасть можливість залученню більшої кількості вкладників і учасників у фонди.

Адже в переважній більшості за умов здійснення пенсійних відрахувань лише роботодавцями працівники-учасники не володіють інформацією у сфері недержавного пенсійного забезпечення. Саме фізичні особи можуть бути основними носіями інформації у даній сфері, що значно розширить поінформованість пересічних громадян щодо питань додаткового пенсійного забезпечення. Також здійснення пенсійних внесків фізичною особою на власну користь дозволяє отримати додаткове пенсійне забезпечення без прив'язки до місця праці і конкретного роботодавця. Для роботодавця таке поєднання дасть можливість знизити базу оподаткування при незначних витратах, а також досягнути належного соціального і кадрового ефекту.

За даними Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу завдяки НПФ роботодавці та їх працівники можуть мати ряд переваг та можливостей, що узагальнено представлені у табл. 2.2.

Переваги та можливості НПФ для роботодавців та їх працівників

Для працівника	Для роботодавця
<ul style="list-style-type: none"> – можливість отримати додаткову пенсію, яка за розміром може значно перевищувати пенсію з солідарної системи; – формувати свої пенсійні накопичення не за рахунок власних коштів, а за рахунок пенсійних внесків, що сплачуватимуться до НПФ за рахунок інших осіб (зокрема, роботодавця); – якщо пенсійні внески здійснюються роботодавцем, їх можна вважати додатковою оплатою праці, крім заробітної плати; – самостійно впливати на розмір своїх пенсійних накопичень шляхом самостійного здійснення пенсійних внесків; – можливість перерозподілити доход в середині родини з оптимізацією сплати податку на доходи фізичних осіб шляхом здійснення пенсійних виплат на користь свого подружжя, дітей, батьків. 	<ul style="list-style-type: none"> – розширює та посилює систему соціального захисту працівників підприємств; – створює для працівників підприємства можливість отримати додаткову пенсію; – посилює позитивний імідж роботодавця; – є додатковим стимулом для роботи на такому підприємстві; – пропозиція різноманітних умов ПЗ є інструментом управління кадрами та може слугувати перевагою у випадку конкуренції на ринку робочої сили; – створює довгостроковий інвестиційний ресурс у формі пенсійних активів, що можна використовувати відповідно до вимог законодавства на задоволення інвестиційних потреб підприємства; – дозволяє оптимізувати витрати на оплату праці (пенсійні внески у встановленому законодавством обсязі дозволено відносити на валові витрати, а саме до 15 % нарахованої зарплати на кожного працівника).

Джерело: складено на основі [32]

На другому етапі внески поступають до недержавних пенсійних фондів. Згідно з Законом України «Про оподаткування прибутку підприємств» установи, які надають послуги недержавного пенсійного забезпечення та довгострокового страхування життя, звільняються від оподаткування внесків, отриманих на здійснення цих послуг. Щодо оподаткування інвестиційних доходів, то між страховими компаніями і пенсійними фондами існує певна відмінність. Страхові компанії зобов'язані сплачувати податок на загальних засадах зі своїх інвестиційних доходів - як активних, так і пасивних. Недержавні пенсійні фонди також зобов'язані сплачувати податок з активних доходів, проте у Законі говориться про те, що їхні пасивні доходи оподаткуванню не підлягають. Надаючи характеристику існуючій системі, слід зазначити, що підхід до оподаткування діяльності

установ, що надають страхові та пенсійні послуги, є лише одним із трьох елементів, які формують систему оподаткування послуг довгострокового страхування життя та недержавного пенсійного забезпечення.

Порівняльна характеристика діяльності суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення на прикладі НПФ і «лайфових» страховиків наведена в табл. 2.3.

Таблиця 2.3.

Порівняльна характеристика суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення на прикладі НПФ і «лайфових» страхових компаній

Критерії для порівняння	«Лайфові» страхові компанії	НПФ
Форма організації	Акціонерне товариство	Юридична особа - непідприємницька структура
Можливість продажу своєї частки іншому інвестору	Так	Ні
Можливість повернення фінансування на підприємство	До 100% накопичених резервів (можливі обмеження на інвестиційну діяльність страховиків, що здійснюють послуги у сфері недержавного пенсійного забезпечення)	Засновник НПФ може купувати або додатково інвестувати в цінні папери, емітентом яких є, не більш ніж 5% від загальної вартості пенсійних активів, а протягом перших 5 років від початку функціонування – не більше 100 % загальної вартості пенсійних активів
Податкове пільги	Пенсійні внески для працівників роботодавця може відносити на валові витрати, але в обсязі не більше 15 % від фонду заробітної плати. Для страховиків – тільки у разі укладання договору страхування довічної пенсії на користь застрахованої особи	
Типи пенсійних програм	Накопичення пенсійного капіталу; строкова рента на будь-який визначений у договорі термін; пожиттєві ренти (ануїтети); пенсійні виплати на встановлений термін	Строкова пенсія (на строк не менше 10 років), накопичення капіталу
Дохідність від інвестування	Згідно із Законом України «Про страхування» – до 4 % річних. Фактичний дохід – від 12 % до 14,48 % річних	Не гарантується. Вся сума інвестиційного доходу, отриманого за пенсійними активами, за вирахуванням витрат на обслуговування фонду розподіляється пропорційно індивідуальним накопиченням і стає власністю учасника

Джерело: сформовано автором на основі [4]

Таким чином, існують певні переваги для споживачів пенсійних послуг як щодо НПФ, так і щодо страхових компаній (СК). Необхідно зазначити, що розмір пенсії визначається залежно від накопиченої суми на індивідуальному пенсійному рахунку кожного учасника НПФ, а в СК, навпаки, здійснюється на основі актуарних розрахунків. У компаніях зі страхування життя передбачається виплата гарантованого інвестиційного доходу в розмірі 4 % річних протягом проходження всього строку договору страхування, крім перших 3 років з моменту набрання чинності договором страхування. Адміністративні витрати на обслуговування відповідних програм високі в НПФ та низькі в страховиків, саме тому кожен українець може знайти для себе як позитивні, так і негативні сторони в кожному із вищеназваних суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення [55].

Щодо оподаткування на третьому рівні пенсійних відносин, то тут розроблено стандартну схему. Зокрема, на стадії виплати теж частково застосовано пільгову систему оподаткування. Частковість пільгового оподаткування пов'язана з тим, що на двох попередніх етапах держава вже надавала пільги по оподаткуванню. Таким чином, держава відтерміновує на 10-20 років податкові зобов'язання, і основне податкове навантаження припадає на частину виплат додаткової пенсії. Але дане податкове навантаження носить теж пільговий характер, оскільки держава надає знижену ставку податку на доходи фізичних осіб. Зокрема, при кожній виплаті застосовуватиметься знижуючий коефіцієнт 0,6, тобто пенсіонер буде сплачувати 60% від установленної ставки податку на доходи фізичних осіб. Для осіб старше 70 років буде діяти нульова ставка податку на доходи фізичних осіб. Таким чином, пенсіонери, які досягли даного віку, зовсім не платитимуть податок на доходи фізичних осіб із отриманої додаткової пенсії.

Але й в існуючих нормах оподаткування пенсійних фондів та юридичних осіб – роботодавців, які здійснюють внески на користь своїх працівників, є ряд недоліків. Зокрема, ці норми не охоплюють усіх відносин у сфері додаткового пенсійного забезпечення.

З погляду оподаткування, система надання послуг із довгострокового страхування життя та недержавного пенсійного забезпечення складається з трьох ключових етапів, на яких грошові потоки переміщуються від одного агента до іншого і можуть бути оподатковані:

- по-перше, це сплата внесків громадянами (особисто або через підприємство-працедавця);

- по-друге, це період фінансової діяльності установи і отримання нею інвестиційних прибутків;

- по-третє, це етап здійснення виплат на користь учасників або власників страхових полісів [27].

Основною проблемою вітчизняної системи є те, що принцип одноразового оподаткування процесу надання страхової або пенсійної послуги цією системою не витримується. Для послуг, внески на які не перевищують 6 тис. грн., чинне законодавство звільняє від оподаткування здійснення громадянами внесків, однак оподатковує обидві подальші операції.

Оподаткуванню у повному обсязі підлягають інвестиційні доходи установ - надавачів послуг (за винятком процентів, які отримують недержавні пенсійні фонди) і, крім цього, 60 % виплат, які отримують громадяни, оподатковується податком на доходи фізичних осіб. Для послуг, внески на які перевищують 6 тис. грн., ситуація є ще більш проблематичною, оскільки процес надання таких послуг фактично оподатковується на кожному із трьох етапів. Окрім описаної проблеми багаторазового оподаткування, вадою існуючої системи є й згадана розбіжність між підходами до оподаткування довгострокового страхування життя та недержавних пенсійних фондів (хоча ця розбіжність і є відносно невеликою). Оскільки згадані види послуг є безпосередніми конкурентами, податкове законодавство повинно ставити ці два ринки в максимально узгоджені податкові умови.

2.2. Аналіз системи управління інвестиційною діяльністю пенсійних фондів в Україні

Для недержавних пенсійних фондів 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.

На рис. 2.3 наведено структуру інвестованих пенсійних активів станом на кінець 2017 року

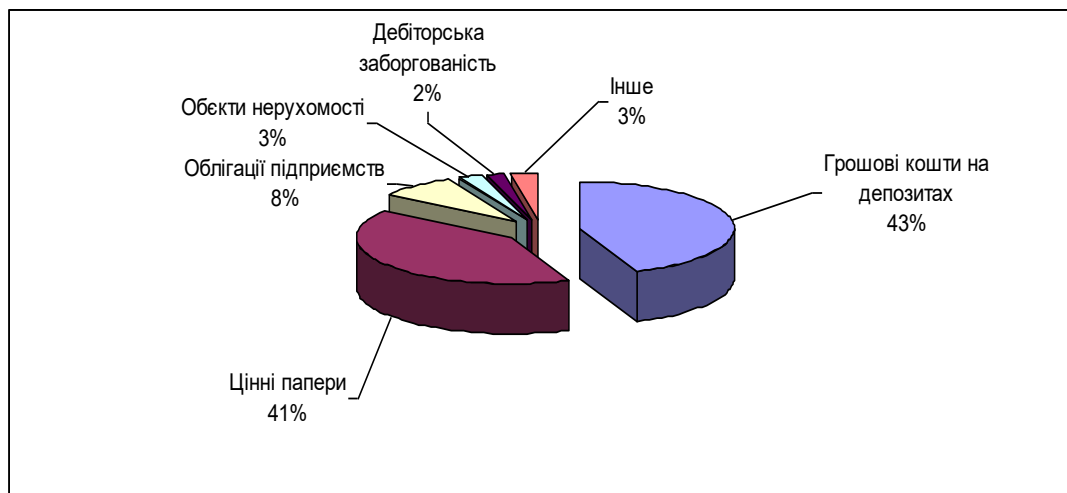


Рис. 2.3. Структура інвестованих пенсійних активів станом на кінець 2017 року

Джерело: [37]

Отже, з рис. 2.3 бачимо, що станом на 31.12.2017 року переважними напрямками інвестування пенсійних активів стали цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України (40,8 %), депозити в банках (43,9 % інвестованих активів), облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України (8,2%), акції українських емітентів (0,5%).

У таблиці 2.4 наведено детальнішу інформацію про динаміку структури інвестованих пенсійних активів протягом 2015-2017 років.

Таблиця 2.4

Динаміка структури інвестованих пенсійних активів в Україні, (млн. грн.)

Активи	Роки		Питома вага, (%)	Темп приросту у 2017 порівняно з 2016, %
	2016	2017		
Грошові кошти, розміщені на вкладних (депозитних) банківських рахунках	884,2	1 083,3	43,9	22,5
Цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України	875,8	1 004,9	40,8	14,7
Облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України	200,8	202,4	8,2	0,8
Акції українських емітентів	15,7	11,3	0,5	-28,0
Об'єкти нерухомості	86,0	62,6	2,5	-27,2
Банківські метали	8,7	10,1	0,4	16,1
Кошти на поточному рахунку	18,5	22,2	0,9	20,0
Активи не заборонені законодавством України	22,3	24,0	1,0	7,6
Дебіторська заборгованість	26,2	41,8	1,7	59,5
Акції іноземних емітентів	0,5	3,0	0,1	500,0
Загальна вартість активів	2 138,7	2 465,6	100,0	15,3

Джерело: [37]

Метою інвестування пенсійних активів є, насамперед, збереження пенсійних заощаджень громадян. Стратегія інвестування недержавних пенсійних фондів є більш консервативною, ніж у інших фінансових установ.

Тому станом на 31.12.2017 року відбувся приріст вкладень в цінні папери, дохід по яких гарантовано Кабінетом Міністрів України (на 14,7 %) та незначний приріст вкладень в облігації українських емітентів (на 0,8 %), при цьому, значно зменшився обсяг активів, що вкладені в акції українських емітентів (на 28,0 %).

Крім того, у порівнянні з аналогічним періодом 2016 року, збільшилося інвестування пенсійних активів в акції іноземних емітентів на 2,5 млн. грн. і в цілому станом на 31.12.2017 року вони складають 0,1 % (3,0 млн. грн.) від загальної вартості активів.

Загальний дохід, отриманий від інвестування пенсійних активів, станом на 31.12.2017 року становив 1 455,5 млн. грн., збільшившись у порівнянні зі станом на 31.12.2016 року на 375,0 млн. грн., або на 34,7 %.

Витрати, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів, станом на 31.12.2017 року зросли на 10,5 % у порівнянні з аналогічним періодом 2016 року і в цілому за час існування пенсійних фондів становлять 271,5 млн. грн., або 11,0 % від загальної вартості активів НПФ.

За період з 31.12.2016 року по 31.12.2017 року такі витрати зросли на 10,5 % (25,8 млн. грн.) за рахунок надання послуг з управління активами НПФ на 9,9 млн. грн. (6,6 %), з адміністрування НПФ на 9,8 млн. грн. (15,4 %), послуг зберігача на 2,3 млн. грн. (18,0 %), проведення планових аудиторських перевірок на 1,1 млн. грн. (34,4 %), пов'язаних із здійсненням операцій з пенсійними активами, які надаються третіми особами на 0,3 млн. грн. (9,4 %) та надання інших послуг, передбачених чинним законодавством з НПЗ, на 2,4 млн. грн. (19,7 %) (станом на 31.12.2016 року такі витрати становили 245,7 млн. грн.).

Структура цих витрат станом на 31.12.2017 року зображена на рисунку 2.4.

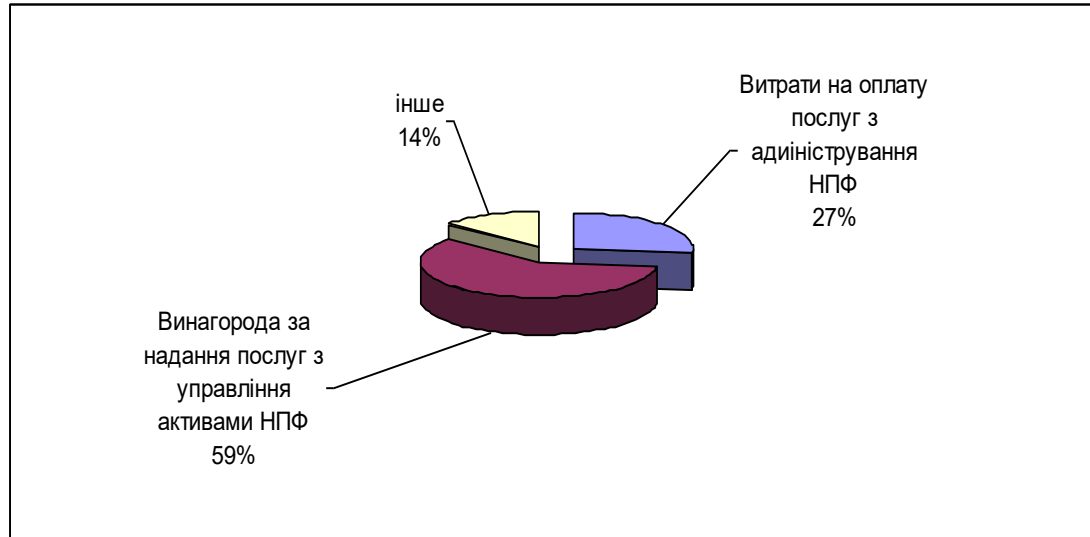


Рис. 2.4. Структура витрат, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів станом на 31.12. 2017 року

Джерело: [37]

У таблиці 2.5 детальніше наведено інформацію про динаміку структури витрат, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів.

Динаміка структури витрат, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів, (млн. грн.)

Витрати	Роки		Відхилення	Питома вага, (%)
	2016	2017		
Витрати на оплату послуг з адміністрування НПФ	63,6	73,4	9,8	27,0
Винагорода за надання послуг з управління активами НПФ	150,7	160,6	9,9	59,2
Оплата послуг зберігача	12,8	15,1	2,3	5,6
Оплата послуг з проведення планових аудиторських перевірок НПФ	3,2	4,3	1,1	1,6
Оплата послуг, пов'язаних із здійсненням операцій з пенсійними активами, які надаються третіми особами	3,2	3,5	0,3	1,3
Оплата інших послуг, надання яких передбачено чинним законодавством з недержавного пенсійного забезпечення	12,2	14,6	2,4	5,4
Загальна сума витрат, що відшкодовані за рахунок пенсійних активів	245,7	271,5	25,8	100,0

Джерело: [37]

Аналіз даних таблиці 2.5 дозволяє зробити висновок, що основна частина витрат, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів, станом на 31.12.2017 року припадає на оплату послуг з управління активами недержавних пенсійних фондів - 59,2 % від загальної суми витрат. Витрати на оплату послуг з адміністрування пенсійного фонду становили 27,0 % від загальної суми витрат, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів. Оплата послуг зберігача, який здійснює відповідальне зберігання активів пенсійного фонду - 5,6 % від загальної суми витрат.

Основними показниками діяльності НПФ можуть слугувати вартість активів фонду, дохідність, розмір внесків, кількість учасників. Так, станом на 12.02.2017 за критерієм вартості активів лідирують наступні НПФ: Емерит-Україна - 97970,71 тис. грн., ВСІ - 36647,46 тис. грн., ОТП Пенсія - 29762,92

тис. грн. Щодо дохідність НПФ за останній рік спостерігається наступна ситуація : ВСІ - 50,23 %, Покрова - 40,68 %, Моя пенсія - 29,51 %, ОТП Пенсія - 29,35 %.

За розміром внесків учасників НПФ першими є: ОТП Пенсія - 18604,1 тис. грн., Соціальна перспектива - 14351,25 тис. грн., АРТА - 8064, 5 тис. грн., Хрещатик - 7926,56 тис. грн., Моя пенсія - 3384,9 тис. грн. [6]. За кількістю учасників явну перевагу має НПФ «Магістраль», який налічує понад 300 тис. вкладників, з яких 326 482 - фізичні особи, а також 223 - компанії, які застрахували своїх працівників. У загальному підсумку, наведені показники щодо функціонування НПФ свідчать про підвищення довіри та зростання популярності цих фінансових закладів. Проте в процесі управління фінансовими ресурсами НПФ найбільш важливим виступає етап їх розподілу та використання в інвестиційній діяльності. Саме ефективність інвестування пенсійних активів є визначальним фактором успішності кожного НПФ.

Найбільш популярними напрямками інвестування у більшості випадків залишаються банківські депозити та державні і муніципальні облігації - тобто низькоризиковані активи зі стабільним рівнем доходу. Причинами такої ситуації вважають, з однієї сторони, недостатній рівень розвитку НПФ, оскільки незначний обсяг активів більшості НПФ перешкоджає реалізації ефективної інвестиційної стратегії, а з іншої - незадовільний стан фондового ринку та недостатність на ньому інвестиційно привабливих та надійних фінансових інструментів.

Виходячи з цього головними пріоритетами при інвестуванні коштів НПЗ слід вважати економічну ефективність та надійність фінансових інструментів. Якщо йдеться про формування довгого інвестиційного ресурсу, який покликаний забезпечити прийнятний рівень зростання ВВП, вказаний перелік інструментів інвестування коштів НПФ слід обмежити виключно вітчизняними фінансовими інструментами, оскільки інвестиції в цінні папери іноземних емітентів працюють на економіки

іноземних держав. Такими інструментами повинні бути банківські вкладення(депозити, ощадні сертифікати), державні цінні папери, облігації та акції вітчизняних підприємств. Не повинні бути включені до переліку дозволених такі фінансові інструменти, як і інвестиційні сертифікати, векселі, деривативи, нерухомість, банківські метали тощо.

При цьому банківські вкладення слід розміщати виключно в державних банках, оскільки їх повернення гарантується державою, а дохідність таких вкладень повинна бути не меншою, ніж рівень інфляції. Державні цінні папери, в які можна інвестувати кошти НПФ, повинні відповідати таким вимогам: 1) дохідність державних фінансових інструментів має корелювати з рівнем інфляції; 2) НПФ повинні мати право доступу до аукціонів НБУ з розміщення ощадних (депозитних) сертифікатів; 3) держава має забезпечити необхідний рівень ліквідності через надання НПФ права на дострокове пред'явлення до викупу державних цінних паперів.

Що стосується акцій та облігацій вітчизняних підприємств, то виходячи з економічної природи та механізмів інвестування в реальний сектор економіки такі вкладення повинні здійснюватись виключно на первинному ринку або в контрольні пакети функціонуючих акціонерних товариств. При цьому законодавством має бути передбачено система критеріїв та особливий режим відповідальності емітентів за напрямом та ефективністю використання залучених коштів. Як окремий вид вкладень можна розглядати інвестиції в економіку України за напрямом, визначеними Кабінетом Міністрів України (розроблення та впровадження високотехнологічного устаткування, іншої інноваційної продукції, ресурсо- та енергозберігаючих технологій, розвиток транспортної інфраструктури, у тому числі будівництво та реконструкція автомобільних доріг на концесійній основі, розвиток сектору зв'язку та телекомунікацій).

Концентрація інвестиційного ресурсу в середньостроковій (до 5

років) та довшій перспективі дасть змогу НПФ запропонувати вітчизняним фінансово-промисловим групам механізми первинного розміщення, альтернативні нинішнім IPO (Initial Public Offering). Купувати акції перед проведенням IPO потенційно дуже прибутково і водночас дуже ризиковано. Прибутковість таких інвестицій зумовлена тим, що після IPO попит на акції компанії зростає, а разом з ним зростає і ціна. Ризик полягає в тому, що компанія з певних причин може відмовитися від публічного розміщення, тоді власник може залишитися з пакетом неліквідних паперів.

Традиційно інвестиційна політика приватних пенсійних фондів є консервативною. В Україні діють правила кількісних обмежень, але надано доволі широкий коридор для використання кожного з дозволених типів об'єктів для інвестування. Як свідчить міжнародний досвід, ефективним підходом є не пошук найдохідніших цінних паперів, а пошук оптимального складу всього інвестиційного портфелю в цілому. За критерієм ризик/дохідність ефективний портфель визначається як такий, що має або найбільшу очікувану дохідність при обмеженому рівні ризиків, або найменший рівень ризиків при встановленій дохідності.

В цьому контексті необхідно розглянути чотири види портфелів, поділені за критерієм ризикованості інвестиційної політики та віку учасників. Всі інвестори-власники персональних пенсійних рахунків об'єктивно характеризуються різними рівнями терпимості до ризику. Чим старше інвестор, тим більш консервативним він має бути, і тим менше у нього має бути можливостей втратити гроші. В своїх звітах Держфінпослуг поділяє учасників за віком на чотири групи, що відповідають пропонованому поділу портфелів на види: до 25 років (актуальний найбільш агресивний портфель), 25-40 років (помірно агресивний портфель), 40-55 років (зважений портфель) та старше 55 років (стриманий портфель). Це логічно, адже молоді працівники мають запас часу на формування пенсійних накопичень і можуть собі дозволити більший

рівень ризику капіталовкладень, чого не скажеш про учасників похилого віку. До кожного портфелю повинні входити доступні для інвестування типи активів, але в різному співвідношенні. За умови, що законодавчі обмеження стосовно структури пенсійних активів залишаються незмінними, а на фінансовому ринку не з'явиться тих фінансових інструментів, які запропоновані вище для використання компаніями з управління пенсійними активами (як то деривативи, венчурне інвестування, тощо), то склад цих портфелей може мати такий вигляд: Найбільш агресивний портфель: акції – 40 %; облигації корпоративні – 30 %; облигації державні - 5 % та облигації місцевих рад – 5 %; депозити – 15 %; інші активи (в основному акції та облигації іноземних емітентів), нерухомість, банківські метали – 5 %.

Помірно агресивний портфель: акції – 30 %; облигації корпоративні - 25 %; облигації державні – 15 %; облигації місцевих рад – 5 %; депозити – 20 %; інші активи, нерухомість, банківські метали – 5 %.

Зважений портфель: акції – 20 %; облигації корпоративні - 15%; облигації державні -25 %; облигації місцевих рад -5 %; депозити – 25 %; нерухомість та інші активи – 5 %; банківські метали – 5 %.

Стриманий портфель: акції -10 %; облигації корпоративні – 10 %; облигації державні – 35 %; облигації місцевих рад – 5 %; депозити – 30 %; нерухомість та інші активи – 5 %; банківські метали – 5 %.

Докризовий перерозподіл пенсійних активів на найбільших пенсійних ринках (Швейцарії, Австралії, Японії, Канади, Нідерландів, Великобританії та США), за даними ОЕСР, свідчив про перевагу акцій (50-60 %), далі йшли облигації (25 %), потім депозити і нерухомість (приблизно по 7 %) та інші типи активів. Після кризи різко знизилась частка акцій, похідних фінансових інструментів, збільшилась доля менш дохідних, але стійких капіталовкладень. Також зауважимо, що в Україні депозитні ставки є досить високими і цей факт використовують компанії з управління пенсійними активами цілком обґрунтовано, особливо зважаючи на дефіцит

надійних фінансових інструментів для інвестування коштів пенсійних фондів.

2.3. Оцінка ефективності управління інвестиційною діяльністю пенсійних фондів

Одним з індикаторів ефективності діяльності недержавних пенсійних фондів є їх спроможність або здатність забезпечувати пенсійними виплатами своїх учасників, бо саме за рахунок чистої вартості активів здійснюються пенсійні виплати. Тобто саме цей показник є одним із ключових індикаторів розвиненості НПФ в цілому. Оцінку рівня забезпечення учасників фондів (які відповідно до законодавства мають право на отримання пенсійних виплат) чистою вартістю пенсійних активів представлено на рис. 2.5.

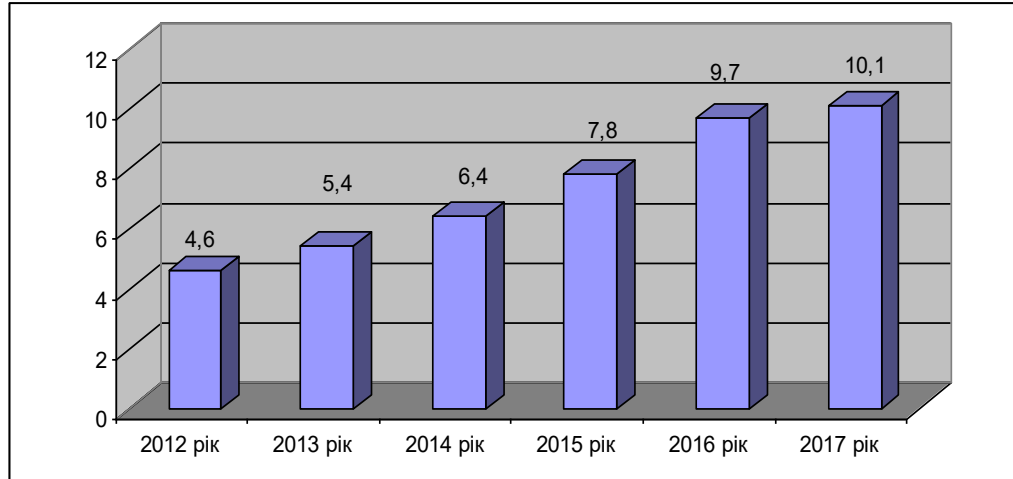


Рис. 2.5. Середньорічний рівень співвідношення чистої вартості активів на одного учасника НПФ, тис. грн.

Джерело: [13]

Найбільший середній рівень співвідношення чистої вартості активів на одного учасника належить корпоративним НПФ (в середньому 26 тис. грн. упродовж 2010 -

2017 років). Але слід зауважити, що середній розмір активів на одного учасника у корпоративному фонді «НБУ» перебуває на рівні 85 тис. грн. та у корпоративному фонді «Стирол» на рівні 48 тис. грн. у 2017 році, тому забезпеченість учасників корпоративних фондів пенсійними активами переважно відбувається за рахунок саме цих двох фондів.

Інші типи фондів є недостатньо забезпеченими за показником співвідношення пенсійних активів на одного учасника (в середньому 4,6 тис. грн. у відкритих НПФ та близько 4,0 тис. грн. в середньому професійних НПФ).

Отже, середній показник в цілому у недержавних пенсійних фондах України становить 10,1 тис. грн. станом на червень 2017 року, що забезпечується переважно за рахунок КНПФ «НБУ» та КПФ «Стирол».

Загальний рівень забезпеченості учасників пенсійними активами є незадовільним, якщо подивитись на ці показники без урахування фонду «НБУ» та КПФ «Стирол» (Рис. 2.6).

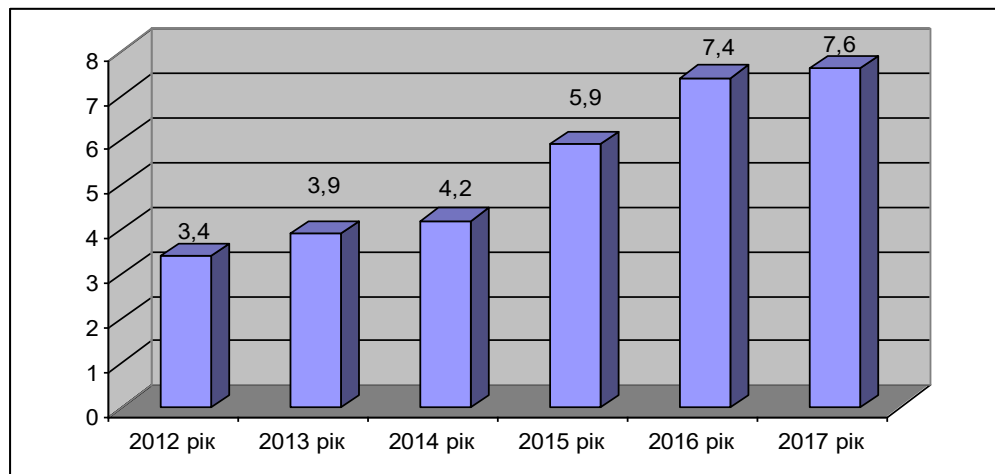


Рис. 2.6. Середньорічний рівень співвідношення чистої вартості активів на одного учасника НПФ без урахування фонду «НБУ» та КПФ «Стирол», тис. грн.

Джерело: [13]

Рис. 2.6 демонструє двократне зниження показника середнього рівня співвідношення чистої вартості активів на одного учасника за корпоративними фондами та взагалі в усіх НПФ в Україні, а саме станом на червень 2017 року зниження на 51 % та 24 % відповідно, що підтверджує, що загальна забезпеченість учасників НПФ чистими активами відбувається переважно за рахунок значного рівня забезпеченості деяких корпоративних НПФ.

Тобто більшість НПФ в Україні (а саме 97 %) мають рівень співвідношення чистих активів до кількості учасників у середньому за весь період на рівні 4 тис. грн. на учасника, станом на червень 2017 року зазначений рівень в середньому складає 7 тис. грн., якщо не брати до уваги деякі корпоративні фонди. Існуючий рівень чистих активів НПФ є недостатнім для забезпечення пенсійними виплатами всіх учасників НПФ в Україні.

Середній рівень співвідношення чистої вартості активів на одного учасника НПФ представлено в одатках. Такі фонди, як ВНПФ «Європейський вибір», ВНПФ «Пенсійний фонд робітників морського транспорту», ВНПФ «Перший Нафтогазовий», ВНПФ «Резерв Слобожанщини», НПФ «ВПФ Конкорд», НТ ВНПФ «Резерв Рівненщини», НТ ВНПФ «Європа», НТ ВНПФ «Золотий вік», НПФ «Укрсоцфонд», мають рівень співвідношення менше ніж 500 грн. на одного учасника впродовж 2010-2017 років, а в середньому - близько 200 грн. Тобто 15 % з усіх функціонуючих НПФ в Україні станом на листопад 2017 року мають низький рівень забезпечення чистою вартістю активів своїх учасників, що не є сприятливим фактором для розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення.

Окремо необхідно зауважити, що стосовно багатьох фондів інформація щодо вартості активів і кількості учасників є взагалі відсутньою, що свідчить про незадовільну роботу або взагалі відсутність адміністраторів з огляду на відсутність відповідних записів щодо деяких фондів у реєстрі НКФП, але при цьому вони не перебувають на стадії ліквідації, що суперечить п. 8 ст. 6, п. 2 ст. 12 Закону № 1057-IV.

Близько 33 % НПФ в Україні мають або низький рівень співвідношення чистої вартості активів на одного учасника, або взагалі не розкривають інформації щодо показників своєї діяльності.

Також спостерігається недостатній рівень контрольованості з боку НКФП щодо розкриття НПФ необхідної інформації, яка в багатьох випадках може бути відсутня, зокрема:

- дані стосовно чистої вартості активів, кількості учасників, кількості фізичних осіб - вкладників відсутні за 2010-2017 роки за фондом НТ «ВНПФ УСПП»; за 2016-2017 роки - за такими фондами, як ВНПФ «Пенсійний фонд робітників морського транспорту», НПФ ВПФ «Конкорд», НТ ВНПФ «ІФД КапіталЪ», НТ ПНПФ «Енергорезерв»; за 2010-2012 роки - за ВНПФ «Джерело» та ВНПФ «Всеукраїнський пенсійний фонд»;

- дані відносно чистого прибутку (збитку) від інвестиційної діяльності за 2010-2017 роки за фондами ВНПФ «Пенсійний фонд робітників морського транспорту» та НТ «ВНПФ УСПП»; за 2010-2012 роки - за ВНПФ «Джерело» та ВНПФ «Всеукраїнський пенсійний фонд»; за 2016-2017 роки - за НТ "ПНПФ «Енергорезерв»; за 2017 рік - за НПФ ВПФ «Конкорд» та НТ "ВНПФ «ІФД КапіталЪ».

Крім того, доцільно зауважити, що більшість вказаних фондів не надають взагалі даних щодо показників їхньої діяльності. Внаслідок звернення до відділу пруденційного нагляду за установами накопичувального пенсійного забезпечення та управителями ФФБ та ФОН НКФП було виявлено, що зазначеними фондами не було укладено договорів з адміністраторами фондів, головними функціями яких є надання інформації щодо показників діяльності до КУА та до реєстру регулятора НКФП.

Але відсутність адміністратора фонду у діяльності НПФ суперечить п. 8 ст. 6, п. 2 ст. 12 Закону № 1057-IV щодо структури НПФ. Тобто є незрозумілим, яким чином відбувається функціонування цих НПФ у частині розкриття інформації вкладникам та учасникам щодо їхніх пенсійних внесків та виплат, а також щодо отриманого інвестиційного доходу та диверсифікації інвестиційного портфелю.

Отже, можна зробити висновок, що моніторинг з боку НКФП та НКЦПФР щодо діяльності НПФ та висвітлення ними необхідних типів інформації не є систематичним.

Для визначення рівня ефективності функціонування НПФ в Україні необхідно оцінити рівень прибутковості від інвестування пенсійних активів з метою визначення здатності фондів здійснювати пенсійні виплати.

Прибуток (збиток) від інвестування активів НПФ складається з:

- прибутку (збитку) від здійснення операцій з активами пенсійного фонду за звітний квартал (рік), у тому числі від переоцінки активів пенсійного фонду;
- пасивних доходів за звітний квартал (рік),

отриманих на активи пенсійного фонду (відсотки, які нараховуються та виплачуються на грошові кошти, розміщені на депозитних банківських рахунках, прибуток, який отримується на активи пенсійного фонду, розміщені у цінні папери тощо);

- інших доходів (втрат) пенсійного фонду за звітний квартал (рік).

Рівень прибутковості (збитковості) всіх фондів надано в додатках, а рівень прибутковості фондів наведено на рис. 2.7.

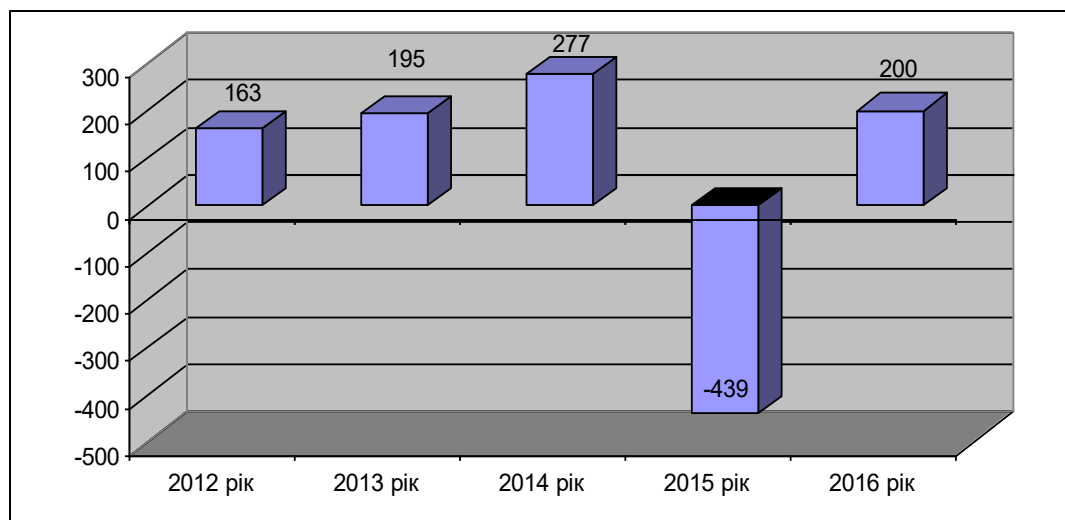


Рис. 2.7. Загальний прибуток (збиток) від інвестування пенсійних активів, млн. грн.

Джерело: [13]

За інвестованими активами найприбутковішими за весь період, окрім 2015 року, є корпоративні НПФ, на 2016 рік прибутковість яких складала 146 млн. грн. Збитковість корпоративних НПФ у 2015 році передусім пов'язана зі значним рівнем збитковості КНПФ «НБУ» у 2015 році зі збитком у 518 млн. грн., що, згідно з даними навігатора пенсійного ринку, відбулося через вкладання коштів в активи пов'язаних компаній, які в більшості випадків є ризиковими з

точки зору виконання зобов'язань щодо випущених цінних паперів.

Що стосується загальної прибутковості українських НПФ, то у 2016 році вона склала майже 200 млн. грн., з яких 73 % склав прибуток корпоративних НПФ, причому 78 % з яких забезпечено фондом «НБУ». Тобто можна стверджувати про значну залежність рівня прибутковості НПФ в Україні від корпоративного фонду «НБУ».

Щодо інших типів фондів спостерігається незначний рівень прибутковості відкритих та професійних фондів, та тенденція до змін характеризується спадом. Отже, спостерігається низький рівень ефективності діяльності НПФ в Україні та значна залежність рівня прибутковості системи недержавного пенсійного забезпечення від отриманого прибутку корпоративним НПФ «НБУ».

З проведеного нами аналізу у багатьох фондах спостерігається збитковість за інвестиційними операціями НПФ або рівень прибутковості перебуває на низькому рівні. Достатній рівень прибутковості мають лише КНПФ «НБУ», НТ «НКПФ ВАТ Укресімбанк», ВНПФ «Емерит-Україна», Приватфонд та ВПФ «ОТП-пенсія», який в середньому за підсумками 2016 року складає 38 млн. грн. Всі інші фонди лишаються на рівні прибутковості менше 10 млн. грн. на рік, що є неефективним з огляду на необхідність здійснення пенсійних виплат учасникам.

В результаті проведеного дослідження нами визначено, що основним індикатором ефективності функціонування недержавних пенсійних фондів в Україні є рівень їх забезпечення чистою вартістю активів у співвідношенні на одного учасника, на основі якого було виявлено, що корпоративні НПФ є найбільш забезпеченим типом недержавних пенсійних

фондів в Україні, зокрема КНПФ «НБУ» та КПФ «Стирол».

Також було означено високий рівень залежності цього показника у системі НПЗ в Україні від цих двох корпоративних фондів, та було виявлено, що загальний рівень співвідношення у системі недержавного пенсійного забезпечення в цілому на червень 2017 року складає близько 10 тис. грн, а без урахування цих показників за КНПФ «НБУ» та КПФ «Стирол» на 3,5 тис. грн. менше, що становить 24 %, а зниження означеного показника за корпоративними НПФ взагалі складає 51 %.

Разом з тим варто наголосити, що близько 15 % фондів з усіх наразі функціонуючих НПФ мають низький рівень забезпечення чистою вартістю активів своїх учасників

В результаті аналізу інвестиційного портфелю НПФ в Україні було виявлено, що найсуттєвішими є вкладення у банківські депозитні рахунки та цінні папери, гарантовані КМУ, за якими, варто зауважити, до 2014 року спостерігалась активна фаза зростання за пенсійними активами, а впродовж 2015 - I півріччя 2017 року зазначені темпи знизилися.

Щодо структури активів, то більшість пенсійних активів (у середньому близько 40 %) інвестуються в банківські депозитні рахунки та цінні папери, гарантовані КМУ, що взагалі не є притаманним для системи недержавного пенсійного забезпечення в розвинених країнах, де основними інвестиційними інструментами є інвестування в фонди нерухомого майна та приватні інвестиційні фонди (близько 40 % та 20 % відповідно).

Окрім того, було виявлено, що 21 НПФ (32 % всіх

НПФ в Україні) мали перевищення частки вкладень у банківські депозитні рахунки впродовж 2010-2016 років, причому варто зазначити, що у багатьох із них ці перевищення були систематичними (більш ніж три роки поспіль) та суттєвими (перевищення більш ніж на 20-30 % від установлених вимог).

Відповідальність у діяльності НПФ за забезпечення диверсифікації інвестиційного портфелю несуть управляючі компанії, тому було проведено аналіз саме тих КУА, які є відповідальними за вкладення пенсійних активів саме за тими НПФ, за якими було виявлено перевищення встановлених обмежень щодо вкладень.

В результаті аналізу діяльності КУА на фондовому ринку було визначено, що деякі з них мали систематичні порушення у діяльності, які підкріплені відповідними постановами НКЦПФР. Також варто наголосити, що деякі НПФ (а саме КНПФ «Поштовик», НП ВНПФ «АРТА», ПНПФ «Шахтар», КПФ «Стирол», ВПФ «Ніка», ВНПФ «Пенсійна опіка»), які мають незадовільну структуру інвестиційного портфеля, мають одну і ту саму управляючу компанію. Прикладами можуть стати ТОВ «АРТА Управління активами», ТОВ «КУА АПФ «Опіка», ТОВ КУА «Європа», ТОВ «Всеукраїнська управляюча компанія», за якими зафіксовано правопорушення, пов'язані з недостатньою кількістю сертифікованих фахівців, поданням недостовірної інформації або неподання інформації щодо діяльності НПФ та ПФ, які перебувають у їх підпорядкуванні, тощо.

У багатьох випадках Постановами НКЦПФР було накладено санкції у вигляді попередження або незначних штрафів (наприклад, 10 неоподатковуваних мінімумів, що складає 1 700 грн.), підставою для накладення санкцій стали систематичні порушення у діяльності КУА, що

підтверджує аналіз частки депозитних вкладень у інвестиційному портфелі деяких НПФ.

Також було виявлено, що не за всіма зафіксованими порушеннями щодо перевищення встановленої частки вкладень у банківські депозитні рахунки та цінні папери, дохід за якими гарантовано КМУ, були прийняті постанови НПЦПФР, тобто моніторинг з боку регулятора є несистематичним та неефективним. Про це також свідчать усталені тенденції (протягом кількох років) наявності грубих порушень у діяльності КУА та відсутність суттєвих штрафних санкцій за ці порушення.

Разом з тим треба зауважити, що про 14 НПФ упродовж 2010-2017 років були відсутні дані в реєстрі НКФП щодо чистої вартості активів, кількості вкладників, кількості учасників, чистого прибутку, що свідчить про незадовільну роботу адміністратора фонду або взагалі його відсутність (неукладення договору на обслуговування), що суперечить включенню пенсійного фонду до Державного реєстру фінансових установ.

В результаті аналізу прибутковості НПФ було виявлено тенденцію до зменшення загальної прибутковості у 2016 році порівняно з 2014 роком (темп зменшення складає близько 30 %) та у 2016 році становить 200 млн. грн. на рік.

Також необхідно наголосити на існуванні значного рівня залежності загального рівня прибутковості системи НПЗ України від рівня прибутковості корпоративних НПФ, зокрема КНПФ «НБУ». Підтвердженням цієї тези є 2015 рік, в якому збитковість фонду «НБУ» спостерігалась на рівні 518,7 млн. грн., що призвело до загального рівня збитку всіх НПФ у 440 млн. грн.

Тобто відкриті та професійні НПФ в Україні мають низький рівень прибутковості, що свідчить про низький рівень ефективності системи НПЗ в цілому та не призводить до активізації пенсійних вкладень з боку населення.

Висновки до розділу 2

Сучасний стан розвитку недержавних пенсійних фондів не дозволяє їм в повній мірі реалізувати як власне соціальне призначення, так і фінансові можливості. Причиною такої ситуації є низький рівень участі громадян і роботодавців у системі недержавного пенсійного забезпечення внаслідок низького рівня доходів, відсутності належної системи мотивації, необізнаності з особливостями функціонування НПФ, недовіри до нових фінансових установ тощо.

Станом на 31.12.2017 року в Державному реєстрі фінансових установ містилася інформація про 64 недержавних пенсійних фонди та 22 адміністратори НПФ. Спостерігається динаміка зменшення кількості НПФ.

Характерною тенденцією ринку НПФ є його поступова концентрація. Так, п'ять найбільших пенсійних фондів акумулюють 75 % сукупного обсягу пенсійних внесків. При цьому існує велика кількість НПФ, які хоча й зареєстровані, однак фактично обслуговують незначну кількість учасників.

Згідно з даними Державного реєстру фінансових установ недержавні пенсійні фонди зареєстровано лише у 8 регіонах України.

Аналіз діяльності недержавних пенсійних фондів показав, що у 2017 році на 6,2 % зменшилася кількість украдених пенсійних контрактів, зменшилися пенсійні внески від юридичних осіб, зменшилася кількість учасників, що отримують пенсійні витрати. Але незважаючи на це, фінансові результати діяльності недержавних пенсійних фондів є позитивними: на 15,3 % збільшилася вартість активів НПФ, на 10,5 % збільшилися пенсійні виплати, майже на 35 % збільшилася сума інвестиційного доходу, майже на

42 % збільшився прибуток від інвестування активів недержавного пенсійного фонду.

Пенсійні контракти станом на 31.12.2017 року укладено з 52,5 тисячі вкладників, з яких: юридичні особи - 1,8 тисячі, фізичні особи - 50,7 тисячі.

У сфері управління фінансовими ресурсами НПФ надають перевагу консервативним інвестиційним стратегіям та пасивному підходу до управління інвестиціями. У структурі консолідованого інвестиційного портфеля левову частку (майже 85 %) становлять банківські депозити і облігації вітчизняних підприємств, тобто низькоризиковані активи зі стабільним рівнем доходу. Причинами такої ситуації є: по-перше, незначний обсяг активів більшості НПФ, по-друге, недостатній рівень розвитку фондового ринку.

В результаті проведеного дослідження нами визначено, що основним індикатором ефективності функціонування недержавних пенсійних фондів в Україні є рівень їх забезпечення чистою вартістю активів у співвідношенні на одного учасника, на основі якого було виявлено, що корпоративні НПФ є найбільш забезпеченим типом недержавних пенсійних фондів в Україні. Загальний рівень співвідношення у системі недержавного пенсійного забезпечення в цілому у 2017 році склав близько 10 тис. грн.

РОЗДІЛ 3

ШЛЯХИ УДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ

3.1. Напрями активізації інвестиційної діяльності пенсійних фондів

У межах реалізації затвердженої програми на найближчі два роки у сфері регулювання соціальної та економічної політики передбачено поступовий перехід до єдиної системи нарахування пенсійних виплат, їх оподаткування та скасування спеціальних пенсій.

У таких умовах розвиток ефективного функціонування НПФ в Україні набуває особливого значення. Проте він ускладнюється з огляду на наявність суттєвих проблем, що стосуються різних сторін їх роботи. Серед них наступні:

1. залучення нових учасників. Ця сторона діяльності НПФ характеризується низьким рівнем участі населення та юридичних осіб внаслідок їх фінансової неспроможності, необізнаності, недовіри до НПФ та неефективності існуючої мотиваційної системи; інвестування пенсійних активів. Розвитку цієї діяльності перешкоджають незадовільний рівень розвитку фондового ринку, відсутність інвестиційно привабливих та надійних фінансових інструментів на ньому;

2. здійснення пенсійних виплат ускладнюється розмежуванням функцій виплати довічної пенсії, недосконалим механізмом оподаткування пенсійних виплат;

3. здійснення контролю за результатами діяльності обумовлена неефективністю системи державного регулювання НПФ.

Пошук шляхів вирішення цих проблем фахівцями розцінюється як передумова успішного функціонування системи НПЗ загалом.

На нашу думку, ключовим фактором розвитку добровільного

пенсійного страхування є створення дієвої мотиваційної системи для його основних учасників. Сьогодні розвиток НПФ відбувається в основному за рахунок корпоративного сегмента вкладників, за рахунок якого сплачено 96 % пенсійних внесків. Можна припустити, що, зважаючи на фінансові можливості та песимістичні настрої серед українських громадян, така тенденція буде продовжуватися. Саме тому основна увага держави має бути спрямована на формування сприятливого середовища та створення системи пільг і стимулів для вкладників - юридичних осіб.

Для стабільного розвитку недержавного пенсійного забезпечення та активізації діяльності НПФ як інституційних інвесторів в Україні необхідно реалізувати низку заходів на усіх рівнях управління (табл. 3.1).

Суб'єкти	Заходи /дії суб'єктів для розвитку	Очікувані результати
Фізичні особи	<ul style="list-style-type: none"> – участь у недержавному пенсійному забезпеченні; – сплата пенсійних внесків у НПФ 	<ul style="list-style-type: none"> - додаткова недержавна пенсія; - підвищення рівня добробуту або збереження на досягнутому рівні після закінчення активної трудової діяльності; - оптимізація оподаткування (пенсійні внески, зроблені на власну користь, не оподатковуються податком із доходів фізичних осіб у межах суми податкової соціальної пільги)
Юридичні особи	<ul style="list-style-type: none"> – створення корпоративних НПФ; – участь у професійних НПФ 	<ul style="list-style-type: none"> – вдосконалення мотивації працівників; – вирішення соціальних, кадрових та фінансово-економічних питань розвитку; – поліпшення іміджу
Держава	<ul style="list-style-type: none"> – посилення контролю діяльності НПФ із боку державних органів; – забезпечення надійності отримання учасниками НПФ виплат; – активне зацікавлення громадян в індивідуальній участі в НПФ; – захист НПФ як інституційних інвесторів 	<ul style="list-style-type: none"> – оптимальне та ефективне використання активів НПФ; – розвиток довгострокового інвестування; – ефективне функціонування системи недержавного пенсійного забезпечення; – скорочення навантаження на солідарний рівень пенсійної системи; – підвищення добробуту населення; – економічне зростання

Джерело: сформовано автором

Важливим стримуючим фактором розвитку НПЗ є його непопулярність серед пересічних громадян. Аналіз причин такої ситуації дозволив

запропонувати такі шляхи її вирішення, що вже апробовані зарубіжною практикою:

1) необізнаність громадян з можливостями НПЗ - проведення державних програм інформування населення щодо можливостей додаткового пенсійного забезпечення з акцентом на його основних перевагах, що здійснюватиметься через канали телебачення, пресу, а також установи ПФУ та приватні фінансові структури, що користуються довірою громадян;

2) низький рівень фінансової спроможності участі в НПФ - започаткування практики співфінансування пенсійних внесків роботодавцем та працівником з ініціативи останнього;

3) недовіра громадян до НПФ - посилення системи захисту пенсійних накопичень за рахунок надання додаткових гарантій, а також проведення роз'яснювально-просвітницької роботи з даного питання серед населення;

4) неможливість вилучення коштів до моменту настання пенсійного віку - пільговими ставками у державних банках, на навчання дітей за рахунок бюджетних коштів, а також на вилучення частини коштів для оплати медичних послуг, сплати внесків для купівлі будинку (квартири) тощо.

Незважаючи на сформоване законодавче, інституційне та регуляторне середовище рівень розвитку недержавного пенсійного забезпечення в Україні все ще залишається низьким. Непопулярність НПФ серед українських громадян пояснюється двома основними причинами: 1) низький рівень доходів, а відтак відсутність фінансових можливостей для участі в НПФ; 2) високий рівень патерналізму і надія на державне пенсійне забезпечення. Проте поза увагою залишається чи не єдина потенційна категорія учасників, при розгляді якої дані перешкоди відсутні, а саме - мігранти. Рівень доходів заробітчан дозволяє їм сплачувати пенсійні внески, у той час як гарантії державного пенсійного забезпечення у них відсутні.

Згідно з рейтингом Світового банку Україна входить у десятку країн - найбільших реципієнтів грошових переказів з-за кордону та є лідером в аналогічному рейтингу серед країн Європи і Центральної Азії. Неофіційна

статистика вражає ще більше. Як зазначають окремі науковці, обсяг грошових переказів українських мігрантів перевищує 20 млрд. доларів в рік, що підтверджує значний економічний потенціал міграційного капіталу.

Зважаючи на фактори зростання масштабів трудової міграції (низький рівень оплати праці, економічні диспропорції в розвитку регіонів, високий рівень безробіття та бідності, нестабільна політична ситуація), можна зробити висновок, що в перспективі її обсяги будуть лише зростати. Тому сьогодні необхідно ефективно використовувати головні здобутки трудової міграції - грошові перекази, в тому числі в цілях розвитку системи НПЗ.

За оцінками фахівців, послуги НПФ є достатньо привабливими для мігрантів. Перевагами НПЗ для даної категорії громадян є:

- можливість отримання пенсії після повернення в Україну;
- відсутність вимог до мінімального страхового стажу, а також до джерел сплати пенсійних внесків;
- гнучкі умови сплати пенсійних внесків: період накопичення внесків та періодичність їх сплати (щомісячно, щокварталу, раз на півроку, раз на рік, одноразовий внесок) вкладник обирає самостійно;
- можливість самостійного встановлення пенсійного віку, а також вибору виду пенсії.

Однак використання інвестиційного потенціалу мігрантів з метою їх недержавного пенсійного забезпечення вимагає адаптації існуючого механізму обслуговування учасників до особливостей даної цільової групи. Нами пропонуються доповнення до законодавства, які полягають у запровадженні сплати одноразового пенсійного внеску, зокрема шляхом використання такого фінансового інструменту, як облігації.

Основні характеристики пенсійних облігацій повинні включати:

- 1) закрите розміщення серед мігрантів;
- 2) змінна ставка щорічного купону, яка переглядається з урахуванням фактичного показника інфляції;
- 3) строк обігу - не менше 5 років (або безстрокові);

- 4) можливість конвертації пенсійних облігацій в аналогічні цінні папери нових випусків;
- 5) можливість дострокового пред'явлення до викупу та своєчасного погашення емітентом у випадку небажання особи брати участь у НПФ;
- 6) визначений порядок передачі права власності на облігації від власника до НПФ;
- 7) валюта придбання - дол. США, євро;
- 8) номінальна вартість облігації - 300, 500 або 1000 дол./євро.

Успішна реалізація пенсійних облігацій в країнах проживання мігрантів вимагає вирішення наступних завдань: вивчення основних регіонів зосередження мігрантів та їх соціально-економічних характеристик (сфера зайнятості, рівень доходів, заощаджень, переказів); забезпечення їх належного інформування різними способами (посольства, консульства, медіа-ресурси, фінансові посередники); визначення категорій агентів з розміщення облігацій та підписання відповідних угод (банки, системи переказів, дипломатичні місії); аналіз законодавства країн розміщення облігацій, оцінка загальних витрат на реалізацію проекту (рис. 3.1).

Основним показником при виборі недержавного пенсійного фонду є його надійність. Оцінювання надійності НПФ у вузькому сенсі слід розуміти як встановлення відповідності системи параметрів заданим критеріям на основі визначених принципів з використанням необхідного інструментарію.

Створення ефективного і дієвого механізму випуску і розміщення пенсійних облігацій для українських мігрантів має потрійне значення:

- 1) з точки зору мігрантів пенсійні облігації дають їм можливість завчасно потурбуватись про власне пенсійне забезпечення на вигідних умовах;
- 2) для держави залучені від мігрантів кошти - це джерело довгих інвестиційних ресурсів для економіки країни, а також запорука зростання рівня соціальної захищеності даної категорії громадян;
- 3) зі сторони НПФ залучення потенційних учасників створює

додаткові можливості для нарощення пенсійних активів.

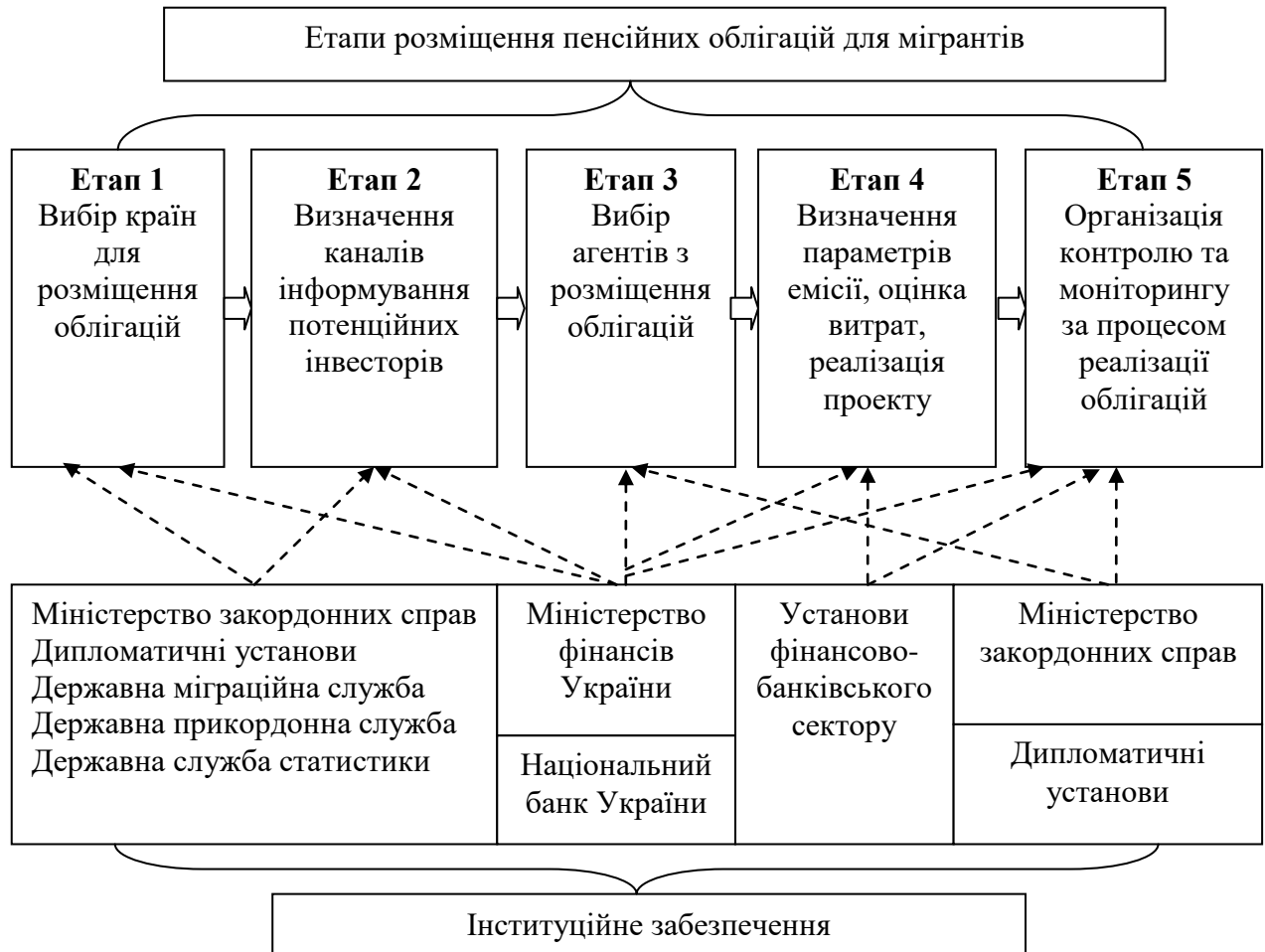


Рис. 3.1. Процес розміщення спеціальних пенсійних облігацій для трудових мігрантів

Джерело: сформовано автором на основі [7]

Для оцінки надійності НПФ як соціально-економічної системи необхідно аналізувати такі параметри, як: наявність довіри громадян до фонду; здатність фонду до виплати грошових коштів та фінансовий стан фонду.

Якщо фінансовий стан і здатність фонду виплачувати кошти можна оцінити за кількісними характеристиками, то параметр довіри/недовіри досить складно оцінити кількісно, отже, оцінювати його потрібно з використанням якісних характеристик [2, с. 292]. Оскільки на сучасному етапі здійснюється розрахунок лише фінансового стану НПФ, то виникає

необхідність у методичному підході, що включає всі три вищевказані параметри і поєднує якісні та кількісні показники надійності НПФ.

Важливим показником для збільшення довіри населення до НПФ є наявність інформаційної політики, раціональна побудова якої забезпечить збільшення кола вкладників та учасників НПФ. Інформаційна політика НПФ базується на певних принципах та спрямована на досягнення реалізації прав вкладників, учасників, є істотною для прийняття ними рішення про формування недержавної пенсії або про переведення накопичувальної частини пенсії в НПФ (в майбутньому), а також захист конфіденційної інформації про фонд, розголошення якої може завдати шкоди фонду і його вкладникам та учасникам.

У 2017 році в Україні було створено рейтинг відкритості незалежних пенсійних фондів. Згідно результатів дослідження, тільки 5 фондів розкрили інформацію про свою діяльність, а 8 - інформацію про свій інвестиційний портфель.

Усього в Україні 64 недержавних Пенсійних фондів, але у рейтинг було включено 34. Деякі фонди не дотягують до 500 тисяч гривень чистої вартості активів. Було прийнято рішення брати порогову цифру від 500 тис. грн., а також в Україні є так звані професійні й корпоративні фонди, їх особливість у тому, що вони можуть відкривати рахунки тільки певної категорії громадян і не залучають усіх. Тому вони були виключені з рейтингу відкритості.

Для складання рейтингу відкритості оцінювалася можливість будь-якій зацікавленій особі отримати повну актуальну й необхідну інформацію про недержавний Пенсійний фонд на підставі даних, розміщених на сайті фонду й на сторінках сайтів, що обслуговують організацію. чим відкритіша інформація діяльності недержавних пенсійних фондів, тим з більшою ймовірністю можна судити як про стабільність фонду, так і про якість управління активами.

Кожному фонду присвоювалося від нуля до 10 балів залежно від повноти розкриття інформації. Фонди оцінювалися за 9 показниками:

наявність власного сайту або сторінки на сайті обслуговування компанії, легкість знаходження у мережі Інтернет, наявність графіку чистої вартості одиниць пенсійних активів за увесь період діяльності, наявність деталізованого інвестиційного портфелю, наявність повного пакета статутних документів, наявність відомостей про раду фонду, а також оцінювалася зручність пошуку інформації у мережі Інтернет і представленість у ЗМІ.

У рейтингу відкритості визначилася щільна група з п'яти лідерів, до якої увійшли фонди «Столичний резерв», «Резерв Рівненщини», «Резерв Тернопілля», ОТП «Пенсія» і «Резерв Слобожанщини». Ці фонди отримали найвищі оцінки, тому що практично повністю відкривають інформацію про свою діяльність [52].

Саме тому для проведення ефективної інформаційної політики, зокрема необхідно для початку сформувавши принципи її проведення. Принципи формування і реалізації інформаційної політики є основою для подальшого розвитку як недержавних пенсійних фондів, так і недержавного пенсійного забезпечення в цілому.

У таблиці 3.2 визначено основні принципи, яких необхідно дотримуватися у формуванні і реалізації інформаційної політики недержавних пенсійних фондів, а також правил та порядку надання інформації вкладникам, учасникам та іншим зацікавленим особам. Крім того, в ній потрібно відображати специфіку роботи з інформацією, що становить конфіденційні відомості фонду.

Принципи формування і реалізації інформаційної політики недержавних
пенсійних фондів

Принцип	Сутність принципу
Принцип регулярності	НПФ регулярно надає своїм вкладникам, учасникам та іншим зацікавленим особам інформацію про свою діяльність, використовуючи наявні у його розпорядженні засоби інформації
Принцип оперативності	НПФ інформує про істотні події та факти, пов'язані з фінансово-господарською діяльністю
Принцип інформаційної відкритості	Способи доведення істотної інформації про НПФ до вкладників, учасників та інших зацікавлених осіб забезпечать їм вільний доступ до публічної інформації
Принцип конфіденційності	Нерозголошення конфіденційної інформації, кою володіють посадові особи та службовці фонду, за винятком фактів, передбачених чинним законодавством
Принцип обережності	Стосується питань розкриття інформації щодо інвестування, тобто відповідно до цього принципу результати інвестування в минулому не визначають доходів у майбутньому
Принцип достовірності	Полягає в тому, що НПФ надає своїм вкладникам, учасникам, зацікавленим особам інформацію, яка відповідає дійсності, а також вся інформація про НПФ має бути документально підтверджена
Принцип повноти	НПФ надає про себе таку інформацію, яка є достатньою, щоб сформувати найбільш повне уявлення для вкладників, учасників та інших зацікавлених осіб
Принцип збалансованості	НПФ розумно балансує між інформаційною відкритістю і конфіденційністю
Принцип рівноправності	НПФ забезпечує рівні права та можливості в одержанні та доступі до інформації всіма вкладниками та учасниками
Принцип захищеності	НПФ застосовує допустимі Законодавством України способи і засоби захисту конфіденційної інформації

Джерело: сформовано автором на основі [45]

Протягом роботи недержавного фонду інформаційна політика може змінюватися під впливом найрізноманітніших чинників таких як економічні, політичні, соціальні тощо. Зміни та доповнення про інформаційну політику фонду вносять за рішенням Ради НПФ (рис. 3.2).



Рис. 3.2. Побудова інформаційної політики недержавного пенсійного фонду

Джерело: розроблено автором.

Визначенням відповідальності щодо розкриття інформації, на наш погляд, має займатися певний орган. Пропонується надати повноваження щодо інформування всіх учасників та вкладників виконавчому органу фонду. Його рішення встановлюватиме порядок інформування вкладників, учасників, застрахованих осіб та інших зацікавлених осіб, він контролюватиме своєчасність виконання рішень та вживатиме заходів, пов'язаних з удосконаленням такої роботи. НПФ надає інформацію, обов'язкову для розкриття відповідно чинного законодавства України.

У процесі оцінювання надійності НПФ важливим етапом є вибір і ранжування показників, який починається з формування системи показників. Саме на цьому етапі можна визначити рівень розвиненості інформаційної політики конкретного НПФ, оскільки при ранжуванні показників необхідно обирати інформацію, яка оприлюднюється на інтернет-сайті НПФ.

Під системою показників зазвичай розуміють сукупність взаємопов'язаних величин, які всебічно відображають стан і розвиток цього суб'єкта чи явища. Брак офіційних методик оцінювання надійності НПФ і

яких-небудь нормативних значень параметрів їх функціонування, короткий період збору статистичної інформації про функціонування НПФ, роблять неможливим фіксування значень показників надійності. Для визнання сукупності показників системно необхідно, щоб ця сукупність задовольняла ряд вимог: широта охоплення показниками всіх сторін явища; наявність змістовних і формальних взаємозв'язків між показниками; наявність можливості логічного розгортання одних показників з інших.

Нами пропонується удосконалена методика оцінювання надійності НПФ, в основу якої лягли не лише якісні, а й кількісні показники діяльності. Завершенням оцінки при такому підході є визначення інтегрального показника (рейтингу) надійності з урахуванням значимості. До нього входять показники на основі бального фіксування рейтингу (рис. 3.3).

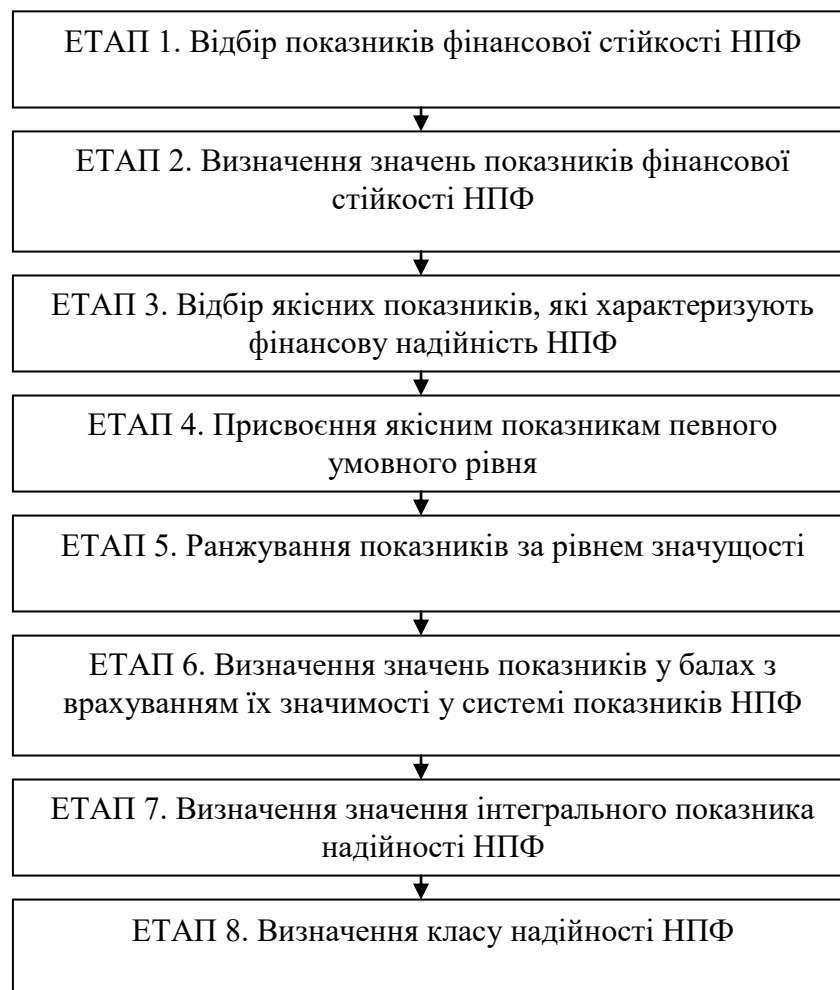


Рис. 3.3. Етапи оцінювання недержавного пенсійного фонду

Джерело: розроблено автором

Зазвичай, інформаційне забезпечення є важливим при оцінюванні надійності. Проте, окрім інформаційного забезпечення в якості основного напрямку щодо повернення довіри до НПФ, слід надавати перевагу ще й ряду інших.

Після вибору показників довіри до НПФ ми вибираємо для оцінки надійності НПФ показники його фінансового стану. Для досягнення стабільної надійності недержавних пенсійних фондів необхідно:

- встановлення законодавчої відповідальності компанії управління активами (КУА) за збереження і приріст коштів НПФ;
- розширення об'єктів інвестування коштів пенсійних накопичень.

На прибутковість від розміщення коштів пенсійних активів, на нашу думку, впливають: по-перше, відсутність законодавчо закріпленої вимоги формування пенсійних резервів, по-друге, недостатність об'єктів інвестування, по-третє, фінансова криза. Виникнення і розвиток фінансової кризи спричинили негативний вплив на всю світову економіку, але дали змогу виявити проблеми системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні.

Стабільне зростання фондового ринку завжди сприятиме позитивному фінансовому результату від переоцінки інвестиційного портфеля і не викличе сумнівів у доцільності участі КУА в розміщенні пенсійних коштів.

Падіння ж ринку зумовлює необхідність перегляду заходів щодо відповідальності й оцінки результатів діяльності КУА з розміщення коштів НПФ і доцільність участі КУА в цьому процесі.

Крім того, вплив на оцінювання прибутковості забезпечує обов'язок НПФ за підсумками звітного року фіксувати курс цінних паперів, в які розміщені кошти пенсійних активів, проте цей обов'язок не впливає на саму прибутковість. Тому пропонується вважати, що більш достовірною буде інформація про отримані доходи при реалізації фондом фінансових активів, а не при їхній переоцінці. Переоцінка фінансових активів наприкінці кожного фінансового року дає не зовсім об'єктивна оцінка зобов'язань фонду.

Показавши низьку прибутковість, фонд може спричинити негативне ставлення до НПФ серед майбутніх пенсіонерів. На наступний рік, у разі зростання фондового ринку, прибутковість буде досить високою й обернеться зростанням витрат НПФ з виплати винагороди КУА. Реальна прибутковість і величина доходу, на яку збільшилися кошти пенсійних активів, виявляться не такими вже високими. Тому ми вважаємо за необхідне внесення законодавчих змін при оцінці прибутковості розміщення, показувати розподілений дохід за рахунками пенсіонерів тільки при реалізації фінансових активів, відповідальність за негативний результат при переоціненні фінансових активів, розміщених КУА не перекладати на НПФ.

Досліджено, що на надійність системи недержавних пенсійних фондів впливають такі чинники:

- відповідність між розміром зобов'язань перед учасниками, вкладниками і розміром майнової підсистеми;
- рівень відповідальності КУА за негативний результат при переоціненні фінансових активів, розміщених КУА;
- рівень відповідальності КУА за збереження та приріст коштів НПФ;
- структура дозволених об'єктів інвестування коштів пенсійних накопичень;
- відображення в звітності результатів інвестування;
- стабільність пенсійного законодавства.

Велика частина з перерахованих чинників, що впливають на надійність системи НПФ, безпосередньо впливають на розмір майнової підсистеми, інвестування коштів пенсійних активів, тому наші пропозиції з підвищення надійності НПФ стосуються саме цих аспектів його діяльності.

Отже, для комплексного розвитку недержавних пенсійних фондів, як соціально-економічної системи слід звернути увагу на такі параметри, як: наявність довіри громадян до фонду та стабільний фінансовий стан фонду. Кожен з даних параметрів можливо підвищити за рахунок грамотної інформаційної політики фонду, підвищення надійності, шляхом розширення

об'єктів інвестування коштів пенсійних накопичень та встановлення законодавчої відповідальності компанії управління активами за збереження і приріст коштів НПФ. Все це можливо розробити за однієї умови - чіткої та зрозумілої законодавчої бази, яка буде регулювати відносини між суб'єктами НПЗ та чітко розподіляти відповідальність між ними, а також проведення серйозної інформаційної політики щодо повернення довіри осіб пенсійного віку до недержавного пенсійного забезпечення в цілому та до окремих його суб'єктів, зокрема.

3.2. Формування та реалізація ефективної стратегії інвестиційного потенціалу пенсійних фондів

Нині проблема розвитку інвестиційного потенціалу недержавних пенсійних фондів (далі – НПФ) є особливо актуальною з огляду на обмеженість інвестиційних ресурсів та інвестиційних можливостей на вітчизняному фінансовому ринку, негнучкість державного регулювання інвестиційної діяльності, на фоні посилення конкуренції між фондами. Інтенсивність змін чинників зовнішнього середовища, що впливають на інвестиційну активність НПФ, та коливання кон'юнктури інвестиційного ринку не дають змогу ефективно управляти інвестиціями НПФ на основі лише раніше накопиченого досвіду та традиційних методів інвестиційного менеджменту. У таких умовах відсутність розробленої інвестиційної стратегії, адаптованої до можливих змін у зовнішньому інвестиційному середовищі, може призвести до того, що інвестиційні рішення будуть приводити до зниження ефективності інвестиційної діяльності в цілому. Тому ефективне функціонування фондів можна забезпечити тільки на основі науково обґрунтованого концептуального підходу до формування стратегії розвитку інвестиційного потенціалу НПФ.

На наше переконання, формування стратегії розвитку інвестиційного потенціалу НПФ повинно здійснюватися у рамках загальної стратегії

розвитку фонду, що реалізується в процесі стратегічного менеджменту НПФ.

На рисунку 3.4 представлено сукупність компонентів стратегічного менеджменту НПФ.

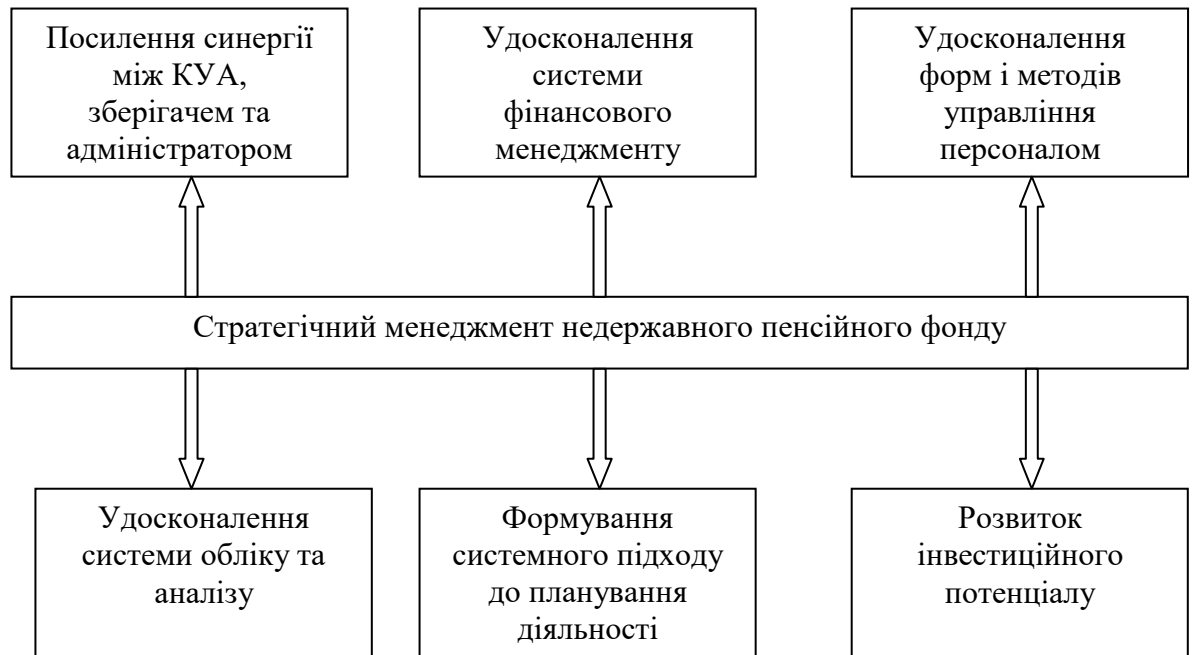


Рис. 3.4. Компоненти стратегічного менеджменту недержавного пенсійного фонду

Джерело: розроблено автором

Як свідчить рисунок 3.4, структуру стратегічного менеджменту НПФ формують комплексні блоки, що відображають заходи, реалізація яких буде сприяти результативному досягненню цілей у цій сфері діяльності та загальному розвитку фондів.

НПФ як складна ймовірнісна адаптивна система перебуває у постійному взаємозв'язку з сукупністю взаємопов'язаних інститутів, взаємодіючи з ними в процесі виконання поставлених цілей.

З позицій стратегічного менеджменту стратегія розвитку інвестиційного потенціалу НПФ є ефективним інструментом перспективного управління інвестиційною діяльністю НПФ, підпорядкованим реалізації цілей розвитку фонду в умовах макроекономічних змін, що відбуваються, за наявної системи державного регулювання ринкових процесів та кон'юнктури інвестиційного ринку.

Процес розробки та реалізації стратегії розвитку інвестиційного потенціалу НПФ є найважливішою складовою частиною стратегії розвитку фонду.

Стратегія розвитку інвестиційного потенціалу НПФ включає в себе систему довгострокових цілей інвестиційної діяльності фонду, визначених загальними завданнями її розвитку та інвестиційною політикою, пріоритети інвестиційної діяльності НПФ, джерела формування інвестиційних ресурсів, послідовність етапів реалізації довгострокових інвестиційних цілей, що забезпечують передбачений загальний розвиток фонду.

Стратегія розвитку інвестиційного потенціалу НПФ - це генеральний напрям (програма, план) інвестиційної діяльності фонду, дотримання якого в довгостроковій перспективі повинно призвести до досягнення інвестиційних цілей та одержання очікуваного інвестиційного ефекту.

Процес формування та реалізації стратегії розвитку інвестиційного потенціалу НПФ складається з такої послідовності етапів:

1. Формулювання місії НПФ.
2. Визначення цільових пріоритетів та завдань інвестиційної діяльності фонду.
3. Формування інвестиційної політики НПФ.
4. Діагностика внутрішнього та зовнішнього середовищ інвестиційної діяльності НПФ із виявленням інвестиційних можливостей і ризиків, оцінюванням рівня інвестиційного потенціалу та ефективності інвестиційної діяльності фонду.
5. Розробка стратегії розвитку інвестиційного потенціалу НПФ.
6. Реалізація та контроль за реалізацією стратегії розвитку інвестиційного потенціалу НПФ.
7. Коригування стратегії розвитку інвестиційного потенціалу НПФ.

Структурно-логічна схема формування та реалізації стратегії розвитку інвестиційного потенціалу НПФ представлена на рисунку 3.5

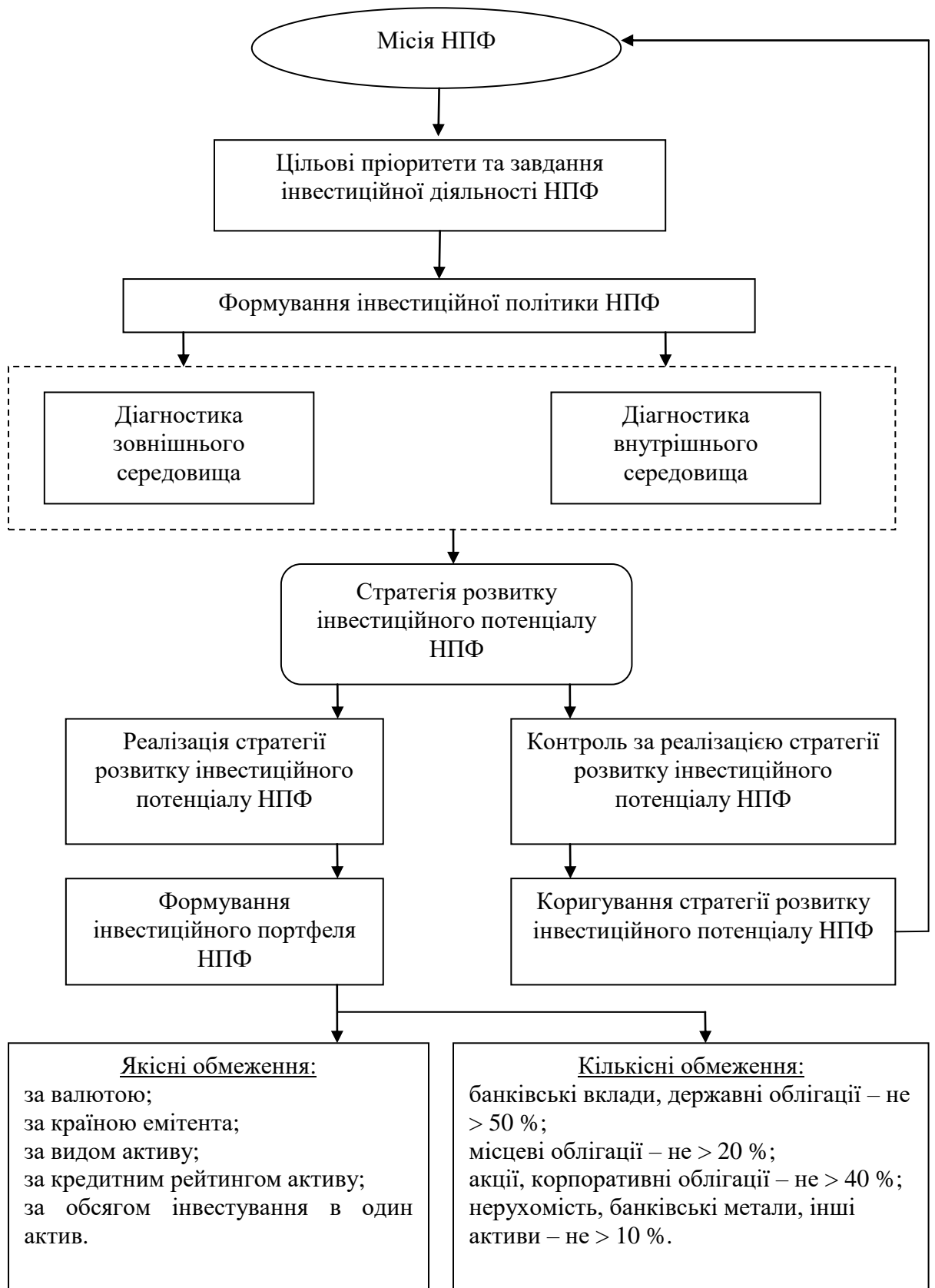


Рис. 3.5. Структурно-логічна схема формування та реалізації стратегії розвитку інвестиційного потенціалу НПФ

Джерело: розроблено автором на основі [60]

Розглянемо виділені етапи формування та реалізації стратегії розвитку інвестиційного потенціалу НПФ більш докладно.

Етап 1. Формулювання місії НПФ. Місія НПФ виражає призначення фонду, містить інформацію про недержавне пенсійне забезпечення як сферу діяльності НПФ, ключові цілі та принципи роботи фонду, сегменти ринку НПФ, на які зорієнтована діяльність фонду, ті аспекти діяльності НПФ, що повинні викликати довіру в його вкладників та учасників, розкриває, що НПФ збирається зробити для своїх вкладників та учасників, чим фонд цікавий для них, напрями подальшого розвитку фонду тощо.

Місія має декларативний характер, її функція - забезпечити гармонію внутрішнього і зовнішнього середовищ фонду, що необхідно для руху до досягнення стратегічних цілей.

Етап 2. Визначення цільових пріоритетів та завдань інвестиційної діяльності фонду. Стратегічний менеджмент НПФ передбачає постановку цілей і завдань інвестиційної діяльності фонду, спрямованих на підтримку взаємовідносин між НПФ та суб'єктами його зовнішнього середовища, відповідно до наявних інвестиційних можливостей.

Цілі НПФ - це бажані кінцеві результати діяльності фонду, що встановлюються для здійснення місії організації та є гнучкими до зовнішніх змін.

Встановлення цілей зводить стратегічне бачення розвитку НПФ до тих результатів, до яких треба прагнути фонду у своїй діяльності. Цілі варто розглядати як зобов'язання добитися конкретних результатів у певний час, тому цілі повинні формулюватися в кількісній формі так, щоб їх можна було вимірювати, вони повинні мати термін досягнення. Крім того, цілі повинні бути зорієнтованими на потреби вкладників та учасників НПФ.

Вважаємо, що ціллю діяльності НПФ є збереження вартості пенсійних накопичень від знецінення внаслідок інфляції та їх примноження за рахунок отримання стабільного доходу при максимальній надійності вкладень. Деякі НПФ вимагають від компаній з управління активами взяття зобов'язань щодо

гарантування величини приросту пенсійних накопичень на рівні темпів інфляції.

Пріоритетні завдання діяльності НПФ охоплюють:

- збільшення числа клієнтів з недержавного пенсійного забезпечення;
- підвищення якості обслуговування клієнтів, захист їх накопичень від інфляційних процесів;
- розширення присутності фонду в інших регіонах.

Етап 3. Формування інвестиційної політики НПФ. Інвестиційна політика НПФ розкривається в інвестиційній декларації фонду, де зазначається: мета інвестування пенсійних активів, основні напрями інвестування пенсійних активів, обмеження інвестиційної діяльності з пенсійними активами, вимоги до осіб, які здійснюють управління пенсійними активами, порядок розподілу активів між особами, які управляють активами, управління ризиками, пов'язаними з інвестуванням, порядок здійснення контролю за інвестуванням пенсійних активів.

Зауважимо, що встановлення консервативних інвестиційних обмежень істотно ускладнює завдання формування оптимального інвестиційного портфеля НПФ та ефективного управління пенсійними активами, адже кожне обмеження скорочує інвестиційний вибір керуючих активами.

Напрями інвестування, а, отже, склад та структура інвестиційного портфеля НПФ у кожній країні визначаються не тільки обмеженнями з боку держави, але й наявністю на ринках інструментів, придатних для інвестування. Тому важливою передумовою зростання вартості пенсійних накопичень в Україні є стан і перспективи розвитку фондового та інших ринків (нерухомості, валютних, державних зобов'язань тощо), інструменти яких здатні приносити прийнятний дохід при мінімальних ризиках.

Ретельний підбір компанії з управління активами з різними підходами до управління пенсійними накопиченнями, від консервативного до агресивного, з урахуванням рівня необхідних витрат і розміру винагород, сприятиме постійній оптимізації внутрішніх процесів, витрат, за умови

безперервного моніторингу діяльності компанії з управління активами щодо інвестування пенсійних накопичень.

Етап 4. Діагностика внутрішнього та зовнішнього середовищ інвестиційної діяльності НПФ. На цьому етапі діагностується інвестиційне середовище НПФ, оцінюється рівень його інвестиційного потенціалу, також діагностиці піддається стан зовнішнього середовища, виявляються інвестиційні можливості та ризики, дається оцінка інвестиційного клімату.

Інвестиційне середовище НПФ охоплює в себе сформовані соціально-економічне, організаційно-правове та політичне середовища, що забезпечують або гальмують розвиток інвестиційної діяльності. Інвестиційне середовище можна поділити на зовнішнє та внутрішнє середовища.

Зовнішнє середовище є сукупністю суб'єктів, що впливають на інвестиційну діяльність, але не безпосередньо, а через елементи макросередовища. Аналіз зовнішнього середовища дає змогу виявити чинники, що сприяють або перешкоджають ефективній інвестиційній діяльності НПФ. Не всі елементи зовнішнього середовища мають однакове значення для фонду, тому важлива складова аналізу - виявлення тих з них, що відіграють значну роль.

Внутрішнє середовище - це сукупність суб'єктів, що мають безпосереднє відношення до самого НПФ та його можливостей у сфері недержавного пенсійного забезпечення та впливають на можливості фонду встановлювати і підтримувати з вкладниками та учасниками відносини успішного співробітництва.

Діагностика сильних і слабких сторін НПФ, інвестиційних можливостей та ризиків дає змогу оцінити реальність досягнення поставлених цілей. Найкращий результат спостерігається при пріоритеті сильних сторін над слабкими і можливостей над ризиками. Встановлення такого співвідношення в майбутньому - одне із завдань стратегічного управління НПФ.

Етап 5. Розробка стратегії розвитку інвестиційного потенціалу НПФ.

Стратегія включає в себе найбільш ефективні шляхи реалізації інвестиційних цілей, комплекс принципів та заходів з розміщення пенсійних накопичень учасників фонду у фінансові інструменти з метою отримання максимальної прибутковості та зниження ризику, конкретизацію запланованих заходів за періодами її реалізації.

Розробка стратегії розвитку інвестиційного потенціалу НПФ базується на:

- попередній ідентифікації досягнутого рівня інвестиційного потенціалу НПФ;
- з'ясуванні інвестиційних можливостей та обмежень розвитку інвестиційного потенціалу НПФ;
- оцінюванні рівня інвестиційного ризику та вірогідності досягнення цілей;
- з'ясуванні відповідності рівня інвестиційної активності НПФ поточним та перспективним цілям його розвитку, повноти використання потенціалу;
- визначенні критеріїв вибору фінансових інструментів при формуванні інвестиційного портфеля НПФ.

Інвестування пенсійних накопичень НПФ здійснюється на принципах:

- вкладення коштів в ринкові інструменти з низьким несистематичним ризиком;
- розміщення активів в розрахунку на отримання дивідендного, купонного доходу або доходу від приросту вартості активу;
- інвестування коштів у фінансові інструменти з метою зниження ризику втрат;
- максимізації прибутку в період зростання ринку і мінімізація втрат у разі падіння ринку.

На підставі сформульованих цілей, аналізу зовнішнього середовища, оцінки потенціалу НПФ, інвестиційної привабливості, ступеня ризику, допустимого для фонду, а також етапу життєвого циклу його розвитку

приймається базова стратегія розвитку фонду, що відображає загальний напрям його діяльності.

Етап 6. Реалізація та контроль за реалізацією стратегії розвитку інвестиційного потенціалу НПФ. На цьому етапі відбувається безпосереднє здійснення стратегічних дій, прийняття управлінських рішень, які супроводжуються ретельним контролем. На етапі реалізації обраної стратегії необхідно розробити плани, програми з вказівкою цілей, заходів щодо їх досягнення, термінів, ресурсів і відповідальних осіб.

Стратегія розвитку інвестиційного потенціалу НПФ, орієнтована на досягнення стабільного доходу вище рівня інфляції, може бути реалізована за рахунок проведення активних операцій з державними та корпоративними облігаціями найбільш надійних емітентів, а також високоліквідними акціями великих вітчизняних підприємств. Тому стратегія повинна передбачати діяльність НПФ за двома напрямками: з облігаційною та з корпоративною частинами фонду. Допускається проведення короткострокових спекуляцій з постійним контролем ризиків. При несприятливій кон'юктурі ринку акцій кошти переводяться в облігації. В основу контролю за реалізацією такої стратегії має бути покладений принцип збереження вартості інвестиційного портфеля НПФ на рівні не нижче ліміту втрат, що визначається на кожний звітний період.

Інвестиційна діяльність компанії з управління активами потребує моніторингу відповідності поточних результатів заявленим інвестиційним очікуванням.

Контрольні заходи включають в себе організацію зустрічей з представниками компанії з управління активами НПФ на постійній основі, за результатами яких визначаються і коригуються інвестиційна стратегія, склад і структура активів, переданих в управління і очікувана прибутковість.

Етап 7. Коригування стратегії розвитку інвестиційного потенціалу НПФ. При зміні місії НПФ, а також базових цілей необхідно переглянути інвестиційну політику фонду. До коригування стратегії веде також зниження

рівня інвестиційного потенціалу.

При коригуванні інвестиційної стратегії НПФ варто враховувати:

- етап життєвого циклу НПФ. Кожній із стадій життєвого циклу фонду притаманні характерні їй рівень інвестиційної активності, напрями і форми інвестиційної діяльності, особливості формування інвестиційних ресурсів. Інвестиційна стратегія, що розробляється, дає змогу завчасно адаптувати інвестиційну діяльність фонду до майбутніх змін можливостей її розвитку;

- відкриття нових інвестиційних можливостей веде до зміни цілей операційної діяльності НПФ, вимагає вдосконалення або впровадження нових пенсійних схем, освоєння нових сегментів ринку з недержавного пенсійного забезпечення. У таких умовах суттєве зростання інвестиційної активності НПФ і диверсифікація форм його інвестиційної діяльності повинні носити прогнозований характер, що забезпечується розробкою чітко сформульованої інвестиційної стратегії.

Зміни можуть передбачати:

- зміну алокації фінансових інструментів відповідно до прогнозованої ситуацією в економіці;

- скорочення частки або закриття позиції за окремими емітентами або випусками цінних паперів;

- зміну загальної дюрації портфеля облігацій коштів пенсійних резервів та / або накопичень НПФ, переданих в довірче управління;

- узгодження списку кредитних організацій для розміщення депозитів.

Підсумовуючи, зазначимо, що ефективна інвестиційна діяльність НПФ передбачає таку інвестиційну стратегію, яка забезпечує механізм реалізації довгострокових загальних та інвестиційних цілей розвитку фонду; дає змогу реально оцінити інвестиційні можливості фонду, забезпечивши максимальне використання його внутрішнього інвестиційного потенціалу і можливість активного маневрування інвестиційними ресурсами; сприяє швидкій реалізації нових перспективних інвестиційних можливостей, що виникають у процесі динамічних змін факторів зовнішнього інвестиційного середовища;

дає змогу враховувати заздалегідь можливі варіації розвитку неконтрольованих факторів зовнішнього інвестиційного середовища і тим самим звести до мінімуму негативні наслідки та можливі ризики для діяльності фонду; відображає порівняльні переваги НПФ в інвестиційній діяльності в зіставленні з конкурентами; забезпечує реалізацію інвестиційної політики в найбільш важливих стратегічних рішеннях; забезпечує чіткий взаємозв'язок стратегічного, тактичного та оперативного управління інвестиційною діяльністю; дає змогу формувати критеріальні оцінки вибору фінансових інструментів для формування інвестиційного портфеля; забезпечує ефективний розподіл і використання наявних інвестиційних ресурсів; сприяє адаптації до зміни зовнішнього середовища (економічних змін, політичних чинників, демографічної ситуації).

Висновки до розділу 3

Розвиток НПФ в Україні ускладнюється з огляду на наявність суттєвих проблем, що проявляються на різних етапах їх функціонування. Основною з них є відсутність дієвої мотиваційної системи для учасників та вкладників.

Пріоритетним напрямом для активізації діяльності НПФ є залучення такої потенційної категорії учасників, як мігранти. Однак використання інвестиційного потенціалу мігрантів з метою їх недержавного пенсійного забезпечення вимагає адаптації існуючого механізму обслуговування учасників до особливостей даної цільової групи. Відтак перспективним є запропонований механізм сплати одноразового пенсійного внеску, зокрема шляхом використання такого фінансового інструменту, як індивідуальні пенсійні облігації.

Для комплексного розвитку недержавних пенсійних фондів, як соціально-економічної системи слід звернути увагу на такі параметри, як: наявність довіри громадян до фонду та стабільний фінансовий стан фонду. Кожен з даних параметрів можливо підвищити за рахунок грамотної

інформаційної політики фонду, підвищення надійності, шляхом розширення об'єктів інвестування коштів пенсійних накопичень та встановлення законодавчої відповідальності компанії управління активами за збереження і приріст коштів НПФ.

Ефективна інвестиційна діяльність НПФ передбачає таку інвестиційну стратегію, яка забезпечує механізм реалізації довгострокових загальних та інвестиційних цілей розвитку фонду; дає змогу реально оцінити інвестиційні можливості фонду, забезпечивши максимальне використання його внутрішнього інвестиційного потенціалу і можливість активного маневрування інвестиційними ресурсами; сприяє швидкій реалізації нових перспективних інвестиційних можливостей, що виникають у процесі динамічних змін факторів зовнішнього інвестиційного середовища; дає змогу враховувати заздалегідь можливі варіації розвитку неконтрольованих факторів зовнішнього інвестиційного середовища і тим самим звести до мінімуму негативні наслідки та можливі ризики для діяльності фонду; відображає порівняльні переваги НПФ в інвестиційній діяльності в зіставленні з конкурентами; забезпечує реалізацію інвестиційної політики в найбільш важливих стратегічних рішеннях; забезпечує чіткий взаємозв'язок стратегічного, тактичного та оперативного управління інвестиційною діяльністю; дає змогу формувати критеріальні оцінки вибору фінансових інструментів для формування інвестиційного портфеля; забезпечує ефективний розподіл і використання наявних інвестиційних ресурсів; сприяє адаптації до зміни зовнішнього середовища (економічних змін, політичних чинників, демографічної ситуації).

ВИСНОВКИ

Систематизація та узагальнення результатів дослідження дозволили зробити наступні висновки:

1. В рамках реформування пенсійних систем відбувається поступова їх переорієнтація на накопичувальні принципи функціонування. У даному аспекті ключовим інструментом досягнення балансу інтересів між державою та громадянами у сфері їх пенсійного забезпечення визначено побудову трирівневої пенсійної системи.

2. Як соціально-фінансові інститути недержавні пенсійні фонди мають двоєдине призначення: 1) формування надійного джерела матеріального добробуту учасників шляхом фінансування прийняттого рівня пенсійних виплат; 2) акумуляція, розподіл та інвестування пенсійних накопичень з метою забезпечення високого рівня прибутковості пенсійних активів. При цьому соціальна природа НПФ є первинною.

НПФ належить особливе місце у структурі фінансової системи держави, оскільки, будучи суб'єктами фінансового ринку, вони зберігають взаємозв'язок з усіма іншими сферами фінансових відносин: фінансами держави, фінансами суб'єктів господарювання, фінансами домогосподарств. Необхідність розвитку приватного пенсійного забезпечення через НПФ підтверджує їх соціально-економічне значення, що виявляється у: зростанні стабільності вітчизняної пенсійної системи та рівня доходів пенсіонерів, задоволенні потреб економічних суб'єктів у інвестиційних ресурсах.

Використання пенсійних коштів у економіці в якості джерела довгострокових внутрішніх інвестицій є ще однією суттєвою причиною для активізації інвестиційної діяльності НПФ, що сприятиме удосконаленню не лише пенсійної системи, але й економіки в цілому. Наприклад, в багатьох країнах світу активи пенсійних фондів складають в середньому понад 60 % ВВП, а в деяких країнах навіть перевищують величину ВВП (наприклад, Нідерланди, Ісландія, Швейцарія), що свідчить про значний ресурс для

внутрішніх інвестицій.

3. Сучасний стан розвитку недержавних пенсійних фондів не дозволяє їм в повній мірі реалізувати як власне соціальне призначення, так і фінансові можливості. Причиною такої ситуації є низький рівень участі громадян і роботодавців у системі недержавного пенсійного забезпечення внаслідок низького рівня доходів, відсутності належної системи мотивації, необізнаності з особливостями функціонування НПФ, недовіри до нових фінансових установ тощо.

4. Станом на 31.12.2017 року в Державному реєстрі фінансових установ містилася інформація про 64 недержавних пенсійних фонди та 22 адміністратори НПФ. Спостерігається динаміка зменшення кількості НПФ.

Характерною тенденцією ринку НПФ є його поступова концентрація. Так, п'ять найбільших пенсійних фондів акумулюють 75 % сукупного обсягу пенсійних внесків. При цьому існує велика кількість НПФ, які хоча й зареєстровані, однак фактично обслуговують незначну кількість учасників.

Згідно з даними Державного реєстру фінансових установ недержавні пенсійні фонди зареєстровано лише у 8 регіонах України.

Аналіз діяльності недержавних пенсійних фондів показав, що у 2017 році на 6,2 % зменшилася кількість украдених пенсійних контрактів, зменшилися пенсійні внески від юридичних осіб, зменшилася кількість учасників, що отримують пенсійні витрати. Але незважаючи на це, фінансові результати діяльності недержавних пенсійних фондів є позитивними: на 15,3 % збільшилася вартість активів НПФ, на 10,5 % збільшилися пенсійні виплати, майже на 35 % збільшилася сума інвестиційного доходу, майже на 42 % збільшився прибуток від інвестування активів недержавного пенсійного фонду.

Пенсійні контракти станом на 31.12.2017 року укладено з 52,5 тисячі вкладників, з яких: юридичні особи - 1,8 тисячі, фізичні особи - 50,7 тисячі.

5. У сфері управління фінансовими ресурсами НПФ надають перевагу консервативним інвестиційним стратегіям та пасивному підходу до

управління інвестиціями. У структурі консолідованого інвестиційного портфеля левову частку (майже 85 %) становлять банківські депозити і облігації вітчизняних підприємств, тобто низькоризиковані активи зі стабільним рівнем доходу. Причинами такої ситуації є: по-перше, незначний обсяг активів більшості НПФ, по-друге, недостатній рівень розвитку фондового ринку.

6. В результаті проведеного дослідження нами визначено, що основним індикатором ефективності функціонування недержавних пенсійних фондів в Україні є рівень їх забезпечення чистою вартістю активів у співвідношенні на одного учасника, на основі якого було виявлено, що корпоративні НПФ є найбільш забезпеченим типом недержавних пенсійних фондів в Україні. Загальний рівень співвідношення у системі недержавного пенсійного забезпечення в цілому у 2017 році склав близько 10 тис. грн.

7. Розвиток НПФ в Україні ускладнюється з огляду на наявність суттєвих проблем, що проявляються на різних етапах їх функціонування. Основною з них є відсутність дієвої мотиваційної системи для учасників та вкладників.

8. Пріоритетним напрямом для активізації діяльності НПФ є залучення такої потенційної категорії учасників, як мігранти. Однак використання інвестиційного потенціалу мігрантів з метою їх недержавного пенсійного забезпечення вимагає адаптації існуючого механізму обслуговування учасників до особливостей даної цільової групи. Відтак перспективним є запропонований механізм сплати одноразового пенсійного внеску, зокрема шляхом використання такого фінансового інструменту, як індивідуальні пенсійні облігації.

Для комплексного розвитку недержавних пенсійних фондів, як соціально-економічної системи слід звернути увагу на такі параметри, як: наявність довіри громадян до фонду та стабільний фінансовий стан фонду.

Кожен з даних параметрів можливо підвищити за рахунок грамотної інформаційної політики фонду, підвищення надійності, шляхом розширення об'єктів інвестування коштів пенсійних накопичень та встановлення законодавчої відповідальності компанії управління активами за збереження і приріст коштів НПФ.

9. Ефективна інвестиційна діяльність НПФ передбачає таку інвестиційну стратегію, яка забезпечує механізм реалізації довгострокових загальних та інвестиційних цілей розвитку фонду; дає змогу реально оцінити інвестиційні можливості фонду, забезпечивши максимальне використання його внутрішнього інвестиційного потенціалу і можливість активного маневрування інвестиційними ресурсами; сприяє швидкій реалізації нових перспективних інвестиційних можливостей, що виникають у процесі динамічних змін факторів зовнішнього інвестиційного середовища; дає змогу враховувати заздалегідь можливі варіації розвитку неконтрольованих факторів зовнішнього інвестиційного середовища і тим самим звести до мінімуму негативні наслідки та можливі ризики для діяльності фонду; відображає порівняльні переваги НПФ в інвестиційній діяльності в зіставленні з конкурентами; забезпечує реалізацію інвестиційної політики в найбільш важливих стратегічних рішеннях; забезпечує чіткий взаємозв'язок стратегічного, тактичного та оперативного управління інвестиційною діяльністю; дає змогу формувати критеріальні оцінки вибору фінансових інструментів для формування інвестиційного портфеля; забезпечує ефективний розподіл і використання наявних інвестиційних ресурсів; сприяє адаптації до зміни зовнішнього середовища (економічних змін, політичних чинників, демографічної ситуації).

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Александрова Г.М. До питання регулювання оподаткування недержавних пенсійних фондів в Україні / Г.М. Александрова // Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету, 2016. – С. 86-90.
2. Бабушкін А.І. Формування соціально-економічного інституту недержавного пенсійного забезпечення населення України / А.І. Бабушкін, Г.Р. Светлова // Вісник інженерної академії України. - 2012. - № 3-4. - С. 291-295.
3. Баланюк Н. Ю. Проблеми функціонування недержавних пенсійних фондів в Україні в період реформ 2015–2017 років / Н.Ю. Баланюк // Форум права: електрон. наук. фахове вид. 2017. № 4. С. 8–12. URL: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/FP_index.htm_2017_4_3.pdf
4. Беялов Т.Е. Характеристика суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення: функціонування і проблеми діяльності / Т.Е. Беялов, Д.І. Коваленко // Актуальні проблеми економіки. – № 2 (140). – 2013. – С. 57-62.
5. Боднер Г.Д. Теоретичні та правові аспекти оподаткування операцій по недержавному пенсійному забезпеченню / Г.Д. Боднер // Проблеми матеріальної культури. Економічні науки. – 2014.
6. Владика Ю.П. Напрями розвитку недержавного пенсійного забезпечення / Ю.П. Владика // Глобальні та національні проблеми економіки, 2017. Випуск 19. - С. 382-386.
7. Гайдуцкий А. Банки и миграционный капитал / А. П. Гайдуцкий. – К.: ООО «Информационные системы», 2016. – 460 с
8. Господарський Кодекс України від 16.01.2003 № 436-IV. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/436-15>
9. Грудзевич І. Т. Місце і роль недержавних пенсійних фондів в недержавному пенсійному забезпеченні/ І. Т. Грудзевич // Кримський

- економічний вісник. – Сімферополь, 2013. – № 6. – Ч. 1. – С. 134-139.
10. Демченко М.В. Особливості розвитку недержавного пенсійного забезпечення в Україні [текст] / М.В. Демченко // Формування ринкових відносин в Україні – 2014. – №6 (157). – 240 с.
11. Директива Ради ЄС «Про узгодження законів, підзаконних та адміністративних положень, що стосуються інститутів спільного (колективного) інвестування в цінні папери, що підлягають обігу (ICI)» №85/611/ЄС від 20 грудня 1985 року. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/994_293
12. Діденко Л. Система недержавного пенсійного забезпечення і розвиток фінансового посередництва в Україні / Л.В. Діденко, І.П. Головенко // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. - 2016. - № 1. - С. 30-44.
13. Ефективність функціонування недержавних пенсійних фондів в Україні [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <https://feao.org.ua/wp-content/uploads/2015/11/2017-12-26-npf-2.pdf>
14. Єлагін В.П. Проблеми запровадження накопичувальної системи пенсійного забезпечення в Україні / В.П. Єлагін // Державне будівництво, 2016. - № 2. – С. 46-55.
15. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» від 30 жовтня 1996 р. №448/96-ВР. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80>
16. Закон України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» від 09.07.2003р. № 1058-IV [Електронний ресурс] // База даних «Законодавство України» Верховної Ради України. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.
17. Закон України «Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи» від 08.07.2011р. № 3668-VI [Електронний ресурс] // База даних «Законодавство України» Верховної Ради України. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>

- 18.Змієнко М. О. Сутність недержавних пенсійних фондів як інституційних інвесторів / М. О. Змієнко // Збірник наукових праць. – Київ: НАУ, 2011. – Вип. 30. – 260 с.
- 19.Івахненко І.С. Підвищення ефективності діяльності інститутів спільного інвестування в Україні / І.С. Івахненко // Причорноморські економічні студії, 2017. Випуск 23. – С. 178-185.
- 20.Клименко К.В. Інститути спільного інвестування: сутність, функції та місце в економічній системі / К.В. Клименко // Ефективна економіка [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1874>.
- 21.Ковалів І.З. Інвестування активів недержавних пенсійних фондів / І.З. Ковалів // Глобальні та національні проблеми економіки, 2015. Випуск 3. – С. 728-731.
- 22.Козак, Галя Іванівна. Недержавні пенсійні фонди в умовах реформування пенсійної системи України [Текст] : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / Галя Іванівна Козак. - Тернопіль : ТНЕУ, 2014. - 225 с.
- 23.Козаренко Л.В. Роль недержавних пенсійних фондів та ком-паній з страхування життя в розвитку людського потенціалу / Л.В. Козаренко // Бізнес інформ. – № 2. – 2016. – С. 319-328.
- 24.Криклій В. А. Етапи становлення недержавних пенсійних фондів в Україні / В. А. Криклій // Фондовый рынок. – 2010. – № 23. – С.28-32.
- 25.Кужелєв М.О. Розвиток інфраструктури ринку цінних паперів: сутність та елементи / М.О. Кужелєв, І.П. Головенко // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України / Національний університет державної податкової служби України. – 2016. - № 2. – С. 144-154.
- 26.Легеза Н.Е. Перспективні напрямки вдосконалення функціонування системи недержавного пенсійного страхування в Україні [текст] /Н.Е.Легеза // Науковий вісник Ужгородського університету – 2014. – С. 182-184.

- 27.Леонов Д.А. Система оподаткування схем недержавного пенсійного забезпечення / Д.А. Леонов // Ринок цінних паперів України. – 2012. Випуск 27. Частина 3. 2017. – С. 85-88.
- 28.Лисяк Л.В. Фінансові ресурси недержавних пенсійних фондів в Україні: проблеми формування та можливості інвестування / Л.В. Лисяк // Економічний вісник університету, 2017. Випуск 34. – С. 267-274.
- 29.Мудра-Рудик Я.А. Інвестиційна діяльність недержавних пенсійних фондів: структурно-динамічний аналіз / Я.А. Мудра-Рудик // Міжнародна економічна політика: наук. журнал / М-во освіти і науки, молоді та спорту України, ДВНЗ "Київський нац. екон. Ун-т ім. В. Гетьмана"; голов. ред. Д.Г. Лук'яненко. - 2012. - Спец. вип.: у 2 ч. - Ч. 1. - С. 527-533.
- 30.Науменкова С. В. Ринок фінансових послуг: навч. пос. / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко. – К. : Знання, 2010. – 532 с.
- 31.Науменкова С.В. Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури : [монографія] / С.В. Науменкова, С.В. Міщенко. – К. : Університет банківської справи, Центр наукових досліджень Національного банку України, 2009. – 384 с.
- 32.Недержавні пенсійні фонди (НПФ) [Електронний ресурс] // Українська Асоціація Інвестиційного Бізнесу: [сайт]. – Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/abcpeople /abetka_npf/27612.html
- 33.Нетесаний Ю.В. Розвиток українських інвестиційних фондів: сучасний стан та перспективи / Ю.В. Нетесаний // Економічний часопис-XXI, 2012. - № 7-8. – С. 53-56.
- 34.Офіційний сайт Української Асоціації Інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua>
- 35.Оцінка ефективності топ-5 недержавних пенсійних фондів в Україні [Електронний ресурс]. - Режим доступу:

<https://feao.org.ua/products/top-5-non-gov-funds-functioning/>

36. Пахода С.С. Напрями активізації пенсійної діяльності недержавних пенсійних фондів / С.С. Пахода // Інвестиції: практика та досвід, 2015. - № 2. - С. 57-59.
37. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення станом на 31.12.2017 [Електронний ресурс]. - Режим доступу: https://www.nfp.gov.ua/files/17_Dep_Repetska/NPF_IV_kv%202017.pdf
38. Про недержавне пенсійне забезпечення: Закон України від 09.07.2003 р. №1057-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/>
39. Про державне регулювання ринку цінних паперів : Закон України від 26 жовтня 2014 року // Верховна Рада України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80>.
40. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 5 липня 2012 року // Верховна Рада України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>.
41. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 6 листопада 2014 року // Верховна Рада України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
42. Рішення НКЦПФР «Про затвердження Положення про вимоги до осіб, що здійснюють професійну діяльність з управління активами інституційних інвесторів (діяльність з управління активами), щодо складу та структури активів недержавних пенсійних фондів, якими вони управляють» від 26.04.2012 №582. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0787-12>
43. Рішення ДКЦПФР «Про затвердження Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування» від 11.01.2002 № 12. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0108-02>

- 44.Рішення НКЦПФР «Про затвердження Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування» від 10.09.2013 №1753. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z1689-13>
- 45.Руснак С.О. Удосконалення розвитку недержавних пенсійних фондів як соціально-економічної системи / С.О. Руснак // Агросвіт, 2015. - № 24. – С. 67-70.
- 46.Свиридовська А.О. Інвестиційна діяльність недержавних пенсійних фондів в Україні / А.О. Свиридовська // Наукові праці НДФІ, 2016. - № 4. – С. 148-156.
- 47.Сидорчук О.В. Проблеми та перспективи розвитку пенсійного забезпечення в Україні в умовах євроінтеграції/ О.В. Сидорчук // Актуальні проблеми та перспективи розвитку приватного права в умовах євроінтеграції: збірник матеріалів Всеукраїнського науково-практичного круглого столу. - 2016. - С. 395-397.
- 48.Сиротюк Ю,В. Роль недержавних пенсійних фондів на фінансовому ринку України / Ю.В. Сиротюк // Збірник наукових праць Ірпінської фінансово-юридичної академії (економіка, право). Вип. 2. 2013. – С. 45-49.
- 49.Соколовська Г. Передумови виникнення недержавних пенсійних фондів: теоретичний аспект / Г. Соколовська // Світ фінансів, 2016. - № 3. – С. 42-50.
- 50.Стадник Н.П. Деякі перспективи забезпечення ефективної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні / Н.П. Стадник // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України, 2015. - № 2. – С. 193-204.
- 51.Теслюк С.А. Особливості інвестування активів недержавних пенсійних фондів / С.А. Теслюк // Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво, 2015 р. - № 3. – С. 24-29.
- 52.Тільки 5 з 24 недержавних пенсійних фондів розкривають інформацію [Електронний ресурс]. - Режим доступу:

- <https://www.ukrinform.ua/rubric-society/2465717-tilki-8-z-34-nederzavnih-pensijnih-fondiv-rozkrivaut-informaciu.html>
- 53.Третяк Д.Д. Суперечності розвитку недержавного пенсійного забезпечення в Україні [текст] / Д.Третяк // Вісник Київського нац. університету ім. Тараса Шевченка. – 2014. – № 154. – 91 с.
- 54.Труфен А.О. Функціонування недержавних пенсійних фондів / А.О. Труфен // Східна Європа: економіка, бізнес та управління, 2016. Випуск 2. – С. 268-271.
- 55.Федина В.В. Недержавні пенсійні фонди і страхові компанії як суб'єкти недержавного пенсійного забезпечення // В.В. Федина // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки». - 2017. – Вип. 27, Ч. 3. – С. 85–88.
- 56.Хлибова Т.А. Особливості інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні / Т.А. Хлибова // Молодий вчений, 2017. - № 10. – С. 1092-1096.
- 57.Цікановська Н. А. Особливості функціонування недержавних пенсійних фондів в Україні / Н. А. Цікановська // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. - 2014. - Вип. 2. - С. 188-197.
- 58.Чеберяко О.В. Сутність та особливості діяльності інвестиційних фондів на фондовому ринку / О.В. Чеберяко // Право. Серія 18 «Економіка і право», 2014. Випуск 24. – С. 196-213.
- 59.Черничко Т. Оцінювання стану системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні / Т. Черничко, М. Стегура // Галицький економічний вісник. – 2014. – № 4. – С. 48–56.
- 60.Шабанова О.В. Формування та реалізація стратегії розвитку інвестиційного потенціалу НПП / О.В. Шабанова // Глобальні та національні проблеми економіки, 2016. Випуск 9. – С. 724-729.
- 61.Шевченко А.О. Інститути спільного інвестування на фондовому ринку України / А.О. Шевченко // Економіка та управління АПК, 2017. - № 1. – С. 28-35.

- 62.Штепенко К.П. Аналіз діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні / К.П. Штепенко, А.В. Деркаченко // Молодий вчений. – 2016. – № 12.1 (40). – С. 1006–1010.
- 63.Щорічний звіт OECD [Електронний ресурс]. - Режим доступу: www.oecd.org
- 64.Юрій С. І. Соціальне страхування: підручник / С. І. Юрій, М. П. Шаварина, Н. В. Шаманська. – К.: Кондор, 2004. –464 с.
- 65.Antolin P. The Role of Guarantees in Defined Contribution Pensions / P. Antolin // OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions. – 2015. – No. 11. –31 p.
- 66.Antolin P. Coverage of Private Pension Systems: Evidence and Policy Options/ P. Antolin,S. Payet,J. Yermo // OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions. –2012. –No. 20. –37 p.
- 67.Davis E. P. Pension Funds, Financial Intermediation and the New Financial Landscape / Philip Davis. –UNITED KINGDOM: The Pensions Institute Cass Business School, 2000. –21 p.
- 68.Davis E.P. Population ageing and retirement income provision in the European Union / E.P. Davis //Special Paper Royal Institute of International Affairs. –1997. –51 p.
- 69.Global Pension Asset Study 2014[Electronic resource] // Towers Watson. – 2014. –Access mode: <http://www.towerswatson.com>.
- 70.Hyde D. What is the best alternative to a pension? / D. Hyde [Electronic resource]. – Access mode: <http://www.thisismoney.co.uk>
- 71.Pension Markets in Focus [Electronic resource]. – 2013. – 64 p. – Access mode: www.oecd.org/daf/pensions/pensionmarkets
- 72.Pension Markets in Focus. Report on pension funds' long-term investments. 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.oecd.org/daf/f/in/private-pensions/Pension-Markets-in-Focus-2015.pdf>
73. Pension reform in Europe / Edited by Camila Arza and Martin Kohli. – Routledge, 2015. – 221 p.