Новоселова Е. С.
Херсонский национальный технический университет

МОНИТОРИНГ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ВНУТРЕННЕЙ РАСБАЛАНСИРОВАННОСТИ В СИСТЕМЕ КОРРЕКТИРОВКИ ФИНАНСОВОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ

Резюме
В статье рассмотрены основные группы показателей финансовой несбалансированности. Осуществлена оценка влияния движения финансовых потоков на ценовые и долговые дисбалансы. Проведен мониторинг общей долговой нагрузки на экономику Украины.
Ключевые слова: финансовые дисбалансы, финансовые потоки, индикаторы финансовой несбалансированности, долговая безопасность, государственный долг.

Novoselova O. S.
Kherson National Technical University

MONITORING OF INDICATORS OF INTERNAL IMBALANCES IN THE SYSTEM ADJUSTMENTS OF FINANCIAL INSTABILITY

Summary
In the article it is described the main groups of indicators of financial imbalances. the impact of financial flows on price and debt imbalances is assessed. It is monitored the overall debt burden on the economy of Ukraine.
Keywords: financial imbalances, financial flows, financial indicators of imbalances, debt security, public debt.

УДК 336.76

Постний А. В.
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

РОЗВИТОК ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ НПФ В УКРАЇНІ В СУЧАСНИХ УМОВАХ

Досліджуються теоретичні та практичні аспекти формування інвестиційної політики НПФ на сучасному етапі. Визначено фактори, які обумовлюють стратегію управління портфелем активів НПФ в Україні. Обґрунтовано заходи, спрямовані на підвищення ефективності управління активами НПФ на вітчизняному фінансовому ринку.
Ключові слова: недержавний пенсійний фонд, пенсійні активи, управління активами, інвестиційна стратегія, інвестиційний портфель.

Постановка проблеми. Фінансову інфраструктуру сьогодення на глобальному рівні складно уявити без недержавних пенсійних фондів (НПФ), які концентрують у своїй діяльності не тільки суто економічні аспекти, але й соціальні. Проте в Україні ці фінансові інституції з цілого ряду причин не набули популярності й суттєво поступаються за рівнем розвитку банкам, інститутам спільного інвестування та страховим компаніям. Слід об'єктивно визнати, що у значній мірі провина за такий стан речей на державі – інституційна незавершеність пенсійної реформи, загальні деструктивні тенденції у сфері пенсійного забезпечення, постійне перенесення початку роботи Накопичувального фонду, недостатня увага до питань популяризації цього виду послуг серед населення не сприяють розвиткові цього виду фінансових послуг. В ряду інших причин треба виділити і суперечності, які виникають в процесі інвестування пенсійних активів, адже саме вони суттєво впливають на ефективність діяльності вітчизняних НПФ, напряму визначають тенденції залучення нових учасників та приплив фінансових ресурсів до системи.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання функціонування українських НПФ взагалі та інвестування пенсійних активів зокрема розглядалося в роботах Ю. Вітки, О. Горбачової, О. Клименко, Н. Ковальової, Д. Леонова, А. Михайлова, С. Науменкової, Б. Стеценка, О. Ткача, А. Федоренка.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Проте актуальна ситуація в управлінні активами вітчизняних НПФ свідчить про необхідність напрацювання нових підходів до вирішення існуючих проблем, в тому числі з врахуванням можливостей адаптації зарубіжного досвіду в Україні.

Метою статті є визначення напрямків розвитку пенсійних активів на сучасному етапі на основі аналізу методичних та практичних засад інвестування в Україні.

Виклад основного матеріалу. Вітчизняна економіка гостро потребує інвестиційних ресурсів. Стан виробничої інфраструктури, рівень технологій, що використовуються в промисловості, свідчать, що без різкого прориву у цій сфері розраховувати на успіх економічних реформ в Україні не варто. Питанням активізації інвестиційної діяльності в нашій державі приділяється надзвичайна увага. Зокрема, на державному рівні існують різноманітні та численні концепції та програми, які прямо чи опосередковано визначають напрями розвитку інвестиційних процесів, в тому числі за рахунок потенціалу НПФ. Але, як показує набутий досвід, критична маса пунктів таких програмних документів так і залишається на папері, або виконується на протязі багатьох років.

НПФ в Україні розвиваються в надзвичайно складних умовах і з точки зору безпосередньо пенсійної системи, і з позиції макроекономічних факторів.

© Постний А. В., 2015

Проте, незважаючи на це, в цілому можна говорити про поступове покращення окремих основних показників, зокрема, обсягу пенсійних внесків (рис. 1).

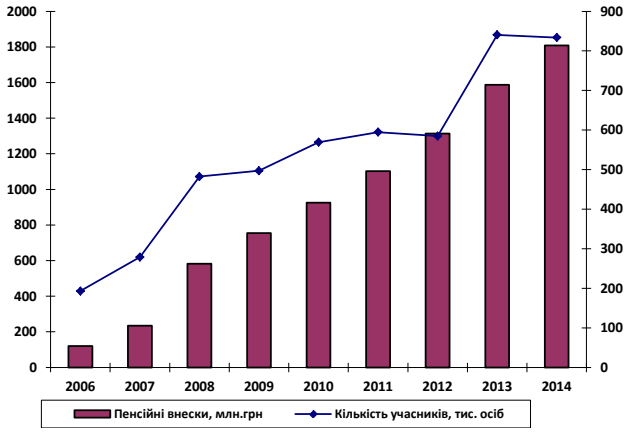

Рис. 1. Окремі показники діяльності НПФ в Україні у 2006–2014 рр.

Джерело: складено автором за [1]

Як бачимо, за 2014 р. обсяг пенсійних внесків у відносному вимірі зріс на 13,9%, аналогічне зростання у 2013 р. склало 20,8%. Вартість активів НПФ за 2014 р. зросла з 2 089,8 млн. грн. до 2469,2 млн. грн., або 18,2%.

Водночас можна виділити і існування негативних тенденцій у 2014 р. на ринку послуг НПФ в Україні:

• по-перше, знизилася кількість учасників – 0,8%, при цьому падіння цього показника відбулося у 2012 р.;

• по-друге, падіння зазнав також показник кількості укладених контрактів – на 10,3%;

• по-третє, на протязі багатьох років державі не вдалося змінити структуру пенсійних внесків, в якій значно переважають ресурси юридичних осіб (рис. 2).

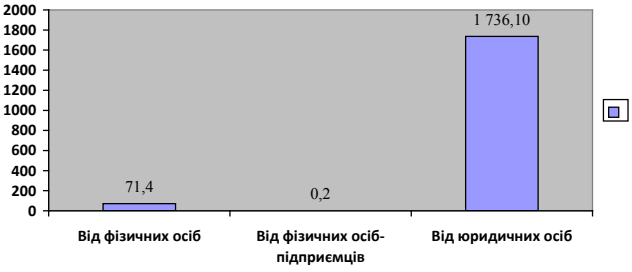

Рис. 2. Обсяг пенсійних внесків до НПФ у 2014 р. в розрізі окремих категорій вкладників

Джерело: складено автором за [1]

Аналізуючи вказану проблему, провідні науковці зазначають, що саме роботодавці – вкладники НПФ гостро реагують на зміну макроекономічних тенденцій або шляхом скорочення обсягів пенсійних внесків, або взагалі шляхом відмови від їх здійснення, в підсумку кількість активних вкладників-роботодавців в системі недержавного пенсійного забезпечення скорочується [2].

Неоднозначною залишається ситуація і в контексті інвестиційної політики НПФ, для якої характерними є суперечності і з погляду кількісних показників, і з позиції впливу на інвестиційні процеси в Україні. На протязі тривалого часу домінуючим напрямком вкладення пенсійних активів є банківські депозити, частка яких на протязі 2007–2014 рр. коливалася в межах 33–37%, а в окремі періоди перевищуючи навіть 50%, і значно випереджаючи інші напрями інвестування (рис. 3).

Для оцінки подібної тенденції, як правило, використовується два головних аргументи: по-перше, це природна консервативність інвестиційної стратегії НПФ, спрямованої переважно на збереження вартості інвестиційного портфеля; по-друге, відсутність на інших сегментах фінансового ринку інвестиційно привабливих інструментів.

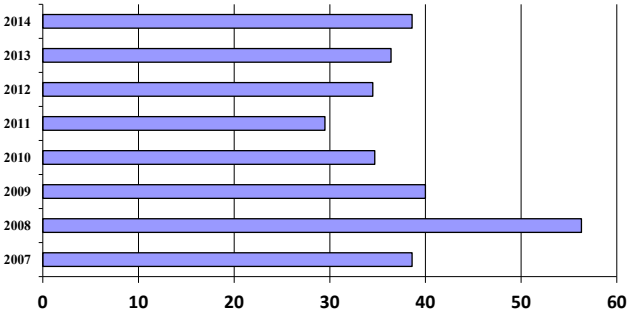

Рис. 3. Частка банківських депозитів у загальному обсязі пенсійних активів у 2007–2014 рр., %

Джерело: складено автором за [1]

На наш погляд, зважаючи на катастрофічний стан вітчизняної банківської системи у поточному періоді, навряд чи можна виправдати таку інвестиційну стратегію. Ліквідація багатьох банківських установ, введення тимчасової адміністрації до низки інших не дають підстав розглядати банківські депозити в якості надійного інструменту інвестування.

Окрім того, не до кінця зрозуміло, яким чином вплинуть на ринок депозитних послуг довгоочікувані зміни в законодавстві. Зокрема, вони передбачають, що за договором банківського строкового вкладу банк зобов'язаний видати вклад та нараховані проценти за цим вкладом із закінченням терміну, визначеного у договорі банківського вкладу.

Повернення вкладникові банківського строкового вкладу та нарахованих процентів за цим вкладом на його вимогу до спливу строку або до настання інших обставин, визначених договором, можливе виключно у випадках, якщо це передбачено умовами договору банківського строкового вкладу [3].

Окрім іншого, привабливість банківських депозитів визначається рівнем їх доходності та депозитною політикою вітчизняних банків, які за рахунок підвищення процентних ставок намагаються зупинити відтік ресурсів. Проте слід звернути увагу і на високу волатильність ставок за депозитами – якщо на початок 2014 р. середньозважена ставка в річному обчисленні склала 12,4%, то в кінці I кварталу 2015 р. – 15,4% (рис. 4).

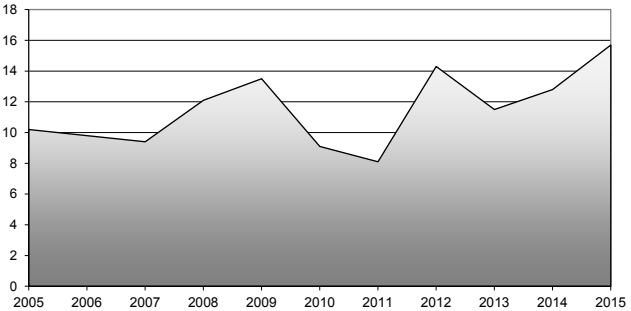

Рис. 4. Процентні ставки за депозитами фінансових корпорацій в банках України у 2005–2014 рр., %

Джерело: складено автором за [4]

Примітка. Дані за 2015 р. – станом на кінець I кварталу.

Надзвичайно важливим напрямом інвестування для вітчизняних НПФ є боргові цінні папери: насамперед корпоративні облігації та ОВДП, в значно меншому ступені – облігації місцевих органів влади. Така інвестиційна стратегія багато в чому визначається і поточною ситуацією на фінансовому ринку: на сучасному етапі розвитку місцеві органи влади практично не в змозі конкурувати за ресурси з державою та приватними емітентами. Окрім того, процедура випуску таких цінних паперів надзвичайно складна, сформована регуляторна модель суттєво обмежує незалежність місцевих органів влади в процесі емісії.

Частка облігацій в розрізі окремих видів в портфелі активів НПФ наведена на рис. 5.

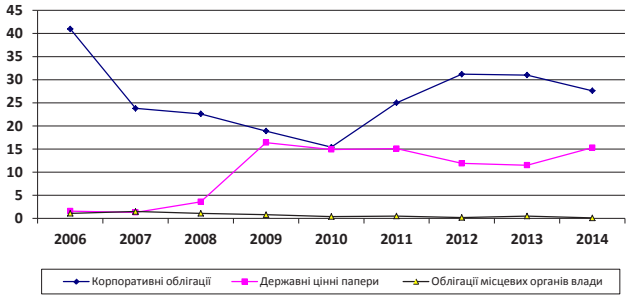

Рис. 5. Частка окремих видів боргових цінних паперів в активах НПФ у 2006–2014 рр.

Джерело: складено автором за [1]

Як видно з даних рис. 5, частка ОВДП в структурі портфеля активів НПФ на протязі 2009–2014 рр. коливається в межах 10–17%. При цьому у 2014 р. спостерігається помірне зростання зацікавленості в таких цінних паперах. Така тенденція багато в чому визначається і збільшенням доходності ОВДП, яке відбувається в періоди пікового боргового навантаження. Середньозважена процентна ставка за гривневими ОВДП у 2014 р. становила близько 15,0%, що в окремі періоди навіть більше за доходність депозитів та корпоративних облігацій.

Втім, розглядати державні цінні папери в Україні як цілком надійні фінансові інструменти теж не варто. З початку 2015 р. з певною періодичністю виникають дискусії щодо можливості відмови держави від виплат кредиторам, якщо не буде досягнуто домовленості про реструктуризацію боргу.

Суттєві деформації притаманні і для вітчизняного ринку корпоративних облігацій. Як зазначають фахівці, для цього сегменту фінансового ринку можна виділити наступні характеристики: по-перше, емітенти часто використовують ресурси, залучені під час випуску, не за напрямами, що вказані в проспекті емісії; по-друге, підприємства ігнорують роль кредитних рейтингів під час випуску; по-третє, емісії проводяться без достатнього обґрунтування, що суттєво збільшує ризики в такі цінні папери [5].

Параметри вітчизняного ринку акцій не сприяють зростанню зацікавленості НПФ в інвестиціях у ці фінансові інструменти. При цьому після того як у 2007 р. частка акцій зросла до максимального значення у 25,0%, відбулося різке зниження до рівня 8–9%; у 2010–2011 рр. цей показник коливався в межах 18%, але надалі почалося зниження до рівня 10,6% у 2014 р. (рис. 6).

Основна причина таких тенденцій – низька інвестиційна якість акцій на вітчизняному ринку. Наведемо наступні дані:

– частка акцій в загальному обсязі біржових контрактів складає тільки 4,2%, тоді як аналогічний показник для облігацій підприємств – 5,3%, державних облігацій – 87,9%;

– майже щорічне збільшення обсягу зареєстрованих випусків акцій пояснюється тільки зростанням емісійної активності банків;

– на ФБ ПФТС в біржовому списку за 1-м рівнем лістингу акції відсутні, за другим рівнем – 34 акції; на ПАТ «Українська біржа» за 1-м рівнем лістингу – одна акція.

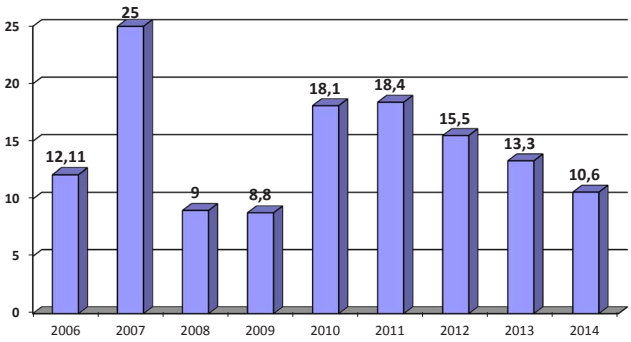

Рис. 6. Частка акцій в активах НПФ у 2006-2014 рр., %

Джерело: складено автором за [1]

Невелика кількість пенсійних активів інвестована в банківські метали, об'єкти нерухомості та інші активи, не заборонені вітчизняним законодавством.

В загальному характеризуючи інвестиційну стратегію вітчизняних НПФ, можна виділити наступні особливості:

1. Сформована структура активів НПФ в Україні наражає інвестиційний портфель НПФ на додаткові ризики, пов'язані з: по-перше, деструктивним тенденціями у банківській системі; по-друге, невизначеністю боргової політики держави; по-третє, інформаційною асиметрією ринку корпоративних облігацій.

2. Основа інвестиційної стратегії НПФ – орієнтація на фінансові інструменти з фіксованим доходом (банківські депозити, корпоративні облігації, державні цінні папери). Сукупна частка цих фінансових інструментів в окремі періоди сягає 3/4 портфеля.

3. Акції не відіграють значної ролі в формуванні портфеля активів НПФ, що визначається низькою якістю більшості таких цінних паперів.

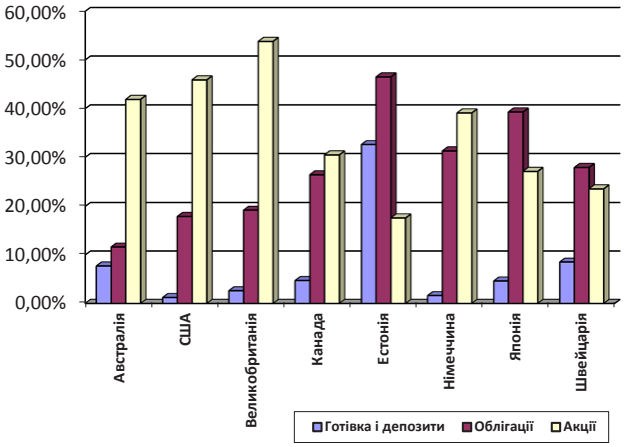

Рис. 7. Частка окремих фінансових інструментів в структурі пенсійних активів НПФ в різних країнах світу, %

Джерело: складено автором за [8]

Для порівняння розглянемо інвестиційну стратегію НПФ за кордоном. Зокрема, за даними OECD, портфель активів сучасних пенсійних фондів має суттєві міжкраїнові відмінності, проте можна вивести і певні закономірності.

Так, привертає увагу той факт, що тільки в Естонії та Португалії частка готівки та депозитів в пенсійних активах перевищує рівень у 10,0%. З іншого боку, для більшості країн основним напрямом інвестування активів НПФ є боргові цінні папери (при цьому виділити тенденції в розподілі цієї групи на державні та корпоративні облігації в цілому складно). В країнах з розвиненими фондовими ринками високу питому вагу в портфелях НПФ займають акції (рис. 7).

Висновки і пропозиції. Порівнюючи інвестиційну стратегію НПФ за кордоном та в Україні, можна виділити як спільні, так і відмінні риси. На наш погляд, виходячи з окреслених характеристик, в подальшому слід акцентувати увагу на наступних моментах: по-перше, обґрунтованому скороченню обсягу інвестування пенсійних активів в банківські депозити; по-друге, збільшенню інвестиційної активності НПФ на ринку акцій.

Можна припустити, що перше з виділених завдань буде вирішене найближчим часом під впливом суто об'єктивних факторів – змін у законодавстві, погіршенню параметрів функціонування банківської системи. Проте в цих умовах виникає питання про своєрідний «ефект заміщення», який полягає в тому, що для вітчизняних НПФ слід створити нові інвестиційні альтернативи, насамперед на ринку акцій. Не виключено, що на певному етапі таких трансформацій постане питання про доцільність перегляду існуючих обмежень для інвестування активів НПФ.

Список літератури:

1. Огляд ринків. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http:// www.nfp.gov.ua.
2. Леонов Д.А. Удосконалення методичних підходів до оцінки контингенту учасників НПФ та його впливу на фінансовий стан фонду / Д.А. Леонов // Економіст. – 2014. – № 12. – С. 38–42.
3. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо умов повернення строкових депозитів: Закон України від 14 травня 2015 р. № 424-VIII.
4. Бюлетень. Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http:// www.bank.gov.ua.
5. Аналітичний огляд ринку облігацій України за 2014 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http:// www.bank.gov.ua.
6. Державний борг // Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://minfin.gov.ua/control/uk/publish/article.
7. Фондовий ринок // НКЦПФР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.nssmc. gov.ua.
8. Insurance and pensions statistics // The Organisation for Economic Co-operation and Development. Official site [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.oecd.org/.

Постный А. В.
Киевский национальный экономический университет имени Вадима Гетьмана

РАЗВИТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПОЛИТИКИ НПФ В УКРАИНЕ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

Резюме
Исследуются теоретические и практические аспекты формирования инвестиционной политики НПФ на современном этапе. Определены факторы, которые обуславливают стратегию управления портфелем активов НПФ в Украине. Обоснованы меры, направленные на повышение эффективности управления активами НПФ на отечественном финансовом рынке.

Ключевые слова: негосударственный пенсионный фонд, пенсионные активы, управление активами, инвестиционная стратегия, инвестиционный портфель.

Postnyy A. V.
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

DEVELOPMENT OF THE INVESTMENT POLICY OF NON-STATE PENSION FUND IN UKRAINE IN MODERN CONDITIONS

Summary
This article deals with theoretical and practical aspects of NPF investment policy formation at the current stage. The factors that specify the strategy of NPF portfolio management in Ukraine are determined. The measures aimed at improving of NPF assets management on the domestic financial market are grounded.

Keywords: non-government pension fund, pension assets, assets management, investment strategy, investment portfolio.