

Міністерство освіти і науки України

Національний університет «Києво-Могилянська академія»

Факультет економічних наук

Кафедра фінансів

Кваліфікаційна робота

освітній ступінь – бакалавр

на тему: **«ОПТИМІЗАЦІЯ ПЕНСІЙНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ:
«ПРИВАТФОНД ЧИ ОТП БАНК?»**

Спеціальності:

072 Фінанси, банківська справа та
страхування

Панаріна Дар'я Андріївна

Керівник: Шпортюк В.Г.

кандидат фізико-математичних наук,
доцент

Рецензент _____

Кваліфікаційна робота захищена
з оцінкою « _____ »

Секретар ЕК _____

« ____ » _____ 2021 р.

Київ 2021

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД ПЕНСІЙНОГО ІНВЕСТИВАННЯ.....	6
1.1 Особливості пенсійної системи сьогодення.....	6
1.2 Інструменти пенсійного інвестування	10
РОЗДІЛ 2. РОЗВИТОК СИСТЕМИ НЕДЕРЖАВНОГО ПЕНСІЙНОГО ЗАОЩАДЖЕННЯ В УКРАЇНІ	17
2.1 Місце НПФ у пенсійній системі України	17
2.2 Особливості діяльності недержавних пенсійних фондів.....	21
2.3 Страхові компанії та банківські установи як складові третього рівня пенсійної системи України	30
РОЗДІЛ 3. ОПТИМІЗАЦІЯ ПЕНСІЙНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ	36
3.1 Методологічні засади та особливості визначення оптимальної стратегії пенсійного інвестування	36
3.2 Проблемні аспекти та можливості підвищення ефективності пенсійного інвестування в Україні	54
ВИСНОВКИ.....	56
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	59

ВСТУП

Актуальність теми. Державна пенсійна система України стоїть на порозі кризи. Середня пенсійна виплата приблизно у 4 рази менша за середню заробітну плату в країні, отже покладаючись лише на державну пенсійну систему літні люди не мають змоги продовжувати життя зі звичним рівнем комфорту. За прогнозами за 20 років частка громадян працездатного віку зменшить вдвічі, порівняно з громадянами пенсійного віку. Отже, очевидним є факт: сучасному поколінню державної пенсії буде недостатньо, а тому варто починати заощаджувати і інвестувати, аби кошти не знецінились через інфляцію.

На сьогодні в Україні офіційно є три види фінансових установ – частин системи недержавного пенсійного забезпечення: НПФ, страхові компанії страхування життя, що надають послуги пенсійного страхування та банківські установи. Проведене дослідження допомагає відповісти на питання, до якого НПФ оптимальніше було б інвестувати кошти зокрема, та до якої фінансової установи в цілому.

Мета та задачі дослідження. Метою дослідження є аналіз особливостей системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні та виявлення оптимального шляху пенсійного інвестування.

В роботі були вирішенні наступні завдання:

- Визначено особливості системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні та закордоном;
- Проведено порівняльний фінансовий аналіз ефективності роботи НПФ «ПриватФонд» та «ОТП Пенсія»
- Проведений аналіз ліквідності НПФ «ПриватФонд» та «ОТП Пенсія»;
- Проведений аналіз інвестиційних портфелів НПФ «ПриватФонд» та «ОТП Пенсія»;
- Проведено порівняльний аналіз дохідності пенсійного інвестування у страхові компанії, банківські депозити та НПФ «ПриватФонд» та «ОТП Пенсія»;
- Висвітлено основні проблеми на ринку пенсійної інвестиційної діяльності України.

Об'єкт дослідження. Система недержавного пенсійного забезпечення.

Предмет дослідження. Оптимізація недержавного пенсійного інвестування в Україні.

Методи дослідження. Системно-структурний (при визначенні структури системи НПЗ та місця НПФ у цій системі), аналітичний (при виявленні особливостей функціонування НПФ в Україні), методи обробки динамічних рядів коефіцієнтний, порівняльний, групування, табличний та графічний методи для проведення фінансового аналізу недержавних пенсійних фондів та виявлення оптимального шляху пенсійного інвестування.

Інформаційну базу дослідження становлять закони України, статистичні матеріали Державної служби статистики України, аналітичні звіти Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг України, результати наукових досліджень зарубіжних і вітчизняних учених з питань недержавного пенсійного забезпечення та діяльності недержавних пенсійних фондів, ресурси мережі Інтернет.

Структура роботи. Робота складається з 3 розділів, вступу, висновків, списку використаної літератури та додатків.

У першому розділі висвітлено актуальність пенсійного інвестування та реформування системи недержавного пенсійного забезпечення (НПЗ). У розділі згадано дослідження, що надають рекомендації з впровадження ефективної системи пенсійного забезпечення, місця у ній НПЗ та актуальності глобального реформування системи.

У другому розділі висвітлено розвиток і особливості системи НПЗ в Україні та місце недержавних пенсійних фондів у цій системі. Проведено аналіз ринку НПФ та визначено динаміку їх розвитку. Описано особливості інвестування шляхом депозитних вкладень та шляхом підписання договору про пенсійне страхування зі страховою компанією.

У третьому розділі описано методологію та проведено порівняльний фінансовий показників НПФ «ПриватФонд» та «ОТП Пенсія» Проаналізовано динаміку основних показників діяльності фондів протягом 2015-2019 років. Надано рекомендації щодо оптимального шляху пенсійного інвестування серед

можливостей, забезпечених законодавством України про систему НПЗ. Враховано динаміку розвитку галузі та показників. Визначено основні проблеми пенсійної інвестиційної діяльності в Україні та можливі шляхи їх подолання.

РОЗДІЛ 1. МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД ПЕНСІЙНОГО ІНВЕСТИВАННЯ

1.1 Особливості пенсійної системи сьогодення

Хоча сучасна пенсійна система з'явився лише після Другої світової війни, а тема пенсійних забезпечень набула особливої актуальності лише в останні 15 років, дослідження пенсії як соціально-економічного питання в суспільстві з'явилися ще у 1889 році. У тому ж році найстаріший у світі економічний журнал англійською мовою, «Quarterly Journal of Economics», опублікував дослідницьку статтю про німецький закон про пенсійне страхування для працівників. У 1897 році у «Американському журналі соціології» Монро розглядав питання трудових пенсій і страхування. Конкретно питання пенсійних систем і пенсії для літніх людей на початку XX сторіччя вивчав Гоффман, основні його думки було запроваджено на практиці у США, Англії та Німеччині. Болдуїн (1910) серед наявних на той час різних планів пенсій за віком, пенсійного страхування або анuitетів виділив і згрупував їх в основні типи. Це були універсальні пенсійні схеми без внесків, часткові схеми ненадання внесків, обов'язкове страхування внесків з державною субсидією, добровільне страхування вкладників з державною субсидією, схеми анuitету під державним управлінням та добровільне страхування під приватним управлінням.

Глобальне покращення добробуту населення та успішна боротьба з хворобами та голодом – одні з основних цілей теперішнього суспільства, проте з іншої сторони монети криються побічні ефекти досягнення цих цілей: в умовах стрімкого економічного розвитку, технологічного прогресу та еволюції систем охорони здоров'я по всьому світу зростає середня тривалість життя. Це призводить до зростання податкового навантаження, що посилюється також в наслідок загального скорочення народжуваності: маємо ситуацію, за якої народжених старшого покоління більше, а ніж народжених кожного наступного.

Відповідно до глобального дослідження ООН «World Population Prospects 2019» особи віком старше 65 років є найбільш швидкозростаючою віковою групою. До 2050 року кожен шостий чоловік у світі буде старше 65 років (16%), порівняно з кожним 11 у 2019 році (9 %).

Падіння частки людей працездатного віку чинить тиск на системи соціального захисту. Співвідношення між працездатним населенням від 25 до 64 років та людьми похилого віку, від 65 років відповідно називається потенційним коефіцієнтом залежності. Цей показник падає у всьому світі: в Японії він є найнижчим і становить 1,8. Ще 29 країн, переважно в Європі та Карибському басейні, вже мають потенційні показники залежності нижчі за трійку. До 2050 року очікується, що у 48 країнах, переважно в Європі, Північній Америці та Східній та Південно-Східній Азії, цей коефіцієнт впаде нижче двох. Ці низькі значення підкреслюють потенційний вплив старіння населення на ринок праці та економічні показники, а також фінансовий тиск, з яким стикнуться багато країн у найближчі десятиліття, прагнучи підтримувати державні системи охорони здоров'я, пенсійного забезпечення та соціального захисту для літніх людей на високому рівні. [1]

Аби зменшити негативні наслідки цього тренду, необхідна реформа пенсійної системи таким чином, аби тягар не перекладався на наступні покоління. Питання добробуту після досягнення похилого віку кожен громадянин має, за можливості, вирішувати самостійно, починаючи заощаджувати заздалегідь. У найближчі 40 років, що проілюстровано на рис. 1.1., співвідношення між працездатним населенням та людьми похилого віку скоротиться в середньому у двічі.

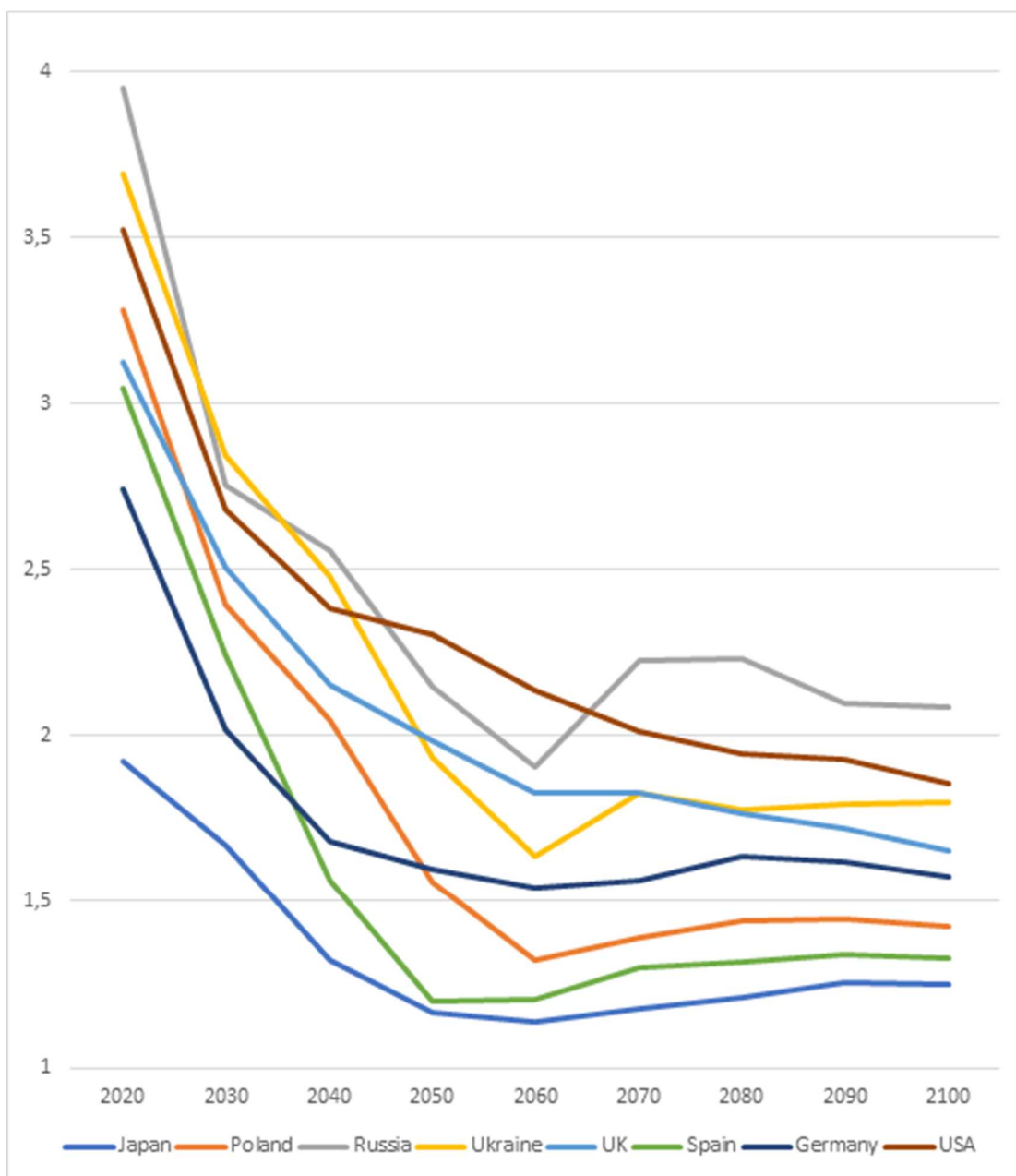


Рисунок 1.1 - Прогнозоване співвідношення громадян пенсійного віку до працездатного населення

Джерело: розрахунки автора на основі даних [2]

Починаючи з 2010 року співвідношення почало стрімко зростати і на графіку можна побачити, що приблизно за 50 років дійде до показника, коли на кожні дві або менше особи працездатного віку приходиться один пенсіонер, що буде невідомим тягарем для громадян за умови незмінної пенсійної системи, та пенсії, що фінансується виключно за рахунок податків.

У сучасних умовах ринкової економіки та розвинутого приватного сектору, а також враховуючи те, що навіть за наявних показників, державні пенсійні

системи деяких країн, зокрема і України, вже мають труднощі у функціонуванні, факт обов'язковості докорінного реформування державної системи вбачається очевидним, як і виділення недержавного пенсійного забезпечення поряд з загальнообов'язковим.

З огляду на розглянуту вище тенденцію, ряд організацій виступили за багаторівневий підхід до пенсійного забезпечення, включаючи Світовий банк, Міжнародну організацію праці та Женевську асоціацію. Створення багаторівневих пенсійних систем у більшості розвинених країнах надало громадянам можливість накопичувати кошти на дожиття самостійно.

Зазвичай пенсійні системи складаються з трьох рівнів:

- перший рівень: обов'язкова державна пенсія;
- другий рівень: додаткова професійна пенсія, яка зазвичай фінансується з недержавних пенсійних фондів;
- третій рівень: індивідуальні заощадження, включаючи особисту пенсію і активи та страхування життя.

Система недержавного пенсійного забезпечення – це складова частина системи накопичувального пенсійного забезпечення, яка ґрунтується на засадах добровільної участі фізичних та юридичних осіб, крім випадків, передбачених законами, у формуванні пенсійних накопичень з метою отримання учасниками недержавного пенсійного страхування пенсійних виплат. [3]

На сьогодні ринок недержавного пенсійного забезпечення стрімко розвивається. Як свідчать дані дослідження компанії The Towers Watson, найбільшими пенсійними ринками світу станом на початок 2020 року стали ринки 22 країни (P22), а саме – Австралія, Бразилія, Великобританія, Гонконг, Індія, Ірландія, Іспанія, Італія, Канада, Китаю, Малайзії, Мексики, Нідерландів, Німеччини, ПАР, Південної Кореї, США, Фінляндії, Франції, Чилі, Швейцарії та Японії.

На сім найбільших ринків пенсійних активів - Австралію, Канаду, Японію, Нідерланди, Швейцарію, Великобританія та США - припадає 92% від показника P22. США залишаються лідером на ринку пенсійного забезпечення, маючи \$29,2

трлн або ж 62% світових пенсійних активів, за Сполученими Штатами слідують Японія та Великобританія з показниками 6,9% та 6,8% відповідно. [4]

Також обсяги пенсійних активів у шести країнах значно перевищують ВВП. Так, у Нідерландах співвідношення пенсійних активів до валового внутрішнього продукту на початок 2020 року було найбільшим і становило 187,3%. В Австралії воно дорівнювало 150,9%, в Швейцарії – 146,4%, у США – 136,2%, у Великобританії – 125,8%, у Канаді – 111,2%. Проте в більшості країн, навіть серед тих, які входять до Р22, це не є співвідношення високим. Так, в Італії воно становить 10,6%, в Індії – 6,3%, у Франції – 5,7%, в Іспанії – 3,1%, у Китаї – 1,6%. [5]

1.2 Інструменти пенсійного інвестування

З отриманням можливості самостійно забезпечувати собі пенсію, збільшився попит і пропозиція інструментів інвестування – як найбільш ефективного способу накопичення. Загалом усі наявні інструменти можна розділити на такі, що пристосовані саме для потреб пенсійного інвестування та інші фінансові інструменти, що також підходять для цієї мети. З останніх доцільним вважається розглянути саме ті, що найчастіше є складовими пенсійного інвестиційного портфеля.

Пенсійним інвестуванням можна вважати інвестицію коштів за допомогою будь-яких наявних на ринку інструментів і можливостей з метою використання отриманого прибутку після виходу на пенсію.

Загалом існують такі основні можливості заощадження: пайові інвестиційні фонди, недержавні пенсійні фонди, банківські депозити, план страхування «unit linked», довічне страхування, нерухомість. Результати співвідношення цих можливостей і таких факторів у середньому, як прибуток, ризик та мінімальний строк інвестицій зображені в таблиці 1.1. нижче.

Таблиця 1.1 Порівняння інвестиційних можливостей

Інвестиційна опція	Прибуток	Ризик	Мінімальний строк інвестицій
Недержавні пенсійні фонди	4-10%, прив'язаний до ситуації на ринку	Від низького до середнього (залежно від ступеня регулювання діяльності)	Близько 3 років
Пайові інвестиційні фонди	Прив'язаний до ринку	Від низького до високого	5 років
Страховання «unit linked»	Прив'язаний до ситуації на ринку	Від середнього до високого	5 років
Довічне страхування	Близько 10%, залежно від страхової компанії та країни	Низький	5 років
Банківські депозити	Фіксований, залежно від банку та країни	Низький	1 тиждень
Нерухомість	Близько 10%, залежить від ринку	Середній	Відсутній

Джерело: складено автором на основі даних [6]

З таблиці видно, що на ринку представлені досить різні за співвідношенням ціни та ризику інструменти, які також можна комбінувати, створюючи пенсійний інвестиційний портфель. Загалом при виборі інструмента також потрібно відштовхуватися від цілей заощадження і звертати увагу на такі фактори: захищеність прибутку, наявність податкових пільг, мінімальну та бажану суму інвестицій.

Недержавний пенсійний фонд – це фінансова установа, створена у формі юридичної особи, що має статус неприбуткової організації, основною метою діяльності якої є акумулювання коштів вкладників на індивідуальних пенсійних рахунках, їх примноження за рахунок інвестиційного доходу та забезпечення за

рахунок накопичених коштів додаткових пенсійних виплат учасникам, які досягли пенсійного віку. [7]

Пенсійні гроші - це «довгі» гроші, і короткострокові фінансові кризи хоч і мають на них негативний вплив, але в довгостроковій перспективі він нівелюється більш високою прибутковістю пов'язаною особливістю довготермінового інвестування. Роль пенсійних фондів як буфера фінансового ринку загальновідома. І зараз НПФ (тут і далі - недержавні пенсійні фонди) виступають одним з основних інвесторів у розвитку економіки країни. [8]

З цього також випливає їх макроекономічна функція, яка полягає в стабілізуючому і регулюючому впливі на ключові індикатори економіки: обсяг грошової маси, рівень інфляції, співвідношення готівки, депозитів і резервних коштів. В першу чергу, стабілізуючий вплив на економіку НПФ здатні надавати опосередковано, беручи участь в генеруванні інвестиційних коштів і в процесі позик державі.

Отже, однією з найбільш поширених і типових форм пенсійного накопичення є укладання індивідуального договору про пенсійне забезпечення з НПФ. Очікувана дохідність вкладень за такими договорами є нижчою за таку у пайових інвестиційних фондах, проте відрізняються й також значно нижчою ризиковістю і їх популярність у розвинених країнах пояснюється низкою переваг: вони не оподатковуються; утворюються при великих корпораціях, що дає змогу залучити до управління пенсійними активами кваліфікований персонал; формують довгостроковий інвестиційний капітал; забезпечують соціальний захист населення. [9]

Виділяють три види недержавних пенсійних фондів: корпоративні, професійні та відкриті. Корпоративні фонди створюються для співробітників окремого підприємства, що є однією з найбільш поширених світових практик. Здійснюється підписання між працівником і роботодавцем колективного договору, що регулює і є основою для діяльності добровільних професійних пенсійних систем. На підставі цього договору роботодавець відраховує внески на пенсійне забезпечення і формує пенсійні виплати.

Учасником відкритого пенсійного фонду може стати будь-яка людина, а професійні пенсійні фонди мають ознаки як корпоративного, так і відкритого фонду, адже хоч і не прив'язані до певної компанії, зберігають риси ексклюзивності, обслуговуючи лише представників певної професії.

У деяких країнах, як до прикладу у Швеції, внески до приватних пенсійних фондів є обов'язковими, проте частіше за все недержавне пенсійне забезпечення працює на добровільних основах. Для цього прийнятні всі форми створення приватного капіталу, основні з яких було зазначено у таблиці вище. [10]

Інструментом, що надає найбільший спектр можливостей є пайовий інвестиційний фонд. З одної сторони такі інвестиції є ризиковими, тому що вони прив'язані до ринку, але з іншої сторони такі фонди мають більш високу прибутковість. Такий варіант підходить для інвесторів, що хочуть інвестувати в фондові ринки, не мають необхідного досвіду і знань. Пайові інвестиційні фонди вкладають гроші в різні звичайні і похідні фінансові інструменти, такі як боргові зобов'язання, акції, облігації, фонди грошового ринку і так далі, створюючи інвестиційний портфель з певною ризиковістю і очікуваною дохідністю, що генерується відповідно до ринкових показників фонду.

Виділяють три категорії пайових інвестиційних фондів - фонди акціонерного капіталу, боргові фонди і гібридні фонди, що інвестують у різні класи активів. Фонди акцій (ринкових цінних паперів), інвестують 65% своїх активів в акції і забезпечують більш високу рентабельність інвестицій за рахунок диверсифікації шляхом інвестування в акції компаній з різною ринковою капіталізацією. Оскільки пропонований прибуток вище, пов'язаний з цим ризик також вище в фондах акціонерного капіталу.

Фонди акцій далі класифікують на категорії за ринковою капіталізацією (велика капіталізація, мала капіталізація, середня капіталізація і мульти-капіталізація), зберігаючи податки пайові інвестиційні фонди (ELSS) і галузеві або тематичні фонди.

Боргові пайові інвестиційні фонди інвестують у такі інструменти, як державні цінні папери, корпоративні облігації, казначейські векселі та інші

інструменти грошового ринку, в яких інвестиції робляться під цінні папери з фіксованою процентною ставкою. Ці фонди підходять для інвесторів з низьким апетитом до ризику, оскільки вони пропонують стабільну рентабельність інвестицій.

Пайові інвестиційні фонди, які інвестують більше ніж в один тип інвестиційних цінних паперів, такі як акції та облігації, називаються гібридними фондами. Ці фонди підходять для не досвідчених гравців на ринку інвестицій або як складова портфелю для диверсифікації ризику. Розподіл активів гібридних фондів може або залишатися фіксованим, або змінюватися з часом. [6]

Типовою формою створення приватного капіталу є також укладання договору про страхування життя з метою накопичення коштів чи укладання індивідуального договору про пенсійне страхування. Дві основні форми, представлені на ринку – це особливі пенсійні програми страхування життя та страхування «unit-linked».

Суть пенсійної програми страхування життя у тому, що інвестор щомісяця протягом певного часу згідно з договором робить внески, страхова компанія, інвестує кошти клієнтів з метою отримання прибутку, а далі, після завершення строку дії клієнт що місяця отримує «пенсію» у вигляді виплат внесеною суми разом з заробленими шляхом інвестицій відсотками поступово що місячно протягом 5-20 років або довічно. У випадку смерті клієнта, вигодонабувач отримує виплату за страховим випадком.

Відмінністю «unit-linked» страхування є те, що основним напрямком діяльності таких компаній є інвестування, а не страхування і клієнт може самостійно обирати, куди інвестувати кошти. Отже, в цьому випадку відповідальність за отримання прибутку з інвестування клієнт несе самостійно, що пов'язано з більшими ризиками, проте і з можливістю досягти більшої дохідності. Одночасно з цим, за даною програмою клієнт також є застрахованим на випадок смерті.

Банківський депозит має свої переваги і недоліки порівняно з усіма вище наведеними можливостями пенсійного інвестування. До недоліків можна віднести

короткий термін інвестиції та порівняно низьку дохідність, а до переваг – простоту відкриття, низький мінімальний внесок та чітко визначений відсоток доходу за вкладенням.

Останньою з основних інвестиційних можливостей є нерухомість. Меншу популярність такого виду інвестицій можна пояснити особливостями, пов'язаними з даним активом – досить високим є поріг входження, тобто аби вкласти у нерухомість слід мати значні заощадження. Також, хоч активи нерухомості можуть бути ліквідовані, коли інвестор або власник майна вирішить це зробити, неможливо швидко повернути свої гроші: такі активи мають низьку ліквідність і в разі нагальних грошових потреб може бути важко швидко продати майно.

Інвестори мають можливість інвестувати в комерційну чи житлову нерухомість або інвестувати в пайові фонди нерухомості. Інвестиції в комерційні приміщення, такі як офіси чи магазини, при вдалому виборі і управлінні майном можуть принести високу дохідність і сприятимуть диверсифікації активів в інвестиціях. [6]

Сучасний ринок можливостей пенсійного заощадження не обмежується лише недержавними пенсійними фондами та звичайними інвестиційними інструментами, а пропонує продукти спеціально створені під індивідуальні пенсійні інвестиції, такі як особливі види страхування та депозитів. Заощаджувати на безбідну старість може будь-хто незалежно від фінансових можливостей та віку, апетиту до ризику чи особистих якостей і інвестиційного досвіду.

Нагальність питання переходу до такої пенсійної системи, де б громадяни мали можливість на самостійне забезпечення комфортної пенсії, спонукає уряди розвинених країн на законодавчому рівні підтримувати розвиток галузі недержавних пенсійних заощаджень, звільняючи витрачені на певні форми заощадження кошти від оподаткування. Одночасно з цим невеликі пенсії та постійно зростаючий пенсійний вік стимулює громадян вкладати у недержавні пенсійні фонди або інші інструменти, тим самими як загалом інвестуючи у

економіку, так і зі збільшенням попиту сприяти розвитку такого виду заощаджень.

РОЗДІЛ 2. РОЗВИТОК НЕДЕРЖАВНОГО ПЕНСІЙНОГО ЗАОЩАДЖЕННЯ В УКРАЇНІ

2.1 Місце НПФ у пенсійній системі України

В Україні концепцію три-рівневої пенсійної системи вперше було сформульовано 1998 року Указом президента «Про Основні напрями реформування пенсійного забезпечення в Україні». Зазначені в Указі напрями базувалися на вище згаданій моделі пенсійного забезпечення, запропонованій Світовим банком, що ґрунтується на трьох стовпах або рівнях. Метою створення цієї концепції було позбавлення від ризиків впливу стану ринку праці та демографічних факторів на можливості пенсійного забезпечення громадян. Основним шляхом досягнення цієї мети є створення умов для індивідуальних, не пов'язаних з державними, пенсійних заощаджень.

Основними передумовами впровадження три-рівневої системи в Україні і світі стали наявність безумовного ризику скорочення доходу людей в старості, а також загальне зменшення кількості працюючих громадян на одну особу пенсійного віку.

Практика показує, що люди не завжди раціональні, тобто не формують заощадження «на старість». Одним з пояснень такої поведінки є загальна недовіра населення до держави і фінансовим структурам, а також низька фінансова грамотність громадян.

Разом з тим, фінансові та соціальні наслідки від неучасті населення в системі державного пенсійного страхування безумовно, негативні: якщо люди похилого віку не можуть працювати і не мають пенсійного забезпечення, тягар їх пенсії фінансуються із загального фонду за рахунок податків.

Спроба реального впровадження трирівневої системи на законодавчому рівні відбулася 2003 року разом з ухваленням Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» та Закону «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування», у статті другій якого і було визначено три структурні рівні системи пенсійного забезпечення в Україні.

Перший рівень - солідарна система загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, що базується на засадах солідарності і субсидування та здійснення виплати пенсій і надання соціальних послуг за рахунок коштів Пенсійного фонду на умовах та в порядку, передбачених цим Законом.

Другий рівень - накопичувальна система загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, що базується на засадах накопичення коштів застрахованих осіб у Накопичувальному фонді або у відповідних недержавних пенсійних фондах - суб'єктах другого рівня системи пенсійного забезпечення та здійснення фінансування витрат на оплату договорів страхування довічних пенсій і одноразових виплат на умовах та в порядку, передбачених законом.

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 на умовах та в порядку, передбачених законодавством про недержавне пенсійне забезпечення.

Перший та другий рівні системи пенсійного забезпечення в Україні становлять систему загальнообов'язкового державного пенсійного страхування. Одночасно з цим другий та третій рівні становлять систему накопичувального пенсійного забезпечення. Громадяни України можуть бути учасниками та отримувати пенсійні виплати одночасно з різних рівнів системи пенсійного забезпечення в Україні. [12] На рисунку 2.2. нижче більш наочно представлено структуру елементів системи пенсійного забезпечення в Україні.

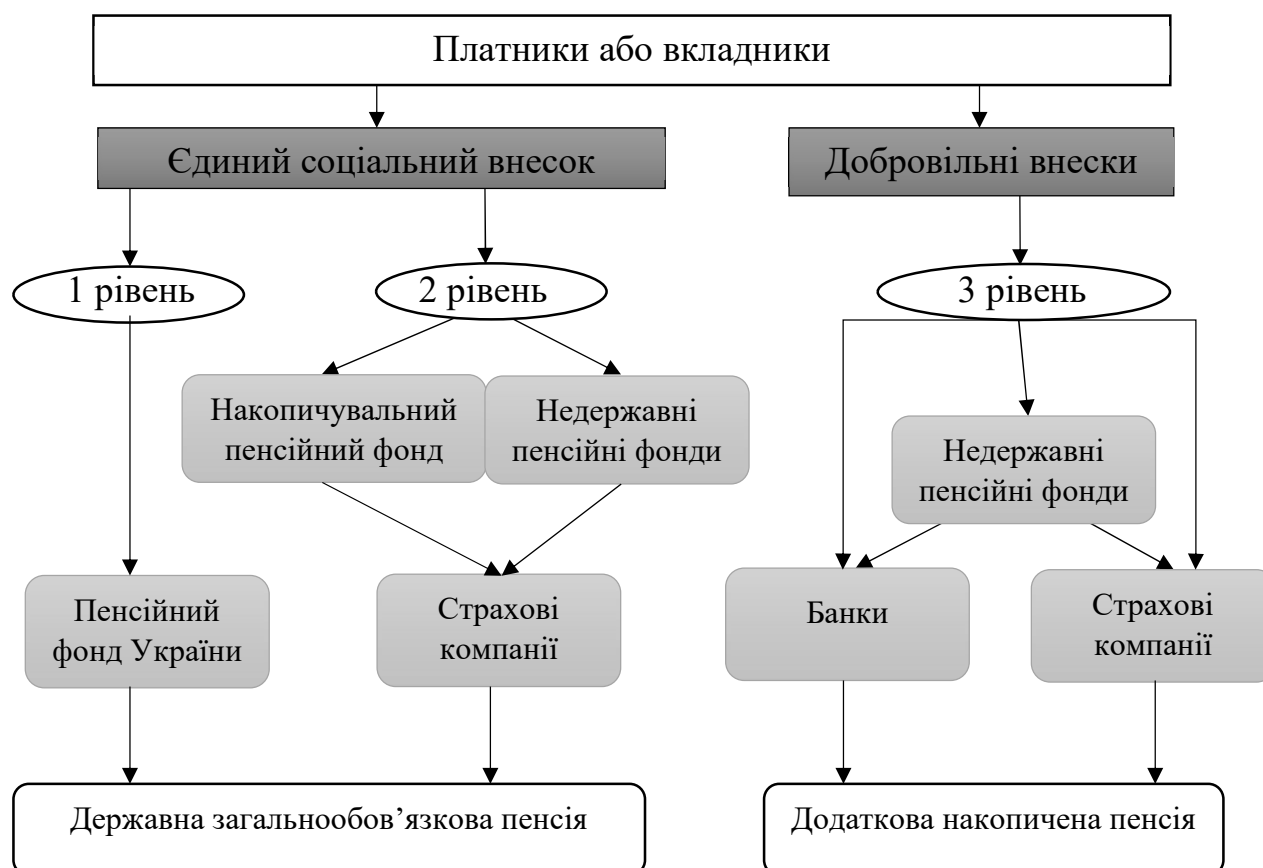


Рис. 2.2 - Структура елементів системи пенсійного забезпечення в Україні

Джерело: складено автором на основі даних [10, 11]

З рисунку видно, що недержавні пенсійні фонди є частиною як другого, загальнообов'язкового, так і третього, рівнів. Одразу також слід зауважити, що НПФ дійсно вкладають значну частину коштів у банківські та страхові інструменти, проте відповідно до українського законодавства список дозволених пенсійним фондам інвестиційних можливостей є ширшим і додатково включає окремі види цінних паперів та облігацій, а також нерухомість. Для накопичення грошей громадяни можуть використовувати усі дозволені інструменти, проте відповідно до Законів України офіційно третій рівень системи становлять лише НПФ та банківські та страхові можливості пенсійного забезпечення.

Загалом уся діяльність недержавних пенсійних фондів, а також місце і роль таких суб'єктів як їх учасники, вкладники та засновники, досить чітко визначена і регулюється законодавством, зокрема Роз'ясненням Міністерства Юстиції

України від 2012 року «Система недержавного пенсійного забезпечення», а також Законом "Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування".

З одного боку недержавні пенсійні фонди як частина другого рівня системи, а саме системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, здійснюють функції накопичення коштів застрахованих осіб. З іншого боку як складова частина третього рівня фонди обслуговують вкладників, що займаються інвестуванням власних коштів на добровільних засадах. Втім на даний час в Україні реально діють лише перший та третій рівні пенсійної системи.

Недержавні пенсійні фонди створюються на підставі рішення засновників та не мають на меті одержання прибутку для його подальшого розподілу між засновниками. Недержавне пенсійне забезпечення є для пенсійних фондів виключним видом діяльності, а провадження іншої діяльності забороняється законом. При цьому, пенсійний фонд також не може брати на себе зобов'язання, не пов'язані з діяльністю з недержавного пенсійного забезпечення.

Як уже зазначалося раніше, можуть утворюватися як відкриті, так і корпоративні та професійні пенсійні фонди.

Єдиним органом управління пенсійного фонду є рада пенсійного фонду.

Пенсійний фонд не несе відповідальності за зобов'язаннями держави, а держава не несе відповідальності за зобов'язаннями пенсійного фонду, що зазначається у кожному пенсійному контракті.

Учасниками НПФ можуть бути будь-яка фізична особа, як громадянин України, так й іноземець або особа без громадянства. Участь фізичних осіб у будь-якому недержавному пенсійному фонді є добровільною. На користь учасника фонду сплачуються пенсійні внески до недержавного пенсійного фонду і він має або набуде право на одержання пенсійних виплат з такого фонду. Пенсійні виплати можуть здійснюватися учаснику фонду або його спадкоємцю.

Особа, яка сплачує пенсійні внески на користь учасника фонду шляхом перерахування коштів до недержавного пенсійного фонду відповідно до умов пенсійного контракту та закону, є вкладником фонду. Вкладником фонду може бути сам учасник фонду, подружжя, діти, батьки, роботодавець учасника фонду

або професійне об'єднання, членом якого є учасник фонду. У будь-якому пенсійному фонді його учасники можуть бути одночасно і вкладниками такого фонду.

Пенсійні накопичення можна здійснювати лише у національній валюті. Закон зобов'язує робити відрахування до недержавних пенсійних фондів тільки в гривні. Але НПФ, в свою чергу, можуть інвестувати у валютні фінансові інструменти, як наприклад, депозити в іноземній валюті та валютні ОВДП. Таким чином фонди можуть захистити накопичення клієнтів від девальвації. [13]

Важливо відмітити те, що НПФ не відповідають за отримання збитку, тому отриманий на користь учасника як прибуток, так і збиток є власністю та додається або віднімається відповідно від накопичених у вигляді внесків коштів.

Пенсійні фонди відповідно можуть здійснювати робити пенсійні виплати як одноразово, так і у вигляді пенсії на визначений строк, має що має розпочинатися не менш ніж через десять років після здійснення першої виплати. Отже, пенсійний вік, після досягнення якого учасник фонду має право на отримання пенсійної виплати, визначається лише договором між учасником та фондом, проте існує обмеження: пенсійний вік може бути меншим ніж пенсійний вік, за яким надається право на пенсію за загальнообов'язковим державним пенсійним страхуванням, не більше ніж на десять років. [14]

За роки незалежності України система пенсійного забезпечення пройшла довгий шлях становлення – від існування одного рівня, до виникнення та досить детального врегулювання на законодавством трьох рівнів, включно з системою недержавного пенсійного забезпечення, яка мала послабити тягар на Державний пенсійний фонд та платників податків.

2.2 Особливості діяльності недержавних пенсійних фондів

Прийняття законів 2004 року з впровадження три-рівневої системи офіційно поклало початок діяльності НПФ. 2005 – 2011 роки характеризуються розвитком недержавних пенсійних фондів в Україні та постійним зростанням кількості їх

учасників, проте вже після 2012 року приріст закінчується і стається скорочення на 1,6 % (рис. 4.6). У 2012 р. лише 2,9 % зайнятого населення були охоплені пенсійними контрактами НПФ. [15]

Станом на 30.09.2020 в Державному реєстрі фінансових установ містилася інформація про 63 недержавні пенсійні фонди. На сьогодні у країні недержавні пенсійні фонди мають активів на суму 97 мільйонів доларів, що становить 0,1% ВВП, а учасниками є лише 5% від усього зайнятого населення. [16]

Загальнообов'язкова пенсійна система сама по собі не здатна забезпечити належний рівень життя для громадян. За даними Пенсійного фонду України середній розмір пенсійної виплати на 01.01.2021 склав 3 539 гривень [17], що навіть нижче за встановлений прожитковий мінімум. При цьому середня заробітна платня у 2020 році становила 14 179 гривень. [18]

Для того, аби зрозуміти на скільки державні пенсійні виплати можуть забезпечувати звичний рівень життя для громадян використовують коефіцієнт заміщення, що розраховується як частка середньої пенсійної виплати до середньої зарплати по країні. На 2020 рік коефіцієнт заміщення становив приблизно 25%, що є досить низьким значенням, у деяких розвинених країнах коефіцієнт дорівнює 95%, а подекуди і 100%. Для того, аби можна було стверджувати про ефективність діяльності пенсійної системи цей показник має становити 50%. На сьогодні Міжнародна організація праці вимагає аби урядом було вжито заходів для підняття коефіцієнта до 40%, аби забезпечити прийнятний рівень життя громадянам пенсійного віку.

Солідарна однорівнева система здатна працювати лише у випадку, коли кількість працюючого населення щорічно зростає, проте в Україні населення зменшується одночасно зі зростанням середньої очікуваної тривалості життя, а отже довшим строком отримання пенсійних виплат пенсіонерами. Світова практика показує, що досягнути прийнятних значень коефіцієнту заміщення та забезпечити комфортне життя після виходу на пенсію здатна лише система заснована на добровільному пенсійному заощадженні, проте залученість до неї серед громадян є дуже низькою.

Можливі проблеми, чому більш ніж на 15 років існування недержавних фондів українці не бачать їхніх перспектив у забезпеченні гідної пенсії, у той час як у світі такий спосіб заощадження є не лише ефективним, але й популярним, можуть критися у особливостях діяльності фондів та обережності громадян при довгостроковому фінансовому плануванні, пов'язану з економічною невизначеністю в країні. Якщо точніше, то в даному аспекті слід розглянути саме ефективність управління пенсійними внесками та рівень дохідності інвестицій, а також зробити загальний аналіз ринку недержавного пенсійного забезпечення.

Одними з основних показників діяльності недержавних пенсійних фондів є сплачені внески і кількість учасників, що показують залучення громадян, і здійснені пенсійні виплати та інвестиційний дохід, що показують ефективність роботи фондів. Загальну тенденцію розвитку ринку недержавного пенсійного забезпечення описує вартість активів, що зображено у таблиці 2.1. нижче, а також темпи приросту показників, що розраховано за формулою:

$$T_t = \frac{\Delta_t}{y_{t-1}} \cdot 100, (2.1)$$

де y – значення рівня ряду динаміки,

Δ_t - абсолютний приріст.

Таблиця 2.1 Динаміка основних показників діяльності недержавних пенсійних фондів у 2018-2020 роках

Показники	Станом на 30.09.20 18	Стано м на 30.09.2 019	Стано м на 30.09.2 020	Темпи приросту, %	
				станом на 30.09.2 019/ станом на 30.09.2 018	станом на 30.09.2 020/ станом на 30.09.2 019
Загальна кількість учасників НПФ, тис.ос.	848,8	868,7	880,4	2,3	1,3
Загальна вартість активів НПФ, млн. грн.	2 651,30	2 977,9	3 488,6	12,3	17,1
Пенсійні внески, всього, млн. грн.	1 964,20	2 112,6	2 319,4	7,6	9,8
у тому числі:					
- від фізичних осіб	153,1	208,7	275,4	36,3	32,0
- від юридичних осіб	1 810,40	1 903,1	2 043,3	5,1	7,4
Пенсійні виплати, млн. грн.	781,5	912,9	1 069,5	16,8	17,2
Кількість учасників, що отримали/ отримують пенсійні виплати, тис. осіб	80,8	83,3	86,3	3,1	3,6
Сума інвестиційного доходу, млн. грн.	1 667,20	2 038,7	2 558,8	22,3	25,5

Джерело: складено автором на основі даних [19]

Отже, усі основні показники мають тенденцію до зростання. Загальна вартість активів зростає значно швидше за кількість учасників, тому можна зробити висновок, що основний приріст забезпечують внески старих учасників, а не нових. Щодо самих внесків, то основна їх частина здійснюється від юридичних осіб і лише 12% від фізичних.

Якщо поглянути за вартість активів кожного з фондів, що представлена у таблиці 2.2., то можна порахувати, що близько більшу частину усіх активів у 2018 році становили активи лише двох фондів.

Таблиця 2.2 10 недержавних пенсійних фондів з найбільшою вартістю активів

Назва НПФ	Активи тис. грн.	Кість учасників, осіб
Корпоративний НПФ НБУ	1 327 547	12 449
Недержавний корпоративний пенсійний фонд ВАТ «Укрексімбанк»	237 895	5 729
Відкритий НПФ «Емерит-Україна»	162 305	70 984
Відкритий пенсійний фонд «ПриватФонд»	143 712	48 778
ВПФ «ОТП Пенсія»	132 640	41 735
ВПФ «Фармацевтичний»	109 147	1 296
ППФ Незалежної галузевої профспілки енергетиків України	91 237	35 369
Відкритий НПФ «Всі»	66 884	55 011
Відкритий НПФ «Династія»	64 790	39 876
Відкритий НПФ «Україна»	54 352	55 011

Джерело: складено автором на основі даних [20]

Отже, близько 60% складає вартість активів Корпоративного недержавного фонду НБУ та Недержавного корпоративного пенсійного фонду Укрексімбанку, тобто фонди пов'язані з державними установами, що забезпечують пенсійне страхування їхніх працівників. А вартість активів, сформована на добровільних засадах вкладниками у відкриті державні фонди є значною меншою. З цього можна зробити висновок, що навіть з тих 5% зайнятого населення, не більше 2% добровільно відкладають на свою пенсію, виконуючи внески до відкритих НПФ.

Також доцільно розглянути вартість активів та внески з розрахунку на одного учасника. За даними з таблиці 2.1. в середньому у 2020 році на одного учасника

припадає близько 400 гривень активів фондів та близько 260 гривень внесків за рік.

З цих даних можна зробити висновок, що певно значна частина фондів не функціонує, а внески не заносяться учасниками, адже така сума є надто малою як для активів на особу, так і для річного внеску. Галузь недержавних пенсійних фондів досить неоднорідна. Вона включає як фонди, що активно провадять свою діяльність, так і фонди в стані очікування кращих часів, ті, що тимчасово заморозили свою діяльність, фонди, створені для власних співробітників і для подальшого продажу. [21] Досить складно зробити висновок про ефективність системи як єдиного цілого. Отже, ситуацію на ринку НПЗ не можливо описати середніми значеннями і не можна сказати в учасники НПФ мають на своїх рахунках зазвичай близько 400 гривень вкладень, цей показник є або значно більшим, або ж близьким до нуля.

Очевидно також, що пенсійне заощадження у 260 гривень на рік не зможе забезпечити особу пенсією і більш того може зменшитися за рахунок інфляції, яку прибутки більшості фондів також не покривають. Проблема незацікавленості громадян в інвестуванні до відкритих фондів може критися у відсутності фінансових стимулів такого інвестування, а тож і не виконання фондами своєї цілі – забезпечити пенсійними виплатами громадян на достатньому для комфортного життя рівні. Тому доцільно розглянути якою все ж є дохідність, а також чи більша вона за інфляцію.

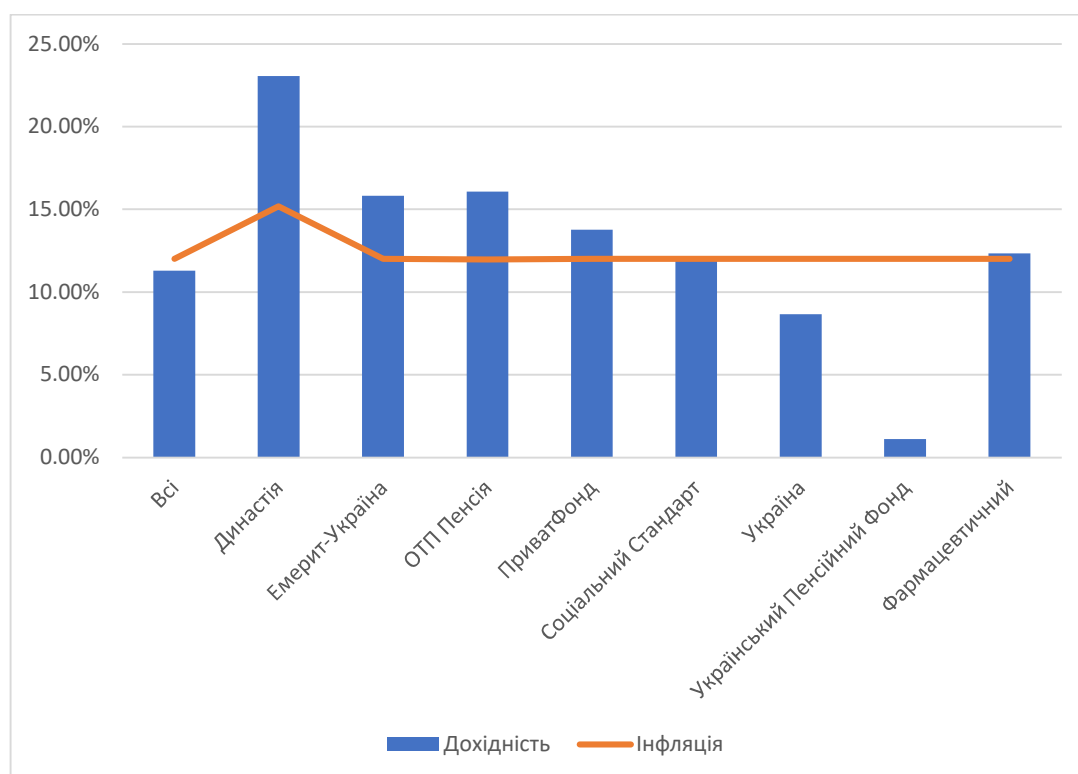
Середню дохідність НПФ за 2009-2018, а також за перші 9 місяців 2020 року для найбільших за вартістю активів відкритих фондів наведено в таблиці 2.3. Вважається доцільним визначати саме дохідність за найбільш можливий період часу, оскільки вклади у НПФ – це завжди довготривалі вкладення, адже функціонування і мета недержавних пенсійних фондів не передбачає короткострокові інвестиції. Також для аналізу було обрано перші дев'ять за вартістю активів фонди, адже у них зосереджено основну частку загальних активів і вони також продовжують активно провадити власну діяльність.

Таблиця 2.3 - Середня дохідність найбільших НПФ

Назва НПФ	Дохідність
Всі	11.29%
Династія	23.05%
Емерит-Україна	15.82%
ОТП Пенсія	16.07%
ПриватФонд	13.76%
Соціальний Стандарт	12.14%
Україна	8.66%
Український Пенсійний Фонд	1.11%
Фармацевтичний	12.34%

Джерело: складено автором на основі даних [20]

На основі таблиці 2.3 «Середня дохідність НПФ» за 2009-2018, 2020 роки, а також показника середньої інфляції, розрахованого як середнє за період, за який наявні дані. Інфляція становила 12,1%, (або інше значення залежно від тривалості діяльності фонду на ринку) [22] побудовано графік (рис. 2.3.). На графіку наочно представлено, чи більшою чи меншою є середня дохідність від інвестиційної діяльності за середню інфляцію.

**Рис. 2.3 - Середня дохідність НПФ за останні 10 років**

Джерело: складено автором на основі даних [табл. 2.3, 22]

З графіку видно, що лише чотири з дев'яти фондів є незбитковими у реальному, а не номінальному вимірі доходів, тобто прибуток від інвестицій покриває знецінення активів спричинене інфляцією. При тому дані щодо дохідності НПФ «Династія» є лише починаючи з 2013 року, адже фонд провадить діяльність пов'язану з недержавним пенсійним забезпеченням лише останні вісім років. А також НПФ «ОТП Пенсія» почав отримувати дохід та провалити послуги пенсійного забезпечення з 2010 року. Це враховано при розрахунку середньої інфляції та дохідності.

Недержавні пенсійні фонди «Соціальний стандарт» та «Фармацевтичний» не є прибутковими, проте не є і збитковими, а фонди «Всі», «Україна» та «Український пенсійний фонд» є збитковими, а отже інвестувати у такі фонди не має сенсу, адже клієнти не лише не отримають прибуток, але й можуть отримати збиток, враховуючи також витрати на адміністрування, що стягують пенсійні фонди з платників внесків.

Втім, слід зауважити, що неприбутковість або збитковість більшості фондів спричинена не низькою ефективністю управління недержавними пенсійними фондами, а нерозвиненість українського ринку капіталу. Крім цього, до лютого 2019 року діяли обмеження валютного законодавства, що не дозволяли НПФ інвестувати свої активи за межами України. [21]

Для НПФ властиво формувати портфель, до якого входять об'єкти інвестування з мінімальним рівнем ризику. Вибір інвестиційних інструментів відіграє важливе значення в інвестиційній політиці та впливає на здатність НПФ забезпечити не тільки захист грошових коштів населення від інфляції, а й приріст капіталу для здійснення майбутніх виплат. Метою інвестування пенсійних активів є насамперед збереження пенсійних заощаджень громадян. Тому стратегія інвестування недержавних пенсійних фондів є більш консервативною порівняно з іншими фінансовими установами.

Основними напрямками інвестування коштів НПФ є депозити в банках, акції українських емітентів, облігації підприємств-резидентів, цінні папери, дохід за якими гарантований Кабінетом Міністрів України. Детальніше нормативно

дозволену структуру інвестиційного портфелю НПФ подано у таблиці 2.4.

Таблиця 2.4. - Норми структури інвестиційного портфелю НПФ

Тип активів	Кількісні обмеження
Державні цінні папери	50%
Банківські депозити та депозитні сертифікати	50%
Цінні папери органів місцевого самоврядування	20%
Українські корпоративні облігації	40%
Українські акції	40%
Іпотечні облігації	40%
Іноземні цінні папери	20%
Нерухомість	10%
Банківські метали	10%
Акції, що не торгуються	10%
Зобов'язання однієї юридичної особи	10%
Цінні папери одного емітента	5%
Інші цінні папери	5%

Джерело: складено автором на основі даних [23]

Найбільш суворі обмеження щодо максимальної частки інвестиційного активу стосуються об'єктів нерухомості, банківських металів та українських акцій, що не допущені до торгів на фондовій біржі. Українські акції можуть становити не більше 40%, а іноземні акції – не більше 20%. Натомість у країнах, де система недержавного пенсійного забезпечення ефективно виконує свої функції, а НПФ активно залучають кошти громадян і показують стабільні прибутки частки акцій у портфелях в середньому вищі.

Наприклад, у США – країні, що є одним з лідерів на ринку у сфері недержавного пенсійного забезпечення інвестиційний портфель фондів має такий вигляд: близько 65 % активів спрямовуються в корпоративні акції та акції взаємних фондів (проти 1,3% акцій в портфелях українських НПФ), 9 % — у державні цінні папери (проти 45,8%) , 6 % — у корпоративні облігації, 0,5 % — у заставні. (Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення

станом на 30.09.2020) Можна побачити, що українські НПФ тримають більшість коштів у менш прибуткових активах, якими є державні облігації, а от частка у активах з вищою прибутковістю, таких як акції, у портфелях вітчизняних недержавних пенсійних фондів є значно нижчою. На відміну від міжнародної практики, за обсягами нагромадженого капіталу страхові компанії значно випереджають НПФ.

Недержавні пенсійні фонди, провадячи свою інвестиційну діяльність мають розпоряджатися коштами вкладників таким чином, аби забезпечити мінімальний рівень ризиковості інвестицій, а тому інвестують в основному лише в державні цінні папери. На законодавчому рівні існують обмеження щодо шляхів вкладання коштів. Проте прибуток від такого інвестування є недостатнім для забезпечення майбутніх пенсійних виплат з урахуванням інфляції, а інші напрямки є досить ризикованими та потребують державних гарантій.

Проте не лише законодавчі обмеження заважають НПФ підвищувати прибутковість своїх інвестицій шляхом вкладення у більш ризикові активи. Перепоною є також і нерозвиненість фінансового ринку в цілому. Лише реформування і розвиток фінансового ринку, який не є можливим без загально покращення умов та безпеки здійснення інвестицій, ведення бізнесу та від розвитку економіки України.

2.3 Страхові компанії та банківські установи як складові третього рівня пенсійної системи України

2.3.1 Пенсійне страхування та страхування «unit-linked»

Пенсійне страхування — не єдиний, але поки найпопулярніший в Україні спосіб відкласти на старість. Згідно з даними Держкомфінпослуг, в Україні вже укладено близько 3 мільйонів договорів такого страхування. У країні діє 31 компанія по страхуванню життя.

При визначенні оптимальної стратегії пенсійного інвестування перш за все необхідно визначитися з основними його цілями, а також з бажаною сумою

накопичення та пенсійною виплатою. Щомісячну пенсійну виплату, яка забезпечувала б комфортне життя в похилому віці було встановлено на рівні 25 000 гривень, враховуючу низьку імовірність того, що вкладнику на цей час доведеться орендувати помешкання для проживання.

Пенсійний вік в Україні становить 60 років, як для чоловіків, так і для жінок. За розрахунками Державної статистичної служби України середня очікувана тривалість життя чоловіка складає 66,7 років, а жінки 76,7 років. Страхові плани зазвичай пропонуються на 5, 10, 15, 20 і більше років, тому після округлення отримаємо, що чоловікові слід укласти договір з виплатами протягом 10 років, а жінці – з виплатами протягом 15 років. Припустимо також, що особа виходить на пенсію 2020 року. При доході у 32 000 гривень пенсія від держави складатиме близько 8 000 гривень, отже бажана додаткова пенсія має складати 12 000 гривень.

В середньому прогнозована дохідність за договором пенсійного страхування становить 10%. Відповідно до розрахунку на пенсійному калькуляторі страхової компанії «ТАС Лайф» при усіх вищезазначених умовах аби державна та недержавна пенсії разом склали 20 000 гривень, чоловік кожного місяця протягом 10 років має робити внесок у 3614 гривень. Тобто загальний обсяг пенсійних вкладень має становити 433 680 гривень. Додатково при визначенні оптимальної стратегії слід врахувати, що з внесків зі страхування життя загалом та з внесків по пенсійному страхуванні зокрема держава повертає податок на прибуток з суми внесків, якщо такий сплачується вкладником. [24]

Якщо особа робила внески за договором накопичувального страхування життя, який укладено на строк 5 і більше років, або внески на пенсійне страхування до недержавного пенсійного фонду, вона може повернути до 18% своїх внесків або до 9% внесків, які вона оплачувала за своїх близьких родичів (дружину/чоловіка, дітей, батьків).

Існують три основні умови для отримання податкової знижки: бути резидентом України, отримувати офіційну заробітну плату, задекларувати доходи. Податкова знижка може складати лише суму понесених витрат, яка не перевищує

2490 грн на місяць для самого платника податку і 1470 грн на місяць – для члена сім'ї першого ступеня споріднення (на 2020 рік). Отже, за описаних вище умов податкова знижка кожного року складатиме 5 378.4 грн., а за 10 років – 53 784 гривні відповідно. Отже, загальний обсяг вкладень становитиме 379 896 гривень, або 3165 гривень на місяць.

Для жінки відповідно до середньої тривалості життя оптимальним буде отримання пенсії протягом 15 років. Якщо жінка бажає за 10 років при однакових інших умовах накопичити на пенсію, то щомісяця вона має вносити 5101 гривню, що є вже значною сумою і складатиме 16% від щомісячної заробітної плати. Тому для жінки бажано вибрати інший шлях пенсійного інвестування або підписати договір пенсійного страхування за 15 років до пенсії, тоді щомісячний платіж складатиме 2626 грн., а за вирахуванням податкової знижки – 2178 гривень.

Іншим варіантом є пайовий страховий план. Страховий план «unit-linked» (ULIP – unit-linked investment plan) - це багаторівневий продукт, що випускається страховими компаніями, він поєднує страхування життя та інвестиційний ризик в одній пропозиції. Цей продукт вимагає від власників полісів регулярних виплат премій, частина яких використовується для забезпечення страхового покриття, тоді як решта коштів об'єднується з активами інших страхувальників, а потім інвестується в пайові та боргові інструменти, подібно до пайових фондів.

Вид страхування «unit-linked» може бути використано для різних цілей забезпечення, таких як страхування життя, заощадження на освіту та, звичайно, пенсійні заощадження.

Інвестиційні вклади даного страхового плану структуровані подібно до пайових фондів, оскільки вони об'єднують інвестиції усіх клієнтів. Управління активами ULIP здійснюється з огляду на визначену інвестиційну мету. Інвестори можуть купувати акції за єдиною стратегією або диверсифікувати свої інвестиції за допомогою вкладення у декілька ринкових фондів, представлених у системі страхової компанії.

Страхувальники повинні здійснити початковий одноразовий платіж при укладенні договору ULIP, після чого здійснюються щорічні, піврічні або

щомісячні виплати премій. Хоча зобов'язання щодо виплати премії різняться залежно від плану, у всіх випадках вони пропорційно вкладаються відповідно до інвестиційного договору. Але системи ULIP унікальні тим, що пропонують гнучкість для інвесторів у виборі які мають можливість коригувати свої переваги щодо фонду протягом усього періоду їх інвестицій. Наприклад, залежно від своїх інвестиційних потреб, вони можуть здійснювати переміщення між фондами акцій, облігаційними фондами та диверсифікованими фондами. [25]

2.3.2 Банківські депозити

Звичайний депозит в Україні в середньому укладається на строк до двох років, проте очевидно що, це занадто короткий період аби накопичити на пенсію.

Згідно з нормами Закону «Про недержавне пенсійне забезпечення» банківські установи мають право здійснювати накопичувальне пенсійне забезпечення за допомогою укладення договорів про відкриття пенсійних депозитних рахунків для накопичення пенсійних заощаджень, але тільки в рамках суми, визначеної для відшкодування вкладів Фондом гарантування вкладів фізичних осіб, а саме 200 000 гривень. [26]

Можна виділити ряд переваг відкриття депозитних рахунків. У першу чергу це простота і доступність: банківські депозити можна відкрити в будь-якому відділенні банку або навіть онлайн.

По друге це передбачуваність. У договорі одразу ж визначається розмір відсоткової ставки, тому дохідність вкладення відома заздалегідь. У випадку з страховими компаніями та недержавними пенсійними фондами дохід залежить безпосередньо від якості розміщення активів установи.

Додатковою перевагою є наявність державних гарантій. Усі вклади в банках на суму до 200 000 гривень гарантуються державою, тому у разі банкрутства банку накопичення не пропадуть, їх поверне Фонд гарантування вкладів. Також вкладник з легкістю може змінити фінучастину, в якому розміщує свій депозит. Деякі банки дозволяють розривати договори достроково. При цьому клієнт втратить тільки свій дохід, а початкова сума накопичень не зменшиться. Якщо ж

клієнт вирішить розірвати договір зі страховою компанією, то йому повернуть тільки викупну суму.

Серед недоліків можна виділити обмеження щодо спадкоємства і спадщини. У разі смерті вкладника забрати депозит можна буде тільки через 6 місяців після смерті. Успадкувати кошти спадкоємець може тільки за заповітом або законом. Це ускладнює можливість отримання коштів для людей, що не перебувають у законному шлюбі. До прикладу успадкування коштів з НПФ також відбувається за заповітом або за законом, проте здійснюється зазвичай не довше ніж через тиждень. При довічному страхуванні одразу в обов'язковому порядку вказується ім'я вигодонабувача при настанні смерті застрахованої особи і виплата здійснюється протягом кількох днів.

За усіх вказаних у підпункті 2.3.1. цього розділу умов, а також при початку щомісячних вкладень на депозит дохідність в середньому за даними розрахованими на основі дослідження «Український індекс ставок за депозитами фізичних осіб» агентства "Thomson Reuters" становила 16.55%, а дохідність по роках представлено в таблиці 2.5.

Таблиця 2.5 Середні ставки за депозитами в Україні

Рік	Ставка, %
2011	13.8
2012	17.5
2013	17.8
2014	19.7
2015	21.2
2016	19.2
2017	15.6
2018	14.6
2019	15.7
2020	10.5

Джерело: складено автором на основі даних [27]

Виходячи з інформації по середній дохідності в Україні на основі усіх вище наведених умов визначено стратегію інвестування для забезпечення пенсії.

При укладенні депозиту на термін 2 роки з капіталізацією відсотків, продовженням депозиту 5 разів та щомісячними вкладеннями 2000 грн. з

вирахування податку на прибуток (18%) та військового збору (1.5%) дохід з вкладення становитиме близько 540 000 гривень, а сума вкладу з поповненнями 388 800 гривень, загальна сума заощадження дорівнюватиме 928 800 гривень. Якщо вкладник буде отримувати 8 000 гривень державної пенсії та використовуватиме 11 060 гривень заощаджень, то його пенсія протягом 7 років складатиме 19 060 гривень. Проте, якщо знову покласти ці кошти на депозит, то заощаджень вистачить на 10 років, та загальна сума недержавної та державної пенсії становитиме бажану – 20 000 гривень. [28]

РОЗДІЛ 3. ОПТИМІЗАЦІЯ ПЕНСІЙНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

3.1 Методологічні засади та особливості визначення оптимальної стратегії пенсійного інвестування

Представлених в Україні способів пенсійного інвестування небагато: недержавні пенсійні фонди, страхові компанії різних видів, а також банківський депозит. Втім кожна можливість має різну дохідність та власні переваги і недоліки.

Пенсійний вік для кожного громадянина є однаковим – 60 років, проте тривалість життя значно різниться. Залежно від цього також може відрізнятись і стратегія інвестування, суми внесків та період їх здійснення.

В Україні жінки в середньому живуть довше за чоловіків. За розрахунками Державної статистичної служби України середня очікувана тривалість життя чоловіка складає 66,7 років, а жінки 76,7 років. [29] Значна різниця у тривалості життя зумовлює різницю в продуктах, які б краще підійшли чоловікам та жінкам. Варіант, що більше підійшов би для чоловіка – це такий, за якого пенсійні виплати можна отримувати в більших обсягах, проте коротший строк. Для жінки, оскільки в середньому вона проживе на 10 років довше за чоловіка, оптимальним варіантом будуть виплати, що здійснюються довше. Це також може зменшити суму самих виплат, проте найголовніше – аби «друга пенсія» виплачувалася до кінця життя.

В Україні існують обмеження щодо початку отримання пенсійних виплат від НПФ: вкладник може почати отримувати пенсію раніше за настання офіційного пенсійного віку, проте не раніше за досягнення 50 років. Вкладник також може обрати яким буде строк здійснення виплат, проте законодавчо встановлено, що цей строк не може бути менше за 10 років від початку здійснення першої виплати. Загалом не існує обмежень по частоті та сумі внесення вкладів до

недержавних пенсійних фондів, кожен учасник обирає для себе це сам, виходячи з власної фінансової ситуації, а також будь-яких інших факторів.

Спершу для визначення оптимальної стратегії пенсійного інвестування необхідно провести аналіз доходності та особливостей діяльності кожного з досліджуваних НПФ: Відкритого пенсійного фонду «ПриватФонд» та «ОТП банку» і відкритого на його основі недержавного пенсійного фонду «ОТП Пенсія».

ВПФ «ПриватФонд». Адміністратор та компанія з управління активами фонду: ТОВ «Керуючий адміністратор ПФ «Паритет». Зберігачем є АТ КБ «ПриватБанк».

Інвестиційна стратегія фонду орієнтована на помірно-консервативний підхід до інвестування пенсійних накопичень з метою їх збереження та примноження. Розміщення активів здійснюється на принципах надійності, збереження, ліквідності, прибутковості, диверсифікації та інформаційної відкритості інвестиційної діяльності фонду, виключно в інтересах учасників. [30]

Консервативна стратегія фонду дозволяє контролювати можливі збитки в умовах високої волатильності на фінансовому ринку України та забезпечує отримання стабільного фінансового потоку, знижуючи залежність від кон'юнктури ринку.

ВПФ «ОТП Пенсія». Компанією з управління активами є ТОВ «Компанія з управління активами «ОТП Капітал», адміністратором виступає ТОВ «Адміністратор пенсійного фонду «Центр персоніфікованого обліку», а зберігачем є АТ «ОТП Банк». Стратегія фонду є консервативною і спрямована на формування портфеля з максимальним захистом інвестованого капіталу.

Було здійснено порівняльний фінансовий аналіз основних показників НПФ та аналіз структури інвестиційного портфеля фондів. Аналіз виконано за 5 років, з 2015 по 2019, відповідно до «Методики аналізу та оцінки недержавних пенсійних фондів та компаній з управління активами недержавних пенсійних фондів» визначеної Українською Асоціацією Інвестиційного Бізнесу – УАІБ.

Аналіз діяльності НПФ проведено з точки зору:

- маркетингових результатів (ефективності залучення клієнтів);
- загального стану НПФ;
- фінансових стану та результатів діяльності НПФ. [31]

1. Чисельність учасників НПФ, загальна (чоловік) показано в таблиці

Таблиця 3.1 Динаміка чисельності учасників НПФ

Рік	ПриватФонд	ОТП Пенсія
2015	44391	9872
2016	49438	29477
2017	47849	33381
2018	48778	41735
2019	49438	48569
2020	50128	56684

Джерело: складено автором на основі даних [32]

На основі таблиці побудовано графік, який зображено на рис.3.1

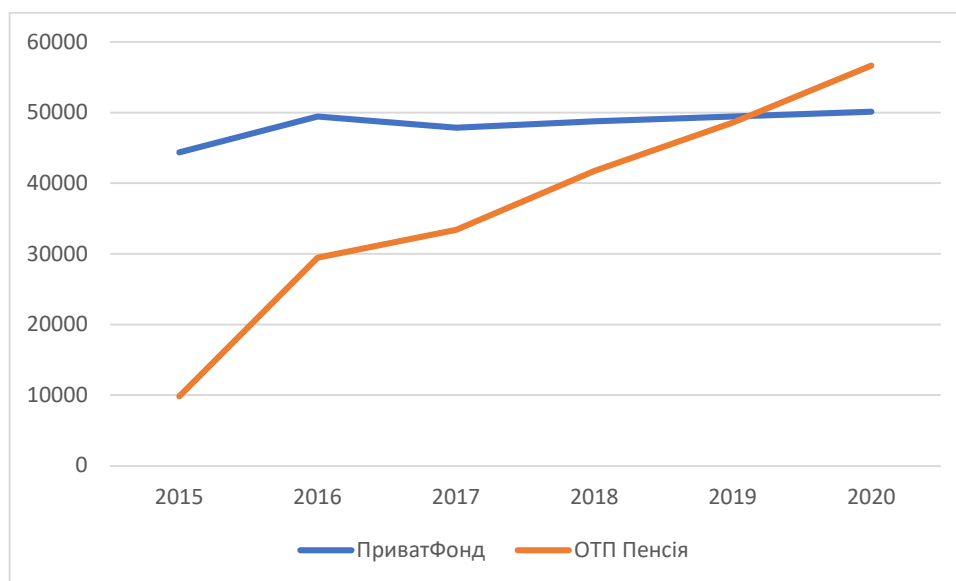


Рис.3.1 - Динаміка чисельності учасників НПФ

Джерело: складено автором на основі даних [табл. 3.1]

Цей показник з одного боку відображає обсяг залучення клієнтів, а його темпи – ефективність маркетингу пенсійного фонду. Фонд «ОТП Пенсія» почав працювати пізніше за «ПриватФонд», тому природньо, що на початку темпи приросту кількості учасників фонду є більшими, проте навіть після досягнення значення «ПриватФонду», показник продовжив рости тими самими темпами.

З іншого боку, незадоволені учасники мають можливість вільно вибрати НПФ, а також покинути його у будь-який момент, тому постійне зростання кількості учасників також є індикатором задоволення послугами.

2. Задоволеність клієнтів та конкурентну перевагу також можна оцінити на основі динаміки показника - переведенні кошти з фонду, інформація по якому представлена в таблиці 3.2

Таблиця 3.2 Кошти, переведені з НПФ

Рік	ПриватФонд	ОТП Пенсія
2015	10096	0
2016	155218	190080
2017	1775018	411767
2018	136404	668028
2019	918117	997395

Джерело: складено автором на основі даних [32]

На основі таблиці побудовано графік, який зображено на рис.3.2.

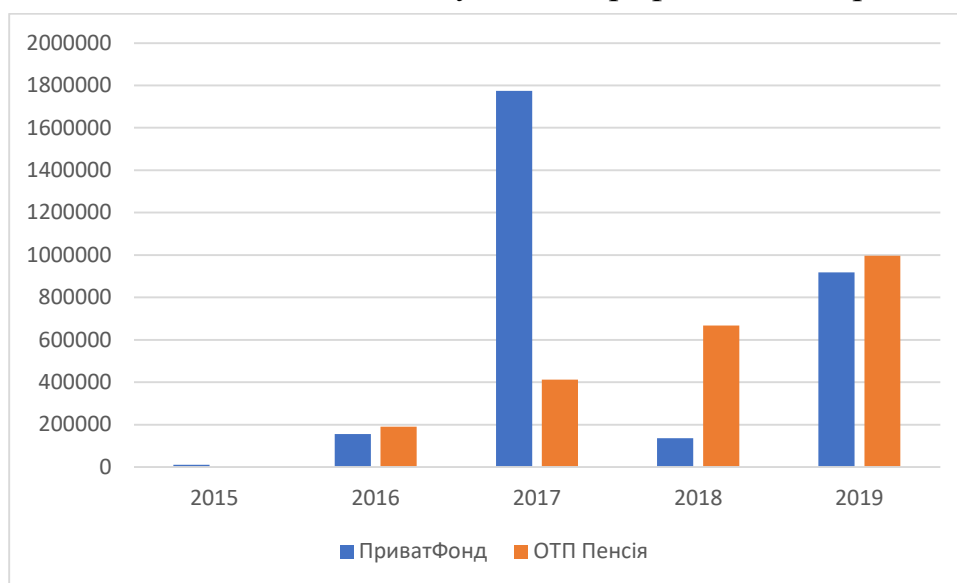


Рис.3.2 - Динаміка коштів, переведених з НПФ

Джерело: складено автором на основі даних [табл. 3.2]

З графіка видно, що у 2017 році відбувся різкий відтік коштів з «ПриватФонду», проте вже наступного року показник скоротився нижче попереднього рівня. До 2019 року кількість учасників пенсійних фондів була різною, тому і порівнювати ці показники важко, проте 2019 року виконати порівняння можливо. Обсяг коштів, переведених з НПФ «ОТП Пенсія» є більшим, що є негативним і може свідчити про незадоволення вже наявних учасників фонду.

3. Коефіцієнт витратності на обслуговування НПФ (K^{Serv})

Даний показник характеризує використання пенсійних активів на покриття витрат на обслуговування пенсійного фонду, а саме послуг з адміністрування, управління активами, послуги з проведення аудиту фонду та послуги зберігача.

Показник розраховується за формулою:

$$K_i^{Serv} = \frac{E_i^{Serv}}{AV_i^T} \quad (3.1)$$

де E_i^{Serv} – сума використання пенсійних активів на покриття витрат на обслуговування НПФ за і-тий період (грн.), що представлена у таблиці 3.3;

AV_i^T – сума активів НПФ, загальна за і-тий період (грн.).

На основі Додатків та таблиці 3.7. було проведено розрахунок показника та представлено значення у табл. 3.3.

Таблиця 3.3 Динаміка коефіцієнту витратності на обслуговування

Рік	ПриватФонд	ОТП Пенсія
2015	2721448	4218048
2016	4147557	4109162
2017	8687416	4854706
2018	4574574	5608496
2019	4874000	6975027

Джерело: складено автором на основі даних [33,34]

На основі табл. 3.3 побудовано графік (рис. 3.3)

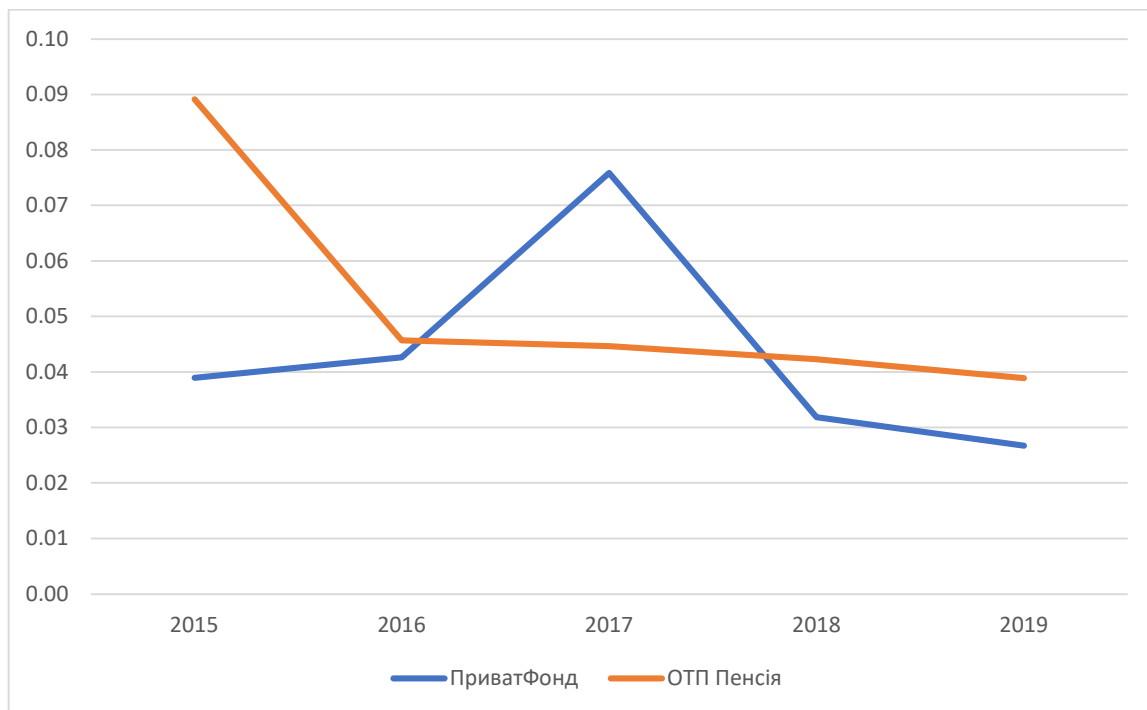


Рис. 3.3 - Динаміка коефіцієнту витратності на обслуговування

Джерело: складено автором на основі даних [табл. 3.3]

Значення показника можуть знаходитися і діапазоні від 0 до 1, чим ближчим є значення до 0, тим нижчими є витрати фонду на одиницю активів. Коефіцієнт витратності на обслуговування НПФ фонду «ОТП Пенсія» постійно (для «ПриватФонду» - з 2018 року) зменшувався зі збільшення масштабів фонду. Витрати «ПриватФонду», що здійснюються в рахунок пенсійних активів після стрімкого зростання у 2017 році знизилися і зараз є меншими за витрати фонду «ОТП Пенсія», що впливає на прибуток фонду та зменшує вартість пенсійного інвестування для його учасників.

4. Сума пенсійних внесків, що фактично надійшла до НПФ та виплат (грн.). Інформація по даних показниках присутня у таблиці 3.5.

Таблиця 3.4 Динаміка внесків та виплат НПФ

Рік	Внески		Виплати	
	ПриватФонд	ОТП Пенсія	ПриватФонд	ОТП Пенсія
2015	47889095	18141485	8523368	1361969
2016	63419695	21412603	10734570	42851299
2017	78178022	29429718	16498043	6867234
2018	96331635	43386847	18988393	9104607
2019	118896179	63677919	21855145	12165770

Джерело: складено автором на основі даних [32]

На основі таблиці 3.4 побудовано графік, представлений на рисунку 3.4.

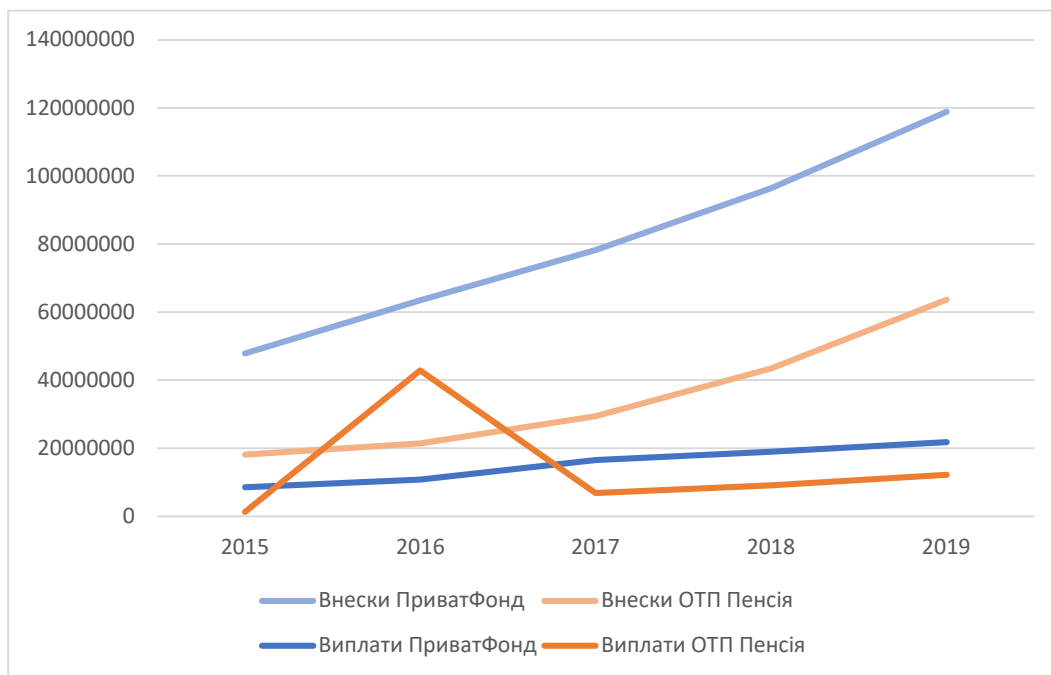


Рис. 3.4 - Динаміка внесків та виплат НПФ

Джерело: складено автором на основі даних [табл. 3.4]

Показник відображає суму сукупних внесків та виплат здійснених вкладниками та фондом відповідно. Важливо, аби внески завжди перевищували виплати, інакше у фонду не буде за рахунок чого виплачувати пенсії клієнтам. Обсяг пенсійних внесків, як і пенсійних виплат є більшим у «ПриватФонда», хоч за кількістю учасників НПФ приблизно однакові. Причиною такої різниці може бути нижча кількість учасників, що активно сплачують внески, або ж більша величина таких внесків в середньому.

5. Інвестиційний прибуток (збиток) НПФ (грн.). Дані по показнику вказані в таблиці 3.5

Таблиця 3.5 Динаміка інвестиційного прибутку НПФ

Рік	ПриватФонд	ОТП Пенсія
2015	6766867	8380276
2016	12600861	11894699
2017	9920032	10534677
2018	13428367	11422131
2019	19816329	27517670

Джерело: складено автором на основі даних [32]

На рис. 3.5. проілюстровано динаміку показника по недержавним пенсійним фондам за 5 років.

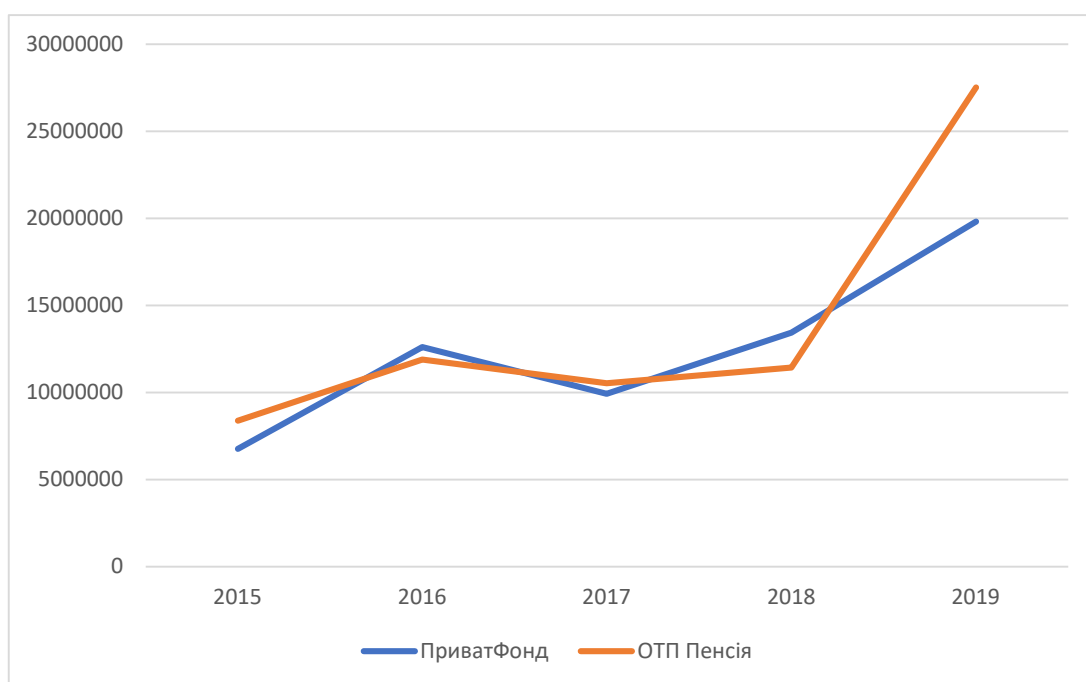


Рис. 3.5 - Динаміка інвестиційного прибутку НПФ

Джерело: складено автором на основі даних [табл. 3.5]

Показник зображає прибуток, що було отримано в результаті інвестування активів пенсійних фондів. В обох фондах показник за останні три роки зростає, що є позитивною тенденцією. До 2019 року показник був приблизно однаковим, проте з 2019 року інвестиційний прибуток «ОТП Пенсія» є вищим і зростає стрімкіше за інвестиційний прибуток іншого НПФ.

Додатково одразу слід зазначити, що показник «Інвестиційний прибуток» та показник «Прибуток від інвестиційної діяльності НПФ» у фінансовій звітності НПФ з року в рік різниця через методологію визначення, а також, на думку автора, через зміну і відокремлення та злиття цих понять. Тому дані по цим показникам та розраховані відповідно коефіцієнти можуть лише приблизно, а не точно, окреслювати фінансову ситуацію даних НПФ. Було вибрано таку методику аналізу цих показників: дані по статті «Інвестиційний прибуток» було взято з інтернет-ресурсу Нацкомфінпослуг, а показник «Прибутку» розраховано відповідно до «Методики аналізу та оцінки недержавних пенсійних фондів та компаній з управління активами недержавних пенсійних фондів».

6. Прибуток (збиток) НПФ

Показник розраховується за формулою, як різниця інвестиційного прибутку та витрат на обслуговування пенсійного фонду, покритих з пенсійних активів, оскільки саме ці види доходів і видатків є основними і пов'язані між собою як вирішальні показники, що формують інвестиційний пенсійний прибуток.

Розрахована інформація щодо прибутку представлена в таблиці 3.6.

Таблиця 3.6 Динаміка прибутку НПФ

Рік	ПриватФонд	ОТП Пенсія
2015	4045419	4162228
2016	8453304	7785537
2017	1232616	5679971
2018	8853793	5813635
2019	14942329	20542643

Джерело: складено автором на основі даних [32, 33, 34]

На основі таблиці 3.8 побудовано графік, представлений на рис. 3.6.

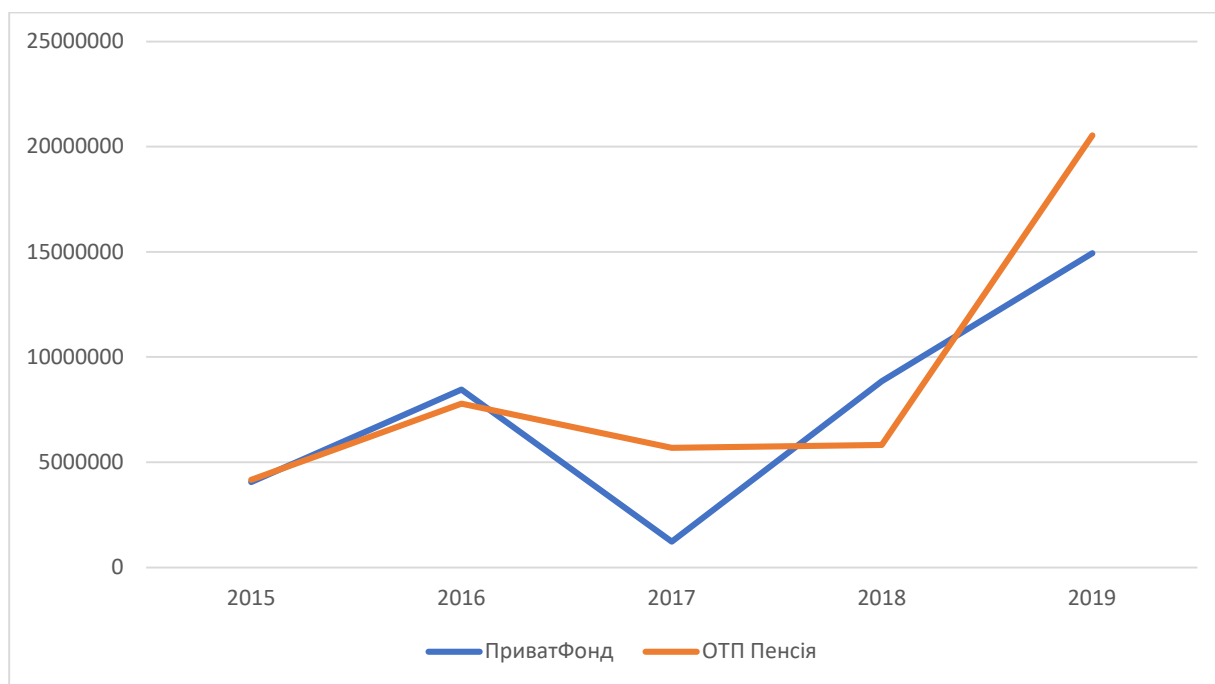


Рис. 3.6 - Динаміка прибутку НПФ

Джерело: складено автором на основі даних [табл. 3.3, табл. 3.5]

Порівняльна динаміка показників інвестиційного прибутку та прибутку за вирахуванням витрат на проведення діяльності фонду є достатньо схожою, проте абсолютне значення та приріст вищі по показниках НПФ «ОТП Пенсія», а у НПФ «ПриватФонд» у 2017 році була спадна динаміка показника, що є негативним фактором.

Загалом стрімке зростання показників прибутку у 2019 році може пояснюватися зміною структури інвестиційного портфеля.

7. Чиста вартість активів НПФ (грн.) та чиста вартість одиниці пенсійних внесків НПФ (грн.) Дані за показниками за 2015-2019 роки містяться у таблиці 3.9.

Таблиця 3.7 Динаміка чистої вартості активів та одиниць пенсійних внесків НПФ

Рік	ЧВА		ЧВ одн. пенсійних внесків НПФ	
	ПриватФонд	ОТП Пенсія	ПриватФонд	ОТП Пенсія
2015	69928941	47329605	4.75	2.75
2016	97256071	89920135	5.55	3.23
2017	114507802	108702858	6.09	3.6
2018	143712450	132640055	6.76	3.95
2019	182380645	179329401	7.64	4.72

Джерело: складено автором на основі даних [32]

На основі даних таблиці 3.7 побудовано графіки на рис. 3.7 та 3.8.

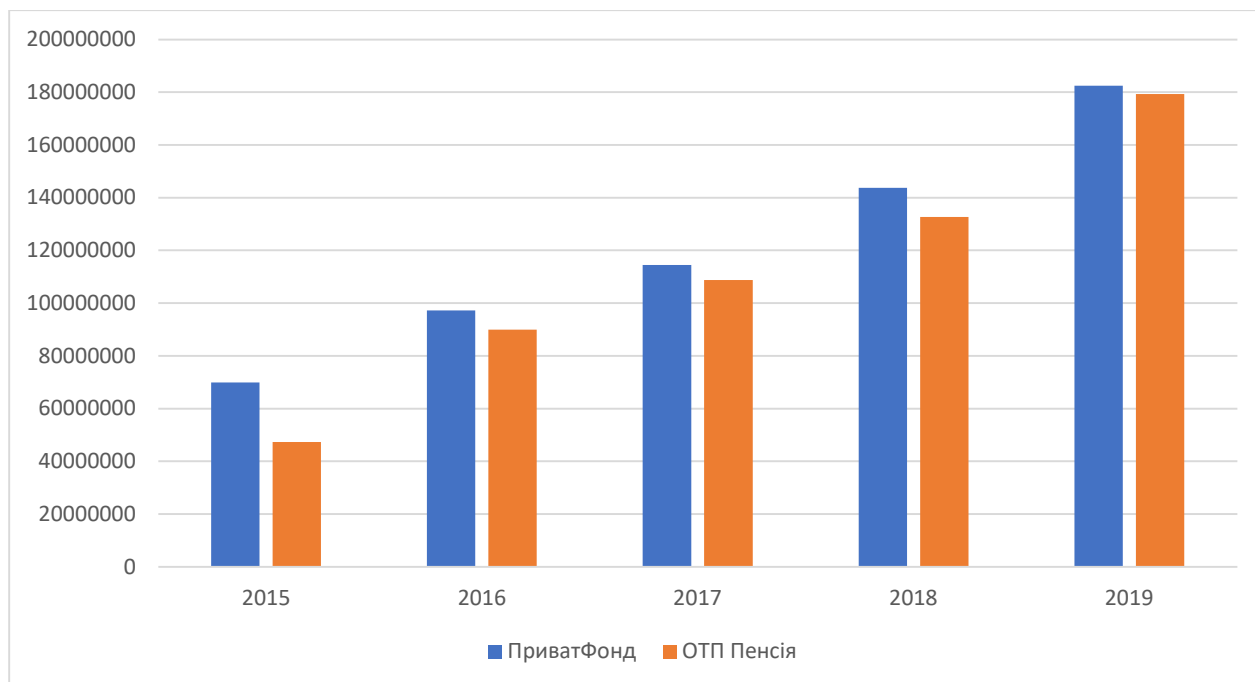


Рис. 3.7 - Динаміка чистої вартості активів НПФ

Джерело: складено автором на основі даних [табл. 3.7]

Даний показник визначає обсяг активів, що покривають зобов'язання перед учасниками НПФ по пенсійних накопиченнях і визначається як різниця між вартістю активів пенсійного фонду та загальною сумою зобов'язань. Показник по аналізованих фондах приймає приблизно однакове значення, проте більше значення, що є перевагою, мають показники «ПриватФонду», а також в обох фондах прослідковується позитивна тенденція до зростання показника.

На основі таблиці 3.7 побудовано графік, зображений на рис. 3.8 нижче.

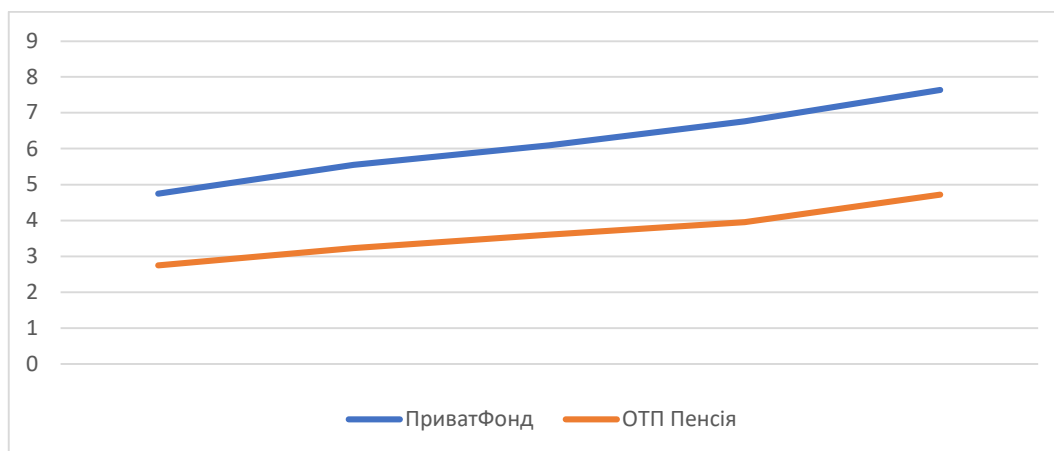


Рис. 3.8 - Динаміка чистої вартості одиниці пенсійних внесків НПФ

Джерело: складено автором на основі даних [табл. 3.7]

Індикатор зображає зміну вартості кожної одиниці пенсійного внеску, що надійшов до НПФ та визначається за формулою: як ділення чистої вартості активів НПФ на загальну кількість одиниць пенсійних внесків на день. Чиста вартість вартість одиниці пенсійних внесків НПФ, як і ЧВА є постійно більшою у НПФ «ПриватФонд», так само позитивною є тенденція до зростання показника обох фондів.

8. Коефіцієнт миттєвої (критичної) ліквідності. Показник розраховується за формулою:

$$K_q = \frac{A_l + A_r}{L_t + L_{st}}, (3.2)$$

де A_t – сума найбільш ліквідних активів;

A_r – сума активів, що швидко реалізуються;

L_t – найбільш строкові пасиви;

L_{st} – короткострокові пасиви.

Проте баланс НПФ є нетиповим, тому для більшої релевантності значень до чисельника також було додано розділ 4 балансу - чисту вартість активів фонду. Це виправдано тим, що активи у чисельнику походять саме з частих активів. При тому також коефіцієнт загальної ліквідності розраховується за подібною формулою, проте у чисельнику також присутній показник – сума активів, що реалізуються повільно. У балансах фондів таких активів не має, тому коефіцієнти миттєвої та поточної ліквідності рівні, їх проілюстровано в таблиці 3.8.

Таблиця 3.8 Динаміка коефіцієнта миттєвої/поточної ліквідності

Рік	ПриватФонд	ОТП Пенсія
2015	1.0	1.0
2016	0.7	1.0
2017	0.9	1.0
2018	0.8	1.4
2019	0.6	1.0

Джерело: виконано автором на основі даних [33, 34]

Даний показник зображає здатність пенсійного фонду за умови вчасного проведення розрахунків з дебіторами виконувати свої поточні зобов'язання. Оптимальним є значення показника 1.0. Значення показника фонду «ОТП Пенсія» відповідають нормативному значенню, а у 2018 році були навіть вищими. На противагу показники іншого фонду нижчі, що є негативним сигналом і може

вказувати на те, що «ПриватФонд» не має достатньо ресурсів для погашення поточних зобов'язань.

9. Прибутковість та дохідність активів НПФ K_i^{Prof}

Одним з найголовніших показників ефективності діяльності будь-якої фінансової установи, що займається інвестиційною діяльністю – є дохідність, яку вона забезпечує. Середньорічна дохідність з 2005 року - моменту заснування фонду, складає 18,4 % за даними зі звіту за 2020 рік, проте при власних розрахунках за даними дохідності НПФ по роках було визначено, що цей показник становить 18,07%. Додатково було використано значення дохідності за 2008-2020 року – 17,36%, оскільки НПФ «ОТП Пенсія» було створено пізніше, 2008 року, тому для кращої порівнюваності показників було розраховано також середнє значення дохідності за ці роки.

Доцільним є визначити, спершу, чи покриває відсоток прибутку інфляцію. У таблиці 3.10 представлено дохідність за 2005-2020 роки для НПФ «ПриватФонд», за 2014-2020 роки для НПФ «ОТП Пенсія» та інфляцію за ті ж роки в Україні. Зеленим та червоним кольорами виділено за які роки дохідність перевищувала інфляцію, а за які ні відповідно, а також дельту цих показників.

Таблиця 3.10 Різниця інфляції та дохідності НПФ

Рік	Інфляція, %	Дохідність "Приват Фонд", %	Різниця, %	Дохідність "ОТП Пенсія", %	Різниця, %
2005	10.3	19.22	8.9	-	-
2006	11.6	18.65	7.1	-	-
2007	16.6	25.57	9.0	-	-
2008	22.3	21.01	-1.3	-	-
2009	12.3	48	35.7	-	-
2010	9.1	16	6.9	-	-
2011	4.6	12.92	8.3	-	-
2012	-0.2	12.93	13.1	-	-
2013	0.5	13.1	12.6	-	-
2014	24.9	25.52	0.6	28.2	3.3
2015	43.3	11.89	-31.4	26.7	-16.6
2016	12.4	16.69	4.3	17.6	5.2
2017	13.7	9.82	-3.9	11.3	-2.4
2018	9.8	11.04	1.2	10.0	0.2

Продовження Таблиці 3.10

2019	4.1	12.97	8.9	19.4	15.3
2020	5	13.73	8.7	15.4	10.4

Джерело: складено автором на основі даних [22,30, 35]

На основі таблиці 3.10 було побудовано графік для більш наочного порівняння інфляції та дохідності фонду за 2008-2020 роки включно.

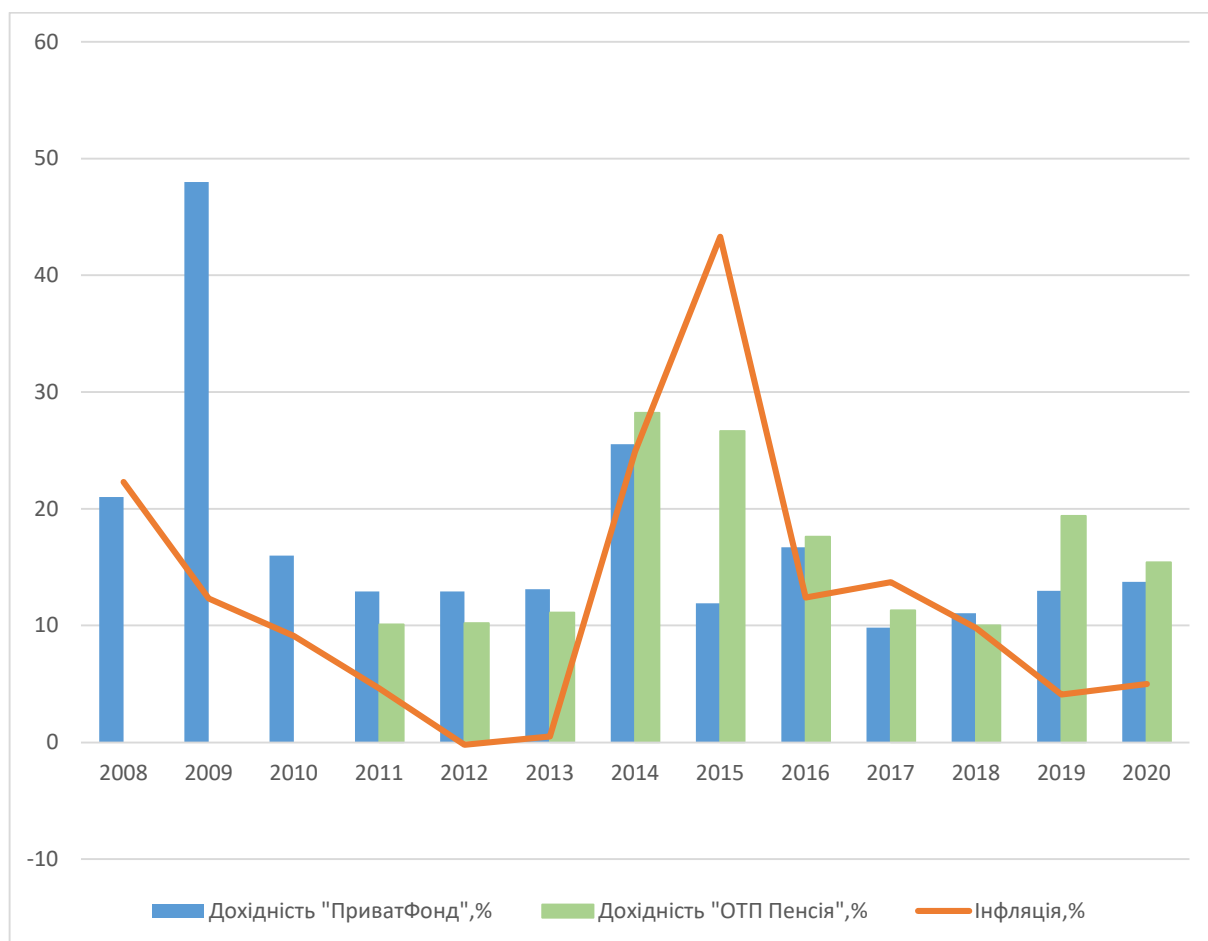


Рис. 3.10 - Дохідність НПФ у розрізі порівняння з інфляцією

Джерело: складено автором на основі даних [табл. 3.10]

Отже, за 2005-2020 роки середня дохідність становила 18,07%, а середня інфляція – 12.52%. Реальна дохідність, розрахована як різниця середньої дохідності фонду та інфляції становить 5,55%. Якщо ж оцінювати ефективність інвестиційної діяльності за 2008-2020 роки – вона становить 4,91%.

Середня ж дохідність НПФ «ОТП Пенсія» склала за 2008-2020 роки 15,9%, а реальна 3,45%. Дохідність з вкладень «ПриватФонду» є на 1,5% вищою. Проте вищі значення показника середньої дохідності для фонду зумовлені високим

прибутком 2009 роки, але якщо поглянути на тенденцію останніх 6 років, то дохідність НПФ «ОТП Пенсія» кожного року, окрім 2018, була вищою.

Додатково було розраховано прибутковість за формулою однаковим чином для обох НПФ. Показник має розраховуватися за формулою:

$$K_i^{\text{Prof}} = \frac{NP_i^f}{A_i^f} * 100\%, (3.3)$$

де NP_i^f – чистий прибуток після сплати податків. Втім очевидно після 2016 року методологію заповнення форм фінансової звітності було змінено і по даній статті звітності прибуток з 2017 року складає 0 гривень, тому прибутковість розраховано з використанням показника «Прибуток (від інвестиційної діяльності)» з пункту 7 даного фінансового аналізу;

A_i^f – чисті активи НПФ за і-тий період.

Даний показник відображає, скільки чистого прибутку, отриманого НПФ, припадає на 1 грн. активів пенсійного фонду. На основі даних з фінансової звітності НПФ та інтернет-порталу Нацкомфінпослуг було розраховано прибутковість активів фондів, яку ілюструє графік на рис. 3.11.

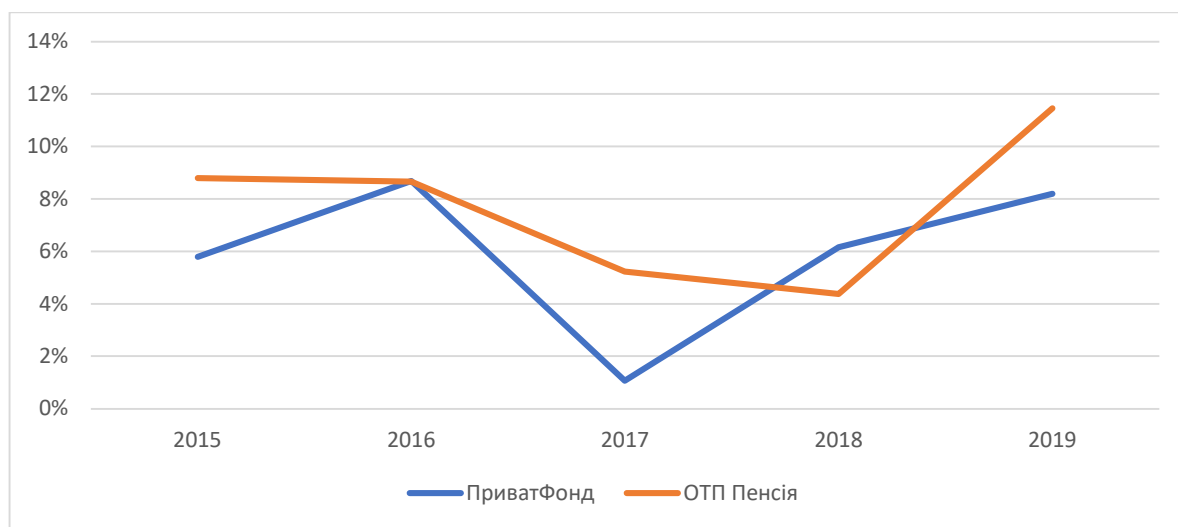


Рис. 3.11 - Прибутковість активів НПФ

Джерело: складено автором на основі даних [табл. 3.6, табл. 3.7]

Загалом відповідно до розрахованих значень прибутковість НПФ «ОТП Пенсія» є вищою за прибутковість «ПриватФонду», особливо відрізняються 2017 та 2019 роки. У 2017 році низька прибутковість НПФ «ПриватФонд» була зумовлена витратами здійсненими в рахунок активів фонду, що були значно вищими за середні. У 2019 році прибутковість та загалом інвестиційний прибуток НПФ «ОТП Пенсія» стрімко зріс.

Можливі причини динаміки показників можна виявити в результаті аналізу інвестиційних портфелів НПФ.

У таблиці 3.12. присутня інформація щодо складу портфеля в розрізі інструментів інвестицій, показаного у відсотках від загальної вартості портфелю НПФ «ПриватФонд».

Таблиця 3.12 Структура інвестиційного портфелю НПФ «ПриватФонд»

Інструмент \ Рік	2017	2018	2019	2020
Депозити та грошові кошти	50.1%	42.7%	49.3%	49.0%
ОВДП	37.1%	42.6%	44.8%	44.4%
Банківські метали (золото)	5.5%	4.3%	-	-
Нерухомість	2.3%	2.0%	1.6%	1.4%
Корпоративні облігації ПАТ «Альфа-Банк»/ ПАТ «УкрПошта» з 2019р.	1.3%	4.7%	3.7%	4.9%
Інші активи	3.6%	3.6%	0.6%	0.4%

Джерело: складено автором на основі даних [36]

Найбільшу частку складають депозити та грошові кошти – близько половини портфеля. На другому місці – ОВДП, усі інші інструменти разом складають в середньому лише близько 10% і ця частка зменшується.

Інвестиційний портфель є не надто диверсифікованим, консервативним, низькоризиковим. З 2019 року відбулися зміни у структурі портфелю, було продано корпоративні облігації ПАТ «Альфа-Банк» та придбано облігації ПАТ «УкрПошта» - вірогідною причиною зміни у структурі портфелю є збитковість з 2018 рік облігацій ПАТ «Альфа-Банк». Наступні роки після зміни інвестиційного портфеля переоцінка активу Корпоративні облігації ПАТ «УкрПошта» принесла прибуток, отже прийняте рішення було вірним.

Наступною структурною зміною є відсутність банківських металів у 2019, 2020 роках – по даній статті сума активів склала 0 гривень. Втім у 2019 році присутній збиток, а у 2020 році прибуток за даною статтею, отже актив був присутнім у портфелі протягом 2019-2020 років. Також, що важливо, дані за цим активом у звіті за 2019 та 2020 роки за рік, що закінчився, і за минулий рік відповідно значно різняться. У 2019 році даний актив приніс збиток, проте у звітності від 2020 року у 2019р. показано прибуток за даним активом, також

значення по даній статті є ідентичними за 2019 та 2020 рік в останній звітності, що вказує на можливість помилки.

Наявність помилок у звітності та у розрахунку дохідності ставить під сумнів правдивість та ступінь реальності відображення ситуації у документації та звітності НПФ «ПриватФонд». Рекомендацією автора є обрати інший НПФ для створення пенсійних заощаджень.

Інвестиційний портфель НПФ «ОТП Пенсія» є більш диверсифікованим за портфель «ПриватФонду». Структура портфелю у вигляді часток від загальної вартості портфелю в розрізі інвестиційних інструментів представлена в таблиці 3.12.

Таблиця 3.12 Структура інвестиційного портфелю НПФ «ОТП Пенсія»

Інструмент	Рік			
	2017	2018	2019	2020
Депозити та грошові кошти	44.9%	39.2%	46.9%	34.7%
ОВДП	48.7%	48.3%	42.2%	49.6%
Муніципальні облігації (м.Львів)	-	-	-	4.6%
Корпоративні облігації (ПАТ "Кредобанк", ПАТ "Таскомбанк"/ ПАТ "УкрПошта" з 2019р.)	3.7%	4.7%	4.1%	5.2%
Акції (ПАТ "Укрнафта", АТ "Райфайзенбанк Аваль" з 2018р.)	0.2%	6.4%	4.6%	5.4%
Інші активи	2.5%	1.1%	2.2%	0.6%

Джерело: складено автором на основі даних [35]

Основну частину, близько половини, портфелю складають ОВДП, на другому місці знаходяться депозити та грошові кошти, частка яких поступово знижується. Частка інших інструментів в середньому є більшою за таку у портфелі попереднього фонду і становить 11.3% та має тенденцію до збільшення, що є позитивним і свідчить про підвищення рівня диверсифікованості портфелю, проте і підвищує ризиковість інвестицій.

У 2019 та 2020 роках також, як і у НПФ «ПриватФонд» відбулась зміна в наповненні портфелю і корпоративні облігації ПАТ «Кредобанк» та ПАТ «Таскомбанк» було замінено на облігації ПАТ «УкрПошта» та було придбано муніципальні облігації м. Львів. Рішення про зміну компанії-емітента корпоративних облігацій є вдалим, адже дохідність у 2019 склала 19.4% порівняно з близько 10% у 2018 році. У 2020 році дохідність за даними фонду становить

15.4%, оцінити ефективність прийнятого рішення про купівлю муніципальних облігацій можна буде по закінченні 2021 року.

Загалом інвестиції НПФ «ОТП Пенсія» є різноплановими, їх структура з часом поступово змінюється, що свідчить про активну роботу компанії з управління активами, спрямовану на підвищення ефективності інвестування. З одного боку, активи, такі як акції та корпоративні і муніципальні облігації, частка яких у портфелі фонду є більшою є ризиковішими за ОВДП та депозити, проте такі активи мають також і вищу дохідність.

Отже, історично прибутковість НПФ «ПриватФонд» була більшою, як і вартість активів, за такі показники НПФ «ОТП Пенсія», тому, якщо вкладник розпочав би власну інвестиційну діяльність в середині 2000-х років у «ПриватФонд», то отримав би більший дохід, проте починаючи приблизно з 2014 року ситуація змінюється і з розвитком НПФ «ОТП Пенсія» дохідність його інвестицій починає зростати. Серед цих двох фондів, зважаючи на вище зазначені позитивні та проблемні аспекти діяльності рекомендовано віддати перевагу НПФ «ОТП Пенсія».

Здійснивши до даного НПФ 2011 року та сплачуючи щомісячні внески у розмірі 2712 гривень щомісяця за 10 років при дохідності 15% (виходячи з історичних даних щодо дохідності фонду) вдасться накопичити 755 794 гривні. Сума щомісячної виплати після десятирічного накопичення становитиме бажані 12 000 гривень. Якщо вкладник планує отримувати пенсійні виплати протягом 15 років, то сума щомісячних внесків має становити 3 120 гривень.

Загалом найбільш прибутковим способом пенсійного інвестування є банківський депозит, а найменш прибутковим страхування. Дохідність НПФ «ОТП Пенсія» (15.9%) була близькою до ставки депозитів (16.55%), проте нижчою. Динаміку показників проілюстровано на графіку на рис. 3.13.

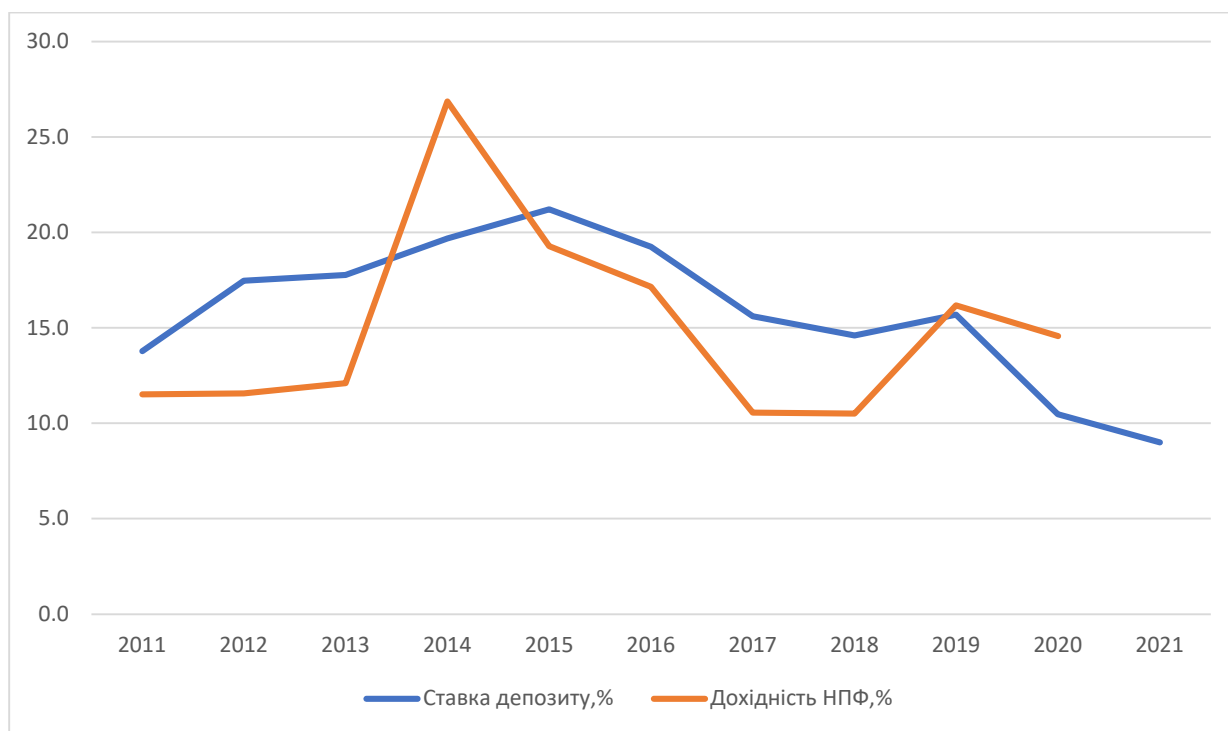


Рис. 3.13 - Динаміка ставки депозиту та доходності НПФ

Джерело: виконано автором на основі даних [27, 35]

Втім, як видно з графіка, середня ставка по депозитам зменшується, а для доходності НПФ передбачається позитивна динаміка, оскільки:

- зростають активи фондів, відкриваючи більші інвестиційні можливості;
- з 2019 року недержавним пенсійним фондам дозволено інвестувати в акції іноземних компаній, які мають більшу доходність за основну частину портфелю НПФ, а також перевагою є те, що такі інвестиції будуть здійснюватися в доларах і таким чином цю частину активів буде застраховано від ризику девальвації національної валюти.

Загалом найбільш оптимальним способом пенсійного заощадження видається вклад у НПФ мінімум на 10, а краще на 15 років, а потім розміщення коштів на депозиті. Адже депозитне пенсійне заощадження вимагає від клієнта перевкладання коштів мінімум кожні два роки, а також збільшується ризик витратити вкладені гроші. Також депозитний вклад не є диверсифікованим, на відміну від заощаджень у НПФ, інвестиційний портфель яких складається з депозитних вкладів у різні банки, а також вкладень у інші інструменти: акції, корпоративні, муніципальні та державні облігації, цінні метали та нерухомість.

3.3 Проблемні аспекти та можливості підвищення ефективності пенсійного інвестування в Україні

Однією з найбільших проблем, що гальмує розвиток системи недержавного пенсійного інвестування, а також поширення альтернативних можливостей пенсійного забезпечення – є відсутність попиту серед населення до пенсійного інвестування. При цьому пенсії в Україні є вкрай не високими, пенсійні виплати є надто низькими, аби забезпечувати комфортне життя в старості.

Однією з причин незацікавленості населення у самостійному забезпеченні власної пенсії є також низька фінансова грамотність населення та обізнаність у продуктах ф можливостях інвестування. Частина загалом не має достатньо коштів для інвестування, частині просто бракує розуміння, як саме працюють фінансові установи та, якими є можливі інструменти для інвестування в Україні. Українці також часто не мають високої довіри до вітчизняних фінансових установ через постійну нестабільність у державі.

З іншого боку в країні низький розвиток фондового ринку та обмеженість фінансових інструментів, що є перешкодою до високого рівня прибутковості НПФ та страхових компаній.

Піднімати фінансову обізнаність громадян та закінчити реформування системи недержавного пенсійного забезпечення в інтересах держави. По перше, становлення обов'язкових пенсійних відрахувань з заробітної плати забезпечить притік коштів в економіку – зібрані за тривалий час пенсійні кошти можуть стати ресурсом розвитку економіки. По-друге самостійне пенсійне заощадження частково зніме навантаження з державного пенсійного фонду та зменшить тягар платників податків. А підвищення фінансової грамотності населення створить більший інвестиційний попит та розширить ринок капіталу в Україні.

У розвинутих країнах система недержавного пенсійного забезпечення виконує роль “фінансового амортизатора” при настанні економічних шоків, адже гроші з системи не виводяться через, до прикладу, негативні очікування інвесторів чи загальне зменшення капіталів, а залишаються в системі. Така

система одночасно забезпечує як економічну так і соціальну рівновагу, допомагаючи підтримувати економіку, а також забезпечуючи соціальний баланс: кожен отримує саме таку пенсію, на яку він заощадив. [37]

ВИСНОВКИ

Пенсійна система як в Україні, так і у світі стоїть на порозі глобальної кризи: розвиток технологій, системи здоров'я та харчування, значне зростання рівня життя і, як наслідок, зростання його тривалості призвело до збільшення частки людей похилого віку. Функціонування державної пенсійної системи здійснюється за рахунок платників податків, частка яких, порівняно з пенсіонерами, зменшується.

В Україні за прогнозами до 2050 на кожних двох працюючих прийдеться один пенсіонер. Вітчизняна державна пенсійна система вже має проблеми у функціонуванні і забезпеченні належного рівня життя: в середньому коефіцієнт заміщення пенсійними виплатами заробітної плати становить лише 25%, при бажаних для забезпечення гідного рівня життя хоча б – 50%. Зважаючи на це, необхідно шукати альтернативні шляхи заощадження на пенсію. Світовий досвід показав, що розвантажити пенсійну систему та забезпечити комфортний рівень життя в старості можливо за рахунок недержавного пенсійного інвестування.

У даній роботі проаналізовано розвиток системи недержавного пенсійного забезпечення та визначено місце кожної її ланки. Описано загальні тенденції розвитку НПФ в Україні та висвітлено основні проблеми. В цілому динаміка є позитивною, кількість учасників НПФ збільшується, проте надто повільними темпами – загальна пенсійна система рухається до кризи швидше. На сьогодні лише близько 5% працюючого населення є учасниками недержавних пенсійних фондів.

Серед причин такої ситуації можна виділити:

- низьку фінансову грамотність населення;
- необізнаність в інструментах інвестування;
- недовіру до фінансових установ в умовах кризи;
- відсутність заощаджень як наслідок низького рівня життя;
- невисока дохідність недержавних пенсійних фондів.

Можливими причинами саме низької дохідності НПФ є обмеженість у виборі фінансових інструментів для інвестування, не розвиненість фінансового ринку загалом та ринку капіталів зокрема, а також порівняно невеликий обсяг активів, якими володіють фонди.

Щодо обмеженості і регульованості структури інвестиційних портфелів фондів – 2019 року сталась реформа і НПФ було дозволено інвестувати кошти в акції іноземних компаній, що мало б підвищити дохідність. Втім НПФ не поспішають вкладати кошти у даний інструмент. Так у активах досліджуваних НПФ «ОТП Пенсія» та «ПриватФонд» акції іноземних компанії відсутні.

В основній частині роботи було здійснено порівняння даних НПФ між собою, а також з іншими наявними на ринку недержавного пенсійного забезпечення інструментами: договорами пенсійного страхування з компаніями зі страхування життя, а також збереженням заощаджень у вигляді вкладень на депозитні рахунки.

В результаті аналізу було виявлено, що у 2000-х роках НПФ «ПриватФонд» мав вищу дохідність і загалом кращі показники діяльності ніж інший НПФ. Проте у 2010-х роках дохідність НПФ «ОТП Пенсія» та показники вартості активів та кількості учасників почали зростати вищими темпами і на сьогодні саме у цей фонд, надано рекомендацію вкладати кошти. На додаток показники ліквідності «ПриватФонду», на відміну від іншого НПФ, не задовольняють норму, що свідчить про неможливість у кризовій ситуації вчасно розрахуватися з боргами.

Інвестиційний портфель НПФ «ОТП Пенсія» має вищий рівень диверсифікованості та, як показав аналіз динаміки структури портфелю, вона не є сталою, керуюча компанія працює над забезпеченням вищої дохідності з року в рік.

Останнім аргументом проти НПФ «ПриватФонд» є знайдені помилки у аналізованих статтях фінансової звітності, що ставить під сумнів ступінь зображення реальної ситуації НПФ, а також надійність звітності.

При порівнянні вкладення у НПФ з іншими можливостями пенсійного інвестування, було виявлено, що депозитні вкладення забезпечують вищу

дохідність, а страхові компанії – нижчу. Втім, динаміка проценту за депозитним вкладом є негативною, на відміну від постійно зростаючої дохідності активів НПФ. Таким чином було зроблено загальний висновок: НПФ «ОТП Пенсія» є кращою інвестиційною можливістю порівняно з НПФ «ПриватФонд», проте при вкладенні 10 років тому найбільший прибуток забезпечив би депозит. Втім варто зважати також на динаміку дохідності обох можливостей, якщо розпочинати пенсійне інвестування у 2021 році, то вірогідно саме інвестування в НПФ принесе більше прибутку, зважаючи також і на податкові знижки, які надає держава за такими вкладеннями та відсутність оподаткування такого прибутку.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. World Population Prospects 2019: Highlights. United Nations. Department of Economic and Social Affairs. Population Division. 2019. 2 p. URL: https://population.un.org/wpp/Publications/Files/WPP2019_10KeyFindings.pdf
2. Population Division World Population Prospects 2019. United Nations. Department of Economic and Social Affairs. Population Division. 2019. URL: <https://population.un.org/wpp/Download/Probabilistic/Population/>
3. Заболотний М.В. Сутність недержавного пенсійного забезпечення. Херсон. 2016. URL: <http://kor-rada.gov.ua/informuye-pensijnij-fond-ukrayini/2397>
4. Dunner M. Global pension funds weather the storm of 2020. 2021. URL: <https://www.willistowerswatson.com/en-AU/News/2021/02/global-pension-funds-weather-the-storm-of-2020>
5. За останні десять років активи світових пенсійних фондів зросли майже на 90%. 2020. URL: <http://finpost.com.ua/news/18357>
6. Barkha Bali. Best Investment Plans for 2021: PPF, NPS, Mutual Funds. 2020. URL: <https://www.paisabazaar.com/mutual-funds/investment-plans/>
7. Небаба Н.О. управління фінансовими потоками недержавних пенсійних фондів: дис. канд. економ. наук. Суми. 2015. 221 с.
8. Павловська Л.Д., Мрачковська Н.К. Недержавне пенсійне забезпечення в Україні. *Ел. наук. фах. в-ня «Ефективна економіка»*. 2019. №10. 6 с. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/10_2019/76.pdf
9. Малий І.Й., Королюк Т.О. Макрорегулювання фінансового сектору: монограф. Київ: КНЕУ. 2015. 303 с. URL: http://ir.kneu.edu.ua/bitstream/handle/2010/16589/malyi_makroregul.pdf?sequence=1&isAllowed=y
10. Пенсійні фонди у світі. *Корпоративний НПФ НБУ*. URL: https://knpf.bank.gov.ua/uchasnykam/baza_znan/pensiini_fondy_u_sviti.html
11. Зубик С.П. Розвиток недержавного пенсійного забезпечення в Україні *Економіка і прогнозування*. 2017. № 3. С. 31-50
12. Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування: Закон України від 09.07.2003 № 1058-IV-ВР. Київ. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/card/1058-15>

13. Дацюк Р. Накопичити на пенсію: НПФ або депозит *Мінфін*. 2019. URL: <https://minfin.com.ua/ua/2019/03/22/37146630/>
14. В.В. Андрєєва. Система недержавного пенсійного забезпечення. URL: https://minjust.gov.ua/m/str_40557
15. Гринчишин І.М. Оцінювання параметрів діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні та особливості їх регіонального розвитку *Соц.-ек. проблеми сучас. періоду України*. 2014. № 5(109). С. 373-380. URL: [http://ird.gov.ua/sep/sep20145\(109\)/sep20145\(109\)_373_HrynychyshynIM.pdf](http://ird.gov.ua/sep/sep20145(109)/sep20145(109)_373_HrynychyshynIM.pdf)
16. Яценко В. Де у світі найкращі пенсійні системи *Економічна Правда*. 2018. URL : <https://www.epravda.com.ua/columns/2018/11/16/642712/>
17. Дані про середній розмір пенсії станом на 01.01.2021 *ПФУ*. Київ. 2021. URL: <https://www.pfu.gov.ua/2128328-dani-pro-serednij-rozmir-pensiyi-standom-na-01-01-2021/>
18. Середня заробітна плата за видами економічної діяльності за місяць у 2021 році . 2021. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2005/gdn/Zarp_ek_m/Zp_ek_m_u/arh_zpm_u.html
19. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення станом на 30.09.2020. 2020. URL: www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2021/01/npf_iii_kv-2020.doc
20. Топ-25 НПФ за обсягом активів *Finbalance*. 2019/ URL: <http://finbalance.com.ua/news/top-25-nederzhavnikh-pensiynikh-fondiv-za-obsyahom-aktiviv>
21. Овчаренко Г. Недержавні пенсійні фонди *Вокс Україна*. 2019. URL: <https://voxukraine.org/nederzhavni-pensijni-fondi-pokarati-ne-mozhna-pomiluvati/>
22. Індекс інфляції в Україні 2021 *Мінфін*. 2021. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/index/inflation/>
23. Voluntary private pensions in Ukraine: assessment and recommendations *Financial Sector Transformation Project*. Київ. 2020. URL: http://www.fst-ua.info/wp-content/uploads/2019/07/Voluntary_Private_Pensions_in_Ukraine-Assessment_jul2019_en.pdf
24. Пенсійний калькулятор СК «ТАС ЛАЙФ» URL: https://taslife.com.ua/lifemarket/pensiya-dlya-tebe#pension_calc_new
25. Chen J. Unit Linked Insurance Plan – ULIP. 2020. URL: <https://www.investopedia.com/terms/u/unit-linked-insurance-plan.asp>

26. Структура пенсійної системи України. URL: <https://www.vseapf.com.ua/ua/advices.html>
27. Український індекс ставок за депозитами фізичних осіб. 2020. URL: <https://bank.gov.ua/files/UIRD.xls>
28. Депозитний калькулятор
<https://deposits.privatbank.ua/static/app/calc.htm?from=null&locale=RU&csid=null>
29. Таблиці народжуваності, смертності та середньої очікуваної тривалості життя за 2018 рік. Київ. 2019. с. 77. URL: http://ukrstat.gov.ua/druk/publicat/kat_u/2019/zb/08/zb_tabl_nar_2018.pdf
30. Звіт ОПФ "ПриватФонд" за 2020 рік. Дніпро. 2021. URL: <https://privatfond.com.ua/uploads//2019-12.pdf>
31. Методика аналізу та оцінки недержавних пенсійних фондів та компаній з управління активами недержавних пенсійних фондів. Київ. 2006. с. 54. URL: http://www.uaib.com.ua/files/articles/369/29_4.doc
32. Розкриття інформації НПФ *Нацкомфінпослуг*. URL: <https://nfp.gov.ua/ua/NPF/>
33. Звітність фонду та оприлюднення інформації *НПФ «ПриватФонд»*. 2020. URL: <https://privatfond.com.ua/uk/reports>
34. Документи та звітність *НПФ «ОТП Пенсія»*. 2020. URL: <https://otppension.com.ua/documents-and-accountability>
35. Результати діяльності ЩОМІСЯЧНІ ЗВІТИ З ДІЯЛЬНОСТІ *НПФ «ОТП Пенсія»*. 2021. URL: <https://otppension.com.ua/results-of-activity>
36. Результати діяльності *НПФ «ПриватФонд»*. 2021. URL: <https://privatfond.com.ua/uk/results>
37. Зеленко Н.М., Зеленкл А.В. Аналіз ринку недержавного пенсійного страхування в Україні: соціально-економічний вимір *Менеджм. та підп-во. в Україні: етапи станов. та проблеми розв.* №2. 2019. С. 126-134. URL: <http://science.lpnu.ua/sites/default/files/journal-paper/2020/jan/20674/zelenko.pdf>