УДК 368.914

Цикановская Н.А.
аспирант, Университет банковского дела
Национального банка Украины (г. Киев)

Особенности формирования инвестиционной стратегии негосударственного пенсионного фонда

В статье рассмотрены особенности инвестиционной деятельности негосударственного пенсионного фонда, которые необходимо учитывать при разработке его инвестиционной стратегии. Особое внимание уделено возможностям реализации инвестиционной стратегии мультифонда. Приведены общие характеристики инвестиционных портфелей разных видов. Предложен порядок формирования инвестиционного портфеля.
Ключевые слова: *негосударственный пенсионный фонд, инвестиционная деятельность, инвестиционная стратегия, инвестиционный портфель.*

Tsikanovska N.A.
PhD student, the University of banking
of the National Bank of Ukraine (Kyiv)

The features in the design of private pension fund investment strategy

The article describes the features of the investment activity of private pension fund, which must be considered in the design of its investment strategy. Particular attention is paid to features of the investment strategy of multifund. Some general characteristics of different types of investment portfolios are described. The procedure for forming an investment portfolio is proposed.
Keywords: *pension fund, investment, investment strategy, investment portfolio.*

Результаты инвестиционной деятельности негосударственного пенсионного фонда (далее – НПФ) в значительной степени обуславливаются выбором инвестиционной стратегии, которой следует компания по управлению активами фонда. Под инвестиционной стратегией, как правило, понимают программу инвестиционной деятельности, направленную на достижение поставленных инвестиционных целей и получения ожидаемого инвестиционного эффекта.

Среди видов инвестиционных стратегий, которые могут использовать компании по управлению активами НПФ, следует выделить активную и пассивную инвестиционные стратегии.

Активная инвестиционная стратегия предусматривает формирование инвестиционного портфеля НПФ из активов, отобранных инвестиционным менеджером по результатам тщательной аналитической работы, с использованием обширной информационной базы, прогнозированием

тенденций развития финансового рынка в целом и отдельных его сегментов, что требует умения ориентироваться в изменениях конъюнктуры рынка, быстро принимать решения о покупке или продаже того или иного инвестиционного актива.

Пассивная стратегия основывается на диверсификации инвестиционного портфеля, которая обеспечивает максимальное соответствие его структуры и доходности одному из общепризнанных рыночных индексов или специально построенному интегральному показателю (например, композиционному индекса рынка).

Следует отметить, что инвестиционные портфели НПФ, сформированные в пределах активной инвестиционной стратегии, могут значительно отличаться друг от друга по соотношению риска и доходности. В случае неоптимального выбора такого соотношения финансовые интересы участников фонда могут быть ущемлены.

Учитывая изложенное, целью данной статьи является выявление особенностей инвестиционной деятельности НПФ и, на основании этого, разработка общих подходов к формированию инвестиционной стратегии, следование которой позволило бы более полно использовать инвестиционный потенциал фонда и реализовать финансовые интересы его участников.

В соответствии с Законом Украины «Про негосударственное пенсионное обеспечение» [1], НПФ имеют статус неприбыльной организации (непредпринимательского товарищества), которое проводит деятельность исключительно с целью накопления пенсионных взносов в пользу своих участников с последующим управлением пенсионными активами и осуществлением пенсионных выплат.

Инвестиционная деятельность НПФ имеет ряд особенностей, которые необходимо учитывать при разработке инвестиционной стратегии фонда:

во-первых, социальная значимость результатов инвестиционной деятельности. С одной стороны, для обеспечения пенсионных выплат участникам фонда в достаточном размере, важно не упускать выгоды при размещении пенсионных активов на финансовом рынке, поскольку, учитывая долгосрочный период накопления, недополучение инвестиционного дохода может существенно ограничить будущий размер пенсии. С другой стороны, следование рискованной инвестиционной стратегии для достижения повышенной доходности может негативно повлиять на материальную обеспеченность участников после выхода на пенсию. Поэтому, при размещении пенсионных активов НПФ важно также учитывать безопасность инвестиционных вложений;

во-вторых, долгосрочный период инвестирования и невозможность досрочного получения пенсионных накоплений участником НПФ, за исключением отдельных случаев. Поскольку срок управления средствами конкретного участника зависит от количества лет до выхода на пенсию и

запланированного им срока получения пенсионных выплат, это позволяет спланировать продолжительность инвестиционного периода;

в-третьих, ограниченность выбора объектов инвестирования положениями инвестиционной декларации НПФ [2], утвержденной Советом фонда, в которой указываются: цели инвестирования пенсионных активов; основные направления инвестиционной политики фонда; критерии, по которым осуществляется отбор объектов для инвестирования; ограничения инвестиционной деятельности с пенсионными активами, с учетом соответствующих положений законодательства (табл. 1); требования к составу и структуре пенсионных активов; требования к лицам, осуществляющим управление пенсионными активами; порядок осуществления контроля за инвестированием пенсионных активов; риски, связанные с инвестированием в активы и тому подобное.

Таблица 1

Требования к составу и структуре активов НПФ в соответствии с Законом Украины «Про негосударственное пенсионное обеспечение» [1]

Виды активов	Доля активов в составе инвестиционного портфеля НПФ
денежные средства, банковские депозитные счета, сберегательные сертификаты банков	50 %*
ценные бумаги, погашение и получение дохода по которым гарантировано Кабинетом Министров Украины	50 %*
ценные бумаги, погашение и получение дохода по которым гарантировано Советом Министров Автономной республики Крым	20 %
облигации местных займов	20 %
корпоративные облигации резидентов	40 %
акции резидентов	40 %
ипотечные облигации и ипотечные сертификаты резидентов	40 %
ценные бумаги, погашение и получение дохода по которым гарантировано правительством иностранных государств	20 %
акции и облигации иностранных эмитентов	20 %
объекты недвижимости	10 %
банковские металлы	10 %*
другие активы	5 %

*Примечание. В случае, если объем активов НПФ не достиг 500 тыс. грн., то данные требования могут не соблюдаться в течение срока не более 18 месяцев со дня регистрации.

Определенные ограничения на рискованность инвестиционной стратегии НПФ накладывает возрастная структура участников фонда, ведь чем больше доля участников, которые уже получают пенсионные выплаты и планируют выход на пенсию в ближайшие годы, тем менее рискованным должен быть инвестиционный портфель фонда.

Учитывая то, что доходность менее рискованных активов ниже, молодые участники НПФ, пенсионные накопления которых инвестируются совместно с накоплениями участников старшего возраста, могут недополучать инвестиционный доход по сравнению с тем, какой бы они получали при размещении их накоплений в более рискованные, но вместе с тем и более доходные инвестиционные активы. Избежать такой проблемы позволяет использование инвестиционной стратегии мультифонда, которая предусматривает создание нескольких инвестиционных портфелей для участников НПФ с разным количеством лет до выхода на пенсию. Например, это могут быть такие инвестиционные портфели: консервативный (с минимальным уровнем риска), сбалансированный (с умеренным уровнем риска), растущий (с повышенным уровнем риска) и агрессивный (с высоким уровнем риска).

Консервативный инвестиционный портфель подходит для участников, которые планируют выход на пенсию в ближайшие 5 лет и хотели бы обезопасить свои пенсионные накопления, а также участникам, которые уже получают пенсионные выплаты из НПФ. Такой инвестиционный портфель является альтернативой банковскому депозитному счету, содержит объекты инвестирования с минимальным уровнем риска и высокой ликвидностью, которые приносят стабильный, прогнозируемый доход, как правило это ценные бумаги, доход по которым гарантирован Кабинетом Министров Украины и депозитные счета в коммерческих банках государственной формы собственности и т.п.

Сбалансированный инвестиционный портфель рекомендуется участникам, которые планируют выход на пенсию в ближайшие 5 лет и хотели бы получить доходность выше доходности банковского депозитного счета, при умеренном риске инвестиционных вложений, а также участникам, которым до выхода на пенсию осталось от 5 до 15 лет, но для которых умеренный риск является более важным, чем повышенная доходность. Такой инвестиционный портфель может включать, кроме активов, входящих в консервативный инвестиционный портфель, депозитные счета в негосударственных коммерческих банках с высоким уровнем кредитного рейтинга, ценные бумаги, доходы по которым гарантированы Советом министров Автономной республики Крым, и частично, в зависимости от уровня риска, облигации местных займов, корпоративные ценные бумаги (акции и облигации).

Растущий инвестиционный портфель предлагается для размещения пенсионных накоплений участникам, которым до выхода на пенсию остается не менее 5 лет и которые ориентированы на получение повышенного дохода,

несмотря на увеличенный уровень риска. Такой инвестиционный портфель включает более широкий спектр объектов инвестирования, в частности недвижимость, банковские металлы и другие активы, не запрещенные законодательством. Доля корпоративных ценных бумаг в составе растущего инвестиционного портфеля является большей, по сравнению со сбалансированным портфелем, среди них акции, которые характеризуются умеренным ростом курсовой стоимости и высокими дивидендами, и облигации, по которым осуществляются текущие выплаты купонных доходов.

Агрессивный инвестиционный портфель создается исключительно для участников, которым до выхода на пенсию осталось не менее 15 лет. Считаем такой срок достаточным для того, чтобы в случае уменьшения рыночных цен части активов занять позицию ожидания восстановления роста их стоимости. Такой инвестиционный портфель включает повышенную долю акций с растущей курсовой стоимостью и высоким уровнем инвестиционного риска.

Виды инвестиционных портфелей, которые могут рекомендоваться участнику до избрания в зависимости от количества лет до выхода на пенсию, приведены в таблице 2.

Таблица 2

Рекомендуемые виды инвестиционных портфелей, в которые могут быть размещены пенсионные накопления участников НПФ

Период	Виды инвестиционных портфелей
больше 15 лет до выхода на пенсию	агрессивный растущий
от 5 до 15 лет до выхода на пенсию	растущий сбалансированный
меньше 5 лет до выхода на пенсию	сбалансированный консервативный
получение пенсионных выплат	консервативный

Размещения пенсионных накоплений участника НПФ в тот или иной вид инвестиционного портфеля может быть осуществлено только с его согласия. Для того, чтобы помочь участнику НПФ сделать наиболее подходящий выбор инвестиционного портфеля, необходимо определить индивидуальный риск-профиль участника и, в зависимости от него, рекомендовать тот или иной вид инвестиционного портфеля. Риск-профиль участника НПФ может быть установлен с помощью анкетирования. В случае, если участник не может самостоятельно выбрать инвестиционный портфель, пенсионные накопления такого участника до начала получения пенсионных выплат должны размещаться в сбалансированном инвестиционном портфеле.

Заметим, что инвестиционную стратегию мультифонда сегодня уже используют НПФ отдельных постсоциалистических стран Центрально-Восточной Европы, таких как Словакия, Эстония, Венгрия, Латвия, Литва.

Законодательством этих стран установлены различные требования к составу активов инвестиционных портфелей разных видов (табл. 3).

Таблица 3

Инвестиционные ограничения доли акций в составе инвестиционных портфелей НПФ различных видов [3]

Виды инвестиционного портфеля НПФ	Словакия	Эстония	Венгрия	Латвия	Литва
консервативный	0 %	0 %	х*	0 %	0 %
сбалансированный	х	25 %	10 %	15 %	30 %
растущий	50 %	50 %	40 %	35 %	70 %
агрессивный	80 %	х	без ограни-чений	х	без ограни-чений

*Примечание. Знак «х» означает, что таких видов инвестиционных портфелей не предусмотрено.

По нашему мнению, оговаривая подходы к формированию активов инвестиционных портфелей НПФ различных видов, важно определить ограничения доли активов с повышенным уровнем риска. При этом необходимо учесть:

во-первых, значимость результатов управления пенсионными активами, которая обусловливает приоритетность безопасности инвестиционных вложений перед получением повышенной доходности;

во-вторых, текущее состояние и тенденции развития фондового рынка.

Считаем неприемлемым говорить о диверсификации инвестиционных портфелей НПФ по уровням их риска на фоне спадающего тренда фондового рынка. В связи с этим, предлагаем следующие рекомендации относительно части активов с повышенным уровнем риска в составе инвестиционных портфелей НПФ разных видов (табл. 4).

Таблица 4

Рекомендуемые доли активов с повышенным уровнем риска в составе инвестиционных портфелей НПФ различных видов

Виды инвестиционных портфелей НПФ	Доля активов с повышенным уровнем риска	
	спадающий тренд фондового рынка	растущий тренд фондового рынка
консервативный	0 %	0 %
сбалансированный	0 %	до 5 %
растущий	до 5 %	до 20 %
агрессивный	до 10 %	до 40 %

В практической деятельности НПФ стратегия мультифонда может быть реализована следующим образом. Требования к составу и структуре пенсионных активов инвестиционных портфелей различных видов, с учетом законодательных ограничений, определяются инвестиционной декларацией, которая утверждается Советом НПФ. Банк-хранитель открывает отдельные текущие счета для средств, которые будут размещены в инвестиционные портфели разных видов. За счет средств, поступивших на такие счета, компания по управлению активами формирует инвестиционные портфели в соответствии с требованиями инвестиционной декларации. Администратор НПФ ведет учет, составляет отчетность и рассчитывает чистую стоимость пенсионных активов отдельно по каждому виду инвестиционного портфеля. В случае, если участник выбирает размещение своих пенсионных накоплений в два или три инвестиционных портфеля, его пенсионные накопления в таких портфелях учитываются на отдельных субсчетах индивидуального пенсионного счета в системе персонифицированного учета участников НПФ. Участник имеет право на изменение вида инвестиционного портфеля по собственному желанию.

Далее рассмотрим более подробно порядок формирования инвестиционного портфеля НПФ (рис. 1).

Процесс формирования инвестиционного портфеля начинается с определения его целей. В частности, уточняются приемлемые уровни доходности, безопасности и ликвидности, а также степень диверсификации инвестиционного портфеля.

При планировании доходности инвестиционного портфеля целевыми ориентирами могут быть [4]:

во-первых, компенсация инфляционного обесценивания пенсионных активов;

во-вторых, получения инвестиционного дохода, достаточного для возмещения административных расходов;

в-третьих, обеспечение чистой прибыли от инвестирования пенсионных активов, который хотя бы на 3-4 % годовых превысил сумму их инфляционного обесценивания и понесенных административных расходов.

Безопасность инвестиционного портфеля означает, в частности, получение стабильного инвестиционного дохода, защищенность от резких ценовых колебаний на финансовом рынке и т.п.

Учитывая альтернативность достижения таких инвестиционных целей, как доходность и безопасность, инвестор должен установить приоритет: либо получение максимальной доходности при приемлемом уровне безопасности, либо достижение максимальной безопасности при приемлемом уровне доходности инвестиционного портфеля.

Поддержание приемлемого уровня ликвидности инвестиционного портфеля НПФ означает возможность быстрой реализации части пенсионных активов и переведение их в денежные средства без существенных потерь для участников фонда. Потребность в быстрой реализации активов НПФ может

возникнуть в случае недостаточности текущих поступлений пенсионных взносов для выполнения текущих обязательств по выплате пенсий, а также при необходимости быстрого перераспределения средств участников в более привлекательные объекты инвестирования, с целью повышения эффективности управления инвестиционным портфелем.

Диверсификация инвестиционного портфеля предполагает сочетание в нем активов различных видов, которые характеризуются разноплановой динамикой доходности благодаря различиям в сроках обращения, в отраслевой или региональной принадлежности эмитентов. Диверсификация позволяет уменьшить инвестиционные риски и достичь более стабильного получения инвестиционных доходов.

Для достижения желаемой степени диверсификации инвестиционного портфеля устанавливаются параметры структуры его активов по видам, срокам обращения, уровням риска, кредитному качеству, ликвидности.

Заметим, что возможности достижения отмеченных целей инвестиционного портфеля во многом определяются текущей макроэкономической ситуацией в стране, конъюнктурой рынка, стадией жизненного цикла НПФ, которая обусловливается возрастной структурой его участников, а также другими факторами.

Формирование перечня активов, которые могут быть включены в состав инвестиционного портфеля НПФ, осуществляется на основе тщательного анализа и сравнения альтернативных вариантов инвестиционных вложений. При отборе ценных бумаг, в частности, используется фундаментальный и технический анализы фондового рынка.

Фундаментальный анализ основывается на изучении общей макроэкономической ситуации в стране, состояния различных отраслей экономики и оценки финансового положения отдельных компаний-эмитентов, чьи ценные бумаги обращаются на организованном фондовом рынке.

Технический анализ предполагает исследование динамики фондового рынка, изучение биржевой статистики, выяснение тенденций изменения курсовой стоимости отдельных ценных бумаг в прошлом и, на этой основе, формирование сценариев их изменений в будущем.

Следует отметить, что фундаментальный и технический анализы фондового рынка дополняют друг друга: фундаментальный анализ используется для отбора ценных бумаг, тогда как технический – для определения приемлемого момента времени их приобретения или продажи.

По результатам анализа оценивается инвестиционная привлекательность тех или иных ценных бумаг, отбираются ценные бумаги, имеющие потенциал роста курсовой стоимости выше, чем в среднем по рынку. Результаты такого анализа служат основой для принятия инвестиционных решений.

Рис. 1. Структурно-логическая схема формирования инвестиционного портфеля НПФ

Для определения множества допустимых решений относительно состава и структуры части инвестиционного портфеля НПФ, которая состоит из активов с фиксированной доходностью, применяют, как правило, экспертный метод. При формировании части инвестиционного портфеля из активов с рыночной доходностью чаще используются методы нелинейного динамического программирования.

Процесс формирования инвестиционного портфеля НПФ не заканчивается отбором объектов инвестирования пенсионных накоплений. В дальнейшем осуществляется мониторинг инвестиционного портфеля, который представляет собой процесс наблюдения за динамикой стоимости пенсионных активов, прогнозирования возможных изменений в такой динамике, анализ убыточных позиций и т.д. Немаловажным является анализ текущей ситуации, которая складывается на финансовом рынке, с целью выявления более эффективных вариантов инвестиционных вложений и разработки предложений по реструктуризации инвестиционного портфеля. Систематический мониторинг позволяет оперативно реагировать на меняющуюся конъюнктуру рынка и более полно использовать новые инвестиционные возможности, которые возникают на нем.

Подводя итог, отметим, что применение предложенных подходов к разработке и внедрению инвестиционной стратегии НПФ позволяет:

во-первых, дифференцировать подходы к инвестированию пенсионных накоплений участников фонда зависимости от количества лет, оставшихся до их выхода на пенсию;

во-вторых, предоставить участникам право свободного выбора одного или нескольких инвестиционных портфелей в зависимости от их индивидуальной склонности к риску;

в-третьих, сформировать эффективный по составу и структуре инвестиционный портфель НПФ, что позволит лучше удовлетворить финансовые интересы участников фонда.

Литература:

1. Про недержавне пенсійне забезпечення: Закон України від 09.07.2003 № 1057-IV. – [Електрон. ресурс]. – Режим доступа: http://zakon.rada.gov.ua

2. Положення про інвестиційну декларацію недержавного пенсійного фонду, затв. Розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг від 27.11.2003 № 139. – [Електрон. ресурс]. – Режим доступа: http://zakon.rada.gov.ua

3. Федоренко А.В. Засоби захисту пенсійних накопичень в процесі управління активами недержавних пенсійних фондів. – Круглий стіл «Недержавні пенсійні фонди: економічні, податкові та соціальні вигоди українських підприємств від впровадження пенсійних програм». – Харків. – 25 жовтня 2007 р. – [Електрон. ресурс]. – Режим доступа: http://pension.kiev.ua

4. Guilermo A. Multifunds: Lessons from experience. The International Conference on “Multifunds – Implementation and Prospects in the Pension System of the Central and Eastern European Countries”. – Sofia, Bulgaria. – 17-18 September 2009. – [Електрон. ресурс]. – Режим доступа: http://assoc.pension.bg