



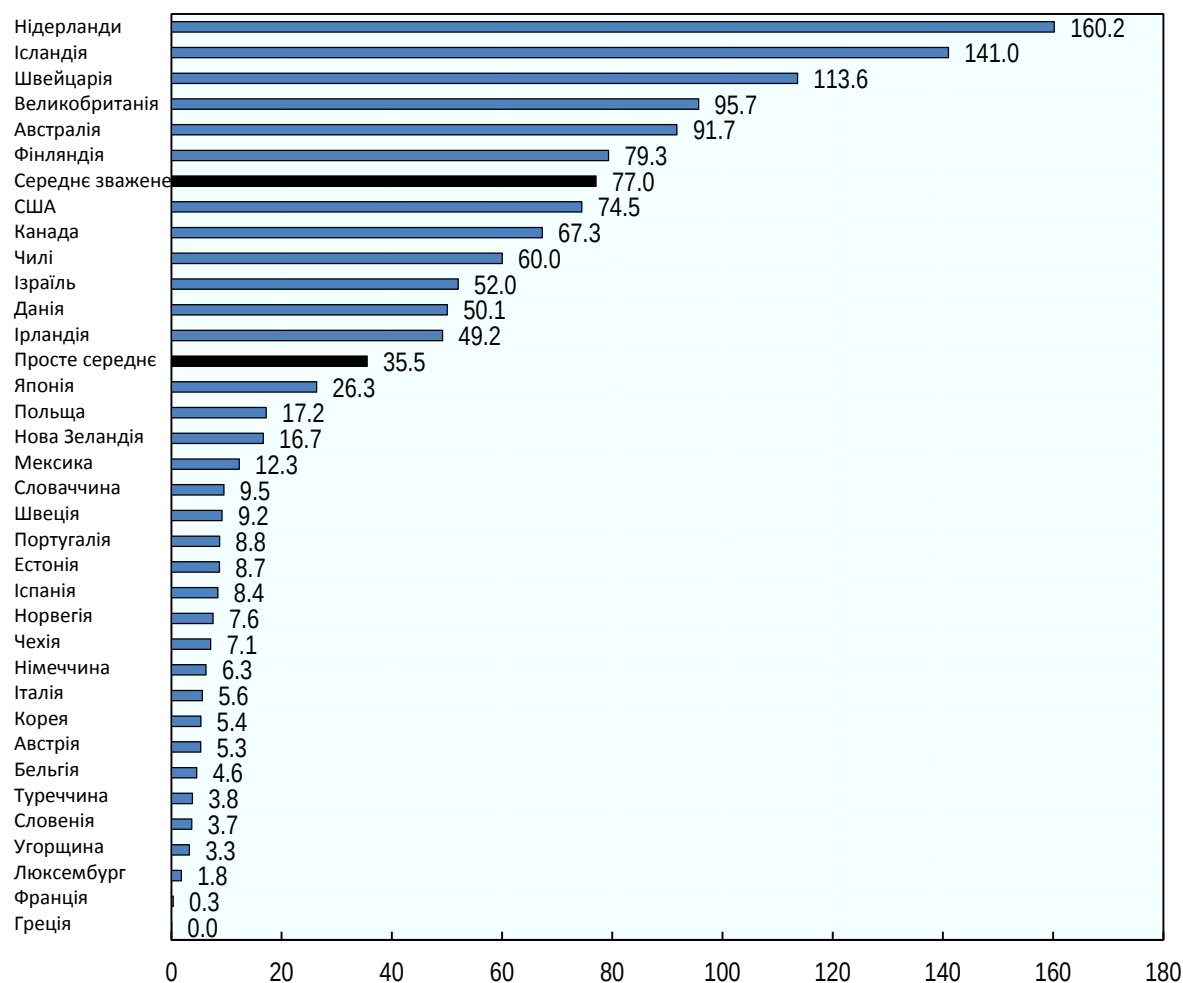
ПРОГРАМА РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ (USAID/FINREP-II)

ЗНИЖЕННЯ РІВНЯ РИЗИКІВ ПРИ ІНВЕСТИВАННІ АКТИВІВ СИСТЕМИ НЕДЕРЖАВНОГО ПЕНСІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ

Джек А. Барбанел
Старший інвестиційний радник

20 червня 2014 р.
м. Київ, Україна

ЗНАЧЕННЯ ДОБРОВІЛЬНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ ПО ВІДНОШЕННЮ ДО РОЗМІРУ ЕКОНОМІКИ ВИБРАНИХ КРАЇН ОЕСР У 2012 Р. У ВІДСОТКАХ ДО ВВП



БАЗОВІ СПОСТЕРЕЖЕННЯ ЩОДО РОЛІ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ ВСЕРЕДИНІ КРАЇНИ ТА В МІЖНАРОДНОМУ МАСШТАБІ

Встановлений законодавством фідучіарний обов'язок

- Забезпечення стабільної виплати пенсії учасникам пенсійного фонду
- Забезпечення функціонування мережі соціального захисту при виході на пенсію працівників приватних компаній

Виконання ролі забезпечення

- Стимулювання зростання/збільшення обсягу місцевого фондового ринку та ринку капіталу
- Стимулювання створення нових інструментів інвестицій та хеджування
- Забезпечення ліквідності та фінансової основи довгострокових фінансових активів
- Стимулювання навчання та отримання кваліфікації з питань діяльності на фінансових ринках
- Створення на ринку капіталу та фондовому ринку інвестиційного інтересу до довгострокових інвестиційних активів
- Щодо значення в міжнародному масштабі, то активи пенсійних фондів грають велику роль у стратегії забезпечення глобальної ліквідності та диверсифікації інвестицій

РИЗИКИ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ – I

- При управлінні активами пенсійних фондів виникають кількісні та якісні ризики. Обидві групи ризиків у світі регулюються законами та нормативними актами.
- Ризики, пов'язані з управлінням портфельних активів, регулюються за допомогою нормативних обмежень на активи, які інвестуються, або інших обмежень, таких як вид, концентрація, якість та класи активів; або за допомогою надання більшої відповідальності керівництву на основі застосування принципів «обачливої поведінки».
- Більшість нормативних баз, які регулюють управління портфелем та зниження ризиків, зараз наближуються до застосування правила та принципів «обачливої поведінки».

РИЗИКИ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ – II

Приклади ризиків управління активами:

1. Транзакційні витрати
2. Географічний ризик
3. Інфляційний ризик
4. Політичний
5. Економічний
6. Довговічності
7. Системний
8. Демографічної ситуації у фонді
9. Класів активів
10. Рейтингу боргу
11. Концентрації
12. Якості активів
13. Контролю за волатильністю
14. Валютний

Приклади адміністративних ризиків:

1. Дотримання законодавства
2. Прозорості
3. Фінансової звітності
4. Конфлікту інтересів
5. Порушення інвестиційної декларації
6. Порушення політики ради
7. Порушення вимог щодо стрес-тестування/ платоспроможності
8. Порушення засобів внутрішнього контролю за ризиками
9. Порушення внутрішніх обмежень ризиків
10. Порушення Правил управління активами
11. Відповідального зберігання
12. Банківський
13. Відсутності досвіду/знань
14. Недбалості/шахрайства

ВИМОГИ ДО ДИВЕРСИФІКАЦІЇ ПОРТФЕЛЮ ПЕНСІЙНОГО ФОНДУ

Існують дві головні причини диверсифікації активів пенсійного фонду:

- 1.** Зниження ризиків серед класів активів/інструментів та зменшення величини ризиків
- 2.** Оптимізація доходів портфеля (сучасна теорія портфеля)

Важливо зазначити, що диверсифікацію портфеля слід здійснювати з урахуванням належного підходу до розподілу активів.

Чиста диверсифікація у рівних або збалансованих частках може не забезпечити зменшення ризиків або підвищення результатів, якщо вона не здійснюється належним чином.

КЛАСИЧНА СТРУКТУРА ПОРТФЕЛЯ В РЕЗУЛЬТАТІ ЧОГО ВИНΙΚАЄ РИЗИК?

Розуміння піраміди інвестиційного ризику

Чим більше ризик, тим більше винагорода. Оцінюючи можливі варіанти, спочатку слід зрозуміти, де на піраміді інвестиційного ризику знаходяться ваші потенційні інвестиції.

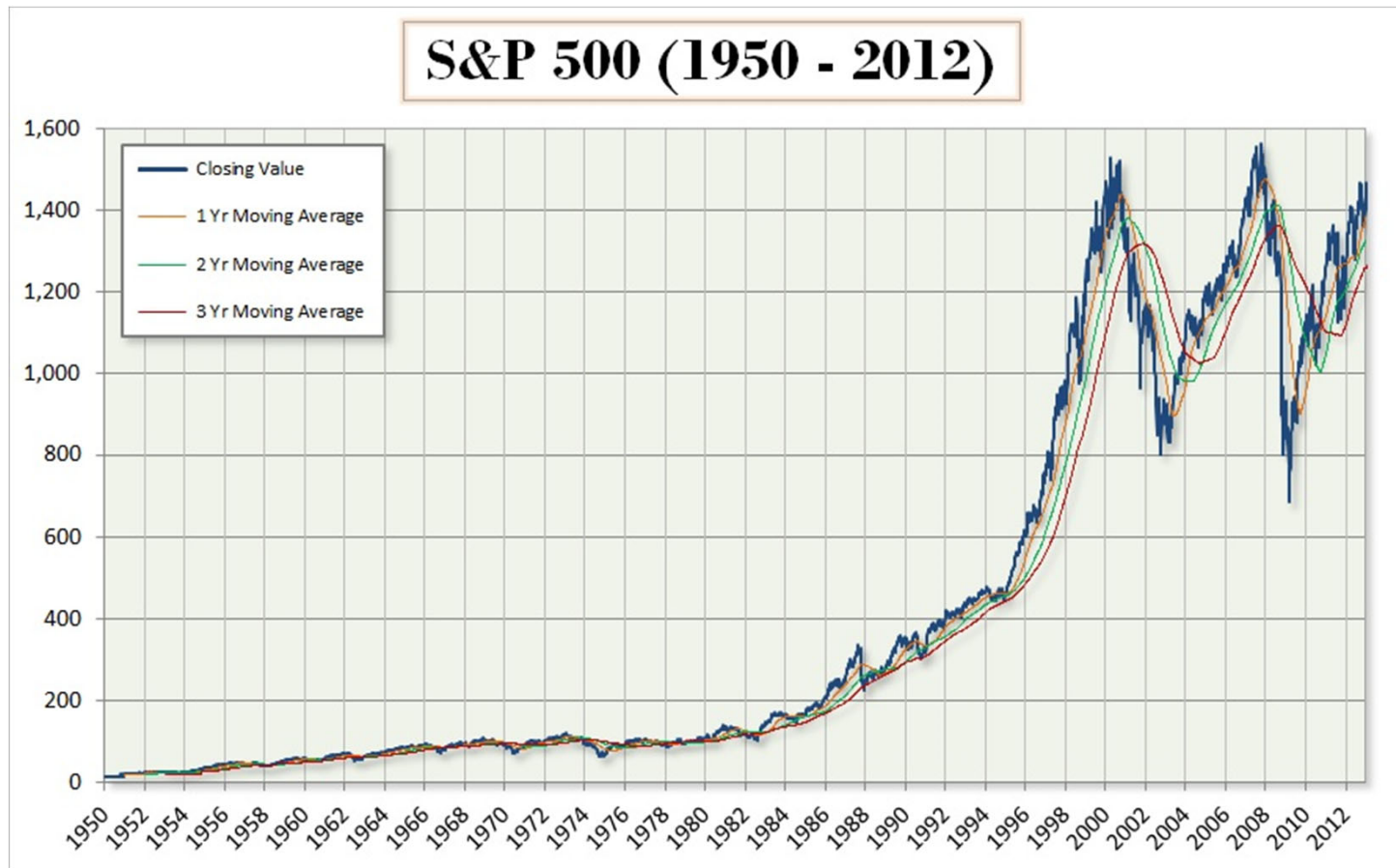


Джерело: "Taking Control", Wells Fargo Advisors Guide

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ГОРИЗОНТ S&P 500



ЧАС КРИЗИ ТА ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ГОРИЗОНТ S&P 500



США ТА ЄВРОПА ЩОДО ДИВЕРСИФІКАЦІЇ

Підхід США

Правило «обачливої поведінки». Але норма обачливості стосується професійного менеджера портфеля, який розуміє ринок, ринкові інструменти та на основі завдань та цілей клієнта розробив належні параметри управління ризиками та портфелем. Отже припускається, що менеджер застосує відповідні прийоми зменшення ризику, до яких відносяться диверсифікація через розподіл активів та використання стратегії хеджування, що застосовуються залежно від обставин.

Підхід ЄС

Країни – члени ЄС все ще мають певні верхні та нижні граничні норми для інвестування активів, обмеження щодо концентрації, а також географічні обмеження. Але, за результатами аналізу Директиви № 41, пропозицій щодо нової директиви про платоспроможність та професійні пенсійні фонди, можна зробити висновок, що ЄС рухається у напрямку правила «обачливої поведінки» як в управлінні портфеля, так і в адмініструванні. Важливо пам'ятати, що, за винятком Англії, інвестування в межах ЄС не призводить до валютних ризиків. Зараз диверсифікація визнана головним об'єктом нормативних актів/обмежень.

ЄС: ДВА КЛЮЧОВІ ПОКАЗНИКИ , ЯКІ СТОСУЮТЬСЯ РЕГУЛЯТОРНОЇ СХЕМИ ПЕНСІЙНОГО ФОНДУ ТА ДИВЕРСИФІКАЦІЇ

Директива 2003/41/ЄС: Пенсійні фонди повинні мати достатній обсяг активів, належні засоби внутрішнього контролю, забезпечувати відповідну **диверсифікацію** та прозорість. Здійснення нагляду та застосування правил залишаються за країнами-членами ЄС. Директива передбачає необхідність: 1) захисту учасників (збереження активів), 2) підтримання рівня самоокупності, 3) посилення єдиного ринку. Після нещодавньої фінансової кризи регуляторні органи ЄС зосереджують увагу на кількісних вимогах до управління ризиком ліквідності, оцінки зобов'язань та мінімального розміру капіталу.

Директива містить якісні вимоги, згідно з якими диверсифікація активів має бути здійснена таким чином, щоб уникнути надмірної залежності від одного активу чи емітенту і щоб довгострокові інвестори могли скористатися перевагою, яку надає міжнародна диверсифікація.

ПЕРЕВАГА ДИВЕРСИФІКАЦІЇ РОЗПОДІЛУ АКТИВІВ ПІДТВЕРДЖУЄТЬСЯ ЯК ТЕОРІЄЮ, ТАК І ПРАКТИКОЮ

Теоретичні та практичні напрацювання свідчать, що створення корзини активів/класів активів, які не мають між собою тісного зв'язку, з часом значно підвищує дохід у порівнянні з портфелями, створеними на основі регуляторних та інвестиційних обмежень.

Відповідно, правило «обачливої поведінки» забезпечує більш високий дохід, ніж обмеження «управлінського» підходу.

Головні причини введення регуляторних правил та обмежень: 1. відсутність професійних знань у сфері ринку / управління активами, 2. відсутність доступу до довгострокових інвестиційних інструментів, 3. висока волатильність місцевих інвестиційних інструментів, 4. непередбачуваність процентних ставок та рівня інфляції, 5. економічна та політична нестабільність в країні, 6. відсутність інвестиційних інструментів високої якості. Але, якщо значно підвищити кваліфікацію тих, хто займається управлінням активами, то скасування обмежень надає менеджеру можливість виконувати свою функцію за допомогою міжнародної диверсифікації у разі відсутності на внутрішньому ринку відповідного середовища та інструментів.

ЗАКОН УКРАЇНИ «ПРО НЕДЕРЖАВНЕ ПЕНСІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ», СТАТТЯ 49 «ЗАГАЛЬНІ ОБМЕЖЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ З ПЕНСІЙНИМИ АКТИВАМИ ПЕНСІЙНОГО ФОНДУ» - І

1.4) не тримати на банківських депозитних рахунках та в ощадних сертифікатах банків більш як 40 відсотків загальної вартості пенсійних активів пенсійного фонду, при цьому не більш як 10 відсотків загальної вартості пенсійних активів в зобов'язаннях одного банку

Ключовим моментом тут є оцінка банку на предмет управління ризиками, оскільки активи фонду не підпадають під систему гарантування вкладів

Під час фінансової кризи тримання активів у формі ліквідних коштів може призвести до порушення обмеження 40% чи 10%

1.8) не інвестувати в облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України, більш як 40 відсотків загальної вартості пенсійних активів

Агентства не визначають рейтинги облігацій підприємств. Залежно від часу до погашення, дозволяються облігації інвестиційного класу

1.9) не інвестувати в акції українських емітентів більш як 40 відсотків загальної вартості пенсійних активів

Під час стрімкого економічного зростання цей відсоток є дуже обмежуючим чинником.

Краще збільшити його до 60%, але концентрація за емітентом має залишитись низькою, щоб сприяти диверсифікації, напр., 1.5) не більше 5% у цінні папери одного емітента

1.10) не інвестувати в цінні папери іноземних емітентів більш як 20 відсотків загальної вартості пенсійних активів

Слід враховувати валютний, ринковий ризики та ризик концентрації. У разі виникнення валютного ризику його слід хеджувати за допомогою деривативів. Оскільки варіантів на внутрішньому ринку мало, можна розглянути можливість підвищення граничної межі з 20% до 30%

ЗАКОН УКРАЇНИ «ПРО НЕДЕРЖАВНЕ ПЕНСІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ», СТАТТЯ 49 «ЗАГАЛЬНІ ОБМЕЖЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ З ПЕНСІЙНИМИ АКТИВАМИ ПЕНСІЙНОГО ФОНДУ» - II

1.11) не інвестувати в іпотечні цінні папери більш як 40 відсотків загальної вартості пенсійних активів

40% - це відносно високий відсоток, зважаючи на такі чинники як кредитна якість портфеля, ліквідність, вартість нерухомості, надійність фінансових даних. Така величина ризику в нестабільному та непередбачуваному середовищі вважатиметься високим

1.12) не інвестувати в об'єкти нерухомості більш як 10 відсотків загальної вартості пенсійних активів

Припустимо, що нерухомість на внутрішньому ринку буде житловою та/або комерційною, оскільки ці категорії мають різні характеристики ризикованості. Далі, чи є ці інвестиції прямими або інвестиціями у цінні папери, що представляють частку об'єкту нерухомості. Важливе значення має ліквідність пенсійного портфеля. Відповідно, має бути вимога щодо ліквідності, а також концентрації (не більше 2%-5%).

1.13) не інвестувати в банківські метали більш як 10 відсотків загальної вартості пенсійних активів

З цією інвестицією пов'язана низка питань щодо ризиків. Якість банківських активів та місце зберігання металу. Чи відокремлений метал, що належить інвесторові, або знаходиться на загальному рахунку, ліквідність, відсутність хеджування, захист матеріальних цінностей тощо. Кращими альтернативами є сертифікати на метал та/або контракти на фізичну поставку. Такі деривативи як ф'ючерси та опціони забезпечують більш високу ліквідність. Також іншою альтернативою є інвестиції у галузі, пов'язані з конкретними металами.

1.14) інвестувати в інші активи, не заборонені законодавством України, більш як 5 відсотків загальної вартості пенсійних активів

Має бути точно ліквідним та високої якості

Рекомендується, без залучення позикових коштів, використовувати деривативи з метою хеджування та захисту активів, щоб зменшити системні ризики та ризики, пов'язані з конкретними активами. Див. Статтю 47 3.5) Похідні цінні папери (різні інструменти)

ДОСЯГНЕННЯ ГОЛОВНИХ ЦІЛЕЙ ПЕНСІЙНОГО ФОНДУ: РЕКОМЕНДАЦІЇ – I

З метою надання фахівцям з управління активами українських пенсійних фондів усіх інструментів, що існують на глобальних ринках для захисту активів пенсійного фонду, максимального підвищення доходу та мінімізації ризиків, слід розглянути такі зміни до законодавства:

- Введення дворічного перехідного періоду, після завершення якого фахівці з управління активами пенсійного фонду повинні скласти іспит на отримання сертифікату і кожного року відвідувати курси підвищення кваліфікації (як мінімум 12 годин), щоб підтримувати свою кваліфікацію на належному рівні.
- Встановлення кваліфікаційних критеріїв для сертифікації фахівців з управління активами пенсійного фонду. Враховуючи те, що фахівці з управління активами пенсійного фонду мають велику професійну та фідучіарну відповідальність перед пенсійним фондом, рекомендуємо, щоб або регулятором, або саморегулювальною організацією (СРО) проводився комплексний іспит для сертифікації фахівців з управління активами пенсійного фонду. Крім того, рекомендуємо, щоб умовою збереження сертифікації було відвідання фахівцем щороку як мінімум 12 годин курсів підвищення кваліфікації. Цю умову мають виконувати як фахівці з адміністрування, так і фахівці з управління активами пенсійного фонду.
- Введення наприкінці дворічного періоду до Закону «Про недержавне пенсійне забезпечення» норми про обов'язкове виконання менеджером портфеля своїх функцій згідно з найкращими професійними та фідучіарними принципами правила «обачливої поведінки» з метою максимального підвищення доходу та мінімізації ризиків за допомогою розподілу активів, диверсифікації та хеджування.

ДОСЯГНЕННЯ ГОЛОВНИХ ЦІЛЕЙ ПЕНСІЙНОГО ФОНДУ: РЕКОМЕНДАЦІЇ – II

Відповідно, після прийняття та введення до закону поняття «обачливої поведінки» разом з пропозиціями на попередньому слайді, Статтю 49 «Загальні обмеження інвестиційної діяльності з пенсійними активами пенсійного фонду» можна викласти у такій редакції, щоб забезпечити для фахівця з управління активами можливість проявляти належну професійну гнучкість для того, щоб грамотно управляти активами пенсійного фонду.

Необхідно чітко визначити, що протягом дворічного перехідного періоду усі передбачені статтею 49 обмеження залишаються чинними. Але рекомендуємо додати положення про форс-мажорні обставини, згідно з яким дія інвестиційної декларації інвестиційного менеджера та передбачені законодавством обмеження призупиняються. “Форс-мажор” можна визначити як випадок надзвичайно низької ліквідності, кредитна криза, роздута ситуація з нерухомістю, стрибок процентних ставок, девальвація валюти, війна, закриття банків тощо.

РИНКОВИЙ РИЗИК ТА РИЗИК ІНСТРУМЕНТУ – I

Визначення терміну «системний ризик»

Ризик, притаманний всьому ринку або всьому ринковому сегменту. Системний ризик, який також носить назву «ризик, що не диверсифікується» або «ринковий ризик», впливає на весь ринок, а не лише на певні акції або галузь. Цей вид ризику зазвичай є непередбачуваним і таким, що не можна повністю уникнути. Його не можна зменшити за допомогою диверсифікації всередині ринку. Вплинути на нього можна лише шляхом хеджування або застосування правильної стратегії розподілу активів. Гарною ознакою наявності ринкового ризику, як правило, є тісний зв'язок між ризиком і доходом на ринку та за інструментом.

Вкладення одних активів в облігації, а інших – в акції може зменшити системний ризик, оскільки зміна процентної ставки, яка знижує привабливість облігацій, підвищує привабливість акцій і навпаки, що обмежує величину зміни вартості портфеля внаслідок системних змін. Зміна процентної ставки, інфляція, кризи та війни – все це приклади причин системного ризику, оскільки вони впливають на весь ринок. Системні ризики лежать в основі всіх інших інвестиційних ризиків.

РИНКОВИЙ РИЗИК ТА РИЗИК ІНСТРУМЕНТУ – II

Визначення термінів «Бета» та «Бета коефіцієнт»

Показник волатильності або системного ризику цінного паперу або портфеля у порівнянні з ринком в цілому. Бета застосовується в Моделі ціноутворення капітальних активів (CAPM), моделі, за якою розраховується очікуваний дохід від активу на основі його бета та очікуваного ринкового доходу.

Бета обчислюється за допомогою регресивного аналізу, і бету можна розглядати як тенденцію доходу від цінного паперу реагувати на зміну кон'юнктури ринку (коефіцієнт кореляції). Бета величиною 1 показує, що вартість даного цінного паперу змінюється разом із ринком. Бета величиною менше 1 означає, що даний цінний папір буде менш волатильним, ніж ринок. Бета величиною більше 1 показує, що вартість цінного паперу буде більш волатильною, ніж ринок. Наприклад, якщо бета акцій певної компанії дорівнює 1.2, то, теоретично, волатильність цих акцій є вище за ринкову на 20%.

УЗГОДЖЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ГОРИЗОНТУ З ЕКОНОМІЧНИМИ ЦИКЛАМИ ТА ХАРАКТЕРИСТИКОЮ РИНКУ

Визначення терміну «інвестиційний горизонт»

Загальний час, протягом якого інвестор планує тримати цінний папір чи портфель. Інвестиційний часовий горизонт застосовується для визначення необхідного інвестору доходу та бажаної для нього величини ризику, на основі чого потім здійснюється відбір цінних паперів/портфеля.

В міру того, як інвестиційні горизонти збільшуються у часі, наприклад, у пенсійних схемах, акції приносять більший дохід з урахуванням ризику, ніж цінні папери з фіксованим доходом та грошові кошти. При менших інвестиційних часових горизонтах акції стають більш ризикованим класом активів, оскільки мають більш високий рівень волатильності.

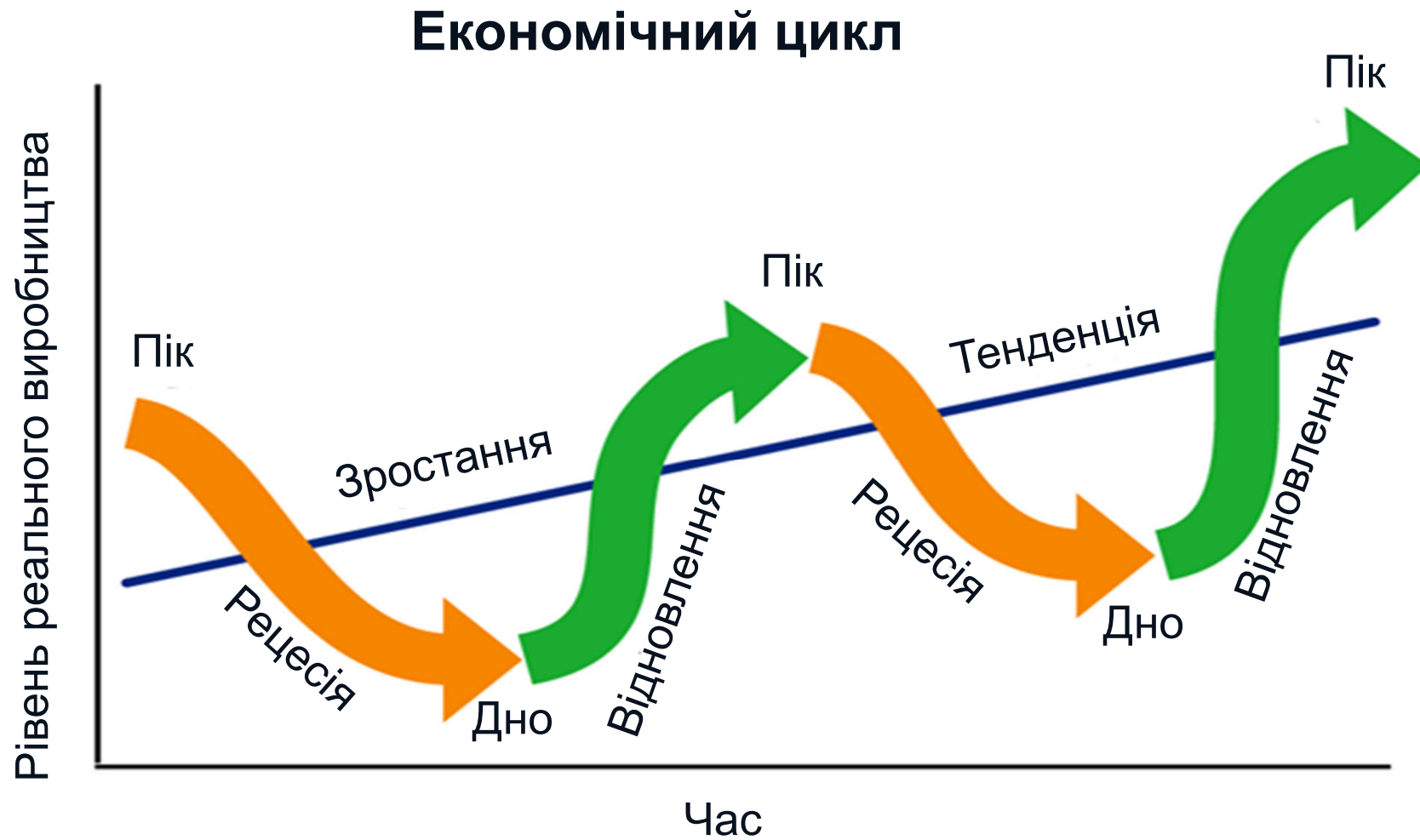
Наприклад, молода людина з інвестиційним портфелем повинна більше вкладати в акції, тому що її часовий горизонт може бути 30 або більше років. Але для того, хто наближується до пенсійного віку, набагато більш важливим стає збереження капіталу, отже більш привабливими через свій низький ризик стають інвестиції з фіксованим доходом.

Пенсійні фонди, за визначенням, мають довгий часовий горизонт, прив'язаний до пенсійних зобов'язань, демографічних показників, тривалості життя пенсіонерів. Відповідно, потрібен збалансований підхід.

СПОСІБ ДІЙ ЗА КЛАСИЧНИМ ЕКОНОМІЧНИМ ЦИКЛОМ



ЕКОНОМІЧНІ ЦИКЛИ ТА РИЗИКИ/ВИНАГОРОДИ СТРАТЕГІЇ УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ



РИЗИКИ, ПОВ'ЯЗАНІ З НОВИМИ РИНКАМИ: УКРАЇНА

Пов'язані з новими ринками ризики, які слід враховувати в контексті зменшення ризику портфеля та оптимізації доходу :

1. Слабкий банківський сектор
2. Високі ціни на нерухомість
3. Високий рівень державного боргу
4. Вищий ніж завжди рівень безробіття
5. Низькі рівні доходу, невеликий середній клас
6. Фрагментовані ринки
7. Орієнтована на ринок економіка
8. Виробництво, яке додає мало вартості або зовсім не додає вартості
9. Високі процентні ставки
10. Висока інфляція
11. Коливання курсу валюти
12. Відсутність ліквідності на ринку та структури капіталу
13. Відсутність цінних паперів для довгострокових інвестицій
14. Відсутність прозорості
15. Монополії контролюються олігархами
16. Короткострокові економічні цикли
17. Чутливі до змін ринки капіталу
18. Великий обсяг корпоративного та державного боргу
19. Низькі зарплати
20. Дефіцити бюджету
21. Мало галузей дають кошти в бюджет (мало платників податків)

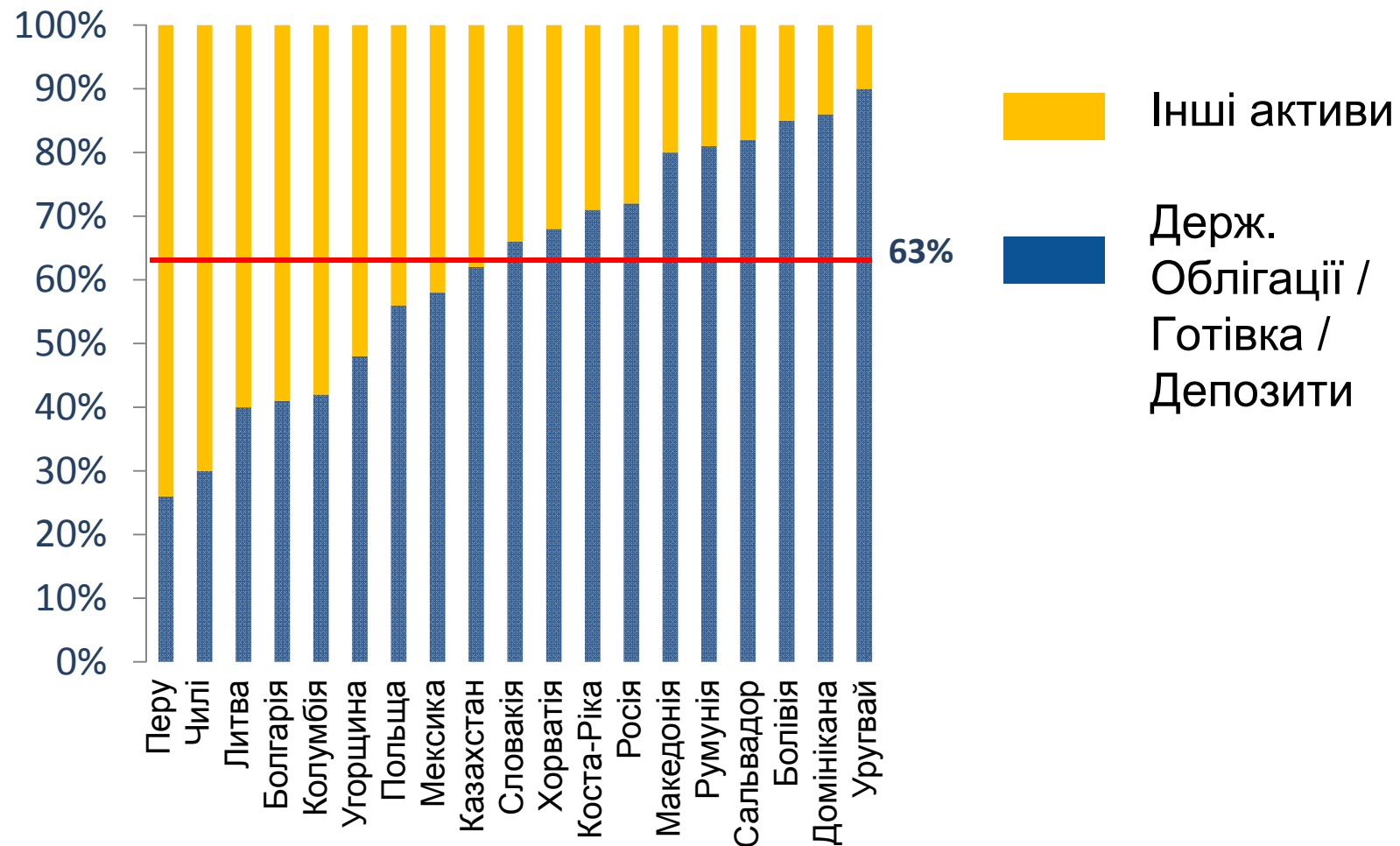
КРИВА ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ

Залишаючись попереду кривої економічного розвитку, можна передбачити, які галузі принесимуть гарний інвестиційний дохід у майбутньому.



РОЗПОДІЛ АКТИВІВ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ НА ДЕЯКИХ НОВИХ РИНКАХ (2012 Р.)

(У ВІДСОТКАХ ДО ВАРТОСТІ АКТИВІВ В УПРАВЛІННІ)



ОЦІНКА ГАЛУЗЕВИХ ГРУП НА МІСЦЕВОМУ РИНКУ: РИЗИК/ВИНАГОРОДА – I

Серед включених до лістингу цінних паперів, достатній обсяг яких знаходиться у вільному продажу, дуже мало життєздатних варіантів, що представляють економіку України. Необхідно мати більше лістингових компаній з достатнім обсягом цінних паперів у вільному продажу та достатньою ліквідністю. Як правило, місцевий фондовий ринок є надійним показником складу та діяльності економіки країни.

Промисловість: Зараз ризик у короткостроковій перспективі оцінюється як високий через те, що через економічні та політичні чинники обсяг експорту до Росії може зменшитись. Промисловість має збалансувати виробництво для потреб внутрішнього ринку та великий експортний потенціал. Потрібно менше залежати від одного ринку.

Диверсифікація і тут є важливою. Добра перспектива у довгостроковому плані за умови інвестицій для модернізації виробництва та підвищення якості, забезпечення більшої доданої вартості та раціоналізації. У разі розвитку нових ринків промисловість має великий потенціал зростання.

Сільське господарство: виходячи з порівняльної переваги, це має бути однією з найбільш перспективних у довгостроковому плані галузей української економіки. Вона охоплює харчову промисловість, вирощування сільгосппродукції, пакування тощо. Вона також має значний внутрішній та експортний потенціал. Більше компаній слід спонукати до проходження процедури лістингу або подвійного лістингу на українському(их) фондовому(их) ринку(ах). Ця галузь представляє сектор української економіки з великим потенціалом для зростання.

ОЦІНКА ГАЛУЗЕВИХ ГРУП НА МІСЦЕВОМУ РИНКУ: РИЗИК/ВИНАГОРОДА – II

Будівництво, транспорт та логістика: У стабільному економічному та політичному середовищі це вважається галуззю з великим потенціалом зростання. Ця галузь має залежати не від державних капіталовкладень у будівництво інфраструктури, а від нормального економічного зростання. Загальне будівництво, транспорт та логістику стимулює економічний попит. При змінах на ринку ЄС цей сегмент може розвиватися досить швидко. У разі підтримки ринком ЄС економічного зростання в Україні це буде особливо на користь західній частині країни.

Це потребує часу, а в короткостроковому плані даний сектор вважається ризикованим. Цей сектор має гарний потенціал за певних умов: внутрішня стабільність і зростання та необмежений доступ до ринку ЄС. Щодо будівництва взагалі, як житлового, так і комерційного, ринок зараз вважатиметься ризикованим. Це зміниться, коли стабілізуються процентні ставки, стануть доступними кредити та виникне значний комерційний попит, рушійною силою якого будуть споживчі витрати та промисловий попит.

Зв'язок: Розвиток цієї галузі залежить від трьох чинників: модернізація інфраструктури зв'язку, попит на більшу потужність та надання послуг населенню і промисловим підприємствам. Інвестиції в цю галузь є постійними. Але компанії, що залежать від витрат промислових підприємств, під час занепаду та непередбачуваності економіки змушені скорочувати свої витрати на розширення та модернізацію. Гарною довгостроковою пропозицією є високотехнологічний зв'язок та інфраструктура.

ОЦІНКА ГАЛУЗЕВИХ ГРУП НА МІСЦЕВОМУ РИНКУ: РИЗИК/ВИНАГОРОДА – III

Банківський сектор, фінансові послуги, сфера обслуговування взагалі: Цей сектор на нових ринках вважається ризикованим з цілої низки причин, зазначених на слайді 22. Розвиток цього сектора залежить від стабільності процентних ставок, валюти та цін на нерухомість. Зростання в ньому визначається попитом на кредити серед кредитоспроможних підприємств, що розвиваються, динамічним попитом на споживчі та комерційні кредити. Здорова економіка забезпечує і здоровий банківський сектор. Такі самі принципи поширюються і на сектор фінансових послуг і на сферу послуг взагалі — єдиним винятком є приватна медицина, яку слід виділити як дуже перспективний сегмент, що зазвичай не залежить від економічних криз. Сфера охорони здоров'я також має гарні перспективи для зростання: амбулаторні діагностичні центри та амбулаторне лікування, мережі аптек, приватне медичне страхування, послуги лабораторій, фармацевтичне виробництво, клінічні іспити, наукові дослідження та розробки.

Цінні папери, емітовані під гарантії органів місцевої влади та/або уряду: Важливо визначити кредитний рейтинг таких цінних паперів. Найбільший ризик таких цінних паперів – це дефолт. Дефолти можуть бути допущені через бюджетну кризу, різке падіння доходів (податки та інші) та/або політичну нестабільність. Якість даних цінних паперів є такою самою як і гарантії. Гарантії мають забезпечуватись резервами або доходами. Крім того, бажано, щоб такі цінні папери мали довгостроковий горизонт від 5 до 15/20 років. Головною причиною, яка спонукає інвестиційний фонд вкладати кошти в такі цінні папери, є бажання заробити довгостроковий дохід з гарантією. Зазвичай такі цінні папери мають низький ризик та низький дохід, але цей дохід може бути вищим за дохід від банківських депозитів та/або ощадних сертифікатів, причому з більш високим рівнем надійності. Якщо дохід таких цінних паперів забезпечується надходженнями до бюджету, то слід оцінити якість таких надходжень. Якщо цінні папери є, по суті, гарантованим кредитом (у формі облігацій) органам місцевої влади або уряду на будівництво інфраструктури, то необхідно оцінити гарантію та відповідні резерви, які використовуються як гарантійний фонд .

ПОТЕНЦІАЛ НОВИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ ДЛЯ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ

Актуарні інструменти та інструменти хеджування:

1. Облігації, індексовані на інфляцію
2. Валютні деривативи (ф'ючерси, опціони, свопи)
3. Облігації довгого життя
4. Контракти на ануїтет/страхування життя
5. Інфраструктурні облігації
6. Облігації під дохід органів місцевої влади та уряду (залізниця, лікарні, комунальні підприємства, аеропорт, порти, митна логістика, спортивні об'єкти тощо)
7. Угоди на придбання дорогоцінних металів за гроші; ф'ючерси, опціони
8. Фондовий індекс (ф'ючерси, опціони, цінні папери)
9. Індексовані цінні папери конкретної галузі (опціони) тощо.

ФІНАНСУВАННЯ ІНФРАСТРУКТУРИ

- У фінансуванні інфраструктури замість банків велику роль гратимуть пенсійні фонди.
- Банки більше не будуть надавати довгострокові кредити через волатильність процентних ставок, вимоги до розміру капіталу та нерентабельну маржу.
- Пенсійні фонди зацікавлені у довгострокових цінних паперах, які мають гарний надійний дохід, що може використовуватись як хедж від ризику дюрації.
- Інфраструктурні проекти мають бути економічними та менш ризикованими в плані потрібного фінансування та строків виконання
- Зараз менш 1% пенсійних активів в ОЕСР вкладені в інфраструктуру.
Лідерами тут є Австралія і Канада.
- У майбутньому пенсійні фонди стануть чудовим джерелом довгострокового фінансування, якщо вони матимуть належну нормативну базу та кваліфікованих фахівців.
- Відповідно, може скластися безпрограшна ситуація, коли фінансування важливих інфраструктурних проектів здійснюватиметься пенсійними фондами, а вони матимуть доступ до надійних довгострокових джерел доходу.

ЩО ДАЛІ? СПЕЦИФІКА УКРАЇНИ

- Внести зміни до законодавчих та нормативних актів з пенсійного забезпечення з метою створення стимулів для збільшення кількості кваліфікованих компаній-адміністраторів пенсійних фондів та компаній з управління активами (КУА)
- Внести зміни до законодавчих та нормативних актів з пенсійного забезпечення з метою встановлення професійної та фідучіарної відповідальності КУА та рад пенсійних фондів
- Скасувати певні обмеження на управління активами (нижні та верхні граничні значення) з метою надання КУА більшої гнучкості при управлінні активами пенсійних фондів за принципом «обачливої поведінки»
- Розглянути стандарти на основі оцінки ризику / дотримання правил, які мають акцентувати увагу на збереженні капіталу, «пенсійному ризику», довгострокових інвестиціях, платоспроможності, засобів внутрішнього контролю та виконання актуарних норм/зобов'язань (стимули проти спекулювання)
- Створити цінні папери з більш довгими інвестиційними горизонтами
- Заохочувати подвійне або первинне розміщення цінних паперів українських емітентів на вітчизняному ринку (тобто 15%)
- Стимулювати більш високу ліквідність фондового ринку та ринку капіталу
- Розглянути можливість регіонального партнерства з фондовими біржами ЄС
- Проводити інформаційно-роз'яснювальну роботу серед населення щодо фінансового планування та інвестицій