

УДК 338.331.103

АНАЛІЗ ІНВЕСТИЦІЙНИХ МОЖЛИВОСТЕЙ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕТОРІВ

НАЗАРОВА Галина Валентинівна

доктор економічних наук, професор

ТАРАСЕНКО Олексій Олександрович

аспірант

Більшість фінансових інститутів, які створюються, тісно пов'язані із соціально-економічними перетвореннями в країні щодо забезпечення соціального захисту працівників у майбутньому при виході на заслужений відпочинок. Яскравим прикладом є розвиток та функціонування недержавних пенсійних фондів (далі – НПФ), метою діяльності яких є виплата додаткових недержавних пенсій учасникам шляхом ефективної капіталізації заощаджень, здійснених в працездатний період життя. У зв'язку з пенсійною реформою 2010 року роль недержавного пенсійного забезпечення зростає і стає визначальною у впровадженні обов'язкового накопичувального забезпечення. Недержавні пенсійні фонди протягом останніх п'яти років демонструють високу динаміку росту на вітчизняному фінансовому ринку [2].

Постановка проблеми та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Проблемам інвестиційної діяльності інвесторів присвячені праці багатьох зарубіжних і вітчизняних науковців, серед зарубіжних варто відзначити О. Ахундова, З. Боді, Р. Габарда, Л. Гитмана, М. Джонка, А. Кейна, Р. Куна, А. Маркуса, А. Трифа, Ф. Фабоцці, У. Шарпа, О. Хмиза та ін. З розвитком системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні все більше науковців і практиків приділяють увагу дослідженню діяльності недержавних пенсійних фондів в своїх працях. Вивченню діяльності суб'єктів системи недержавного пенсійного забезпечення присвячені праці О. Ткача, Ю. Вітки, Е. Лібанової, Н. Ковальової, О. Лиховид, Б. Юровського, Д. Леонова, Д. Навроцького, В. Осецького, С. Реверчука, А. Федоренка, С. Мошенського та ін.

При цьому тематика практичних досліджень діяльності інституційних інвесторів є однією з найбільш актуальних, особливо з огляду на відсутність досвіду функціонування в Україні систем довготривалих накопичень до яких і відносяться, зокрема, НПФ.

Основною ціллю дослідження можна визначити практичний аналіз фінансово-економічного стану інституційних інвесторів (зокрема недержавних пенсійних фондів) та їх потенційних інвестиційних можливостей.

Для оцінки інвестиційних можливостей інституційних інвесторів проведемо аналіз їх діяльності на основі

функціонування одного із типів інституційних інвесторів – недержавних пенсійних фондів (далі – НПФ).

З огляду на доволі молодий період становлення системи недержавного пенсійного забезпечення, загальноприйнятих методик оцінки діяльності НПФ поки не затверджено. При створенні певних ренкінгів або рейтингів НПФ автори спираються на власні системи та методики оцінки. Серед таких можна виділити методику аналізу та оцінки НПФ та компаній з управління активами НПФ, що запропонована фахівцями Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу (УАІБ), в якій аналіз проводиться за 44 показниками.

З огляду на зазначене, в дослідженні наведено частину критеріїв та показників, що відображають основні аспекти діяльності НПФ та розроблені у співавторстві з метою проведення оцінки фінансового стану пенсійних фондів та виконання ними зобов'язань перед учасниками.

Критерії оцінки функціонування ППФ дозволяють охарактеризувати фінансовий стан фонду за такими критеріями: надійністю функціонування, економічною ефективністю діяльності, ліквідністю пенсійних активів та зворотності пенсійних накопичень учасників.

В дослідженні аналізується діяльність найбільш потужних професійних недержавних пенсійних фондів станом на кінець 2009 року, засновниками яких виступають професійні спілки підприємств енергетичної галузі (ППФ А), металургійної та гірничодобувної галузі (ППФ С), харчової, переробної та суміжних галузей (ППФ В), профспілка працівників спільних підприємств (ППФ D). Аналіз здійснено на підставі даних, що підлягають щорічному опублікуванню відповідно до Положення про оприлюднення інформації про діяльність недержавного пенсійного фонду, затвердженого розпорядження Держфінпослуг від 16.12.2004 №3100 (із змінами та доповненнями) [5].

Одним із критеріїв фінансово-економічного стану НПФ, що розглядаються в даному дослідженні, є критерію надійності діяльності фонду. При цьому під надійністю діяльності вважаємо здатність фонду виконувати зобов'язання перед учасниками такого пенсійного фонду за поточними пенсійними контрактами та договорами станом на звітну дату. Особливої актуальності за критерієм надійності набуває оцінка роботи фонду у час економічної кризи, коли довіра населення до установ з фінансовим капіталом знижується. Показники загальної та поточної платоспроможності і рівень диверсифікації пенсійних активів відносяться до групи показників, що відбивають зміст критерію надійності НПФ. У таблиці 1.1 наведено показники загальної та поточної платоспроможності для ППФ [5].

На відхилення показника загальної платоспроможності фонду впливають: сума заборгованості по виплатах за всіма пенсійними схемами фонду, заборгованість фонду по перерахуванню пенсійних коштів учасників, заборгованість по нарахованих, але не здійснених виплатах фонду.

За даними показниками у всіх фондах, що досліджуються станом на 2009 р., відсутня заборгованість за дани-

Показники надійності діяльності професійних пенсійних фондів у 2009 р.

Назва показника	ППФ А	ППФ В	ППФ С	ППФ Д
Загальна платоспроможність	–	–	порушення загальної платоспроможності	порушення загальної платоспроможності
заборгованість по внесках за всіма пенсійними схемами, грн	–	–	6049	10380
Поточна платоспроможність	оцінюється позитивно	оцінюється позитивно	оцінюється позитивно	оцінюється позитивно
сума грошових коштів та їх еквівалентів, грн	1578000	64300	192000	127000
сума поточних зобов'язань фонду, грн	237000	300	3000	1000

ми напрямами, тому вони не включені до табл. 1. Таким чином, незважаючи на економічну кризу, в цілому вони забезпечують високий рівень поточної платоспроможності, адже за кожним фондом сума грошових коштів та їх еквівалентів забезпечує покриття всіх поточних зобов'язань фонду за період, що аналізується. Заборгованість по внесках за всіма пенсійними схемами у 2009 р. виявлено у ППФ В і ППФ Д, що свідчить про порушення загальної платоспроможності фондів, але може містити похибки технічного характеру (нарахування пенсійних внесків відповідно пенсійних контрактів може здійснюватися на початку періоду, що слідує за звітним).

Згідно класичних економічних теорій, інвестиційна політика інституційних інвесторів, зокрема НПФ може бути агресивною, поміркованою й консервативною. Але в Україні, як і в більшості країн, є сформованою мета встановлення інвестиційних регуляторних правил для забезпечення диверсифікації та оптимізації можливих ризиків (портфельних, системних, агентських тощо) [3]. Загальні вимоги до інвестиційної декларації як основного документа, на підставі якого формується інвестиційна стратегія НПФ, а також максимальний розмір обмежень по кожному окремому фінансовому інструменту портфеля НПФ, в межах яких діють компанії з управління активами, визначено Законом [1]. Розглянемо рівень диверсифікації активів НПФ (Рд) та надамо авторську оцінку якості інвестиційного портфеля ППФ з використанням оціночних груп, до яких відносяться відповідні активи фонду (табл. 3). В залежності від отриманої кількості балів за напрямами інвестування пенсійних активів, інвестиційний портфель пенсійного фонду можна вважати: низько диверсифікованим при: Рд < 20 балів; середньо диверсифікованим при 20 балів Рд 28 балів; високо диверсифікованим при: Рд 28 балів.

Виходячи з фактичних даних станом на кінець 2009 р. щодо розміщення пенсійних активів у певні класи фінансових інструментів, проаналізуємо напрями щодо їх розміщення. Законодавством України з недержавного пенсійного забезпечення визначено одинадцять класів

активів та нормативних обмежень, за якими повинно відбуватися розміщення пенсійних активів. Структура активів ППФ А та ППФ В є подібною у напрямках розміщення пенсійних активів. Портфелі цих фондів сформовані із акцій українських емітентів, облігацій підприємств, емітентами яких є резиденти України, та грошових коштів, розміщених на вкладних (депозитних) банківських рахунках. При цьому активи ППФ А мають таку структуру: 60 % – облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України, 38 % – акції українських емітентів та 2 % – грошові кошти, розміщені на вкладних (депозитних) банківських рахунках. Більша частина активів ППФ В зосереджена у грошових коштах, розміщених на вкладних (депозитних) банківських рахунках (64 %), 30 % у облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України, решта (6 %) – в акції українських емітентів.

Враховуючи той факт, що законодавством в розглянутий звітний період була передбачена можливість на протязі 18 місяців з дня реєстрації НПФ не застосовувати статтю 49 Закону, станом на кінець 2009 року досить важко взагалі говорити про диверсифікацію напрямів розміщення пенсійних активів. Адже за результатами аналізу структури активів чотирьох професійних пенсійних фондів, ППФ А та ППФ В демонструють розміщення пенсійних активів у три класи активів (акції українських емітентів, облігації підприємств, що є резидентами України, та грошові кошти на вкладних (депозитних) банківських рахунках). В той час, як наступні два фонди ППФ С та ППФ Д розмістили пенсійні активи у чотири класи активів. Окрім зазначених вище, ППФ С інвестував пенсійні активи у цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України. ППФ Д проводить більш консервативну інвестиційну політику, розміщуючи пенсійні активи у цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України (40 %), цінні папери, дохід за якими гарантовано Радою Міністрів Автономної Республіки Крим, місцевими радами (4 %). У структурі інвестиційного портфеля мають місце облігації підприємств, що є резидентами України, (26%) та грошові кошти на вкладних (депозитних) банківських рахунках (30 %).

Ефективність діяльності професійних пенсійних фондів повинна оцінюватися з боку якості та результативності управління активами таких фондів, що виражається у зростанні чистої вартості одиниці пенсійних внесків та прибутковості інвестування пенсійних коштів. Автором запропоновано розглянути економічну ефективність діяльності фонду, насамперед, в аспекті реалізації інвестиційної політики за такими критеріями:

- зростання чистої вартості одиниці пенсійних внесків (ЧВО);
- зростання номінальної прибутковості інвестування пенсійних активів (НППА).

Застосування такого облікового механізму системи персоналізованого обліку, як чиста вартість одиниці пенсійних внесків дозволяє забезпечити цілісність, всебічність та прозорість обліку в НПФ, відобразити всі фінансові та інвестиційні процеси в НПФ. Одиниця пенсійних внесків є також показником якості накопичення коштів учасників НПФ, не замінюючи при цьому національну валюту (гривню), а забезпечуючи порівняння приросту накопичень у різні моменти часу та в різних НПФ [2].

Динаміка зміни чистої вартості одиниці пенсійних внесків ППФ в період 2006 – 2009 років наведена у табл. 2.

Таблиця 2

Динаміка зміни чистої вартості одиниці пенсійних внесків протягом 2006 – 2008 рр.

Назва професійних пенсійних фондів	Чиста вартість одиниці пенсійних внесків			
	2006	2007	2008	2009
ППФ А	1,0623	1,1612	1,2106	1,1901
ППФ В	0,9926	1,0900	0,8769	0,8611
ППФ С	0,8901	0,98767	0,9308	1,0472
ППФ D	1,0010	1,0127	1,0364	1,1207

З даних табл. 2 просліджується тенденція до зростання чистої вартості одиниці пенсійних внесків (ЧВО) з кожним роком у ППФ А, так у 2006 р. ЧВО становила 1,06, а у 2009 р. зросла до 1,19. Це свідчить про активну фазу накопичення пенсійних коштів фонду та формування більшого ресурсу для ефективного інвестування коштів НПФ. У ППФ В зростання ЧВОПВ відбувалося у 2007 р., у попередньому році та наступних роках спостерігається зменшення чистої вартості одиниці пенсійних внесків. Така ситуація може бути викликана впливом економічної кризи через зменшення інвестиційного доходу та отримання інвестиційних збитків внаслідок початку кризових процесів на фінансовому ринку. Економічна ефективність роботи ППФ С за критерієм зростання чистої вартості одиниці пенсійних внесків не може оцінюватися позитивно, адже на дату надходження пенсійних внесків до фонду їх вартість повинна дорівнювати 1, а фонд демонструє ЧВОПВ менше 1 протягом 2006 – 2009 рр. Серед інших фондів ППФ D відрізняється поступовим та стабільним

зростанням ЧВО, що характеризує його діяльність позитивно. Слід зазначити, що окрім наведених можливих причин різниці в динаміці зростання (зменшення) ЧВО, основною можна виділити відсутність в тому періоді єдиної для всіх НПФ методики розрахунку чистої вартості одиниці пенсійних внесків. Законодавством передбачено обов'язковість проведення розрахунку зазначеного показника, тому методику його обчислення кожен адміністратор НПФ використовував власну, що в свою чергу і може стати підставою для виникнення відмінностей.

За реалізацію інвестиційної політики фонду із забезпеченням прибутковості інвестування пенсійних активів та оптимальним розміщенням пенсійних активів несе відповідальність компанія з управління активами пенсійного фонду. Диверсифікація пенсійних активів повинна забезпечувати їх збереження, тобто не містити ризикованих вкладень, тим самим забезпечуючи приріст вартості пенсійних активів у часі [4].

Прибутковість пенсійних активів виступає таким показником в оцінці фонду, від якого залежить розмір накопичень на індивідуальному пенсійному рахунку учасника, а найголовніше – розмір майбутніх пенсійних виплат. Одним із неузгоджених питань в системі недержавного пенсійного забезпечення є відсутність єдиних підходів та порядку обчислення та обліку прибутку (збитку) пенсійного фонду. Це породжує протиріччя при визначенні інвестиційного прибутку компаніями з управління активами недержавних пенсійних фондів [150]. Некоректне визначення прибутку на пенсійні активи послаблює захист накопичень майбутніх пенсіонерів від знецінення та може призвести до недоотримання значних сум коштів на індивідуальні пенсійні рахунки. Отже, в даній ситуації важливість питання коректного визначення прибутковості пенсійних активів зачіпає інтереси як індивідуального вкладника-учасника фонду, так і самого фонду.

Показник прибутковості пенсійного фонду за відповідний період розраховується у відсотках річних за методом зваженої за часом прибутковості без урахування інфляційних процесів. Прибутковість інвестування коштів пенсійних активів за розрахунковий період здійснюється за формулою:

$$R_n = \left[\prod_{i=1}^n \frac{ЧВО_i}{ЧВО_{i-1}} - 1 \right] \times \frac{365}{K} \times 100, \quad (1)$$

де R_n – прибутковість інвестування коштів пенсійних активів за розрахунковий період у відсотках річних;

n – кількість днів, у які відбувалися надходження/вилучення коштів пенсійних активів у розрахунковому періоді, плюс один день (дата кінця розрахункового періоду);

$ЧВО_i$ ($0 < i < n$) – чиста вартість одиниці пенсійного внеску на дату надходження коштів пенсійних активів в інвестиційний портфель або вилучення коштів пенсійних активів з інвестиційного портфеля, грн;

$ЧВО_{i-1}$ – чиста вартість активів на дату попереднього надходження або вилучення коштів пенсійних активів, грн;

K – кількість календарних днів у розрахунковому періоді (для розрахунку за рік K приймається рівним 365).

За наступним показником – зростання номінальної прибутковості інвестування пенсійних активів, що розкриває зміст економічної ефективності діяльності фонду, відстежимо динаміку зміни даного показника протягом 2006 – 2009 рр. (рис. 1.1).

Таким чином, розрахована номінальна прибутковість інвестування пенсійних коштів протягом 2006 – 2009 рр. за фондами в цілому є низькою. Насамперед це обумовлено початковим періодом накопичень та невеликими об'ємами активів для результативної ди-

версифікації. Водночас слід відмітити практично симетричні коливання прибутковості у всіх ППФ. Зростання вартості чистих активів ППФ в 2007 р., та відповідне падіння як наслідок початку економічної кризи в країні у 2008 році.

На підставі отриманих даних можемо розрахувати показник «прибутковість інвестування коштів пенсійних активів за попередні 3 роки», що визначається у відсотках річних як середнє геометричне дохідностей за три розрахункових періоди. При визначенні зазначеного показника для кожного професійного пенсійного фонду будемо використовувати дані протягом 2007 – 2009 рр.

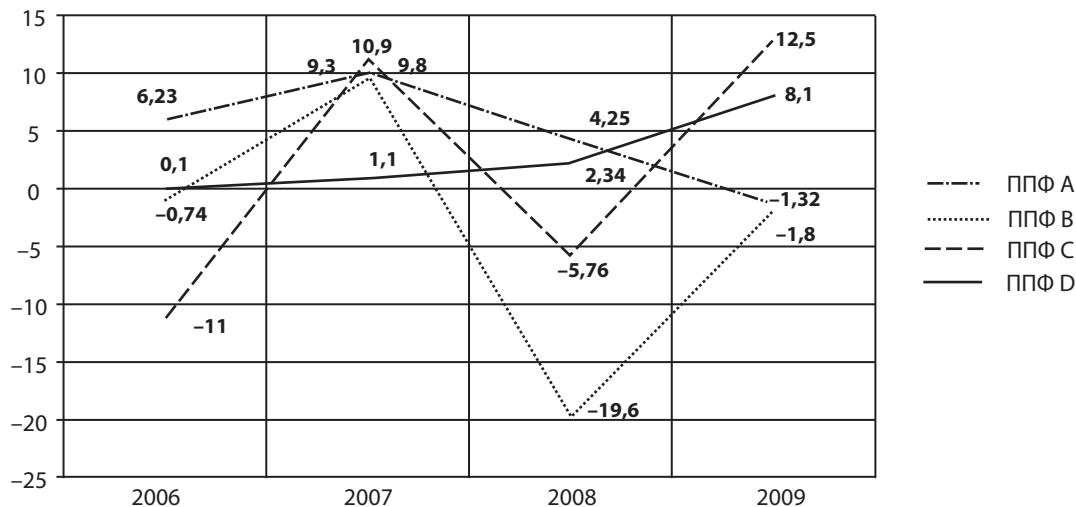


Рис. 1.1. Динаміка зміни прибутковості інвестування коштів пенсійних активів протягом 2006 – 2009 рр.

Прибутковість інвестування коштів пенсійних активів за попередні 3 роки визначається за формулою:

$$R_{cp} = [(R_1 + 1) \times (R_2 + 1) \times (R_3 + 1)]^{\frac{1}{3}} - 1 \times 100, \quad (2)$$

де R_{cp} – середня прибутковість інвестування коштів пенсійних активів за попередні 3 роки, у відсотках річних;

R_1, R_2, R_3 – прибутковості інвестування коштів пенсійних активів за періоди по 12 місяців, розраховані за формулою 1.1, поділені на 100.

Для ППФ А середня прибутковість інвестування коштів пенсійних активів за попередні 3 роки складає:

$$R_{cp} = [(0,093 + 1) \times (0,042 + 1) \times (-0,013 + 1)]^{\frac{1}{3}} - 1 \times 100 = 3,9\%.$$

У ППФ В середня прибутковість інвестування коштів пенсійних активів за попередні 3 роки була низькою та складала:

$$R_{cp} = [(0,098 + 1) \times (-0,196 + 1) \times (-0,018 + 1)]^{\frac{1}{3}} - 1 \times 100 = -9,54\%.$$

Середня прибутковість інвестування коштів пенсійних активів за попередні 3 роки ППФ С складала:

$$R_{cp} = [(0,109 + 1) \times (-0,058 + 1) \times (0,125 + 1)]^{\frac{1}{3}} - 1 \times 100 = 5,5\%.$$

ППФ D продемонстрував наступну середню прибутковість інвестування коштів пенсійних активів за попередні 3 роки:

$$R_{cp} = [(0,011 + 1) \times (0,0234 + 1) \times (0,081 + 1)]^{\frac{1}{3}} - 1 \times 100 = 3,8\%.$$

Таким чином, виходячи з наведених даних компанії з управління активами в цілому дотримувались основного завдання по формуванню диверсифікованого портфеля. Метою таких дій компанії з управління активами є отримання стабільного доходу для захисту від інфляції та примноження коштів учасників. Враховуючи те, що обрані збалансовані стратегії інвестування активів ППФ призвели до отримання прибутковості нижчої за інфляційні процеси, але все рівно на фоні затяжної економічної кризи такі стратегії стали певним «рятувальним» кругом від більшого знецінення коштів учасників.

Висновок. Отже, виходячи з проведеного аналізу та виявлення проблем у розвитку системи недержавних пенсійних фондів, можна зробити такі висновки:

- система недержавного пенсійного забезпечення проходить свій історичний етап становлення і знаходиться на стадії накопичення пенсійних активів;
- різні підходи суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення до обчислення прибутку (збутку) НПФ, одиниці вартості пенсійних активів тощо може призводити до похибок у відповідних розрахунках та неможливості співставлення таких показників між різними НПФ, що в свою чергу потребує нормативного узагальнення;
- існує нагальна необхідність введення системи якісних показників та критеріїв діяльності НПФ, які б дали

зможу, в тому числі і пересічному учаснику, робити висновки відносно якості функціонування пенсійного фонду. Рекомендацією в цьому випадку може стати запровадження порівняння прибутковості інвестування коштів пенсійних активів з офіційним індексом інфляції за відповідний період (дозволяє прослідити динаміку за такими показниками: реальну прибутковість фонду, у тому числі в порівнянні з іншими фондами й середньо ринковими або критичними показниками для прибутковості фондів; виконання зобов'язань особою, що здійснює управління активами фонду, по забезпеченню мінімальної прибутковості на рівні офіційного індексу інфляції.

Загалом існуюча в Україні система недержавного пенсійного забезпечення дуже консервативна і негнучка, що значною мірою пояснюється досить жорстким державним регулюванням. Її розгортання стримується також низьким рівнем доходів у переважної більшості населення, непрозорістю та недовірою громадян, нерозвиненістю ринкової інфраструктури. У нинішній ситуації суспільству і державі надзвичайно важливо визначитися із соціально-економічними пріоритетами, зокрема, щодо перспектив

недержавного пенсійного забезпечення.

Література

1. Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 09.07.2003р. // Відомості Верховної Ради, 2003, №47-48.
2. Вітка Ю. В. Недержавні пенсійні фонди: теоретичні і практичні аспекти // Наук. зап. НаУКМА Сер. Юридичні науки. – 2005. – Т. 38 – С.18 – 22.
3. Федоренко А. Додаткові вимоги щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів як об'єктів розміщення коштів з накопичувальної пенсійної системи / А. В. Федоренко. Ринок цінних паперів України. – 2009. – №3-4. – С.11 – 18.
4. Ковальова Н. Регулювання декларування інвестиційної політики накопичувальних пенсійних фондів: напрямки вдосконалення вітчизняного підходу в світлі міжнародного досвіду // Ринок цінних паперів України. – 2005. – № 3-4. – С. 53 – 61.
5. Офіційний веб-сайт Держфінпослуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua>
6. Офіційний веб-сайт ДКЦПФР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua>.

Оцінка рівня диверсифікації активів професійних пенсійних фондів

№ з/п	Види фінансових інструментів	Оцінка рівня диверсифікації активів		Законодавчі обмеження	Фактична частка в загальній балансовій вартості активів ПФФ, %								
		частка в загальній балансовій вартості активів ПФФ, %	оцінка		норматив інвестування, % не більш ніж:	ПФФ А		ПФФ В		ПФФ С		ПФФ Д	
						%	оцінка	%	оцінка	%	оцінка	%	оцінка
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1	Грошові кошти розміщені на вкладних (депозитних) банківських рахунках	10	+4	40 % загальної вартості пенсійних активів пенсійного фонду, при цьому не більш як 10 % загальної вартості пенсійних активів у зобов'язаннях одного банку	2,4	+0,96	-	-	-	-	-	-	-
		20	+5		-	-	-	-	-	-	-	-	-
		30	+4		-	-	-	-	-	-	-	30,11	+4
		40	+3	-	-	63,95	+3	36,35	+2,73	-	-	-	
2	Цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України	10	+3	50 % загальної вартості пенсійних активів	-	-	-	-	-	-	-	-	-
		20	+4		-	-	-	-	-	-	-	-	
		30	+5		-	-	-	-	-	-	-	-	
		40	+4		-	-	-	-	39,48	+4	39,89	+4	
3	Цінні папери, дохід за якими гарантовано Радою міністрів Автономної Республіки Крим, місцевими радами	5	+3	20 % загальної вартості пенсійних активів	-	-	-	-	-	-	-	4,36	+2,62
		10	+4		-	-	-	-	-	-	-	-	
		15	+3		-	-	-	-	-	-	-	-	
		20	+2		-	-	-	-	-	-	-	-	
4	Облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України	10	+3	40 % загальної вартості пенсійних активів	-	-	-	-	-	-	-	-	-
		20	+4		-	-	-	-	-	-	-	-	
		30	+5		-	-	29,6	+4,93	22,3	+3,72	25,64	+4,27	
		40	+4		59,7	+4	-	-	-	-	-	-	
5	Акції українських емітентів	10	+3	40 % загальної вартості пенсійних активів	-	-	6,45	+1,94	1,87	+0,56	-	-	-
		20	+4		-	-	-	-	-	-	-	-	
		30	+5		-	-	-	-	-	-	-	-	
		40	+4		37,9	+3,79	-	-	-	-	-	-	
6	Цінні папери, дохід за якими гарантовано урядами іноземних держав, та цінні папери іноземних емітентів	5	+2	20 % загальної вартості пенсійних активів	-	-	-	-	-	-	-	-	-
		10	+3		-	-	-	-	-	-	-	-	
		15	+4		-	-	-	-	-	-	-	-	
		20	+3		-	-	-	-	-	-	-	-	

Закінчення табл. 3

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
7	Іпотечні цінні папери	10	+2	40 % загальної вартості пенсійних активів	-	-	-	-	-	-	-	-
		20	+3		-	-	-	-	-	-	-	
		30	+4		-	-	-	-	-	-	-	
		40	+3		-	-	-	-	-	-	-	
8	Об'єкти нерухомості	2	+3	10 % загальної вартості пенсійних активів	-	-	-	-	-	-	-	-
		5	+5		-	-	-	-	-	-	-	
		7	+4		-	-	-	-	-	-	-	
		10	+3		-	-	-	-	-	-	-	
9	Банківські метали	2	+3	10 % загальної вартості пенсійних активів	-	-	-	-	-	-	-	-
		5	+5		-	-	-	-	-	-	-	
		7	+4		-	-	-	-	-	-	-	
		10	+3		-	-	-	-	-	-	-	
10	Інші активи, передбачені законодавством	5	+1	5 % загальної вартості пенсійних активів	-	-	-	-	-	-	-	
11	Загалом				100	8,75	100	9,87	100	11,01	100	14,89