Список літератури

1. Беленька Г. В. Стрес-тестування як метод оцінки стабільності банківської системи: етапи, методологія та світовий досвід / Г. В. Беленька // Вісник Сумського національного аграрного університету (серія «Фінанси і кредит»). – 2008. – № 2 (25). – С. 187–193.
2. Звітна форма та довідкові дані з компіляції індикаторів фінансової стійкості: статистичні дані [Електронний ресурс] // Національний банк України. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=50772.
3. Діагностика фінансових криз / [І. Г. Лук'яненко, В. М. Жук, О. В. Неживенко та ін.] ; Нац. ун-т «Києво-Могилян. акад.». – К. : НаУКМА, 2011. – 198 с.
4. Примостка Л. О. Фінансовий менеджмент банку : підручник / Л. О. Примостка. – 2-ге вид., доп. і перероб. – К. : КНЕУ, 2004. – 468 с.
5. Beyond ROE – How to Measure Bank Performance: appendix to the report on EU banking structures / Central European Bank. – Frankfurt am Main : Central European Bank, 2010. – 44 p.
6. Cross-Cutting Themes in Economies with Large Banking Systems / [prepared by Strategy, Policy, and Review and Monetary and Capital Markets Departments ; Approved by Reza Moghadam and Jose Viñals] / International Monetary Fund : Strategy, Policy, and Review and Monetary and Capital Markets Departments. – 2010. – 34 p.
7. Financial Soundness Indicators (FSIs) : statistical country-level data [Електронний ресурс] / InternationalMonetaryFund. – Режим доступу: http://fsi.imf.org/Default.aspx.
8. Financial Soundness Indicators: Compilation Guide / International Monetary Fund. – Washington : IMF, 2006. – 312 p.
9. Moorhouse A. An introduction to Financial Soundness Indicators / A. Moorhouse. – Monetary&Financial Statistics, 2004. – 114 p.
10. Levine R. Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which is Better? / Ross Levine. – Minnesota : Finance Department Carlson School of Management University of Minnesota, 2000. – 60 p.

O. Faryna

THE ANALYSIS OF FINANCIAL SOUNDNESS INDICATORS IN UKRAINE

This article contains the analysis of the basic Financial Soundness Indicators inUkraine for the period 2006–2011 and comparative analysis of FSI's in European and post-Soviet countries with banking-based financial systems. The main financial risk factors which cause instability and vulnerability of financial system are defined.

Keywords: financial soundness indicators, financial stability, financial risks, financial system, macro-prudential analysis.

Матеріал надійшов 26.04.2013

УДК [005.31:336.7]+364.35

Шевченко О. О., Альошин В. Б.

УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ В НАКОПИЧУВАЛЬНІЙ ПЕНСІЙНІЙ СИСТЕМІ

У статті здійснено класифікацію ризиків накопичувальної пенсійної системи та недержавних пенсійних фондів. Обґрунтовано необхідність запровадження технологій ризик-менеджменту до роботи пенсійних фінансових установ та побудови системи державного нагляду на основі оцінки ризиків.

Ключові слова: недержаний пенсійний фонд, пенсійні активи, інвестиційні інструменти, інвестиційні ризики, інфляційні ризики, корпоративне управління, нагляд на основі оцінки ризиків.

Постановка проблеми. Вагомим політико-економічним наслідком глобальної фінансової кризи 2008–2009 р. для пенсійної реформи в Україні стало чергове перенесення на невизначений термін запровадження загальнообов'язкової накопичувальної системи. У кризові роки в багатьох

© *Шевченко О. О., Альошин В. Б., 2013*

країнах виникли значні сумніви в стійкості, надійності та ефективності капіталізованих (накопичувальних) пенсійних систем. Разом з тим кризовий вплив на пенсійні системи різних країн виявився дуже різним як за глибиною руйнівних процесів, так і за часовим виміром. Найбільш стійкими виявились пенсійні фонди з розвинутими системами ризик-менеджменту у тих країнах, де впроваджено на державному рівні наглядово-регуляторні процеси на основі ризиків. Саме тому теоретичні дослідження проблем управління ризиками в накопичувальних пенсійних системах є необхідними для чіткого усвідомлення пріоритетів подальшого пенсійного реформування в Україні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідницькі роботи з питань пенсійного реформування активно ведуться фахівцями Світового банку, Організації економічного співробітництва і розвитку, Міжнародної організації органів пенсійного нагляду, Європейської комісії, окремими групами фахівців. Проблеми становлення накопичувальних пенсійних моделей у зарубіжній науковій літературі було осмислено в працях Р. Рочі, Д. Віттаса, Р. Хольцмана, М. Ноеля, Р. Джонса, К. Шмідт-Хебеля, М. Рутковскі, Дж. Стігліця та інших. В останні роки акценти наукових розробок зміщуються в напрямку досліджень стійкості та платоспроможності пенсійних установ, ефективності ануїтетних виплат (пожиттєвої ренти) [9]. Глобальна фінансова криза значно актуалізувала дослідження ризиків довгострокових пенсійних накопичень [10].

В українській економічній літературі з питань пенсійного реформування переважно розглядаються проблеми удосконалення моделі пенсійної системи та змін її окремих параметричних елементів. Так, Е. Лібановою, Л. Ткаченко на основі демографічних моделей та з урахуванням міжнародного досвіду обґрунтовано потребу перегляду пенсійного віку [2, с. 110–140]. В. Брагін разом з О. Макаренком [1, с. 18–24] досліджують інвестиційну діяльність недержавних пенсійних фондів та обмеженості фондового ринку, В. Яценко висвітлює гарантійні механізми в накопичувальних пенсіях [5] тощо.

Невирішені частини проблеми. У наукових роботах українських авторів ще бракує спеціальних досліджень ризиків, притаманних накопичувальній пенсійній системі, поодинокими є спроби їх функціональної та технологічної класифікації. Залишаються поза увагою питання розробки механізмів і технологій управління ризиками пенсійних накопичень.

Метою статті є узагальнення практики післякризового відновлення пенсійної індустрії та класифікація ризиків, що супроводжують діяльність установ накопичувального пенсійного забезпечення. На основі аналізу результатів функціонування накопичувальних пенсійних систем різних країн сформульовано пропозиції щодо використання ризик-менеджменту в недержавних пенсійних фондах (далі – НПФ) та визначено невідкладність переходу регуляторних органів до нагляду на основі ризиків.

Виклад основного матеріалу дослідження. Світова фінансова криза 2008–2009 рр. наочно продемонструвала, що, незважаючи на значний прогрес у галузі фінансового регулювання, пенсійні ринки потерпають від неочікуваних сплесків надмірних ризиків, які несуть загрози існуванню пенсійних установ та підривають довіру клієнтів до пенсійних програм. У 2010 р. ситуація на пенсійних ринках поступово поліпшувалась. Пенсійні фонди в країнах ОЕСР отримали позитивну дохідність від інвестицій. Реальна ставка дохідності інвестування (у місцевій валюті і за вирахуванням витрат) склала 3,5 % у середньому. При цьому діапазон коливання дохідності був широким: від максимального показника (18,6 %) у Нідерландах до найгіршого (–7,4 %) в Греції. На кінець 2010 р. пенсійні фонди в країнах ОЕСР відновили 3,0 трлн дол. США з втрачених у 2008 р. 3,4 трлн дол. США ринкової вартості активів [12, с. 2]. Найбільш ефективними серед пенсійних фондів країн ОЕСР у 2010 р. виявилися фонди в Нідерландах (18,6 %), Новій Зеландії (10,3 %), Чилі (10 %), Фінляндії (8,9 %), Канаді (8,5 %) та Польщі (7,7 %). З другого боку, в таких країнах, як Португалія та Греція пенсійні фонди отримали від'ємну дохідність від інвестування (відповідно –2,4 % та –7,4 %) [12, с. 3].

У 2011 р. зазначені тенденції продовжувалися, завдяки чому пенсійні активи країн ОЕСР досягли рекордної величини у 20,1 трлн дол. США, порівняно з 15,6 трлн дол. США в 2008 р. Співвідношення пенсійних активів до ВВП країн ОЕСР зросло з 67,3 % до 72,4 %, а в Нідерландах досягнуто рівня в 138 %. Однак дані щодо дохідності пенсійних активів засвідчили, що не всі відповіді на виклики кризи знайдено. Реальна дохідність пенсійних інвестицій у країнах ОЕСР у 2011 р. стала від'ємною (–1,7 %), а діапазон коливання дохідності змінився: від позитивної величини в 12,1 % в Данії до від'ємної величини в 10,8 % в Туреччині [13, с. 1].

2011 рік виявив реакцію пенсійних ринків на високу волатильність індексів акцій: у жодній країні акції в інвестиційному портфелі фондів не перевищили рівень 50 % від загального обся-

гу активів фондів. Трендом стало скорочення інвестицій в акції та розширення витрат на альтернативні інструменти та інструменти грошового ринку [13, с. 12].

Загалом пенсійний ринок продемонстрував як високий потенціал адаптації до несприятливих ринкових умов, так і значну чутливість окремих національних пенсійних систем до певних інвестиційних ризиків (табл.). Ринки Данії, Нідерландів, Австралії вже вийшли на високу прибутковість, тоді як пенсійні фонди Туреччини та Польщі отримали в 2011 р. найвищі збитки у зв'язку з інвестуванням пенсійних коштів у проблемні активи окремих країн (Греції, Кіпру, Італії) та іншими інвестиційними ризиками.

Таблиця. **Реальна дохідність пенсійних активів у країнах ОЕСР за період 2008–2010 рр. та за 2011 р.**

Країна	Реальна дохідність за 2008–2010 рр.	Реальна дохідність за 2011 р.
Данія	4,3	12,1
Нідерланди	- 2,2	8,2
Австралія	- 5,6	4,1
Ісландія	- 8,4	2,3
Мексика	1,8	1,2
Чилі	- 0,8	- 6,0
Португалія	- 4,1	- 7,3
Естонія	- 7,7	- 7,9
Польща	- 1,5	- 9,1
Туреччина	1,6	- 10,8

Джерело: розроблено авторами з використанням даних ОЕСР [12, с. 4; 11, с. 3].

Наведені дані переконливо свідчать про значну залежність результативності накопичувальних пенсійних систем від загальних умов функціонування пенсійної індустрії в конкретній країні. Такі загальні умови формуються особливими чинниками, що утворюють так званий «країнний» ризик. Серед чинників, що складають такий ризик, домінують ті, що загалом визначають інвестиційний клімат у країні. «Втеча» пенсійних активів з ризикових країн яскраво ілюструє необхідність удосконалення систем ризик-менеджменту в установах пенсійного забезпечення.

Запровадження накопичувальної пенсійної системи є стратегічним елементом у системі заходів з подальшого реформування пенсійної системи України. Фактичною передумовою створення Накопичувального пенсійного фонду та перерахування до нього частини пенсійних внесків визначено досягнення бездефіцитності бюджету Пенсійного фонду України, що свідчить про чергове політичне відтермінування цього процесу. Разом з тим виникає можливість завчасно сформувати в пенсійній сфері дієву систему державного нагляду на основі ризиків, розробити методики ризик-менеджменту на рівні пенсійних установ та підготувати відповідні законодавчі пропозиції.

Технологічно державний нагляд на основі оцінки ризиків передбачає комплекс послідовних та взаємопов'язаних дій регуляторно-наглядових органів для забезпечення:

– виявлення з використанням уніфікованих визначень сукупності ризиків (ідентифікація). Виявлення ризику має бути постійним процесом використання відповідного інструментарію та методик, що має здійснюватися як на рівні окремої установи, окремого інвестиційного інструменту, так і на рівні системи НПФ у цілому [7]. Сукупність виявлених ризиків формує в подальшому підґрунтя для висновків та наглядових дій;
– кількісного вимірювання ризику на основі уніфікованих факторів оцінки. Вимірювання ризику також має здійснюватись як щодо окремої установи, окремих інструментів, так і на рівні системи НПФ у цілому;
– оцінки наглядовим органом внутрішнього механізму управління ризиками. Розвиненість та складність механізму може бути різною залежно від рівня наявного ризику і розміру та/або складності операцій різних установ пенсійного забезпечення;
– спрямування більших ресурсів у сфери підвищеного або зростаючого ризику як у межах однієї установи, так і в системі НПФ узагалі;
– використання відповідних інструментів нагляду, залежно від виявлених ризиків, формулювання висновків щодо параметрів та рівня ризиків, а також визначення заходів щодо подальшого контролю виявлених проблем.

Організаційно технологія нагляду на основі ризиків поділяється на три послідовні функціональні блоки, що відповідають за виявлення, оцінку та мінімізацію ризиків на різних етапах функціонування пенсійних фондів та інших установ: на етапі досягнення відповідності законодавчим вимогам і ліцензійним умовам та акумулювання внесків; на етапі інвестиційної діяльності та отримання інвестиційного доходу/збитку; на етапі здійснення пенсійних виплат [10].

У системі ризиків накопичувального пенсійного забезпечення уповноважені управлінці пенсійних установ та наглядові органи мають виокремлювати, ідентифікувати такі:

– операційно-технологічний ризик (ОТР) – це потенційний ризик для існування фонду, що опосередковано виникає через недоліки корпоративного управління, системи внутрішнього контролю або неадекватність інформаційних технологій і процесів оброблення інформації з точки зору керованості, універсальності, надійності, контрольованості і безперервності роботи компаній, що обслуговують НПФ;
– ринковий чи інвестиційний ризик – це наявний або потенційний ризик для надходжень чи наявних коштів, який виникає через несприятливі коливання вартості цінних паперів та інших активів, курсів іноземних валют за тими інструментами, які є в інвестиційному портфелі фонду. Ринковий ризик є одним з найвагоміших для оцінки на другому технологічному етапі роботи НПФ, оскільки саме цей ризик має найбільший потенціал втрат пенсійних коштів через несвоєчасне реагування на зміни ринкової ситуації;
– ризик ліквідності НПФ, що визначається як наявний або потенційний ризик для надходжень чи наявних коштів, через який виникає неспроможність фонду виконати свої зобов'язання в належні строки, не зазнавши при цьому неприйнятних втрат. Ризик ліквідності виникає через нездатність управляти незапланованими відтоками коштів, змінами джерел фінансування внаслідок зміни політики вкладників фонду чи зменшення дохідності інвестицій та/або виконувати позабалансові зобов'язання та проявляє себе переважно на третьому технологічному етапі;
– стратегічний ризик – це наявний або потенційний ризик для надходжень та активів фонду чи відповідних компаній, який виникає через неправильні управлінські рішення, неналежну реалізацію рішень і неадекватне реагування на зміни в бізнес-середовищі. Цей ризик виникає внаслідок несумісності стратегічних цілей фонду, бізнес-стратегій, розроблених для досягнення цих цілей, ресурсів, задіяних для досягнення цих цілей, та якості їх реалізації. Окремо виділяють також репутаційні, юридичні та регуляторні ризики.

Загальні результати системи недержавних пенсійних фондів України виявляють вплив практично усіх з названих ризиків. Уперше з початку становлення системи НПФ в Україні відбулося протягом року таке скорочення кількості пенсійних установ. Кількість пенсійних фондів зменшилася на 8, а адміністраторів – на 5. Кількість пенсійних контрактів з юридичними особами зменшилася протягом 2012 р. на 20,1 %, а з фізичними – на 10,6 %. Кількість учасників НПФ зменшилася на 1,7 % (9,9 тис. осіб) і склала 584,8 тис. осіб.

Тенденція до згортання добровільного пенсійного забезпечення є яскравим проявом неузгодженості бізнес-стратегій з реаліями пенсійного ринку. Адже значна частина пенсійних фондів та адміністраторів НПФ були створені в початковий період пенсійного реформування, що мав політичну підтримку уряду і місцевої влади та інтенсивний інформаційний супровід. У той час характерним було явище «реформаційного» буму, коли без чітких стратегій розвитку пенсійного бізнесу були засновані відповідні установи, які в подальшому так і не змогли повноцінно запрацювати. Негативно вплинуло на мотивацію інвесторів і постійне відтермінування запровадження обов'язкових пенсійних внесків.

Разом з тим загальні показники дохідності системи пенсійних фондів є позитивними. За період існування пенсійних фондів загальна сума інвестиційного доходу становить 620,3 млн грн, або 47,2 % від суми сплачених внесків, що на 60,4 млн грн, або на 10,8 % більше, ніж на кінець 2011 р. Середня дохідність активів недержавних пенсійних фондів від інвестування у 2012 р. була на рівні 13,3 % річних. Витрати, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів, у цілому за час існування пенсійних фондів становлять 106,6 млн грн, або 6,4 % від загальної суми активів НПФ. Зростання цього показника протягом 2012 р. було найбільшим та склало 23,1 % [5, с. 4].

За показниками витрат українська система НПФ значно перевищує аналогічні показники інших країн. За даними 2010 р., витрати, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів, в Україні склали 5,9 % від загальної суми активів НПФ, тоді як у Македонії та Латвії – 1,9 %, Нігерії – 1,3 %, Болгарії – 1,2 %, а в Коста-Риці – лише 1 %. Частка адміністративних витрат, що відшкодовується за рахунок пенсійних активів, за період з 2009 р. по 2012 р. зросла в Україні з 5,9 % до 6,4 % та перевищує кращі показники країн ОЕСР у десятки разів, що створює додаткові ризики втрати пенсійних активів та виявляє додаткову вразливість системи дрібних пенсійних фондів та інших установ.

Висновки. Накопичувальним пенсійним системам притаманна особлива сукупність ризиків втрати пенсійних активів. Побудова управлінських систем, зорієнтованих на ідентифікацію, оцінку та мінімізацію таких ризиків, забезпечить більшу стійкість та надійність

пенсійних установ. Поступове поширення наглядових процедур, заснованих на оцінці ризиків, наблизить український ринок фінансових послуг до стандартів, прийнятих у країнах ЄС та ОЕСР, та створить важливі передумови для функціонування обов'язкових накопичувальних пенсійних програм. Ключовим напрямом подальших наукових досліджень у зазначеному контексті має стати вивчення системи чинників, що змінюють субординацію ризиків довгострокових пенсійних накопичень в умовах різної економічної динаміки.

Список літератури

1. Брагін С. Недержавні пенсійні фонди на неефективному фондовому ринку: приклад України / С. Брагін, О. Макаренко // Вісник Національного банку України. – 2011. – № 1. – С. 18–24.
2. Пенсійна реформа в Україні: напрями реалізації (колективна монографія) / за ред. Е. М. Лібанової. – К. : Ін-т демографії та соціальних досліджень імені М. В. Птухи НАН України, 2010. – 270 с.
3. Закон України «Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи» [Електронний ресурс] // Сайт Верховної Ради України. – Режим доступу: www.rada.gov.ua. – Назва з екрана.
4. Сайт Національної комісії, що здійснює регулювання ринків у сфері фінансових послуг. Ринок недержавних пенсійних фондів за 9 місяців 2012 року [Електронний ресурс] // Сайт Національної комісії, що здійснює регулювання ринків у сфері фінансових послуг. – Режим доступу: www.dfp.gov.ua. – Назва з екрана.
5. Яценко В. Про гарантії обов'язкових пенсійних заощаджень / В. Яценко // Дзеркало тижня. Україна. – 2011. – № 8. – С. 10.
6. Brunner G. Risk-Based Supervision of Pension Funds: A Review of International Experience and Preliminary Assessment of the First Outcomes / G. Brunner, R. Hinz, R. Rocha / WB Policy Research Working Paper 4491. – The World Bank. Financial Systems Department. Financial Policy Development Unit: Washington, 2008. – 41 p.
7. Сайт International organization of pension supervisors: Toolkit for Risk-based pensions supervision [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.iopsweb.org. – Назва з екрана.
8. Сайт Towers Watson: 2010 Global Pension Asset Study [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.towerswatson.com. – Назва з екрана.
9. Rocha R. Annuities and other retirement products : designing the payout phase / Roberto Rocha, Dimitri Vittas, Heinz P. Rudolph // The World Bank . Financial Systems Department. Washington, D.C., 2011. – 358 p.
10. Strategic Risk Management and Risk Monitoring for Pension Funds / by Sacha van Hoogdalem, Bert Kramer, Ortec Finance, Elske van de Burgt, Ortec Finance and Research Associate, EDHEC-Risk Institute, and Guus Boender, Ortec Finance and Free University Amsterdam [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.edhec-risk.com/latest_news/featured_analysis/RISKArticle.2011–01. – Назва з екрана.
11. Pension Markets in Focus. September 2012 .Issue 9 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.oecd.org/daf/pensions/pensionmarkets. – Назва з екрана.
12. Pension Markets in Focus. Jule 2011 .Issue 8 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.oecd.org/daf/pensions/pensionmarkets. – Назва з екрана.
13. OECD/ IOPS Good Practices For Pension Funds' Risk Management Systems. 2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.oecd.org. – Назва з екрана.

O. Shevchenko, V. Alioshyn

THE RISK OF MANAGEMENT IN ACCUMULATIVE PENSIONS SYSTEMS

The authors classified the risks of accumulative pensions system and non-state pensions funds. The need to implement risk management to financial institutions and pension supervision has been argued.

Keywords: non-state pension fund, pension assets, investment tools, investment risks, inflation risks, corporate governing, risk-based supervision.

Матеріал надійшов 8.05.2013