

УДК 35:336.563

*К. А. ГРЕМ'ЯЦЬКА*

**ХАРАКТЕРИСТИКА РИЗИКІВ  
СИСТЕМИ НЕДЕРЖАВНОГО ПЕНСІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ  
В КОНТЕКСТІ ДІЯЛЬНОСТІ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ**

*Наведено класифікацію основних ризиків системи недержавного пенсійного забезпечення, надано характеристику кожному з них, а також обґрунтовано можливість використання зазначеної класифікації ризиків для підвищення якості державного нагляду у сфері недержавного пенсійного забезпечення.*

*The article is presenting classification of non-state pension funding system basic risks, providing characterization to each of them, as well as defining possibility for using mentioned risk classification in order to improve the quality of state regulation in the sphere of non-state pension funding system.*

Сучасне суспільство, що пройшло певні етапи свого розвитку, можна вже тепер назвати суспільством ризику. Категорія ризику, яка базується на невизначеності, неоднозначності параметрів, об'єктивній неможливості отримати абсолютне знання, точну інформацію про ключові умови розвитку того чи іншого явища, увійшла майже в усі сфери функціонування держави та життя людини. Але на всіх етапах суспільного розвитку однією з найбільш неоднозначних, залежних від динаміки інших галузей економіки, а відтак, важко прогнозованих та ризикованих вважалась діяльність на фінансовому ринку, тобто діяльність, що пов'язана з певним використанням фінансових ресурсів.

Функціонування системи недержавного пенсійного забезпечення побудовано на інвестиційному використанні залучених фінансових ресурсів. При цьому делікатності в питанні збереження таких ресурсів та зниження ризику їх втрати додає соціальна сторона системи недержавного пенсійного забезпечення. Мається на увазі реалізація її головного завдання – забезпечення гідного рівня життя громадянам країни в пенсійному віці через самостійне формування ними за рахунок власних коштів додаткових до загальнодержавних пенсійних виплат.

Повна залежність системи недержавного пенсійного забезпечення від стану фінансового ринку, якості послуг, що надаються на ньому, а також наявність достатньо великого кола суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення робить цю систему схильною до широкого набору ризиків. Це означає, що державна політика у сфері захисту та збереження накопичених системою недержавного пенсійного забезпечення коштів повинна бути спрямована на розробку та впровадження спеціальних підходів та методів виявлення ризиків у діяльності суб'єктів системи недержавного пенсійного забезпечення, запровадження систем ризик-менеджменту, розробки системи відповідного реагування на ризикові ситуації як з боку державних органів, так і з боку професійних учасників недержавного пенсійного забезпечення. Але для реалізації

таких заходів, перш за все, необхідно визначити та класифікувати ризики системи недержавного пенсійного забезпечення. Оскільки відсутність такої класифікації не дає можливості для подальшого підвищення якості державного нагляду через упровадження комплексних оцінок діяльності професійних суб'єктів системи та виявлення існуючих і потенційних проблем.

Метою даної статті є, перш за все, ідентифікація комплексу ризиків, які притаманні системі недержавного пенсійного забезпечення. Актуальність цього питання також полягає в тому, що визначення та класифікація ризиків системи недержавного пенсійного забезпечення дозволить упровадити методологічну базу зі своєчасного виявлення найбільш проблемних та ненадійних фінансових установ, що провадять діяльність у сфері недержавного пенсійного забезпечення, а також дозволить виявити суттєві “вузькі місця” самої системи недержавного пенсійного забезпечення та попередити їх негативні тенденції. Усе це напряму пов'язано з підвищенням рівня захисту накопичених у цій системі коштів.

Мабуть, перша та остання спроба щодо визначення та класифікації ризиків, притаманних системі недержавного пенсійного забезпечення, була зроблена кандидатом юридичних наук, юридичним радником проекту Агентства США з міжнародного розвитку “Впровадження пенсійної реформи в Україні”/компанія ПАДКО Ганною Нечай в публікації “Овцы должны быть целы, а волки – сыты” [5].

Крім того, автором було проаналізовано роботи Л. Донець [2], М. Клапківа [3], А. Матвійчука [4], О. Устенко [6], у полі зору яких знаходились питання вивчення різноманітних видів ризиків, у тому числі в інвестиційній сфері, а також визначення методів аналізу та оцінки ризиків і шляхів їх мінімізації. Аналіз літератури свідчить про те, що до цього часу не розроблено цілісного аналізу ризиків системи недержавного пенсійного забезпечення.

Автор поділяє думку Г. Нечай, що учасники будь-якої системи накопичення грошових коштів у будь-якій країні стикаються з трьома основними видами ризиків: інвестиційним, інституціональним та системним [5]. Це первинне групування було покладено автором в основу розробки більш детальної класифікації ризиків системи недержавного пенсійного забезпечення, що розглядалась через призму діяльності недержавних пенсійних фондів, та яка схематично наведена на рисунку.

Автором надано розгорнуту класифікацію ризиків системи недержавного пенсійного забезпечення в контексті діяльності недержавних пенсійних фондів.

Інвестиційний, інституціональний і системний ризики відносяться до фінансових ризиків, тобто піддаються кількісній оцінці. При цьому кожен із зазначених видів ризиків є агрегованим, тобто включає в себе низку інших самостійних ризиків.

Інвестиційні ризики – це ризики можливої втрати коштів через “неякісне інвестування”, коли замість очікуваного інвестиційного доходу інвестор (у даному випадку – учасник недержавного пенсійного фонду) втрачає свої накопичення [Там само].

До інвестиційних ризиків відносяться ризик зміни процентної ставки, кредитний діловий ризик, валютний, селективний, систематичний і несистематичний ризики, ризик часу, регіональний, галузевий, виробничий ризики, ризик банкрутства, ліквідності активів, постачання активів, інформаційний ризик.

Кожен з них несе в собі небезпеку або недоотримання очікуваного прибутку чи доходу, або часткової чи повної втрати накопичених коштів.

Так, у разі зміни процентної ставки, а також через несприятливе коливання курсів іноземних валют можливе пряме зниження фінансових надходжень за активами, розміщеними на банківських депозитах чи в іноземних валютах. Достатньо близьким до цих двох ризиків є кредитний діловий ризик. Це ризик того, що емітент, який випустив боргові цінні папери, виявиться неспроможним виплачувати відсоток по них або повернути основну суму боргу [4].

Регіональний, галузевий та виробничий ризики пов'язані зі специфікою окремих регіонів, галузей або конкретних підприємств. Вони проявляються в змінах інвестиційної якості та курсової вартості цінних паперів і відповідних втратах інвесторів залежно від приналежності регіону або галузі до того чи іншого типу, або погіршення фінансово-економічного становища підприємства-емітента цінних паперів, а також правильності оцінки цих факторів інвесторами.

Ризик ліквідності активів і ризик постачання активів пов'язані із активними операціями з фінансовими або матеріальними активами. У першому випадку – це неможливість швидкої реалізації наявних активів та переведення їх в грошовий еквівалент. У другому – вірогідність неотримання чи несвоєчасного отримання оплачених активів через порушення умов укладених угод.

Систематичний ризик являє собою ризик падіння активів одного виду, наприклад, падіння всіх цінних паперів, представлених на фондовому ринку, або всіх банківських металів. Тобто він є загальним ризиком на всі вкладення в активи певного виду, ризик того, що інвестор не зможе їх повернути в повному обсязі, не отримавши при цьому втрат.

Несистематичний ризик – агреговане поняття, що поєднує всі види ризиків, пов'язаних з конкретним активом, наприклад, з конкретним об'єктом нерухомості чи цінним папером.

Проведення операцій з активами в умовах відсутності достовірної інформації про стан того чи іншого емітента або наявності низькоякісних аналітичних чи прогнозних матеріалів щодо кон'юнктури ринку та його подальшої динаміки значно підвищує інформаційний ризик.

Враховуючи, що діяльність головних суб'єктів системи недержавного пенсійного забезпечення – недержавних пенсійних фондів – розрахована на довгострокову перспективу, дуже небезпечним для них є ризик часу, тобто ризик негативної зміни вартості активів у часі.

Ризиком, що може консолідувати всі вищенаведені ризики з групи інвестиційних, є селективний ризик. Він безпосередньо пов'язаний з нерациональним вибором активів для формування всього інвестиційного портфеля. У випадку діяльності недержавного пенсійного фонду рівень селективного ризику характеризує ефективність інвестиційної політики, що проводиться фондом. Високий рівень селективного ризику засвідчує непрофесійність управляючої компанії, неправильну оцінку нею інвестиційних якостей активів та неграмотного проведення їх диверсифікації. Також він може свідчити про бездіяльність ради недержавного пенсійного фонду чи її безпорадність щодо виконання покладених на неї функцій.

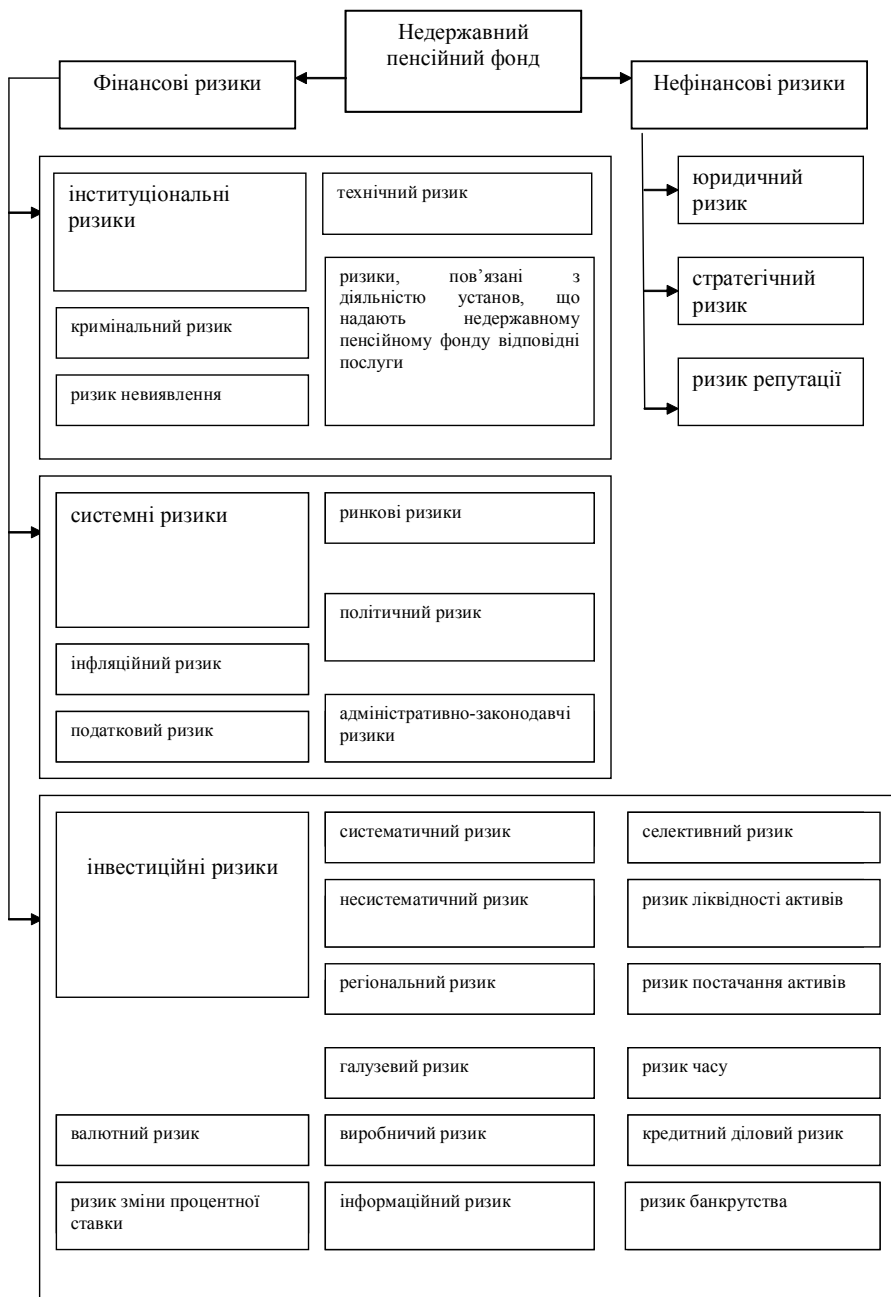


Рис. 1. Класифікація ризиків системи недержавного пенсійного забезпечення в контексті діяльності недержавних пенсійних фондів

Ризик банкрутства можна розглядати з двох аспектів.

Перший – це накопичення критичної маси інших ризиків, подолання якої вже не передбачається можливим. Хоча Законом України “Про недержавне пенсійне забезпечення” в якості запобіжного заходу заборонено проголошення недержавного пенсійного фонду банкрутом, це не може означати, що фонд внаслідок руйнівної інвестиційної політики не знецінить певною мірою наявні в нього активи.

Другий аспект – це вірогідність банкрутства підприємств-емітентів, цінні папери яких знаходяться в інвестиційному портфелі, що майже повністю виключає можливість не тільки отримання додаткових прибутків, а й повернення власних інвестованих коштів.

Інституціональні ризики – це ризики втрати грошових накопичень через їх “нецільове використання”. Іншими словами – розкрадання шляхом прямого обману чи зловживання службовим становищем тих, хто має відношення до збору, інвестування або зберігання пенсійних активів [5], а також зловживання службовим становищем тих, хто має здійснювати державний контроль у цій сфері.

До інституціональних ризиків відносяться технічний, кримінальний, ризик невиявлення та ризики, пов’язані з діяльністю установ, що надають недержавному пенсійному фонду відповідні послуги.

Наявність ризику невиявлення пов’язане з неповноцінною роботою систем внутрішнього та зовнішнього контролю діяльності недержавного пенсійного фонду. Це означає неадекватність оцінки діяльності пенсійного фонду під час проведення аудиторських перевірок, перевірок з боку державних органів, контролю з боку банку-зберігача та ін. Таке може відбуватись як через низький рівень професіональних якостей спеціалістів, на яких покладено здійснення різних видів контрольних процедур, так і через зловживання ними своїм службовим положенням.

Ігнорування останнього фактору – прямий шлях до кримінального ризику, який, у випадку функціонування недержавного пенсійного фонду, проявляється у прямому розкраданні чужих грошових коштів.

Технічні ризики в аспекті діяльності недержавних пенсійних фондів пов’язані, в основному, із веденням системи персоналізованого обліку учасників пенсійних фондів та вірогідністю втрати інформації, що вона містить, через зловмисні санкціоновані, а також несанкціоновані втручання.

Ризики, пов’язані з діяльністю установ, що надають недержавному пенсійному фонду відповідні послуги, характеризуються потенційним виникненням неспроможності таких установ повноцінно виконувати свої функції, а також відповідати перед недержавним пенсійним фондом за дії, що призвели до втрат фонду. Тобто ці ризики пов’язані з виникненням ситуацій погіршення фінансового стану особи, що надає пенсійному фонду певні послуги.

Враховуючи комерційний характер діяльності адміністраторів пенсійних фондів, осіб, що здійснюють управління активами пенсійних фондів, та зберігачів, окрім наведених на рисунку ризиків, їм притаманні також кредитний ризик, тобто ризик несплати з боку боржника (особливо актуальний для банків-зберігачів); ризик неплатоспроможності, що виникає внаслідок низької ліквідності активів фінансової

установи та характеризується повною неспроможністю виконати взяті на себе зобов'язання; комерційні ризики, що пов'язані зі ступенем успішності процесу реалізації послуг, що надають обслуговуючи пенсійний фонд особи, а також ризик зниження фінансової стійкості, що напряму залежить від ступеня і кредитного і комерційного ризиків.

Системні ризики – це ризики втрати грошових коштів через “непрозорість” самої пенсійної системи чи в результаті фінансових “обвалів” суміжних систем – фондового ринку, банківської чи страхової систем країни. Ці ризики є найбільш важкими, і їх практично неможливо мінімізувати тільки шляхом встановлення “правильних юридичних норм” [5].

Серед системних ризиків недержавного пенсійного забезпечення найбільш впливовими можна вважати інфляційний, податковий, ринковий, політичний та адміністративно-законодавчий.

Адміністративно-законодавчі ризики виникають у випадку реалізації незапланованих адміністративних обмежень діяльності суб'єктів ринку, а також змін у законодавстві [6].

Різновидом адміністративно-законодавчого ризику є податковий ризик. Він дуже поширений і має істотний вплив на результати фінансової діяльності суб'єктів господарювання. Цей вид ризику має низку конкретних аспектів: ризик введення нових податкових платежів, ризик зближення ставок діючих податкових платежів, ризик зміни умов і термінів сплати податкових платежів, ризик скасування податкових пільг тощо [3].

Будь-яка варіація з податковим законодавством у системі недержавного пенсійного забезпечення з боку держави має бути добре вивіреною, своєчасною та аргументованою. Оскільки посилення податкового тиску на професійних суб'єктів системи, а тим більше на учасників пенсійних фондів, а також необґрунтовані податкові преференції для частини суб'єктів системи недержавного пенсійного забезпечення призведе до зниження привабливості системи чи її викривленого розвитку.

Політичний ризик базується на негативному впливі політичних змін, що відбуваються в країні, на фінансовий стан учасників бізнес- та соціо- процесів.

Це можуть бути військові дії; виникнення локальних конфліктів; проведення революцій, переворотів та ін.; загострення внутріполітичної ситуації в країні внаслідок проведення глобальних політичних заходів, таких як референдуми, вибори; зміни в політичному курсі, що проводиться державою (наприклад, націоналізація, конфіскація майна, що належить іноземним фірмам, відмова нового уряду виконувати зобов'язання, що були прийняті на себе попередніми та ін.); зміни геополітичної ситуації, що може мати своє відображення в найрізноманітніших формах (наприклад, введення ембарго на відносини з певними країнами, аналогічно як і світового співтовариства по відношенню до фірм даної країни) [6].

Інфляційний ризик виникає внаслідок знецінення реальної вартості капіталу, а також очікуваних доходів і прибутків [3]. З огляду на довготривалий характер накопичень у системі недержавного пенсійного забезпечення та динаміку темпів інфляції в Україні він має реальну загрозу для таких капіталовкладень.

Ринковий ризик поєднує в собі наявні або потенційні ризики для інвестованого

капіталу, пов'язані із загальною негативною динамікою тих сегментів фінансового ринку, інструменти яких представлені в загальному інвестиційному портфелі пенсійного фонду, наприклад, фондового чи банківського ринку.

Таким чином, було розглянуто основні фінансові ризики системи недержавного пенсійного забезпечення в контексті діяльності недержавних пенсійних фондів, тобто ризики, щодо яких є пряма залежність між ризиками та доходами.

Існують також нефінансові ризики, тобто ризики, що не мають визначеної кількісної оцінки, але наслідки бурхливого і неконтрольованого розвитку яких можуть мати не менш руйнівний характер, ніж фінансових ризиків. До них відносяться юридичний ризик, стратегічний ризик та ризик репутації.

Нефінансові ризики притаманні будь-якій діяльності, що провадиться на фінансовому ринку.

Так, юридичний ризик являє собою ризик порушення або недотримання вимог нормативно-правових актів. У системі недержавного пенсійного забезпечення він ускладнюється наявністю численних суб'єктів цієї системи та різноманітним зв'язком між ними. Юридичний ризик може призвести до сплати штрафних санкцій та адміністративних стягнень, а також необхідності грошового відшкодування збитків, погіршення репутації, погіршення позицій на ринку як фінансової установи, що надає послуги недержавному пенсійному фонду, так і самого фонду. Це в свою чергу буде означати звуження можливостей для розвитку і зменшення можливостей правового забезпечення виконання угод.

Стратегічний ризик – ризик прийняття та впровадження невірних управлінських рішень, а також неадекватного реагування на будь-які зміни в законодавстві чи будь-які кон'юнктурні зміни в середовищі фінансового ринку.

Ризик репутації – це ризик виникнення негативного іміджу як окремого суб'єкту системи недержавного пенсійного забезпечення, так і всієї системи.

Якщо ризик репутації розглядати в рамках діяльності тієї чи іншої фінансової установи, то його вплив пов'язаний зі зниженням спроможності цієї установи встановлювати контакти з новими клієнтами або підтримувати існуючі відносини. Результатом є, як мінімум, зменшення клієнтської бази, а, відповідно, і виникнення фінансових втрат, що в конкретному випадку може негативно вплинути й на учасників пенсійних фондів. Регулярні виникнення таких ситуацій можуть привести до несприяття всієї системи недержавного пенсійного забезпечення суб'єктами, на яких вона спрямована, зниженню числа бажаючих бути її вкладниками та учасниками, відповідно, зменшення грошових надходжень до всієї фінансової системи країни.

Отже, автором було надано характеристику та проаналізовано основні види ризиків, притаманних системі недержавного пенсійного забезпечення, в контексті діяльності недержавних пенсійних фондів. Цілісний аналіз ризиків може бути покладений в основу розбудови якісно нової системи державного нагляду, що ґрунтуватиметься на моніторингу оцінки ризиків та удосконаленні аналізу статистичної інформації і звітності з недержавного пенсійного забезпечення. Це може стати першим кроком на шляху формування методологічної бази оцінки ризиків і методичного забезпечення виявлення підвищеного ризику в діяльності конкретних установ.

Ураховуючи, що функціонування системи недержавного пенсійного забезпечення та її суб'єктів відбувається в умовах ринкових відносин, подолати таку чималу чисельність ризиків не вдасться, але державі необхідно сфокусувати свої зусилля на мінімізації або оптимізації їх впливу. Чинним законодавством певною мірою передбачені захисні механізми від ризиків втрати коштів з системи недержавного пенсійного забезпечення. Наприклад, для зниження впливу інвестиційних ризиків застосовується обов'язкова диверсифікація активів пенсійних фондів, для зниження інституційних видів ризиків використовується принцип розділення функцій збору, інвестування та зберігання коштів між різними фінансовими установами, відокремлення пенсійних активів від інших активів.

Але ще більшого ефекту в підвищенні надійності системи недержавного пенсійного забезпечення додасть запровадження основ пруденційного державного нагляду, що буде передбачати максимальний облік у діяльності професійних суб'єктів цієї системи таких параметрів, як рівень ризиків за кожним із їх видів, адекватність оцінки суб'єктом системи реального рівня ризику, виявлення контролюючими органами недоліків у діяльності суб'єктів на ранніх стадіях їх виникнення.

Зазначене дозволить організувати систему державного контролю у сфері недержавного пенсійного забезпечення принципово нового рівня – систему, побудовану на принципах управління ризиками із застосуванням спеціальних методів щодо зменшення негативного впливу кожного з них.

#### Література:

1. Закон України “Про недержавне пенсійне забезпечення” : станом на 9 липня 2003 р. № 1057-IV// ВВР України. – 2003. – № 47–48. – Ст. 372.
2. *Донець Л. І.* Економічні ризики та методи їх вимірювання / Л. І. Донець. – К. : Центр навчальної літератури, 2006. – 312 с.
3. *Клапків М. С.* Страхування фінансових ризиків / М. С. Клапків. – Тернопіль : Економічна думка, Карт-бланш, 2002. – 570 с.
4. *Матвійчук А. В.* Економічні ризики в інвестиційній діяльності / А. В. Матвійчук. – Вінниця : УНІВЕРСУМ-Вінниця, 2005. – 205 с.
5. *Нечай Г. А.* Овцы должны быть целы, а волки – сыты / Г. А. Нечай // Финансовые услуги. – 2004. – № 3. – С. 46–48.
6. *Устенко О. Л.* Теория экономического риска / О. Л. Устенко. – К. : МАУП, 1997. – 164 с.

*Надійшла до редколегії 20.01.2009 р.*