



## **РИЗИКИ В ДІЯЛЬНОСТІ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ**

*У статті розглянуто та проаналізовано ризики в системі недержавного пенсійного забезпечення та їх вплив на діяльність фондів. Крім цього, досліджено вплив фінансових і нефінансових ризиків на функціонування недержавних пенсійних фондів. Практична значущість теми вимагає дослідження, оскільки є необхідною в період інтеграції фінансового простору України у світове економічне господарство та для забезпечення стабільної діяльності третього рівня системи пенсійного забезпечення.*

***Ключові слова:** недержавний пенсійний фонд, ринковий ризик, ризик недовіри, системний ризик, юридичний ризик.*

### **ВСТУП**

У процесі розвитку та інтеграції економіки України у світове господарство пенсійна система України також повинна функціонувати належним чином. Для цього була встановлена трирівнева пенсійна система. В Україні третій рівень пенсійного забезпечення представлений недержавними пенсійними фондами. Функціонування даних фондів у економічному середовищі, що тільки проходить стадію розвитку та інтеграції, несе у собі багато ризиків. Діяльність НПФ зосереджена на забезпеченні прибутковості та надійності вкладів громадян, тому управління ризиком та його ідентифікація є важливою ланкою в управлінні фондом. У цьому контексті необхідними є розгляд та аналіз всіх ризиків, пов'язаних із діяльністю НПФ.

Функціонування пенсійної системи загалом та ризиками, пов'язаними із її діяльністю, розглядались такими науковцями, як Н. М. Борецька, К. А. Грем'яцька, М. Клапків, В. С. Толуб'як. Крім цього, аналіз ризиків у роботі НПФ аналізувався зарубіжними спеціалістами та установами, наприклад, Світовим банком та ін.

### **ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ**

Метою статті є дослідження та виявлення основних ризиків, які впливають прямо чи опосередковано на діяльність НПФ, а також аналіз можливих наслідків впливу тих чи інших ризиків.

### **РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ**

Прийняття Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» у 2003 році дозволило чітко визначити межі діяльності

---

<sup>1</sup> Рецензент – Ус Г. О., д. е. н., доцент



такого учасника, як недержавний пенсійний фонд. Як і для кожного гравця фінансового ринку, у законі були прописані певні норми і обов'язки стосовно діяльності НПФ. У даному випадку акцент обмежень у законі робився на те, щоб діяльність НПФ була відносно безпечною, оскільки від діяльності фондів будуть значним чином залежати пенсіонери, які є малозахищеною верствою населення в Україні.

Багато компаній та корпорацій стикаються із поняттям ризиків у ході своєї професійної діяльності, відповідно до цього робляться певні кроки, будуються плани, вживаються заходи, але насамперед необхідна ідентифікація ризиків. Спочатку потрібно ідентифікувати саму категорію ризику. За твердженням Л. О. Бакаєва, ризик – це небезпека, можливість зазнати збитку чи шкоди [1, с. 160]. Крім цього, ризик можна ідентифікувати як усвідомлену можливість небезпеки виникнення непередбачених втрат очікуваного прибутку, майна, грошей у зв'язку з випадковими змінами умов економічної діяльності, несприятливими обставинами. Вимірюють частотою, імовірністю виникнення того чи іншого рівня втрат [7].

Від самого поняття ризику слід перейти до більш вузького і досліджуваного, а саме економічного ризику. Вітчизняні науковці В. В. Вітлінський та Л. Л. Маханець під економічним ризиком розуміють економічну категорію, яка відображає характерні особливості сприйняття зацікавленими суб'єктами економічних відносин об'єктивно наявних невизначеності й конфліктності, іманентних процесам цілепокладання, управління, прийняття рішень, оцінювання, що обтяжені можливими загрозами і невикористаними можливостями [2, с. 51]. Л. І. Донець під економічним ризиком розуміє такий ризик, що виникає за будь-яких видів підприємницької діяльності, які спрямовані на одержання прибутку і пов'язані з виробництвом продукції, реалізацією товарів, наданням послуг, виконанням робіт; товарно-грошовими і фінансовими операціями; комерцією, а також реалізацією науково-технічних проектів [4, с. 88].

Отже, із вищевикладеного можна визначити та виявити такі ознаки ризику:

- потенційна вимірنا можливість втрати;
- виникнення втрат, ненадходження прибутків;
- операційні збої;
- невизначеність фінансового стану у майбутньому;
- вартісне вираження імовірних втрат у майбутньому;
- ступінь невизначеності доходів у майбутньому.

Переходячи до деталізації ступенів ризику варто зазначити, що поглибленість прояву ризикових факторів не завжди залежить від характерно визначених умов діяльності, які поширюються на всіх учасників того чи іншого сегменту діяльності; ступінь ризику – це



індивідуальна характерність певних суб'єктів фінансового ринку. За фінансовими наслідками прийнято розділяти ризики на три категорії:

- 1) припустимий ризик – це ризик, у результаті невирішення якого суб'єкту менеджменту загрожує втрата прибутку;
- 2) критичний ризик – це ризик, за якого суб'єкту менеджменту загрожує втрата виторгу;
- 3) катастрофічний ризик – ризик, за якого виникає неплатоспроможність підприємства.

У класичній економічній теорії існують багато ризиків у міру розвитку економічного середовища, але базовими ризиками є такі:

- операційний ризик – це ризик, пов'язаний із вадами у системах і процедурах управління, підтримки та контролю діяльності компанії;
- ринковий ризик – це ризик втрат у зв'язку із зміною ринкових цін, курсів валют, цін акцій та товарів на ринку, а також зміна кореляції між показниками ліквідності ринку та інших параметрів;
- кредитний ризик – це ризик, пов'язаний із невиконанням зобов'язань боржником (тут маються на увазі не тільки боржники, як є у банківському секторі) у повному обсязі.

Крім цього, до базових ризиків додають ще:

- ризик репутації – це ризик зниження ділової репутації, а також створення несприятливого іміджу компанії і, як результат, зниження діяльності компанії;
- ризик недовіри – це ризик соціального сприйняття тієї чи іншої сфери діяльності компанії, часто сформований під впливом стереотипних та персональних тверджень;
- юридичний ризик – полягає у зміні законодавства у такому напрямку, коли виникає прецедент, який несе у собі фінансові, репутаційні втрати та втрати соціального характеру;
- ризик, пов'язаний із державними регуляторами, – характерний для країн, у яких законодавча ланка функціонування держави є нерозвинутою та характеризується бюрократично-корупційними настроями. Виявляється у формі втрат для компанії у зв'язку із зарегульованим ринком, частими змінами положень та інструкцій стосовно функціонування того чи іншого сегменту ринку та втратами для іноземних компаній у зв'язку із значними методами підтримки національних компаній;
- ризик недовіри;
- системний ризик.

Даний перелік ризиків є класичним і в загальному відображає універсальну структуру ризиків для компаній, які функціонують у економічному середовищі у будь-якому сегменті ринку. У даному випадку слід звернути свою увагу на ризики, які впливають на



діяльність НПФ, оскільки це специфічний гравець на фінансовому ринку, а також виокремити специфічні ризики для НПФ.

Спочатку необхідно проаналізувати базові ризики, які впливають на діяльність НПФ. Операційний ризик притаманний абсолютно всім компаніям і пов'язаний насамперед із безпосередньою діяльністю компаній – від ланки документообігу до функціонування систем вводу даних та роботи комп'ютерів, факсів тощо. Стосовно впливу операційних ризиків на діяльність НПФ можна сказати, що із більш типових факторів, які формують операційний ризик, виділяють: фактори людських ризиків (введення неправильних даних, халатність, крадіжки тощо); ризики, пов'язані із інфраструктурою компанії (обладнання в офісах компанії, які можуть нести в собі загрозу втрати даних, неправильної роботи тощо); ризики, пов'язані із організацією роботи у компанії, а саме делегування повноважень та створення чітких ланок відповідальності, операційна діяльність тощо. Окреслити специфіку операційних ризиків для групи компаній (наприклад, НПФ) чітко неможливо, оскільки кожна має свій персонал різного роду кваліфікації, системи даних, організаційну структуру, функціональні обов'язки, тому ідентифікація даних ризиків повинна проводитись на рівні конкретного фонду, включаючи специфіку його роботи.

Ринкові ризики, пов'язані із діяльністю НПФ, доволі вагомі, оскільки діяльність НПФ зосереджена на фінансовому ринку. Інвестиційні портфелі НПФ формуються із багатьох інструментів, таких як цінні папери, облігації державної позики, депозити та депозитні сертифікати, банківські метали та інші інструменти для диверсифікації ризиків. Зважаючи на те, що дохідність на ринку цінних паперів є кон'юнктурно залежною, НПФ повинен завжди враховувати ризик змін вартості цінних паперів. Із облігаціями державної позики справи є дещо кращими, оскільки прибуток гарантується державою і ризик зміни прибутковості за ними виявлятиметься лише у випадку девальвації національної валюти та прискоренні інфляційних процесів. Беручи до уваги те, що частка акцій компаній у портфелях НПФ знаходиться на рівні 13–14 % у зв'язку із нерозвинутим фондовим ринком України, можна вважати, що акції не є популярним активом для інвестування серед НПФ; натомість частка облігації недержавної позики складає 23–25 %, тому даний інструмент може значно впливати на інвестиційний портфель НПФ. Зважаючи на те, що посткризові явища внесли свої корективи на ринку позичкового капіталу, доволі значна частка компаній отримує позичковий капітал через облігації. У даному випадку виникає також частково кредитний ризик за облігаціями, оскільки окрім того, що це – інструмент торговий, початковою функцією даного інструменту є позичковий капітал. Тому НПФ необхідно ідентифікувати не тільки ринковий ризик за облігаціями, а також враховувати кредитний.



Інші інструменти інвестиційного портфелю НПФ мають або малу частку і сукупні зміни доходності за ними матимуть помірний результат, або є малоризиковими. Також вагомою часткою в інвестиційному портфелі виступають такі інструменти, як розміщені депозити та депозитні сертифікати. Знову ж таки, проводячи паралель із кризовими періодами, всі були свідками проблем ліквідності та платоспроможності вітчизняних банків, тому насамперед спеціалістам НПФ необхідно аналізувати фінансовий стан банку-контрагента задля уникнення ризиків у майбутньому. Іншим боком є доходність за депозитами. Враховуючи фінансовий стан підприємств галузей економіки України, варто зазначити, що українські банки кредитують доволі низькими темпами, тим самим зменшуючи свої кредитні ризики. Відсоткові ставки за депозитами, коливаючись на рівні 14–16 % річних у національній валюті, є доволі високими. У цьому світлі банки поступово будуть зменшувати відсоткові ставки за депозитами, оскільки дорогі пасиви при низькому рівні кредитування їм просто не потрібні. Високі ставки за депозитами будуть зберігати банки, у яких є проблеми із ліквідністю, але тут необхідно усвідомлювати, що доходність за такими депозитами є надто ризиковою.

Розглядаючи вплив кредитного ризику на діяльність НПФ варто зазначити, що в ідеалі предмет даного ризику розглядається в більшості випадків у площині банківської діяльності. У даному випадку кошти НПФ, інвестовані у облігації, також можна аналізувати з позиції кредитного ризику, оскільки тут присутній фактор невиконання зобов'язань боржником. Крім цього, можна було б припустити, що невиконання зобов'язань з боку постачальників послуг чи інших сторін, які створили певним чином дебіторську заборгованість НПФ, віднести до сфери кредитного ризику, але сфера впливу кредитного ризику визначається середовищем позичкового капіталу на тому ж ринку капіталу.

Необхідно спробувати ідентифікувати специфічні ризики, притаманні системі НПФ як цільовому сегменту у системі фінансів держави. Отже, аналізуючи настрої населення та ступінь їх обізнаності у системі недержавного пенсійного забезпечення, постає один з головних ризиків діяльності НПФ соціального характеру – ризик недовіри. Як зазначає В. С. Толуб'як, громадяни мають отримувати достатній рівень інформації про перспективи і механізми нової концепції пенсійного забезпечення. Особливої ваги в контексті становлення нового типу соціально-економічних відносин в Україні набуває «пенсійна грамотність» роботодавців та найманих працівників. Тому треба зосередити належну увагу на роз'яснювальній роботі щодо прав і обов'язків учасників пенсійної системи, на інформуванні про особливості та інструменти недержавного пенсійного забезпечення, на



вільному доступі до інформації про учасників ринку, які працюють з пенсійними коштами [8].

Вищезгаданий ризик тісно корелює із ризиком ділової репутації, який визначає добросовісність та чесність функціонування компанії, у нашому випадку НПФ на ринку. У період, коли інформація має на ринку визначальний характер і її поширення є миттєвим через засоби масової інформації, репутаційний ризик повинен враховуватись як один із визначальних, оскільки саме через його величину і формується загальне враження про діяльність конкретного НПФ.

Серед нефінансових ризиків слід також виділити юридичний ризик – це наявний або потенційний ризик для надходжень та капіталу, який виникає через порушення або недотримання фондом вимог законів, нормативно-правових актів, угод, прийнятої практики або етичних норм, а також через можливість двозначного їх тлумачення. НПФ наражаються на юридичний ризик через те, що мають відносини з великою кількістю зацікавлених сторін, наприклад, клієнтами, контрагентами, посередниками тощо, органами нагляду, податковими та іншими уповноваженими органами. Юридичний ризик може призвести до сплати штрафних санкцій та адміністративних стягнень, необхідності грошового відшкодування збитків, погіршення репутації, погіршення позицій НПФ на ринку, звуження можливостей для розвитку і зменшення можливостей правового забезпечення виконання угод.

Продовжуючи перелік нефінансових ризиків, які, ймовірно, мають вплив, варто також зазначити про демографічні ризики. Відомо, що в Україні серед усіх колишніх радянських республік найвищий середній відсоток пенсіонерів у розрахунку на 1000 осіб – 28 %. Подібна ситуація потребує чіткого прогнозування економіко-демографічних показників розвитку пенсійної системи і відповідного «налагодження» бюджетних механізмів, які будуть компенсувати вплив негативних тенденцій. Виходячи з цього, у щорічних проектах державного бюджету України мають завчасно передбачатися компенсації Пенсійному фонду на погашення дефіциту коштів через скорочення кількості працюючого населення. Зі всією серйозністю слід підійти до розробки прогнозу функціонування пенсійної системи на найближчі 10–50 років, розрахувати динаміку можливих дефіцитів і профіцитів коштів Пенсійного фонду в залежності від демографічної та макроекономічної ситуації. За прогнозами Інституту демографії та соціальних досліджень НАН України, все населення України у працездатному віці зменшиться з 27,2 млн у 2009 році до 22,9 млн у 2025-му і 17 млн у 2050 році. Водночас населення пенсійного віку збільшиться з 11,7 млн у 2009 році до 14 млн у 2050-му. До того ж кількість платників внесків є набагато меншою, ніж кількість працездатних, а кількість пенсіонерів навпаки – більшою, ніж кількість



осіб у непрацездатному віці. У 2009 році на 100 осіб, які сплачували пенсійні внески, припадало 88 осіб, які отримували пенсію. У 2025-му це співвідношення вже складе 100 до 100, а у 2050-му – 125 пенсіонерів на 100 осіб, які сплачують пенсійні внески [6].

Система недержавного пенсійного забезпечення є взаємопов'язаною між багатьма учасниками ринку, такими як банки, реєстратори, зберігачі, інші фінансові установи, тому тут має місце так званий системний ризик. За визначенням К. А. Грем'яницької, системні ризики – це ризики втрат грошових коштів через «непрозорість» самої системи в результаті фінансових «обвалів» суміжних систем – фондового ринку, банківської чи страхової системи. Ці ризики є найбільш важкими, і їх практично неможливо уникнути, а мінімізувати тільки шляхом встановлення «правильних юридичних норм» [3, с. 6]. Системні ризики виникають через існування зв'язків між системою пенсійного забезпечення та іншими сегментами фінансового ринку і економіки в цілому. Криза банківської системи, наприклад, може призвести до стрімкого зниження цін на активи та банкрутства окремих банків, що буде мати вплив на функціонування НПФ. Загальний економічний спад також матиме негативний вплив на пенсійну галузь. Крім падіння цін на активи, він також погіршить фінансовий стан вкладників фондів. Скорочення зайнятості може призвести до більш раннього, в тому числі групового, виходу на пенсію, що викличе необхідність здійснювати пенсійні виплати в умовах негативного інвестиційного доходу та скорочення (припинення) пенсійних внесків.

Адміністративно-законодавчі ризики належать до ризиків, що пов'язані із державними регуляторами і виникають у випадку реалізації незапланованих адміністративних обмежень діяльності суб'єктів ринку, а також змін у законодавстві. Так, зміни у наданні пільг при оподаткуванні чи зміни у порядку ліцензування тих чи інших видів діяльності, що здійснює НПФ, можуть призвести до втрат. Варто зазначити, що інколи нефінансові (для прикладу, часові) втрати мають вагомий вплив на діяльність того чи іншого фонду.

Необхідно також звернути увагу на політичні ризики; ці ризики базуються на негативному впливі політичних змін, що відбуваються в країні. Вони впливають на фінансовий стан учасників бізнес- та соціопроектів, а в кінцевому результаті позначаються і на формуванні фінансових ресурсів для пенсійного забезпечення. Це може бути загострення внутрішньополітичної ситуації в країні внаслідок проведення глобальних політичних заходів, таких як референдуми, вибори; зміни в політичному курсі, що проводиться державою; зміни геополітичної ситуації, що може мати своє відображення в найрізноманітніших формах.



Усі перелічені ризики є далеко не всеохоплюючими, тому цікавим є факт аналізу системи недержавного пенсійного забезпечення іноземними фахівцями, оскільки за кордоном аналітики приділяють більше уваги операційному боку діяльності, зважаючи на чесну конкуренцію та прозорий ринок, але у вітчизняній системі недержавного пенсійного забезпечення все дещо по-іншому. У аналітичному звіті, який підготували спеціалісти Світового банку, також відображені ризики у диверсифікації інвестиційних портфелів, а саме перелік ризиків виглядає так:

1. Ризики, пов'язані з непрозорою конкуренцією (схеми, засновані сектором державного управління, квазіпенсійні продукти страхових компаній і пенсійні рахунки банків можуть зменшити прозорість ринку та перешкодити клієнтам робити вільний та обґрунтований вибір, який дасть їм змогу максимізувати свою пенсію в довгостроковій перспективі).

2. Ризики, пов'язані зі структурою управління фондами і прозорістю (систему необхідно вдосконалити, щоб забезпечити спрямованість її роботи виключно на благо учасників пенсійної схеми – у цьому зв'язку може бути корисним підвищення рівня стандартів щодо поширення інформації та прозорості).

3. Ризики, пов'язані з оцінюванням вартості активів (з практиками бухгалтерського обліку та аудиту, розкриттям/прозорістю цін цінних паперів, що використовуються для оцінювання вартості активів, і роллю зберігачів у процесі оцінювання, – все це необхідно негайно вдосконалювати).

4. Проблеми з розрахунками вартості одиниці пенсійних внесків (оскільки учасники і потенційні учасники пенсійних програм не мають можливості постійно відстежувати вартість одиниці своїх пенсійних внесків, вони не поінформовані належним чином про якість управління активами і не мають належної основи, необхідної для того, щоб зробити вільний і обґрунтований вибір пенсійної схеми, яка відповідатиме їхнім особистим потребам).

5. Ризики, породжені обмеженим набором можливостей для досягнення оптимальної диверсифікації портфеля (неадекватна пропозиція ліквідних цінних паперів, випущених урядом і/або прозорими корпоративними емітентами).

6. Ризик перехресного продажу та маркетингу (ризик, пов'язаний з тим, що брак інформації, неправильна інформація та небажані стимули звужують можливості здійснення вільного та обґрунтованого вибору пенсійної системи) [5, с. 9].

Як бачимо, спеціалісти торкаються глибших боків конкуренції та операційної діяльності НПФ, у тому числі диверсифікації інвестиційного портфеля та ведення бухгалтерського обліку. Торкаючись останнього сектору, а саме бухгалтерського обліку, слід





сказати, що вітчизняна система фінансової звітності є досить-таки далекою від іноземної. Пояснюється це, насамперед, суворими положеннями при складанні звітності за національними стандартами, натомість міжнародні стандарти дають більшу волю до управлінських припущень стосовно відображення тієї чи іншої інформації та отримання певних економічних вигід. Проте Уряд України здійснює певний процес переходу на міжнародні стандарти фінансової звітності, але процес ще не завершився.

### **ВИСНОВКИ**

Отже, підводячи підсумки слід сказати, що вплив ризиків на діяльність НПФ є одним із вирішальних. Особливим є той факт, що вітчизняні НПФ проводять свою діяльність на ринку, який ще тільки розвивається, і тому перелік і спектр ризиків є доволі великим. Задля ефективного управління НПФ менеджмент фонду має вжити заходів для зменшення впливу ризиків, як фінансових, так і нефінансових на діяльність фонду. Звичайно, є фактори ризику, які неможливо зменшити чи передбачити, але принаймні необхідно бути до них готовими.

Беручи до уваги вітчизняне середовище, найвагомішими вбачаються ризики недовіри, оскільки вони прямо впливають на величину капіталізації системи недержавного пенсійного забезпечення. Недовіра громадян до НПФ є фактором стримування до інвестування у забезпечену старість, іншим фактором є також невисокі доходи українського суспільства загалом і недовіра у зв'язку із пережитим періодом шахрайських систем у 90-х роках. Іншим вагомим ризиком вбачається також системний ризик, оскільки рівень пов'язаності фінансових структур в Україні є досить високим, і тому вбачається тут непрозора конкуренція, про що і зазначали спеціалісти Світового банку.

Здійснений аналіз ризиків пенсійної системи може бути покладений в основу розбудови якісно нової системи державного нагляду та контролю в сфері пенсійного забезпечення, що ґрунтуватиметься на моніторингу оцінки ризиків та удосконаленні аналізу статистичної інформації і звітності в сфері пенсійного забезпечення та стати основою на шляху формування методологічної бази оцінки ризиків.

### **СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ**

1. Бакаєв Л. О. Кількісні методи в управлінні інвестиціями : [навч. посіб.] / Л. О. Бакаєв. – К. : КНЕУ, 2000. – 151 с.
2. Вітлінський В. В. Кількісне оцінювання ступеня економічного ризику / В. В. Вітлінський // Вісник ЖДТУ. – 2010. – № 1 (51).
3. Грем'яцька К. А. Характеристика ризиків системи недержавного пенсійного забезпечення в контексті діяльності недержавних пенсійних фондів [Електронний ресурс] / К. А. Грем'яцька // Теорія і практика державного управління. – Харківський РІДУ НАДУ при Президентіві України. – № 1 (24). – 2009. – С. 1–8. – Режим доступу



: <http://www.kbuapa.kharkov.ua/e-book/tpdu/2009-1/index.html>. 4. Обґрунтування господарських рішень та оцінювання ризиків : навч. посіб. / [Донець Л. І., Шепеленко О. В., Баранцева С. М. та ін.]; за заг. ред. Донець Л. І. – К. : Центр учбової літератури, 2012. – 472 с. 5. Функціонування добровільних приватних пенсійних систем в Україні: огляд і рекомендації : [за ред. спеціалістів світового банку]. – К. : Світовий банк, 2008. – 40 с. 6. Свенчіцкі М. Виправлення пенсійної системи / М. Свенчіцкі // Дзеркало тижня. – № 17 (797) за 30 квітня – 14 травня 2010 р. 7. Чиж Н. М. Поняття ризику як економічної категорії [Електронний ресурс] / Н. М. Чиж. – Електрон. дан. (1 файл). – 2011. – Режим доступу : [http://lib.lntu.info/books/fof/bs/2010/10-076/1\\_2.html](http://lib.lntu.info/books/fof/bs/2010/10-076/1_2.html). – Назва з домашньої сторінки Інтернету. 8. Толуб'як В. С. Ризики системи пенсійного забезпечення [Електронний ресурс] / В. С. Толуб'як. – Електрон. дан. (1 файл). – 2011. – Режим доступу : [http://nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Nvamu\\_uprav/2010\\_4/30.pdf](http://nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Nvamu_uprav/2010_4/30.pdf). – Назва з домашньої сторінки Інтернету.

*Дата надходження до редакції – 24.07.2013 р.*