

4. Інноваційна практика польських підприємств [кейс]. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.management.com.ua>.
5. Наукова та інноваційна діяльність в Україні [статистичний збірник]. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>.
6. Національна інноваційна система України: проблеми і принципи побудови [укр. і англ. мовами] / І.П. Макаренко, П.М. Копка, О.Г. Рогожин, В.П. Кузьменко. – К. : ІПНБ, 2008. – 520 с.
7. Організаційно-методичні підходи до запровадження в НБУ системи оцінки стійкості фінансової системи: Інформаційно-аналітичні матеріали / За ред. В.І. Міщенко, О.І. Кіреєва, М.М. Шаповалової. – К. : Центр наукових досліджень НБУ, 2005. – 97 с.
8. Стратегія соціально-економічного розвитку індустріально-розвинутих країн світу: проблеми і перспективи України [науково-інформаційний збірник] / Національний центр з питань євроатлантичної інтеграції України; за ред. В.П. Горбуліна. – К. : ДП НВЦ «Євроатлантикінформ», 2006. – 361 с.
9. Уманців Ю.М. Глобальні фінансові виклики: світовий досвід та українські реалії / Ю.М. Уманців // Фінанси України. – 2009. – № 1. – С. 73-85.
10. Шелудько В.М. Фінансовий ринок : підручник. [2-ге вид., стер.]. – К. : Знання, 2008. – 535 с.
11. Юдина І.Н. Финансовая интеграция: опыт стран с формирующимися рынками : монографія [Електронний ресурс] / Ирина Юдина. – Режим доступа: http://ficus.barnaul.vzfei.ru/yudina/bretton_pdf.htm.

УДК 336.722.8:336.767 (477)

Мудра-Рудик Я.А.,
ст. викладач* кафедри економічної теорії
та загальноекономічних дисциплін
Хмельницький кооперативний
торговельно – економічний інститут

ШЛЯХИ ПІДВИЩЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ ПЕНСІЙНИМИ ЗАОЩАДЖЕННЯМИ В УКРАЇНІ

Постановка проблеми. У сучасних умовах з динамічними змінами параметрів зовнішнього середовища – динаміки фінансових ринків, макроекономічних параметрів соціально-економічного життя, найважливішим фактором розвитку і ефективного функціонування пенсійної системи є ефективне управління пенсійними заощадженнями. Всі аспекти управління пенсійними заощадженнями пов'язані з підвищенням ризиком, спричиненим, перш за все, перманентними кризовими явищами на світовому та внутрішньому фінансових ринках. Підвищення соціальної функції недержавних пенсійних фондів (далі НПФ), накопичення об'ємів акумульованих коштів населення, зростання ролі НПФ на світовому фінансовому ринку пов'язані з рядом проблем, які потребують наукового переосмислення і розробки обґрунтованих рішень щодо вдосконалення системи управління пенсійними заощадженнями.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження принципів та механізму управління пенсійними заощадженнями на міжнародних ринках капіталу в контексті дослідження діяльності пенсійних фондів здійснюються такими дослідниками, як Е. Вайтхаусом, Д. Девісом та ін. За вирішення завдань, пов'язаних із пошуком оптимального співвідношення часток і вибору класів активів в інвестиційному портфелі присуджувалися премії А. Нобеля у сфері економіки Гарі Марковіцу, Вільяму Шарпу, Джеймсу Тобіну та Мертоу Міллеру, Роберту К. Мертоу і М. Шоулзу. Подальші дослідження у цьому напрямі були продовжені такими дослідниками: Д. Когінном, Ф. Фабоцці, Ш. Рахманом, Е. Вайтхаусом, Д. Віттасом, Д. Девісом, Х. Єрмо, Дж. Сигелом.

Основні теоретичні засади реформування систем пенсійного забезпечення у світі викладено в працях зарубіжних учених та фахівців Р. Агуна, М. Вінера, Е. Джеймса, Е. Ендрюса, А. Іглесіаса, М. Ісаєва, В. Роїка, Р. Рофмана, М. Рутковської, Л. Сичової, С. Смирнова, Р. Хольцмана, Е. Фулту, В. Шахова.

Над проблемами портфельного інвестування пенсійних заощаджень працюють такі українські та російські науковці, як Анісімов А., Бардакова Г., Волошина О., Гусєва П., Зеленко В., Малютін А., Матвеев В., Пересада А., Ткач В., Левченко І., Зубик С., Ковальчук К.; діяльність недержавних пенсійних фондів в Україні досліджує вагома когорта науковців, зокрема Д. Богиня, Н. Версаль, В. Гриньов, В. Грушко, Н. Ковальова та інші.

* Науковий керівник: Сохацька О.М. – д.е.н., проф.

Проте більшість науковців у своїх дослідженнях акцентуючи увагу переважно на управлінні інвестиційним портфелем НПФ, недостатньо приділяє увагу ефективності оперативного та стратегічного управління, що включає в себе організацію системи ризик-менеджменту, оформлення інвестиційних декларацій, ін. Тому в контексті написання даної статті акцентуємо увагу на цих питаннях.

Постановка завдання. Метою написання статті є обґрунтування необхідності та вироблення практичних рекомендацій щодо ефективного управління пенсійними заощадженнями недержавними пенсійними фондами та компаніями з управління активами.

Виклад основного матеріалу дослідження. Діюча на сьогодні в Україні пенсійна система являє собою поєднання солідарної системи і окремих елементів накопичувального пенсійного забезпечення, які проявляються через введення персоналізованого обліку. Між тим, перехід до накопичувальної системи диктується такими факторами як несприятливі демографічні тенденції, які проявляються в старінні населення і постійному скороченні чисельності працездатного населення. Як бачимо з рис.1., ще у 2010 році на десять працюючих громадян припадало дев'ять пенсіонерів, а за прогнозами 2025 року співвідношення становитиме 1:1, тобто один працюючий змушений утримувати одного пенсіонера.

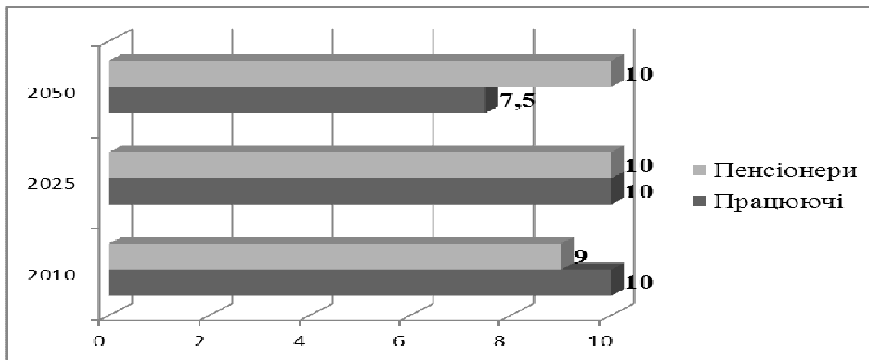


Рис. 1. Співвідношення кількості працюючих до кількості осіб пенсійного віку

Джерело: [2; 8]

Така ситуація згубно впливає на державний бюджет України, виплати з якого йдуть на утримання зростаючого числа пенсіонерів, створюючи фінансовий тягар і вагомий перерозподіл коштів у соціальній сфері. Зокрема, у 2012 році до Пенсійного фонду України (ПФУ) з усіх джерел доходів надійшло 222, 6 млрд. грн. Сума витрат на пенсійні виплати склала 233,7 млрд. грн. Власні надходження склали 158 млрд. грн., що на 13,6%, або 18,9 млрд. грн. більше в порівнянні з показником 2011 року.

З держбюджету на фінансування пенсійних програм протягом року було виділено 64,5 млрд. грн., у тому числі 49,2 млрд. грн. – дотація на виплату пенсій, надбавок та підвищень до пенсій, призначених за різними пенсійними програмами, 15,3 млрд. грн. – кошти на покриття дефіциту пенсійного фонду України для виплати пенсій [4].

Станом на 1 травня 2012 року в Україні 10,0 млн. платників страхових внесків та 13,77 млн. пенсіонерів. У березні 2013 року офіційно зареєстрованих безробітних в Україні нараховувалося 572 тис., проте, за експертними оцінками, загальна їх кількість складає 1,7-2 млн. осіб. Як відомо, непрацюючий громадянин не сплачує внесків до пенсійного фонду і тому при збереженні таких негативних тенденцій у найближчій перспективі держава відчуватиме гострий дефіцит у коштах на виплату державних пенсій. Другий накопичувальний рівень пенсійної системи запланований з 2007 року відкладено до 1 січня 2014 року, що негативно вплинуло на можливість громадян отримувати пенсійні виплати з трьох систем: солідарної, обов'язкової накопичувальної та добровільної накопичувальної.

Така ситуація з виплатами державних пенсій актуалізувала питання участі в системі недержавного пенсійного забезпечення, зокрема в контексті управління коштами призначених для майбутніх пенсійних виплат.

В Україні процес управління пенсійними заощадженнями є відносно новим поняттям і на сьогоднішній день більшість НПФ в Україні реалізують цілі управління пенсійними заощадженнями в контексті збереження і примноження через розміщення коштів на депозитних рахунках банківських установ і розміщення коштів в цінні папери вітчизняних емітентів.

Проте, вивчаючи закордонний досвід діяльності провідних пенсійних фондів звертаємо увагу на те, що стратегічна тактика управління пенсійними коштами в Україні якісно й кількісно відрізняється від типового процесу за кордоном. Перш за все, відмінності полягають у рівнях розвитку фондових ринків, механізмах розрахунку майбутньої прибутковості фінансових інструментів, які законодавчо дозволені законом для інвестування пенсійних активів і безпосередній організації самого процесу управління яка впливає з поставленої мети учасників НПФ.

Мета учасника НПФ – це, насамперед, надійно зберегти свої накопичення, захистити їх від знецінення та інфляції і тим самим забезпечити собі гідну пенсію в майбутньому. Для виконання цих вимог сьогодні недостатньо мати у штаті директора та бухгалтера: трейдерські підходи до управління активами тут не підійдуть (часті спекулятивні операції на ринку з метою отримання максимального прибутку за короткий строк). Тут слід застосовувати стратегію довгострокового інвестування, яка в провідних пенсійних фондах детально описано в інвестиційній декларації.

Відповідно до Положення про інвестиційну декларацію недержавного пенсійного фонду (zareєстрованого в Міністерстві юстиції України 16 грудня 2003 р. №1165/8486) [4], інвестиційна декларація повинна містити положення, які визначають мету інвестування пенсійних активів, основні напрями інвестування пенсійних активів; обмеження інвестиційної діяльності з пенсійними активами; вимоги до осіб, які здійснюють управління пенсійними активами, ін. [6]. Проте більшість пунктів цього документу переважно визначається Законом України "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг", "Про недержавне пенсійне забезпечення". Необхідно зазначити, що інвестиційна декларація повинна формуватися кожним НПФ індивідуально і бути доступною для широкого загалу.

Порівнюючи інвестиційні декларації в Україні і закордонних пенсійних фондах бачимо, що українськими НПФ декларації написані по певному шаблону, практично ідентичні по своєму змісту, що якісно відрізняє їх від типового такого ж документу закордонних фондів, де чітко прописано мету інвестування в конкретний фінансовий інструмент. Критерії для здійснення оцінки класу активів включають: визначення стратегічної ролі класу активів з фундаментальними характеристиками, ризиком, прибутковістю, відповідно до принципів ALM (Asset-Liability Management); відповідна ліквідність і рентабельність активу з метою отримання значного рівня прибутку; можливість повної реалізації технічної підтримки при інвестуванні в активи, які досі не використовувалися; наявність достатніх даних, історії або фахівців для оцінки визначення можливостей та переваги даного класу активів. Клас активів може бути затверджений для інвестування, якщо він задовольняє вищевказаним критеріям.

Ще однією відмінністю інвестиційних декларацій українських НПФ є відсутність частини ризик менеджменту, яка в закордонних фондів займає практично 25% всієї інвестиційної декларації. Положення містить пункт про висвітлення інформації про управління ризиками, проте в самих деклараціях описані ліміти інвестування коштів, які накладені законодавством. Тому, відштовхуючись від особливостей формування інвестиційних декларацій закордоном і в Україні пропонуємо внести наступні зміни до положення і відповідно до окремих питань змісту інвестиційних декларацій (рис. 2).

Особливе значення і деталізації потребують такі пункти Положення як управління ризиками, пов'язаними з інвестуванням та порядок здійснення контролю за інвестуванням пенсійних активів.



Рис. 2. Пропоновані зміни до Положення про інвестиційну декларацію

Джерело: розроблено автором на основі [5; 7]

Необхідно зазначити, що практично стандартними пунктами інвестиційної декларації українських НПФ щодо управління ризиками є наступні:

1. Стратегія інвестування пенсійних активів Фонду базується на засадах диверсифікації та хеджуванні інвестиційного портфелю.

2. Фонд здійснює інвестування активів з урахуванням обмежень, встановлених чинним законодавством України та Інвестиційною декларацією Фонду (пропозиції зазначено вище).

При здійсненні інвестування активи Фонду можуть складати:

- активи в грошових коштах, у тому числі в іноземній валюті;
- активи в цінних паперах;
- інші активи згідно із законодавством.

3. Ризик інвестицій оцінюється відносно загальноринкового ризику статистичним та експертним методами, шляхом відповідного ранжування.

Відповідно, ні один пункт не відображає особливостей управління конкретними ризиками і не зазначено методів управління ними, хоча більшість аналітиків діяльності пенсійних фондів стверджує, що всі методи управління ризиками є стандартними і не потребують корекції. Відомою практикою також є перенесення банківських методів управління ризиками на НПФ, що не завжди відповідають змісту управління ризиками саме НПФ. Нами здійснено систематизацію і доопрацьовано вже відомі складові системи поточного управління ризиками в напрямку їхньої адаптації для НПФ і досягнення кінцевих цілей ризик-менеджменту фонду. На першому етапі доцільно здійснити моніторинг і класифікацію ризиків, які виникають при поточній діяльності НПФ і КУА. На другому етапі здійснити оцінку та якісне оцінювання ризиків, використавши засоби і методи ризик-менеджменту. На третьому етапі здійснюється моніторинг ризиків в динаміці і формування звітності за результатами моніторингу. Завершальним етапом є робота по накопиченню статистичних даних за результатами третього етапу і формування програми контролю за ризиками.

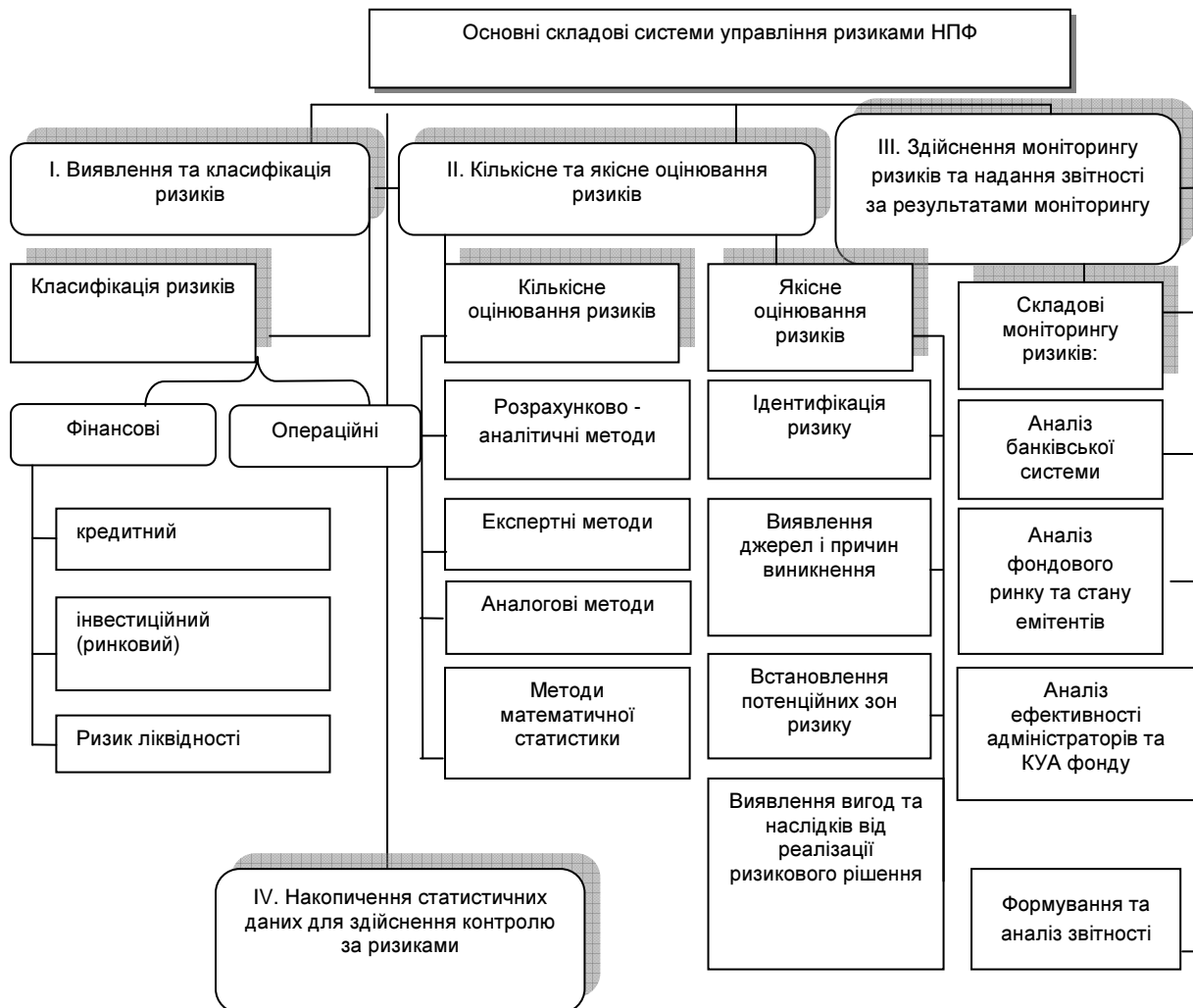


Рис. 2. Основні складові системи поточного управління ризиками НПФ

Джерело: побудовано та доопрацьовано автором за даними [5; 6]

Класифікація ризиків НПФ яка підлягає управлінню типового НПФ є початковим етапом діяльності служби ризик – менеджменту. Здійснення самої класифікації і приналежності ризику до того чи іншого виду подеколи є проблематичним і потребує детального аналізу і розробки системи ризик-менеджменту КУА і НПФ. Для здійснення адекватної політики щодо управління ризиками необхідно перш за все створити відповідні служби на базі пенсійного фонду чи компанії з управління активами із залученням професійних менеджерів в управлінні ризиками. Доречним є здійснити правильну ієрархію служби ризик менеджменту, яка б не підпорядковувалася іншим структурам і відповідно унеможливила б виникнення операційних ризиків. Ми пропонуємо розмістити службу ризик-менеджменту поза ключовими елементами структури.

Типова організаційна структура недержавного пенсійного фонду зображена на рис. 3.

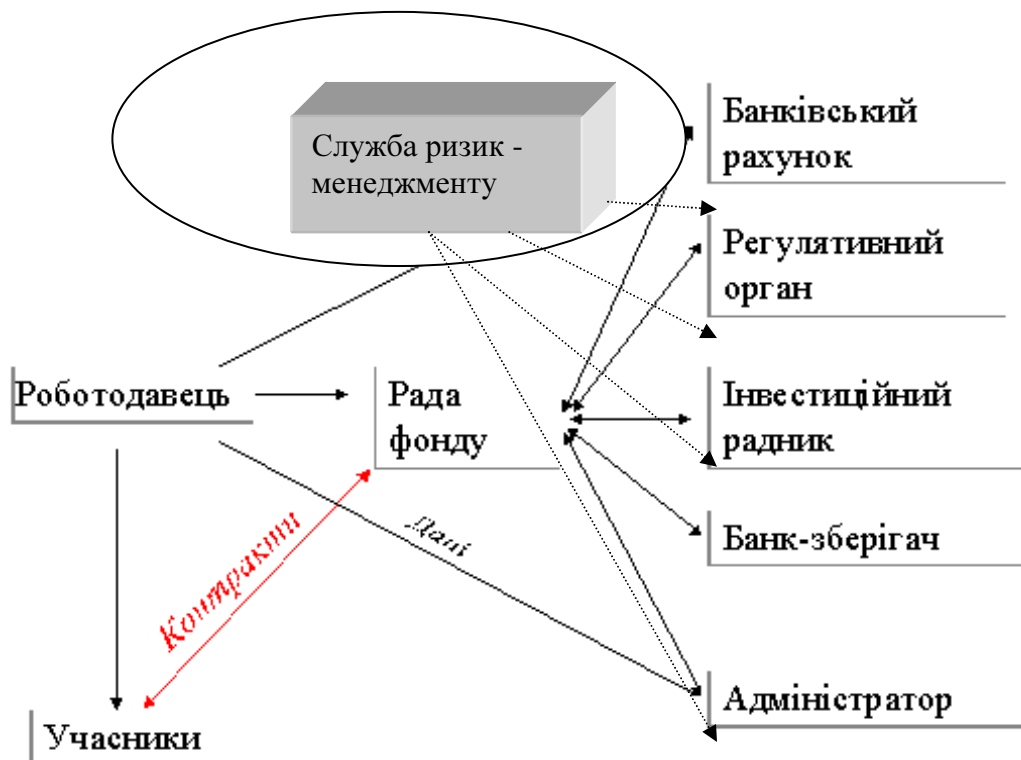


Рис. 3. Організаційна структура недержавного пенсійного фонду із внесенням служби ризик менеджменту

Джерело: адаптовано автором за [1; 3]

Служба ризик-менеджменту, яка за нашими пропозиціями повинна знаходитися поза межами безпосередньої підпорядкованої ієрархії КУА повинна здійснювати постійний моніторинг внутрішнього і зовнішнього середовища з метою вчасного виявлення ризику і обґрунтування доцільності застосування того чи іншого методу хеджування. Така діяльність оптимізуватиме діяльність фонду і якісно покращить управління пенсійними заощадженнями.

Висновки з даного дослідження. Таким чином, з метою підвищення ефективності управління пенсійними заощадженнями варто не лише оптимізувати інвестиційну діяльність пенсійних фондів, а й здійснювати виважену та ефективну діяльність щодо покращення безпосереднього процесу оперативного та стратегічного управління. Вдосконалення потребує зміст інвестиційної декларації в напрямку її вдосконалення та прив'язки до конкретного пенсійного фонду, а також внесення системи ризик менеджменту до управління пенсійними коштами із визначенням політики управління ризиками як провідної.

Література

1. Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 09.07.2003 № 1057 - IV // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2003. – № 47-48. – с. 372.
2. Демографічні та фінансові передумови пенсійної реформи в Україні: прогноз-2050 Аналітично-дорадчий центр Блакитної стрічки. – Режим доступу: <http://www.undp.org.ua>.
3. Недержавне пенсійне забезпечення в питаннях і відповідях [Електронний ресурс] / Українське національне інформаційне агентство. – Режим доступу: <http://pension.ukrinform.ua/npz-4.htm> Пенсійний фонд України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pfu.gov.ua>

4. Про інвестиційну декларацію недержавного пенсійного фонду. – Положення від 16 грудня 2003 за № 1165/8486 [Електронний ресурс] / Офіційний веб-сайт Верховної Ради України. – Режим доступу: [1165/8486http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0268-13/paran81#n81](http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0268-13/paran81#n81)

5. Проектний аналіз : навч. посіб. / В.С. Рижиков, М.М. Яковенко, О.В. Латищева, Ю.В. Дегтярьова, А.Л. Щелокова, О.О. Коваленко. – К. : ЦУЛ. – 2007 – 384 с.

6. Про затвердження Положення про вимоги до особи, яка провадить діяльність з управління пенсійними активами щодо дотримання внутрішніх правил та процедур оцінки і управління ризиками, пов'язаними з інвестуванням пенсійних активів № 82 від 05.11.2012 // Офіційний вісник України. – 2012. – С. 129, ст. 3323, код акту 63942/2012

7. Типові зауваження Нацфінпослуг до документів поданих для реєстрації змін до інвестиційної декларації НПФ від 06.08.2012р. [Електронний ресурс] / Українська асоціація інвестиційного бізнесу. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua>.

8. Федоренко А. Поява другого рівня пенсійної системи – подвійний стимул до розвитку ринку недержавних пенсійних фондів [Електронний ресурс] / А. Федоренко // Урядовий кур'єр. – 30.04.2013. – Режим доступу: <http://www.ukurier.gov.ua/uk/articles/anatolij-fedorenko-poyava-drugogo-rivnya-pensijnoy/>

УДК 336.7

Бауман О.С.,
аспірант*

ДНУ «Академія фінансового управління»

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ АСПЕКТИ МАКРОПРУДЕНЦІЙНОГО РЕГУЛЮВАННЯ

Постановка проблеми. Фінансова криза, яка виявила і показала всі слабкі сторони світової економіки, підкреслила важливість комплексного підходу до всієї фінансової системи в цілому, замість того, щоб зосереджуватися тільки на одному фінансовому інституті.

Протягом багатьох років, до кризи, органи нагляду і регулювання були зосереджені на мікропруденційному регулюванні, тобто концентрації уваги на окремих фінансових інститутах і не стежили за макро-системними ризиками на світовому фінансовому ринку. Передбачалося, якщо забезпечити фінансову стабільність і безпеку окремих фінансових установ, то за рахунок цього системна стабільність забезпечиться сама по собі. Але недавня фінансова криза показала, що це не так. Фінансова стабільність багатьох країн, в тому числі і країн СНД, не була належним чином забезпечена через грошово-кредитну політику центральних банків, а також інші регулюючі органи, відповідальні за стан фінансового сектору.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. За останнє десятиліття проблемам макропруденційного регулювання та нагляду присвячено досить багато праць іноземних науковців-фінансистів, серед яких справедливо виділити дослідження К. Боріо, В. Аллена, М. Бруннермеєра, П. Клемента та багатьох інших. Але також багато вітчизняних науковців, які приділяють увагу цій проблемі, зокрема, В. Міщенко, В. Коваленко, С. Науменкова, Я. Белінська. Проте, незважаючи на значні здобутки вітчизняних вчених в дослідженні проблем макропруденційного регулювання та процесу запровадження його в Україні, досить багато питань залишаються до кінця не визначеними, а поняття не розкритими.

Постановка завдання. Метою дослідження є розгляд змісту поняття і процесу макропруденційного регулювання та його впливу на фінансову стабільність та мінімізацію і попередження системних ризиків.

Виклад основного матеріалу дослідження. Світова фінансово-економічна криза, яка своїм впливом виявила всі слабкі сторони та місця фінансових систем світової економіки, не пройшла й повз фінансову систему України, що значною мірою порушило її стабільність. Проведені антикризові заходи змусили уряди країн та світову спільноту серйозно поміркувати про перегляд сталих принципів економічної політики та фінансового регулювання задля забезпечення стабільності фінансової системи.

В останнє десятиліття забезпечення та підтримка фінансової стабільності стала однією з важливіших функцій центральних банків та інших органів державної влади. Західні науковці Аллен і Вуд визначають фінансову стабільність, як протизагу процесу фінансової нестабільності – ситуацію, коли домогосподарство, компанія або уряд країни стикається з фінансовими труднощами, які

* Науковий керівник: Міщенко В.І. – д.е.н., професор