

АЛЬТЕРНАТИВНІ ПІДХОДИ ДО УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ УСТАНОВ ТА МОЖЛИВОСТІ ЇХ ВИКОРИСТАННЯ В УКРАЇНІ

ALTERNATIVE GOING IS NEAR MANAGEMENT OF ASSETS OF UNBANK FINANCIAL INSTITUTIONS AND POSSIBILITY OF THEIR USE IN UKRAINE

У статті охарактеризовані основні підходи в управлінні активами небанківських фінансових установ. Здійснено порівняльний аналіз підходів «обережної людини» та «обережного інвестора». Визначено можливість їх імплементації в практику діяльності небанківських фінансових установ в Україні в контексті реформи фінансового сектору.

The article describes the main approaches to the management of the assets of non-bank financial institutions. The comparative analysis of approaches «prudent person» and «prudent investor» is made. The possibility of their implementation in practice of non-bank financial institutions in Ukraine in the context of financial sector reform is regarded.

Інвестиційні ресурси небанківських фінансових установ (далі НБФУ) можуть стати каталізатором економічного зростання за умов їх достатнього обсягу та раціонального управління активами. Фундаментальним підходом до управління активами – це обмеження їх з боку регулятора, які на нашу думку, є прийнятними. У зв'язку з цим із портфеля видаляються деякі види активів, які вважаються надмірно ризикованими (з точки зору ринкового чи кредитного ризику). Втім, не враховується позиція самої НБФУ до цього питання. Раніше нами було досліджено ризики інвестиційної діяльності НБФУ [1], які виникають внаслідок нераціонального управління активами, а також було визначено наслідки настання ризиків для безпеки їх діяльності [3]. Крім

цього, було запропоновано змінити кількісні параметри дозволених регуляторами розмірів активів НБФУ [3]. Втім, останньою світовою тенденцією в управлінні активами є заміна кількісного підходу на інші, що лежать в основі поведінкових фінансів (а вони, в свою чергу, є напрямком розвитку інституціональної теорії).

Серед них виділяють правило «обережної людини» (розумної людини) і правило «обережного інвестора» (розумного інвестора) [4, с. 247]. Між іншим, реформою фінансового сектора також передбачено запровадження на законодавчому рівні правила «розумного інвестора». Тому постає питання стосовно того, чи можливо застосувати такі підходи в українській практиці і чи впровадження такого стандарту не стане інституційною

Євгенія Поліщук
к.е.н., докторант
Ольга Нагорна,
к.е.н., доцент,
кафедра
інвестиційної
діяльності
ДВНЗ «Київський
національний
економічний
університет
імені Вадима
Гетьмана»

**Eugenia
Polishchuk**
PhD, PhD student
Olga Nagorna
PhD, Associate
Professor
SHEI «Kyiv
National
Economic
University named
after Vadym
Hetman»

ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ

пасткою. Тож дослідимо цей момент ретельніше – найкраще це можна спостерігати на прикладі діяльності НПФ.

Так, «обережна людина» імітує поведінку розумного і обачного суб'єкта при здійсненні інвестицій. Тут метою теж може бути збереження основної суми. За цього підходу деякі класи активів, які вважаються надто ризикованими, розглядаються як такі, що не придатні для вкладення коштів. Однак, на відміну від кількісного підходу, тут відсутня верхня і нижня межа інвестицій. «Обережний інвестор» працює зі співвідношенням ризику і віддачі всього портфеля на основі теорії портфельних інвестицій. Він не зосереджується на ризикованості окремих класів активів, тому тут управлінці фондів компанії можуть мати будь-які активи [5].

Від керівників НБФУ в обох випадках вимагається діяти розумно або з обережністю (це є основою фідуціарних обов'язків), але в стандарті «обережної особи» немає вимог щодо наявності професійних знань у галузі інвестування, передбачається тільки те, що вони повинні отримувати та використовувати відповідні рекомендації в управлінні активами. Правило «обережного інвестора» натомість передбачає наявність професійних знань в галузі інвестування у менеджерів НБФУ. Програмою пенсійних реформ вже передбачено детальніший розподіл професійних учасників фондового ринку щодо управління активами в залежності від НБФУ, що, на наш погляд, є перспективним заходом з точки зору підвищення якості рівня знань менеджерів.

Так як ті НБФУ, які ми розглядаємо, мають різний характер їх діяльності, а, отже, різні підходи до управління ризиками. Це значить, що не можна пропонувати застосовувати однакові методи в управлінні для різних НБФУ. Ризик-менеджмент в кожній фінансовій установі має свою специфіку. Так, у банках та страхових компаніях головною метою є прийняття адекватних процедур ризик-менеджменту та дотримання нормативів капіталу (достатній капітал). Щодо

НПФ, то тут головним напрямком діяльності є зміцнення їх фінансової стабільності забезпечення зростання багатства бенефіціарів.

Інституціональний аналіз інвестиційної діяльності НБФУ, здійснений у попередніх розділах, свідчить про недоцільність відходу від кількісного підходу управління структурою активів, оскільки галузь є ще не зрілою. Та й у США, де власне було вперше у 1992 році запропоновано перехід до концепції управління активами «обережного інвестора», не в усіх штатах була прийнята ця концепція з огляду на її двозначність. Слід зазначити, що підхід «обережної особи» з часом трансформувався у підхід «обережного інвестора». І у 2004 році така концепція була прийнята в 44 штатах, в 4 відмовилися її утверджувати (Делавар, Луїзіана, Кентуккі та Джорджія). Рішення менеджерів пенсійних фондів порівнюються з рішеннями професіоналів у галузі інвестування, а розумність трактується в фінансово-економічній площині, тобто у контексті максимізації доходів, скоригованих з урахуванням ризику. Поняття розумного інвестора в США закріплено законодавчим актом «Uniform Prudent Investor Act», який регулює відповідальність КУА пенсійних фондів у галузі інвестування.

Вище ми описали принципову різницю між підходами «обережна людина» та «обережний інвестор». Разом з тим необхідно додати ще такі характеристики (Стандарти пруденційного інвестування), які і є основними перепонами у запровадженні останнього підходу в зазначених штатах. Так, серед них назвемо такі:

✓ немає таких інвестицій, які за своєю природою є необдуманими («нерозумними»). Визначальними є цілі та потреби бенефіціарів (у недержавному пенсійному забезпеченні - учасники НПФ, у страхових компаній - страхувальники, у ІСІ – індивідуальні інвестори). Це означає, що не активи визначаються як джерело ризиків, а саме мета та потреби бенефіціарів. На наш погляд, такий підхід неприйнятний в українських реаліях, та перекладає усю відповідальність на

споживачів фінансових послуг. За таких вимог він повинен мати високий рівень знань у інвестуванні, управлінні ризиками тощо, що, в принципі, якось і нереально звучить;

✓ особа, що здійснює управління активами, не несе відповідальності за збитки окремих активів. Об'єктом управління є весь інвестиційний портфель. З точки зору споживача такий підхід є нормальним, адже, не кожен індивідуальний інвестор має змогу слідкувати за тенденціями зростання/падіння вартості активів. Та й гетерогенність та вимоги щодо диверсифікації портфеля ускладнюють цей процес. Крім того, обсяг інвестиційного портфеля та його склад – явище не статичне, а динамічне, дослідити його без спеціальної підготовки досить складно. Тобто споживачеві фінансових послуг важливий результат, а не шляхи його досягнення. Тому вимога щодо відповідальності за весь портфель є виправданою і вимагає від особи, що здійснює управління активами НБФУ високого рівня професійних знань;

✓ нормативні акти, які передбачають кількісні обмеження у структурі активів щодо типів інвестицій, повинні бути скасовані. Згідно стандартів пруденційного інвестування об'єкти інвестування обираються персоналізовано в залежності від цілей бенефіціара. Утім, проблема криється у тому, що не існує конкретних критеріїв придатності об'єктів інвестування, лише до розгляду приймаються такі основні пункти: фінансове становище емітента, поточна структура інвестиційного портфелю, вимоги до доходу, податкове навантаження та толерантність до ризиків. Зазначимо, що при кількісному підході ці пункти також мають місце бути.

Країни, які спираються на пруденційні принципи регулювання пенсійних фондів, зазвичай орієнтовані на правило «обережної особи». Відповідно до директиви ЄС «Про діяльність інститутів професійного пенсійного забезпечення і нагляд за ними» [6], рекомендацій Ради ОЕСР «Основні принципи ОЕСР з управління активами пенсійного фонду» тощо.

Перехід до будь-якого стандарту чи-то «обережної особи», чи-то «обережного інвестора» вимагає модернізації державного регулювання і нагляду у частині зміщення дотримання НПФ чинного законодавства у бік забезпечення відповідності встановлених процедур в НПФ пруденційній поведінці в її сучасному розумінні. Це робить слушною нашу пропозицію стосовно розробок методики оцінки ефективності діяльності тих осіб, які керують активами НПФ та інших ІСІ.

Зміна підходів вимагає також перегляду взаємодії між регулятором і галуззю. Оскільки правила «обережної особи» та «обережного інвестора» за визначенням встановлюють тільки загальні норми поведінки, то для забезпечення їх дотримання та припинення порушень потрібно їх офіційне тлумачення. Головну роль в цьому процесі, «...особливо в тих країнах, де немає достатнього досвіду використання цього принципу (в країнах, що використовують цивільний кодекс), відіграють регулюючі органи» [6].

У країнах, де прийняті принципи ОЕСР щодо корпоративного управління, передбачені і законодавчі норми (зокрема, рекомендації щодо мінімальних стандартів ризик-менеджменту з акцентом на архітектурі ризик-менеджменту пенсійного фонду та процедурах ризик-менеджменту); і правила підтримки платоспроможності (достатності капіталу в тих випадках, коли це необхідно, тобто в пенсійних планах з визначеними виплатами та планах із визначеними внесками, що надають гарантії виплат); моделі оцінки ризику, якими керуються наглядові органи у своїх діях, та на основі яких будується як дистанційний, так і виїзний моніторинг (найчастіше використовується модель оцінювання ризиків VAR).

У деяких країнах вимоги до ризик-менеджменту стали частиною процесу ліцензування/реєстрації НБФУ, які повинні під час цієї процедури представити план або внутрішнє положення з ризик-менеджменту. У світовій практиці відомий випадок, коли австралійський регулятор надав лише рекомендації відносно

ризик-менеджменту, що роз'яснюють модернізовані законодавчо встановлені норми, і здійснив перереєстрацію фондів, відтак кількість останніх значно скоротилася, бо деякі установи не змогли підготувати або реалізувати план ризик-менеджменту.

Наглядова структура має бути організована відповідно до вимог, які розробляються органами нагляду. Як мінімум, повинні бути створені підрозділи, що спеціалізуються на вимірюванні та аналізі різних типів ризиків. Будуть також потрібні зміни в стандартах корпоративного управління. При розбудові системи нагляду за діяльністю НПФ у відповідності до вимог стандарту «обережної особи», як орієнтир можуть бути використані «Основні принципи ОЕСР з регулювання професійних пенсій».

Впровадження пруденційних принципів управління пенсійними фондами зміщує акцент у засадах організації діяльності НПФ у бік поведінки та організації процедур і вимагає підвищення якості корпоративного управління фондом. Необхідна умова переходу до стандарту розумної особи – прийняття управляючими органами кінцевої відповідальності за діяльність фонду.

Для відповідності стандарту «обережної особи» управляючий орган пенсійного фонду повинен мати:

- стратегію та відповідну до неї систему ризик-менеджменту;
- ведення реєстру ризиків важливих зовнішніх і внутрішніх ризиків, з якими стикається НПФ, визначати межі впливу та ймовірності ризику,
- детально опрацьований процес, згідно з яким здійснюється інвестиційна діяльність, включаючи встановлення належних внутрішніх перевірок і процедур, спрямованих на ефективну реалізацію та контроль процесу управління інвестиціями;
- кодекс ділової етики і політику врегулювання конфлікту інтересів для самого керівного органу та персоналу пенсійного фонду, а також для будь-якої сторони, якій делеговані операційні функції;
- систему внутрішньої звітності та аудиту.

Під час впровадження стандарту «обережної особи» особлива увага приділяється процесу інвестування акумульованих коштів. У відповідності з «Керівними принципами ОЕСР з управління активами пенсійного фонду» інвестування пенсійних активів має здійснюватись з ретельним попереднім аналізом, а також моніторингом інвестицій і тих, кому передається функція інвестування.

Виходячи із аналізу підходів «обережної людини» та «обережного інвестора» можна зробити висновок, що запропонований програмою реформ фінансового сектору перехід до концепції «розумного інвестора» («обережного інвестора») є неприйнятним в сучасних умовах. На наш погляд, незрілість галузі інвестування інституційних інвесторів показує неготовність тотальної відміни кількісного підходу. До концепції «обережний інвестор», як свідчить зарубіжний досвід, приходять не зразу, а через впровадження «обережної людини». Натомість ми пропонуємо використовувати змішаний підхід: кількісний + «обережна людина». Перший з них є зручним для регулятора для моніторингу дотримання інвестиційних нормативів, які є основними орієнтирами у ризик-менеджменті НБФУ. Другий передбачає виконання угод щодо євроінтеграції. Крім того, він забезпечує посилення вимог щодо осіб, які здійснюють управління активами, а також змушує ради НБФУ брати участь в її ризик-менеджменті.

Тож, дотримання підходу «розумного інвестора»/«обережного інвестора», на наш погляд, може стати інституційною пасткою, що призведе до деінституціоналізації таких інститутів як НПФ та страхових компаній типу «лайф», оскільки принципи цього підходу є несумісними із сучасним інституційним середовищем інвестиційного ринку України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Поліщук Є.А. Нагорна О.В., Ю.В. Василен. Ризики як чинники небезпеки інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ /

Є.А. Поліщук, О.В. Нагорна, Ю.В. Василичен // Ринок цінних паперів. – 2015. - №9-10. – С. 44-55

2. Диба М. І., Бегун А. В., Білошицький О. В. Управління безпекою небанківських фінансових установ: колективна монографія / М. І. Диба, А. В. Бегун, О. В. Білошицький та ін. – К.: КНЕУ, 2015. – 486 с.

3. Поліщук Є.А. Обмеження інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ /Є.А. Поліщук, Диба О.М., О.О. Свириденко // Збірник НДФІ. – 2015. - №4 (73). – С. 52-60

4. Дідківська Л.І. Державне регулювання економіки / Л.І. Дідківська [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.library.if.ua/book/72/5235/html>

5. Тулубяк В.С. Державне регулювання в сфері пенсійного забезпечення: суть та необхідність здійснення / В.С. Тулубяк // Економіка та держава. – 2010. -№5. –С. 76-79

6. Сичова Л., Михайлов Л. Пруденційний нагляд та інвестування пенсійних накопичень / Л.Сичова, Л.Михайлов. [Електронний ресурс]. Режим доступу:http://www.ufin.com.ua/analit_mat/sdu/099.htm

REFERENCES

1. Polischuk E., Nagorna O. and Vasilishen Yu. Riziki jak chinniki nebezpeki investicijnoi dijalnosti nebankivskih finansovih ustanov, Rinok tcinnih paperiv Ukraini, #8, 2015, s. 105-107.

2. Duba M., Begun A. and Biloshickij O. Upravlinna bezpekoju nebankivskih finansovih ustanov, KNEU, 2015, 486 s.

3. Polischuk E., Duba O. and Sviridenko O. Obmezhenia investicijnoi dijalnosti nebankivskih finansovih ustanov, Zbirnik NDFI, 2015, #4, s. 52-60.

4. Didkivska L. Derzhavne reguluvannia ekonomiki, <http://www.library.if.ua/book/72/5235/html>.

5. Tulubiak V. Derzhavne reguluvanna v sferi pensijnogo zabezpechenna: sut ta neobhidnist zdijsnenna, Ekonomika ta derzhava, 2010, #5, s. 76-79.

6. Suchova L. and Muhajlov L. Prudencijnij naglad ta investuvanna pensijnih nakopichen, http://www.ufin.com.ua/analit_mat/sdu/099.htm

РІСПУ