

Фінанси і банківська справа

УДК 336.018:657.412.7

С.М. Рудак

Теоретичні підходи до оцінки ліквідності недержавного пенсійного фонду

Досліджено проблеми оцінки ліквідності недержавних пенсійних фондів (НПФ), зокрема визначення поняття ліквідності та критеріїв її оцінки. Розглядається можливість застосування методики управління активами, що ґрунтується на оцінці структури пасиву компанії за ліквідністю. Результатом дослідження є система оцінки ліквідності НПФ, яка рекомендована до застосування Держфінпослуг України, вкладникам та учасникам пенсійних фондів.

Ключові терміни: ліквідність, недержавний пенсійний фонд, управління активами та зобов'язаннями.

Законодавство України у сфері регулювання ринку фінансових послуг спрямоване на захист прав споживачів [1]. У системі недержавного пенсійного забезпечення адміністратор недержавного пенсійного фонду (НПФ) відповідає за своєчасне перерахування коштів особам (учасникам), що набули права та подали відповідну заяву на отримання пенсій на визначений строк, у рахунок оплати договору довічної пенсії або перерахування коштів в інший НПФ [2].

Станом на 31.09.08 обсяг виплат недержавних пенсійних фондів склав лише 3,6% загальних активів, тому проблема ліквідності на даний момент не є настільки гострою для НПФ. Проте вікова структура учасників НПФ [3] у найближчі 5 років може спровокувати значне зростання обсягів виплат з пенсійного фонду, адже кількість учасників віком 40 років та старше складає 52,8%. Зростання обсягів зобов'язань негативно вплине на здатність фондів виконувати свої зобов'язання.

У зв'язку з цим виникає проблема оцінки здатності НПФ здійснити грошові виплати в обсягах та в терміни, що передбачені контрактами – ліквідності [4, с. 256].

Питанням ліквідності та її управлінням у фінансових установах в економічній літературі займалися провідні зарубіжні та вітчизняні вчені, серед яких: Г. Баум, І.О. Бланк, Ю. Бріґхем, Ф.С. Мишкін, В. Міщенко, Дж. Сінкі, А.В. Шаповалов, І. Фарахов та ін. Всі вчені погоджуються, що ліквідність є здатністю виконати зобов'язання у майбутньому. Проте в економіці існують різні підходи до оцінки та управління ліквідністю.

Здебільшого пропонують визначати ліквідність за допомогою коефіцієнтів ліквідності, структури та оборотності активів і зобов'язань. Абсолютні показники оцінюють надлишок чи дефіцит ліквідних активів порівняно з зобов'язаннями.

Статичні ліквідні позиції розраховуються на основі групування окремих статей активів і зобов'язань на відповідну звітну дату за термінами погашення і мають суттєвий недолік: не враховують ймовірність їх погашення та зміну ринкової вартості.

Окрім статичної ліквідної позиції, аналітики пропонують розраховувати динамічні ліквідні позиції, порівнюючи протилежні фінансові потоки [5, с. 39]. Цей метод не дістав широкого розповсюдження, оскільки при його застосуванні необхідно враховувати велику кількість прогнозних показників. З огляду на

зовнішні та внутрішні чинники, що впливають на ліквідність фінансової установи [6], достовірність прогнозування є досить низькою.

Проте цей метод є найбільш прийнятним для недержавного пенсійного фонду, оскільки згідно зі статтею 61 Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» [2] заява на отримання пенсійних виплат подається адміністратору пенсійного фонду не пізніше ніж за два місяці до настання пенсійного віку, визначеного учасником фонду. Тобто адміністратор НПФ може з максимальною ймовірністю планувати обсяги необхідних коштів на найближчий квартал (враховуючи також норму про сплату першого внеску не пізніше ніж через 45 днів з дати, вказаної в заяві). Частина активів НПФ може розміщуватися в інструменти з визначеною дохідністю та терміном та ймовірністю погашення. Отже, з метою ефективного функціонування НПФ ліквідність необхідно розглядати з позиції динамічної ліквідності та використовувати метод аналізу фінансових потоків для її оцінки.

Мета роботи – розробити (удосконалити) теоретичні підходи та надати практичні рекомендації для оцінки та управління ліквідністю НПФ.

Джозеф Ф. Сінки-молодший управління ліквідністю визначає як «процес створення коштів для того, щоб мати можливість сплатити договірні або традиційні зобов'язання за прийнятними цінами в будь-який час» [7, с. 468].

Головною метою управління ліквідністю є забезпечення фінансової стійкості та надійності НПФ. Завданнями управління ліквідністю є [8]:

- здійснення діагностики рівня (стану) ліквідності;
- оцінка впливу дії факторів зовнішнього та внутрішнього середовища на ліквідність НПФ;
- управління активами за термінами погашення;
- управління вартістю ресурсів, які використовуються для забезпечення ліквідності;
- управління ризиком незбалансованої ліквідності, а також пов'язаними з ним ризиками: процентним, валютним, операційним;
- прогнозування потреби в ліквідних коштах.

Звичайно, ліквідність передбачає не лише можливість своєчасно та в повному обсязі здійснити платежі та виплати за своїми зобов'язаннями, а й ймовірність здійснення інвестицій. Тому ефективно управління ліквідністю має дуже велике значення і повинне бути одним з першочергових завдань управління активами НПФ.

Порядок оцінки ліквідності недержавного пенсійного фонду в Україні визначений Критеріями оцінки фінансового стану НПФ [9]. Згідно з цим документом (п. 2.4) ліквідність НПФ визначається як здатність швидко (у строки, передбачені договорами й законодавством) і без значних втрат вартості пенсійних активів трансформувати активи фонду в грошові кошти, необхідні для покриття фондом зобов'язань перед учасниками щодо подальших виплат (передачі коштів) учасникам (групи учасників) фонду. Ліквідність фонду оцінюється за обсягом грошових коштів пенсійних активів та поточних надходжень внесків для виконання зобов'язань перед учасниками. При оцінці ліквідності розглядають поточну й планову ліквідність фонду.

Поточна ліквідність (L_1) – достатність на дату складання звітності сум грошових коштів та їх еквівалентів, необхідних для здійснення передбачених законодавством виплат, а також переведення коштів учасників пенсійного фонду. Поточна ліквідність фонду визначається за ф. 1:

$$L_1 = KUB \cdot CCB, \quad (1)$$

- де KUB – кількість учасників фонду, що набули право на отримання виплат, подали заяву на переведення коштів до іншого пенсійного фонду;
- CCB – середня сума виплат на користь одного учасника.

Планова ліквідність (L_2) – достатність на дату складання звітності сум грошових коштів та їх еквівалентів, прогнозованих надходжень у вигляді пенсійних внесків та інвестиційного доходу, необхідних для покриття короткострокових зобов'язань фонду перед учасниками, передбачених у звітному періоді, та прогнозованих виплат учасникам (оцінюється за наявністю необхідного обсягу коштів для позапланових виплат). Планова ліквідність визначається за формулою 2:

$$L_2 = \frac{ГК + ППВ + ПІД}{СПВ + СЗВ}, \quad (2)$$

де $ГК$ – грошові кошти та їх еквіваленти;
 $ППВ$ – планова сума пенсійних внесків (у наступному кварталі);
 $ПІД$ – плановий інвестиційний дохід;
 $СПВ$ – планова сума виплат;
 $СЗВ$ – сума заборгованості за виплатами.

Використання формул 1–2 при оцінці ліквідності фонду є позитивним, тому що відбувається поєднання статичної (1) та динамічної (2) ліквідної позиції. Проте вказані формули мають суттєві недоліки.

Закон України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» [10] визначає депозити та ощадні сертифікати як «грошові еквіваленти». Проте за змістом операції депозитний рахунок є фінансовою інвестицією з визначеним терміном та вартістю до погашення. Цю думку висловив також Голова НБУ В.Стельмах, який наголосив, що дострокове зняття коштів з депозитів не є допустимим, оскільки підриває стабільність банківської системи. Показник L_1 не розкриває структури поточних та депозитних рахунків пенсійного фонду та не може адекватно відображати ліквідність. Порядок визначення величини $ССВ$ є неточним та потребує подальших пояснень.

Оскільки на грошово-кредитному ринку присутні інструменти здійснення короткострокових інвестицій (депозити на 30-90 днів), необхідно підтримувати розмір готівки у кількості достатній для здійснення виплат у наступному місяці (тому що більшість виплат одноразові або мають місячний термін). Депозити ж диверсифікувати з урахуванням строку повернення вкладу (в довгостроковій перспективі НФП необхідно побудувати портфель річних депозитів з інтервалом повернення вкладу 1 місяць).

Формула 2 значною мірою виконує функцію оцінки ліквідності: враховує майбутні грошові потоки, орієнтована на прогнозні показники. Недоліками формули є неврахування ймовірності виконання плану (зокрема за надходженнями), відсутність визначення поняття «плановий інвестиційний дохід», нечіткість визначення планової суми виплат, що може привести до маніпулювання показниками.

Недосконалість існуючої оцінки ліквідності НФП спонукає до удосконалення цієї системи показників.

З огляду на те, що НФП має невеликий вплив на структуру власних пасивів за терміном погашення (залежить від віку клієнтів), прийнятним для нього є метод управління ліквідністю через розподіл активів. Отже, ліквідність є не лише результатом управління активами, а й дієвим інструментом при побудові стратегії їх розміщення. Враховуючи нормативні обмеження щодо активів НФП та інструментарій фондового та грошового ринків, наведено загальний порядок розміщення активів, що представлений у табл. 1.

Цей порядок відповідає методу управління активами, що базується на балансі активів та зобов'язань за термінами погашення та вартістю [11].

У табл. 1 активи НФП умовно розподілені на активи учасників, що перебувають у фазі накопичення та активи учасників, які отримують пенсійні виплати. Такий розподіл є необхідним, оскільки існує суперечність між довгостроковим періодом

Таблиця 1

Порядок формування підходів до розміщення активів з урахуванням ліквідності

Термін виплат	Характеристика зобов'язань	Характеристика активів
Найближчий термін (наступний місяць)	Виплати пенсій на строк, перерахування коштів страховій організації (страхування довічної пенсії) – обсяги зобов'язань є повністю прогнозованими (за винятком смерті, інвалідності учасника)	Грошові кошти та їх еквіваленти – в цьому випадку має існувати певний запас, враховуючи непрогнозованість загальної економічної ситуації
Наступний квартал	Виплати пенсій на строк, перерахування коштів, ймовірні виплати пенсій для нових учасників (не існує достовірних даних про об'єм виплат у 3-му прогнозованому місяці)	Грошові кошти; – строкові депозити ліквідних банків з терміном закінчення дії не пізніше ніж 15 днів до проведення виплат; – відсотки за депозитами, що не капіталізуються та підлягають оплаті; – купони за облигаціями, що підлягають оплаті (з урахуванням ймовірності дефолту); – ОВДП, що будуть погашені у зазначений термін (з урахуванням дефолту); – прогнозовані пенсійні внески за існуючими контрактами (з врахуванням середньорічного коефіцієнту сплати внесків)
Пенсійні зобов'язання [11] – активи учасників, що подали заяву на проведення виплат пенсій на строк	Виплати пенсій	Портфель активів з фіксованим доходом, сформований відповідно до термінів погашення зобов'язань
Активи учасників, що набули права на отримання пенсій, проте не подали відповідної заяви	Формування резерву, ймовірність переведення коштів до іншого НПФ	Довільний вибір інструменту (згідно з фінансовою ситуацією) з вимогою його конвертованості у грошові кошти без втрати вартості впродовж 2 місяців
Активи, що перебувають у фазі накопичення	Ймовірність переведення коштів до іншого НПФ	Вибір активу з позиції його ризикованості та доходності

інвестування коштів та необхідністю проводити періодичні виплати. Перехідним етапом виділено активи учасників, що найближчим часом можуть набути права на отримання додаткової пенсії. Отже важливо забезпечити структуру активів необхідну для виконання поточних зобов'язань.

Прогнозовані пенсійні внески розглядаються як джерело забезпечення ліквідності в кварталному періоді. Проте забезпечення ліквідності лише за рахунок цих коштів є недопустимим, оскільки: ймовірність їх своєчасного перерахування залежить від економічної ситуації в країні; виникає ймовірність «пірамідизації» фонду. Пряме завдання пенсійних внесків – формувати відповідну структуру активів для забезпечення ліквідності та доходності фонду. Пенсійні внески можуть використовуватися лише для покриття короткострокової недостатності в ліквідних коштах. З цієї ж позиції неефективним є також надлишок грошових коштів на поточному рахунку (формула 1 більш ефективна для нормування верхньої межі поточної (абсолютної) ліквідності фонду).

Враховуючи те, що звітним періодом для НПФ є квартал та необхідність проведення жорсткого контролю за діяльністю цього сектора фінансового ринку, згідно з табл. 1 розроблено формалізовану систему оцінки ліквідності (формула 3).

$$\left\{ \begin{array}{l} \Delta L_1 = GK - \left(\sum_{i=1}^n PB_{1i} + \sum_{j=1}^n CA_{1j} + Z_1 \right) - A_1 \geq 0 \\ \Delta L_2 = \Delta L_1 + (D_1 + \%D_1) + (O_1 + \kappa O_1)(1 - \omega) - \left(\sum_{i=1}^n PB_{2i} + \sum_{j=1}^n CA_{2j} \right) - A_2 \geq -K_c \cdot \sum_{k=1}^n B_{1k} \\ \Delta L_3 = \Delta L_2 + (D_2 + \%D_2) + (O_2 + \kappa O_2)(1 - \omega) - \left(\sum_{i=1}^n PB_{3i} + \sum_{j=1}^n CA_{3j} \right) - A_3 \geq -K_c \cdot \left(\sum_{k=1}^n B_{1k} + \sum_{k=1}^n B_{2k} \right) \\ \Delta L_p = \Delta L_3 + \sum_{l=3}^{11} (D_l + \%D_l) + \sum_{l=3}^{11} (O_l + \kappa O_l)(1 - \omega) + D_6 - 9 \cdot \sum_{i=1}^n PB_{3i} - A \geq 0 \end{array} \right. , (3)$$

- де ΔL – вільна ліквідність [12, с. 9] у відповідному місяці, після звітного;
 GK – грошові кошти;
 D – сума коштів на депозитних рахунках ліквідних банків, що підлягають поверненню у відповідному місяці;
 $\%D$ – сума відсотків за депозитами, що підлягають виплаті у відповідному місяці;
 PB – пенсійні виплати на строк у відповідному місяці за кожним пенсійним контрактом;
 CA – кошти, перераховані на користь страхової компанії в оплату ануїтету;
 O – вартість облігацій (у т.ч. ОВДП), що підлягають оплаті (в т.ч. за офертою) у відповідному місяці;
 κO – купони за облігаціями, що підлягають виплаті у відповідному місяці;
 ω – ймовірність дефолту облігації;
 B – сума внесків до пенсійного фонду за діючими контрактами;
 K_c – середньорічний коефіцієнт сплати внесків (за останні 12 місяців);
 D_6 – сума нарахованих на користь НПФ дивідендів, що підлягають виплаті в означений період;
 A – адміністративні витрати фонду (оплата послуг адміністратора, винагорода КУА та інші виплати за рахунок активів, що передбачені законодавством);
 Z – заборгованість фонду перед учасниками на дату складання звітності.

У формулі 3 розраховують показники вільної [12, с. 9] ліквідності – дефіциту чи профіциту ліквідних активів, необхідних для покриття поточних виплат, на кожен місяць наступного за звітним кварталом та показник річної (найближчі 12 місяців) ліквідності. Така система дозволяє надати повну інформацію

про можливість здійснення виплат у наступному періоді, з одного боку, та є необтяжливою при розрахунку – з іншого.

Сума виплат у найближчому кварталі є визначеною, що передбачено законодавством [2]. Сума внесків розраховується з песимістичної точки зору (принцип обачності бухгалтерського обліку), тобто не враховує можливості зростання суми пенсійних внесків за рахунок нових вкладників та збільшення відрахувань існуючих. Також для забезпечення більшої надійності при розрахунку майбутніх внесків використовується коефіцієнт сплати внесків [9].

З формули 3 можна зробити такі висновки:

- ліквідність першого за звітним місяця повинна забезпечуватися резервом грошових коштів;
- ліквідність найближчого кварталу може частково підтримуватися плановими внесками до НПФ за діючими контрактами з обов'язковим погашенням цього розриву у найближчий період (ця вимога запобігатиме утворенню фінансових пірамід);
- динамічна ліквідність визначається з урахуванням ймовірності фінансових потоків (ймовірність дефолту облігацій та сплати внесків);
- щоквартальний перегляд показників ліквідності дозволить враховувати зміни у структурі платежів та внесків;
- дивіденди за акціями враховуються при плануванні ліквідності на найближчі 12 місяців, проте в квартальних показниках враховуються лише за фактом перерахування коштів.

Зважаючи на неможливість залучення НПФ додаткових ліквідних ресурсів (кредитування, випуск ЦП), управління ліквідністю має здійснюватися саме через управління активами. Теоретично обґрунтовані методичні підходи, виважений підбір менеджменту та якісний розподіл функціональних обов'язків дозволять уникнути проблем виконання своїх зобов'язань навіть у періоди фінансових криз.

У даній статті обґрунтовано можливість застосування динамічної позиції до визначення ліквідності НПФ. З цією метою наведено основні підходи до управління ліквідністю та модель його реалізації через управління активами (табл. 1). Запропоновано порядок розрахунку показників ліквідності, що є основою для прогнозування потреби у коштах та формування відповідної фінансової стратегії (формула 3). Автор вважає за доцільне використання цієї системи показників Держфінпослуг України при здійсненні контролю за фінансовим станом НПФ.

У подальших дослідженнях необхідно приділити увагу визначенню максимально допустимих обсягів вільної ліквідності для попередження формування надлишкової ліквідності [12, с. 9] та зниження ефективності функціонування НПФ.

Список використаних джерел

1. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12 липня 2001 року №2664-III (зі змінами та доповненнями) [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua>
2. Про недержавне пенсійне забезпечення: Закон України від 09.07.2003 р. №1057-IV [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>
3. Інформація про розвиток недержавних пенсійних фондів станом на 30.09.08 [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua>
4. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент : полный курс ; в 2-х т. / Ю. Бригхем, Л. Гапенски ; пер. с англ. под ред. В. В. Ковалева – СПб : Экономическая школа, 1998. – Т. 2. – 669 с.

5. Висоцька Л. Напрямки формування комплексної статистичної системи показників ліквідності банків / Л.Висоцька // Банківська справа. – 2005. – №5. – С. 39-51.
6. Хіміч Н. О. Управління ліквідністю комерційних банків України в умовах нестабільності фінансових ринків / Н. О. Хіміч // Регіональна економіка. – 2008. – №3. – С. 76-83.
7. Синки Дж. мл. Управление финансами в коммерческих банках / Дж. Синки мл. ; пер. с англ. 4-го перераб. изд. ; под ред. Р. Я. Левиты, В. С. Пинскера. – М., 1994. – 280 с.
8. Мишкін Ф. С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Фредерік С. Мишкін ; пер. з англ. С. Панчишин, А. Стасишин, Г. Стеблій. – К. : Основи, 1999. – 963 с.
9. Про затвердження критеріїв оцінки фінансового стану недержавного пенсійного фонду: Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 27.06.2006 р. №5945 [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua>
10. Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні: Закон України [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua>
11. Vaum G. Asset-liability management for pension funds: some general remarks / G. Vaum. [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.cambridge.edu.uk>
12. Міщенко В. Ліквідність банківської системи / В. Міщенко, А. Сомик. // Вісник НБУ. – 2008.–№11.–С. 6-9.
13. Бланк І. О. Фінансовий менеджмент: [навч. курс] /І. О. Бланк. – К. : Ніка-Центр, Ельга, 2002. – 528 с.
14. Фаррахов И. Риск ликвидности. Количественная оценка / И. Фаррахов // Аналитический банковский журнал. – 2006. – № 6. – С.12–18.
15. Шаповалов А. В. Огляд методичних підходів до внутрішньобанківського процесу правління ліквідністю / А. В. Шаповалов // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : [зб. наук. пр.] – Т. 8. – Суми : ВВП «Мрія-1» ЛТД, АВС, 2003. – 364 с.

Рудак С.М. Теоретические подходы к оценке ликвидности негосударственного пенсионного фонда.

Исследованы проблемы оценки ликвидности негосударственных пенсионных фондов (НПФ), в частности определение понятия ликвидность и критериев ее оценки. Рассматривается возможность применения методики управления активами, базирующейся на оценке структуры пассива компании по ликвидности. Результатом исследования является система оценки ликвидности НПФ, рекомендованная к применению Госфинуслуг Украины, вкладчикам и участникам пенсионных фондов.

Ключевые слова: ликвидность, негосударственный пенсионный фонд, управление активами и обязательствами.

Rudak S.M. Theoretical Approaches to the Non-State Pension Fund Liquidity Assessment.

The problems of assessment of non-state pension fund (NPF) liquidity are outlined. Particularly the definition of liquidity and its assessment criteria are provided. The possibility of application of asset-liability management in NPF is analyzed. The liquidity assessment system, which is recommended for use for the State Commission of Financial Markets Regulation of Ukraine, investors and participants of non-state pension funds, is presented as the result of the research.

Key words: liquidity, non-state pension fund, asset-liability management.

Надійшло 08.09.2009.