

## РИЗИКО-ОРІЄНТОВАНИЙ ПІДХІД ДО УПРАВЛІННЯ В СИСТЕМІ НЕДЕРЖАВНОГО ПЕНСІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ

Харківський національний економічний університет ім. С. Кузнеця

**Анотація.** У статті розглянуто ризики система недержавного пенсійного забезпечення, здійснено аналіз динаміки структури інвестованих пенсійних активів НПФ, наведено для порівняння приклад окремого НПФ, запропоновано запровадження ризико-орієнтованого підходу до управління.

**Ключові слова:** недержавний пенсійний фонд; ризик; інвестування пенсійних активів.

### Risk-oriented approach to management in the private pension system

**Abstract.** The article was considered the risks of the private pension system, analyzed the dynamics of the structure of invested pension assets of PPFs, gives an example of a separate PPF for comparison, and proposes the introduction of a risk-oriented approach to management.

**Keywords:** private pension fund; risk; investing of the pension assets.

Актуальність. Необхідність аналізу процесів, які відбуваються на ринку небанківських фінансових послуг внаслідок зміни регулятора, мають важливе значення для розвитку ринку недержавного пенсійного забезпечення (НПЗ), зокрема, у системі управління ризиками, прозорості та відкритості функціонування недержавних пенсійних фондів (НПФ). Це підтверджується дослідженнями міжнародних установ, що здійснюють нагляд за діяльністю суб'єктів НПЗ.

Метою статті є розгляд потенційного запровадження ризик-орієнтованого підходу до управління активами недержавних пенсійних фондів.

За даними попереднього регулятора – Нацкомфінпослуг України, на кінець 2019 року найбільші активи декларували Корпоративний недержавний пенсійний фонд НБУ (1,49 млрд грн), Недержавний корпоративний пенсійний фонд "Укрексімбанку" (282 млн грн), Відкритий пенсійний фонд "ПриватФонд" (182 млн грн), Відкритий пенсійний фонд "ОТП Пенсія" (180 млн грн) [1]. Станом на 30.09.2020 в Державному реєстрі фінансових установ містилася інформація про 63 недержавні пенсійні фонди та 22 адміністратори НПФ (станом на 30.09.2019 у Державному реєстрі налічувалось 64 НПФ та 22 адміністратори). Між тим, аналітична інформаційна довідка сформована за даними 19 адміністраторів щодо діяльності 59 діючих недержавних пенсійних фондів [2]. Отже, можна відзначити, що на ринку недержавного пенсійного забезпечення за участі НПФ суттєвих змін майже не відбулось за кількісною складовою.

Виходячи з цього, новітні дослідники відзначають необхідність інструментального моделювання інституційного регулювання недержавних пенсійних систем України в сучасних соціально-економічних умовах та узгодження використання відповідного інструментарію та контролю з функціями ризик-менеджменту для кращого захисту інтересів учасників пенсійних програм [3]. Враховуючи, що пенсійне забезпечення є основною складовою системи соціального захисту, тому національна пенсійна система має стати фінансово стабільною і захищеною від ризиків [3].

Еволюційні зміни на ринку фінансових послуг показали високі ризики становлення і функціонування недержавних пенсійних фондів, якщо 2011 року п'ять банків в Україні були засновниками недержавних пенсійних фондів [4], то на 2021 рік діючими залишилися тільки два банки з того переліку, що впливає на посилення ризикової складової розвитку НПФ. Прийняття ще 2003 року Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» значно розширило фінансовий інструментарій фінансування майбутніх пенсій для працездатного населення і сприяло запровадженню третього рівня пенсійної системи – ринку добровільного недержавного пенсійного забезпечення, зокрема, через функціонування недержавних пенсійних фондів.

Проте діяльність фінансових установ на ринку НПЗ пов'язана із значним рівнем ризику. Вагомий внесок у розвиток методологічних засад, методичного підґрунтя та інструментів

управління ризиками НПФ здійснено Л. Б. Долінським [5], Д. А. Леоновим [6] та ін.

Фактори зовнішнього та внутрішнього середовища на ринку небанківських фінансових послуг впливають на різні аспекти системи недержавного пенсійного забезпечення. Між тим ризик є багатоаспектним явищем, що ускладнює визначення, оцінювання та управління ним. Це свідчить також про ризик того, що накопиченої суми коштів на пенсійному рахунку в НПФ може бути недостатньо для забезпечення бажаного рівня виплат.

В Україні цей ризик пов'язаний із значними обмеженнями щодо розміщення коштів інвестиційного портфеля НПФ. Так, інвестиції в акції обмежені лише інструментами, пов'язаними з найбільш ліквідними цінними паперами, але їх перелік на стагнуючому фондовому ринку є невеликим. Це не дозволяє диверсифікувати портфель НПФ та захистити його від ринкового ризику. Інвестиції у цінні папери, що знаходяться в обігу міжнародних бірж, технічно майже неможливі. Інвестиції в облігації обмежуються вимогою про наявність оціненого рейтингу емітента, які не мають фінансової можливості це здійснити, отже більшість національних емітентів такого рейтингу не мають. Тому НПФ інвестують у облігації банків, муніципальні та державні облігації. Структура пенсійних активів в Україні за даними регулятора [1,2] представлена у табл.1. Додатково для практичного прикладу інвестиційного портфеля і порівняння з загальною структурою використано аудиторський звіт НТ ВВПФ «Український пенсійний капітал» [7].

Таблиця 1

**Динаміка структури інвестованих пенсійних активів НПФ**

Актив	Станом на 30.09.2019		Станом на 30.09.2020		Приклад розподілу пенсійних активів НТ ВВПФ «Український пенсійний капітал» на 01.01.2020 року, %	Приріст загальної суми на ринку станом на 30.09.2020/ станом на 30.09.2019, (%)
	Загальна вартість, млн грн	Відсоток від загальної суми активів, %	Загальна вартість, млн грн	Відсоток від загальної суми активів, %		
Державні цінні папери	1 385,73	46,53	1 596,62	45,77	49,3	15
Грошові кошти	1 166,33	39,17	1 405,67	40,29	39,19	20,5
Облігації підприємств	210,19	7,06	191,58	5,49	-	-9
Об'єкти нерухомості	75,98	2,55	86,88	2,49	-	14
Дебіторська заборгованість	52,46	1,76	41,68	1,19	0,37	-21
Акції	47,41	1,59	44,55	1,28	0,03	-6
Інші інвестиції	29,59	0,99	17,12	0,49	-	-42
Облігації внутрішніх місцевих позик	5,23	0,18	93,40	2,68	-	17,85 разів
Банківські метали	5,01	0,17	11,04	0,32	11,11	2,2 рази
Разом	2 977,91	100,00	3 488,55	100,00	100,00	17

Як видно з табл.1, загальна вартість інвестованих пенсійних активів всього ринку НПФ збільшилась за аналізований рік на 17%, що є позитивним і перспективним розвитком недержавного пенсійного забезпечення. Між тим, структура активів мала певні зміни, як щодо зростання, так і зменшення інвестування у певні активи. Велику привабливість можна відзначити щодо інвестування в облігації внутрішніх місцевих позик, які суттєво збільшились 2020 року, що можна розглядати як вплив процесів децентралізації і збільшення пропозиції на фондовому ринку цього інструменту. Але це також може свідчити і про збільшення ризиків. Залишаються привабливим державні цінні папери

(зростання на 15%) та банківські метали (зростання у 2,2 рази). Щодо останніх для окремого розглянутого НПФ цей актив виявився занадто привабливим відносно загальної структури (майже в 35 разів), що також свідчить про потенційні ризики інвестування. 40% пенсійних активів розміщуються на депозити, що ще характеризує обмеженість інструментів інвестування, щодо прикладу НПФ, то його розміщення активів диверсифіковано в п'яти банках, два з яких державні. Якщо порівняти структуру 2020 року з 2011-2012 роками, то суттєвих змін не відбулось, переважали тоді цінні папери (52-54 %), грошові кошти – 37%, банківські метали – 2-3% , нерухомість – 2-3%.

Як видно з табл.1, система пенсійного забезпечення є залежною від ефективної діяльності банків. Також слід зазначити, що інвестування в депозити з точки зору теорії управління активами та зобов'язаннями є ризиковим, тому що при зміні ринкової кон'юнктури (відсоткових ставок) їх продаж на ринку неможливий, отже може відбуватися розбалансування активів та зобов'язань пенсійної схеми [8]. Як відзначають фахівці [9], значна концентрація активів у невеликій кількості інструментів посилює не тільки значний рівень ринкового ризику, а й кредитний ризик, пов'язаний з емітентами цінних паперів, який включає ризик дефолту та ризик зміни рейтингу позичальника та інші ризики, які відображають невпевненість у майбутній платоспроможності емітента.

Запровадження ризик орієнтованого підходу до управління активами тісно пов'язано із використанням аутсорсингу, розширення якого активно розглядається в даний час регуляторами небанківського ринку фінансових послуг. Для управління НПФ Наглядова Рада має найняти компанію з управління активами (КУА), між тим у неї в управлінні може знаходитися декілька фондів, зокрема, різного спрямування (ІСІ, НПФ). Під час зміни цін на фондових ринках капітал ІСІ, який має більш короткостроковий характер і більшою мірою піддається впливу ризику ліквідності, тому для його забезпечення КУА може використовувати більш ліквідні активи НПФ для покриття зобов'язань ІСІ, що підвищує ризик діяльності НПФ.

Висновок. Система недержавного пенсійного забезпечення стикається з різними ризиками, тому вона потребує запровадження ризико-орієнтованого підходу до управління для посилення соціального захисту учасників ринку небанківських фінансових послуг.

#### СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг України. URL: <http://www.dfp.gov.ua>.
2. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення станом на 30.09.2020. URL: <http://www.nssmc.gov.ua>
3. Підлипна Р.П. Розвиток інструментів недержавного пенсійного забезпечення в Україні. *Науковий вісник Ужгородського Університету*. Серія Економіка. 2020. Випуск 1 (55). С.41-48.
4. Третяк Д. Суперечності розвитку недержавного пенсійного забезпечення в Україні. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2014. Вип. 1 (154). С. 89 – 93.
5. Долінський Л. Моделювання кредитних рейтингів за національною та міжнародною рейтинговими шкалами. *Вісник НБУ*. 2010. № 10. С. 50–54.
6. Леонов Д. А. Регулювання недержавних пенсійних фондів: міжнародні принципи – українські реалії. *Ринок цінних паперів в Україні*. 2008. № 3–4. С. 55–80.
7. Звіт незалежного аудитора щодо фінансової звітності НТ ВНПФ «Український пенсійний капітал». URL: <http://www.bbinvest.kiev.ua/images/stories/fond6/2019/ZvitAudit2019.pdf>
8. Рудак С.М., Коніщев С.О. Стратегія управління пенсійними активами *Грудневі читання* : зб. тез доповідей VI Міжнар. наук.-практ. конф. [«Міжнародні фінансові та страхові ринки в нових економічних умовах»], (м. Київ, грудень 2010). К., 2010. Т. 2. С. 155–158.
9. Розвиток системи управління ризиками ринку фінансових послуг : монографія / наук. ред. та кер. кол. авт. док. екон. наук, проф. Н. М. Внукова. Харків : АдВА<sup>TM</sup>, 2014. 194 с.

**Внукова Наталія Миколаївна**, доктор економічних наук, професор, професор кафедри банківської справи і фінансових послуг, Харківський національний економічний університет ім. С. Кузнеця, м.Харків.

**Шорох Валерія Дмитрівна**, аспірантка, Харківський національний економічний університет ім. С. Кузнеця, м.Харків, e-mail: [vnn@hneu.net](mailto:vnn@hneu.net)

**Vnukova Nataliya N.**, Doctor of Science in Economics, Professor, Professor of Banking and Financial Services, **Shorokh Valeriia D.**, applicant for PhD, Simon Kuznets Kharkiv National University of Economics, Kharkiv, e-mail: [vnn@hneu.net](mailto:vnn@hneu.net)