

УДК 330.22.12

**Красножон Світлана Володимирівна**

канд. екон. наук, доцент,  
доцент кафедри банківських інвестицій ДВНЗ «КНЕУ імені  
Вадима Гетьмана»  
(03680, Україна, Київ, проспект Перемоги, 54/1)  
E-mail: svelte@ukr.net

## ОСОБЛИВОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

similar papers at [core.ac.uk](http://core.ac.uk)

provided by Institutional Repository of Vadym Hetma

**АНОТАЦІЯ.** Значення добре розвиненої пенсійної системи полягає не тільки у пенсійному забезпеченні, але й в акумуляції великого обсягу заощаджень для перетворення їх на інвестиції. У цьому сенсі недержавні пенсійні фонди (НПФ) важливий учасник інвестиційного процесу. Діяльність НПФ, їх вплив на економічні процеси неможна оцінити однозначно. Періодичні кризи, що охоплюють окремі національні ринки і світову економіку в цілому, як правило, проявляють диспропорції у розвитку фінансової системи та невіддільні від недоліків у діяльності недержавних пенсійних фондів.

Актуальність дослідження визначається тим, що в Україні за час становлення ринкової економіки стало очевидним, що традиційна система пенсійного забезпечення не відповідає новим реаліям ринкових відносин, стримує реформування системи оплати праці і легалізації доходів населення, розширенню джерельної бази інвестування. Залучення інвестиційних ресурсів є однією з головних задач ринкового середовища. Саме вивільнення та освоєння інвестицій з нерозвинених джерел може дати можливість забезпечити необхідний рівень провадження процесів розвитку та розбудови економічної системи на макро й мікрорівнях.

**КЛЮЧОВІ СЛОВА:** недержавні пенсійні фонди, інвестиції, ресурси, доходи.

**Постановка проблеми та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями.** Від ефективності інвестицій НПФ багато в чому залежить і залучення нових вкладників. Практика побудови інвестиційної політики НПФ має свої особливості в тій або тій країні, проте існують певні проблеми до її побудови, які можуть бути адаптовані і в Україні.

**Аналіз основних джерел і публікацій.** Питання інвестиційної політики недержавних пенсійних фондів висвітлено в працях багатьох вітчизняних учених, таких як: М. Бойко, Б. Зайчук, С. Зарудний, В. Корнєв, В. Мельничук, Ю. Привалов. Незважаючи на системні дослідження, в наукових колах існує потреба розробки ґрунтовніших підходів щодо систематизації кращого зарубіжного

досвіду та можливостей його врахування при побудові інвестиційної політики НПФ в Україні [1, 2].

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми, котрим присвячується стаття.** Недержавні пенсійні фонди в Україні поки що не стали масовим явищем, а працездатне населення не виявляє активного інтересу до НПФ, що позбавляє економіку важливого джерела інвестиційних ресурсів. Тому, важливою залишається проблема перетворення НПФ на активних учасників фінансового ринку, якими вони є в економічно розвинених країнах.

**Формування мети і завдання дослідження.** Мета — визначення ролі НПФ як інституційного інвестора на ринку інвестування України та світу, а також висвітлення основних аспектів та особливостей зарубіжного досвіду побудови політики недержавних пенсійних фондів. Важливим завданням є розкриття основи державного регулювання та надання пропозиції щодо напрямів адаптації в Україні зарубіжного досвіду побудови інвестиційної політики недержавних пенсійних фондів.

**Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів.** В Україні цілеспрямована інвестиційна політика недержавних пенсійних фондів перебуває у стадії становлення, що становить загрозу інвестиційній безпеці країни. Очевидно, щоб стимулювати інвестиційний процес в Україні потрібно перейти до сучасних ринкових методів регулювання економічної діяльності, а це передбачає використання об'єктивних законів ринку, «які реалізуються через дію фінансового механізму, інституційним забезпеченням якого виступають кредитно-фінансові інститути (банки, страхові компанії, інвестиційні, пенсійні фонди та інші)».

Українська пенсійна реформа почалася після ухвалення законодавчої бази для реформування обов'язкової державної системи пенсійного забезпечення та впровадження II і III рівня пенсійного забезпечення. Положення Закону України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» (чинний з 1 січня 2004 р.) передбачають існування трьох рівнів пенсійного забезпечення [3]:

- солідарна система загальнообов'язкового пенсійного забезпечення;
- накопичувальна система загальнообов'язкового страхування;
- система недержавного пенсійногостраховання (НПС).

Серед причин, які приваблюють учасників НПФ, основна — стабільний матеріальний стан у майбутньому (47,6 %), надійність збереження коштів (23,7 %), можливість самостійно сформувати майбутні виплати (15,8 %), індивідуальність накопичень (12,5 %), можливість накопичувати пенсію за рахунок роботодавця (12,5 %), доходи на внески (9,1 %), гнучкість схеми накопичень (8,5 %), податкові пільги (65 %), інші (1,8 %) [4].

Зростання значення НПФ в Україні крім об'єктивних чинників (таких, як відносно невисокий рівень заробітної плати населення) залежить від особливостей ментальності їх потенційних учасників, які загалом з недовірою ставляться до пенсійних фондів. За даними опитування, проведеного агентством фінансових ініціатив, стримують вкладників від участі у НПФ такі причини: недовіра до НПФ (30,0 %), відсутність коштів (24,3 %), відсутність інформації про НПФ (22,13 %), побоювання втратити кошти (22,13 %), невелика прибутковість (7,30 %), небажання роботодавця брати участь у програмах НПФ (3,35 %), інші (3,16 %). Підвищення довіри до цих фондів є ще однією важливою задачею.

Очевидно, можна вважати, що активізація діяльності інституційних інвесторів сприяє запровадженню фінансових інновацій, збільшенню інформаційної прозорості фінансових ринків і вдосконаленню корпоративного управління, а це впливає також на зниження вартості залученого капіталу і створенню нових фінансових інструментів. Розвиток системи інституційних інвесторів сам по собі ще не стає передумовою для розвитку ринку капіталів, для чого вирішальне значення мають інші чинники, які визначають, наскільки розвиток інституційних інвесторів впливатиме на розвиток фінансового ринку. Насамперед, це усунення перешкод (як політичних, так і структурних) для розвитку інституційних інвесторів, а також готовність фінансового ринку для розвитку системи інституційних інвесторів.

Сучасні недержавні пенсійні фонди в розвинених країнах світу відіграють роль не лише інституту, спрямованого на пенсійне забезпечення, а й розглядаються в контексті інвестиційної політики. Зростання чисельності і масштабів діяльності інституційних інвесторів у розвинених країнах із 1960-х років минулого століття до сьогоdnішнього часу деякі учені і дослідники пояснюють впливом структурних змін і зростанням ринків капіталу [5].

У підсумку багато країн з перехідною економікою в якості стратегічного орієнтиру розвитку обрали розбудову системи інвестиційних інвесторів.

Зазначимо, що в багатьох країнах з перехідною економікою активи в розпорядженні інституційних інвесторів суттєво зросли. У свою чергу активи пенсійних фондів становлять 28 % від загальних активів інституційних інвесторів. Аналізуючи ці дані, можна констатувати, що активи інституціональних інвесторів у країнах ОЕСР збільшувалися в першу чергу завдяки розвитку НПФ. Окрім цього, розвиток недержавних пенсійних фондів впливає і на розвиток фондових ринків. Сприятливим ефектом пенсійної реформи є той факт, що вона тягне за собою інтенсивніше економічне зростання за допомогою збільшення темпу накопичень і ефективності ринків цінних паперів, що могло б частково компенсувати перенесення грошових коштів із нефондової системи до фондової. Крім того, швидке зростання частково вирішує проблему, пов'язану зі старінням населення.

За допомогою кількісних обмежень чітко тестуються інвестиційні категорії, класи активів і рівень доходності інвестицій, при цьому особлива увага приділяється тій частині портфелів, яку розміщують в інструменти з відносно нестабільними показниками номінальної доходності, низьким рівнем ліквідності, високими кредитними ризиками. Країни з низьким фінансово-економічним рівнем розвитку, нестабільним промисловим потенціалом повинні впроваджувати такі вимоги щодо регулювання інвестування активів недержавних пенсійних фондів, які максимально відрізнятиметься від схеми з фіксованими виплатами з огляду на відмінності в цілях.

При використанні НПФ схем зі встановленими внесками визначається єдина інвестиційна ціль, яка передбачає чіткі й вимірювані завдання, що полягають у збереженні та збільшенні капіталу учасників як у номінальному, так і в реальному вираженні упродовж тривалого часу. Для досягнень цих цілей необхідно: впровадження ефективних і дієвих інвестиційних стратегій і процесів; суворий підхід до управління ризиками і планування бюджету для управління ризиками, а також до управління інвестиційними витратами.

У переважній більшості країн ОЕСР і країн, які не є членами ОЕСР, обмежень для зарубіжних інвестицій не існує. У Чилі частка зарубіжних інвестицій від загального обсягу капіталовкладень не може перевищувати 80 % і залежить від типу фонду, який вибирає учасник. У Колумбії відповідний показник становить 40 %, у Мексиці — 20 %, тоді як у Бразилії — тільки 2—3 %. На нині-

шньому етапі розвитку обмеження існує і в деяких країнах ЄС. У Словаччині дозволені інвестиції тільки в країни ЄС. У Фінляндії інвестування до країн, які не входять до ЄС, дозволяється виключно за умови, що вони є членами ОЕСР, і частка таких інвестицій становить 10 %.

Якщо пенсійний фонд інвестує свої активи за межами країни походження, то виникає проблема валютного ризику. Країни ЄС можуть розподіляти свої капіталовкладення, не побоюючись валютних ризиків. Що стосується інших країн, то вони завжди піддаються ризику, оскільки при поверненні активів до країни курс обміну валюти може змінитися в несприятливий бік у порівнянні з курсом на момент придбання активів, і фонд може зазнати збитків. Покращення співвідношення ризику й доходності при диверсифікації є більш ніж достатньою компенсацією додаткового елементу нестабільності у зв'язку з коливанням валютних курсів. Аргументи на користь значної схильності ризику для міжнародних активів швидше прийнятні для таких портфелів, як, наприклад, у пенсійних фондів із ВВ.

Зважаючи на позитивний зарубіжний досвід у сучасних умовах нестабільності розвитку вітчизняного фондового ринку для збереження та примноження активів НПФ України можна запропонувати:

— підвищення ефективності диверсифікації інвестиційного портфелю фондів за рахунок інвестування в цінні папери іноземних емітентів, які є надійними та прибутковими на міжнародному фондовому ринку. На сучасному етапі розвитку для інвестування в закордонні активи існують законодавчі обмеження, а саме законодавчо визначено, що недержавні пенсійні фонди України можуть інвестувати в цінні папери іноземних емітентів не більше ніж 20 % загальної вартості пенсійних активів. Можливо подальша інтеграція України в ЄС дозволить на законодавчому рівні закріпити збільшення частки інвестування пенсійних активів у цінні папери іноземних емітентів;

— оптимізувати підхід до нагляду за інвестуванням недержавних пенсійних фондів. В Україні застосовується найнепопулярніший у країнах ОЕСР підхід до нагляду за інвестуванням, заснований на дотриманні правил і нормативів, який є досить витратним, передбачає дублювання функцій органами контролю та нагляду. Позитивним досвідом для України повинен, на нашу думку, стати підхід до нагляду за інвестуванням НПФ, що ґрун-

тується на оцінці ризиків, який використовується в багатьох країнах ОЕСР і орієнтований на упередження виникнення ризиків інвестування та захист пенсійних активів. Особливо актуальним це є для недержавних пенсійних фондів енергетичної галузі України, які згідно з оцінками є збитковими та можуть бути ліквідовані, що негативно вплине як на вкладників, учасників, так і на саму сферу недержавного пенсійного забезпечення. Підхід до нагляду за інвестуванням недержавних пенсійних фондів дозволить виявити збиткові інвестиції та здійснити заходи щодо упередження збитків фондів.

**Висновки і перспективи подальших досліджень у даному напрямку.** НПФ належать до третього рівня пенсійної системи, яка на даний момент є недостатньо розвинутою на ринку пенсійного забезпечення України, хоча й не можна заперечувати поступове реформування та її розвиток. Діяльність НПФ полягає у акумулюванні активів учасників даного пенсійного фонду та збереженні їх обсягів та вартості, через провадження інвестиційної діяльності. Саме дохід від інвестиційної діяльності дає можливість компенсувати рівень інфляційних процесів, а також збільшувати загальний обсяг активів кожного окремого учасника НПФ. Оскільки НПФ мають справу з грошима, що надаються їм у довгострокове користування, то робота з такими активами припускає довгостроковий період накопичення коштів, консервативну політику інвестування активів, необхідність захисту прав та інтересів учасників фонду (майбутніх пенсіонерів) і забезпечення надійності вкладень у НПФ. Без цього дискредитується власне ідея недержавного пенсійного забезпечення.

Загалом, можна вважати, що причина недостатнього розвитку інвестиційної діяльності НПФ в Україні пояснюється не тільки недостатнім розвитком правових гарантій вкладників НПФ і ринку цінних паперів, а й загальною соціальною орієнтованістю економіки, внаслідок чого держава має тенденцію брати на себе функцію соціального забезпечення. Загалом, можна дійти висновку, що активізація інвестиційної діяльності НПФ в Україні залежить від таких чинників:

— збільшення кількості недержавних пенсійних фондів внаслідок зростання доходів населення, що сприятиме накопиченню значних пенсійних активів з тривалим періодом інвестиційної діяльності;

— збільшення інвестиційних можливостей недержавних пен-

сійних фондів (вони переважно використовують кошти, передані їм домогосподарствами) внаслідок загального зростання добробуту й доходів громадян;

— розширення прозорості діяльності пенсійних фондів, що сприятиме залученню більшої кількості приватних осіб до участі в недержавних пенсійних фондах (це може відбуватися за рахунок надання учасникам можливості вибору типу пенсійних рахунків, режиму їх ведення, суми відрахувань, а також можливості інвестувати кошти пенсійного рахунку і керувати інвестиційним процесом через належне розкриття інформації про діяльність НПФ);

— зростання диверсифікованості активів (інвестування капіталів в цінні папери міжнародних корпорацій);

— передоручення частини інвестиційних операцій фінансовим посередникам (інвестиційним фондам, страховим компаніям та іншим фінансовим інститутам);

— збільшення довіри до недержавних пенсійних фондів через поширення застрахованих схем інвестування, за якими збитки в разі їх виникнення покриватиме страхова компанія;

— запровадження нових технологій управління інвестиціями (наприклад, стратегії пасивного управління й вибору часу операцій на ринку).

### ***Бібліографічний список***

1. *Зайчук Б.О.* Система пенсійного забезпечення сьогодні і завтра: Коментар застосування Закону України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» // Б.О. Зайчук, В.С. Микитенко, В.І. Семендяєва. — К.: «Формат» ВПД, 2004. — 336 с.

2. *Привалов Ю.* Пенсійна реформа в Україні: тенденції та перспективи / Ю. Привалов, Ю. Саєнко, Ю. Сапелкін; відп. ред. Ю. Саєнко. — К.: ПЦ «Фоліант», 2005. — 218 с.

3. Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» // Відомості Верховної Ради України (ВВР). — 2003. — № 47–48. — Ст. 372.

4. *Мельничук В.* Українська правда (розділ економіка «Пенсійна система: три кроки до ситої старості») // <http://www.epravda.com.ua/publications/4a852355907/2>

5. *Корнєєв В.В.* Фінансові інститути в системі недержавного пенсійного забезпечення / В.В. Корнєєв // Пенсійний вісник України. — 2013. — №3. — 116 с.

6. *Бойко М.Д.* Право пенсійного забезпечення в Україні: Навчальний посібник. — Вид. 2-ге, випр. і доп. — К.: Атака, 2006. — 356 с.
7. Загальнообов'язкове державне пенсійне страхування / [Зарудний, С.О. Березіна, В.Т. Александров, С.М. Недбаєва] — К.: АВТ, 2011. — 232 с.
8. Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України (розділ «Недержавні пенсійні фонди») // <http://www.dfp.gov.ua/732>.

### **References.**

1. Zajchuk, B.O. (2004), *Systema pensijnoho zabezpechennia s'ohodni i zavtra: Komentar zastosuvannia Zakonu Ukrainy «Pro zahal'noobov'iazkove derzhavne pensijne strakhuvannia»* [Pension provision system today and tomorrow: Comment on application of the Law of Ukraine «On Compulsory State Pension Insurance»], Format, Kyiv, Ukraine.
2. Pryvalov, Yu.O. Saienko, Yu.I. Sapielkin, Yu.V. (2005), *Pensijna reforma v Ukraini: tendentsii ta perspektyvy* [Pension reform in Ukraine: trends and prospects], Foliant, Kyiv, Ukraine.
3. The Verhovna Rada of Ukraine (2003), [The Law of Ukraine «On non-state pension provision», available at]: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1057-15/page>, (Accessed 20 January 2014).
4. Mel'nychuk V. *Ukrainska Pravda (rozdil economica «Pensijna sistema: tre croci do sitoyi starosti»)* [Ukrainska true (a section is an economy the «Pension system: three steps are to replete old age»)] // <http://www.epravda.com.ua/publications/4a852355907/2>
5. Korniev V.V. *Finansovi instytuty v systemi nederzhavnoho pensijnoho zabezpechennia* [Financial institutes are in the system of the non-state pension providing] / V.V. Korniev // *Pensijnyj visnyk Ukrainy*. — 2013. — №3. — 116 с.
6. Bojko, M.D. (2006), *Pravo pensijnoho zabezpechennia v Ukraini* [The right of pension provision in Ukraine], 2nd ed, Ataka, Kyiv, Ukraine.
7. *Zahal'noobov'iazkove derzhavne pensijne strakhuvannia* [Obligatory state pension insurance] / [O.B. Zarudnyj, S.O. Berezina, V.T. Aleksandrov, S.M. Nedbaieva] — «AVT». — Kyiv. — 2011. — 232 s.
8. *Derzavna komisija z reguluvannya rinkiv finansovih poslug Ukraine (rozdil «Nederzavni pensijni fondi»)* [The official site of National Commission for the State Regulation of Financial Services Markets «Legislation that regulates the activities of non-state pension funds»], available at: <http://nfp.gov.ua/docs/?d=4>, (Accessed 19 January 2014).

Стаття надійшла до редакції 9 червня 2015 р.



УДК 330.22.12

**Красножон Светлана Владимировна**

канд. экон. наук, доцент,  
доцент кафедры банковских инвестиций  
ГВУЗ «КНЭУ имени Вадима Гетьмана»  
(03680, Украина, Киев, проспект Победы, 54/1,)  
E-mail: svelte@ukr.net

### **Особенности инвестиционной деятельности негосударственных пенсионных фондов в Украине**

*АННОТАЦИЯ.* Значение хорошо развитой пенсионной системы состоит не только в пенсионном обеспечении, но и в обеспечении аккумуляции значительного объема накоплений для преобразования их в инвестиции. В таком случае, негосударственные пенсионные фонды (НПФ) являются важным участником инвестиционного процесса. Деятельность НПФ, их влияние на экономические процессы однозначно оценить невозможно. Периодические кризисы, которые затрагивают отдельные национальные рынки и мировую экономику, как правило, проявляют диспропорции в развитии финансовой системы и не отделяются от недостатков в деятельности негосударственных пенсионных фондов. Актуальность исследования определяется тем, что в Украине на момент становления рыночной экономики стало очевидным, что традиционная система пенсионного обеспечения не соответствует новым реалиям рыночных отношений, сдерживает реформирование системы оплаты труда и легализация доходов населения, расширение базы инвестирования. Привлечение инвестиционных ресурсов является одной из главных задач рыночной среды. Поиск и освоение инвестиций из неразвитых источников дает возможность обеспечить необходимый уровень процессов развития и построения экономической системы на макро и микроуровнях.

*КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА:* негосударственные пенсионные фонды, инвестиционные ресурсы, доходы.

UDC 330.22.12

**Krasnozhon Svitlana Vladimirovna**

Candidate of Sciences (economics),  
Associate professor of department of investment  
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman  
(54/1, Prospect Peremogy, Kyiv, Ukraine, 03680)  
E-mail: svelte@ukr.net

### **Features of investment activity of non-state pension fund in ukraine**

*ABSTRACT.* A value of well developed pension system consists not only of the pension providing, but also of the accumulation of high-cube of economies for

*their transformation into investment. In this sense non-state pension (NPF) fund is an important participant of investment process. Activity of NPF, their influence on economic processes is impossible to estimate simply. Periodic crises which engulf separate national markets and world economy on the whole as a rule, show disproportions in development of the financial system and inseparable from failings in activity of non-state pension fund.*

*Research actuality is determined that in Ukraine in times of establishing of market economy became obvious, that the traditional system of the pension providing does not answer new realities of market relations, restrains reformation of the system of payment of labour and legalization of profits of population and expansion of a source base of investing. Bringing in of investment resources is one of main tasks of market environment. Freeing and mastering of investments from undeveloped sources can enable to provide the necessary level of realization of processes of development and re-erecting of the economic system on macro and microlevels.*

**KEY WORDS:** *non-state pension fund, investments, resources, profits.*

УДК: 336.1: 352

**Ламський Максим Дмитрович,**  
аспірант кафедри фінансів,  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»  
(03680, Україна, Київ, проспект Перемоги, 54/1)  
E-mail: mlamskoj@yandex.ru

## **ОРГАНІЗАЦІЯ МІЖБЮДЖЕТНИХ ВІДНОСИН МІЖ БЮДЖЕТОМ МІСТА КИЄВА ТА ДЕРЖАВНИМ БЮДЖЕТОМ УКРАЇНИ**

*АНОТАЦІЯ. У статті досліджено особливості розвитку міжбюджетних відносин між бюджетом міста Києва та державним бюджетом України, виявлено проблеми сучасної системи міжбюджетних відносин. Методика дослідження ґрунтується на системному підході до використання різних методик щодо оцінки показників ефективності формування та виконання місцевих бюджетів, зокрема, статистичних та економіко-математичних методів дослідження, методу порівняльного аналізу.*

*Мета даного дослідження полягає в окресленні методологічних засад з розбудови механізму міжбюджетних відносин, що враховували б не тільки об'єктивні економічні умови, а й низку суб'єктивних чинників у системі формування ефективності взаємовідносин бюджету міста Києва з державним бюджетом України.*

*Значна перевага делегованих повноважень, постійна недостатність фінансових ресурсів для їхньої реалізації на мінімальному гарантованому законодавством рівні є основними проблемами місцевого самоврядування впродовж існування незалежної держави. Розв'язання цих проблем створило б передумови для ефективного використання фінансових ресурсів, підвищення зацікавленості місцевих органів влади у нарощуванні власної дохідної бази. В результаті проведеного дослідження сформова-*