

СХІДНОЄВРОПЕЙСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ЛЕСІ УКРАЇНКИ
ЛЬВІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ІВАНА ФРАНКА
МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

Кваліфікаційна наукова праця
на правах рукопису

ТЕСЛЮК СОФІЯ АНАТОЛІВНА

УДК 331.25:364-646.2:657.412.7

ДИСЕРТАЦІЯ
ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ
В УКРАЇНІ

08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Подається на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело

_____ С. А.Теслюк

Науковий керівник: Ліпич Любов Григорівна, докт. екон. наук, професор

Львів – 2018

АНОТАЦІЯ

Теслюк С. А. Фінансові ресурси недержавних пенсійних фондів в Україні. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит». - Східноєвропейський національний університет імені Лесі Українки; Львівський національний університет імені Івана Франка, Львів, 2018.

Дисертація присвячена розв'язанню науково-практичного завдання щодо розроблення та обґрунтування теоретичних положень і практичних рекомендацій для забезпечення підвищення ефективності управління фінансовими ресурсами недержавних пенсійних фондів (НПФ) України в умовах соціально-економічної нестабільності.

Обґрунтовано фінансові ресурси як умову й чинник розвитку та зростання НПФ, що в підсумку поліпшує якісні та кількісні параметри пенсійного забезпечення громадян. Комплексний аналіз наукових підходів до дефініції «фінансові ресурси НПФ» дав підстави зробити висновок, що у вітчизняній економічній літературі не розроблено єдиного підходу до визначення цього поняття. За результатами дослідження цих тлумачень і застосування методології стислого, розгорнутого та повного визначення сформульовано авторське уточнення поняття «фінансові ресурси НПФ», яке розуміємо як сукупність грошових коштів учасників, залучених для їх пенсійного забезпечення, які в процесі акумулювання, використання результатів інвестиційної діяльності відповідно до сформованих інвестиційних портфелів та розподілу (активів і пасивів) виконують важливі соціально-економічні функції в середньотерміновій і довготерміновій перспективі та в умовах фінансової глобалізації пов'язані зі страховою, банківською й іншими фінансово-економічними системами.

Досліджено, що структура фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів, як визначена взаємодія елементів, зумовлена оригінальною економічною природою НПФ як фінансових посередників та непідприємницьких товариств, яку формують і джерела грошових потоків (пенсійні внески, інвестиційні доходи, продажі активів), і напрями витрат коштів (пенсійні виплати, інвестиційні витрати, купівля активів).

З'ясовано особливості фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів, а саме: формування та використання фінансових ресурсів здійснюється згідно із законодавством; цільове призначення чітко визначене; їх надходження та вилучення має циклічний характер; накопичення та зберігання фінансових ресурсів довготермінове; їх розпорядження здійснює компанія з управління активами. Досліджено, що НПФ свої фінансові ресурси спрямовують на пенсійні виплати, інші зобов'язання, видатки та придбання активів.

У роботі управління фінансовими ресурсами НПФ запропоновано розуміти як діяльність пов'язану із впливом на залучення, примноження та використання фінансових ресурсів задля підвищення конкурентоспроможності та стійкості НПФ на фінансовому ринку. Визначено, що організація управління фінансовими ресурсами НПФ включає в себе завдання, процес управління та систему управління фінансовими ресурсами НПФ. Система управління фінансовими ресурсами характеризується взаємозв'язком та безперервною взаємодією двох підсистем (керуючої та керованої), а мета її функціонування полягає в забезпеченні оптимальних умов формування, використання та оптимізації фінансових ресурсів НПФ з метою досягнення високих стандартів пенсійного забезпечення для населення. Цю систему формує сукупність принципів і функцій, цілей, суб'єктів та об'єктів управління, його форм, методів й інструментів, які взаємопов'язані. Обґрунтовано, що механізм управління – це вже не сукупність вказаних елементів, а спосіб взаємодії та взаємозв'язку окремих елементів системи

управління, спрямованих на ефективне залучення та примноження фінансових ресурсів НПФ в країні для підвищення рівня пенсійного забезпечення населення.

Визначено, що управління фінансовими ресурсами НПФ спрямоване на: отримання переваг у конкурентній боротьбі на фінансовому ринку; уникнення фінансових невдач та зміцнення їхньої безпеки; збільшення темпів економічного зростання; створення сприятливих умов для здійснення діяльності, посилення інтеграції в міжнародний фінансовий простір. Механізм управління фінансовими ресурсами НПФ як складова системи управління фінансовими ресурсами у дії, спрямовується на ефективне залучення, збільшення та використання фінансових ресурсів НПФ країни і досягнення високих стандартів пенсійного забезпечення для громадян держави в особливий період їхнього життя.

Проведено емпірико-статистичний та графічний аналіз динаміки вітчизняних НПФ та їх фінансово-ресурсної бази за 2009–2017 рр., який виявив чітку тенденцію до зменшення кількості НПФ (із 108 до 64), що зумовлено еластичністю до наслідків фінансово-економічної кризи в Україні. Активи НПФ у ВВП становлять незначну частку, на відміну від страхових компаній та банківських установ, що дає підстави для висновку про економічну слабкість цього фінансового посередника, але його вагому соціальну значущість і великі перспективи для розвитку.

Досліджено, що сьогодні наявні в Україні обсяги фінансових ресурсів НПФ, зокрема: пенсійних активів та інвестиційних доходів ще незначні для здійснення масштабної диверсифікації пенсійних активів у високодохідні вітчизняні та іноземні фінансові інструменти. Більшість НПФ не використовують повною мірою можливості інвестиційних вкладень на фінансовому ринку, тому що: відсутні реальні довготермінові інвестиційні проекти, які були б привабливими для фондів; ті фінансові інструменти, які могли бути довготерміновими, часто на практиці використовуються як короткотермінові.

Для розроблення прогнозу розвитку НПФ та їх активів в Україні, який має значний вплив на прийняття управлінських рішень щодо розвитку недержавних пенсійних фондів, застосовано метод регресійного аналізу та побудову трендових моделей. Результати прогнозування дають підстави для твердження, що кількісні показники функціонування цього сектора будуть зменшуватися, а якісні – зростатимуть.

Доведено необхідність застосування якісних регульовальних (регламентних) та стимулювальних інструментів в управлінні фінансовими ресурсами НПФ на макро- та мікрорівні. До інструментів регулювання, за допомогою яких встановлюються правила поведінки на ринку та створюються необхідні умови діяльності НПФ, належать: закони, нормативно-правові документи (постанови, укази, розпорядження тощо). Стимулювальні інструменти впливу на фінансові ресурси НПФ, до яких належать: податкова пільга, податкова знижка, звільнення від сплати податків, податкові канікули – спонукають і схиляють до прогнозованих рішень і кроків. Визначено, що їх застосування в сукупності дасть змогу досягнути відповідних результатів для активізації розвитку недержавного пенсійного забезпечення в Україні.

Обґрунтовано, що ідентифікація та управління ризиками в діяльності НПФ є складним та багатоаспектним завданням для керівництва фонду. Запропоновано класифікувати ризики, які виникають у діяльності НПФ на зовнішні (ризики недовіри, політичні, правові, системні, інфляційні та кіберризики) та внутрішні (інвестиційні, ринкові, ліквідності). Висвітлено систему управління ризиками, яка являє собою сукупність низки елементів, що взаємодіють між собою задля прийняття та виконання управлінських рішень, спрямованих на зниження імовірності виникнення несприятливого результату та мінімізацію можливих втрат. У роботі запропоновано підхід до оцінювання та розрахунку ризиків, який ґрунтується на методі нечітких множин, що може використовуватися НПФ та державними структурами для можливості прогнозування своєї

діяльності, а також розробленні протекційних механізмів щодо мінімізації їх впливу, адаптації до них чи повного їх усунення.

Аргументовано необхідність якісного державного регулювання й нагляду і за НПФ, так і за їх активами та пасивами для ефективного управління фінансово-ресурсною діяльністю НПФ. На основі імплементації зарубіжного досвіду запропоновано підходи до вдосконалення системи державного регулювання і нагляду за НПФ та їх фінансових ресурсів, яку формують відповідні міжнародні органи регулювання та нагляду за суб'єктами недержавного пенсійного забезпечення, відповідні національні органи державної влади, органи управління НПФ та добровільні об'єднання. Функціонування цієї системи відбувається на основі дотримання визначених принципів і напрямів регулювання та нагляду. На нашу думку, першочергові напрями є такі: рейтингування та моніторинг діяльності НПФ та їх фінансових ресурсів, регулювання і нагляд інвестиційної діяльності, пруденційний нагляд, система розкриття інформації.

Обґрунтовано, що сукупності загроз у діяльності недержавних пенсійних фондів має протистояти відповідна система економічної безпеки. Оскільки НПФ самі не можуть створити власну систему економічної безпеки, то її має запропонувати держава. Державна система управління економічною безпекою НПФ має включати такі елементи: об'єкти безпеки (види діяльності, фінансова та соціальна інформація), суб'єкти безпеки (зовнішні органи, організації та установи, керівник та працівники НПФ), механізм управління безпекою (закони, нормативні акти, інструменти, стимули, регулятори тощо), організація управління безпекою (цілі, завдання, функції, принципи, стратегії).

Ключові слова: недержавні пенсійні фонди, фінансові ресурси, пенсійні внески, пенсійні виплати, прогнозування, управління фінансовими ресурсами, ризики недержавних пенсійних фондів, стратегія розвитку.

ANNOTATION

Tesliuk S. A. Financial resources of non-governmental pension funds in Ukraine. - Qualifying research with manuscript copyright.

Thesis for a Candidate Degree in Economics in specialty 08.00.08 «Money, Finance and Credit». - Lesya Ukrainka Eastern European National University; Ivan Franko National University of Lviv, Lviv, 2018.

The dissertation is devoted to solving the scientifically applied task in relation to development and substantiating theoretical positions and practical recommendations in order to increase the efficiency of management of financial resources of NPF in Ukraine in conditions of socio-economic instability.

The financial resources as a condition and factor of development and growth of NPF are substantiated, which improves qualitative and quantitative parameters of citizens' pensions.

Comprehensive analysis of scientific approaches to the definition of "financial resources of the NPF" led to the conclusion that in the domestic economic literature, there is not a single approach to the definition of this notion.

Using the methodology of a short, detailed and complete definition, the essence of the concept of "the financial resources of non-governmental pension funds" has been clarified, which takes into account the main feature of financial resources which, in the process of accumulation, use of the results of investment activity in accordance with the formed investment portfolios and distribution (assets and liabilities) fulfill important socioeconomic functions in the medium-term and long-term in conditions of financial globalization associated with insurance, banking and other financial and economic systems.

It was investigated that the structure of financial resources of NPF, as defined interaction of elements, is due to the original economic nature of the NPF as financial intermediaries and non-entrepreneurial societies, which is formed by the sources of

cash flows (pension contributions, investment income, sale of assets), and the directions of expenditure (retirement benefits, investment costs, asset purchases).

The peculiarities of financial resources of non-state pension funds are: the formation and use of financial resources is carried out in accordance with the legislation; the intended purpose is clearly defined; their receipt and withdrawal has a cyclical character; accumulation and storage financial resources are long-term; their disposal is carried out by the asset management company. It has been investigated that the NPF directs its financial resources to retirement benefits, other liabilities, expenditures and acquisition of assets.

In the management of financial resources, NPFs are proposed to be understood as activities related to the impact on the attraction, growth and use of financial resources to enhance the competitiveness and resilience of NPFs in the financial market. It is determined that the organization of management of financial resources NPF includes tasks, management process and financial resources management system NPF.

The system of financial management is characterized by an interconnection and continuous interaction between the two subsystems (managing and managed), and the purpose of its functioning is to provide optimal conditions for formation, use and optimization of NPF financial resources in order to achieve high standards of pensions for the population. This system forms a set of principles and functions, goals, subjects and objects of management, their forms, methods and tools that are interrelated. It is substantiated that the management mechanism is not a combination of these elements, but a way of interaction and interconnection of certain elements of the management system, aimed at the effective attraction and increase of financial resources of the NPF in the country. It is determined that the management of financial resources of NPF aims at: gaining competitive advantage in the financial market; avoiding financial fail and strengthening their security; increase in the rate of

economic growth; creation of favorable conditions for implementation of activity, strengthening of integration into the international financial space.

The mechanism for the management of the financial resources of non-governmental pension funds includes tasks, managerial process and a system for the management of the financial resources of non-governmental pension funds. The mechanism of financial resources management of the NPF as an integral part of the financial resources management system in action, is aimed at the effective attraction, increase and use of financial resources of the country's NPF and achieves high standards of pension provision for citizens of state during a special period of their life.

An empirical-statistical and graphical analysis of the dynamics of domestic NPFs and their financial and resource base for 2009–2017 was conducted, which showed a clear tendency to reduce the number of NPFs (from 108 to 64), which is due to the consequences of the financial and economic crisis in Ukraine. NPF assets have a small share of GDP, unlike insurance companies and banking institutions, which gives grounds for conclusion about the economic weakness of this financial intermediary, but its significant social significance and great prospects for development.

It is researched that today there are available NPF financial resources in Ukraine, in particular: pension assets and investment income are still insignificant for carrying out large-scale diversification of pension assets into high-income domestic and foreign financial instruments. Most NPFs do not use the investment opportunities in the financial market because: there are no real long-term investment projects which would be attractive to funds; those financial instruments which could be long-term are often used in practice as short-term.

In order to develop a forecast of the development of NPFs and their assets in Ukraine, which has a significant influence on making managerial decisions on the development of non-state pension funds, the method of regression analysis and the

construction of trend models has been applied. The results of the forecast give grounds for asserting the quantitative indicators of functioning of this sector will decrease, and qualitative will grow.

It has been investigated that the management of the financial resources of non-governmental pension funds at macro and micro level is carried out with the help of regulating and stimulating instruments.

Regulatory instruments, which establishes rules of conduct in the market and create the necessary conditions for the activity of the NPF, include: laws, regulatory documents (regulations, decrees, orders, etc.) Stimulus tools influence the financial resources of the NPF, which include: tax exemption, tax deduction, exemption from taxes, tax holidays – motivate and incline towards predictable decisions and steps.

Certainly, that their application in an aggregate will enable to attain the proper results for activation of development of the non-state pension providing in Ukraine. It is substantiated that the identification and management of risks in the activity of the NPF is a difficult and multifaceted task for guidance of fund. It is proposed to classify risks in the activity of NPF on external (risks of distrust, political, legal, systemic, inflationary and cyber risk) and internal (investment, market, liquidity). The system of risk management, which represents a set of a number of elements interacting with each other for acceptance and implementation of management decisions aimed at reducing the probability of occurrence of adverse result and minimizing possible losses is highlighted.

The paper proposes a risk management system, which is a collection of a number of elements that interact with each other for the adoption and implementation of management decisions aimed at reducing the likelihood of adverse outcomes and minimizing potential losses. The necessity of qualitative state regulation and

supervision for NPF, and for their assets and liabilities for effective management of financial and resource activities of NPFs is grounded.

The system of state regulation and supervision of the activity of non-governmental pension funds and their financial resources is formed by the relevant international bodies of regulation and supervision of non-governmental pension provision subjects, relevant national authorities, non-governmental pension fund management bodies and voluntary associations of non-governmental pension funds. This system operates on the basis of observance of certain principles and directions of regulation and supervision. In our opinion, the priority areas are: rating and monitoring of non-governmental pension funds and their financial resources, regulation and supervision of investment activity, prudential supervision, and information disclosure system.

It has been substantiated that the totality of threats in the activity of non-governmental pension funds must be countered by an appropriate system of economic security. Since non-governmental pension funds themselves cannot create their own system of economic security, such system should be proposed by the state. The state system for managing the economic security of non-governmental pension funds should include the following elements: security objects (activities, financial and social information), security subjects (external bodies, organizations and institutions, the head and employees of non-governmental pension funds), security management mechanism (laws, regulations, tools, incentives, regulators, etc.), and organization of security management (goals, tasks, functions, principles, and strategies).

Key words: non-state pension funds, financial resources, pension contribution, pension payments, forecasting, management of financial resources, risks of non-state pension funds, development strategy.

СПИСОК ПУБЛІКАЦІЙ ЗДОБУВАЧА

Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації:

1. Грудзевич І. Т., Маслічук С. А. Фінансові проблеми пенсійної реформи // Проблеми розвитку фінансової системи України та шляхи їх вирішення: колективна монографія / за заг. ред. М. І. Карліна. Луцьк: Вежа-друк, 2014. 364 с. (авторові належить 0,64 д. а. – Частина І. Розділ 6, п. 6.1. «Історія становлення пенсійного забезпечення в Україні та світі», С. 115–124; п. 6.3. «Передумови та необхідність пенсійної реформи в Україні», С. 127–132).

2. Маслічук С. А. Фінансові аспекти реформування пенсійних систем // Наукові записки національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка». 2014. Вип. 25. С. 119–124 (фахове видання, Index Copernicus, EBSCO). – 0,55 д. а.

3. Теслюк С. А. Особливості інвестування активів недержавних пенсійних фондів в Україні // Науково-виробничий журнал «Держава та регіони». Серія «Економіка та підприємництво». 2015. № 3. С. 24–29 (фахове видання). – 0,62 д. а.

4. Теслюк С. А. Історико-фінансові аспекти формування і розвитку пенсійного забезпечення // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки». 2015. Вип. 12. С. 162–165 (фахове видання, Index Copernicus). – 0,63 д. а.

5. Теслюк С. А. Порівняльна характеристика суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення в Україні // Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія «Міжнародні економічні відносини та світове господарство». 2016. Вип. 9. С. 149–152 (фахове видання). – 0,57 д. а.

6. Теслюк С. А. Інвестиційний потенціал недержавних пенсійних фондів // Економічний вісник Запорізької державної інженерної академії. 2016. Вип. 4(2). С. 76–81 (фахове видання). – 0,50 д. а.

7. Теслюк С. А., Грудзевич І. Т. Обґрунтування доцільності впровадження недержавного пенсійного забезпечення // Економічний часопис

Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки. 2016. № 3. С. 107–114 (фахове видання, Index Copernicus). – (автору належить 0,25 д. а., де проаналізовано складові пенсійної системи України).

8. Теслюк С. А. Модель накопичення та використання фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів у контексті їх стратегічного управління // Вісник Львівського університету. Серія економічна. Львів. 2017. Вип. 54. С. 372–375 (фахове видання). – 0,57 д. а.

9. Теслюк С. А. Сутність фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів та прогнозування їх обсягу [Електронний ресурс] // Науковий вісник Мукачівського державного університету. Серія «Економіка та суспільство»: зб. наук. пр. 2018. Вип. 16. Режим доступу: <http://economyandsociety.in.ua> (фахове видання, Index Copernicus, EBSCO). – 0,67 д. а.

Наукові праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації:

10. Теслюк С. А. Сучасний стан та перспективи формування активів недержавних пенсійних фондів в Україні // Економічні та соціальні інновації як фактор розвитку: матеріали XIX Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Луцьк, 29–30 трав. 2014 р.). Луцьк, 2014. С. 174–176. – 0,13 д. а.

11. Теслюк С. А. Вплив економічних та неекономічних чинників на діяльність недержавних пенсійних фондів в Україні // Національні моделі економічних систем: формування, управління, трансформації: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (Херсон, 10–11 жовт. 2014 р.). Херсон, 2014. Ч. 2. С. 118–121. – 0,18 д. а.

12. Теслюк С. А. Принципи недержавного пенсійного забезпечення в Україні // Перспективи інвестиційних рішень в бізнесі та управління проектами: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (Одеса, 16–17 жовт. 2014 р.). Одеса, 2014. С. 90–92. – 0,11 д. а.

13. Теслюк С. А. Переваги та недоліки діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні // Перспективи розвитку економіки України: теорія,

методологія, практика: матеріали XX Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Луцьк, 25–26 трав. 2015 р.). Луцьк, 2015. С. 104–106. – 0,13 д. а.

14. Теслюк С. А. Інвестування пенсійних активів в Україні // Соціально-економічний розвиток держави: досвід, проблеми, перспективи: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 23–24 жовт. 2015 р.). Київ, 2015. Ч. 2. С. 81–83. – 0,13 д. а.

15. Теслюк С. А. Порівняльна характеристика інститутів недержавного пенсійного забезпечення // Національні особливості та світові тенденції управління та адміністрування на макро-, мезо- і мікрорівнях економіки: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Дніпропетровськ, 8–9 квіт. 2016 р.). Дніпропетровськ, 2016. Ч. 2. С. 112–115. – 0,20 д. а.

16. Теслюк С. А. Порівняльна характеристика суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення // Перспективи розвитку економіки України: теорія, методологія, практика: матеріали XXI Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Луцьк, 25–26 трав. 2016 р.). Луцьк, 2016. С. 132–134. – 0,20 д. а.

17. Теслюк С. А. Реформування пенсійної системи Чилі: досвід для України // Актуальні проблеми використання потенціалу економіки країни: світовий досвід та вітчизняні реалії: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Дніпро, 14–15 жовт. 2016). Дніпро, 2016. С. 145–148. – 0,14 д. а.

18. Теслюк С. А. Механізм управління фінансовими ресурсами недержавного пенсійного фонду // Перспективи розвитку економіки України: теорія, методологія, практика: матеріали XXII Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Луцьк, 24–25 трав. 2017 р.). Луцьк, 2017. С. 121–123. – 0,20 д. а.

Наукові праці, які додатково відображають наукові результати дисертації:

19. Теслюк С. А. Переваги діяльності та оцінка інвестування активів вітчизняних недержавних пенсійних фондів // Економічний часопис

Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки. 2015. № 3. С. 62–67. – 0,54 д. а.

20. Теслюк С. А. Розробка концептуальних підходів до формування державної політики розвитку НПФ в Україні // Причорноморські економічні студії: [наук. журн.]. 2018. Вип. 29. С. 90–95 (фахове видання, Index Copernicus). – 0,60 д. а.

ЗМІСТ

ВСТУП	17
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ	25
1.1. Сутність фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів та методологія їх дослідження.....	25
1.2. Структура та особливості формування фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів	39
1.3. Система управління фінансовими ресурсами недержавних пенсійних фондів.....	54
Висновки до розділу 1	70
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗУВАННЯ СИСТЕМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВИМИ РЕСУРСАМИ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ	73
2.1. Аналіз фінансових ресурсів вітчизняних недержавних пенсійних фондів.....	73
2.2. Суб'єкти та інструменти управління фінансовими ресурсами недержавних пенсійних фондів в Україні	94
2.3. Методика оцінювання ризиків діяльності недержавних пенсійних фондів та їх елімінування.....	108
Висновки до розділу 2	145
РОЗДІЛ 3. УДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ	147
3.1. Підвищення ефективності державного регулювання та нагляду за діяльністю недержавних пенсійних фондів у контексті вітчизняного і зарубіжного досвіду	147
3.2. Модель акумулювання та використання фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів у контексті стратегічного управління ними.....	168
3.3. Розроблення концепції державної політики розвитку недержавних пенсійних фондів в Україні	188
Висновки до розділу 3	196
ВИСНОВКИ	198
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	201
ДОДАТКИ	220

ВСТУП

Актуальність теми. Реформування пенсійної системи України є найважливішим пріоритетом у реалізації соціальної політики держави, враховуючи такі фактори, як зростання демографічного навантаження та неспроможність традиційної солідарної системи забезпечити гідний рівень пенсійних виплат. Світовий досвід засвідчує, що ефективне функціонування системи недержавного пенсійного забезпечення (НПЗ), яке ґрунтується на засадах добровільної участі фізичних і юридичних осіб у формуванні пенсійних накопичень сприятиме як отриманню додаткових виплат, так і мобілізації додаткових джерел інвестиційних ресурсів у економіку України.

Основними суб'єктами системи НПЗ, які найбільш конкурентоспроможні, законодавчо захищені, здатні акумулювати значні обсяги довгострокових фінансових ресурсів та перетворювати їх на інвестиційний капітал є недержавні пенсійні фонди (НПФ). НПФ як фінансові посередники та інституційні інвестори можуть надійно і соціально-ефективно функціонувати лише за умови належного фінансово-ресурсного забезпечення їхньої діяльності. Водночас їх фінансові ресурси потребують якісного управління як на макро- так і мікрорівнях, що надає обраній темі безумовної актуальності та значущості. Управління фінансовими ресурсами недержавних пенсійних фондів передбачає не лише їх ефективне та цільове використання, а й недопущення незаконного застосування активів і пасивів, перетікання їх у тіньову економіку, гарантування вкладникам надійного пенсійного забезпечення і належного рівня життя в непрацездатному віці.

Теоретичним проблемам формування та використання фінансових ресурсів НПФ присвячено наукові роботи таких вітчизняних і зарубіжних учених, як Л. Алексеєнко, І Боднарюк, Н. Бородіна, С. Брагін, Д. Ванькович, О. Ватаманюк, Н. Вітка, К. Грем'яцька, І. Грудзевич, В. Даценко, Н. Демчишак, Н. Ковальова, Г. Козак, Л. Козаренко, С. Коніщев, В. Корнеєв, М. Крупка, А. Кузнецова, М. Лазебна, Е. Лібанова, Л. Ліпич, С. Макаренко, І. Малий, В. Маргасова,

О. Мелешко, Л. Миргородська, А. Михайлов, І. Мойсеєнко, С. Науменкова, О. Неліпович, В. Павлів, О. Петрушка, О. Підхомний, А. Постний, Б. Пшик, І. Сазонець, О. Соломка, Т. Стадниченко, Н. Ткаченко, Д. Третяк, Н. Цікановська, Т. Яворська, А. Якимів та ін.

Незважаючи на високий інтерес науковців до функціонування недержавних пенсійних фондів, ще недостатньо напрацьовань з проблематики забезпечення їх фінансовими ресурсами, а також ефективної організації процесу управління ними. Деякі аспекти управління фінансовими ресурсами НПФ розглянуто в дослідженнях О. Кириленко, Н. Ковальнової, І. Левченко, Н. Небаби, О. Ярошенко. Проте нинішні реалії потребують аналізу структури фінансових ресурсів НПФ, механізму та системи управління ними, дослідження прогнозів розвитку недержавних пенсійних фондів, інструментів управління їхніми фінансовими ресурсами, оцінювання фінансових ризиків у ресурсозабезпеченні та ресурсовикористанні, вивчення іноземного досвіду щодо регулювання та нагляду за фінансовою діяльністю НПФ, формулювання концепційних засад державної політики їх розвитку й розроблення моделі акумулювання та використання фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів. Усі ці аспекти зумовили не тільки актуальність теми, а й визначили мету, завдання і структуру дисертації.

Зв'язок роботи з науковими програмами планами, темами. Результати дисертаційної роботи використані при розробленні держбюджетної теми «Територіальні фінансові ресурси Західного прикордонного регіону України в умовах євроінтеграції» (номер державної реєстрації 0113U002222), де автором обґрунтовано підходи до системи управління ризиками, які виникають під час діяльності недержавних пенсійних фондів і у ході формування та використання їхніх фінансових ресурсів. Теоретичні, науково-методологічні та практичні результати дисертаційної роботи використовуються у навчальному процесі.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційної роботи є розроблення і вдосконалення теоретичних та прикладних положень і рекомендацій щодо підвищення ефективності управління фінансовими ресурсами НПФ України в умовах соціальної, політичної та економічної нестабільності.

Досягнення поставленої мети передбачає вирішення таких завдань:

- розвинути теоретичні основи формування фінансових ресурсів НПФ, розкрити їх складові, уточнити дефініцію «фінансові ресурси НПФ»;
- поглибити науково-методологічні підходи до організації системи управління фінансовими ресурсами НПФ;
- запропонувати інструментарій прогнозування розвитку НПФ та обсягу їх активів;
- сформулювати заходи підтримки прийняття рішень щодо напрямів підвищення ефективності використання фінансових ресурсів НПФ;
- удосконалити ризик-менеджмент при формуванні та використанні фінансових ресурсів НПФ;
- обґрунтувати стратегічні орієнтири й вектори модернізації державного регулювання і нагляду за фінансовими ресурсами НПФ на основі імплементації вітчизняного та зарубіжного досвіду;
- розробити модель акумулювання та використання фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів;
- сформулювати концепцію державної політики розвитку НПФ.

Об'єктом дослідження є процес управління фінансовими ресурсами недержавних пенсійних фондів.

Предметом дослідження є теоретичні, методичні та прикладні аспекти управління фінансовими ресурсами НПФ в Україні.

Методи дослідження. Методологічною основою дисертації є наукові положення теорії фінансів, фінансового посередництва, інституційної інвестології та фінансової політики, страхового нагляду й контролю, а також загальнонаукові методи: метод наукової абстракції (при з'ясуванні понять «фінансові ресурси», «фінансові ризики», «механізм управління», «інструменти управління», «система управління» тощо); системний метод (у процесі з'ясування сукупності внутрішніх і зовнішніх чинників, які впливають на фінансово-ресурсну базу НПФ, під час розроблення поняття «система управління фінансовими ресурсами НПФ», при оцінюванні фінансових ризиків ресурсотворення НПФ); метод аналізу та синтезу

(під час розгляду обсягів розвитку фінансових ресурсів НПФ й дослідження фінансово-ресурсної бази НПФ); метод порівняння (для вивчення іноземного досвіду управління ФР НПФ та з'ясування динаміки обсягів фінансових ресурсів НПФ в Україні за роки їх існування); метод нечітких множин (для оцінювання та розрахунку ризиків, що супроводжують діяльність НПФ); метод математичного моделювання (при моделюванні прогнозу обсягу та структури фінансових ресурсів НПФ в Україні на 2018–2020 рр.; розробленні моделі акумулювання та використання фінансових ресурсів; утворенні моделі (з допомогою методики Data Mining програми Statistica) стратегічного управління фінансовими ресурсами за різними варіантами розвитку).

Інформаційну базу досліджень становлять наукові роботи вітчизняних і зарубіжних учених, монографічна та періодична література, нормативно-правові акти України, звіти Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, офіційні дані Державної служби статистики України, звітність НПФ, власні аналітичні розрахунки, ресурси Інтернету.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в систематизації та розвитку теоретичних і прикладних засад управління фінансовими ресурсами НПФ в умовах економічної нестабільності, а також напрямів його вдосконалення в Україні. До основних результатів дисертаційної роботи, які містять наукову новизну, належать:

вперше:

– розроблено модель акумулювання та використання фінансових ресурсів НПФ у вигляді цільової функції з додатковими умовами на змінні, яка ґрунтується на дуальності їх соціально-економічної природи та поліфункціональності, тобто визначає оптимальні пропорції задоволення вимог учасників НПФ щодо виплат та отримання прибутку для стабільного функціонування на засадах раціонального розподілу ресурсів;

удосконалено:

– науково-методологічні підходи до формування системи управління фінансовими ресурсами НПФ, яка поєднує в собі місію, цілі та принципи, а

також форми, методи та інструменти управління, що дає змогу виокремити дві підсистеми – керуючу та керовану мета функціонування якої полягає у забезпеченні її ефективної діяльності для досягнення високих стандартів пенсійного забезпечення населення;

– методичний інструментарій попередження ризикоутворюючих факторів, які впливають на фінансові ресурси НПФ, що базується на правилах нечіткої логіки з передбаченням адаптації вхідних даних до змін середовища для ефективного використання впродовж тривалого часу. Запропонований інструментарій, на противагу наявним, репрезентує різновекторні управлінські рішення щодо забезпечення фінансовими ресурсами та може слугувати базою для раціонального вибору моделей управління ризик-факторами;

– концептуальні положення державної політики розвитку НПФ в Україні на основі системного підходу, до яких належать умови, чинники, завдання, напрями, очікувані результати, що сприятиме структурним зрушенням у секторі НПФ, підвищенні його ефективності та конкурентоспроможності і в підсумку стимулюватиме зростання економіки та рівня добробуту населення;

одержали подальший розвиток:

– тлумачення сутності «фінансові ресурси НПФ» як сукупності грошових коштів учасників, залучених для їх пенсійного забезпечення, які в процесі акумулювання, використання результатів інвестиційної діяльності відповідно до сформованих інвестиційних портфелів та розподілу (активів і пасивів), виконують важливі соціально-економічні функції в середньотерміновій і довготерміновій перспективі та в умовах фінансової глобалізації пов'язані зі страховою, банківською й іншими фінансово-економічними системами. На відміну від наявних дане визначення забезпечує усунення ототожнення його змістового наповнення із такими суміжними поняттями, як «пенсійні активи», «пенсійні кошти», і дає змогу уточнити співвідношення між складовими фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів;

– інструментарій прогнозування розвитку НПФ та обсягу їх активів, який, на відміну від наявних, передбачає використання регресійного аналізу та

трендових моделей, що дає змогу планувати оптимум у кількісних і якісних показниках функціонування НПФ;

– теоретико-методологічні положення організації процесу прийняття рішень щодо підвищення ефективності використання фінансових ресурсів НПФ, які, на відміну від поширених, передбачають комплексне використання регулюючих та стимулюючих інструментів, які дають змогу обґрунтувати можливості активізації розвитку недержавного пенсійного забезпечення та визначити передумови забезпечення пріоритетності цього виду діяльності у довготерміновій перспективі;

– наукові підходи до обґрунтування системи державного регулювання та нагляду за фінансово-ресурсною діяльністю НПФ на основі імплементації зарубіжного досвіду, що, на відміну від наявних, передбачають впровадження нових організаційних засад нагляду та напрямів його розвитку на основі рейтингування НПФ.

Теоретичне значення результатів дослідження полягає у поглибленні наукових знань про державну політику та систему управління фінансовими ресурсами НПФ. Науково-методичні положення дисертації використано у навчальному процесі на економічному факультеті Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки за програмами підготовки бакалаврів та магістрів під час викладання дисциплін «Фінанси», «Фінансовий ринок», «Страховання» (довідка № 03-8/02/1782 від 20.06.2018 р.).

Практичне значення отриманих результатів полягає в тому, що основні положення, викладені в дисертації, можуть використовуватись у практиці роботи НПФ, компаній з управління активами та інших суб'єктів НПЗ у процесі управління фінансовими ресурсами НПФ, а також у діяльності державних органів, що здійснюють нагляд і контроль у сфері недержавного пенсійного забезпечення.

Запропоновані рекомендації щодо управління фінансовими ресурсами недержавних пенсійних фондів Волинської області були використані для обґрунтування стратегічних напрямів розвитку при формуванні Стратегії розвитку

Волинської області на період до 2020 року та плану заходів її реалізації (довідка № 1368/36/2-18 від 07.07.2018 р.), а саме: виокремлення проблем розвитку недержавних пенсійних фондів та структури їх фінансових ресурсів дало змогу розробити першочергові заходи для подолання загроз та мінімізації ризиків, спрямованих на посилення соціальної захищеності громадян; сформульована система нагляду за фінансово-ресурсною діяльністю недержавних пенсійних фондів передбачила запровадження нових організаційних засад нагляду та основних напрямів їх розвитку.

Результати аналізу фінансово-ресурсної бази вітчизняних недержавних пенсійних фондів, а також розроблення середньотермінового прогнозу їх розвитку використано в діяльності Відкритого недержавного пенсійного фонду «Дністер» на всіх етапах підготовки та реалізації пенсійних програм недержавного пенсійного фонду (довідка № 93 від 28.05.2018 р.) та ТОВ «Компанія з управління активами «Портфельні інвестиції» в процесі формування інвестиційної стратегії компанії (довідка № 18-113 від 03.06.2018 р.).

Особистий внесок здобувача. Усі наукові положення, результати, висновки та практичні рекомендації, викладені у дисертації одержані автором особисто. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, у дисертації використано лише ідеї та результати, які становлять особистий внесок здобувача.

Основні положення дисертаційної роботи доповідались на дев'яти міжнародних і всеукраїнських конференціях, зокрема: «Економічні та соціальні інновації як фактор розвитку» (29–30 травня 2014 р., м. Луцьк), «Національні моделі економічних систем: формування, управління, трансформації» (10–11 жовтня 2014 р., м. Херсон), «Перспективи інвестиційних рішень в бізнесі та управління проектами» (16–17 жовтня 2014 р., м. Одеса), «Перспективи розвитку економіки України: теорія, методологія, практика» (25–26 травня 2015 р., м. Луцьк), «Соціально-економічний розвиток держави: досвід, проблеми, перспективи» (23–24 жовтня 2015 р., м. Київ), «Національні особливості та світові тенденції управління та адміністрування на макро-, мезо- і мікрорівнях економіки» (8–9 квітня 2016 р., м. Дніпропетровськ), «Перспективи розвитку економіки

України: теорія, методологія, практика» (25–26 травня 2016 р., м. Луцьк), «Актуальні проблеми використання потенціалу економіки країни: світовий досвід та вітчизняні реалії» (14–15 жовтня 2016 р., м. Дніпро), «Перспективи розвитку економіки України: теорія, методологія, практика» (24–25 травня 2017 р., м. Луцьк).

Публікації. Основні положення дисертаційної роботи опубліковані в 20 наукових працях загальним обсягом 8,49 д. а. (7,49 д. а. належить особисто автору), з них: 1 колективна монографія; 8 статей у наукових фахових виданнях України (з них 4 включено до міжнародних наукометричних баз); 2 – в інших наукових виданнях; 9 – у збірниках матеріалів наукових конференцій.

Структура та обсяг дисертації. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг дисертаційної роботи становить 297 сторінок, у тому числі основний текст – 200 сторінок. Робота містить 44 таблиці, 36 рисунків, 20 додатків. Список використаних джерел налічує 196 найменувань і наводиться на 19 сторінках.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ

1.1. Сутність фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів та методологія їх дослідження

Фінансові ресурси є умовою функціонування і чинником розвитку та економічного зростання НПФ, що актуалізує необхідність глибокого дослідження передусім їх сутності. Додаткової значущості цій темі й проблемі надає щораз більша потреба в радикальному поліпшенні системи пенсійного забезпечення громадян, яка в трансформаційних економіках потребує реструктуризації для її оптимізації та популяризації.

Авторський підхід до розкриття сутності поняття «фінансові ресурси НПФ» полягає у здійсненні таких послідовних аналітичних кроків:

I. З'ясування сутності поняття «ресурси».

II. Розкриття змісту поняття «фінансові ресурси».

III. Висвітлення основних ознак та підходів до поняття «недержавний пенсійний фонд».

IV. Визначення сутності поняття «фінансові ресурси НПФ» через застосування методології стислого, розгорнутого та повного визначення.

Розглянемо кожен крок детальніше.

I. Згідно з «Великим тлумачним словником сучасної української мови» ресурси – це запаси, грошові цінності, джерела фінансування доходів, засоби та можливості [11, с. 875]. «Словник сучасної економіки Макміллана» це поняття визначає тільки як запаси [152, с. 455]. «Малий економічний словник» за редакцією А. Азріліяна ресурси тлумачить як грошові засоби, цінності, запаси, можливості, джерела коштів, джерела доходів [59, с. 759]. У фінансовому словнику А. Загороднього, Г. Вознюка ресурси розглянуто як кошти, запаси, можливості, джерела [26, с. 403]. В «Економічній енциклопедії» за ред. С. Мочерного зазначено, що ресурси – це «основні елементи системи», а «система будь-якого рівня охоплює ... ресурси» [25].

Водночас у фінансовій літературі досить часто вживають поняття «ресурсний потенціал», яке охоплює не тільки вже наявні ресурси, а й ті, які не можуть бути залучені фінансовою структурою, зокрема НПФ [9].

Отже, на нашу думку, ресурси – це запаси і джерела, які формують можливості для суб'єктів господарювання.

II. В економічній літературі є різні визначення поняття «фінансові ресурси». Так, О. Мелешко вважає, що фінансові ресурси – це активи і пасиви [68, с. 2]. У «Фінансовому словнику» А. Завгороднього та інших це поняття потрактовано як «сукупність коштів, що перебувають у розпорядженні держави та суб'єктів господарювання» [26, с. 404]. В. Рисін наголошує, що «фінансові ресурси – це основний вид ресурсів, з яким працюють банки» [141, с. 15; 142, с. 9]. Однак, вважаємо, що фінансові ресурси є основним видом ресурсів для всіх фінансових посередників і, зокрема, для недержавних пенсійних фондів.

У вітчизняній економічній літературі досліджено роль фінансових ресурсів НПФ у розвитку бізнес-процесів [1], а також наголошено на інвестиційній складовій фінансових ресурсів.

Деякі вчені розглядають фінансові ресурси на макрорівні як грошові фонди, інші – на мікрорівні – як грошові кошти. Однак такі підходи дещо некоректні, оскільки термін «фонд» має низку означень: основа, кошти, цінності, установа, організація тощо. Не важко помітити тут і певну тавтологію, якщо говорити про «грошові фонди недержавних пенсійних фондів». У зарубіжній науковій літературі трапляється термін «пенсійні ресурси» [18], а також пенсійний капітал, пенсійні нагромадження [64].

На нашу думку, фінансові ресурси – це грошові кошти, які за інституційно-правовою ознакою можуть бути власними, позиченими і залученими. Про це докладніше йтиметься в підрозділі 1.2.

III. У вітчизняній науковій літературі доцільно виділити такі основні підходи до визначення НПФ:

- 1) фінансово-посередницький;
- 2) фондово-інституційний;

- 3) організаційно-правовий;
- 4) соціально-захисний;
- 5) фінансово-функціональний;
- 6) господарсько-товаристський;
- 7) пенсійно-трастовий;
- 8) функціонально-цільовий.

Розглянемо кожен підхід докладніше.

1. Недержавний пенсійний фонд – це інститут фінансового посередництва, який виник і розвивається через «неспроможність ієрархічної банківської системи здійснювати фінансове обслуговування постійно зростаючої кількості суб'єктів господарювання в просторовому та часовому вимірах» [58, с. 64–65]. Загалом фінансові посередники, як зазначає В. Корнеєв, це «інститути розвитку» [43]. І тому НПФ – це структури, які сприяють зростанню добробуту населення, при цьому, зазвичай, залишаються за своїм статусом неприбутковими організаціями, допомагаючи проникненню заощаджень населення в реальний сектор економіки. Водночас необхідними умовами розвитку НПФ є «забезпечення економічної стабільності та розвитку фондового ринку» [58, с. 157].

2. Фондово-інституційний підхід передбачає, що НПФ розглядається, з одного боку, як сукупність активів, а з іншого – як юридична особа, котра надає учасникам НПФ пенсійні послуги. Право власності на пенсійні внески, інвестиційний дохід і самі пенсійні виплати може згідно з угодою належати вкладникові, учасникові або НПФ. Цей підхід обґрунтовують Ю. Вітка [12] і М. Мних [75]. Ю. Вітка визначає НПФ як «юридичну особу, створену в організаційно-правовій формі непідприємницького товариства виключно з метою накопичення пенсійних активів і здійснення учасникам пенсійних виплат на підставах і в порядку, встановленому законом, та зобов'язану забезпечувати адміністрування, управління пенсійними активами та обслуговування пенсійних активів зберігачем» [12, с. 6].

3. Організаційно-правовий підхід передбачає розгляд НПФ не тільки як непідприємницьку, небізнесову структуру, а й товариство, яке не сплачує

податки. У руслі організаційно-правового підходу НПФ трактуються як юридичні особи зі статусом організації або товариства соціального забезпечення. За цим підходом доцільно чітко розмежовувати поняття «вкладник» і «учасник» НПФ, оскільки фізична особа може бути одночасно і вкладником, і учасником фонду. Як засвідчує зарубіжний та вітчизняний досвід, НПФ – це особлива організаційно-правова форма, яка здійснює некомерційну діяльність.

4. Соціально-захисний підхід до пояснення сутності НПФ передбачає розуміння НПФ як: а) соціального інструменту для підвищення матеріального забезпечення їх учасників після виходу на пенсію; б) соціального механізму реалізації трудових відносин між роботодавцем і працівниками; в) інституційного інвестора грошових ресурсів в економіку. Цей соціально-захисний підхід розвиває М. Лазебна [52].

5. За фінансово-функціональним підходом НПФ розглядають як фінансову організацію. «Фінансовий словник» А. Г. Загороднього НПФ трактує як спеціалізовану фінансову установу, яка мобілізує та використовує кошти пенсійного призначення [26]. У цьому разі НПФ виконують дві функції: 1) мобілізацію коштів; 2) використання пенсійних коштів.

6. За господарсько-товаристським підходом НПФ – це комерційні структури, які функціонують у формі господарських товариств. Подібна практика характерна для деяких зарубіжних країн згідно з їхнім законодавством.

7. За пенсійно-трастовим підходом НПФ розглядають як пенсійний траст, тобто об'єднання, яке засновується для управління грошовими фондами, з яких виплачуються грошові пенсії працівникам компанії. На сьогодні в Україні пенсійні трасти ще відсутні, на відміну від США чи Великобританії.

8. За функціонально-цільовим підходом до розуміння сутності НПФ важливими є акцентування на меті, завданнях та функціях діяльності. Цей підхід обґрунтовує В. В. Корнеєв [42]. Автор зазначає, що метою діяльності НПФ є «забезпечення надійного джерела доходу учасників фонду після виходу на пенсію», а основним завданням – «збір та акумулювання пенсійних внесків

на фінансовому ринку, здійснення пенсійних виплат». Із розвитком НПФ їх функції зазнають змін, однак нині серед них доцільно виокремити такі основні:

- адміністрування пенсійних активів;
- управління пенсійними активами;
- захист пенсійних коштів від загроз, ризиків і викликів та формування фінансової і соціальної безпеки учасників НПФ відповідно до чинного законодавства та пенсійних контрактів.

Ці й інші функції НПФ докладніше розглядаємо в підрозділі 1.2.

IV. З'ясуємо сутність поняття «фінансові ресурси НПФ» через застосування методології стислого, розгорнутого та повного визначення [76, с. 7–29].

Методологія стислого визначення поняття передбачає наголошування на істотній ознаці економічного явища або процесу. На нашу думку, основною ознакою фінансових ресурсів НПФ є їх пріоритетність із-поміж інших видів ресурсів, а саме: матеріальних, трудових, технічних, інформаційних, організаційних, просторових, технологічних, соціальних та ін.

Водночас з'ясувати кількісно обсяги інших нефінансових ресурсів НПФ є складним завданням, що потребує розроблення універсальної або загальної методики обчислення й аналізу ресурсної бази НПФ. При цьому довелося б також обчислювати обсяги ресурсного потенціалу НПФ, що не входить до цілей та завдань автора.

З огляду на поставлені в нашій роботі завдання, її предмет і об'єкт, можливості інформаційного забезпечення кількісного аналізу, допускаємо, що якісні та кількісні параметри фінансових ресурсів НПФ потрібно розкривати через аналіз їх активів і пасивів. Звідси стисле визначення: фінансові ресурси НПФ – це грошові кошти у вигляді їхніх активів і пасивів.

Розгорнуте визначення передбачає доповнення основної ознаки фінансових ресурсів НПФ найважливішими їх функціями – і внутрішніми, і зовнішніми. До внутрішніх функцій фінансових ресурсів НПФ належать: стартова, захисна, підтримки довіри клієнтів, забезпечення оперативної діяльності тощо. До зовнішніх

функцій фінансових ресурсів НПФ потрібно зачислити: стимулювальну, відтворювальну, стабілізаційну та ін.

Отже, за розгорнутим визначенням, фінансові ресурси НПФ – це грошові кошти (активи і пасиви), які виконують внутрішні – стартову, захисну (мікроекономічні) та зовнішні – стимулювальну, стабілізаційну, відтворювальну (макроекономічні) функції.

Повне визначення поняття «фінансові ресурси НПФ» передбачає розкриття його істотної ознаки, виділення основних функцій та основних форм взаємодії із зовнішнім середовищем. Основні форми та інструменти взаємодії фінансових ресурсів НПФ із зовнішнім середовищем: валютна система, валютний курс, безпекова система, соціальна система, страхова система, банківська система тощо.

Звідси, за повним визначенням, фінансові ресурси НПФ – це грошові ресурси (активи і пасиви), які виконують необхідні внутрішні та зовнішні функції і взаємодіють із валютною, соціальною, страховою, банківською системами.

В умовах постійної еволюції системи НПФ потрібно глибоко зрозуміти сутність поняття «фонд» та його похідних «пенсійний фонд» і «недержавний пенсійний фонд» (тобто приватний пенсійний фонд).

У словниковій літературі слово «фонд» має такі значення [26, с. 474]:

- 1) запаси, ресурси, нагромадження, капітал;
- 2) кошти чи матеріальні цінності, накопичувані з певною метою;
- 3) організація чи установа, яка розпоряджається грошовим або матеріальним фондом.

У нашій роботі слово «фонд» використовуємо в розумінні організації, яка розпоряджається грошовим фондом.

У «Малому економічному словнику» зазначено, що «недержавний пенсійний фонд – це страховий фонд, що створений для страхування по старості» [59, с. 999]. У цьому джерелі поняття «установа» розглянуто як організацію, створену власниками для здійснення управлінських, соціально-культурних або інших функцій некомерційного характеру, які фінансуються повністю або частково» [59, с. 979].

З погляду методології дослідження важливе розкриття місця НПФ та їх особливостей у фінансовій системі й фінансовому посередництві. Застосовуючи системний підхід, з'ясуємо місце та функції НПФ у фінансовій системі.

Наука про банківську діяльність та банківське посередництво і, відповідно, про фінансову діяльність та фінансове посередництво виникла у XVIII ст. у Франції. У цей же час з'являється термін «небанківський фінансовий сектор».

Роль фінансових ресурсів зростає в умовах «поглиблення фінансизації економіки». «Фінансизація економіки прискорює рух грошових коштів та зростання їх масштабності, актуалізує проблему попиту нових грошових інструментів, забезпечення гарантій вимогами грошових зобов'язань та формування мережних структур мобілізації вільних грошових коштів» [58, с. 13].

Нині відбувається редукція сутності фінансів і фінансових ресурсів під впливом інформатизації та глобалізації економіки, яка набуває суперечливих форм. «З одного боку, фінансові інститути, тобто організації сприяють мобілізації заощаджень з метою інвестування економіки, а з другого – самі фінансові інститути усвідомлено через використання механізму дезінформатизації та психологічного чинника (синергетичного ефекту) здійснюють фінансові спекуляції, які й стали причиною роздування фінансових міхурів, а відтак фінансових криз» [58, с. 17–18, 27].

У сучасній економіці глобалізація все більше розмежовує реальний та грошовий (фінансовий) сектори, а формування інститутів небанківського фінансового посередництва посилюють їхню взаємозалежність і взаємодію. Водночас «тінізація фінансових потоків засвідчує про тінізацію фінансових ресурсів і навпаки».

До теоретико-методологічних засад управління фінансовими ресурсами НПФ в Україні належать:

- в умовах ринкових трансформацій визначну роль відіграють інституційні чинники функціонування економіки;
- незабезпеченість реформ породжує нестабільність і невизначеність, що провокує приховування фінансових ресурсів, тобто доходів;

– загострення політичної ситуації в Україні у зв'язку з веденням війни за збереження територіальної цілісності, що змушує значну частину бюджету та залучених коштів (фінансових ресурсів) перераховувати армії, що негативно впливає на розвиток економіки в довгостроковому періоді;

– переорієнтація зовнішньоекономічної діяльності на європейську інтеграцію, що супроводжується великими трансформаційними та інституційними втратами [58, с. 24–26].

Малий І. і Королюк Т. виділяють такі причини появи небанківського фінансового посередництва:

– масштабність надлишку грошових коштів і проблеми їх прибуткового використання;

– неспроможність ієрархічної банківської системи здійснювати фінансове обслуговування щораз більшої кількості суб'єктів господарювання у просторовому та часовому вимірах;

– підвищення ролі таких чинників, як необхідність зменшення ризику та забезпечення ліквідності;

– зростання в суспільстві трансакційних витрат щодо укладання і виконання контрактів, що диктує потребу пошуку нових організаційних форм стосовно підприємницького використання фінансових ресурсів суб'єктів [58, с. 35–36].

У сучасній економічній літературі вчені, застосовуючи системний підхід до аналізу фінансової системи, виділяють поняття «пенсійний сектор», «підсектори фінансового сектора» [58, с. 47–49], до яких зачисляють банківський, страховий, пенсійний. На нашу думку, загалом такий методологічний підхід некоректний, оскільки пенсійний сектор є елементом страхового сектора.

В аналізі діяльності НПФ вагомі нині системно-структурний і системно-функціональний підходи, які дають можливість виокремити низку якісних ознак діяльності НПФ як фінансових посередників (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Характеристика діяльності НПФ як фінансового посередника

Предмет і специфіка діяльності	Основне джерело коштів	Спосіб використання коштів	Управління активами	Доходи	Витрати
Накопичення пенсійних внесків, управління ними, здійснення виплат учасникам, неприбуткові організації	Внески працівників, роботодавців	Облігації корпорації, акції	КУА (компанія з управління активами)	Інвестиційні	Виплати

Джерело: складено автором на основі даних [129]

Системно-структурний підхід дає змогу з'ясувати місце і роль недержавних пенсійних фондів у недержавному пенсійному забезпеченні [20].

Систему пенсійного забезпечення національної держави доцільно розглядати як трьохелементну: солідарна система, накопичувальна система, приватна система пенсійного забезпечення. Солідарна система полягає у здійсненні виплати пенсій і наданні соціальних послуг за рахунок Пенсійного фонду; накопичувальна – у нагромадженні коштів застрахованих осіб в Накопичувальному фонді; приватна (добровільної) – недержавні пенсійні фонди [159, с. 59].

Системно-функціональний підхід дає змогу розглянути НПФ як суб'єкт фінансового ринку, фондового ринку і ринку фінансових послуг та об'єкт фінансового управління на макро- і мікрорівнях.

Васильєва В. і Васильченко О. недержавні пенсійні фонди зачисляють до «спеціалізованих небанківських установ» і визначають їх як «специфічні фінансові інститути», діяльність котрих «визначається наданням послуг у сфері активних операцій». На думку названих вище авторів, головне завдання приватного пенсійного фонду полягає в тому, щоб «ефективно управляти інвестиційним портфелем та заробити великі обсяги процентних платежів і в підсумку запропонувати на цій підставі різні, досконаліші форми пенсійного обслуговування в майбутньому» [8, с. 11, 43].

Ще однією особливістю НПФ є те, що вони у сфері пасивних операцій не розробляють маркетингової політики, а у сфері активних операцій вона є життєвою необхідністю. Потрібно брати до уваги важливе методологічне положення про те, що НПФ належить до «ощадних установ контрактного типу», тобто вони «залучають довгострокові заощадження населення на конкретній основі» [33, с. 62] і займаються «пенсійним забезпеченням громадян».

Отже, ринок фінансових послуг має два основні структурні елементи: ринок банківських послуг і ринок фінансових послуг небанківських фінансових установ, у тому числі ринок фінансових послуг НПФ.

Ринок фінансових послуг НПФ – це економічний порядок і механізм, які забезпечують акумулювання та розподіл і перерозподіл НПФ вільних фінансових ресурсів за допомогою надання та споживання фінансових послуг, що в підсумку виражається в інвестуванні економіки та її суб'єктів господарювання (рис. 1.1).

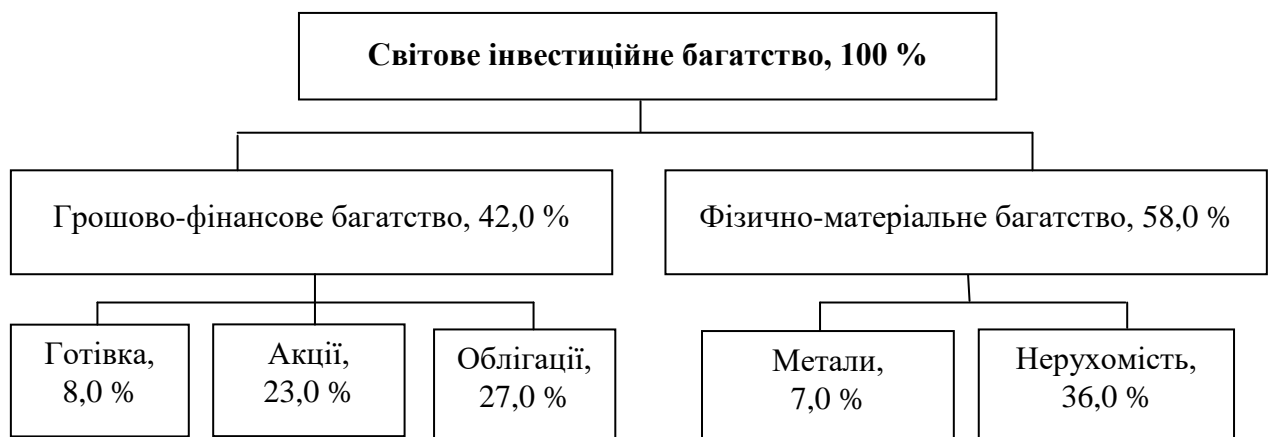


Рис. 1.1. Структура світового інвестиційного багатства

Джерело: складено автором на основі даних [69, с. 9]

Фондовий ринок є «складовою фінансового ринку» [69, с. 6], що охоплює відносини, пов'язані з цінними паперами. Поняття «фондовий ринок» – синонім поняття «ринок цінних паперів» і головна сфера акумуляції і розподілу фінансових ресурсів економіки і суб'єктів господарювання та підприємництва, зокрема НПФ.

Одним із учасників ринку цінних паперів є недержавні пенсійні фонди. Згідно думки вітчизняних дослідників, розвиток НПФ як «активних учасників фінансового ринку» пов'язаний з такими основними проблемами [21, с. 48]:

– нерозвиненістю фондового ринку;

- низьким рівнем дохідності вітчизняних фінансових інструментів (акцій та облігацій);

- низькою довірою населення до НПФ.

Кириленко О. вважає, що НПФ як суб'єкти фінансового ринку виконують такі функції: акумуляція заощаджень населення у вигляді пенсійних внесків; формування «довгих пенсійних ресурсів»; ефективний розподіл фінансових ресурсів; диверсифікація ризиків [33, с. 21]. Водночас стимулювальний вплив НПФ на фінансовий ринок мають такі чинники:

- зростання в юридичних та фізичних осіб обсягів попиту на цінні папери;
- розвиток сучасної інфраструктури фінансового ринку;
- посилення конкуренції між компаніями за залучення заощаджень населення;
- застосування суб'єктом бізнесу сучасних фінансових інструментів та інвестиційних стратегій [49];

- мінімізація ризиків та поліпшення механізмів та методик управління економічною безпекою НПФ [6, с. 23–24].

Сучасна інвестиційна система містить НПФ, які в розвинутих країнах швидко зростають. Корпорації приваблюють у них такі переваги і можливості: НПФ не оподатковуються, через них залучають висококваліфікованих працівників, завдяки НПФ можна фінансувати своє проникнення у сферу виробництва й обігу [136, с. 155]. Інакше кажучи, НПФ фінансують державу і економіку через інвестування коштів у цінні папери компаній і держави (уряду).

Перший недержавний пенсійний фонд створено у США у 1875 р. Однак потім вони дуже швидко зростали за кількох вагомих причин: співвідношення платежів майбутніх пенсіонерів до виплат пенсій було низьке; держава зазнавала значного фінансового навантаження, оскільки зростає частка осіб пенсійного віку, і тому підтримувала розвиток НПФ [136, с. 156]. Інакше кажучи, державна політика стимулювання зростання зайнятості позитивно впливатиме на розвиток НПФ і пенсійної справи загалом.

З 1 січня 2004 року з прийняттям Законів України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» № 1058-15 від 09.07.2003 року та «Про

недержавне пенсійне забезпечення» № 1057-15 від 09.07.2003 року громадяни мають право бути учасниками та отримувати пенсійні виплати одночасно з різних рівнів системи пенсійного забезпечення. З набранням чинності цих законодавчих документів розпочалася пенсійна реформа, зумовлена низкою проблем, які не нові, проте їх складність та гострота з кожним роком зростає.

По-перше, посилення демографічного старіння українського населення, частка пенсіонерів у складі населення дуже висока і з кожним роком зростає. За даними Інституту демографії та соціальних досліджень НАН України, співвідношення між населенням працездатного та пенсійного віку у 2015 році становило 2,28 і залишатиметься сталим до 2022-го й надалі погіршуватиметься до 1,46 у 2050-му [90]. Низький рівень народжуваності, зниження питомої ваги молодих вікових груп до 16 років у поєднанні з очікуваним майбутнім зменшенням тривалості життя (середня тривалість життя в Україні становить близько 63 років для чоловіків та 74 – для жінок) сприяють зростанню чисельності пенсіонерів та старіння нації.

Для пенсійних систем у всіх державах-членах ЄС старіння населення є серйозною проблемою. Адекватність пенсійних систем руйнується через те, що тривалість життя чоловіків та жінок зростає, а народжуваність скорочується. За прогнозами, у 2060 році середня тривалість життя для чоловіків збільшиться на 7,9 року, для жінок – на 6,5. Станом на 2014-й європейського населення віком старше 60 літ нараховувалось майже удвічі більше порівняно з показниками 2000-го [40, с. 326].

По-друге, зниження економічної активності працездатного населення України, його масштабна трудова міграція, поширення тіньової зайнятості та отримання тіньових доходів.

По-третє, наявність пільг і щодо сплати внесків, і виплати привілейованих (спеціальних, визначених відповідними законодавчими та нормативно-правовими документами) пенсій. Так, частина працівників і підприємств звільнені від сплати страхових внесків до Пенсійного фонду, зокрема суб'єкти підприємницької

діяльності (платники єдиного, фіксованого податку, платники фіксованого сільськогосподарського податку) сплачують незначні внески.

Значну видаткову частину Пенсійного фонду України становлять трансферти на фінансування державних пенсійних гарантій військовим, держслужбовцям, правоохоронцям, шахтарям, чорнобильцям та ін [96]. Водночас низький рівень заробітної плати, високий рівень заборгованості зі сплати внесків на загальнообов'язкове державне пенсійне страхування призводить до дефіциту коштів Пенсійного фонду України. На початку 2009-го Пенсійний фонд не мав дефіциту, на кінець цього року він вже становив – 13,7 млрд грн, у 2005-му – 14,7 млрд грн, у 2006-му – близько 11 млрд грн, у 2016-му – 145 млрд грн (на покриття дефіциту Пенсійного фонду України з державного бюджету виділено 81,3 млрд грн) [36], у 2017 році сума дефіциту становила 139,3 млрд грн. Причиною розбалансування бюджету Пенсійного фонду України є зростання пенсійних внесків на хвилі соціального популізму у відриві від бази нарахування, а також отримання низкою громадян державної пенсії на пільгових умовах, зниження процентної ставки єдиного соціального внеску з 37 до 22 % від заробітної плати.

По-четверте, виплати Пенсійного фонду України значні щодо ВВП країни. У 2005 році вони становили 15 % ВВП, у 2009-му – зросли до 17,5 % ВВП країни. За даними Інституту демографії та соціальних досліджень НАН України, за інших рівних умов пенсійні видатки зростуть у 2050 році до 21 % ВВП країни [90].

Усі вказані проблеми призводять до великого навантаження на пенсійну систему України, яка неефективна та дуже дорога. Останнім часом замість розвитку системи пенсійного забезпечення, яка складається із трьох рівнів, відбувається одностороннє збільшення фінансових ресурсів Пенсійного фонду України. Упроваджена система пенсійного забезпечення згідно із Законами України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» та «Про недержавне пенсійне забезпечення» передбачає перерозподіл руху грошових потоків так, щоб сформувати основні виплати та внески через усі рівні пенсійного забезпечення.

Фінансові ресурси системи пенсійного забезпечення формуються залежно від рівнів. Перший рівень – солідарна система загальнообов’язкового державного пенсійного страхування, за якої поточні витрати осіб, які працюють спрямовуються на виплату пенсій особам, котрі мають пенсійний вік, а особам, які здійснювали поточні відрахування, при виході на пенсію, пенсійні виплати здійснюватимуться з відрахувань наступних поколінь. Розмір пенсії за віком залежить від тривалості страхового стажу та величини її заробітної плати, з якої сплачувалися внески до Пенсійного фонду України.

Другий рівень – накопичувальна система загальнообов’язкового державного пенсійного страхування, за якої кожен працівник зі своєї заробітної плати в обов’язковому порядку перераховуватиме кошти на персональний пенсійний рахунок до Накопичувального фонду. З цього рахунка він, при виході на пенсію, отримуватиме виплати, розмір яких залежатиме від суми коштів, акумульованих на персональному рахунку. Учасниками накопичувальної системи обов’язково повинні бути особи, яким до досягнення пенсійного віку залишилося більше 20 років. Особам, яким до досягнення пенсійного віку залишилося від 10 до 20 років самостійно прийматимуть рішення про перерахування страхових внесків до Накопичувального фонду [117]. Цей рівень системи пенсійного забезпечення планують запроваджувати з 2019 року.

Третій рівень – система недержавного пенсійного забезпечення, за якою громадяни та роботодавці на добровільній основі перераховують внески на свою користь або на користь третіх осіб на індивідуальні пенсійні рахунки до недержавних пенсійних фондів за власним вибором. Розмір пенсії, яку виплачує недержавний пенсійний фонд, залежить від розміру коштів акумульованих на індивідуальному пенсійному рахунку. Роль недержавних пенсійних фондів у сучасних умовах зростає тому, що солідарна пенсійна система фактично одна забезпечує пенсійні виплати громадянам пенсійного віку.

Отже, НПФ – вагомий і соціально важливий елемент сучасної фінансової системи і її страхового сектора, який завдяки своїй значущості й недостатній дослідженості постає заінтересованим об’єктом сучасної вітчизняної та зарубіжної економічної науки.

1.2. Структура та особливості формування фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів

Недержавні пенсійні фонди як важливі фінансові посередники формують свої фінансові ресурси через залучення пенсійних внесків, примножують їх за рахунок інвестування пенсійних активів та використовують їх для виконання своїх зобов'язань. Структура та специфіка фінансових ресурсів зумовлена передовсім особливостями діяльності НПФ як суб'єкта ринку, що надає відповідні фінансові послуги.

Недержавні пенсійні фонди у всіх країнах світу мають такі загальні риси:

- володіють непідприємницьким статусом, тому не можуть займатися іншою діяльністю, крім накопичення пенсійних внесків учасників, їхнього інвестування та здійснення пенсійних виплат;
- основна діяльність – накопичення пенсійних внесків та проведення пенсійних виплат, обмеження щодо інших видів діяльності, крім накопичення та інвестування пенсійних внесків, заборона комерційної діяльності;
- можуть інвестувати пенсійні кошти відповідно до встановлених обмежень;
- переміщують фінансові ресурси в часі та просторі (між регіонами та галузями економіки), виступають у ролі учасників міжнародного фінансового ринку завдяки можливостям інвестування в цінні папери зарубіжних емітентів;
- розподіляють отриманий від інвестування прибуток між учасниками фонду пропорційно до коштів на їхніх індивідуальних рахунках, що унеможливорює використання фондів у комерційних цілях його безпосередніх засновників;
- можуть застосовувати стосовно учасників фонду право на спадкування пенсійних нагромаджень;
- не здійснюють більшість господарських операцій, притаманних іншим суб'єктам, зокрема неприбутковим організаціям, відсутність господарських процесів постачання, виробництва й реалізації за наявності значних обсягів інвестування активів;
- мають специфічну структуру витрат, значну частину якої становлять витрати на оплату послуг обслуговувальних організацій;

– подають фінансову звітність (за міжнародними стандартами) в повному обсязі та здійснюють її оприлюднення у зв'язку з високим рівнем контролю з боку держави для забезпечення гарантування інтересів учасників фонду;

– не вимагають великої суми для здійснення першого внеску, можуть здійснюватися невеликими періодичними платежами та за деяких обставин допускається їх тимчасове припинення (зазвичай мінімальний розмір пенсійних внесків становить 10 % мінімальної зарплати з розрахунку за місяць);

– розміщують активи в різні фінансові інструменти, тим самим мінімізують ризики за допомогою розподілу коштів між великою кількістю інвестиційних інструментів, що гарантує отримання стабільного інвестиційного доходу і надійність майбутніх пенсійних виплат;

– не мають права змінювати свій вид та назву, зазначені у статуті недержавного пенсійного фонду, після включення його до Державного реєстру фінансових установ;

– мають обов'язковий зв'язок з іншими суб'єктами фінансового ринку – адміністратором, компанією з управління активами, зберігачем, аудитором;

– не можуть бути проголошені банкрутом та ліквідовані за законодавством про банкрутство, оскільки сума його зобов'язань перед учасниками завжди дорівнює чистій вартості пенсійних активів. Передбачено особливий режим ліквідації НПФ, за яким усі пенсійні кошти переводяться до іншого фонду, страхової компанії чи на депозитний рахунок у комерційному банку. При цьому, якщо учасник переходить до іншого НПФ, він має право перевести туди всі накопичені кошти, у тому числі виплачені пенсійні внески та інвестиційний дохід [129].

Отже, НПФ, акумулюючи грошові кошти учасників у вигляді пенсійних внесків і, зобов'язуючись збільшити їх через інвестування у фінансові інструменти, є інституційними інвесторами [103].

Ураховуючи інституційну специфіку НПФ в Україні, їх фінансові ресурси характеризуються такими особливостями:

1) формування та використання фінансових ресурсів НПФ здійснюється відповідно до законодавчого та нормативно-правового забезпечення, лише у

національній валюті, крім випадків, передбачених законодавством, через безготівкові (для юридичних осіб) та готівкові розрахунки;

2) джерелами фінансування пенсійних внесків є прибуток суб'єктів господарювання, заробітна плата фізичних осіб;

3) чітке цільове призначення фінансових ресурсів – можуть бути використані лише для цілей інвестиційної діяльності фонду, виконання зобов'язань перед його учасниками та оплати витрат, пов'язаних зі здійсненням недержавного пенсійного забезпечення;

4) циклічність процесу надходження та вилучення фінансових ресурсів;

5) довготривалий період накопичення та зберігання фінансових ресурсів у НПФ;

6) збереження виняткового права власності на фінансові ресурси за учасниками недержавних пенсійних фондів;

7) розпорядження фінансовими ресурсами недержавного пенсійного фонду компанією з управління активами НПФ. При цьому заборонено формування пенсійних активів за рахунок кредитних коштів, надання майнових гарантій, забезпечених пенсійними активами або будь-яких кредитів (позик) за рахунок пенсійних активів. Пенсійні активи не можуть бути предметом застави, на них не може бути звернене стягнення або застосована конфіскація, якщо вони сформовані відповідно до законодавства [129].

Структурна характеристика фінансових ресурсів НПФ у законодавстві та вітчизняній науці фрагментарна та часто неоднозначна. Так, пояснення понять «пенсійні кошти» та «пенсійні активи» наведено в Законі України «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 09.07.2003 р. № 1057-IV. Пенсійні кошти – це сума зобов'язань у грошовому виразі пенсійного фонду перед його учасниками. Накопичені пенсійні кошти дорівнюють сумі розміру пенсійних внесків, сплачених на користь учасника фонду, та розподіленого на його користь прибутку (збитку) пенсійного фонду [129].

Ст. 1 цього закону також тлумачить поняття «пенсійні активи» – активи пенсійного фонду, страхової організації, банківської установи, сформовані

відповідно до цього закону, за рахунок яких здійснюються пенсійні виплати. Далі зазначено, що активи НПФ (пенсійні активи) формуються за рахунок внесків до пенсійного фонду (пенсійних внесків) та прибутку (збитку) від інвестування пенсійних внесків [129].

У вітчизняній науці також є різні тлумачення таких понять як «пенсійні кошти», «пенсійні ресурси», «пенсійні накопичення», «пенсійний капітал», «пенсійні активи» тощо. В авторефераті Л. Миргородська використовує дефініцію «пенсійні кошти», розглядаючи їх як відкладене, починаючи із сьогоднішнього дня, до певного майбутнього періоду споживання. Автор вважає, що пенсійні внески громадян – одна з форм заощаджень, оскільки збігаються усі необхідні ознаки цих категорій: відстрочення споживання у часі, придбання фінансових активів, майбутнє споживання [70, с. 4].

Ковальова Н. використовує поняття «пенсійні накопичення», що пояснює як цільове формування коштів для споживання у старості, які характеризуються такими особливостями – довгостроковістю, поступовістю використання після настання визначеного моменту часу (зазвичай, пенсійного віку), низькою вірогідністю того, що ці кошти можуть бути вилучені з обігу протягом періоду свого акумулювання [38, с. 7–8].

Соломка О. щодо коштів НПФ використовує термін «пенсійний капітал», який розуміє як накопичені пенсійні кошти, що за умов ефективного інвестування здатні не тільки зберегтися, а й приносити прибуток [153, с. 3]. А. Якимів пояснює дефініцію «пенсійний капітал» як сумарне грошове забезпечення, яке одержує людина як результат повної участі в пенсійній системі [193, с. 9].

Вітка Ю. застосовує термін «пенсійні активи», який пропонує розуміти як «грошові кошти учасників НПФ». На думку цього науковця, поняття «пенсійні активи» та «пенсійні кошти» тотожні [14, с. 11]. Уточнює трактування поняття «пенсійні активи» О. Мелешко: це грошові кошти учасників НПФ, вкладені в різноманітні фінансові інструменти [67, с. 11]. Усі позиції авторів слушні, але ми нас цікавить, яке їх місце у структурі фінансових ресурсів НПФ. Фінансові ресурси надходять до НПФ у формі пенсійних внесків вкладників, які

обліковуються на індивідуальних пенсійних рахунках учасників. Сукупність пенсійних внесків та інвестиційного доходу формують пенсійні накопичення окремого учасника НПФ. Сумарний обсяг пенсійних накопичень, а також нерозподілений інвестиційний прибуток НПФ складають пенсійні кошти НПФ. Частина пенсійних коштів спрямовується на здійснення пенсійних виплат, інша частина пенсійних коштів спрямовується на формування пенсійних активів.

Грунтовніше розкриємо структуру фінансових ресурсів НПФ, керуючись такими підходами:

- фінансові ресурси – це власні, залучені та позичені кошти;
- фінансові ресурси – це активи та пасиви.

Докладний аналіз законодавства та фінансової звітності дає підстави зазначити наступне. На перший погляд, схема балансу НПФ нічим не відрізняється від балансу інших господарюючих суб'єктів. Але детальніший розгляд виявляє особливості, які стосуються кількісних та якісних характеристик, складу та структури капіталу, зобов'язань, складу і структури активів та пасивів НПФ.

Фінансова наука визначає, що першим складником, який входить до фінансових ресурсів, є власні кошти, які можна спланувати, поповнити, котрі створюються спеціально для забезпечення економічної стабільності суб'єкта і як наслідок усього ринку. Саме власні кошти стають фінансовою основою для здійснення суб'єктом фінансово-господарської діяльності, виконують захисну функцію, забезпечують фінансову стійкість і платоспроможність фінансового посередника в умовах системних ризиків. Власні кошти утворюють фінансову основу розвитку суб'єкта і включають статутний капітал, додатковий капітал, резервний капітал та нерозподілений прибуток.

Залучені та позичені кошти як складники фінансових ресурсів мають специфічне відображення у фінансових ресурсах НПФ. Позиченими коштами, фінансові посередники користуються, зазвичай, якщо не можуть негайно задовольнити попит за рахунок залучених коштів. Позичені кошти формуються за рахунок довготермінових і короткотермінових кредитів банків, кредиторської заборгованості, доходів майбутніх періодів. Це Розділ II «Довгострокові

зобов'язання», Розділ IV «Поточні зобов'язання», Розділ V «Доходи майбутніх періодів» балансу. Довгострокові зобов'язання включають усі форми позикового капіталу, строк використання якого більше року. Поточні зобов'язання включають усі їх форми, строк дії яких менший ніж рік, до таких зобов'язань включають короткотермінові кредити банків. Кредиторську заборгованість створюють заборгованості з оплати праці, перед позабюджетними фондами. Доходи майбутніх періодів включають доходи, отримані протягом поточного або попередніх періодів, але які належать до майбутніх періодів.

Залучені кошти – це складник фінансових ресурсів НПФ, які є основним джерелом формування фінансових ресурсів і включають у себе кошти, отримані на зворотній і платній основах від фізичних та юридичних осіб, котрі на визначений термін і на визначених умовах перебувають у розпорядженні фінансової установи, використовуються для здійснення накопичення та виплат за умовами договору. Залучені кошти обліковуються в пасиві балансу Розділ II «Забезпечення наступних витрат і платежів».

Варто наголосити, що Пенсійний фонд України в солідарній системі пенсійного забезпечення як неприбуткова організація формує свої фінансові ресурси з таких джерел: обов'язкові внески на пенсійне страхування підприємств та громадян; інвестиційний дохід, який отримується від інвестування резерву коштів; кошти державного бюджету та цільових фондів; суми від фінансових санкцій за порушення встановленого порядку нарахування страхових внесків та використання коштів Пенсійного фонду; благодійних внесків підприємств, організацій, установ, населення. Отож, і Пенсійний фонд України має фінансові ресурси, які характеризуються специфічною структурою.

Для НПФ традиційне пояснення власних коштів не може бути застосоване через особливості створення та статус недержавних пенсійних фондів. Так, відповідний розмір статутного капіталу не є умовою початку діяльності НПФ. У відповідному розпорядженні «Про затвердження Положення про Державний реєстр фінансових установ» від 28.08.2003 р. № 41 зазначено, що при заповненні відповідних документів щодо внесення НПФ у Державний реєстр фінансових

установ, у полях, які містять інформацію про статутний капітал та про проведення внутрішнього фінансового моніторингу, ставиться прочерк [120].

Засновниками НПФ (залежно від виду – відкритий, корпоративний, професійний) можуть бути одна чи декілька юридичних осіб або фізичних осіб. Відкритий пенсійний фонд створюється будь-якою одною або декількома юридичними особами і є доступним для будь-яких юридичних та фізичних осіб як вкладників фонду. Корпоративний фонд створюється одним чи кількома юридичними особами-роботодавцями, до яких можуть приєднуватись інші роботодавці-платники [129]. Професійний фонд створюється об'єднаннями юридичних або фізичних осіб або просто фізичними особами за професійною ознакою. Засновники – юридичні особи-роботодавці, юридичні особи, які є одноосібними засновниками, формують пенсійні внески, а не статутний капітал (як складова власних коштів), які в подальшому інвестуються для забезпечення інвестиційного доходу учасників.

У світовій практиці за структурою та організацією управління існують однорівневі та дворівневі НПФ. Однорівневий НПФ – організація в межах якої одночасно відбувається і акумуляція коштів вкладників і управління розміщенням накопичених активів для отримання інвестиційного доходу. Дворівневий НПФ представляє собою структуру, в якій одна юридична особа (безпосередньо НПФ) здійснює акумуляцію активів, а інша юридична особа (компанія з управління активами) здійснює їх розміщення.

В Україні існують обмеження щодо заснування певного виду недержавного пенсійного фонду. Так, юридичні особи, діяльність яких фінансується за рахунок державного чи місцевих бюджетів, не мають права бути засновниками відкритого пенсійного фонду. Їм дозволено засновувати корпоративний пенсійний фонд або здійснювати пенсійні внески до вже створених пенсійних фондів лише у випадках, передбачених вітчизняним законодавством або рішенням відповідних місцевих рад. Юридична особа може бути засновником не більше одного корпоративного чи одного професійного пенсійного фонду та водночас кількох відкритих пенсійних фондів.

У НПФ різних видів не створюються структурні підрозділи, відповідно, немає підпорядкування структурних підрозділів єдиному керівному органу. Також у НПФ відсутній колектив, оскільки немає осіб, які перебували б із пенсійним фондом у трудових відносинах. НПФ не володіють майном. Отже, власні кошти не є джерелом формування фінансових ресурсів НПФ.

Отже, складовими фінансових ресурсів НПФ є пенсійні внески та отриманий інвестиційний прибуток. І це є ще однією особливістю фінансових ресурсів НПФ та їхнього функціонування чи діяльності на ринку фінансових послуг.

Пенсійні внески НПФ надходять:

1) від юридичних осіб:

- засновників недержавних пенсійних фондів;
- роботодавців-платників;
- професійних об'єднань;

2) від фізичних осіб:

- учасників, які є вкладниками;
- третіх осіб (подружжя, дітей, батьків);
- фізичних осіб-підприємців;

3) як переведені пенсійні кошти фізичних осіб з інших фінансових установ (страхової компанії, банку, іншого недержавного фонду).

Пенсійні внески до НПФ сплачуються в розмірах та в порядку, встановлених пенсійним контрактом, відповідно до умов обраних пенсійних схем. Рада НПФ має право встановити мінімальний розмір пенсійних внесків – 10 % мінімальної заробітної плати в розрахунку на місяць. Максимальний розмір пенсійних внесків за пенсійними схемами недержавного пенсійного забезпечення не обмежується [129].

Недержавні пенсійні фонди накопичують пенсійні внески, але свою діяльність здійснюють, користуючись послугами інших установ:

- 1) послуги з адміністрування надаються адміністратором пенсійних фондів;
- 2) послуги з управління активами – компанією з управління активами;
- 3) послуги зі зберігання активів – банком-зберігачем.

Стосовно цих установ визначені обов'язкові умови щодо мінімально необхідного розміру капіталу. Особа, яка хоче мати ліцензію на здійснення діяльності з адміністрування НПФ, має мати сплачений грошовими коштами статутний капітал у розмірі не менш як 2,5 млн грн на день подання документів до Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. Ліцензія на провадження діяльності з управління активами видається за умови сплаченого грошовими коштами статутного капіталу в розмірі не менше як 7 млн грн на день подання документів.

Банк-зберігач відкриває, веде рахунки НПФ та зберігає пенсійні активи, повинен мати банківську ліцензію та ліцензію Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів. Такий банк не може здійснювати управління активами створеного ним корпоративного пенсійного фонду. Він зобов'язаний вчасно реагувати на зменшення обсягу активів, перевіряє підрахунок чистої вартості одиниці пенсійних внесків.

Отже, законодавчими нормами визначені умови щодо власних коштів учасників системи недержавного пенсійного забезпечення, крім самих недержавних пенсійних фондів. Підтверджує це й обов'язкова інформація, яка має міститися у статуті НПФ, зокрема:

- умови сплати пенсійних внесків до фонду;
- порядок використання активів фонду;
- види дозволених витрат, пов'язаних із діяльністю пенсійного фонду.

Інформація щодо структури, складу та розміру капіталу НПФ відсутня. Окрім цього, у ст. 1 «Визначення понять» Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» наведено визначення [129]:

– власного капіталу – різниця між сукупною вартістю активів юридичної особи (компанії з управління активами, адміністратора НПФ) та вартістю її зобов'язань перед третіми особами. Величина власного капіталу компанії з управління активами, професійного адміністратора НПФ має бути не меншою, ніж розмір зареєстрованого статутного капіталу;

– резервного фонду – фонд, сформований відповідно до законодавчих актів України, що регулюють діяльність господарських товариств, з урахуванням вимог цього закону адміністратором, компанією з управління активами з метою відшкодування збитків, що можуть бути завдані цими юридичними особами під час надання послуг пенсійному фонду внаслідок неналежного виконання зобов'язань. Підтримується в розмірі, не меншому 25 % від розміру статутного капіталу. Розмір щорічних відрахувань до резервного фонду не може бути меншим 5 % від суми чистого прибутку. Жодним чином про створення НПФ таких фондів (статутного, резервного) не йдеться.

Залучені та позичені кошти як складники фінансових ресурсів мають не таке відображення у фінансових ресурсах НПФ.

Керуючись визначеними методологічними підходами, що фінансові ресурси – це сукупність активів та пасивів, докладніше охарактеризуємо активи НПФ, які є вагомим елементом структури їхніх фінансових ресурсів.

У процесі дослідження ми виявили низку особливостей щодо використання НПФ своїх активів.

По-перше, передбачена мінімізація інвестиційних ризиків НПФ через законодавчо визначену диверсифікацію активів.

По-друге, інвестування активів здійснюється на довготерміновий чи середньотерміновий періоди.

По-третє, переважає фінансове інвестування активів, обмежені можливості формування портфелю реальних інвестицій НПФ.

По-четверте, активи можуть бути використані лише для цілей інвестиційної діяльності НПФ, виконання зобов'язань перед його учасниками та оплати витрат, пов'язаних зі здійсненням недержавного пенсійного забезпечення.

Активи недержавних пенсійних фондів складаються з (рис. 1.2.):

- об'єктів інвестування різних типів;
- коштів на поточному рахунку;
- дебіторської заборгованості.



Рис. 1.2. Структура активів недержавних пенсійних фондів

Джерело: складено на основі Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України «Про затвердження Положення про порядок складання, формування та подання адміністратором недержавного пенсійного фонду звітності з недержавного пенсійного забезпечення» № 674 від 27.10.2011 р. Форма НПФ-2 «Звіт про склад, структуру та чисту вартість активів недержавного пенсійного фонду»

Якість активів залежить від частки в їхній структурі прибуткових та надійних інвестиційних інструментів, які повинні постійно переглядатися відповідно до змін ринкової кон'юнктури [68]. Частка ресурсів неінвестиційного характеру (кошти на поточному рахунку та дебіторська заборгованість) у загальній структурі активів законодавчо обмежена до рівня 5 %. Але їх наявність також повинна бути забезпечена менеджментом НПФ, оскільки підтримується його поточна ліквідність.

За певний період (квартал, рік) активи повинні постійно збільшуватися не лише за рахунок отриманих пенсійних внесків, а й за рахунок збільшення їх ринкової вартості (коливання курсу) та отримання інвестиційного прибутку, тобто має відбуватися якісний приріст активів. Постійний якісний приріст у відповідному фінансовому періоді повинен бути на рівні не меншому, ніж частка транзакційних витрат щодо пенсійних внесків та рівень інфляції за відповідний період. Водночас передбачено для активів НПФ певні обмеження. Вони не можуть бути представленими такими цінними паперами [129]:

1) цінні папери, емітентами яких є зберігач, особи, які здійснюють управління пенсійними активами, адміністратор, аудитор, особи, котрі надають консультаційні, агентські або рекламні послуги, з якими пенсійним фондом укладено відповідні договори;

2) цінні папери, які не пройшли лістинг на фондовій біржі, що відповідає вимогам, установленим Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, та не перебувають в обігу на фондовій біржі, зареєстрованій у встановленому порядку, крім випадку, якщо кредитний рейтинг облігацій відповідає інвестиційному рівню за Національною рейтинговою шкалою, визначеною законодавством;

3) цінні папери, емітентами яких є інститути спільного інвестування;

4) векселі;

5) похідні цінні папери.

Ще один складник фінансових ресурсів НПФ – зобов'язання, структура яких залежить від статево-вікового складу учасників, адже чим більша частка учасників передпенсійного віку, тим вища повинна бути частка високоліквідних активів для виконання пенсійних зобов'язань.

Відповідно до рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження Положення про порядок визначення чистої вартості активів пенсійного фонду» від 11.08.2004 р. № 339 зобов'язання НПФ включають [122]:

– зобов'язання за нарахованими, але не виплаченими пенсійними виплатами, за договорами виплати пенсії на визначений строк або нарахованими одноразовими пенсійними виплатами учасникам (спадкоємцям учасників);

– зобов'язання за переказом коштів до страхової компанії для оплати договорів страхування довічної пенсії та договорів страхування ризику настання інвалідності або смерті учасника фонду, укладених зі страховою компанією;

– зобов'язання за переказом коштів до іншого пенсійного фонду;

– зобов'язання за переказом коштів на пенсійні депозитні рахунки в банківських установах.

Ці зобов'язання трактують і науковці, і практики основними зобов'язаннями НПФ. Хоча такого поділу у відповідних законодавчих та нормативно-правових документах немає. Їх умовний поділ здійснюється через їх важливість та першочерговість виконання. Джерелом формування основних зобов'язань НПФ є накопичені пенсійні внески на індивідуальних рахунках. Виникнення основних зобов'язань пов'язане з переходом довгострокових зобов'язань у поточні. Рівень виконання цих зобов'язань залежить від характеру їх передбачуваності, а також ліквідності фінансових інструментів [66].

Другорядні, інші зобов'язання НПФ включають:

– зобов'язання щодо оплати послуг з адміністрування НПФ;

– зобов'язання щодо сплати винагороди за надання послуг з управління активами НПФ;

– зобов'язання щодо оплати послуг зберігача;

– зобов'язання щодо оплати послуг із проведення планових аудиторських перевірок НПФ;

– зобов'язання щодо розрахунків із продавцями за отримані, але несплачені НПФ активи;

– зобов'язання за пенсійними внесками, зараховані на поточний рахунок НПФ, та не персоніфіковані;

– зобов'язання за іншими господарськими операціями з активами НПФ тощо.

Джерелом покриття другорядних зобов'язань має бути інвестиційний прибуток НПФ.

Отже, головними зобов'язаннями НПФ є пенсійні виплати. Вони складають для НПФ найбільшу частину поточних зобов'язань. Ці пасиви повинні бути в переважній частині прогнозованими, оскільки у протилежному разі це ускладнює забезпечення фінансової стійкості й, відповідно, надійності НПФ [66].

Обсяги пенсійних виплат визначаються відповідно до сум пенсійних коштів, що обліковуються на індивідуальному пенсійному рахунку учасника НПФ, тривалості виплати та формули розрахунку величини пенсії на визначений строк. Основні види пенсійних виплат:

1) пенсія на визначений строк – пенсійні виплати, які здійснюються періодично протягом визначеного строку, розраховуються відповідно до строку не менш як десять років від початку здійснення виплати. Виплата пенсії на визначений строк здійснюється адміністратором НПФ:

– за бажанням учасника НПФ, який має право на отримання пенсійних виплат, відповідно до його заяви;

– на вимогу учасника НПФ з дня виникнення у нього права згідно з умовами пенсійного контракту. Учасник НПФ у будь-який час протягом періоду виплати пенсії на визначений строк може:

- а) перейти до іншого НПФ для подальшого отримання пенсії обраного виду;
- б) укласти зі страховою компанією договір страхування довічної пенсії з оплатою такого договору за рахунок пенсійних коштів.

2) одноразова пенсійна виплата – пенсійна виплата, яку здійснює адміністратор одноразово на вимогу учасника НПФ в разі:

– медично підтвердженого критичного стану здоров'я або настання інвалідності учасника НПФ;

– коли сума належних учасникові НПФ пенсійних коштів на дату настання пенсійного віку учасника НПФ не досягає мінімального розміру суми пенсійних накопичень;

– виїзду учасника фонду на постійне проживання за межі України.

3) довічна пенсія – пенсійні виплати, які здійснюються страховою компанією на підставі договору страхування довічної пенсії протягом життя фізичної особи періодично після досягнення нею пенсійного віку відповідно до законодавства про страхування [129].

У світовій практиці недержавного пенсійного забезпечення виділяють три види НПФ з установленими розмірами виплат. Перший вид фондів встановлює постійний розмір виплат за кожний рік, протягом яких здійснювалися внески у НПФ. Другий вид фондів розраховує розмір виплат на основі двох чинників – кількості років участі у НПФ та середнього доходу за цей період. Третій вид фондів функціонує так, як і попередній, але середня заробітна плата розраховується не за весь період, а за останні декілька років.

Отже, структура фінансових ресурсів НПФ має низку особливостей, зумовлених специфікою самих НПФ, які створюються у формі непідприємницького товариства. З огляду на це, фінансові ресурси НПФ потрібно розуміти як сукупність грошових коштів учасників, залучених у вигляді внесків на пенсійні рахунки та інвестиційного прибутку від їх розміщення в пенсійні активи для здійснення пенсійних виплат після виходу учасника на пенсію. Джерелами фінансових ресурсів НПФ є пенсійні внески, інвестиційний дохід або продаж активів. НПФ свої кошти спрямовують на пенсійні виплати, інші зобов'язання, видатки та придбання активів.

Резюмуючи означені вище підходи до обґрунтування дефініції «фінансові ресурси НПФ», зумовлені різними науковими позиціями, сформованими на базі конкретних векторів досліджень на мікро-, мезо- та макрорівні, зазначимо: всі вони закладають в основу (за різними ознаками, формами та функціями) сутність фінансових ресурсів, які акумулюються, формуються та забезпечують діяльність НПФ. На нашу думку, важливо також ураховувати специфіку функціонування НПФ і форми взаємодії із зовнішнім середовищем в умовах глобалізаційних тенденцій.

Відтак, фінансовими ресурсами НПФ слід вважати сукупність грошових коштів учасників, залучених для їх пенсійного забезпечення, які в процесі акумулювання, використання результатів інвестиційної діяльності відповідно до

сформованих інвестиційних портфелів та розподілу (активів і пасивів), виконують важливі соціально-економічні функції у середньотерміновій і довготерміновій перспективі та в умовах фінансової глобалізації пов'язані зі страховою, банківською й іншими фінансово-економічними системами, а також із соціальною інфраструктурою.

1.3. Система управління фінансовими ресурсами недержавних пенсійних фондів

У вітчизняній та зарубіжній літературі сутності та змісту механізму управління присвячена велика кількість наукових публікацій. Своєю чергою, механізм управління є вагомим інструментом і чинником впливу на якісні та кількісні параметри фінансових ресурсів НПФ.

Розглянемо поняття «економічна система» і «механізм» з огляду на їх сутність та форми взаємодії, а також із позиції управління недержавним пенсійним забезпеченням. Від чіткої характеристики цих аспектів залежить розуміння методології пізнання системи та механізму управління НПФ.

«Малий економічний словник» механізм визначає як систему..., яка визначає порядок якого-небудь виду діяльності [59, с. 402]. Мочерний С. у межах «цілісної економічної системи» розглядає економічні відносини, продуктивні сили та господарський механізм. У рамках господарського механізму він виділяє «ринкові державні та наддержавні важелі регулювання економіки, а також різні форми їх поєднання» [77, с. 16].

Загалом доцільно наголосити, що механізм – це система в дії, а тому він є динамічним поняттям і залежить від низки різних чинників та умов. До речі, у фінансово-економічній науці є теорія передавального механізму грошово-кредитної політики, яка розглядає вплив грошових чинників на стан національної економіки [135, с. 58].

Як зазначає О. Ковалюк, термін «механізм» запозичено з механіки, окремого розділу природничих наук, де його розуміють як систему частин, вузлів і деталей і яку застосовують для передавання різних форм руху [35, с. 10].

В економічній науці поняття «механізм» розглядають як внутрішню будову, як систему функціонування [83, с. 50]. Аналіз показав, що фахівці з управління виокремлюють і досліджують різні механізми, зокрема такі: організаційний, стимулювальний, координаційний, контрольний, мотиваційний, регулятивний, управлінський тощо. Ми ж у цьому підрозділі загалом вивчаємо механізм управління і конкретно – фінансовими ресурсами НПФ.

Гринчишин І. пояснює фінансовий механізм функціонування пенсійних фондів в Україні як систему фінансових форм та методів, інструментів та важелів, властивих пенсійному страхуванню, що використовуються для формування фінансових ресурсів та їх ефективного використання пенсійними фондами з метою збалансованості і взаємодії солідарної та накопичувальної пенсійних систем, соціальної справедливості при нарахуванні та виплаті пенсій [19]. Автор розглядає фінансовий механізм через систему.

Ярошенко О. трактує механізм залучення і використання фінансових ресурсів НПФ як комплексний процес управлінських дій щодо залучення і використання фінансових ресурсів для формування активів та виконання зобов'язань з метою накопичення і примноження пенсійних заощаджень на користь учасників [194, с. 8–9]. На нашу думку, пояснення механізму як управлінських дій не дає можливості з'ясувати його сутність та складові елементи, за допомогою яких здійснюється його дія.

Кириленко О. механізм управління фінансовими ресурсами НПФ пропонує розглядати як системну сукупність методів, важелів та інструментів впливу на процеси формування, інвестування та використання фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів для збереження та примноження пенсійних накопичень учасників [34, с. 8–9]. Запропонований підхід більше конкретизує структуру механізму управління фінансовими ресурсами НПФ з виокремленням методів, важелів, інструментів.

Перш ніж розглянути основні структурні елементи і системи управління, і механізму управління фінансовими ресурсами НПФ, розкриємо сутність управління фінансовими ресурсами НПФ. Традиційний підхід до тлумачення

управління фінансовими ресурсами підприємств як процес їх розподілу та використання не можемо використати з огляду на специфіку діяльності НПФ. На нашу думку, управління фінансовими ресурсами НПФ – діяльність, пов'язана із впливом на залучення, примноження та використання фінансових ресурсів задля підвищення конкурентоспроможності та стійкості НПФ на фінансовому ринку. Як результат, НПФ повинні перебувати в постійному пошуку нових можливостей подальшого зростання, ефективнішого планування і контролю.

Управління фінансовими ресурсами НПФ має бути спрямованим на досягнення визначеної місії та низки цілей. Місія – це головна (провідна) ціль управління фінансовими ресурсами НПФ, яка полягає в забезпеченні стійкого та безпечного функціонування НПФ відповідно до сформульованої концепції їх розвитку на середньострокову перспективу.

До вагомих цілей управління фінансовими ресурсами НПФ належать:

- 1) отримання переваг та лідерства в конкурентній боротьбі на фінансовому ринку;
- 2) уникнення фінансових невдач і зміцнення фінансової безпеки НПФ;
- 3) збільшення ринкової вартості недержавного пенсійного фонду та темпів зростання його економічного потенціалу;
- 4) забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів, зростання обсягів пенсійних внесків та рівня інвестиційного доходу, оптимізація напрямів і можливостей забезпечення фінансової стійкості пенсійної системи задля захисту економічних інтересів наступних поколінь;
- 5) збереження обсягів пенсійних резервів, які мінімально потрібні для здійснення майбутніх виплат в повному обсязі;
- 6) створення сприятливих фінансових умов для функціонування НПФ;
- 7) підвищення довіри до накопичувальної системи пенсійного забезпечення;
- 8) посилення інтеграції НПФ у фінансову систему країни;
- 9) оздоровлення пенсійної системи, зміцнення фінансових ринків і ринків фінансових послуг, стабілізація національної економіки.

На нашу думку, вагомі та актуальні принципи управління фінансовими ресурсами НПФ такі:

- принцип послідовності (старі управлінські підходи до формування і використання фінансових ресурсів НПФ замінюються на нові, не заперечуючи визначену місію управління);
- принцип ефективності (забезпечення досягнення максимальних результатів використання фінансових ресурсів НПФ);
- принцип справедливості (усі суб'єкти управління фінансовими ресурсами НПФ рівні щодо можливостей їх використання);
- принцип прозорості (всі суб'єкти управління фінансовими ресурсами НПФ мають бути відкритими у своїй діяльності);
- принцип доцільності (необхідність управління фінансовими ресурсами НПФ має бути належно обґрунтованою);
- принцип законності управлінських дій (управлінські рішення мають відповідати чинним законодавчим і нормативно-правовим документам).

Система управління фінансовими ресурсами характеризується взаємозв'язком та безперервною взаємодією двох підсистем (керуючої і керованої), а мета її функціонування полягає в забезпеченні оптимальних умов формування, використання та оптимізації фінансових ресурсів НПФ для досягнення високих стандартів пенсійного забезпечення для населення (рис. 1.3).

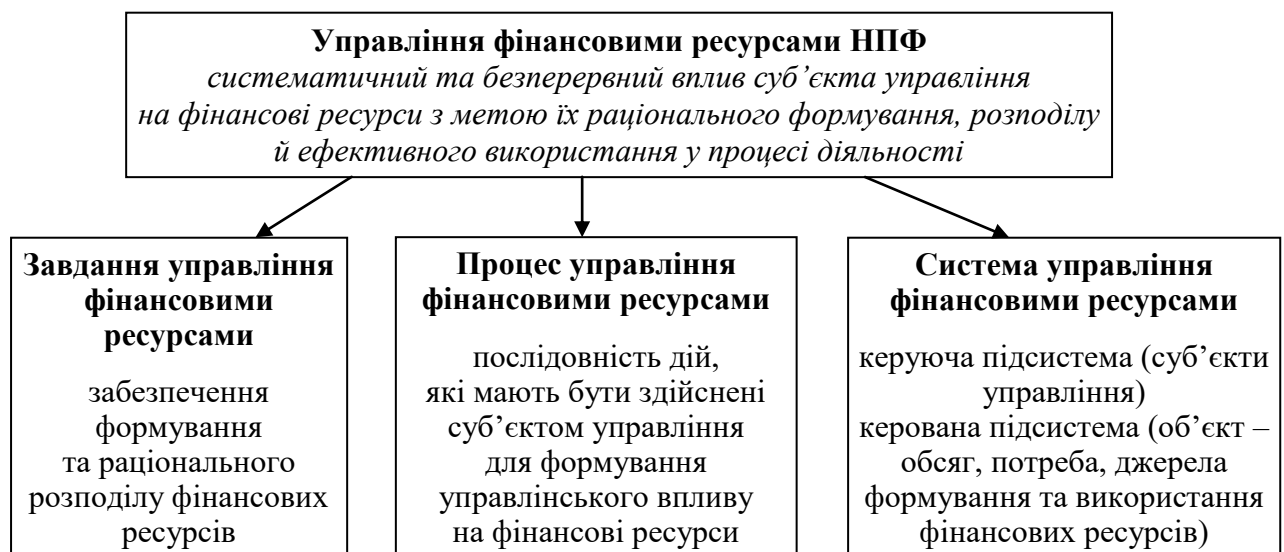


Рис. 1.3. Організація управління фінансовими ресурсами недержавного пенсійного фонду

Джерело: розроблено автором

Суб'єкти управління – це носії і виразники певних інтересів. Щодо суб'єктів управління фінансовими ресурсами НПФ, то тут до них належать: фізичні та юридичні особи НПФ.

Ураховуючи специфіку діяльності НПФ, суб'єктів управління фінансовими ресурсами, потрібно поділити на прямих та опосередкованих. Прямим суб'єктом управління фінансовими ресурсами НПФ є Рада пенсійного фонду. До дня подання до Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, документів для включення пенсійного фонду до Державного реєстру фінансових установ, засновники пенсійного фонду мають сформувати склад ради, котра після включення пенсійного фонду до Державного реєстру фінансових установ та реєстрації інвестиційної декларації повинна укласти договори про:

- 1) про адміністрування НПФ – з адміністратором;
- 2) про управління активами НПФ – з компанією з управління активами або з іншою особою, яка отримала ліцензію на провадження професійної діяльності на фондовому ринку;
- 3) про обслуговування НПФ – зі зберігачем.

НПФ для організації власної діяльності використовує послуги інших організацій, функції яких розмежовуються на різних етапах процесу управління фінансовими ресурсами. Тому до опосередкованих суб'єктів управління НПФ та його фінансовими ресурсами належать:

- 1) адміністрат недержавного пенсійного фонду;
- 2) компанія з управління активами;
- 3) банк-зберігач.

Ці суб'єкти управління як НПФ та його фінансовими ресурсами є суб'єктами управління на мікрорівні. На макрорівні управління відповідно НПФ та його фінансовими ресурсами здійснюють відповідні органи державної влади: Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків

фінансових послуг, Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Антимонопольний комітет України, Національний банк України.

За ознакою «об'єкти управління» фінансовими ресурсами НПФ варто виділити активи і пасиви НПФ та їхні структурні елементи, фінансові відносини, які виникають у процесі недержавного пенсійного забезпечення.

Залежно від суб'єктів управління (на макрорівні чи мікрорівні) характеристика структурних елементів системи та механізму управління буде дещо різнитися.

Як стверджує С. Мочерний, метод управління залежить від об'єкта управління [77, с. 7–17]. Механізм управління – це сукупність форм, методів та інструментів впливу на поведінку та динаміку об'єкта. У цьому разі таким об'єктом є фінансові ресурси НПФ, які докладно розглянуто в підрозділі 1.2. Інструменти – це засоби досягнення визначених місій та цілей завдяки управлінню.

Щодо форм управління фінансовими ресурсами НПФ варто наголосити на такому:

1. Форма управління – це зовнішній вигляд управління. До таких форм належать такі його види: нормативно-правове, організаційне, фінансове, управління інвестиціями, податкове, управління витратами та ін.

2. Форма управління залежить від суб'єкта й об'єкта управління.

Методи управління – це способи, підходи або прийоми впливу суб'єкта управління на об'єкти управління з метою досягнення необхідних умов для запланованого розвитку. До основних методів управління фінансовими ресурсами НПФ належать: адміністративні, економічні, інституційні.

Адміністративні методи управління фінансовими ресурсами НПФ – це способи прямого впливу держави на діяльність суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення, які встановлюються і закріплюються визначеними юридичними документами, а саме:

- реєстрація НПФ;
- установлення порядку в процесах ліквідації та реорганізації НПФ;

– визначення правил фінансово-інвестиційної діяльності та звітності НПФ, зокрема правила використання пенсійних активів, представлення їх у цінних паперах.

Для реалізації означених методів використовують відповідні інструменти управління фінансовими ресурсами НПФ: правила, заборони, вимоги, інвестиційна декларація, пенсійний контракт, попередження.

Отже, виділені ознаки адміністративних методів управління розкривають їх сутність:

- безпосередній вплив суб'єктів управління на поведінку НПФ;
- обов'язковість їх виконання протягом визначеного періоду часу;
- безальтернативність варіантів поведінки НПФ.

Економічні методи управління фінансовими ресурсами НПФ – це способи опосередкованого впливу на інтереси суб'єктів НПФ та на обсяги і структуру їх фінансових ресурсів через створення механізмів стимулювання.

Економічні методи управління здійснюють опосередкований вплив на економічні інтереси НПФ через непряме втручання в діяльність суб'єктів пенсійного забезпечення та мають мотиваційний характер впливу. Економічні методи управління реалізуються за допомогою податкових, цінових та інвестиційних інструментів – податкові пільги, пенсійні виплати, розміри витрат, пов'язані зі здійсненням недержавного пенсійного забезпечення, акції, облігації, депозити, процентна ставка тощо.

Інституційні методи управління фінансовими ресурсами НПФ – це способи впливу на обсяги, структуру та динаміку фінансових ресурсів НПФ за допомогою низки формальних та неформальних правил. Неформальні – це довіра до недержавних пенсійних фондів і пенсійного забезпечення, культура, традиції тощо.

Формальні правила – це вимоги, закони та інші нормативно-правові акти, які управляють недержавним пенсійним забезпеченням і, зокрема, фінансовими ресурсами НПФ.

Також потрібно виділити інші методи управління фінансовими ресурсами НПФ, які можуть використовувати суб'єкти управління мікрорівня. Це група захисних інструментів управління фінансовими ресурсами, дія яких спрямована на захист пенсійних внесків, що здійснюють учасники та вкладники системи недержавного пенсійного забезпечення. До таких інструментів потрібно зарахувати: диверсифікація, самофінансування, страхування, рейтингування. Щодо диверсифікації, то вона є одним із важливих методів управління інвестиційним портфелем НПФ. Вимоги щодо диверсифікації пенсійних активів при їх інвестуванні визначені законодавчо.

Самофінансування як метод управління передбачає покриття витрат на організацію та управління НПФ за рахунок отриманого інвестиційного доходу. Для мінімізації ризиків у своїй діяльності НПФ можуть використовувати страхування, укладаючи відповідні договори зі страховими компаніями.

Специфічним методом управління є рейтингування, яке використовується у процесі управління. Залежно від отриманої рейтингової оцінки приймається відповідне управлінське рішення, зокрема розміщення пенсійних активів із максимально можливою прибутковістю тощо.

Отже, механізм управління фінансовими ресурсами НПФ – це сукупність форм, методів та інструментів управління фінансовими ресурсами НПФ, і він є вагомим елементом системи управління фінансовими ресурсами НПФ.

Ще одним важливим елементом системи управління фінансовими ресурсами НПФ є загальні функції управління, до яких зараховуємо: планування, регулювання, мотивування, координування, аналізування, контролювання і спеціальні функції управління: управління активами, управління пасивами, управління інвестиціями, управління доходом, управління фінансовими ризиками та інші [139, с. 79] (рис. 1.4).

Загальні функції управління – це такі функції, які розкривають істотні риси управління, функція – це сутність у дії.

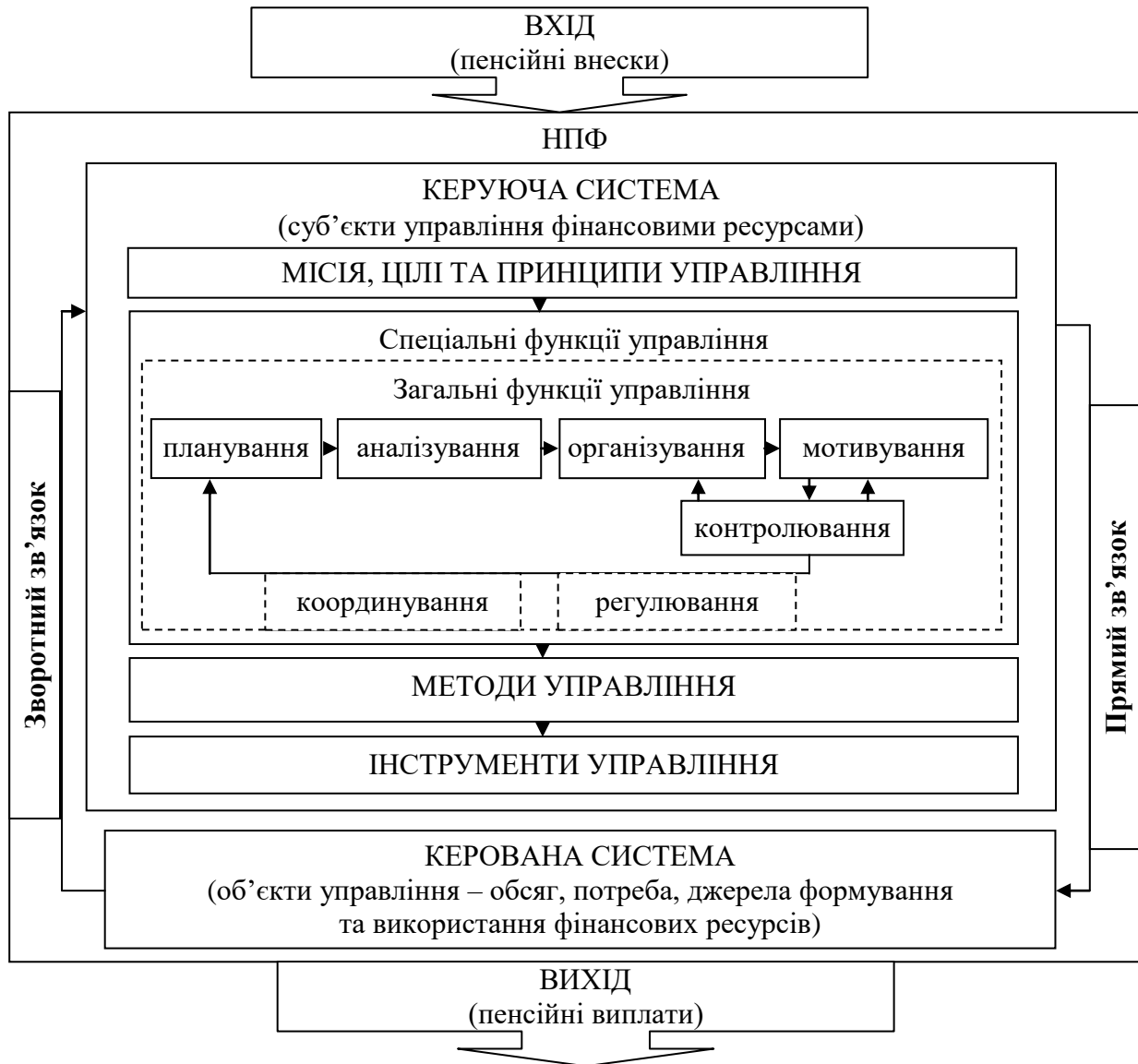


Рис. 1.4. Система управління фінансовими ресурсами НПФ

Джерело: розроблено автором

Спеціальні функції – це управлінські функції за різними напрямками фінансово-інвестиційної або фінансово-ресурсної діяльності НПФ. Серед спеціальних функцій управління НПФ вагому роль відіграє функція управління інвестиціями, оскільки інвестиційна діяльність НПФ пріоритетна та інституційна. Цю проблему розглянуто в підрозділі 1.2 і ще буде аналізуватись у підрозділі 2.1, у якому вивчатимуться такі важливі проблеми:

- стан та особливості ресурсної політики вітчизняних НПФ у 2009–2017 рр.;
- специфіка ресурсної політики НПФ у кризові роки;
- особливості ресурсного забезпечення стійкості й надійності НПФ;
- структура та динаміка розміщення фінансових ресурсів НПФ на фондовому ринку.

Розглянемо докладніше загальні функції управління.

Важливим складником та передумовою функції планування є прогнозування, яке полягає в оцінюванні тенденцій і перспектив розвитку певного об'єкта управління. Інакше кажучи, прогнозування фінансових ресурсів НПФ – це передбачення перспективних напрямів розвитку їх активів і пасивів НПФ, для ефективності якого «необхідно чітко визначати основні суб'єкти та об'єкти прогнозування розвитку НПФ» [137, с. 16].

В Україні суб'єктами прогнозування розвитку НПФ та їх фінансових ресурсів можуть бути Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Інститут економіки та прогнозування НАНУ, Інститут стратегічних досліджень, Міністерство фінансів, Міністерство економічного розвитку і торгівлі, рейтингові агентства, НПФ, реальні та потенційні клієнти, засновники та учасники НПФ.

Об'єктами прогнозування НПФ є мікро- та макроекономічні явища і процеси (рис. 1.5).

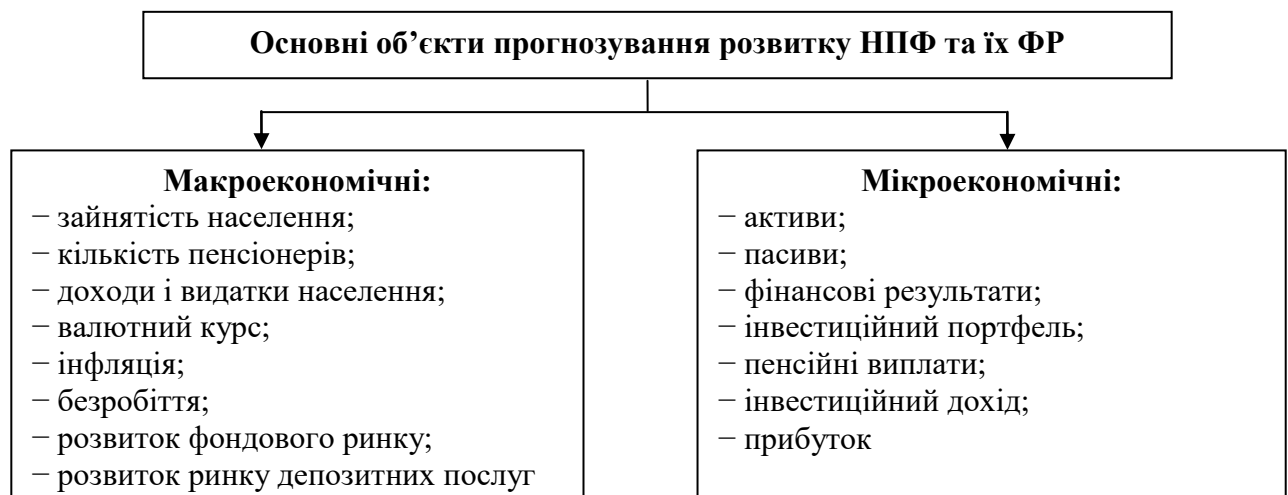


Рис. 1.5. Макро- та мікроекономічні об'єкти прогнозування розвитку НПФ та їх фінансових ресурсів

Джерело: розроблено автором

Управлінські рішення в процесі планування приймаються на основі результатів аналізу фінансової інформації. Форми та методи планування залежать від організаційно-правової форми організації, галузевої належності та

інших чинників. Недержавні пенсійні фонди – це специфічна організаційно-правова форма некомерційної організації соціального забезпечення. В Україні, порівняно зі світовими стандартами функціонування накопичувальної системи пенсійного забезпечення, встановлено досить ліберальні вимоги щодо інвестиційної політики пенсійних фондів.

Основні функції планування:

- визначення обсягу фінансових ресурсів та їх джерел для здійснення інвестиційної діяльності;
- планування витрат при розміщенні фінансових ресурсів;
- планування грошових потоків;
- планування доходності інвестицій.

Відповідно до розробленої стратегії формується структура інвестиційного портфеля, яка дає змогу досягнути поставленої інвестиційної мети.

Фінансове планування передбачає:

- а) визначення джерел надходження фінансових ресурсів; розрахунок суми й періодичності надходження пенсійних внесків та здійснення пенсійних виплат на користь учасників (поточне фінансове планування);
- б) синхронізацію в часі грошових надходжень і витрат (оперативне планування);
- в) виявлення резервів збільшення обсягів фінансових ресурсів.

Планування розвитку фінансових ресурсів НПФ доцільно поділити на стратегічне і тактичне. Стратегічне планування фінансових ресурсів НПФ охоплює основні стратегічні напрями, форми і джерела фінансування розвитку НПФ. Стратегічне планування – основа для опрацювання тактичних та оперативних планів фінансово-інвестиційної діяльності НПФ.

Тактичне планування фінансових ресурсів НПФ є процесом розроблення конкретних заходів щодо виконання і досягнення стратегічних фінансово-ресурсних цілей НПФ. Основними видами тактичного планування є план формування інвестиційних ресурсів НПФ, який може бути середньо- та

короткотерміновим. Результатом оперативного планування розвитку фінансових ресурсів НПФ є розроблення конкретних показників фінансово-інвестиційної діяльності, а саме: напрями інвестиційної діяльності, загальна вартість активів, прибуток від інвестування активів, показники діяльності НПФ на ринку цінних паперів.

Поточні фінансові плани розробляють з урахуванням прогнозних тенденцій і у результаті приймають форму балансу доходів та витрат НПФ, у якому відображені всі аспекти його фінансово-господарської діяльності, визначаються напрями забезпечення рентабельності, сфери найбільш ефективного вкладення ресурсів, джерела фінансування інвестицій.

Основні функції поточного планування: визначення обсягу фінансових ресурсів та їх джерел для здійснення інвестиційної діяльності; планування витрат при розміщенні фінансових ресурсів; планування грошових потоків; планування доходності інвестицій. Відповідно до розробленої стратегії формується структура інвестиційного портфелю, яка дає змогу досягнути поставленої інвестиційної мети.

Регулювання – це здатність НПФ оперативно, вчасно реагувати і впливати на зміни щодо структури фінансових ресурсів та управляти ними. Не випадково в розвинутих країнах виникла нова наука – управління змінами.

Регулювання фінансових ресурсів НПФ здійснюється на макро- і мікрорівнях. На макрорівні державні регулятивні органи встановлюють необхідні норми, пільги, обмеження та інші інструменти і важелі, які впливають на динаміку та структуру фінансових ресурсів НПФ.

Залежно від суб'єктів регулювання виділимо:

1) державне регулювання НПФ та його фінансовими ресурсами – це регулювання, яке здійснюють органи державної влади (центральні органи законодавчої та виконавчої влади, органи спеціальної компетенції, у тому числі уповноважений орган у сфері регулювання ринків фінансових послуг, органи місцевого самоврядування);

2) міждержавне регулювання НПФ – це регулювання, яке здійснюють міжнародні організації. Щодо системи недержавного пенсійного забезпечення в країнах ЄС здійснює координацію, удосконалення норм законодавства та процедури нагляду у сфері пенсійного забезпечення та страхування спеціально уповноважений орган ЄС – EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority).

На мікрорівні відбувається саморегулювання НПФ, яке передбачає вплив задля досягнення необхідних кількісних та якісних показників фінансових ресурсів НПФ. Зазвичай, відхилення результатів від плану є наслідком ризиків і тому регулювання фінансових ресурсів НПФ доцільно розглядати як вплив на фінансово-ресурсні ризики НПФ. При цьому фінансові ризики можуть бути зовнішніми (аналітичні, правові, соціальні, інституційні) й некерованими. НПФ можуть тільки більш-менш вдало реагувати на ці зміни. Водночас фінансові ризики можуть бути внутрішніми, тобто тими, які пов'язані зі змінами у внутрішньому середовищі НПФ. Докладніше управління фінансовими ризиками НПФ буде розглянуто в підрозділі 2.3.

У механізмі управління фінансовими ресурсами НПФ важливу роль відіграє функція мотивування. Основні напрями державної політики стимулювання зростання фінансової активності НПФ: удосконалення страхування інвестиційних ризиків НПФ; збільшення мінімальної зарплати населення, зростання довіри населення до фінансових посередників; поліпшення пенсійного законодавства, зокрема щодо стимулювання розвитку НПФ та їх фінансових ресурсів.

Координування – це забезпечення узгодженості роботи різних установ та органів у процесах управління, зокрема НПФ. У регіональному розрізі нині зростає роль координаторів формування і розподілу фінансових ресурсів пенсійної системи на рівні області.

Аналізування – це розподіл цілої системи або сукупності, яка управляється, на окремі елементи, або підсистеми. Аналіз фінансових ресурсів НПФ важливий

для з'ясування їх інвестиційної діяльності з метою збільшення обсягів активів НПФ. Це перша особливість функції аналізування в управлінні фінансовими ресурсами НПФ. Друга особливість полягає в тому, що результати аналізу, особливо фінансово-інвестиційного, застосовуються як основа для роботи багатьох інших функцій НПФ.

Контролювання – це діяльність для вчасного виявлення відхилень, належного з'ясування причин цих відхилень та їх усунення. Ефективність контролю в секторі НПФ залежить від фаховості, інтуїції та компетентності управлінського персоналу НПФ. Власне фаховість адміністраторів НПФ дає змогу виявити відхилення і відповідно їх оцінити з погляду впливу на безпеку діяльності пенсійних фондів.

За сферами впливу та інструментами здійснення контроль за діяльністю НПФ може бути державним, внутрішнім, спеціальним, незалежним і громадським.

Державний контроль щодо фінансових ресурсів НПФ комплексний, його здійснюють відповідні органи влади і має сприяти не тільки виявленню порушень, а виконувати запобіжні превентивні до зловживання заходи для належного розвитку в країні пенсійного забезпечення. Проявляється у встановленні вимог до суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення щодо надання ними послуг, а також виконання відповідних кваліфікаційних вимог.

Суб'єктом внутрішнього контролю за фінансовими ресурсами НПФ є Рада НПФ (зі складу засновників та їх вкладників), ревізійна комісія. Загалом інструментами контролю за фінансовою діяльністю НПФ є перевірка, обстеження, ревізія та моніторинг, щоденні звіти банку-зберігача.

У зв'язку з наявністю значного часового лагу між сплатою внесків та отриманням пенсії система управління ризиками повинна стати інструментом стратегічного управління та оптимізації пенсійної системи, що дає змогу визначати шляхи та можливості забезпечення фінансової стійкості пенсійної системи для захисту інтересів наступних поколінь.

Спеціальний контроль урахує специфіку діяльності НПФ і передбачає здійснення незалежного щорічного актуарного оцінювання НПФ та обов'язкове надання звітності, а також контроль за дотриманням указаних норм щодо здійснення інвестування за відповідними напрямками.

Незалежний контроль здійснюється незалежними структурами. Законодавчо визначено обов'язковий щорічний аудит із наданням висновків про діяльність НПФ та структуру його фінансових ресурсів. З іншого боку, засоби масової інформації є тими структурами, які об'єктивно надавали б відповідну інформацію та публікували її у відкритих інформаційних джерелах.

Особливо важливим для системи недержавного пенсійного забезпечення є громадський контроль, який має здійснювати наглядова рада зі складу учасників та вкладників НПФ, а також обов'язкові збори учасників та вкладників НПФ. Основним інструментом контролю є запити до суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення щодо структури та обсягу фінансових ресурсів.

Суб'єкт внутрішнього контролю за фінансовими ресурсами НПФ – самі НПФ. Загалом інструментами контролю за фінансовою діяльністю НПФ є перевірка, обстеження, ревізія, моніторинг.

Отже, сукупність принципів і функцій, цілей, суб'єктів, об'єктів управління, його форм, методів й інструментів, які перебувають у взаємозв'язку, формує систему управління фінансовими ресурсами НПФ. Однак механізм управління – це вже не сукупність указаних елементів, а спосіб взаємодії та взаємозв'язку окремих елементів системи управління (форм, методів, інструментів), спрямованих на ефективне залучення та примноження фінансових ресурсів НПФ у країні для підвищення рівня пенсійного забезпечення населення. Складність інструментів, які використовують в управлінні фінансовими ресурсами НПФ, зумовлює важливість прийняття численних фінансових рішень.

Ваговою компонентою, якою б можна було посилити систему управління фінансовими ресурсами НПФ у процесі її удосконалення, вважаємо розвиток соціальної відповідальності, ідейне поширення котрої повинно відбуватися між усіма учасниками (рис. 1.6).

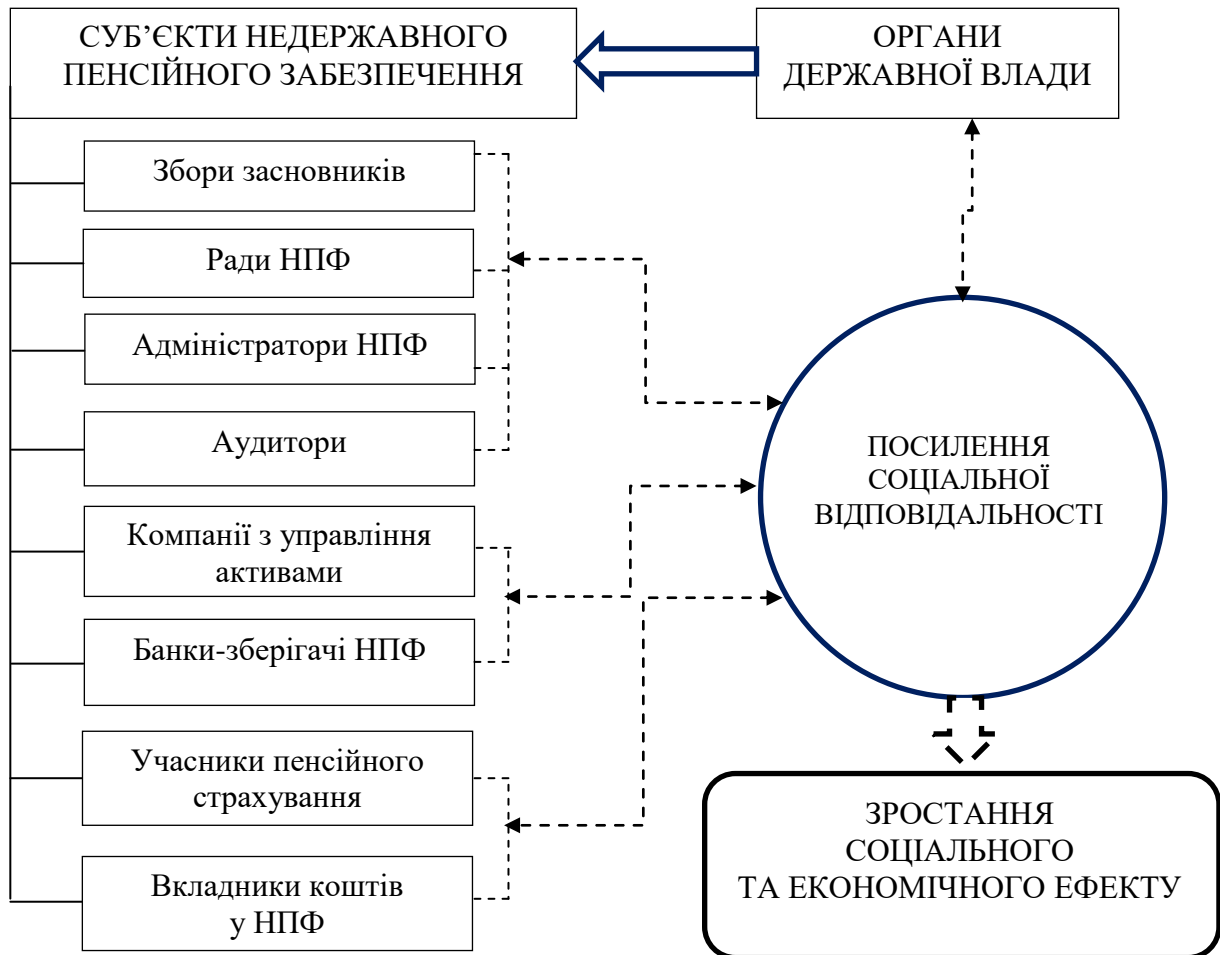


Рис. 1.6. Суб'єкти недержавного пенсійного забезпечення в умовах посилення соціальної відповідальності

Джерело: розроблено автором

Значною роллю у процесі розвитку недержавного пенсійного забезпечення наділена держава, зокрема в організаційно-економічному, інформаційних аспектах та реалізації її регуляторних функцій. Важливо відзначити, що, крім наявної нормативно-правової бази та наявних інституціональних механізмів, які часто тільки декларативні, є інші мотиваційні чи в деяких випадках стимуляційні механізми, що регламентують функціонування тих чи тих підсистем, діяльність яких спрямована на реалізацію соціально важливих функцій. Вважаємо об'єктивною необхідністю

створення контрольованої державою дієвої інформаційної системи щодо забезпечення розвитку важливих соціальних проєктів, реалізації заходів із участю держави, громадських організацій, бізнес-структур та наукових кіл для обговорення актуальних соціальних проблем, пропаганди недержавного пенсійного забезпечення, моніторингу пенсійного законодавства із упровадженням зарубіжного досвіду тощо.

Крім цього, учасники ринку повинні приймати стратегічні рішення крізь призму корпоративної соціальної відповідальності як вагомий чинник соціально-економічного розвитку. Зарубіжний досвід засвідчує, що успішні компанії якраз і відрізняються тим, що у процесі стратегічного планування діяльності орієнтуються на три ключових напрями: 1) задоволення короткотермінових потреб клієнтів; 2) задоволення довготермінових інтересів клієнтів; 3) задоволення довготермінових інтересів суспільства [44].

В управлінні НПФ важливого значення слід приділяти інформації про ризики ліквідності, яка повинна супроводжуватися ефективною політикою розміщення фінансових ресурсів та якісною роботою потужного аналітичного апарату з ретельним урахуванням вимог економічних нормативів і формування обов'язкових резервів. Також важливим є щомісячне оцінювання ефективності управління вільними коштами НПФ.

Подальше вдосконалення управління фінансовими ресурсами НПФ повинно орієнтуватися на перехід від кількісних методів регулювання інвестиційних потоків до поширеної світової практики «відповідальної поведінки», яка дає змогу посилити надійність інвестиційних вкладень й адекватніше реагувати на зовнішні фактори.

Висновки до розділу 1

Дослідження теоретико-метологічних засад формування фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів в Україні дало підстави зробити такі висновки.

1. Систематизація підходів до тлумачення поняття «ресурси» уможливила визначення їх сутності як запасів і джерел, які формують можливості для суб'єктів господарювання і, зокрема, недержавних пенсійних фондів (НПФ). У результаті проведенного дослідження та застосування методології стислого, розгорнутого та повного визначення сформульовано авторське уточнення поняття «фінансові ресурси НПФ», яке розуміємо як сукупність грошових коштів учасників, залучених для їх пенсійного забезпечення, які в процесі акумулювання, використання результатів інвестиційної діяльності відповідно до сформованих інвестиційних портфелів та розподілу (активів і пасивів) виконують важливі соціально-економічні функції в середньотерміновій і довготерміновій перспективах та в умовах фінансової глобалізації пов'язані зі страховою, банківською й іншими фінансово-економічними системами. Основу фінансових ресурсів НПФ становлять пенсійні внески та інвестиційні прибутки, які надходять від фізичних і юридичних осіб.

2. Унаслідок застосування системно-структурного та системно-функціонального підходів зроблено такий висновок: 1) пенсійний сектор не є елементом страхового сектора; 2) пенсійне забезпечення держави має солідарний, накопичувальний та приватний складники; 3) НПФ як суб'єкти фінансового ринку, фондового ринку і ринку фінансових послуг водночас є об'єктами управління на макро- і мікрорівнях економіки.

3. Обґрунтовано структуру фінансових ресурсів НПФ, як визначену взаємодія елементів, зумовлену оригінальною економічною природою НПФ як фінансових посередників та непідприємницьких товариств або неприбуткових організацій, яку формують і джерела грошових потоків (пенсійні внески, інвестиційні доходи, продажі активів), і напрями витрат коштів (пенсійні виплати, інвестиційні витрати, купівля активів).

4. З'ясовано особливості фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів, а саме: формування та використання фінансових ресурсів здійснюється згідно із законодавством; цільове призначення чітко визначене; їх надходження

та вилучення має циклічний характер; накопичення та зберігання фінансових ресурсів довготермінове; їх розпорядження здійснює компанія з управління активами. Досліджено, що НПФ свої фінансові ресурси спрямовують на пенсійні виплати, інші зобов'язання, видатки та придбання активів.

5. Визначено, що управління фінансовими ресурсами НПФ спрямоване на: отримання переваг у конкурентній боротьбі на фінансовому ринку; уникнення фінансових невдач та зміцнення їхньої безпеки; зростання темпів економічного зростання; створення сприятливих умов для здійснення діяльності, посилення інтеграції в міжнародний фінансовий простір. Механізм управління фінансовими ресурсами НПФ як складова системи управління фінансовими ресурсами у дії, спрямовується на ефективне залучення, збільшення та використання фінансових ресурсів НПФ країни й досягнення високих стандартів пенсійного забезпечення для громадян держави в особливий період їхнього життя.

Основні наукові результати, отримані під час дослідження теоретико-організаційних засад формування фінансових ресурсів розвитку соціальної інфраструктури, опубліковано в наукових працях автора [63; 166; 169; 175; 177].

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗУВАННЯ СИСТЕМИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВИМИ РЕСУРСАМИ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ

2.1. Аналіз фінансових ресурсів вітчизняних недержавних пенсійних фондів

Фінансові ресурси системи пенсійного забезпечення формуються залежно від рівнів. Розбудова системи недержавного пенсійного забезпечення, яка є третім рівнем пенсійної системи України, здійснюється, починаючи з 2004 р. після набрання чинності Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення». Основу такої системи становлять недержавні пенсійні фонди, головна мета функціонування яких – забезпечення додатковим доходом учасників фонду після їх виходу на пенсію.

Коли у 2005 р. вітчизняні НПФ почали діяльність із залучення коштів населення – кількість НПФ становила 54 установи, протягом 2006-го простежувалася тенденція до збільшення кількості НПФ і на кінець цього року до Державного реєстру фінансових установ було внесено інформацію про 79 недержавних пенсійних фондів. Найбільшу їх кількість було зареєстровано в м. Києві (49 установ), решта (по кілька НПФ) – у регіонах (Дніпропетровська обл., м. Харків, Донецька обл., м. Львів, м. Сімферополь, м. Суми, м. Івано-Франківськ, м. Черкаси, м. Херсон). Переважали відкриті недержавні пенсійні фонди, які мали найбільшу кількість вкладників-фізичних осіб [114].

Тенденції до збільшення кількості НПФ продовжувалися й у 2007-му – на кінець року їх кількість становила 96 установ, зокрема найбільшою динамічністю створення у цьому році характеризувалися професійні фонди, кількість яких за рік зросла на 33 %. Продовжувалося нерівномірне розміщення їх по території України. У Вінницькій, Волинській, Житомирській, Закарпатській, Київській, Луганській, Рівненській, Тернопільській, Хмельницькій, Чернівецькій, Чернігівській не створено жодного НПФ [105].

Кількісна характеристика розвитку НПФ у 2009–2017 рр. представлена в табл. 2.1. Протягом означеного періоду простежується тенденція до скорочення кількості НПФ – із 108 у 2009-му до 64 у 2017 р., що зумовлено найперше еластичністю до наслідків фінансово-економічної кризи та до рівнів соціально-економічного розвитку в країні.

Таблиця 2.1

Кількість недержавних пенсійних фондів в Україні (у тому числі в розрізі областей), 2009–2017 рр.

Область \ Рік	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Загальна кількість НПФ, шт.	108	101	96	94	81	76	72	64	64
у т. ч. у розрізі областей									
Дніпропетровська	10	6	6	8	5	4	4	4	4
Донецька	5	5	5	5	6	6	6	6	6
Житомирська	1	–	–	–	–	–	–	–	–
Запорізька	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Івано-Франківська	4	4	4	3	2	2	2	2	2
Львівська	4	2	2	2	2	2	2	2	2
Одеська	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Сумська	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Харківська	4	4	3	4	2	2	2	2	2
Херсонська	1	1	1	1	1	1	1	1	1
м. Київ	77	77	73	69	61	57	53	46	46
АР Крим	1	1	1	1	1	1	1	–	–

Джерело: складено автором за даними Основні показники діяльності недержавних пенсійних фондів за 2009–2017 роки в розрізі областей України. – <http://www.dfp.gov.ua>

У 2010 р., уперше після запровадження системи недержавного пенсійного забезпечення, простежувалася тенденція до зменшення кількості НПФ та їхніх адміністраторів – того року з Державного реєстру фінансових установ виключено 11 НПФ. Зменшення кількості НПФ відбувалося і протягом 2016–2017 рр. – станом на 30.12.2017 р. у Державному реєстрі фінансових установ містилась інформація про 64 фонди [6]. Найбільше установ створено у формі відкритих НПФ, що можна пояснити більшою прозорістю та їх доступністю до населення, а учасниками професійних та корпоративних НПФ можуть бути лише фізичні особи, пов'язані за родом їхньої професійної діяльності або перебувають у трудових відносинах із роботодавцями – засновниками або роботодавцями-платниками.

Найбільшу активність до створення НПФ демонструють підприємства реального сектора економіки. Значна кількість НПФ не свідчить про якість їхньої діяльності, оскільки громадяни України мають низький рівень доходів та не мають достатньої інформації про переваги таких фондів, не проявляють до них належної довіри. Більшість підприємців не зацікавлена у створенні корпоративних пенсійних фондів за рахунок своїх коштів. Для порівняння: у Польщі на 16 недержавних пенсійних фондів припадає близько 11 млн осіб-учасників [40, с. 321].

Аналіз даних табл. 2.1 свідчить, що впродовж останніх років кількість НПФ поступово зменшувалась, а чисельність учасників за укладеними пенсійними контрактами збільшилась – порівняно з 2009-м майже вдвічі у 2017 р. (табл. 2.2). Найбільше кількість учасників зросла у 2013 р. порівняно з 2012-м – на 255,9 тис. осіб (на 69,6 %) [107]. Водночас є і такі НПФ, які хоча й зареєстровані в Нацкомфінпослуг, фактично обслуговують незначну кількість учасників – менше ста учасників (НПФ «Надійна перспектива», «Всеукраїнський пенсійний фонд», «Джерело», «Поштовик», Українська ощадна скарбниця», «Перший нафтогазовий»).

Таблиця 2.2

Кількість укладених пенсійних контрактів, вкладників та учасників системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні, 2009–2017 рр.

Показник \ Рік	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Кількість укладених пенсійних контрактів, тис. шт.	62,4	69,7	75,0	61,3	61,4	55,1	59,7	62,6	58,7
Кількість вкладників фізичних осіб, тис. осіб	47,4	53,7	59,1	46,5	47,6	46,5	52,7	54,2	50,7
Кількість вкладників юридичних осіб, тис. осіб	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	1,8
Кількість учасників НПФ, тис. осіб	497,0	569,2	594,6	584,7	840,6	833,7	836,7	834,0	840,8
Питома вага учасників НПФ, % [*]									
– у загальній кількості населення	1,08	1,24	1,3	1,2	1,8	1,9	2,0	2	2
– у кількості зайнятих	2,5	2,8	2,9	2,9	4,4	4,6	4,6	5,1	5,2

*Примітка. Розраховано автором на основі статистичних даних «Україна у цифрах 2015: стат. зб. Київ, 2016. 239 с.

Джерело: складено автором за даними Основних показників діяльності недержавних пенсійних фондів за 2009–2017 роки у розрізі областей України. – <http://www.dfr.gov.ua>

За аналізований період основну частину учасників НПФ становлять особи віком від 25 до 50 років (у середньому їх частка становить 60 %), особи вікової групи від 50 до 60 становлять у середньому 25 %. Частка учасників НПФ вікової групи старше 60 та вікової групи до 25 років незначна – менше 10 %.

Хоча й кількість укладених пенсійних контрактів, кількість учасників НПФ зростає, але становить мізерну частку в структурі зайнятого населення України (табл. 2.2) – близько 2 %. Для порівняння: 72 % працездатного населення США беруть участь у НПФ, 65 % населення Швеції, 28 % населення Польщі [65].

Зрілість НПФ та всієї системи недержавного пенсійного забезпечення доцільно визначати за поширеністю послуг серед середніх та малих підприємств, а також серед фізичних осіб. За даними Нацкомфінпослуг, максимальна кількість укладених пенсійних контрактів НПФ припадає саме на фізичних осіб. Так, згідно з офіційними статистичними даними, протягом 2017 р. з вкладниками-фізичними особами укладено близько 52 тис. контрактів (у 2016-му – 55 тис. контрактів); із вкладниками фізичними особами-підприємцями – 0,1 тис. контрактів (і у 2016-му, і у 2017 р.); із вкладниками-юридичними особами – 6,9 тис. контрактів (у 2016 р. – 7,3 тис. контрактів) [104; 105]. Але на сучасному етапі розвитку пенсійної системи, вони не визначальні пайовики фондів, оскільки середня сума пенсійних внесків на один укладений контракт від фізичних осіб значно менша (у 2017-му на один пенсійний контракт припадало 2390 грн пенсійних внесків; у 2016-му, відповідно, 1676 грн), ніж від юридичних осіб (у 2017 р. на один пенсійний контракт припадало 256 855 грн пенсійних внесків; у 2016-му, відповідно, 246 863 грн). Тому в умовах початкового етапу формування фінансових ресурсів пенсійні фонди позиціонують себе переважно стосовно юридичних осіб-вкладників.

Одним із основних показників, які характеризують фінансові ресурси НПФ, є сплачені пенсійні внески (табл. 2.3). Пенсійні внески сплачуються в розмірах та в порядку, встановлених пенсійним контрактом. Максимальний розмір внесків у фонд не обмежується.

Таблиця 2.3

Обсяги пенсійних внесків та пенсійних виплат у НПФ, 2009–2017 рр.

Показник \ Рік	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Пенсійні внески, млн грн	754,6	925,4	1102,0	1313,7	1587,5	1808,2	1886,8	1895,2	1897,3
у тому числі від:									
– фізичних осіб	31,8	40,7	50,6	58,6	66,5	71,4	80,3	92,2	124,3
– юридичних осіб	722,7	884,6	1051,2	1254,9	1520,5	1736,1	1806,3	1802,1	1772,3
– фізичних осіб-підприємців	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Обсяги пенсійних внесків на одну зайняту особу працездатного віку, грн	41,1	50,2	59,5	70,11	84,0	105,2	119,9	121,3	122,4
Пенсійні виплати, млн грн	90,1	158,2	208,9	251,9	300,2	421,4	557,1	629,9	696,3
– на визначений строк	1,2	2,1	5,8	11,1	20,6	36,8	81,4	130,5	190,4
– одноразова	88,9	156,1	203,1	240,8	279,6	384,6	475,7	499,4	505,9
Співвідношення пенсійних виплат та пенсійних внесків, %	11,9	17,0	18,9	19,2	18,9	23,3	29,5	33,2	36,7
Кількість учасників, що отримали/отримують пенсійні виплати, тис. осіб	28,1	47,8	63,1	66,2	69,0	75,6	82,2	81,3	78,8

Джерело: складено автором та розраховано за даними звітів про підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення за 2009–2017 рр. – <http://www.dfp.gov.ua>

Установлено, що обсяги сплачених пенсійних внесків в Україні з кожним роком зростають: у 2017 р. становили 1897,3 млн грн і збільшились, порівняно з 2009-м, на 1143 млн грн. При цьому основну частку (понад 90 %) пенсійних внесків становлять внески від юридичних осіб, у той час як внески фізичних осіб-підприємців залишаються дуже мізерними і не змінюються впродовж аналізованого періоду (0,2 млн грн). За 2017 р. середній розмір пенсійного внеску на одного вкладника становив:

- юридичну особу, фізичну-особу підприємця – 36,9 тис. грн (у 2016-му – 26,5 тис. грн);
- фізичну особу – 0,8 тис. грн (у 2016-му – 0,3 тис. грн).

На одну особу працездатного віку у 2017 р. припало 122,4 грн пенсійних внесків (у 2016-му – 121,3 грн, у 2015-му – 119,9 грн, у 2009-му – 41,1 грн) (табл. 2.3).

Проведені авторські розрахунки вказують на те, що здійснені накопичення пенсійних внесків дуже малі і становлять близько 1 % річних обсягів власних надходжень Пенсійного фонду України (табл. 2.4). У 2014 р. цей показник становив 1,08 % річних обсягів надходжень Пенсійного фонду України, у 2017-му – 1,19 %.

Таблиця 2.4

Обсяги пенсійних внесків НПФ та власних надходжень Пенсійного фонду України, 2010–2017 рр.

Показник \ Рік	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Пенсійні внески, млрд грн	0,925	1,102	1,313	1,587	1,808	1,886	1,895	1,897
Обсяги власних надходжень Пенсійного фонду України, млрд грн	119,300	139,000	157,900	168,600	165,900	172,000	111,700	158,900
Частка пенсійних внесків у обсягах надходжень Пенсійного фонду України, %	0,770	0,790	0,830	0,940	1,080	1,090	1,690	1,190

Джерело: складено автором та розраховано за даними:

звітів про підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення за 2010–2017 рр. – <http://www.dfp.gov.ua>;

звітів про діяльність Пенсійного фонду України за 2010–2017 рр. – <http://www.pfu.gov.ua>

Разом із сумою пенсійних внесків зростає сума пенсійних виплат учасникам НПФ, якими є грошові виплати учасникові системи недержавного пенсійного забезпечення або його спадкоємцям, що здійснюються за рахунок коштів, накопичених у НПФ і врахованих на індивідуальному пенсійному рахунку. На кінець 2017 р. сума таких виплат (одноразові та на визначений строк) збільшилась порівняно з 2015-м на 10,5 % (становила 696,3 млн грн). Як видно з табл. 2.3, ці виплати були здійснені 78,8 тис. (у 2015-му – 81,3 тисячам) учасників системи недержавного пенсійного забезпечення, що склало 9,4 % (у 2015-му – 9,7 %) загальної кількості учасників НПФ в Україні. У 2017 р. одноразові виплати порівняно з 2016 р. зросли на 1,3 %, пенсійні виплати на визначений строк – на 45,9 % [105]. При цьому середній розмір одноразової пенсійної виплати на одного учасника НПФ, який отримав/отримує пенсійну

виплату одноразово, становив 6800 грн (у 2016 р. – 6400 грн, у 2015-му – 6000 грн) та середній розмір пенсійної виплати на визначений строк становив 47 800 грн (у 2016 р. – 33 900 грн, у 2015-му – 23 300 грн).

Співвідношення сум пенсійних виплат і пенсійних внесків щороку збільшується (у 2010 р. становило 17 %, 2014-му – 23,3 %, 2015-му – 29,5 %, 2016-му – 33,2 %, 2017-му – 36,7 %), що, з одного боку, вказує на відставання приросту загальної суми пенсійних внесків від щорічного приросту пенсійних виплат, а з іншого – потрібно очікувати, що в подальшому пенсійні виплати сумарно збільшуватимуться, як і кількість пенсійних контрактів, строк дії яких закінчився.

Як показує проведений аналіз, обсяги фінансових ресурсів у формі залучених пенсійних внесків незначні для забезпечення можливості здійснення диверсифікації пенсійних активів у дохідні фінансові інструменти.

Загальний обсяг активів, сформованих пенсійними фондами станом на кінець 2017 р. становив 2465,6 млн грн (у 2016-му – 2138,7 млн грн) (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

Обсяги пенсійних активів, інвестиційного доходу та виплат вітчизняних НПФ, 2009–2017 рр., млн грн

Показник \ Рік	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Пенсійні активи	857,9	1144,3	1386,9	1660,1	2089,8	2469,2	1980,0	2138,7	2465,6
Сума інвестиційного доходу	236,7	433,0	559,9	727,0	953,3	1266,0	872,2	1080,5	1455,5
Прибуток від інвестування активів НПФ	–*	–*	473,3	620,3	818,0	1095,0	657,0	834,8	1183,9
Витрати, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів	47,1	64,6	86,6	106,6	135,3	171,0	215,2	245,7	271,5
Співвідношення пенсійних виплат та пенсійних активів, %	10,5	13,8	15,1	15,2	14,4	17,1	28,1	29,5	28,2
Співвідношення витрат, що відшкодовуються та пенсійних активів, %	5,48	5,64	6,24	6,42	6,47	6,92	10,9	11,5	12,7

*Примітка. Дані відсутні.

Джерело: складено автором та розраховано за даними звітів про підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення за 2009–2017 рр.

Отож пенсійні активи, сума інвестиційного доходу за аналізований період постійно зростають. Значний приріст пенсійних активів відбувся у 2013–2014 рр. Водночас частка пенсійних активів у ВВП країни дуже мізерна: 2008 р. – 0,06 %, 2010-й – 0,1 %, 2012-й – 0,11 %, 2015-й – 0,10 %, 2016-й – 0,10 %, 2017-й – 0,08 %.

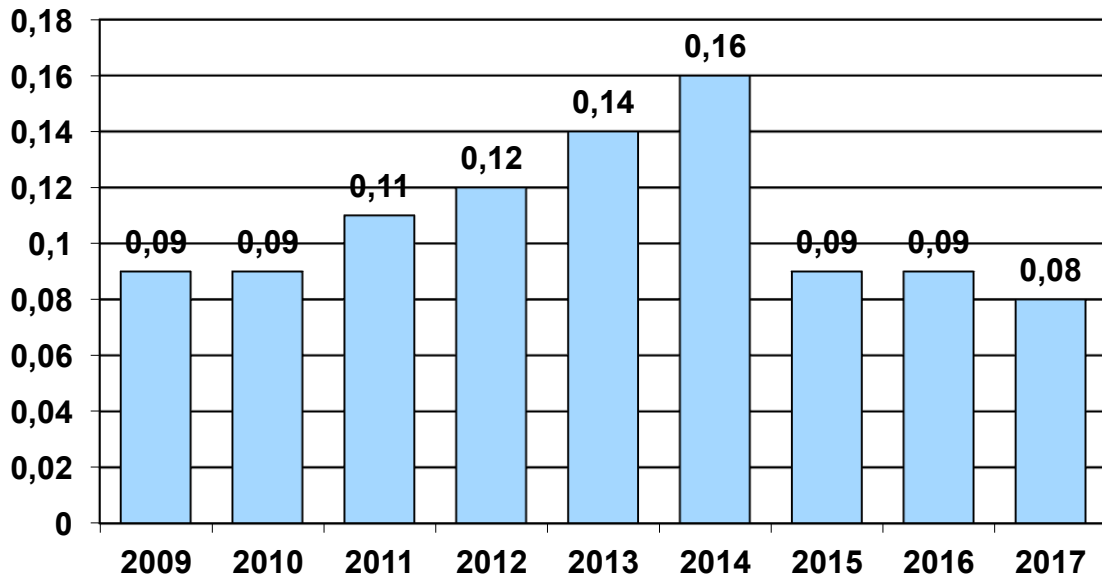


Рис. 2.1. Частка пенсійних активів у ВВП країни 2009–2017 рр., %
Джерело: розраховано автором

Стрімке зростання відношення пенсійних виплат до пенсійних активів, яке спостерігалось у 2008–2012 рр., згодом, у 2013-му, призупинилось, але далі цей показник підвищився і у 2015-му становив 28,1 %, у 2016-му – 29,5 %. У 2017 р. знову спостерігаємо незначне падіння цього показника до 28,2 %. Зростає, хоча й не так інтенсивно, співвідношення суми витрат, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів та вартості цих активів.

Якщо порівнювати з іншими небанківськими фінансовими установами, то динаміка зростання активів НПФ була однією з найвищих (додаток А, таблиця 2.6). Та все ж темпи приросту активів недержавних пенсійних фондів мають негативну динаміку, вони значно уповільнились: у 2010/2009 рр. темпи приросту становили 33,4 %, у 2014/2013 рр. – темпи приросту становили 18,2 %. У 2015/2014 рр. відбулося різке зниження цього показника, а вже у 2017/2016 рр. темпи приросту активів недержавних пенсійних фондів становлять 15,3 %.

Таблиця 2.6

Темпи приросту активів небанківських фінансово-кредитних установ в Україні, 2009–2017 рр.

Установа	Темпи приросту, %							
	2010/ 2009	2011/ 2010	2012/ 2011	2013/ 2012	2014/ 2013	2015/ 2014	2016/ 2015	2017/ 2016
Страхові компанії	7,8	6,4	16,8	18,1	5,8	-13,6	-7,7	2,3
Кредитні спілки	-18,6	-30,5	11,3	-2,2	-10,0	-11,7	-1,5	6,8
Фінансові компанії	34,9	—*	—*	9,3	28,9	38,7	-5,2	4,3
Юридичні особи публічного права	42,5	-14,3	-17,4	-2,4	60,0	2,1	-1,6	-0,2
Інші кредитні установи	-19,2	56,2	13,7	83,3	55,6	37,8	+30,6	+20,1
Недержавні пенсійні фонди	33,4	21,2	19,7	25,9	18,2	-19,8	+8,0	+15,3
Ломбарди	43,5	35,5	29,4	-2,6	12,6	29,7	+49,5	+13,4

*Примітка. Дані відсутні.

Джерело: складено автором та розраховано за даними звітів про підсумки розвитку небанківських фінансово-кредитних установ за 2009–2017 рр.

Незважаючи на те, що фактичні суми інвестиційного доходу поступово зростали, розраховані темпи приросту цього показника щорічно зменшувалися (рис. 2.2).

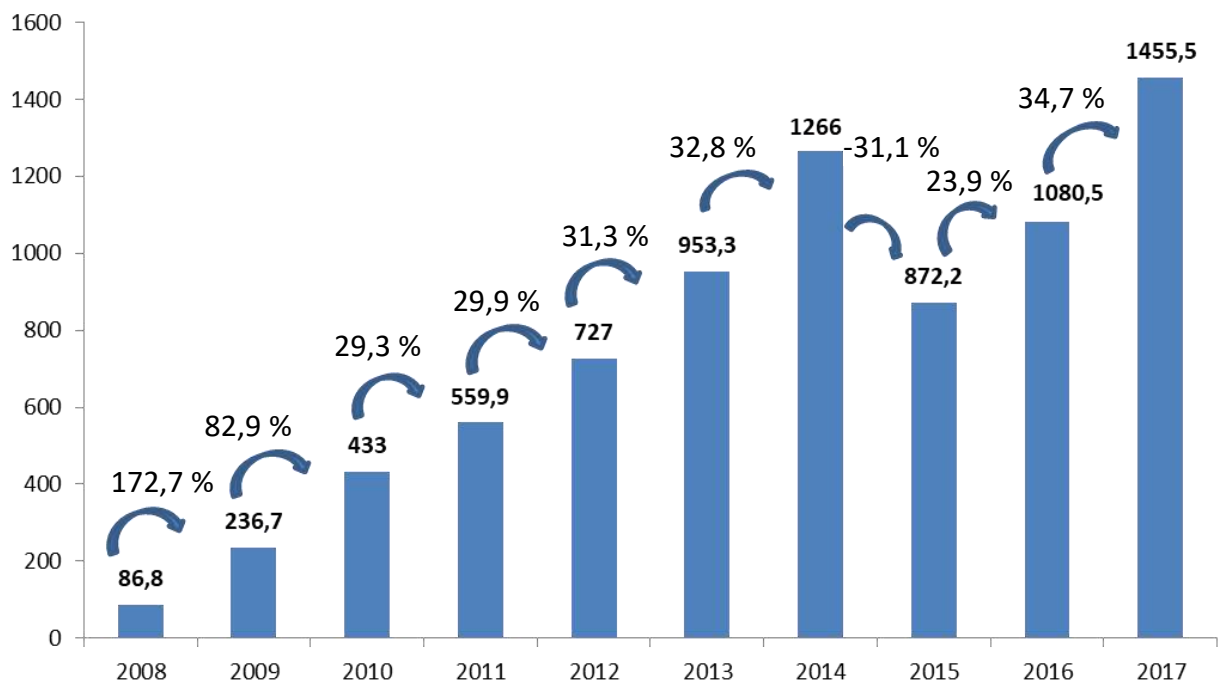


Рис. 2.2. Динаміка інвестиційного доходу, 2009–2017 рр.

Джерело: розраховано автором на основі даних [100-108]

При цьому вагомим чинником, який впливає на розмір інвестиційного доходу НПФ є те, що величина залучених пенсійних внесків незначна для забезпечення можливості здійснення диверсифікації пенсійних активів у дохідні фінансові інструменти.

Динаміку інвестиційного доходу НПФ з огляду на його походження треба аналізувати з певною обережністю, тому що він формується не як результат вкладення коштів у розвиток національної економіки, зокрема у сільське господарство чи промисловість [47]. Метою інвестування пенсійних активів, є у першу чергу збереження пенсійних заощаджень громадян, тому НПФ як інвестори є більш консервативні, ніж інші небанківські фінансово-кредитні установи. Переважними напрямками інвестування пенсійних активів є депозити в банках, облігації підприємств, емітентами котрих є резиденти України, акції українських емітентів, цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України. Детальна структура інвестованих пенсійних активів за період 2009–2017 рр. представлена у додатку Б.

У загальній структурі інвестиційного портфеля НПФ за аналізований період активи розподіляються і характеризуються такими особливостями:

- зменшується частка грошових коштів, розміщених на депозитах банків, із 56,3 % у 2008 р., до 43,9 % у 2017-му (до 41,3 % у 2016-му);

- частка цінних паперів, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, у консолідованому портфелі збільшилась з 3,6 % у 2008 р. до 40,8 % у 2017-му (до 41,0 % у 2016-му);

- частка акцій українських емітентів є незначною, за винятком 2010–2011 рр. (становила 18,1 %, 18,4 % – відповідно), у 2017-му – 0,5 %;

- питома вага вкладень в об'єкти нерухомості та банківські метали незначна, у 2016–2017 рр. – 0,4 %;

- з 2010 р. в інвестиційному портфелі НПФ відсутні іпотечні цінні папери, у попередні роки їх частка була мізерною – 0,05 % у 2009-му.

Аналіз фінансово-ресурсної бази НПФ буде недостатнім без характеристики витрат, які відшкодовуються за рахунок активів. Основна частина витрат, що

відшкодовуються за рахунок пенсійних активів, припадає на оплату послуг з управління активами НПФ (у 2017 р. частка цих витрат у загальному обсязі становила 59,2 %, у 2016-му – 61,3 %, у 2015-му – 64,1 %), далі за своєю найбільшою часткою від загальної суми йдуть – витрати на оплату послуг з адміністрування пенсійного фонду (їх частка у 2017 р. – 27 %, у 2015-му – 25,9 %, у 2014-му – 25,5 %), оплата послуг зберігача, який здійснює відповідальне зберігання активів пенсійного фонду (частка у 2017 р. – 5,6 %, у 2016-му – 5,2 %, у 2015–2014 рр. – 5,5 %) (табл. 2.7).

Таблиця 2.7

Структура витрат вітчизняних НПФ, які відшкодовуються за рахунок пенсійних активів, 2012–2017 рр., млн грн

Показник \ Рік	2012		2013		2014		2015		2016		2017	
	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%
Винагорода за надання послуг з управління активами	74,9	70,2	94,5	69,8	116,3	68,0	137,9	64,1	150,7	61,3	160,6	59,2
Витрати на оплату послуг з адміністрування	22,3	21,0	29,3	21,7	40,4	23,6	54,8	25,5	63,6	25,9	73,4	27,0
Оплата послуг з проведення планових аудиторських перевірок	–*	–*	1,1	0,8	1,5	0,9	2,1	0,9	3,2	1,3	4,3	1,6
Оплата послуг зберігача	5,8	5,4	7,2	6,3	9,0	5,3	11,3	5,3	12,8	5,2	15,1	5,6
Оплата послуг, пов'язаних із здійсненням операцій з пенсійними активами, які надаються третіми особами	2,0	1,9	2,1	1,6	2,4	1,4	3,0	1,39	3,2	1,3	3,5	1,3
Оплата інших послуг, які не заборонені законодавством	1,6	1,5	1,1	0,8	1,4	0,8	6,1	2,8	12,2	5,0	14,6	5,4

*Примітка. Дані відсутні.

Джерело: складено автором за даними звітів про підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення за 2012–2017 рр.

Через невеликі обсяги активів вітчизняних НПФ, витрати, які відшкодовуються за їх рахунок, досить значні порівняно зі світовою практикою (згідно з даними табл. 2.5 у 2010 р. вони дорівнювали 5,64 % загальних пенсійних активів, у 2013-му – 6,47 % – відповідно, у 2015-му – 10,9 %, у 2016-му – 11,5 %, у 2017 р. – 12,7 %). У більшості розвинутих країн розмір операційних витрат НПФ не перевищує 1 % загального обсягу активів. Найбільші витрати характерні для НПФ, які перебувають на початковій стадії розвитку, що пояснюється витратами на організацію їх роботи.

Отже, проведений аналіз структури фінансових ресурсів НПФ дає підстави виділити першочергові проблеми, які перешкоджають їх розвитку в Україні:

– несприйняття українськими громадянами НПФ як альтернативи державній пенсійній системі, низька фінансова обізнаність населення, що відображається в малій кількості учасників НПФ. Це можна пояснити низкою причин – браком коштів для здійснення пенсійних внесків, слабкою довірою до фінансової системи взагалі або боязною та простим нерозумінням того, як користуватися фінансовими накопичувальними послугами. Населення здебільшого непоінформоване про концепцію пенсійної реформи в Україні та значення в ній системи недержавних пенсійних фондів і недержавного пенсійного забезпечення, що гальмує подальший її розвиток. Недостатня зацікавленість роботодавців у фінансуванні недержавних пенсійних програм для працівників чи створенні таких фондів власними силами – професійних чи корпоративних;

– нерівномірне функціонування НПФ в регіонах України, є низка областей, де не створено жодного НПФ. Це можна пояснити і еластичною чутливістю НПФ до соціально-економічного розвитку країни, і відсутністю державної програми підтримки розвитку та функціонування таких інституцій для громадян України. Деяке зростання кількості НПФ в окремі роки зумовлено позитивними змінами в соціально-економічному розвитку країни та державним регулюванням їхньої діяльності;

– у структурі зайнятого населення України кількість учасників системи недержавного пенсійного забезпечення мала, переважають особи віком від 25

до 50 років. Обсяги пенсійних внесків хоча мають тенденцію до збільшення (пояснюється, найперше, впливом інфляції на суму пенсійного внеску, яку потрібно сплачувати, щоб отримати наприкінці означеного строку відповідну накопичену пенсійну виплату), вони незначні, а обсяги пенсійних внесків від фізичних-осіб-підприємців вони не змінюються протягом тривалого періоду часу;

– пенсійні виплати зростають швидшими темпами, ніж сплачені пенсійні внески, у подальшому вони лише будуть збільшуватися, оскільки кількість пенсійних контрактів, строк дії яких буде закінчуватися, зростатиме. Не так різко це буде відбуватися, за умови щорічного суттєвого збільшення пенсійних внесків;

– частка пенсійних активів у ВВП країни дуже мала, рівень дохідності пенсійних активів не високий, а перелік і вибір фінансових інструментів, які можуть використовуватися для інвестування пенсійних внесків недержавного накопичувального пенсійного забезпечення, обмежений. Процедура доступу НПФ до зовнішніх фінансових ринків (до іноземних інвесторів) складна, про що свідчить відсутність іноземних цінних паперів в інвестиційних портфелях НПФ;

– витрати, які відшкодовуються за рахунок пенсійних активів, значні, особливо на початку функціонування НПФ. На етапі виплат система нарахування винагороди адміністраторам не стимулює якісну роботу з обслуговування учасників НПФ, що робить діяльність з адміністрування економічно непривабливою та негативно впливає на якість та ефективність системи в цілому.

Одним із напрямів удосконалення управління фінансовими ресурсами НПФ, на нашу думку, є здійснення прогнозування обсягу фінансових ресурсів НПФ, оскільки воно має значний вплив на прийняття управлінських рішень щодо розвитку НПФ.

На думку О. Кириленко, структуру механізму управління фінансовими ресурсами НПФ демонструють методи, важелі (директивні та регулюючі), інструменти та етапи. Методи управління фінансовими ресурсами однакові для

всіх етапів цього процесу (залучення, примноження та використання) і охоплюють [34]:

1) фінансове планування: а) визначення джерел надходження фінансових ресурсів; розрахунок суми й періодичності надходження пенсійних внесків та здійснення пенсійних виплат на користь учасників (поточне фінансове планування); б) синхронізацію в часі грошових надходжень і витрат (оперативне планування); в) виявлення резервів збільшення обсягів фінансових ресурсів, у т. ч. за рахунок потенційних вкладників і учасників (прогнозування);

2) оперативне управління – управління фінансовими ресурсами для ліквідації диспропорцій, уникнення порушень, забезпечення вчасного надходження коштів та виконання власних зобов'язань фондом;

3) фінансовий контроль – порівняння фактичних результатів із плановими й виявлення резервів їх зростання, організація обліку та звітності.

Отож основним і першочерговим методом є фінансове планування, яке, своєю чергою, здійснюється за допомогою та на основі прогнозування активів НПФ. На нашу думку, прогнозні розрахунки активів НПФ необхідні та мають значний вплив на всіх етапах розроблення та реалізації пенсійних програм НПФ, оскільки від повноти отриманих даних залежить ефективність прийнятих управлінських рішень щодо фінансових ресурсів. Сьогодні через відсутність обізнаності населення з особливостями функціонування НПФ, недовіру до приватних фінансових установ, отримання низьких доходів громадян, неякісне обслуговування фінансово-кредитними установами є низький рівень інвестування пенсійних активів, яким властива прогнозованість цінової динаміки та надійність фінансових інструментів.

Для оцінки тенденцій розвитку НПФ потрібно проаналізувати обсяг фінансових ресурсів та спрогнозувати тенденції їх розвитку. Одним із найефективніших інструментів побудови прогнозів часових рядів є регресійний аналіз. Регресійний аналіз – основний статистичний метод побудови математичних моделей об'єктів або явищ на основі експериментальних даних [155, с. 38].

Проаналізуємо динаміку обсягу фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів. Для цього побудуємо на основі трендових моделей прогноз основних показників діяльності НПФ, а саме: кількість НПФ; активи НПФ; кількість пенсіонерів; зайняте населення працездатного віку; співвідношення між населенням пенсійного та працездатного віку.

Потрібно зазначити, що можна обрати різні апроксимуючі функції для побудови лінії тренду. Аналіз параметрів апроксимації дає змогу обрати ту функцію, яка найкраще описує досліджуваний часовий ряд та відображає тенденції.

Побудована трендова модель кількості НПФ представлена на рис. 2.3.

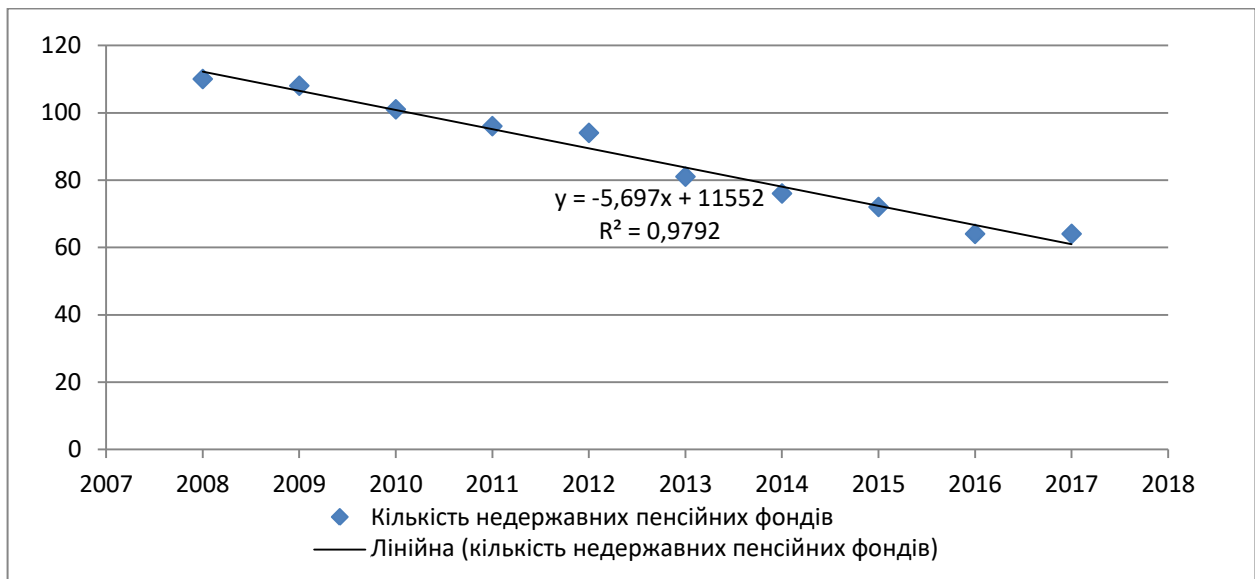


Рис. 2.3. Трендова модель кількості НПФ

Джерело: розраховано автором

Побудована модель проходить всі тести статистики (похибки, t-статистику).

Таблиця 2.8

Протокол регресійного аналізу

Коефіцієнт	Значення коефіцієнта	Стандартна помилка	t-статистика	P-значення
<i>b</i>	11551,75	590,52	19,42	0,0000003
<i>a</i>	-5,69	0,29	19,56	0,0000003

Джерело: розраховано автором

Коефіцієнт детермінації $R^2 = 0,9803$ та інші показники регресійної статистики (коефіцієнт множинної кореляції та нормований R^2) свідчать про адекватність побудованої моделі та можливість її використання для прогнозування досліджуваного показника.

Таблиця 2.9

Регресійна статистика

Показник	Значення
Коефіцієнт множинної кореляції R	0,99
Коефіцієнт детермінації R^2	0,98
Нормований R^2	0,98

Джерело: розраховано автором

Аналогічним чином побудовані й інші трендові моделі. На рис. 2.4 наведено прогноз активів НПФ на основі лінійного тренду.

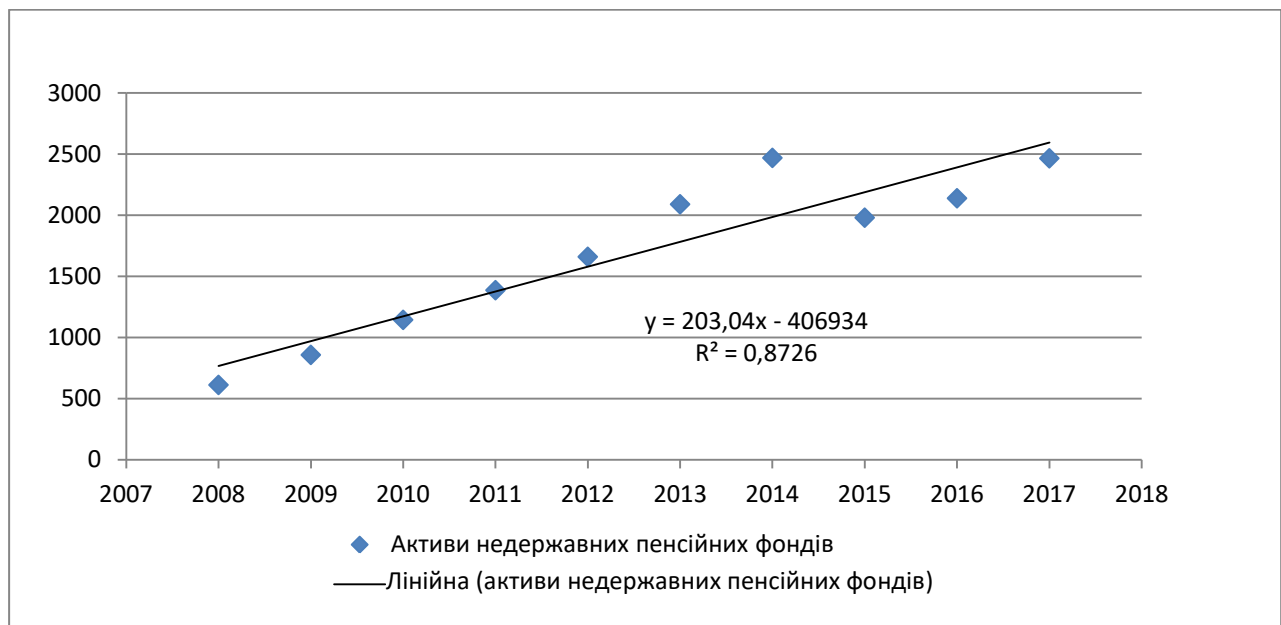


Рис. 2.4. Трендова модель активів НПФ

Джерело: розраховано автором

Побудована модель проходить всі тести статистики (похибки, t-статистику), які наведено в табл. 2.10, 2.11.

Таблиця 2.10

Протокол регресійного аналізу

Коефіцієнт	Значення коефіцієнта	Стандартна помилка	t-статистика	P-значення
b	-406933,87	55206,16	-7,37	0,00038
a	203,04	27,43	7,40	0,00037

Джерело: розраховано автором

Коефіцієнт детермінації $R^2 = 0,8533$ та інші показники регресійної статистики (коефіцієнт множинної кореляції та нормований R^2) свідчать про адекватність побудованої моделі та можливість її використання для прогнозування досліджуваного показника.

Таблиця 2.11

Регресійна статистика

Показник	Значення
Коефіцієнт множинної кореляції R	0,93
Коефіцієнт детермінації R^2	0,87
Нормований R^2	0,87

Джерело: розраховано автором

Динаміка кількості пенсіонерів представлена на рис. 2.5.

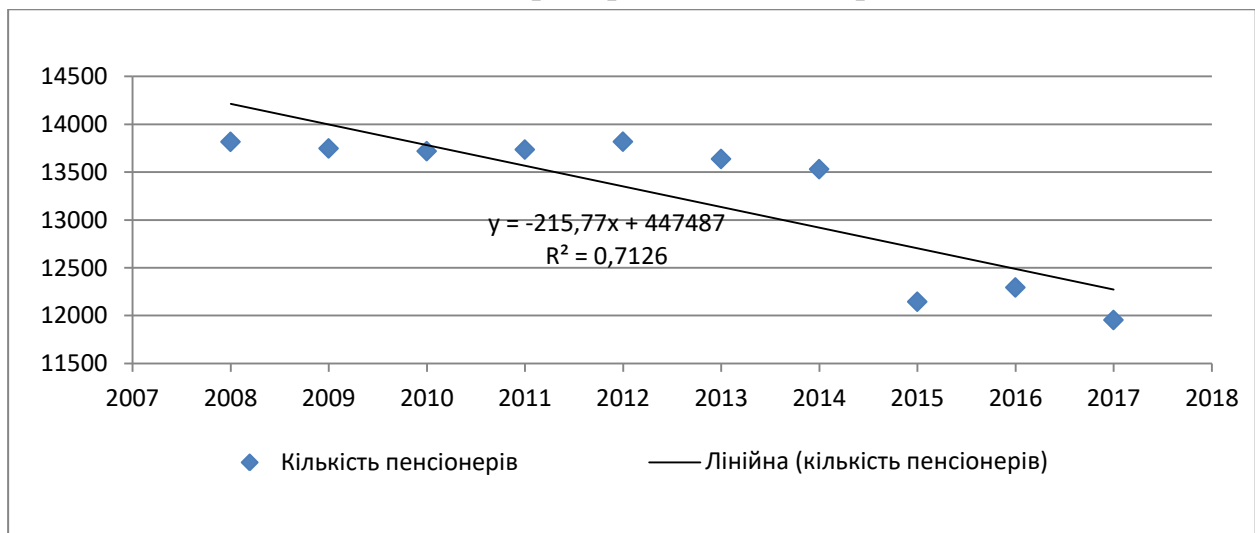


Рис. 2.5. Трендова модель кількості пенсіонерів

Джерело: розраховано автором

Побудована модель проходить всі тести статистики (похибки, t-статистику), які наведено в табл. 2.12, 2.13.

Таблиця 2.12

Протокол регресійного аналізу

Коефіцієнт	Значення коефіцієнта	Стандартна помилка	t-статистика	P-значення
b	447487,18	97490,36	4,59	0,0026
a	-215,78	48,44	-4,45	0,0030

Джерело: розраховано автором

Коефіцієнт детермінації $R^2 = 0,7388$ та інші показники регресійної статистики (коефіцієнт множинної кореляції та нормований R^2) свідчать про адекватність побудованої моделі та можливість її використання для прогнозування досліджуваного показника.

Таблиця 2.13

Регресійна статистика

Показник	Значення
Коефіцієнт множинної кореляції R	0,84
Коефіцієнт детермінації R^2	0,71
Нормований R^2	0,70

Джерело: розраховано автором

На рис. 2.6 наведено тенденції зміни зайнятого населення працездатного віку.

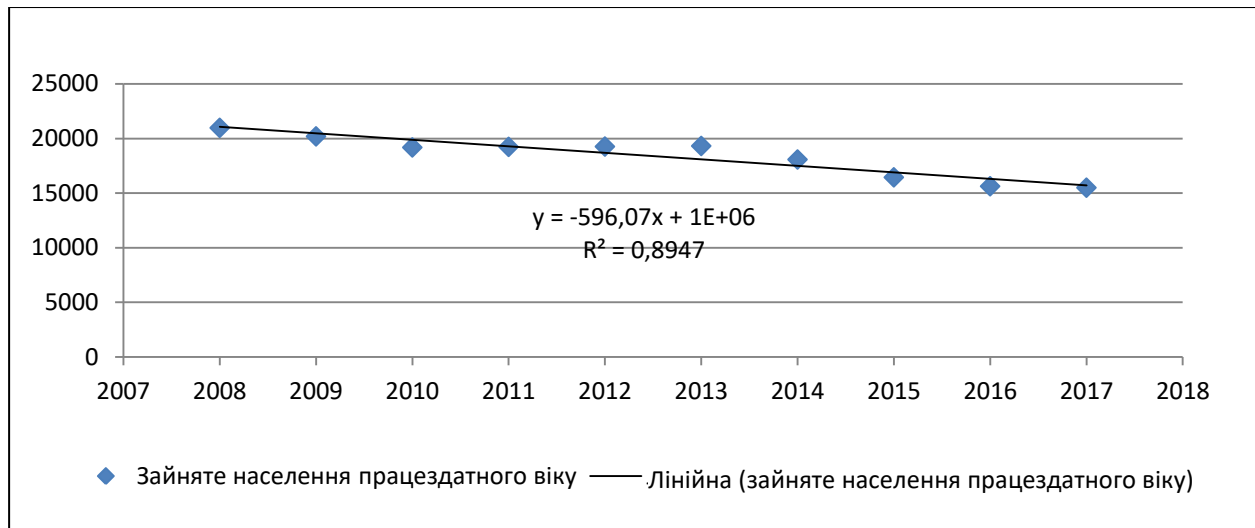


Рис. 2.6. Трендова модель зайнятого населення працездатного віку
Джерело: розраховано автором

Побудована модель проходить усі тести статистики (похибки, t-статистику), які наведено в табл. 2.14, 2.15.

Таблиця 2.14

Протокол регресійного аналізу

Коефіцієнт	Значення коефіцієнта	Стандартна помилка	t-статистика	P-значення
<i>b</i>	1217963,09	145529,12	8,37	0,0028
<i>a</i>	-596,07	72,31	-8,24	0,0031

Джерело: розраховано автором

Коефіцієнт детермінації $R^2 = 0,736$ та інші показники регресійної статистики (коефіцієнт множинної кореляції та нормований R^2) свідчать про адекватність побудованої моделі та можливість її використання для прогнозування досліджуваного показника.

Таблиця 2.15

Регресійна статистика

Показник	Значення
Коефіцієнт множинної кореляції <i>R</i>	0,95
Коефіцієнт детермінації R^2	0,90
Нормований R^2	0,87

Джерело: розраховано автором

Побудована поліноміальна трендова модель співвідношення між населенням пенсійного та працездатного віку представлена на рис. 2.7.

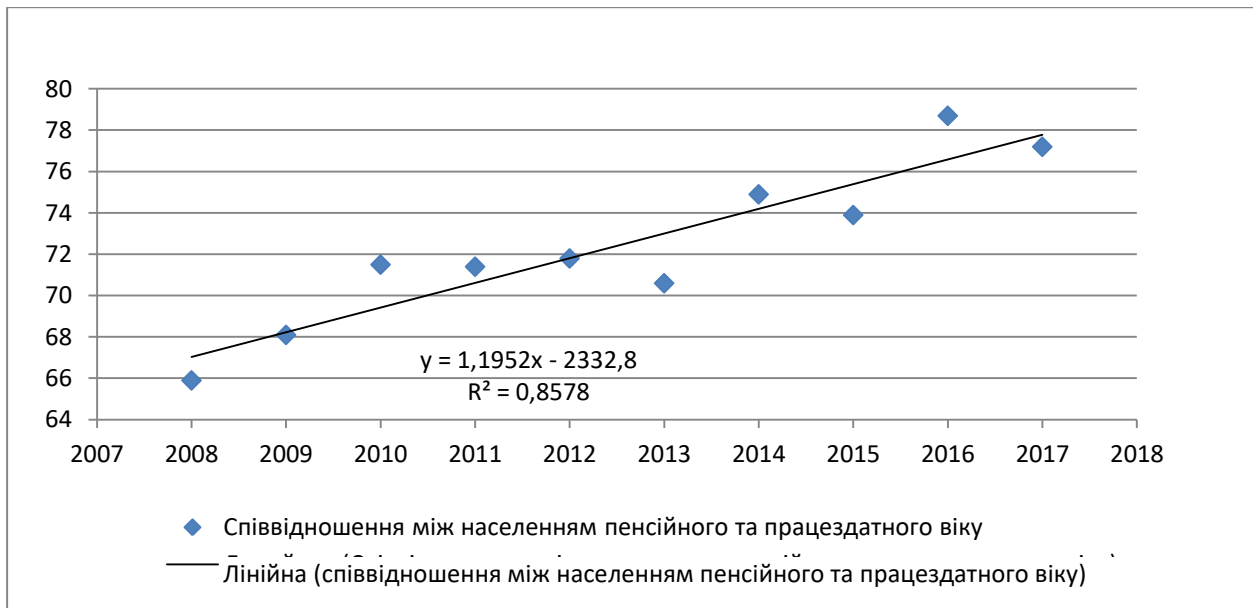


Рис. 2.7. Трендова модель співвідношення між населенням пенсійного та працездатного віку

Джерело: розраховано автором

Побудована модель проходить усі тести статистики (похибки, t-статистику), які наведено в табл. 2.16, 2.17.

Таблиця 2.16

Протокол регресійного аналізу

Коефіцієнт	Значення коефіцієнта	Стандартна помилка	t-статистика	P-значення
<i>b</i>	1,20	346,26	6,74	0,156
<i>a</i>	-2332,84	0,17	6,95	0,155

Джерело: розраховано автором

Коефіцієнт детермінації $R^2 = 0,648$ та інші показники регресійної статистики (коефіцієнт множинної кореляції та нормований R^2) свідчать про адекватність побудованої моделі та можливість її використання для прогнозування досліджуваного показника.

Таблиця 2.17

Регресійна статистика

Показник	Значення
Коефіцієнт множинної кореляції <i>R</i>	0,93
Коефіцієнт детермінації R^2	0,86
Нормований R^2	0,65

Джерело: розраховано автором

На основі побудованих моделей спрогнозовано тенденції розвитку недержавних пенсійних фондів. На рис. 2.8 представлено прогноз кількості недержавних пенсійних фондів та обсягу їх активів на 2018–2020 рр.

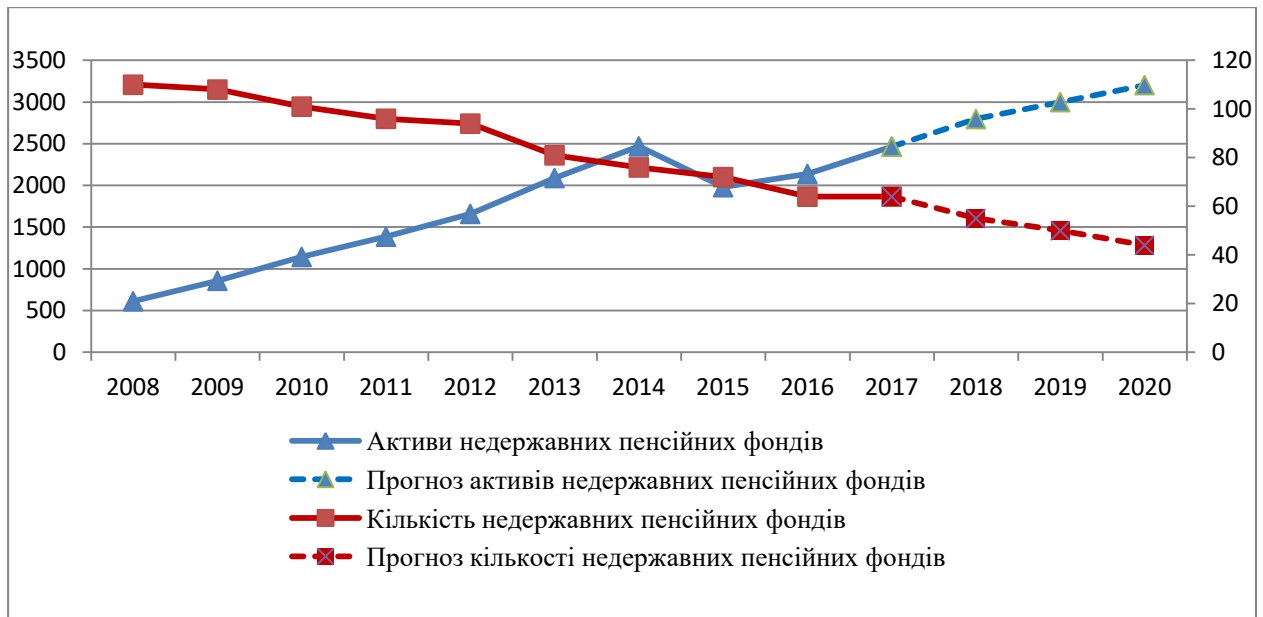


Рис. 2.8. Прогноз кількості НПФ та обсягу їх активів на 2018–2020 рр.

Джерело: розраховано автором

Як видно з рис. 2.8 кількість недержавних пенсійних фондів зменшуватиметься як і протягом всього аналізованого періоду і у 2019 р. становитиме 50 одиниць. Що ж до обсягу їх активів, то тут простежується протилежна ситуація. У 2018–2020 рр. обсяги активів НПФ зростатимуть, у 2020-му становитимуть 3203,3 млн грн.

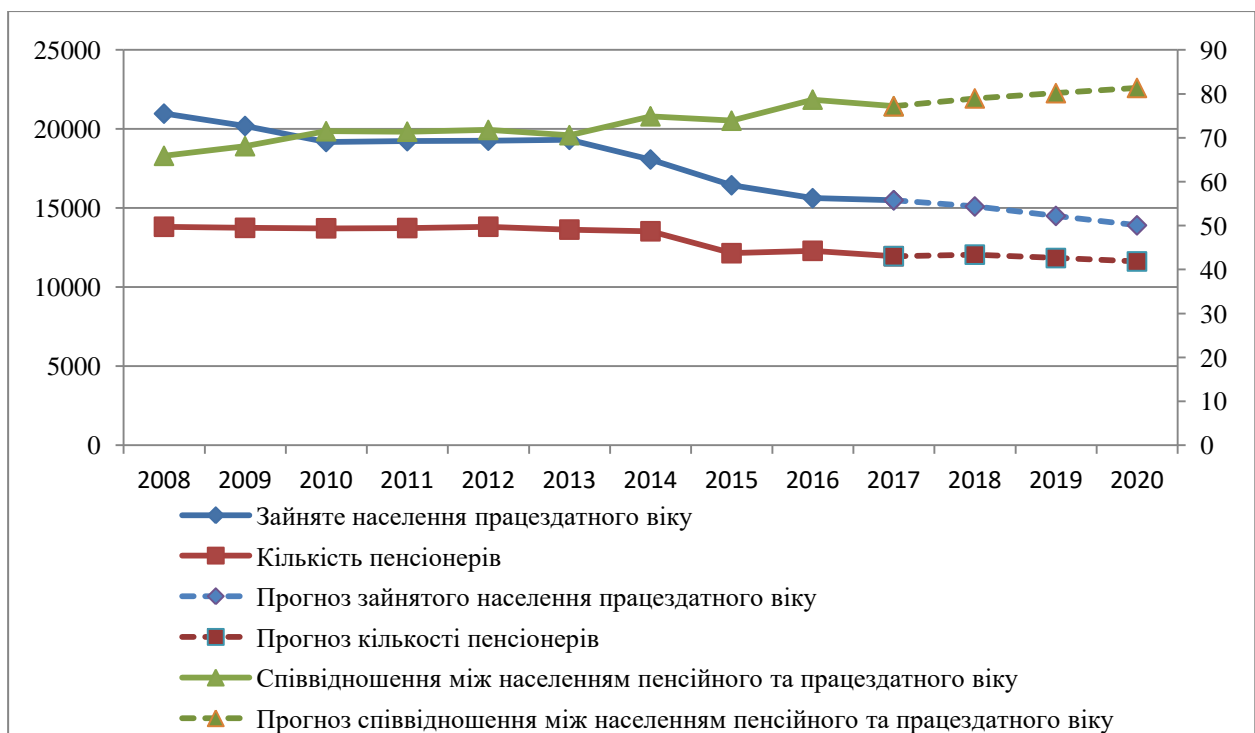


Рис. 2.9. Прогноз кількості зайнятого населення та пенсіонерів 2018–2020 рр.

Джерело: розраховано автором

На рис. 2.9 відображено прогноз кількості зайнятого населення працездатного віку, пенсіонерів, а також їх співвідношення. Потрібно відзначити, що для всіх трьох аналізованих показників є спільні тенденції, а саме: впродовж 2008–2013 рр. вони були на одному рівні (майже не варіювали) [156; 157]. У наступні періоди вони зазнали істотних змін. У 2018–2020 рр. кількість зайнятого населення працездатного віку та кількість пенсіонерів зменшуватиметься. Прогноз кількості зайнятого населення працездатного віку у 2020 р. зменшиться на 4,7 % відносно 2017-го та становитиме 13908,4 тис. осіб. Кількість пенсіонерів зменшуватиметься меншими темпами та становитиме у 2020 р. 11623,8 тис. осіб. Співвідношення між населенням пенсійного та працездатного віку має протилежну динаміку, у прогнозованому періоді воно зростатиме і досягне у 2020 р. 81,36 %.

Отримані прогнозні значення показників наведено в табл. 2.18.

Таблиця 2.18

Результати прогнозування основних параметрів діяльності НПФ

Рік	Прогноз кількості НПФ	Прогноз активів НПФ, млн грн	Прогноз зайнятого населення працездатного віку, тис. осіб	Прогноз кількості пенсіонерів, тис. осіб	Прогноз співвідношення між населенням пенсійного та працездатного віку, %
2018	55	2797,2	15100,6	12055,4	78,97
2019	50	3000,2	14504,5	11839,6	80,17
2020	44	3203,3	13908,4	11623,8	81,36

Джерело: розраховано автором

До особливостей розвитку НПФ в Україні віднесено ключову роль кількісної складової приросту пенсійних активів (формування за рахунок пенсійних внесків). Слабкість якісного складника приросту активів (формування за рахунок інвестиційного прибутку) можна пояснити банкоцентричністю інвестиційних стратегій [194, с. 15].

Отже, за результатами прогнозування обсягу фінансових ресурсів НПФ ми дійшли таких висновків: прогноз щодо кількості НПФ показав, що у 2019 р. кількість НПФ зменшиться порівняно з 2017-м на 14 одиниць, але це призведе до зміцнення позицій на фінансовому ринку стійкіших НПФ та збільшення активів, зокрема у 2019-му вони становитимуть близько 3000,2 млн грн, що на 534,6 млн грн більше, ніж у 2017 р., що є позитивним чинником функціонування

НПФ. Для покращення управління фінансовими ресурсами НПФ в Україні потрібно максимізувати обсяги фінансових ресурсів через залучення кількості учасників НПФ, розробити стратегію щодо зростання інвестиційної діяльності НПФ, а також розробити модель довіри до НПФ з боку населення. Для популяризації системи недержавного пенсійного забезпечення серед населення необхідно застосувати зарубіжний досвід взаємин безпосередньо між пенсійними фондами та його учасниками в частині розширення можливості доступу останніх до інформації про діяльність НПФ.

Отже, НПФ – один із вагомих постачальників інвестиційного ресурсу на національний ринок капіталу. В Україні становлення та розвиток НПФ відбувається із урахуванням загальноекономічних чинників, пов'язаних із фінансовою нестабільністю. Обсяги фінансових ресурсів НПФ зростають малими темпами, що зумовлено слабкою довірою зі сторони громадян, обмеженим вибором фінансових інструментів, придатних для інвестування, а також недостатньою зацікавленістю роботодавців у фінансуванні пенсійних програм.

2.2. Суб'єкти та інструменти управління фінансовими ресурсами недержавних пенсійних фондів в Україні

Успіхи функціонування НПФ залежать не тільки від стану їх фінансових ресурсів, а й від вибору інструментів ефективного управління ними. Особливістю управління фінансовими ресурсами НПФ на мікрорівні є наявність чотирьох суб'єктів, які незалежні у своїй діяльності, функціонують окремо, виконують різні функції, але зобов'язані здійснювати таке управління. Це:

- 1) рада недержавного пенсійного фонду;
- 2) компанія з управління активами;
- 3) банк-зберігач;
- 4) професійний адміністратор, який отримав ліцензію на провадження діяльності з управління активами.

Суб'єкти з управління пенсійними активами, зобов'язані:

- здійснювати операції щодо управління активами відповідно до інвестиційної декларації НПФ та укладеного договору про управління активами;
- дотримуватися внутрішніх правил та процедур оцінки і управління ризиками, пов'язаними з інвестуванням пенсійних активів;
- подавати щороку раді фонду пропозиції щодо внесення змін до інвестиційної декларації фонду;
- надавати звітність, передбачену вітчизняним законодавством;
- щороку проходити перевірку незалежними аудиторськими компаніями, причому один і той же аудитор не може провадити перевірку двох і більше юридичних осіб, які обслуговують НПФ.

Розглянемо особливості управління кожного суб'єкта докладніше. При цьому кожен із них використовує різні інструменти управління.

Управління діяльністю НПФ з боку засновників здійснює рада фонду (єдиний орган управління НПФ у кількості не менше п'яти осіб), яка формується з представників засновників. Із числа членів ради фонду обираються голова та секретар ради фонду простою більшістю голосів. Такі представники обов'язково проходять спеціальне навчання та отримують сертифікати спеціалістів із питань недержавного пенсійного забезпечення, періодично підтверджуючи свою кваліфікацію. Рада НПФ забезпечує управління та здійснює контроль за його поточною діяльністю [129]:

- звітує про діяльність пенсійного фонду перед засновниками;
- погоджує зміни до статуту та пенсійних схем НПФ;
- реєструє в Національній комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, зміни до пенсійних схем фонду;
- затверджує інвестиційну декларацію та зміни до неї;
- заслуховує звіти про діяльність адміністратора, осіб, які здійснюють управління активами пенсійного фонду, зберігача та приймає рішення щодо цих звітів;

- затверджує інформацію про фінансовий стан пенсійного фонду, яка підлягає оприлюдненню та розглядає аудиторський висновок;

- розглядає спірні питання, що виникають між недержавним пенсійним фондом та його учасниками та (або) вкладниками;

- здійснює контроль за цільовим використанням активів пенсійного фонду.

Усі витрати, пов'язані зі створенням НПФ і оплатою членів ради несуть його засновники. Водночас практика функціонування НПФ в Україні засвідчує необхідність наявності майна у НПФ. На нашу думку, відсутність майна у НПФ формує припущення, що фонд не несе відповідальності за невиконання своїх зобов'язань. Доцільно в законодавстві виписати вимоги щодо зобов'язання засновників під час створення НПФ вказувати яким саме відокремленим майном буде наділений НПФ. Джерелами формування такого майна можуть бути регулярні чи одноразові внески засновників.

Адміністратором НПФ може бути:

- 1) юридична особа, яка надає професійні послуги з адміністрування недержавних пенсійних фондів (професійний адміністратор);

- 2) юридична особа – одноосібний засновник корпоративного пенсійного фонду, який прийняв рішення про самостійне здійснення адміністрування такого фонду;

- 3) компанія з управління активами.

Основні функції адміністратора [129]:

- укладати пенсійні контракти від імені пенсійного фонду;
- вести персоніфікований облік учасників НПФ;
- забезпечувати здійснення пенсійних виплат учасникам фонду;
- надавати зберігачу розпорядження щодо перерахування грошових коштів для оплати витрат, що здійснюються за рахунок пенсійних активів;
- надавати фонду агентські та рекламні послуги, пов'язані з його діяльністю;
- складати звітність НПФ, вести бухгалтерський облік та подавати фінансову звітність пенсійного фонду (квартальну – не пізніше 25-го числа місяця, що настає за звітним кварталом; річну – протягом кварталу після закінчення року);

– складати документ (у формі довідки) про визначення чистої вартості активів НПФ по кожному фонду окремо. Підготовлена довідка про чисту вартість активів подається до Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг;

– інформувати учасників накопичувальної системи пенсійного страхування про умови і порядок отримання довічної пенсії за рахунок коштів, облікованих на їх індивідуальних пенсійних рахунках.

Компанія з управління активами здійснює такі функції:

– проводить операції з управління активами відповідно до інвестиційної декларації НПФ і договору про управління активами;

– інвестує кошти НПФ протягом указанного терміну з моменту надходження на рахунок фонду;

– проводить разом з адміністратором НПФ розрахунок чистої вартості активів;

– щороку подає раді НПФ пропозиції про внесення змін до інвестиційної декларації;

– надає звітність щодо управління активами НПФ, що передбачено відповідними нормативно-правовими документами.

Зберігачем пенсійного фонду може бути банк, який відповідає таким вимогам [129]:

1) має ліцензію Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) на провадження діяльності зі зберігання активів НПФ;

2) не є пов'язаною особою НПФ, з радою якого укладено договір про обслуговування пенсійного фонду зберігачем, адміністратором, осіб, які здійснюють управління активами, засновників і аудитора такого фонду;

3) не здійснює управління активами створеного ним корпоративного пенсійного фонду;

4) не є кредитором адміністратора або осіб, котрі здійснюють управління активами НПФ.

Недержавний пенсійний фонд може обслуговуватися тільки одним зберігачем. Основні функції зберігача НПФ [129]:

- відкриття та ведення рахунків НПФ;
- приймання, облік та забезпечення зберігання цінних паперів, документів, які підтверджують право власності на пенсійні активи;
- перевірка обчислень чистої вартості активів пенсійного фонду і чистої вартості одиниці пенсійних внесків;
- виконання розпоряджень адміністратора щодо перерахування пенсійних коштів та компанії, яка здійснює управління активами НПФ згідно з інвестиційною декларацією цього фонду.

Банк-зберігач контролює відповідність фінансових операцій компанії з управління активами інвестиційній декларації НПФ, а також відповідність використання адміністратором пенсійних коштів обмеженням, що встановлені законодавством. Якщо компанія з управління активами розпорядилась розмістити пенсійні внески в інструменти, не передбачені інвестиційною декларацією, банк-зберігач не має права підписувати такий платіжний документ і здійснювати відповідні дії. Окрім цього, банк-зберігач перевіряє правильність розрахунку чистої вартості активів НПФ та чистої вартості одиниці пенсійних активів. У разі зменшення чистої вартості одиниці пенсійних активів протягом року більш як на 20 %, зберігач зобов'язаний повідомити про це, а також про інші виявлені порушення, раду фонду та органи державного нагляду.

Адміністратор НПФ, компанія з управління активами, зберігач можуть надавати послуги НПФ лише в разі отримання відповідної ліцензії, що передбачає виконання вимог до статутного капіталу, наявності кваліфікованих фахівців та технічного забезпечення. Так, існують нормативні вимоги до розмірів статутного капіталу компанії з управління активами й адміністратора НПФ, а також до рівнів, на яких потрібно підтримувати власний капітал, установлені для того, щоб забезпечити таких суб'єктів фінансовими ресурсами достатніми для гарантування відповідальності за виконання зобов'язань перед НПФ (табл. 2.19).

Таблиця 2.19

Основні фінансово-економічні вимоги до діяльності адміністратора НПФ та компанії з управління активами

Фінансовий ресурс	Адміністратор НПФ	Компанія з управління активами
Статутний капітал	не менше як 2,5 млн грн	не менше як 7,0 млн грн
Власний капітал	не менше як величина зареєстрованого статутного капіталу	не менше як величина зареєстрованого статутного капіталу
Величина витрат, пов'язаних із наданням послуг з адміністрування, з управління активами НПФ та послуг зберігача	річна гранична величина витрат встановлюється у відсотках від чистої вартості активів НПФ і становить 7 %	

Джерело: складено автором на основі даних [129]

Ураховуючи особливості діяльності, статусу НПФ та структуру суб'єктів, залучених до його функціонування, управління фінансовими ресурсами передбачатиме використання регулюючих та стимулюючих інструментів.

Регулюючі інструменти є важливими інструментами управління, з допомогою яких встановлюються правила поведінки на ринку, створюються необхідні умови діяльності НПФ. Ці інструменти створюють межі для функціонування і розвитку суб'єктів сектора недержавних пенсійних фондів. Інструменти регулювання реалізують мотиви примусового характеру. Їх конкретним проявом є закони, розпорядження, рішення, положення, постанови, якими визначаються права та обов'язки, умови створення та функціонування, структура пенсійних внесків та фінансових ресурсів тощо.

Проведений аналіз дає підстави виділити такі регулювальні інструменти управління діяльністю НПФ:

1. Профільні закони та нормативно-правові документи, у яких містяться норми, що не стосуються лише недержавного пенсійного забезпечення, а регламентують діяльність, з одного боку, суб'єктів пенсійного забезпечення, з іншого – фінансових посередників. Ними є: закони України «Основи законодавства про загальнообов'язкове державне соціальне страхування» № 16/98-ВР 14 січня 1998 року (визначають принципи та загальні правові, фінансові та організаційні принципи загальнообов'язкового державного соціального страхування громадян

в Україні) [85]; «Про пенсійне забезпечення» № 1788-XII від 05.11.1991 р. (гарантує всім непрацездатним громадянам право на матеріальне забезпечення за рахунок громадських фондів споживання шляхом надання трудових і соціальних пенсій) [131]; «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» № 1058-IV від 09.07.2003 р. (визначає принципи, засади та механізми функціонування системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування) [117]; «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення пенсій» № 2148-VIII від 03.10.2017 р. (визначено підходи щодо перерахунку пенсій з урахуванням показника середньої заробітної плати, прожиткового мінімуму для осіб, які втратили працездатність), «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» № 2664-III від 12.07.2001 р., «Про внесення змін до деяких законів України щодо регулювання ринків фінансових послуг» № 3462-17 від 02.06.2011 р.

Прийняття Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» мало велике значення й вплив на розвиток небанківських фінансових установ, у тому числі й на діяльність НПФ. У ньому визначено, що послуги у сфері накопичувального пенсійного забезпечення належать до фінансових послуг, а також обґрунтовано мету, форми державного регулювання ринків фінансових послуг [133]. Зазначимо, що саме в цьому законі вперше виокремлено механізм державного регулювання, що передбачає видачу ліцензії для здійснення фінансовими установами діяльності з надання послуг накопичувального пенсійного забезпечення;

У 2011 р. Законом України «Про внесення змін до деяких законів України щодо регулювання ринків фінансових послуг» установлюються нові підходи до діяльності фінансових установ щодо розкриття інформації та корпоративного управління, застосування пруденційного нагляду тощо [115].

До регулювальних інструментів належить також низка постанов та розпоряджень, що визначають окремі правила здійснення діяльності фінансових установ, у тому числі й суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення:

Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Ліцензійних умов провадження господарської діяльності з надання фінансових послуг (крім професійної діяльності на ринку цінних паперів)» № 913 від 07.12.2016 р.; Розпорядження Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг «Про затвердження Положення про розкриття фінансовими установами інформації в загальнодоступній інформаційній базі даних про фінансові установи та на веб-сайтах (веб-сторінках) фінансових установ та про внесення змін до Подляження про Державний реєстр фінансових установ» № 825 від 19.04.2016 р.; Розпорядження Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг «Стратегія реформування державного регулювання ринків небанківських фінансових послуг на 2015–2020 роки» № 499 від 19.03.2015 р.

2. Спеціальні закони, які регулюють лише діяльність у системі недержавного пенсійного забезпечення, тобто це закони та нормативно-правові документи спеціальної дії – «Про недержавне пенсійне забезпечення» № 1057-IV від 9 липня 2003 р.; Розпорядження Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг «Про затвердження Положення про провадження діяльності з адміністрування недержавного пенсійного фонду» № 4400 від 03.12.2013 р.; Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг «Про затвердження Положення про порядок складання, формування та подання адміністратором недержавного пенсійного фонду звітності з недержавного пенсійного забезпечення» № 674 від 27.10.2011 р.; Розпорядження Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг «Про затвердження Положення про граничний розмір витрат, пов'язаних із здійсненням недержавного пенсійного забезпечення» № 2541 від 04.12.2012 р. та ін.

Згаданими вище документами визначено таке:

- вимоги щодо диверсифікації напрямів інвестування пенсійних активів;
- заборону нецільового використання пенсійних активів;
- вимоги щодо розмежування та відокремлення активів пенсійного фонду від активів його засновників і роботодавців-платників, адміністратора, компанії

з управління активами, страховими компаніями для унеможливлення банкрутства НПФ;

– вимоги до порядку створення, ліцензування та функціонування адміністратора, компанії з управління активами, зберігача;

– функції накопичення, зберігання та управління активами НПФ, а також внутрішній контроль за діяльністю суб'єктів, які надають послуги НПФ та їх майнову відповідальність за здійснення діяльності з пенсійними внесками;

– вимоги до оприлюднення інформації – оприлюднення інформації про середньозважений показник зміни чистої вартості одиниці пенсійних активів здійснюється щокварталу через розміщення інформації на сайті Нацкомфінпослуг. Державний контроль за своєчасністю, повнотою, правильністю визначення вартості активів НПФ здійснюють Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг;

– умови початку діяльності НПФ (формування ради фонду до дня подання до Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, документів для включення НПФ до Державного реєстру фінансових установ) та укладання договорів із суб'єктами, що обслуговують НПФ;

– умови та особливості ліквідації НПФ, при цьому рада фонду приймає рішення про визначення єдиного поточного рахунку та відкриття у зберігача фонду спеціального ліквідаційного депозитного договору.

Стимулювання розвитку НПФ та їх фінансових ресурсів потрібно здійснювати за допомогою саме системи пільг, яка володіє механізмом заохочення, спонукання до певної діяльності. На нашу думку, такий механізм повинен охоплювати визначення об'єкта стимулювання – учасників сектора НПФ та методів стимулювання – видів пільгового оподаткування. Орієнтація на суб'єкт стимулювання, тобто конкретну юридичну особу (окремий НПФ), недопустима, оскільки порушує принцип рівності в оподаткуванні.

Застосування системи пільг для стимулювання розвитку НПФ можливе лише в разі дотримання базових принципів оподаткування. Зокрема, необхідним є дотримання таких принципів: рівності, справедливості, стабільності, гнучкості, прозорості, узгодженості та системності.

У секторі НПФ податкові інструменти, які застосовують і до власне НПФ, і до вкладників та учасників, мають стимулювальний характер. До цих інструментів належать:

– розмір податкових ставок, який залежить від учасника НПФ. Ставка оподаткування не може знижувати стимули до ефективного вкладення коштів у систему пенсійного забезпечення;

– податкові пільги – часткове або повне звільнення від виконання встановлених правил, обов'язків або полегшення умов їх виконання. Застосування такого інструменту вимагає чітко визначених законодавством вимог. Податкові пільги є інтенсивним та ефективним механізмом впливу на поведінку і НПФ, і їх учасників; вони встановлюються за порядком та на умовах, визначених законодавством країни.

У системі недержавних пенсійних фондів та їх фінансових ресурсів виділимо такі види податкових пільг:

- 1) звільнення НПФ від сплати податку на прибуток;
- 2) податкова знижка, що передбачає відстрочення чи розстрочення податкових платежів.

Отже, прості, прозорі податкові інструменти мають сприяти стабілізації та зростанню активності розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення, зокрема фінансових ресурсів НПФ.

До прийняття Податкового кодексу України, основними законами, які регулювали оподаткування в системі недержавного пенсійного забезпечення, зокрема в секторі НПФ, були «Про внесення змін в Закон України «Про оподаткування прибутку підприємств»» № 1957-IV; «Про внесення змін в Закон України «Про податок з доходів фізичних осіб» № 1958-IV. Цими податковими нормами визначалось [130; 132]:

– стимулювання пенсійних внесків (для юридичних осіб – до складу валових витрат кожного звітного податкового періоду роботодавця – платника податку може бути віднесена наростаючим підсумком сума добровільних пенсійних внесків, яка сукупно не може перевищувати 15 % від нарахованої зарплати кожного працівника за рік, а також не перевищує розміру податкової пільги, встановленої для працівника; для фізичних осіб – не включається в склад сукупного місячного оподаткованого доходу фізичної особи сума пенсійних внесків, яка не перевищує розмір податкової пільги);

– стимулювання роботи з накопиченими пенсійними коштами (суми коштів, отриманими недержавними пенсійними фондами, не підлягали оподаткуванню);

– оподаткування пенсійних виплат (оподатковувалися податком на доходи фізичних осіб в повному обсязі з урахуванням понижуючого коефіцієнта 0,6, тобто пенсіонер платив 60 % від чинної ставки податку, а після досягнення особою 70 років пенсійні виплати здійснювалися без оподаткування).

Отже, НПФ є структурами, до яких держава застосовує особливі податкові інструменти впливу. В Україні до вітчизняної системи недержавного пенсійного забезпечення, в т. ч. до НПФ та їх фінансових ресурсів використовувалися інструменти стимулювання та підтримки розвитку активів і пасивів.

З прийняттям Податкового кодексу фінансові ресурси НПФ та безпосередньо діяльність НПФ оподатковується з допомогою таких інструментів. По-перше, кошти отримані недержавним пенсійним фондом від вкладників у вигляді пенсійних внесків, звільняються від податку на прибуток підприємств. По-друге, суми пенсійних внесків, зроблених на користь учасника НПФ, у повному обсязі зараховуються на його індивідуальний пенсійний рахунок. По-третє, доходи від здійснення операцій з активами НПФ, у тому числі й пасивні доходи (дивіденди, проценти), звільняються від оподаткування як прибуток підприємства. НПФ не сплачує податок на прибуток із сум інвестиційного доходу. По-четверте, отриманий чистий дохід у повному обсязі розподіляється за індивідуальними пенсійними рахунками учасників НПФ пропорційно сумі пенсійних вкладів [111].

Згідно з чинними податковими нормами використовуються стимулювальні податкові інструменти для вкладників-фізичних осіб, вкладників-юридичних осіб, оподаткування пенсійних виплат. Розглянемо їх докладніше.

Пільги для вкладника НПФ-фізичної особи. Такі пільги реалізуються через механізм податкової знижки, який передбачає право на зменшення оподатковуваного доходу за наслідками звітного податкового року на суму понесених витрат, які дозволяється включити до податкової знижки та як наслідок – повернути сплачений податок із доходів фізичних осіб.

Податкова знижка може бути надана лише резидентові, який має реєстраційний номер облікової картки платника податку за наслідками звітного року. Загальна сума податкової знижки не може перевищувати суми річного загального оподатковуваного доходу платника податку, нарахованого як заробітна плата. Так, згідно зі ст. 166 Податкового кодексу України платник податку має право включати до податкової знижки здійснені ним протягом звітного податкового року витрати на сплату пенсійних внесків до НПФ [111]:

1. За пенсійним контрактом із НПФ – на суму, що дорівнює розміру місячного прожиткового мінімуму для працездатної особи на 1 січня звітного податкового року, помноженого на 1,4 та заокругленого до найближчих 10 грн. Тобто сума пенсійних внесків на власну користь і за власний рахунок не включається до розрахунку загального місячного оподатковуваного доходу, якщо вона не перевищує граничну суму податкової соціальної пільги в розрахунку за місяць (у 2016 р. не більше 1930 грн на місяць, у 2017-му – 2240 грн, у розрахунку на рік максимальна річна сума внесків для якої застосовується податкова знижка 26 880 грн);

2. За пенсійним контрактом із НПФ на користь члена сім'ї платника податку першого ступеня споріднення – 50 % розміру прожиткового мінімуму для працездатної особи (у розрахунку на місяць), установленого законом на 1 січня звітного податкового року в розрахунку на кожного застрахованого члена сім'ї.

Пільги для вкладників недержавного пенсійного фонду – юридичної особи. Ці пільги означають, що підприємницькі структури можуть скористатися такими

податковими стимулами, які опосередковано впливають на фінансові ресурси НПФ [111]:

1. Витрати роботодавця, понесені на здійснення виплат на користь своїх працівників як внески до НПФ в повному обсязі враховуються роботодавцем при визначенні фінансового результату до оподаткування. Тобто роботодавці не втратили право включити до складу витрат кожного податкового (звітного) періоду (наростаючим підсумком) суму таких пенсійних внесків у повному обсязі. Об'єкт оподаткування юридичної особи зменшиться внаслідок віднесення суми пенсійних внесків, сплачених на користь своїх працівників, на витрати підприємства.

2. Суми пенсійних внесків, сплачених роботодавцем за власний рахунок на недержавне пенсійне забезпечення його працівників, зокрема НПФ не включається до бази для нарахування єдиного внеску на загальнообов'язкове державне соціальне страхування. Пенсійні внески не включаються до фонду оплати праці, тому на них не нараховується обов'язковий єдиний збір.

3. Сума пенсійних внесків, сплачених роботодавцем за свій рахунок за договором недержавного пенсійного забезпечення його працівника, не включається до бази оподаткування податком із доходів фізичних осіб такої фізичної особи, якщо така сума не перевищує 15 % нарахованої суми зарплати працівника протягом місяця та не є вищою 5 розмірів мінімальної заробітної плати, встановленої законом про Державний бюджет України на відповідний рік, у розрахунку за місяць за сукупністю таких внесків.

Окрім того, оподаткування пенсійних виплат також має стимулювальний характер. Так, НПФ здійснюють виплати пенсій на визначений строк або одноразову пенсійну виплату в безготівковій формі. Податковим агентом, який утримує та перераховує до бюджету податок на доходи фізичних осіб із сум пенсійних виплат учасникові НПФ, є адміністратор відповідного НПФ.

Важливими пільгами для учасника НПФ, котрий уклав договір на виплату пенсій, є наступне:

– податком із доходів фізичних осіб оподатковується 60 % суми виплат пенсії на визначений строк (за ставкою 18 %). Звільняється від оподаткування 40 % суми виплат пенсії на визначений строк;

– звільняються від оподаткування будь-які види виплат пенсії учасникові НПФ віком старше 70 років або учасникові, який не досяг повноліття. Податок на доходи фізичних осіб не сплачується;

– звільняються від оподаткування будь-які види виплат пенсії учасникові НПФ, якщо він отримує інвалідність I групи. Податок на доходи фізичних осіб не сплачується;

– звільняються від оподаткування суми одноразових виплат спадкоємцям учасників НПФ (діє нульова ставка оподаткування для членів сім'ї першого ступеня споріднення). Податок на доходи фізичних осіб не сплачується.

Проведений аналіз використання податкових інструментів у секторі НПФ, дає підстави виділити такі особливості оподаткування фінансових ресурсів НПФ (табл. 2.20).

Таблиця 2.20

Особливості оподаткування фінансових ресурсів НПФ

Пенсійні внески	Інвестиційний прибуток	Пенсійні виплати учасникам
Не оподатковуються	Не оподатковується	Оподатковуються податком з доходів фізичних осіб – виплати на визначений строк – 60 % суми виплати за ставкою 18 %, додатково сплачується військовий збір – 1,5 %; – одноразова пенсійна виплата – 100 % суми оподатковуються за ставкою 18 %, додатково сплачується військовий збір – 1,5 %; – не оподатковуються виплати учасникові, старшому 70 років; неповнолітньому учасникові; учасникові-інваліду I групи; спадкоємцю учасника (для I ступеня споріднення)

Джерело: складено автором на основі [111]

Отже, управління фінансовими ресурсами НПФ здійснюється з допомогою регулюючих та стимулюючих інструментів. Їх застосування в сукупності дає можливість досягнути відповідних результатів для активізації розвитку недержавного пенсійного забезпечення в Україні. Найперше фіскальне стимулювання формуватиме накопичення в системі НПФ та сприятиме зниженню обсягів тіньової економіки. Через пільги в оподаткуванні для учасників і

вкладників НПФ створюють додаткові стимули для офіційної виплати заробітної плати і, отже, подальшого накопичення. Окрім цього, ефективність управління фінансовими ресурсами залежить й від виконуваних функцій та завдань ради НПФ, компанії з управління активами, адміністратора НПФ та банка-зберігача.

2.3. Методика оцінювання ризиків діяльності недержавних пенсійних фондів та їх елімінування

У сучасних умовах зіткнення з різноманітними ризиками є небезпекою для будь-якої фінансової установи, у тому числі й НПФ. Умови ведення підприємницької діяльності, демографічна ситуація, політичні зміни, посилення конкурентної боротьби між банками та небанківськими фінансовими установами, інфляційні та валютні коливання, економічні кризи, недостатня капіталізація фінансових установ, низька ефективність системи захисту прав споживачів фінансових послуг тощо підвищують ризиковість функціонування НПФ і їх діяльності на ринку фінансових послуг. Тому для забезпечення прибутковості та надійності пенсійних вкладів громадян важливі ідентифікація, оцінка та управління ризиками в діяльності НПФ на ринку фінансових послуг.

Діяльність НПФ неможлива без здійснення впливу на неї різноманітних ризиків, які мають і внутрішню, і зовнішню природу, вчасне виявлення яких дасть змогу уникнути або значно зменшити неминучі втрати, які можуть виникнути.

Ризики в діяльності НПФ на ринку фінансових послуг доцільно охарактеризувати так:

- невизначеність фінансового стану в майбутньому;
- потенційна можливість недоотримання інвестиційного доходу;
- ненадходження пенсійних внесків, неотримання прогнозованого прибутку від діяльності.

У аналітичному звіті, який підготували фахівці Світового банку, перелік ризиків для НПФ, має такий вигляд [185, с. 9]:

1. Ризики, пов'язані з непрозорою конкуренцією (схеми, створені органами державного управління, квазіпенсійні продукти страхових компаній і пенсійні рахунки банків можуть зменшити прозорість ринку та перешкодити клієнтам здійснювати обґрунтований вибір, який сприяє максимізації пенсій у довготерміновій перспективі).

2. Ризики, пов'язані зі структурою управління фондами і їх прозорістю (непрозора структура управління не забезпечує спрямованість діяльності недержавних пенсійних фондів на учасників пенсійної системи).

3. Ризики, пов'язані з оцінюванням вартості активів (удосконалення процесів формування цін цінних паперів, які використовуються для оцінювання вартості активів, і роллю зберігачів у цьому оцінюванні).

4. Ризики з розрахунками вартості одиниці пенсійних внесків (оскільки учасники пенсійних програм не мають можливості постійно відстежувати вартість одиниці своїх пенсійних внесків, вони не поінформовані належно про якість управління активами і не мають належної основи, необхідної для того, щоб зробити вільний і обґрунтований вибір пенсійної схеми, яка відповідатиме їхнім особистим потребам).

5. Ризики, зумовлені обмеженим набором можливостей для досягнення оптимальної диверсифікації портфеля (неадекватна пропозиція ліквідних цінних паперів, випущених урядом і/або прозорими корпоративними емітентами).

6. Ризики перехресного продажу та маркетингу (ризики, пов'язані з тим, що брак інформації чи неправильна інформація, небажані стимули звужують можливості здійснення вільного та обґрунтованого вибору пенсійної схеми).

На нашу думку, ризики в діяльності НПФ, з одного боку, можуть спричинятися зовнішніми впливами (найчастіше мають нефінансовий характер впливу та не залежать від діяльності НПФ), з іншого – ризики є внутрішніми, тобто залежать або спричинені безпосередньо діяльністю НПФ чи неефективним їх управлінням (рис. 2.10).

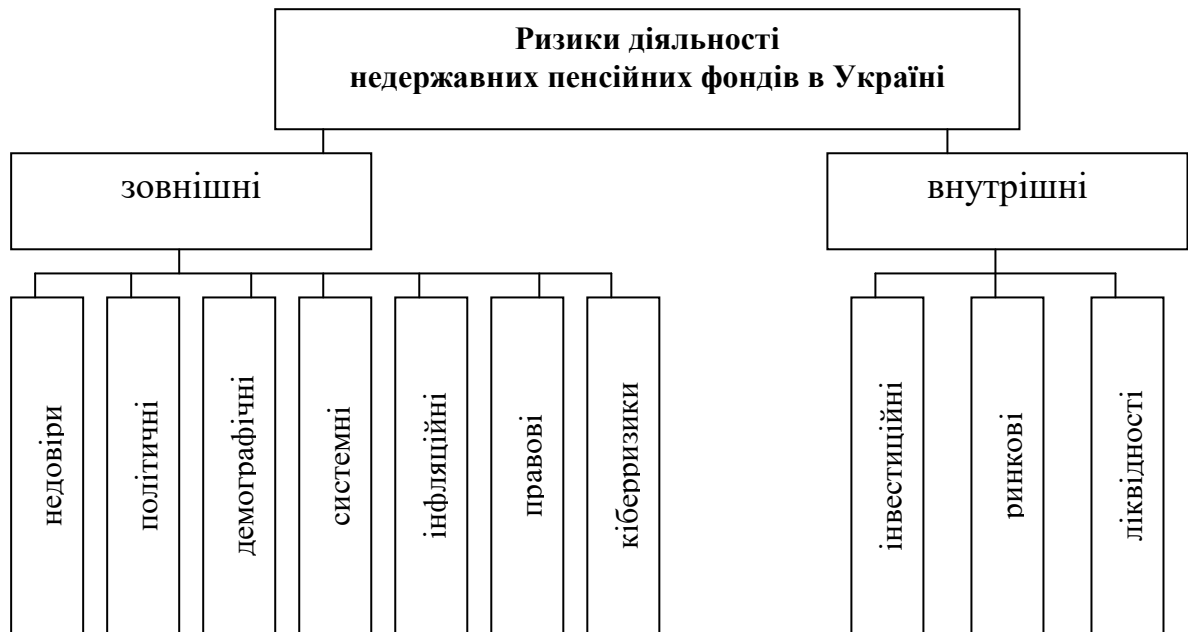


Рис. 2.10. Ризики діяльності вітчизняних недержавних пенсійних фондів
Джерело: розроблено автором.

На нашу думку, в Україні зовнішніми ризиками для НПФ найчастіше є: ризики недовіри, політичні, демографічні, системні, інфляційні, правові.

Ризик недовіри – це ризик не сприйняття населенням фінансових інститутів довготермінового інвестування, сформований під впливом стереотипних тверджень чи подій. Цей ризик характерний для українського громадянина, який через неодноразові втрати грошових коштів (на початку 90-х рр. ХХ ст. втрата коштів у банках, фінансово-економічна криза 2008–2009 рр.) не має довіри або, в інших випадках – вона є слабкою до будь-яких фінансових інституцій.

У сучасних умовах недовіру та невпевненість породжують, з одного боку, нові підходи до організації та накопичення пенсій за допомогою НПФ, з іншого – пенсійна безграмотність, недостатня зацікавленість роботодавців і найманих працівників у фінансуванні НПФ впливає на слабе їх використання. Брак та відсутність інформації, низький рівень роз’яснювальної роботи щодо змісту й ролі накопичувального пенсійного забезпечення в суспільстві є джерелом найбільш серйозних ризиків і для НПФ, і загалом для всієї пенсійної системи в Україні. Важливість накопичувального пенсійного забезпечення випала із системи інформаційно-ідеологічних пріоритетів держави.

Політичні ризики – ризики, пов’язані з негативними політичними змінами (військові дії, загострення внутріполітичної ситуації, зміни в політичному курсі, у геополітичній ситуації), що відбуваються в країні та впливають і на фінансовий стан НПФ, і на формування ними фінансових ресурсів для приватного пенсійного забезпечення. У разі фінансових проблем державні пенсійні фонди традиційно використовують як джерела фінансових ресурсів для бюджету, у кризових ситуаціях щодо них здійснюють добровільно-примусову реструктуризацію. Приватне управління пенсійними заощадженнями при жорсткому контролі органів державної влади може забезпечити ефективне управління активами пенсіонерів.

Демографічні ризики – ризики, пов’язані зі старінням населення та змінами форм зайнятості (скорочення загальної кількості зайнятих, поширення неформальної та часткової зайнятості, робота вдома, підвищення демографічного навантаження особами похилого віку), що збільшує частку державних витрат на підтримку пенсіонерів. Низький рівень народжуваності, зниження питомої ваги молодих вікових груп до 16 років у поєднанні з очікуваним майбутнім зменшенням тривалості життя (середня тривалість життя в Україні становить близько 63 років для чоловіків та 74 – для жінок) сприяють зростанню чисельності пенсіонерів та старінню нації. В Україні залишаються люди похилого віку, в той час як молоді особи та працездатне населення емігрує в розвинуті країни. Залучення українських студентів до навчання у вишах країн-сусідів також створює ризик зменшення працездатного населення.

Саме у 2015 р. відбулося значне зростання чисельності громадян України, що виїхала за кордон – на 30 %, основну частку якої становила молодь 25–34 років. До цього часу темпи приросту потоку мігрантів з України не перевищували 5 % на рік. Це можна пояснити економічним становищем, девальвацією гривні. Також близько 25 тисяч студентів виявили бажання здобувати освіту в закордонних вишах [145]. Тобто в Україні зменшується кількість громадян, хто може працювати, платити податки, створювати пенсійний капітал на майбутнє.

Системні ризики – ризики втрати грошових коштів через непрозорість усієї фінансової системи та її складових (фондового ринку, банківської системи, страхової системи), які виникають через існування зв'язків між системою пенсійного забезпечення та іншими сегментами фінансового ринку й економіки загалом. Ці ризики найскладніші, і їх неможливо уникнути, а лише мінімізувати через правильні правові норми чи при використанні відповідних інструментів мінімізації негативних наслідків.

Система недержавного пенсійного забезпечення у формі або за участі НПФ є взаємопов'язаною між багатьма учасниками ринку фінансових послуг, такими як банки-зберігачі, компанії з управління активами, страхові компанії та інші фінансові установи. Криза банківської системи (в Україні – це банківські кризи 1998-го, 2004-го, 2008–2009-го, 2014-го, 2015 рр.), призводить до стрімкого зниження цін на активи та банкрутства окремих банків, що має вплив на функціонування недержавних пенсійних фондів. Так, НПФ «Укресімбанку» втратив гроші в таких банках: «Реал банк», «Дельта Банк» та на облігаціях Криму. Через неможливість повернення депозиту в «Дельта Банку» цей фонд втратив до 2 % інвестиційного портфелю [2]. Загалом уже у 2015 р. збитки банківських установ становили понад 66,6 млрд грн [181]. Загальний економічний спад також матиме негативний вплив на пенсійну систему.

Ефективне використання фінансових ресурсів НПФ здійснюють компанії з управління активами, які мають працювати в інтересах учасників НПФ для забезпечення максимально можливого прибутку НПФ за мінімально можливих ризиків. Це досягається завдяки тому, що КУА: диверсифікують вкладення активів НПФ у різні фінансові інструменти; дотримуються законодавчих вимог до цінних паперів (їх емітентам), які можуть входити до складу активів НПФ; здійснюють діяльність професійно (рівень професіоналізму особливо важливий у період кризи). Порушення цих вимог призводить до ризиків у системі недержавного пенсійного забезпечення. Показником їхньої ефективної роботи є чиста вартість одиниці пенсійних активів. Цей показник відображає зміну

(приріст або зменшення) кожної гривні, сплаченої майбутнім пенсіонером у фонд. При цьому важливі не короткотермінові досягнення, а стабільний приріст у часі. Саме динаміка приросту чистої вартості одиниці пенсійних активів показує, чи були допущені компанією з управління активами помилки в управлінні, і наскільки вона правильно оцінює та управляє ризиками.

В Україні поширена ситуація, коли компанія з управління активами купує «сміттєві» цінні папери перед звітною датою і за допомогою них збільшує нереальну прибутковість. Однак, з часом виявляється, що такі цінні папери нічого не вартують. Це ж саме відбувається з портфелем нерухомості, який часто переоцінюють. Прикладом такої ситуації є ситуація щодо діяльності недержавного пенсійного фонду НБУ, де у 2014 р. було виявлено, що керівництво фонду вкладало гроші у сміттєві цінні папери: за оцінками незалежних аудиторів чиста вартість активів цього фонду становила 760 млн грн замість 1,7 млрд грн, на які вказувало керівництво фонду [2].

До системних ризиків також враховуємо наявну в Україні сукупність пенсійних пільг, які ставлять у нерівні умови тих, хто працює, і тих, хто виходять на пенсію та здійснює фінансове навантаження на пенсійну систему. За сучасних умов можливості Пенсійного фонду України щодо утримання великої кількості пільгових пенсіонерів звужуються, що призводить до виникнення ризиків зростання його дефіциту. Тому доцільно розробити механізми перенесення бюджетного навантаження за такими пенсіонерами на професійні недержавні пенсійні фонди, сформувавши умови участі таких осіб у цих фондах на час їх працездатного віку. Світова практика показує, що найбагатші НПФ – це фонди державних службовців.

З огляду на тривалі пенсійні накопичення у НПФ інфляційні ризики мають реальну загрозу для таких капіталовкладень. Інфляційний ризик – ризик знецінення реальної вартості грошей, капіталу, очікуваних доходів та прибутків, зумовлений зміною рівня цін у масштабах всієї економіки країни.

Інфляційний ризик (ризик зміни купівельної спроможності грошей) визначається здебільшого темпами інфляції в країні. Показники індексу інфляції в Україні представлені на рис. 2.11. Цей ризик пов'язаний з імовірністю знецінення і процентного доходу, і номіналу цінного папера внаслідок знецінення грошей.

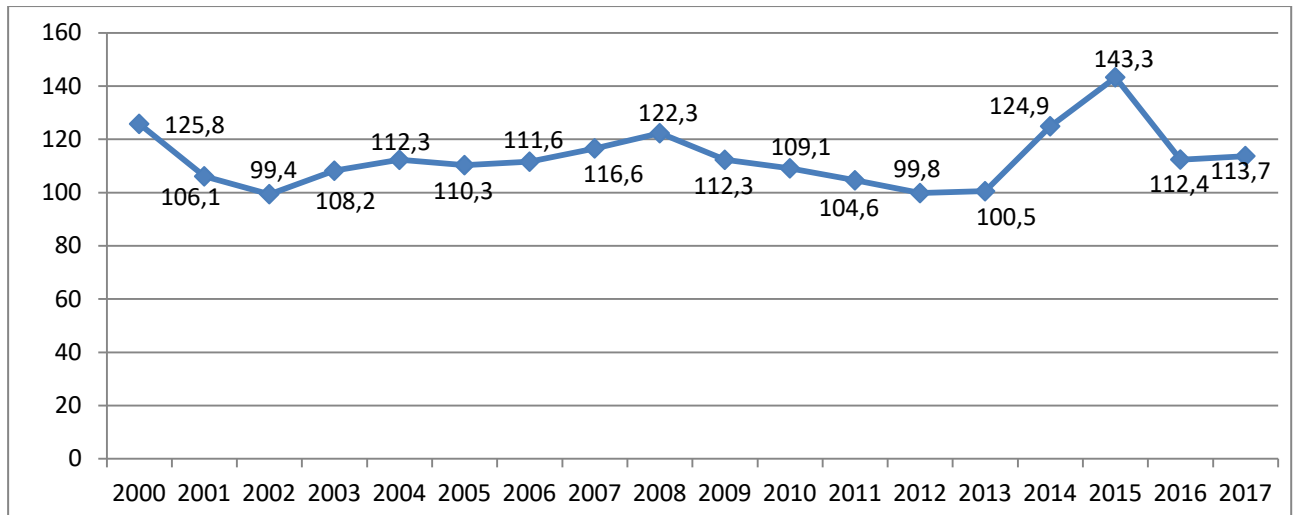


Рис. 2.11. Індекс інфляції в Україні (2000–2017 рр.), %

Джерело: складено на основі офіційних звітних даних. – <https://index.minfin.com.ua/economy/index/inflation/>

Така ситуація негативно позначається на заощадженнях громадян, у тому числі пенсійних, а також на вартості цінних паперів із фіксованим доходом. Одним із проявів впливу інфляційного ризику на фінансову та інвестиційну діяльність НПФ є його взаємозв'язок із процентним ризиком, тому що, зазвичай, процентні ставки зростають разом з інфляцією, що знижує вартість вкладених інвестицій. Повністю позбутися інфляції неможливо, оскільки не можна ліквідувати чинники, які її спричиняють. Світовий досвід переконує, що майбутні пенсіонери здійснюють пенсійні внески у НПФ, якщо, крім компенсації інфляції, отримають не менше як 3 % річних.

Правові ризики – ризик порушення, недотримання вимог нормативно-правових актів, ризик корумпованості у правоохоронній та судовій системах, ризик зміни законодавства тощо. Це наявний або потенційний ризик, що виникає через порушення або недотримання фінансовими установами вимог законів, нормативно-правових актів, етичних норм чи двозначного їх тлумачення. Такий

ризик може призвести до сплати штрафних санкцій та адміністративних стягнень, погіршення репутації, послаблення позицій на фінансовому ринку, обмеження можливостей розвитку. З іншого боку, правові ризики – ризики, де законодавство держави нерозвинуте, суперечливе та недосконале (в сучасних умовах неоднозначні норми законодавчої бази щодо участі на етапі пенсійного накопичення банків та страхових компаній), характеризується частими змінами положень та норм щодо функціонування того чи іншого сегмента ринку.

Новим видом ризиків є кібер-ризики, які швидко розвиваються і виходять за межі традиційних загроз витоку даних, дотримання конфіденційності, репутаційних втрат і можуть призвести не лише до збитків у діяльності, а й до катастрофічних наслідків. Спочатку ці ризики асоціювалися тільки з хакерами, але зі зростанням глобалізації та комерціалізації, простежуємо збільшення кіберзлочинності щодо частоти настання, так і серйозності випадків. Цей вид ризиків у сучасних умовах є щораз більшою загрозою для бізнесу: кібер-злочини обходяться світовій економіці приблизно в 445 млрд дол. на рік [57, с. 39].

На недержавні пенсійні фонди як суб'єкти довготермінових фінансових вкладень впливають не лише зовнішні, а й внутрішні ризики, що ускладнює їх розвиток. Формування механізму управління фінансовими ризиками для запобігання настанню кризових ситуацій в економіці загалом і в окремих її сферах, загрожують економічному зростанню і погіршують низький рівень добробуту населення. На нашу думку, внутрішніми ризиками діяльності НПФ є: інвестиційні; ринкові; ліквідності.

Інвестиційні ризики – ризики можливої втрати НПФ коштів через неефективне інвестування (відхилення дохідності інвестування від запланованого значення).

Наслідками інвестиційного ризику є недоотримання НПФ очікуваного прибутку або часткової чи повної втрати накопичених коштів. Накопичення в недержавній пенсійній системі має успішно використовуватися як джерело «довгих грошей», що й зумовлює обережне використання фінансових інструментів,

відсутність яких створює проблеми з дохідністю у НПФ. Для мінімізації цих ризиків необхідно диверсифікувати можливі ризики втрати дохідності.

Величина очікуваного грошового потоку, який залежить від якості фінансових активів, клієнтської бази та рівня корпоративного управління НПФ – основний критерій їхньої ефективної інвестиційної діяльності. У вітчизняному законодавстві визначено конкретний перелік активів НПФ, ліміти їх інвестування, напрями використання та порядок управління активами (табл. 2.21).

Таблиця 2.21

Обмеження частки інвестування пенсійних активів недержавних пенсійних фондів в Україні

Фінансовий інструмент	Максимальна частка у загальній вартості активів, %
Банківські депозити	не більше 50
Цінні папери одного емітента	не більше 5
Цінні папери, доходи за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України	не більше 50
Цінні папери, доходи за якими гарантовано Радою Міністрів Автономної Республіки Крим, облігації місцевих позик	не більше 20
Облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України	не більше 40
Цінні папери іноземних емітентів	не більше 20
Іпотечні облігації	не більше 40
Об'єкти нерухомості	не більше 10
Банківські метали	не більше 10
Інші активи не заборонені законодавством України (акції, набуті внаслідок перетворення юридичної особи, корпоративні права якої перебували в активах пенсійного фонду, в акціонерне товариство)	не більше 5

Джерело: складено автором на основі даних [129]

Окрім цього, законодавством для мінімізації інвестиційних ризиків встановлено такі заборони та обмеження [129]:

- формувати пенсійні активи за рахунок позикових (кредитних) коштів;
- надавати майнові гарантії, забезпечені пенсійними активами, або будь-які кредити (позики) за рахунок пенсійних активів;
- укладати угоди купівлі-продажу або міни пенсійних активів з обов'язковою умовою зворотного викупу;
- емітувати будь-які боргові цінні папери та похідні цінні папери;

- розміщувати в зобов'язаннях однієї юридичної особи понад 10 відсотків загальної вартості пенсійних активів;
- тримати понад 10 відсотків цінних паперів (корпоративних прав) одного емітента.

Додаткові вимоги висуваються щодо інвестиційної діяльності корпоративного пенсійного фонду – дозволяється придбавати або додатково інвестувати в цінні папери, емітентами яких є засновники такого фонду, не більш як 5 % загальної вартості пенсійних активів, а протягом перших п'яти років із початку заснування таких фондів – не більш як 10 % загальної вартості пенсійних активів.

Формування пенсійних активів здійснюється відповідно до затвердженої інвестиційної декларації, яка визначає політику інвестування НПФ [129]. В інвестиційній декларації визначається склад активів НПФ, основні напрями та обмеження щодо їхнього інвестування, встановлені в межах загальних вимог та обмежень інвестиційної діяльності, визначених законодавством (додаток Б). Інвестиційна декларація НПФ розробляє і затверджує рада фонду, яка зобов'язана проводити щорічний аналіз ефективності інвестиційної діяльності та визначати доцільність внесення змін до цього документа. Інвестиційна декларація НПФ підлягає обов'язковій реєстрації в Національній комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, протягом 60 календарних днів після формування ради фонду.

Для мінімізації наслідків ризиків вони прописуються в інвестиційній декларації. Наприклад, в інвестиційній декларації Відкритого пенсійного фонду «ОТП пенсія» визначено такі групи ризиків: законодавчі, макроекономічні, ринкові. Особа, яка здійснює діяльність з управління активами, зобов'язана надавати раді фонду не рідше як раз у шість місяців звіт про склад, структуру, дохідність та ризики, пов'язані з інвестуванням активів. Також наданий звіт повинен включати аналіз якості, ліквідності, концентрації інвестицій, наявності збиткових позицій та аналіз ризиків інвестування.

Аналіз сучасного стану фінансового ринку та ринку фінансових послуг України щодо наявності прийнятних для інвестування інструментів виявив такі ознаки:

1) обмеженість вибору фінансових інструментів, визначених законодавством, які частково задовольняють вимоги НПФ (облігації внутрішньої державної позики, акції та облігації підприємств, ощадні сертифікати, банківські депозити) внаслідок низького рівня розвитку ринку капіталів;

2) можливість випуску окремих фінансових інструментів, які не набули широкого застосування, але могли б розглядатися НПФ як об'єкти для інвестицій їхніх пенсійних активів (привілейовані акції, облігації місцевих позик);

3) відсутність у чинному законодавстві окремих видів фінансових інструментів (іпотечні цінні папери, конвертовані цінні папери тощо), які є традиційними об'єктами інвестування пенсійних коштів в інших країнах [189];

4) посилення ризиків фінансової нестабільності, зокрема через неповернення пенсійних активів, які розміщувалися на депозитних рахунках низки банківських установ, до яких введено тимчасову адміністрацію або щодо яких прийнято рішення про їх ліквідацію.

Розширення напрямів інвестування НПФ своїх активів пов'язане з удосконаленням умов випуску чинних та запровадженням нових видів фінансових інструментів. Адже основними ознаками інвестиційної привабливості цінних паперів та інших інвестиційних інструментів є їхня висока надійність, дохідність та ліквідність. Окремі фінансові інструменти відзначаються наявністю, здебільшого однієї, рідше – двох, ще рідше – трьох указаних вище ознак [189].

Для НПФ важливою умовою є оптимальне поєднання ознак, тобто таке їх співвідношення, яке забезпечує максимальну очікувану дохідність при заданому рівні ризиків або найнижчі ризики при заданій очікуваній дохідності. При цьому до ризику потрібно зачислити також і ймовірність утрати ліквідності тими чи тими інвестиційними інструментами. Для дотримання означених вище умов необхідно ставити такі вимоги щодо окремих інструментів інвестування:

– забезпечення (в різних формах) зобов'язань емітента за цінними паперами щодо гарантування повернення інвестованих пенсійних коштів;

– установлення доходу за фінансовим інструментом за ставкою, що враховує рівень інфляції або зміну курсу національної валюти щодо гарантування дохідності за окремими інвестиційними інструментами;

– наявність зобов'язань емітента або його пов'язаної особи щодо обов'язкового викупу цінних паперів взагалі або за певних обставин у частині підтримання ліквідності окремих інвестиційних інструментів.

Для мінімізації ризиків інвестиційної діяльності НПФ потрібно розширити інвестиційні можливості НПФ. Зокрема, поширити на всі НПФ норму, встановлену для накопичувального пенсійного фонду, за якою дозволено інвестувати кошти лише в ті державні боргові цінні папери, які забезпечуються активами, обмеживши норматив дозволених інвестицій у державні боргові цінні папери, випущені під загальне зобов'язання держави до 30 %. В інвестиційній діяльності для зниження ризиків НПФ використовувати довготермінові державні облігації, що індексуються на рівень інфляції. Збільшена пропозиція таких облігацій може не тільки покращувати управління активами пенсійних фондів, а й сприяти розвитку ринку довготермінових цінних паперів та всього фінансового ринку країни.

Ураховуючи високу ризикованість інвестиційної діяльності у вітчизняних умовах, необхідне розроблення спеціального інструментарію для вибору стратегії інвестування НПФ. Довготерміновий характер пенсійних накопичень та їх соціальна спрямованість об'єктивно зумовлюють потребу в довготермінових і надійних фінансових продуктах та послугах як об'єктах інвестування пенсійних активів із належним забезпеченням зобов'язань за цими фінансовими інструментами.

Ринкові ризики, пов'язані з діяльністю НПФ, полягають у тому, що вартість або майбутні грошові потоки від фінансових інструментів можуть змінюватися внаслідок коливання вартості цінних паперів, курсів іноземних валют та процентних ставок, у зв'язку з інвестуванням в акції, облігації та інші

фінансові інструменти. Тому ринковий ризик щодо НПФ розглядатимемо як сукупність цінового, валютного, процентного.

Ринкові ризики щодо НПФ проявляються наступим чином:

– ризик неправильного оцінювання вартості активів внаслідок можливості маніпулювання цінами або відсутністю операцій за неліквідними цінними паперами;

– ризик зміни прибутковості за облігаціями в разі девальвації національної валюти та прискоренні інфляційних процесів;

– ризики, коли фактична вартість активів менша за їхню розрахункову величину.

Ціновий ризик – це ризик того, що справедлива вартість або майбутні грошові потоки від фінансового інструмента коливатимуться внаслідок змін ринкових цін (окрім тих, які виникають унаслідок відсоткового ризику чи валютного ризику). Ринок цінних паперів породжує специфічний ціновий ризик, який визначається можливістю втрати первинного капіталу внаслідок несприятливого руху цін на ринку цінних паперів. Це проявляється в рівні ліквідності цінних паперів, який визначається такими параметрами їх вторинного ринку, як обсяг операцій, активність торгівлі, рівень оподаткування доходів від перепродажу цінних паперів [154].

Зважаючи на те, що дохідність на ринку цінних паперів кон'юнктурно залежна, НПФ повинен завжди враховувати ризик змін вартості цінних паперів. Вартість чистих активів може суттєво змінитись унаслідок впливу суб'єктивних та об'єктивних чинників, вірогідність і напрям впливу яких заздалегідь неможливо передбачити точно.

Ринкова вартість цінних паперів в Україні часто не визначена, наявне системне маніпулювання цінами на цінні папери, зокрема акції. Серед причин формування такої структури активів НПФ можна назвати такі:

1) цінні папери вітчизняних емітентів характеризуються недостатньою ліквідністю, що властиво також і державним цінним паперам;

2) нестійка динаміка цін на акції, що проявляється в значних коливаннях фондових індексів, тому відштовхує інституціональних інвесторів від придбання таких цінних паперів;

3) невеликий обсяг українських акцій, що перебувають у вільному обігу (в середньому 8–9 %, тоді як світовий стандарт – не менше 25 %), значно обмежує можливості НПФ інвестувати свої кошти в цей інструмент.

Ринок нерухомості характеризується ціновими змінами та депресивними тенденціями. Для пом'якшення цінового ризику НПФ мають використовувати диверсифікацію активів та дотримуватися лімітів на вкладення в акції та інші фінансові інструменти, що встановлюються в інвестиційній декларації.

Валютний ризик – це ризик того, що справедлива вартість або майбутні грошові потоки від фінансового інструменту коливатимуться внаслідок змін валютних курсів. НПФ згідно з правилами своєї діяльності контролює частку активів, номінованих в іноземній валюті, у загальному обсязі активів.

Оцінювання валютних ризиків здійснюється на основі аналізу чутливості. Визначення порогу чутливості має здійснюватися на основі статистичних даних НБУ щодо динаміки курсу гривні до іноземних валют за відповідний період. Валютні ризики НПФ виникають у зв'язку з інвестуванням пенсійних коштів у державні облігації в доларах США та банківські депозити в іноземній валюті. Чутливими до коливань валютного курсу є також поточні рахунки в іноземній валюті. Через відсутність дієвих механізмів хеджування у вигляді валютних деривативів валютний ринок надто ризиковий в Україні.

Процентний ризик виникає внаслідок коливань процентних ставок на грошовому ринку та ринку капіталів, що зумовлює зміни витрат на виплату процентів чи доходів за інвестиціями, отож веде до зміни розміру прибутку (або навіть втрат) порівняно з очікуваним. Підвищення процентних ставок призводить до зниження ринкової ціни раніше емітованих цінних паперів. При цьому фінансові інструменти з тривалим строком погашення зазнають найбільших цінових втрат. Навпаки, якщо знижуються процентні ставки на ринку, ціни цінних паперів зростають [17].

Активи НПФ, які наражаються на відсоткові ризики, – це державні облігації, депозити в банках, облігації підприємств. Зміна процентних ставок впливає на справедливу вартість чистих активів. Тому значні ризики, пов'язані з коливаннями відсоткових ставок у високоінфляційному середовищі, яке характерне для фінансової системи України, потрібно контролювати, передовсім частку активів, розміщених у боргових зобов'язаннях в національній валюті з фіксованою відсотковою ставкою.

У разі зростання відсоткових ризиків НПФ має позбуватися боргових фінансових інструментів із фіксованою відсотковою ставкою. Моніторинг відсоткових ризиків має здійснюватися через оцінювання впливу можливих змін відсоткових ставок на вартість відсоткових фінансових інструментів.

Оцінювання ризиків діяльності НПФ як фінансового посередника передбачає виділення окремо ризику ліквідності. Часто ризик ліквідності полягає в тому, що НПФ мають обмеження для управління інвестиційним портфелем і у відповідь на зміну ситуації за певним інструментом неспроможні продати цінні папери на фондовому ринку (на момент закриття) за ринковою ціною. Однак потрібно наголосити, що в сучасних умовах НПФ не наражається на значні ризики ліквідності, оскільки їхні зобов'язання перед учасниками обмежуються наявними активами та їх структурою.

Тому в сучасних умовах ризиками діяльності НПФ на ринку фінансових послуг є:

- знецінення пенсійних накопичень унаслідок інфляції, що призводить до недовіри з боку учасників НПФ та мінімізації обсягів подальших пенсійних внесків;

- неефективне функціонування та дестабілізація фінансових установ, що працюватимуть із пенсійними коштами, які мають мати достатньо фінансових ресурсів для вчасного виконання своїх зобов'язань;

- негативний вплив на діяльність НПФ світових фінансових процесів, що проявляється в різкому падінні світових індексів акцій та цін на сировину на

міжнародних ринках і впливі інвесторів у безпечні активи. Розвиток ситуації у фінансовій сфері впливає на реальний сектор економіки країн;

– ризики нецільової діяльності у зв'язку з можливістю інвестування в активи пов'язаних осіб засновників. У чинному законодавстві не міститься чіткої заборони щодо інвестицій у цінні папери, випущені юридичними особами, пов'язаними із засновниками НПФ. Відсутність таких обмежень наражає учасників НПФ на ризики створення фондів із недобросовісними цілями та перерозподілом ресурсів на користь засновників. Такі фонди, напевно, не збільшуватимуть чисті активи своїх учасників;

– функціонування пенсійних схем, які використовують неконкурентні переваги й містять додаткові моральні та фінансові ризики. Багато пенсійних продуктів не відповідає основним принципам захисту прав споживачів фінансових послуг, незрозумілі та непрозорі (надання пенсійних послуг банком «Аркада», у якому функції управління, адміністрування, зберігання реалізовувалися одним суб'єктом);

– неоднозначність законодавчої бази щодо участі на етапі накопичення страхових компаній та банків.

Управління ризиками є доволі складним завданням, адже в разі збільшення обсягу активів у складі портфелю зростає імовірність придбання неякісних фінансових інструментів. Тому процес оптимізації інвестиційного портфелю має бути інтегрований у загальну схему управління фінансовими ресурсами НПФ. Повинна бути комплексна система управління ризиками, яка б урахувала діяльність суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення.

Процес управління ризиками відіграє важливу роль, оскільки дає змогу оцінити, проаналізувати можливі втрати, запланувати процедури для можливого їх зниження, а також визначити економічний ефект від такої діяльності. Нині управління ризиками вітчизняних НПФ здійснюється лише в частині ризиків, пов'язаних із інвестуванням пенсійних активів, та фактично не проводиться щодо ризиків, пов'язаних з адмініструванням фондів та зберіганням пенсійних

активів, адже таке управління не регламентується чинними нормативними документами.

На нашу думку, система управління ризиками є сукупністю елементів, які взаємодіють між собою задля прийняття та виконання управлінських рішень, спрямованих на зниження імовірності виникнення несприятливого результату та мінімізацію можливих втрат (рис. 2.12). У системі управління ризиками потрібно враховувати той факт, що фондом одночасно управляють три установи: адміністратор, компанія з управління активами та банк-зберігач, що означає – оцінювання ризику НПФ залежить від результатів роботи вказаних установ.

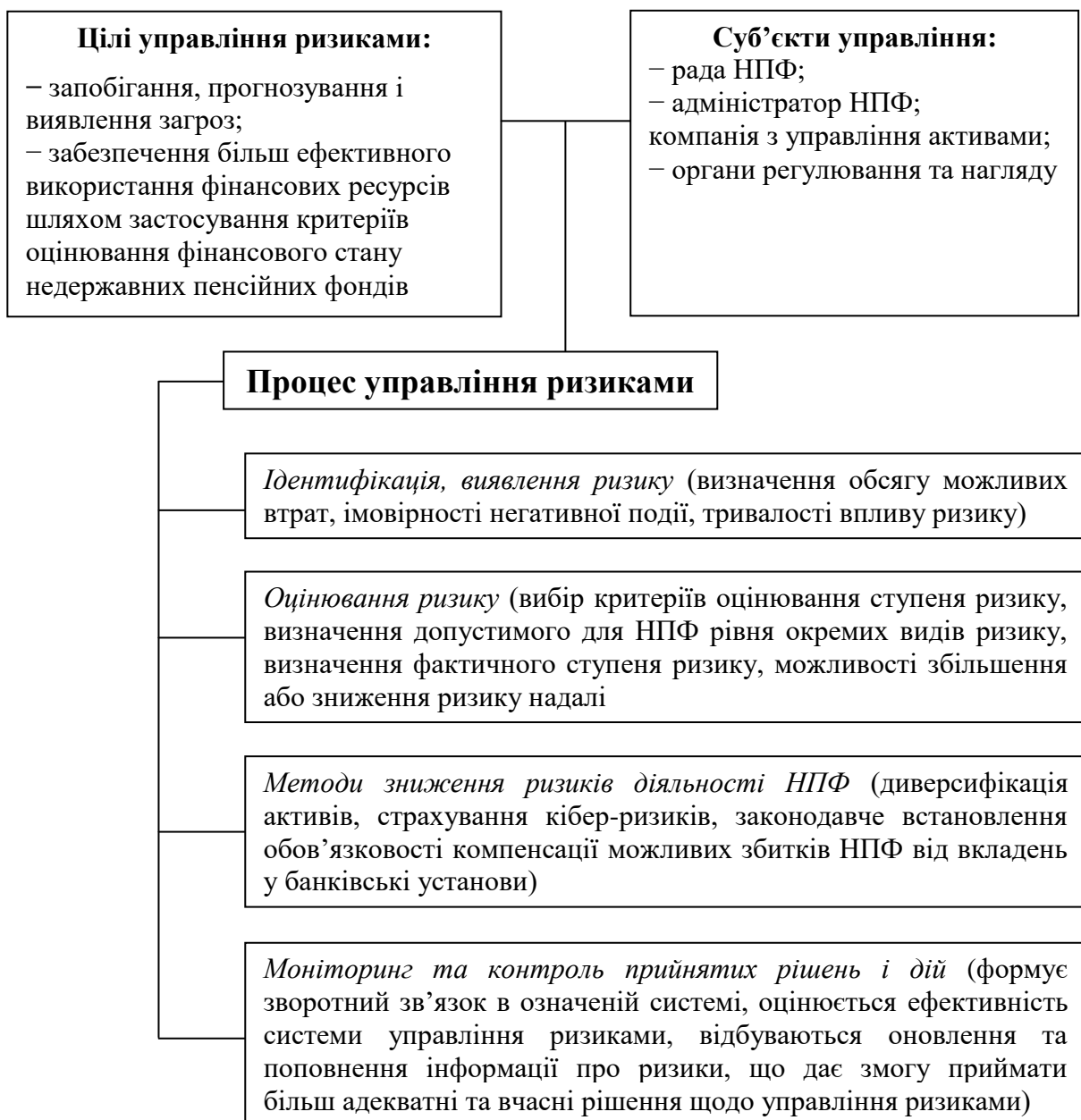


Рис. 2.12. Система управління ризиками НПФ

Джерело: розроблено автором

Запропоновану систему управління ризиками діяльності НПФ доцільно покласти в основу розбудови якісно нової системи державного нагляду та контролю за сектором НПФ, що ґрунтуватиметься на моніторингу оцінювання ризиків та удосконаленні аналізу їхньої статистичної інформації і звітності. Таке оцінювання ризиків має відбуватися за єдиними підходами та показниками (у зворотному випадку результати такого оцінювання не можна зіставити в цілях пруденційного нагляду), а не на власний розсуд окремого суб'єкта недержавного пенсійного забезпечення, насамперед компанії з управління активами.

У багатьох країнах світу все більшого поширення набуває ризик-орієнтований підхід до управління НПФ. Він передбачає постійний процес ідентифікації найбільш критичних ризиків, які виникають у діяльності НПФ, посилений моніторинг наглядовими органами таких ризиків, оцінювання управління ризиками в пенсійних фондах і їх фінансової уразливості до потенційних несприятливих наслідків. Докладніше про це в підрозділі 3.1.

На нашу думку, оцінювання ризиків повинно забезпечити НПФ розуміння способів та міри своєї вразливості. За результатами такого оцінювання потрібно проводити класифікацію ризиків, яка допомагає визначити обсяг ресурсів, необхідний для зниження рівня таких ризиків. Результати їх оцінювання повинні бути в будь-якому разі документально оформленими, оновлюватися і доводитися до відома НПФ.

У сучасній економічній науці відсутня єдина методика щодо кількісного виміру та розрахунків ризиків, яка б могла бути універсальною та використовуватися для підтвердження тих чи інших наукових гіпотез у різних наукових ракурсах. Тому наковці переважно адаптовують теоретико-методичні засади оцінки ризиків до специфіки своїх дослідницьких напрямів. У контексті окресленої вище характеристики ризиків, які супроводжують та здійснюють вагомий вплив на результати діяльності НПФ, важливо відзначити їх різносторонність прояву та особливості характеру впливу.

Через відсутність конкретних кількісних показників для оцінювання та розрахунку ризиків недержавних пенсійних фондів у роботі використано метод

нечітких множин, який в умовах невизначеності показує вплив сукупності факторів (ризиків) на залежні змінні (основні показники функціонування НПФ – обсяги пенсійних внесків та пенсійних виплат).

Для обраних показників за допомогою дисперсійного аналізу проведена градація їх значень, що дозволило в якості вхідних параметрів класифікувати ризики за ступенем чотирирівневого впливу (в залежності від ризиків – низький, середній, високий, дуже високий; або дуже низький, низький, середній, високий; або низький, нижче середнього, середній, високий; або низький, середній, вище середнього, високий), значення яких отримані на основі досліджень особливостей впливу різних ризиків, де кожен оцінювався за власними критеріями, діапазоном значень та визначалися у конкретні терми (табл. 2.22–2.30).

Так, для оцінювання політичних ризиків використано підхід О. Зубчика, який у контексті аналізу суб'єктів й об'єктів політичного ризику, виявив чинники їх походження, класифікував їх та за методикою BERI [92] оцінив [32; с. 100–103] (табл. 2.22).

Таблиця 2.22

Критерії та діапазони значень для оцінювання політичних ризиків (X_1)

Показник	Критерії	Політичний ризик	
Стабільність політичної системи	13,5	Високий	
Небезпека внутрішніх конфліктів	12	Вище середнього	
Загрози стабільності зовнішнього походження	9	Середній	
Ступінь контролю економічної системи	14	Високий	
Надійність країни як торговельного партнера	11	Вище середнього	
Конституційні гарантії	7	Низький	
Ефективність державної адміністрації	13	Високий	
Трудові відносини і соціальні позиції	15	Високий	
Діапазон значень			
Низький	Середній	Вище середнього	Високий
$7 \leq X \leq 9$	$9 < X \leq 11$	$11 < X \leq 13$	$13 < X \leq 15$

Джерело: складено автором на основі даних [2, с. 100–103]

Основою для оцінки ризиків недовіри обрано ґрунтовне дослідження Центру Разумкова «Ставлення громадян України до суспільних інститутів, електоральні орієнтації», що було проведене соціологічною службою Центру у період

6–11 жовтня 2017 р. (опитано 2018 респондентів віком від 18 років у всіх регіонах України, за винятком Криму та окупованих територій Донецької та Луганської областей за вибіркою, що репрезентує доросле населення за основними соціально-демографічними показниками; вибірка опитування будувалася як багатоступенева, випадкова із квотним відбором респондентів на останньому етапі; теоретична похибка вибірки (без урахування дизайн-ефекту) не перевищує 2,3 % з імовірністю 0,95) (чим більша довіра, тим менший ризик) [140] (табл. 2.23).

Таблиця 2.23

Критерії та діапазони значень для оцінювання ризиків недовіри (X_2)

Показник	Рівень довіри (% респондентів)	Ризик недовіри	
Волонтерські організації	66,7	Слабкий	
Церква	64,4	Слабкий	
Збройні сили України	57,3	Слабкий	
Добровольчі батальйони	53,9	Слабкий	
Національна гвардія України	52,6	Середній	
Державна служба з надзвичайних ситуацій	50,5	Середній	
Недержавні пенсійні фонди	49,0	Середній	
Українські ЗМІ	48,3	Середній	
Громадські організації	48,0	Середній	
Державна прикордонна служба	46,4	Середній	
Президент України	24,8	Дуже сильний	
Уряд	19,8	Дуже сильний	
Національний банк	15,3	Дуже сильний	
Верховна Рада України	13,8	Дуже сильний	
Державний апарат (чиновників)	11,2	Дуже сильний	
Діапазон значень			
Низький	Середній	Високий	Дуже високий
$66,7 \geq X \geq 52,8$	$52,8 > X \geq 38,9$	$38,9 > X \geq 25$	$25 > X \geq 11,2$

Джерело: складено автором на основі даних [3]

Визначення демографічних ризиків базувалося на дослідженні І. Цвігун, де на основі розробленої шкали оцінювання ступеня загроз демографічній безпеці проведено аналіз індикаторів блоку відтворення населення України й визначено стан їх впливу на демографічну безпеку, що дало змогу розрахувати відхилення фактичних значень від порогових [186; с. 244–245] (табл. 2.24).

Таблиця 2.24

Критерії та діапазони значень для оцінювання демографічних ризиків (X_3)

Показник	Відхилення фактичних значень від порогових, %		Демографічний ризик
Показник життєвості	-24,0		Середній
Сумарний показник народжуваності	-34,6		Середній
Коефіцієнт смертності населення у віці 15–59 років	31,2		Середній
Надсмертність чоловіків у віці 15–59 років	42,3		Сильний
Смертність дітей у віці до 1 року на 1000 народжених живими	113,7		Дуже сильний
Мертвонароджені на 1000 народжених живими	53,2		Сильний
Діапазон значень			
Низький	Середній	Високий	Дуже високий
$X \leq -40$	$-40 < X \leq 40$	$40 < X \leq 100$	$100 < X$

Джерело: складено автором на основі даних [4, с. 244–245]

Для оцінювання правових ризиків використано дані Англійського аналітичного центру Global Property Guide, який спеціалізується на опрацюванні фінансової інформації. У рамках проекту-дослідження особливостей розвитку ринків нерухомості в різних країнах світу проводилося їх рейтингування, де одним із критеріїв оцінювання був розрахований ними рівень реалізованості нормативно-законодавчої бази в країні (чим менший рівень, тим більший ризик) [196] (табл. 2.25).

Таблиця 2.25

Критерії та діапазони значень для оцінювання правових ризиків (X_4)

Країна	Рівень реалізованості нормативно-законодавчої бази	Правовий ризик
1	2	3
Австрія	90	Низький
Бельгія	20	Дуже високий
Болгарія	30	Високий
Великобританія	85	Низький
Данія	90	Низький
Естонія	80	Низький
Іспанія	70	Середній
Італія	50	Середній
Латвія	50	Середній
Литва	60	Середній
Люксембург	90	Низький

Продовження таблиці 2.25

1	2	3	
Нідерланди	90	Низький	
Німеччина	90	Низький	
Польща	60	Середній	
Португалія	70	Середній	
Росія	25	Високий	
Румунія	40	Високий	
Сербія	40	Високий	
Словенія	60	Середній	
Туреччина	50	Середній	
Угорщина	65	Середній	
Україна	30	Високий	
Фінляндія	90	Низький	
Франція	80	Низький	
Швейцарія	90	Низький	
Швеція	90	Низький	
Діапазон значень			
Низький	Середній	Високий	Дуже високий
$100 \geq X \geq 75$	$75 > X \geq 50$	$50 > X \geq 25$	$25 > X$

Джерело: складено автором на основі даних [196]

Рівень інфляційних ризиків розраховували на основі динаміки інфляційного курсу (чим більша інфляція, тим більший ризик) [87] (табл. 2.26).

Таблиця 2.26

Критерії та діапазони значень для оцінювання інфляційних ризиків (X_5)

Рік	Інфляція, %	Інфляційний ризик	
2010	9,1	Низький	
2011	4,6	Низький	
2012	-0,2	Низький	
2013	0,5	Низький	
2014	24,9	Високий	
2015	43,3	Дуже високий	
2016	12,4	Середній	
2017	13,7	Середній	
Діапазон значень			
Низький	Середній	Високий	Дуже високий
$-0,2 \leq X \leq 11,3$	$11,3 < X \leq 22,5$	$22,5 < X \leq 33,8$	$33,8 < X \leq 45,1$

Джерело: складено автором на основі даних [87]

В основу оцінювання системних ризиків закладено результати дослідження О. Седликом ризиків фінансово-банківської системи країн у посткризовий період, де проведено їх типологізацію, відзначено зовнішні та внутрішні чинники впливу

на фінансово-банківську систему країн та оцінено їх рівень [150, с. 401–410] (табл. 2.27).

Таблиця 2.27
Критерії та діапазони значень для оцінювання системних ризиків (X_6)

Показник	Оцінка ризику		Системний ризик
Ризик ліквідності	7,5		Сильний
Валютний ризик	7,5		Сильний
Ризик товарів	4,0		Слабкий
Ризик акцій	5,0		Середній
Процентний ризик	8,0		Сильний
Кредитний ризик	9,0		Сильний
Операційний ризик	3,0		Слабкий
Діапазон значень			
Дуже низький	Низький	Середній	Високий
$0 \leq X \leq 2,5$	$2,5 < X \leq 5$	$5 < X \leq 7,5$	$7,5 < X \leq 10$

Джерело: складено автором на основі даних [150, с. 401–410]

Кібер-ризик оцінювали за допомогою даних, отриманих у результаті дослідження В. Кремером страхових випадків у розрізі конкретних форм кібератак і кіберзагроз, зафіксованих у Європі та на Близькому Сході (чим більша їх частка, тим більший ризик) [46] (табл. 2.28).

Таблиця 2.28
Критерії та діапазони значень для оцінювання кібер-ризиків (X_7)

Показник	Частка серед усіх випадків кібер-атак у Європі та Близькому Сході, %		Кібер-ризик
Кібер-здірство, шифровані віруси	19,8		Високий
Порушення даних через хакерство	13,8		Вище середнього
Порушення безпеки, несанкційний доступ	10,3		Вище середнього
Інші зловиякісні віруси	9,5		Середній
Порушення даних через халатність працівників	7,8		Середній
Шахрайство з видачею себе за чужу особу	6,9		Середній
Відмова в доступі	6,0		Середній
Фізичний збиток чи крадіжка інформації	6,0		Середній
Збій, відмова системи	4,3		Низький
Порушенням законодавства щодо персональних даних	3,5		Низький
Перерва в діяльності	3,5		Низький
Діапазон значень			
Низький	Середній	Вище середнього	Високий
$0 \leq X \leq 5$	$5 < X \leq 10$	$10 < X \leq 15$	$15 < X \leq 20$

Джерело: складено автором на основі даних [46, с. 13]

Віднесений до групи внутрішніх інвестиційний ризик оцінено на засадах обмежень частки інвестування пенсійних активів недержавних пенсійних фондів в Україні, регламентованих Законом України № 3610-VI від 7 липня 2011 р. «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо національних комісій, що здійснюють державне регулювання природних монополій, у сфері зв'язку та інформатизації, ринків цінних паперів і фінансових послуг» (чим більша допустима максимальна частка в загальній вартості активів, тим менший ризик) [116] (табл. 2.29).

Таблиця 2.29

Критерії та діапазони значень для оцінювання інвестиційних ризиків (X_8)

Фінансовий інструмент	Максимальна частка у загальній вартості активів, %	Інвестиційний ризик	
Банківські депозити	не більше 50	Низький	
Цінні папери одного емітента	не більше 5	Дуже високий	
Цінні папери, доходи за якими гарантовано КМУ	не більше 50	Низький	
Облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України	не більше 40	Середній	
Цінні папери іноземних емітентів	не більше 20	Вище середнього	
Іпотечні облігації	не більше 40	Середній	
Об'єкти нерухомості	не більше 10	Високий	
Банківські метали	не більше 10	Високий	
Інші активи, не заборонені законодавством України	не більше 5	Дуже високий	
Діапазон значень			
Низький	Середній	Високий	Дуже високий
$X \geq 50$	$50 > X \geq 30$	$30 > X \geq 10$	$10 > X$

Джерело: складено автором на основі даних [116]

Ринковий ризик та ризик ліквідності об'єднано в групу ринкових та фінансових ризиків, визначення яких проведено на основі результатів оцінювання надійності НПФ за показниками ринкових позицій, фінансового

стану, ризиковості та розвитку за методичним підходом Г. Козак [39, с. 116] (табл. 2.30).

Таблиця 2.30

Критерії та діапазони значень для оцінювання ринкових та фінансових ризиків (X_9)

Показник	Оцінка, балів	Ринковий та фінансовий ризики	
Частка на ринку за обсягом активів	2	Вище середнього	
Частка на ринку за кількістю учасників	1	Високий	
Досвід роботи	3	Середній	
Порівняльний показник прибутковості інвестування активів	1	Високий	
Динаміка чистої вартості одиниці пенсійних внесків	1	Високий	
Коефіцієнт фінансової стійкості	3	Середній	
Коефіцієнт платоспроможності	3	Середній	
Коефіцієнт реального доходу	1	Високий	
Коефіцієнт витратності	1	Високий	
Діапазон значень			
Низький	Середній	Вище середнього	Високий
≥4	3	2	1

Джерело: складено автором на основі даних [39, с. 116]

Показники залежних змінних (обсяги пенсійних внесків та пенсійних виплат) для більшої об'єктивності переведено в дол. США та логарифмовані (табл. 2.31).

Таблиця 2.31

Обсяги пенсійних внесків та пенсійних виплат НПФ в Україні (2009–2017 рр.)

Показник	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Пенсійні внески, млн дол. США	96,4	116,6	138,3	164,4	198,6	152,1	86,37	83,70	92,70
логарифмовані	4,57	4,76	4,93	5,10	5,29	5,02	4,46	4,43	4,53
Пенсійні виплати, млн дол. США	11,5	19,9	26,2	31,5	37,6	35,5	25,5	24,7	26,2
логарифмовані	2,44	2,99	3,27	3,45	3,63	3,57	3,24	3,20	3,26

Джерело: розраховано автором

Тепер розглянемо динаміку впливу ризиків на недержавне пенсійне забезпечення на основі методики нечітких множин, де її загальний вигляд (P) буде:

$$P = \mu_i(x), \quad (2.1)$$

де $\mu_i(x)$ – функція належності оцінки ситуації, що розглядається за i -вим параметром [61, с. 40].

Автоматизація процесу нечіткого моделювання оцінки ризику відбувається за допомогою програмного продукту MatLab та пакету Fuzzy Logic Toolbox.

Для забезпечення прибутковості та надійності пенсійних вкладів громадян важливі ідентифікація та управління ризиками в діяльності НПФ на ринку фінансових послуг. У MatLab вони характеризуються множиною m показників:

$$X = \{x_1, x_2, \dots, x_m\}.$$

Припускається, що система показників x достатня для достовірного аналізу (для класифікації і зіставлення ризиків). При цьому для кожного складника визначаємо підмножину показників $X_i = \{x_1, x_2, \dots, x_{n_i}\}$, n_i – їх кількість. У межах складників визначаємо множину показників кожної групи – $X_{ik} = \{x_1, x_2, \dots, x_{n_{ik}}\}$, n_{ik} – їх кількість. При цьому:

$$i = \overline{1;4} \quad X_i \subset X; \quad k = \overline{1;K} \quad X_{ik} \subset X_i; \quad i = \overline{1;4} \quad X_{ik} \subset X.$$

Повна множина рівнів ризиків R складається з чотирьох нечітких підмножин виду: Н – «низький»; С – «середній»; В – «високий»; ДВ – «дуже високий». Підмножини цього виду задані як лінгвістичні змінні відповідно до сформованих терм-множинам. Визначені чотири компоненти складають терм-множину лінгвістичної змінної рівня ризику [61, с. 18].

Формалізація термів здійснюється за допомогою трикутної функції належності. Вибір такого типу функції належності обумовлений її простотою в застосуванні. На рис. 2.13 представлено нечітку змінну x_1 (політичні ризики) із трикутною функцією належності [54, с. 346].

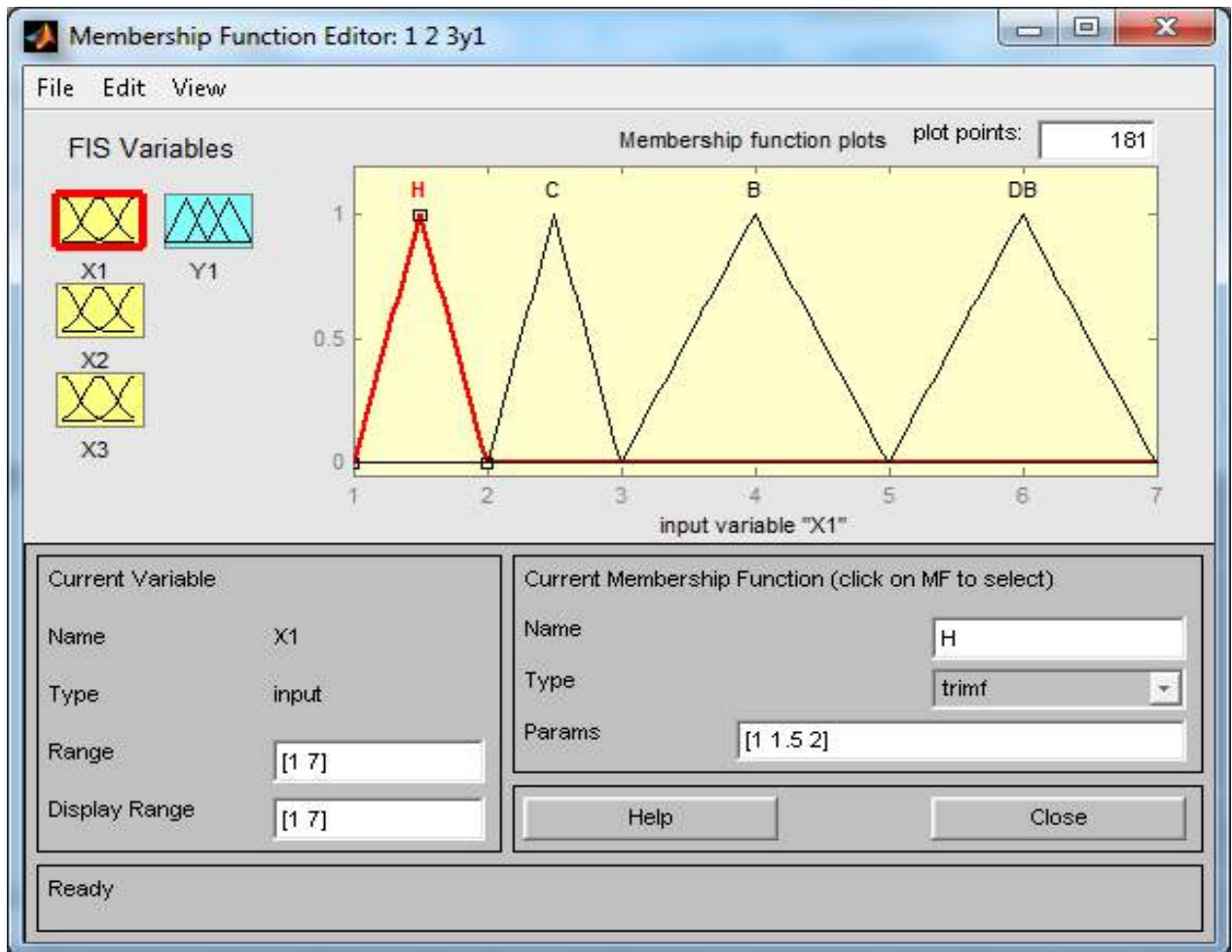


Рис. 2.13. Графічне представлення змінної x_1 із застосуванням трикутної функції належності

Джерело: розраховано автором

Кожній підмножині X_i , $i = \overline{1,4}$ відповідає функція належності:

$$\mu(x), \quad i = \overline{1,4},$$

де x – комплексний параметр ризику.

Для побудови нечіткої множини використовують алгоритм Мамдані. Цей алгоритм описує декілька послідовних етапів. При цьому кожен наступний етап отримує на вхід значення отримані на попередньому етапі. На вхід поступають кількісні значення і на виході вони ж. На проміжних етапах використовують апарат нечіткої логіки і теорію нечітких множин [190, с. 202].

Правила складаються з умов і висновків, які своєю чергою нечіткі висловлювання. Нечіткий вислів включає в себе лінгвістичну змінну і терм, який представлений нечіткими умовами.

При формуванні бази правил потрібно кожній умові задати ваговий коефіцієнт (R_i), який означає степінь упевненості в істинності отриманого результату (отриманої передумови) ($i = 1; 4$). За замовчуванням ваговий коефіцієнт дорівнює 1. Лінгвістичні змінні, записані в умові, називаються вхідними, а при виході – вихідними (табл. 2.32; 2.33).

Таблиця 2.32

Лінгвістична оцінка змінних для вхідних змінних

Параметр	Назва	Діапазон значень	Терми (R_i)			
			низький (Н)	середній (С)	високий (В)	дуже високий (ДВ)
Зовнішні ризики						
x_1	Політичні ризики	7÷15	$7 \leq X_1 \leq 9$	$9 < X_1 \leq 11$	$11 < X_1 \leq 13$	$13 < X_1 \leq 15$
x_2	Ризик недовіри	11,2÷66,7	$66,7 \geq X_2 \geq 52,8$	$52,8 > X_2 \geq 38,9$	$38,9 > X_2 \geq 25$	$25 > X_2 \geq 11,2$
x_3	Демографічні ризики	-40÷100	$X_3 \leq -40$	$-40 < X_3 \leq 40$	$40 < X_3 \leq 100$	$100 < X_3$
x_4	Правові ризики	25÷100	$100 \geq X_4 \geq 75$	$75 > X_4 \geq 50$	$50 > X_4 \geq 25$	$25 > X_4$
x_5	Інфляційні ризики	-0,2÷45,1	$-0,2 \leq X_5 \leq 11,3$	$11,3 < X_5 \leq 22,5$	$22,5 < X_5 \leq 33,8$	$33,8 < X_5 \leq 45,1$
x_6	Системні ризики	0÷10	$0 \leq X_6 \leq 2,5$	$2,5 < X_6 \leq 5$	$5 < X_6 \leq 7,5$	$7,5 < X_6 \leq 10$
x_7	Кібер-ризика	0÷20	$0 \leq X_7 \leq 5$	$5 < X_7 \leq 10$	$10 < X_7 \leq 15$	$15 < X_7 \leq 20$
Внутрішні ризики						
x_8	Інвестиційні ризики	1÷100	$100 \geq X_8 \geq 50$	$50 > X_8 \geq 30$	$30 > X_8 \geq 10$	$10 > X_8 > 1$
x_9	Ринкові та фінансові ризики	0,5÷4	$3,5 \geq X_9 \geq 4$	$2,5 > X_9 > 3,5$	$1,5 > X_9 > 2,5$	$0,5 > X_9 > 1,51$

Джерело: розраховано автором

Таблиця 2.33

Лінгвістична оцінка змінних для вихідних змінних

Параметр	Назва	Діапазон значень	Терми (R_i)			
			низький (Н)	середній (С)	високий (В)	дуже високий (ДВ)
Y_1	Пенсійні внески	1÷7	$1 < y_1 < 2$	$2 < y_1 < 3$	$3 < y_1 < 5$	$5 < y_1 < 7$
Y_2	Пенсійні виплати	1÷5	$1 < y_2 < 1,5$	$1,5 < y_2 < 2,5$	$2,5 < y_2 < 4$	$4 < y_2 < 5$

Джерело: розраховано автором

Нечіткий вихід результатів аналізу проводиться на основі проведення двох етапів формування множин [54] (фазифікації – значення вхідних змінних

перетворюються до значень типу лінгвістичних змінних за допомогою функцій належності), розроблення умов, рішень та дефазифікації – перехід від нечітких значень величин до визначених параметрів) рис. 2.14.

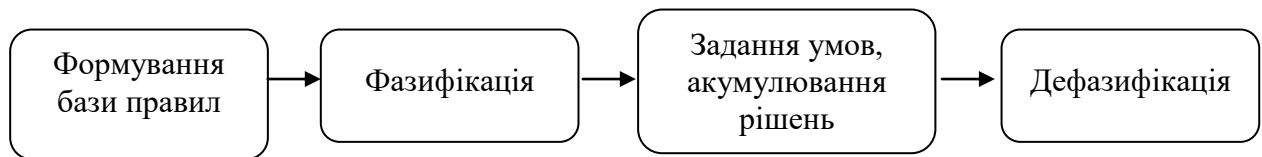


Рис. 2.14. Схема діяльності процесу нечіткого виводу
Джерело: модифіковано автором за [190; 61; 54]

Етап фазифікації вхідних змінних називають приведенням до нечіткості. На вхід поступають база правил і масив вхідних даних $X_i = \{x_1, x_2, \dots, x_{N_i}\}$. У цьому масиві містяться значення всіх вхідних x_i змінних $i = \overline{1,4}$ та вихідної Y змінної (рис. 2.15). Ціллю даного етапу є отримання значень істинності для всіх умов із бази правил. Значення вагового коефіцієнта правила дорівнює одиниці [61].

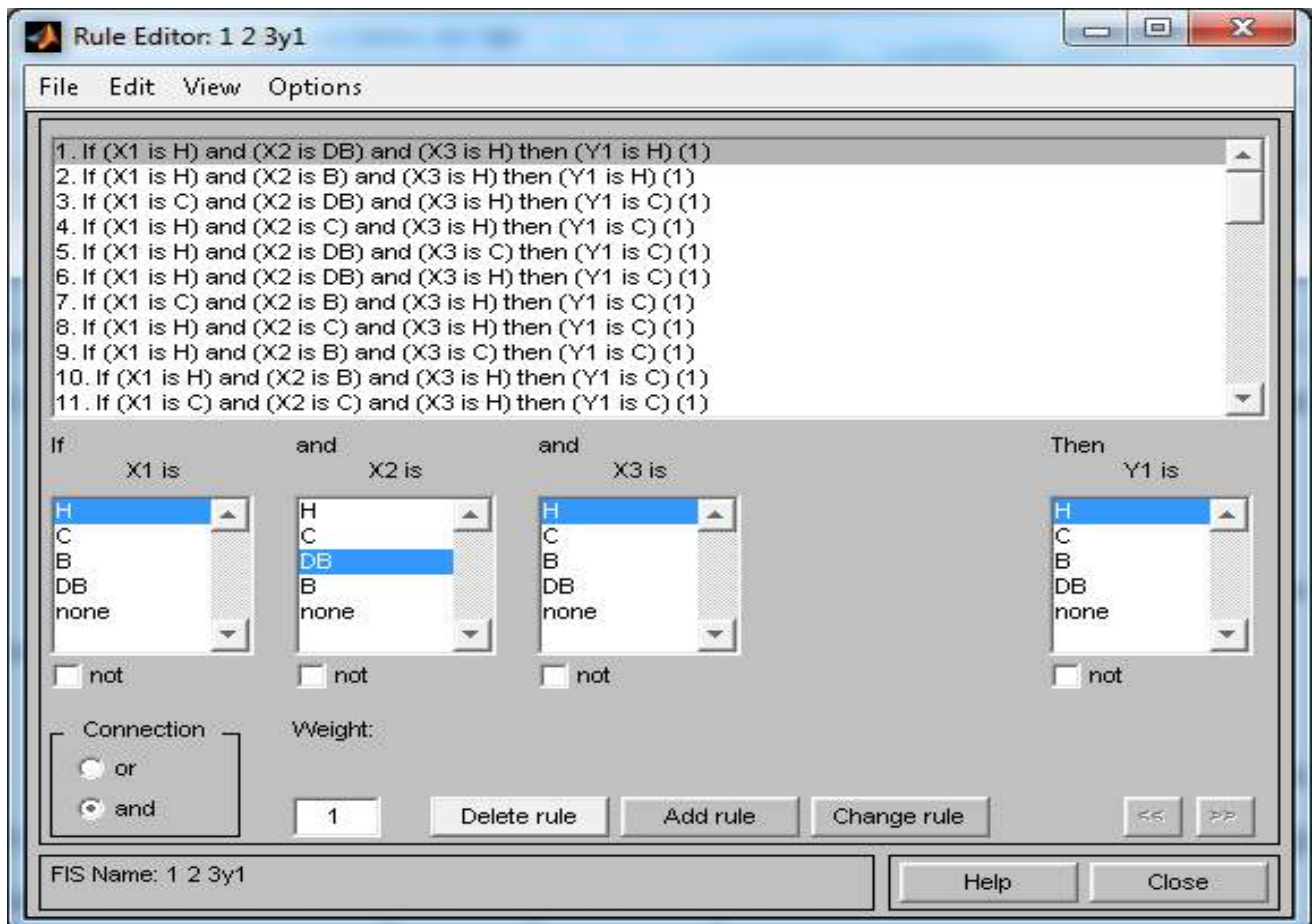


Рис. 2.15. Редактор реалізації бази знань для оцінювання ризику
Джерело: розраховано автором

Точність оцінки залежить від повноти бази знань. Досягнення гнучкості процесу оцінювання ризику досягається за рахунок завдання ключових правил прийняття рішень. Хід логічного висновку за кожним правилом формується на етапі дефазифікації, де відображаються функції належності вхідних змінних та вихідної змінної. При задані умов задається мінімальне значення істинності всіх його підумов [190; 61; 54]:

$$a_j = \min\{x_i\}, \quad (2.2)$$

де: $j = 1 \dots n$; i – число із множини номерів підумов.

$$\mu'_i(x) = \min\{d_i, \mu_i(x)\}, \quad (2.3)$$

де: $\mu'_i(x)$ – «активізована» функція приналежності; $\mu_i(x)$ – функція приналежності терма; d_i – степінь істинності i -тої підумови.

Мета цього етапу – отримання сукупності акумульованих нечітких множин X для кожної з підумов в базі правил ($i = 1 \dots m$).

Етап акумуляції результатів дає отримання нечіткої множини для кожної із вхідних змінних. Виконується він наступним чином: i -вій вихідній змінній співставляється об'єднання множин $X_i = \cup A_j$. Де j – номер умов в яких бере участь i -та вихідна змінна ($i = 1 \dots M$). Об'єднанням двох нечітких множин є третя нечітка множина з наступною функцією належності [190; 61; 54]:

$$\mu'_i(x) = \max\{\mu_1(x), \mu_2(x)\}, \quad (2.4)$$

де $\mu_1(x), \mu_2(x)$ – функція надлежності об'єднаних множин.

Метою дефазифікації є отримання кількісних значень для кожної із вихідних лінгвістичних змінних. Формально, це виникає наступним чином: розглядається i -а вихідна змінна і множина, яка відноситься до неї X_i ($i = 1 \dots m$). Потім за допомогою методу дефазифікації знаходиться сумарне кількісне значення вихідної змінної.

$$\hat{o}_i = \frac{\int_{Max}^{Min} x \cdot \mu(x) dx}{\int_{Min}^{Max} \mu(x) dx}, \quad (2.5)$$

де: $\mu_i(x)$ – функція належності відповідної нечіткої множини X_i ; Min та Max – границі універсума нечітких змінних; y_i – результат дефазифікації [1, с. 41].

Отже, моделювання функції ризику за допомогою нечітких множин здійснюється на основі цільової функції:

$$F_j = \max_k \left\{ \max_i \left\{ \sup_{x \in X_i} (\min\{\mu_{x_{N_i}}(x), \mu_{x_{N_{ik}}}(x)\}) \right\} \right\} \quad (2.6)$$

де: X_i – область значень i -го параметра ($i = \overline{1,4}$); $\mu_{x_{N_i}}$, $\mu_{x_{N_{ik}}}$ – функції належності нечітких підмножин факторів впливу (x_1, \dots, x_4) на стан ризику, де N_{ik} – їх кількість.

Як уже відзначалося, ризикам у діяльності НПФ на ринку фінансових послуг притаманні:

- невизначеність фінансового стану у майбутньому;
- потенційна можливість недоотримання інвестиційного доходу;
- ненадходження пенсійних внесків, не отримання прогнозованого прибутку від діяльності.

Знаходження мінімального стану ризику на основі нечіткого моделювання приводить до наступних показників параметрів впливу (табл. 2.34; рис. 2.14):

Таблиця 2.34

Лінгвістична оцінка змінних для вихідних змінних

Параметр	Назва	Значення
Зовнішні ризики		
x_1	Політичні ризики	8,00
x_2	Ризик недовіри	59,75
x_3	Демографічні ризики	-40,00
x_4	Правові ризики	87,50
x_5	Інфляційні ризики	5,60
x_6	Системні ризики	1,25
x_7	Кібер-ризики	2,50
Внутрішні ризики		
x_8	Інвестиційні ризики	75,00
x_9	Ринкові та фінансові ризики	3,75

Джерело: розраховано автором

Пенсійні внески при (y_1) становлять 4.

Результати оцінки впливу зовнішніх та внутрішніх ризиків відображено у табл. 2.35 та 2.36.

Таблиця 2.35

Результати оцінювання впливу зовнішніх ризиків

X_1	X_2	X_3	X_4	X_5	X_6	X_7	Y_1	Y_2
1	2	3	4	5	6	7	8	9
2,41	47,6				6,57		4,0	
2,41	47,6				3,67		2,5	
3,93	31,6				3,800		4,0	
2,63	45,0				6,33		4,0	
3,64	47,0				3,67		4,0	
4,00	47,0	6,51					4,0	
4,07	44,3	2,53					4,0	
4,07	30,9	68,00					4,0	
2,48	45,6	68,00					4,0	
4,00	47,0			16,4			4,0	
4,07	32,9			28,5			4,0	
2,48	47,0			15,4			2,5	
2,48	47,0			29,5			4,0	
4,36	59,0			37,2			5,0	
2,41	45,0					17,700	4,0	
2,41	34,3					12,200	4,0	
4,00	45,6					7,350	4,0	
2,55	34,3					0,602	2,5	
2,55	45,0					7,590	2,5	
4,00		2,89	50,0				4,0	
4,00		2,89	62,0				4,0	
2,48		2,89	62,0				2,5	
2,48		73,40	36,7				4,0	
3,86		87,80	17,5				4,0	
2,63		6,14	60,8				2,5	
2,63			60,8			12,900	4,0	
2,63			60,8			12,400	4,0	
4,07			38,0			7,110	4,0	
2,63			12,7			2,050	2,5	
4,00	47,0	62,50						3,00
4,00	47,0	6,51						2,35
2,41	32,3	6,51						3,35
4,00	31,6	69,80						3,25
4,00	39,0			16,4				3,24
2,55	33,6			16,4				3,25
2,55	44,3			16,4				2,00
2,55	31,6			29				3,25
4,14	47,0			15,9				3,25
4,22	16,2			37,7				4,50
4,22	24,9			37,7				4,50

Продовження таблиці 2.35

1	2	3	4	5	6	7	8	9
4,00	46,3				3,67			3,25
4,07	34,3				3,67			3,25
4,07	22,9				8,86			4,50
2,41	22,9				8,86			3,00
2,34	48,3				0,663			2,00
4,00	18,9					16,000		4,50
4,29	23,6					18,700		4,50
4,29	60,3					18,700		3,75
4,00		77,00	77,7					3,75
4,00		77,00	38,0					3,25
2,48		77,00	38,0					3,25
4,00		77,00	28,3					3,25
2,63		91,40	30,7					3,25
4,00			13,9			15,500		4,50
4,27			13,9			15,500		4,50
4,72			83,7			16,500		3,75
5,81			60,8			17,200		3,50

Джерело: розраховано автором

Таблиця 2.36

Результати оцінювання впливу внутрішніх ризиків

X_8	X_9	Y_1	Y_2
50,5	2,95	5,98	
75,9	3,77	6,00	
37,8	3,77	6,00	
19,6	2,98	3,50	
77,7	1,94	4,00	
77,7	3,03		4,50
40,5	3,80		4,50
40,5	2,00		2,00
18,7	2,98		2,75
72,3	2,98		4,50

Джерело: розраховано автором

Отже, кожному рівню Y_1 та Y_2 відповідають комбінації різних ризиків з різним ступенем впливу. Для прикладу, високі пенсійні внески ($Y_1 = 4$) перебувають під впливом низького політичного ризику ($X_1 = 4; 4,07; 2,48$), середнього ризику ($X_2 = 47; 44; 30,9; 45,6$) недовіри та середнього або високого демографічного ризику ($X_3 = 6,51; 2,53; 68$).

Згенерована база знань типу Мамдані з відображенням політичних ризиків, ризиків недовіри та демографічних для Y_1 має вигляд (рис. 2.16–2.19).

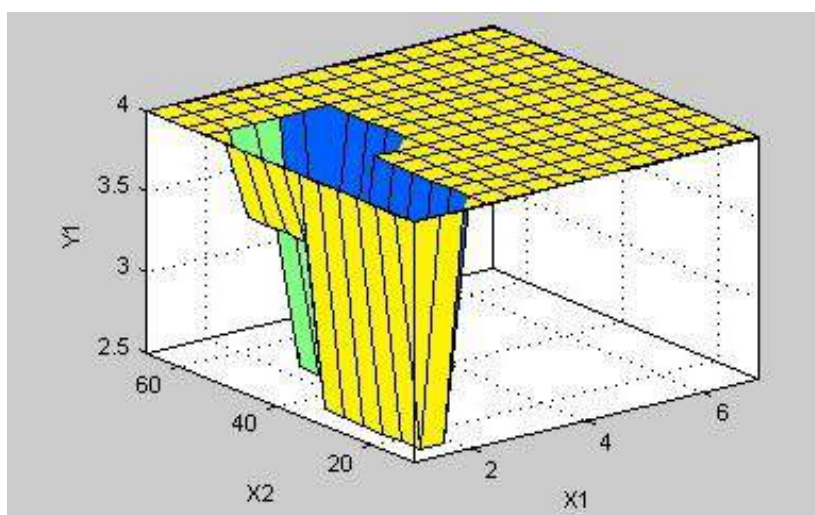


Рис. 2.16. Поверхня прогнозованих значень політичного (x_1) та ризику недовіри (x_2) до пенсійних внесків (y_1)

Джерело: розраховано автором

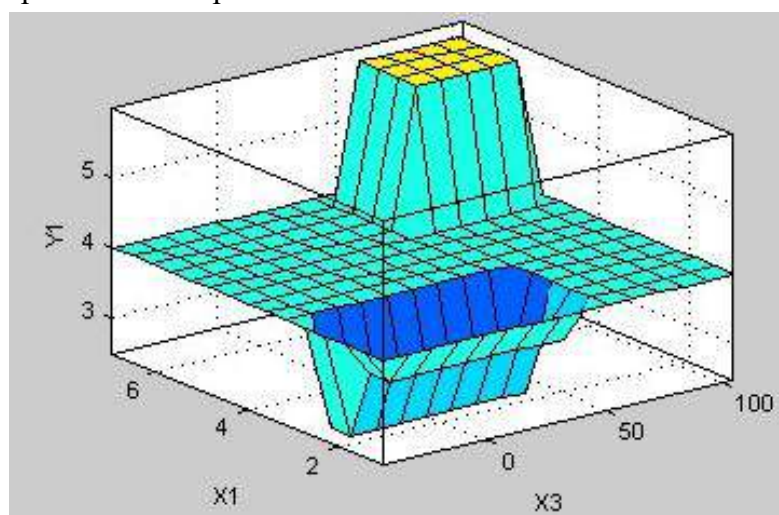


Рис. 2.17. Поверхня прогнозованих значень політичного (x_1) та демографічного ризику (x_3) до пенсійних внесків (y_1)

Джерело: розраховано автором

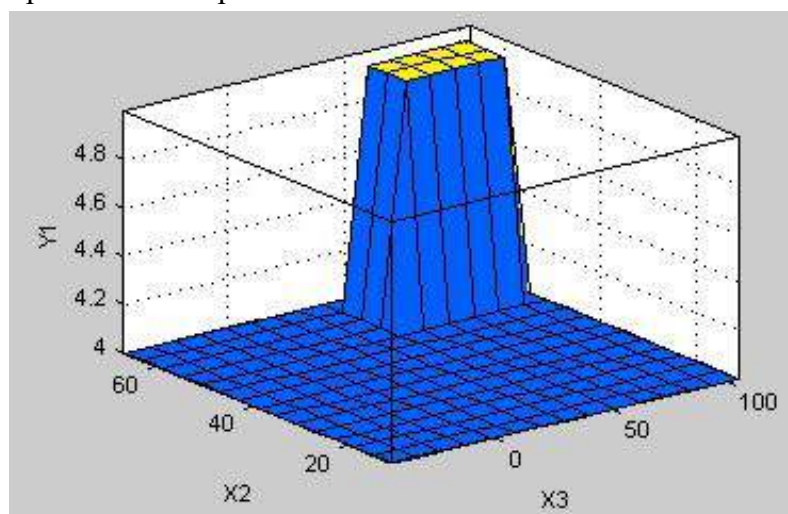


Рис. 2.18 Поверхня прогнозованих значень ризику недовіри (x_2) та демографічного ризику (x_3) до пенсійних внесків (y_1)

Джерело: розраховано автором

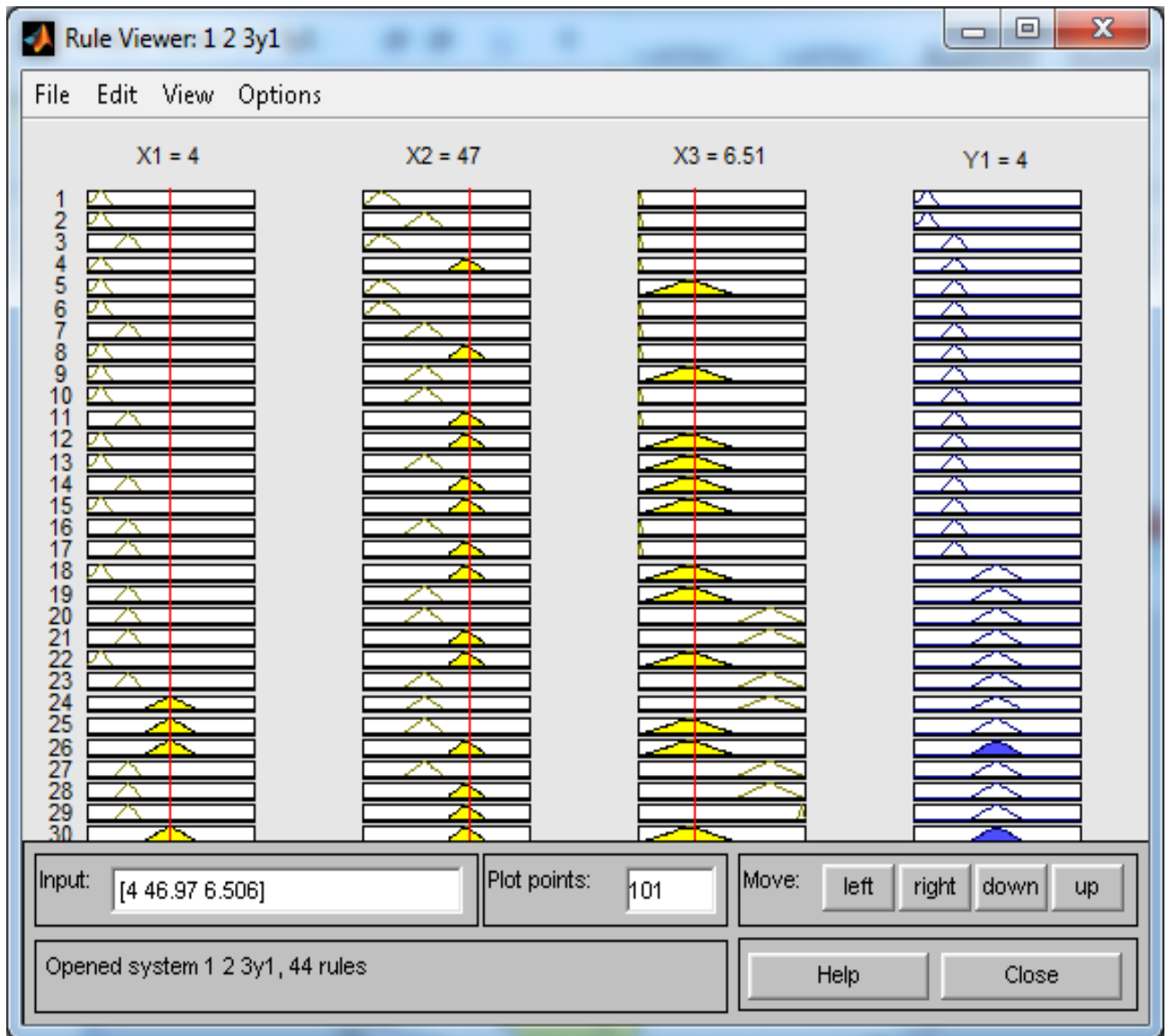


Рис. 2.19. Візуалізація нечіткого логічного висновку щодо визначення оптимального стану ризику в середовищі Matlab у Rule Viewer Y_1

Джерело: розраховано автором

У свою чергу, високі пенсійні виплати ($Y_2 = 3; 3,25; 3,35$) піддаються впливу низького політичного ризику ($X_1 = 4; 2,41$), середнього ризику ($X_2 = 47; 32,3; 31,6$) недовіри та середнього або високого демографічного ризику ($X_3 = 62,5; 6,51; 69,8$).

Згенерована база знань типу Мамдані з відображенням політичних ризиків, ризиків недовіри та демографічних для Y_2 має вигляд (рис. 2.20–2.23).

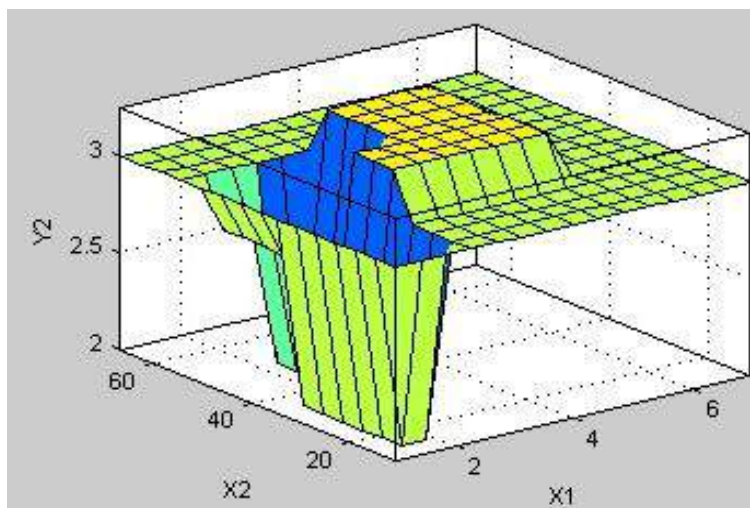


Рис. 2.20. Поверхня прогнозованих значень політичного (x_1) та ризику недовіри (x_2) до пенсійних внесків (y_2)
Джерело: розраховано автором

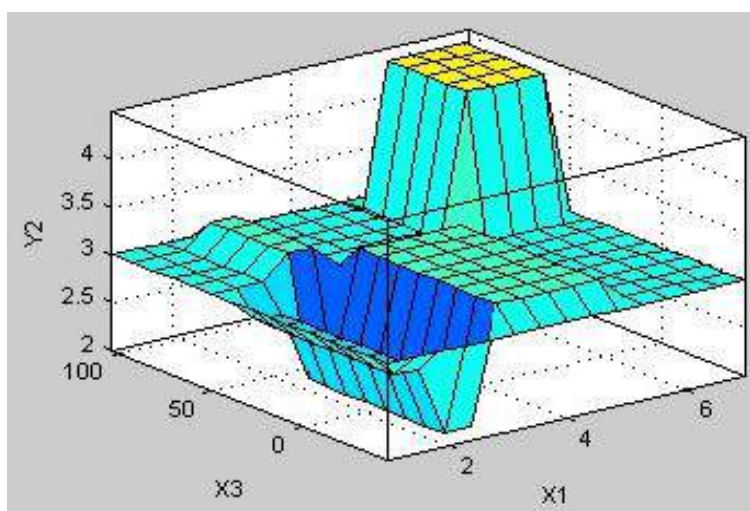


Рис. 2.21. Поверхня прогнозованих значень політичного (x_1) та демографічного ризику (x_3) до пенсійних внесків (y_2)
Джерело: розраховано автором

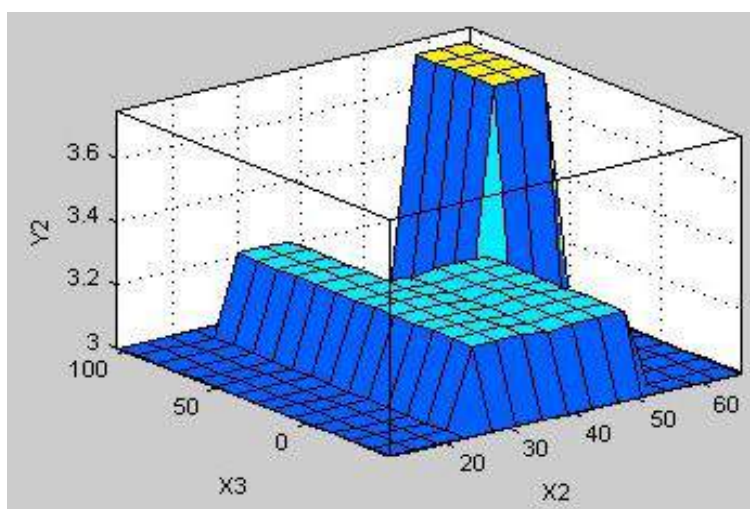


Рис. 2.22. Поверхня прогнозованих значень ризику недовіри (x_2) та демографічного ризику (x_3) до пенсійних внесків (y_2)
Джерело: розраховано автором

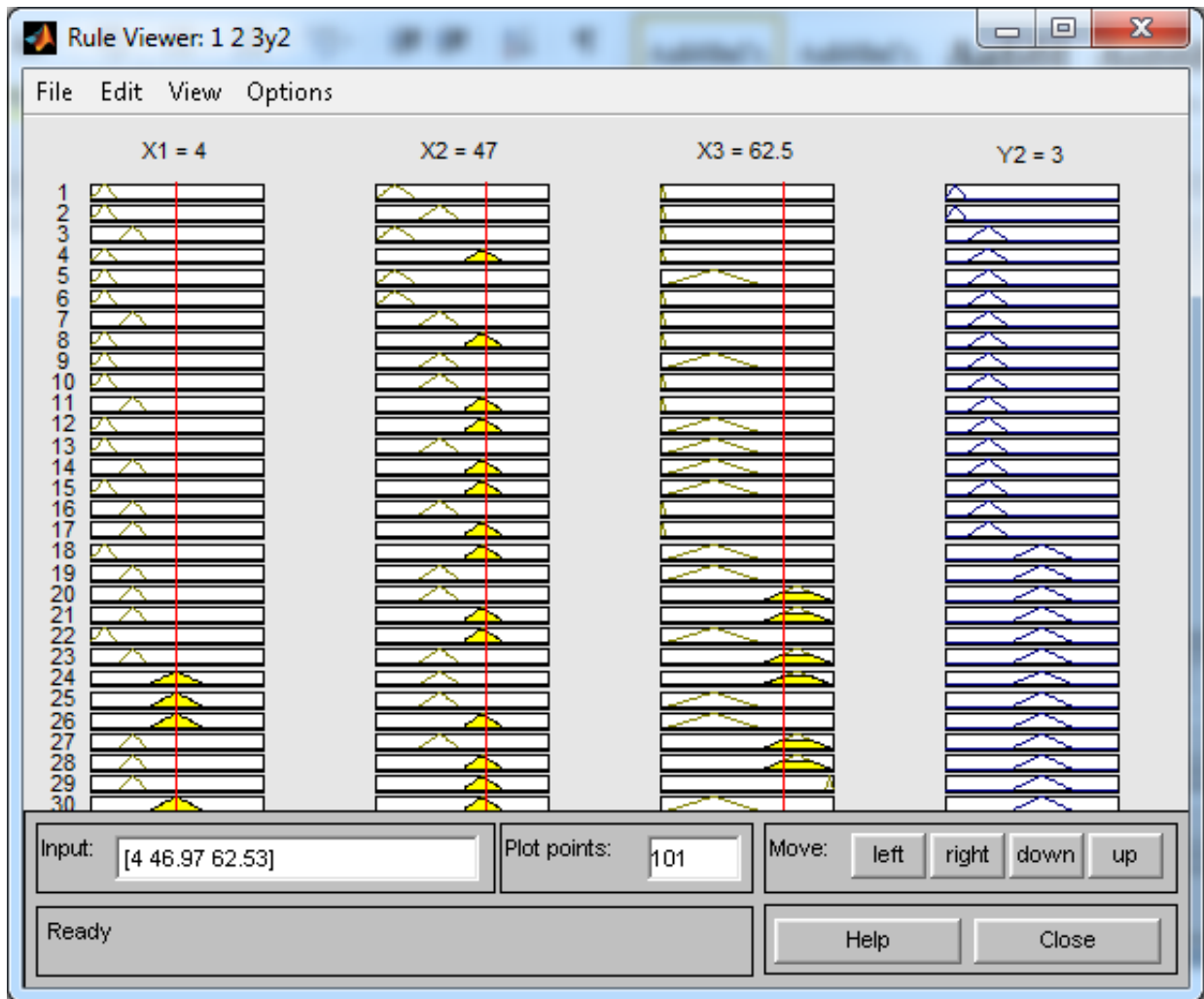


Рис. 2.23. Візуалізація нечіткого логічного висновку щодо визначення оптимального стану ризику в середовищі Matlab у Rule Viewer для Y_2

Джерело: розраховано автором

За таким самим принципом розраховано всі варіанти ризиків, ступені їх впливів на пенсійні внески та пенсійні виплати (X_1, X_2, X_3 на Y_1 та Y_2 ; X_1, X_2, X_5 на Y_1 та Y_2 ; X_1, X_2, X_6 на Y_1 та Y_2 ; X_1, X_2, X_7 на Y_1 та Y_2 ; X_1, X_3, X_4 на Y_1 та Y_2 ; X_1, X_2, X_3 на Y_1 та Y_2 ; X_1, X_4, X_7 на Y_1 та Y_2 ; X_8, X_9 на Y_1 та Y_2) та подані у додатках (В, Д, Е, Ж, З, К, Л, М, Н, П, Р, С, Т, У).

Запропоновану методику можуть використовувати НПФ та інші суб'єкти недержавного пенсійного забезпечення при оцінюванні та розрахунку ризиків для можливості прогнозування своєї діяльності, а також розроблення протекційних механізмів щодо їх мінімізації, адаптації до них чи повного усунення.

Оцінювання ризиків, що має проводитися НПФ, не обов'язково має бути складним процесом, але має відповідати характеру й обсягу його діяльності. У

разі невеликих НПФ проста процедура оцінювання ризиків може виявитися цілком достатньою. І навпаки, у разі більш різноманітної клієнтської бази потрібно проводити складнішу комплексну процедуру оцінювання ризиків. При виявленні й оцінюванні ризиків потрібно враховувати багато факторів, які можуть включати: масштаб та складність діяльності НПФ; цільові ринки; кількість клієнтів, які вже визнані тому, що представляють високий ризик.

Отже, НПФ повинні аналізувати й переглядати своє оцінювання ризиків на регулярній основі (раз у квартал), а також щоразу, коли змінюються умови діяльності або виникають нові загрози. Результати оцінювання ризиків повинні бути затверджені керівництвом і бути в основі розроблення політики та процедур щодо зниження ризиків, які повинні враховувати готовність установи прийняти певні ризики і встановлювати допустимий рівень ризиків. Результати оцінювання ризиків повинні регулярно аналізуватися і оновлюватися. Політика, процедури, заходи і механізми контролю, спрямовані на зниження ризиків НПФ, повинні відповідати результатам оцінювання ризиків.

Висновки до розділу 2

Проаналізувавши та оцінивши систему забезпечення фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів України, можна зробити такі висновки.

1. Проведений емпірико-статистичний та графічний аналіз динаміки вітчизняних НПФ та їхньої фінансово-ресурсної бази за 2009–2017 рр. виявив, що у визначеному періоді простежується чітка тенденція до зменшення кількості НПФ (із 108 до 64), що зумовлено еластичністю до наслідків фінансово-економічної кризи в Україні. При цьому активи НПФ у ВВП становлять незначну частку, на відміну від страхових компаній та банківських установ, що дає підстави для висновку про економічну слабкість цього фінансового посередника, але його вагому соціальну значущість і великі перспективи розвитку.

2. Досліджено, що на сьогодні наявні в Україні обсяги фінансових ресурсів НПФ, зокрема пенсійних активів та інвестиційних доходів ще незначні для

здійснення масштабної диверсифікації пенсійних активів у високодохідні вітчизняні та іноземні фінансові інструменти. Більшість НПФ не використовує повною мірою можливості інвестиційних вкладень на фінансовому ринку, тому що: відсутні реальні довготермінові інвестиційні проекти, які були б привабливими для фондів; ті фінансові інструменти, які могли бути довготерміновими, часто на практиці використовуються як короткотермінові.

3. Для розроблення прогнозів розвитку НПФ та їх активів в Україні було використано метод регресійного аналізу та побудову трендових моделей. Результати прогнозування на 2018–2020 рр. дають підстави для твердження, що кількісні показники функціонування цього сектора будуть зменшуватися, а якісні – зростатимуть.

4. Доведено, що ефективне управління фінансовими ресурсами НПФ потребує застосування якісних регулювальних (регламентних) та стимулювальних інструментів. До регулювальних інструментів належать: закони, нормативно-правові документи (постанови, укази, розпорядження тощо). До стимулювальних інструментів впливу на фінансові ресурси НПФ належать пільги, вигоди, стимули.

5. Обґрунтовано, що ідентифікація та управління ризиками в діяльності НПФ – складне та багатоаспектне завдання для керівництва фонду. Ризики в діяльності НПФ запропоновано класифікувати на зовнішні (ризики недовіри, політичні, правові, системні, інфляційні та кіберризики) та внутрішні (інвестиційні, ринкові, ліквідності). Система управління ризиками є сукупністю низки елементів: суб'єктів та цілей управління, процесу управління. Запропонований у роботі метод щодо оцінювання та розрахунку ризиків, який ґрунтується на методі нечітких множин, можуть використовувати НПФ та державні структури для можливості прогнозування своєї діяльності, а також розроблення протекційних механізмів щодо мінімізації їх впливу, адаптації до них чи повного їх усунення.

Основні результати розділу опубліковано в наукових працях автора [62; 162; 163; 164; 168; 170; 171; 172; 173; 174; 178].

РОЗДІЛ 3

УДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ

3.1. Підвищення ефективності державного регулювання та нагляду за діяльністю недержавних пенсійних фондів у контексті вітчизняного і зарубіжного досвіду

Досвід розвинутих країн переконує у важливій та необхідній ролі НПФ (накопичувальній складовій), які перебрали на себе частину функцій держави щодо громадян, які досягли пенсійного віку. Формування накопичувальних пенсійних програм ґрунтується на відносинах довіри та взаємодопомоги між різними поколіннями суспільства, індивідуалізації пенсійних внесків, створенні умов для прибуткового інвестування пенсійних активів громадян.

Аналіз показав, що комплексна пенсійна система, у якій розвинуті однаковою мірою різні складові пенсійного забезпечення (солідарна та накопичувальна), найефективніша. Сьогодні у світі вагомі показники пенсійного забезпечення мають Нідерланди, Данія, Норвегія. Недержавні накопичені пенсії становлять істотну частку в загальному обсязі пенсійного забезпечення (до прикладу в США виплачувані НПФ пенсії становлять більш, ніж третину щорічних виплат пенсіонерам).

На сьогодні НПФ є найважливішим соціальним інститутом щодо поліпшення матеріального становища громадян та повинні мати високий рівень довіри до них.

Важливу роль у формуванні структури державних органів нагляду за приватним пенсійним забезпеченням відіграє Міжнародна мережа органів з регулювання і нагляду у сфері пенсійного забезпечення, яка у 2001 р. прийняла документ «Основні принципи регулювання приватних трудових пенсійних схем», у якому визначила основних п'ятнадцять принципів регулювання та

нагляду за пенсійними фондами (додаток Ф), які особливо важливі для вітчизняної практики недержавного пенсійного забезпечення [88].

Своєю чергою, Світовий банк розробив критерії оцінювання пенсійної реформи, серед яких є критерії оцінювання ефективності державного регулювання і нагляду:

- чи реформа спрямована на досягнення цілей пенсійного забезпечення, зокрема чи сприяє ефективному перерозподілу доходів?
- чи макроекономічне та податкове середовище сприятливе для реалізації такої реформи?
- як адміністративна реформа впливатиме на багаторівневу пенсійну систему?
- чи розроблено законодавчі зміни щодо запровадження регулятивних і наглядових інституцій для управління накопичувальною складовою пенсійного забезпечення?

Світовий Банк розробив концепцію 5-рівневої пенсійної системи, яка називається «Матеріальне забезпечення людей похилого віку у XXI сторіччі: міжнародні перспективи пенсійних реформ» та пропонує багаторівневу модель, яка має 5 рівнів:

- базовий, нульовий рівень – універсальна соціальна система безпеки, мета якої – запобігання бідності й фінансується за рахунок податкових надходжень;
- 1-й рівень – обов’язкова державна солідарна пенсійна система визначених виплат;
- 2-й рівень – обов’язкова накопичувальна пенсійна система з визначеними внесками (або обов’язкова система індивідуальних пенсійних заощаджень);
- 3-й рівень – добровільні додаткові пенсійні заощадження;
- 4-й рівень – не фінансовий, що охоплює широкий спектр соціальної політики, зокрема підтримка осіб похилого віку їхніми сім’ями, забезпечення безкоштовного доступу до медичних та житлових послуг [185].

Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) ухвалила Рекомендації щодо управління пенсійними фондами, згідно з якими кожен пенсійний фонд повинен мати відповідний орган управління або адміністратора,

який би відповідав за адміністративне управління фондом, а також брав відповідальність за виконання умов пенсійних контрактів та захист інтересів учасників пенсійного забезпечення.

Проведений аналіз засвідчує, що система державного регулювання та нагляду за НПФ у більшості розвинених країн включає: ліцензування; забезпечення надійного незалежного аудиту; вимоги до розкриття інформації, регулювання здійснення інвестиційних вкладень, фінансові гарантії учасникам.

Вважаємо, що якість державного регулювання та нагляду за фінансовими установами, у тому числі НПФ та іншими суб'єктами недержавного пенсійного забезпечення, визначається на основі ефективності, економічності та дотримання відповідних принципів. З погляду ефективності цілі державного регулювання та нагляду полягають у його корисності, максимізації результатів під час здійснення діяльності. Інакше кажучи, ефективність державного регулювання та нагляду характеризуються вчасністю та повнотою; використанням достовірної інформації; дієвістю та оперативністю застосування заходів впливу з боку відповідного контролюючого органу.

На нашу думку, державне регулювання та нагляд за діяльністю НПФ в Україні має здійснюватись із дотриманням сукупності таких принципів:

- 1) пріоритетності безпеки щодо функціонування та розвитку НПФ, їх адміністраторів, банків-зберігачів, компаній з управління активами;
- 2) об'єктивності та неупередженості у здійсненні регулювання та нагляду;
- 3) відкритості, прозорості, плановості й системності регулювання та нагляду;
- 4) невторчання органу нагляду в діяльність НПФ;
- 5) дотримання міжнародних умов, стандартів, правил діяльності НПФ.

Законом України «Про недержавне пенсійне забезпечення» визначено органи, які здійснюють державний нагляд у секторі НПФ [129]:

1. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг) – за діяльністю НПФ, адміністраторів пенсійних фондів, страхових компаній та банківських установ (ведення пенсійних рахунків);

2. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) – за діяльністю компаній з управління активами та депозитарною діяльністю банків;

3. Антимонопольний комітет України – за дотриманням законодавства про захист економічної конкуренції суб'єктами системи накопичувального пенсійного забезпечення, у тому числі НПФ.

Ці органи зобов'язані надавати один одному відповідну інформацію, здійснювати дії щодо координації своєї діяльності. Зокрема, у разі неналежного виконання зобов'язань банками, про це повідомляється НБУ, у разі необхідності – застосовуються санкції.

Організаційна структура Нацкомфінпослуг була різною протягом свого функціонування, тому різні структурні підрозділи здійснювали регулятивно-наглядову діяльність за НПФ. Спочатку ця інституція мала секторальну структуру, представлену відповідними департаментами: Департамент державного регулювання та розвитку ринків фінансових послуг, Департамент страхового нагляду, Департамент нагляду за НПФ, Департамент нагляду за кредитними установами, Департамент нагляду за фінансовими компаніями та іншими структурними підрозділами. Суперечності між департаментами за лобіювання інтересів свого сектора ринку призвели до зміни організаційної структури. У 2009 р. вона стала функціональною, а основний принцип її роботи було визначено як упровадження незалежного нагляду різними департаментами в декількох напрямках над різними видами небанківських фінансово-кредитних установ. Цими департаментами стали: Департамент стандартів регулювання та нагляду за фінансовими установами, Департамент реєстрації, ліцензування та дозвільних процедур, Департамент пруденційного нагляду, Інспекційний департамент, Департамент тимчасового адміністрування фінансово-кредитних установ [116].

У 2012 р. знову змінюється організаційна структура Нацкомфінпослуг. Вона стає секторальною і охоплює різні департаменти, серед них – Департамент регулювання та нагляду за установами накопичувального пенсійного забезпечення. Надалі структура Нацкомфінпослуг залишається секторальною і нині у її структурі

є Управління регулювання та нагляду за установами накопичувального пенсійного забезпечення та управителів Фодів фінансування будівництва (ФФБ) та Фондів операцій з нерухомістю (ФОН).

Згідно з вимогами вітчизняного законодавства державний нагляд здійснюється за принципом дотримання вимог фінансовими установами. У системі недержавного пенсійного забезпечення здійснюється нагляд за дотриманням належного рівня власного капіталу адміністратора НПФ, вимог щодо диверсифікації та якості активів НПФ, а також дотриманням правильності розрахунку чистої вартості активів НПФ та правильності розрахунку кількості та чистої вартості одиниці пенсійних внесків.

Своїми повноваженнями Нацкомфінпослуг у системі недержавного пенсійного забезпечення, зокрема у секторі НПФ:

1) установлює

– порядок оприлюднення інформації про послуги з недержавного пенсійного забезпечення, яка підлягає оприлюдненню, та визначає вимоги до складу такої інформації;

– вимоги до пам'ятки з роз'ясненнями основних положень пенсійного контракту, а також до витягу з основних положень статуту НПФ;

– формує виписки з індивідуального пенсійного рахунку учасника НПФ; форму заяви учасника НПФ про вік, після досягнення якого учасник має право на отримання пенсійної виплати;

– порядок заснування представництв, філій та інших відокремлених підрозділів адміністратора НПФ;

– за погодженням із Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку правила підготовки інвестиційних декларацій недержавних пенсійних фондів, вимоги до таких декларацій, порядок їх реєстрації та внесення до них змін;

– порядок реєстрації статутів НПФ, пенсійних схем та внесення змін до названих документів;

– порядок реорганізації НПФ, утворення та функціонування ліквідаційної комісії, її склад та повноваження, а також процедуру ліквідації кожного окремого НПФ;

– порядок тимчасового призначення адміністратора НПФ;

2) здійснює

– державний нагляд у системі накопичувального пенсійного забезпечення за діяльністю НПФ, адміністраторів пенсійних фондів, страхових організацій та банківських установ;

– персоніфікований облік учасників НПФ;

– проведення зборів засновників НПФ шляхом опитування;

3) затверджує методикку визначення розмірів пенсійних виплат НПФ;

4) погоджує склад ради НПФ та зміни у ній;

5) повідомляє про зменшення протягом останніх 12 місяців чистої вартості одиниці пенсійних активів НПФ понад 10 відсотків середньозваженого показника зміни чистої вартості одиниці пенсійних активів фонду, Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку та раду такого фонду [79].

Координація роботи структурних підрозділів Нацкомфінпослуг та її взаємодія з іншими органами регулювання та нагляду сприятиме результативності її роботи та наглядовій діяльності щодо суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення. На нашу думку, для підвищення ефективності роботи Нацкомфінпослуг як органу регулювання та нагляду потрібно делегувати частину повноважень саморегульним організаціям (зокрема, Національній асоціації НПФ України та адміністраторів НПФ), що вимагає створення відповідного відділу (відділу співпраці з об'єднаннями небанківських фінансово-кредитних установ у структурі Департаменту розвитку ринків фінансових послуг та міжнародного співробітництва), який би відповідав за співпрацю з такими організаціями і, як результат, допомагав у формуванні ефективного середовища розвитку, у тому числі НПФ. З іншого боку, що важливо для системи недержавного пенсійного забезпечення – об'єднання зусиль та співпраця між добровільними об'єднаннями

фінансових установ (банків, страхових компаній, компаній з управління активами) задля розроблення принципів, норм поведінки та надання послуг із пенсійного забезпечення.

Як показує аналіз діяльності органів регулювання та нагляду за суб'єктами недержавного пенсійного забезпечення, зокрема НПФ, останні мають недостатньо повноважень для того, щоб перевірити фактичних власників компаній з управління активами, адміністраторів та засновників НПФ, їх фінансову та економічну діяльність. Серед нормативно-правових документів є низка, які стосуються порядку погодження членів ради НПФ, процесу проведення зборів засновників НПФ через опитування, кваліфікаційних вимог до членів рад НПФ та фахівців із питань адміністрування НПФ. У цих документах немає жодних вимог та характеристик до засновників НПФ.

З іншого боку, нема чітких критеріїв (які мали б бути відкритими та доступними) щодо оцінювання надійності компаній з управління пенсійними активами. Органи регулювання та нагляду мали б здійснювати регулярний моніторинг діяльності НПФ, результати якого оприлюднювати в конкретних періодичних виданнях у визначені строки.

У міжнародній практиці застосовують три моделі організації здійснення регулювання та нагляду за діяльністю фінансових установ: за секторами, за завданнями, модель єдиного нагляду. Секторна модель нагляду націлена на регулювання фінансових секторів окремо – окремий орган за кожним сектором (банківський, страховий, фондовий). Так організовано нагляд у США, Греції, Іспанії, Литві, Португалії, Люксембурзі, Словенії, інших країнах. Як зазначали вище, нині в Україні також функціонує секторна модель державного нагляду за фінансовими установами [192].

У моделі регулювання і нагляду за завданнями (двох вершин) обов'язки перерозподілені між двома органами влади – пруденційний нагляд і регулювання бізнесу в фінансовій сфері. Цю модель використовують у Канаді, Нідерландах.

У моделі єдиного регулювання і нагляду всі регулятивно-наглядові функції сконцентровані в одному органі. Це або центральний банк країни, або інша

єдина відокремлена від нього регулятивно-наглядова установа. Означену модель найчастіше використовують у країнах ЄС (Німеччина, Бельгія, Чехія, Данія, Угорщина, Австрія, Швеція, Велика Британія та ін.) [192]. За функціонування мегарегулятора проблеми щодо координації дій між різними органами нагляду зникають; відбувається використання єдиних підходів, методів та форм нагляду, єдиного інформаційного забезпечення, посилюється відповідальність наглядового органу за ухвалені рішення. Якщо в цих країнах, нагляд за всіма суб'єктами здійснює мегарегулятор, тоді законодавче та нормативне регулювання віднесено до компетенції іншого органу здебільшого Міністерства фінансів. Ефективність упровадження мегарегулятора підтверджена в тих країнах, де функціонують потужні транснаціональні фінансові конгломерати, які надають уніфіковані фінансові послуги як пакет послуг [146].

В Україні ще з 2004 р. обговорюється створення принципово нової моделі державного нагляду за фінансовими установами. У 2007-му було затверджено проект Концепції створення мегарегулятора та передання йому повноважень згаданих регуляторно-наглядових структур.

У 2016 р. на розгляд Верховної Ради подано проект Закону «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо консолідації функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг (від 20.07.2016 р.). Він передбачає передачу повноважень із регулювання діяльності в системі накопичувального пенсійного забезпечення від Нацкомфінпослуг до НКЦПФР, а також необхідності компаній з управління активами мати не одну, а дві ліцензії з управління активами – окремо щодо інститутів спільного інвестування та НПФ. Готуючись до розширення повноважень НКЦПФР подала заявку на вступ до Міжнародної організації пенсійних наглядових органів. Виконавчий комітет Міжнародної організації пенсійних наглядових органів на засіданні, яке відбулось 19 червня 2017 р., схвалив заявку Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку на вступ до організації. Комісія отримала статус членства в управлінні [88].

Такий підхід не розв'язує проблем державного регулювання та нагляду за пенсійним сектором. Так, передбачається реформування пенсійної системи за підтримки МВФ, створення накопичувального загальнодержавного пенсійного забезпечення, основна роль у якому належить адміністраторам пенсійних фондів та компаніям страхування життя. Результатом упровадження законопроекту буде розірвання регулювання означених суб'єктів між двома державними органами і як наслідок, проблеми з упровадженням єдиних підходів пенсійного забезпечення. Окрім цього, поєднання в одному органі повноважень нормативного регулювання та нагляду призведе до посилення бюрократії та безвідповідальності.

На нашу думку, упровадження мегарегулятора в Україні передчасне. Ураховуючи політичну заангажованість та неефективність парламенту, виникнення такої структури може мати проблемні наслідки для розвитку фінансового сектора України. У подальшому, лише за умови розвитку ринків фінансових послуг, удосконалення законодавчої бази для уніфікації регулятивних вимог, створення системи обміну інформацією між вітчизняними регулятивно-наглядовими органами, підвищення рівня прозорості та стійкості функціонування суб'єктів фінансового ринку можна буде розпочати формування засад створення мегарегулятора.

Функціонування суб'єктів системи недержавного пенсійного забезпечення і сектора НПФ безумовно вимагає застосування регулятивно-наглядових інструментів. Однак доцільно забезпечувати належний нагляд через проведення планових та позапланових перевірок, які можуть здійснюватися, згідно із законодавством, відповідним органом нагляду самостійно або з іншими органами державної влади. За результатами перевірок ухвалюються рішення про застосування штрафних санкцій і таких заходів впливу [133]:

- 1) усунення порушення та/або вжиття заходів для усунення причин, які сприяли вчиненню порушення;
- 2) вимагання скликання позачергових зборів учасників фінансової установи;
- 3) накладання штрафів;

4) тимчасове зупинення або анулювання ліцензії на право здійснення діяльності з надання фінансових послуг;

5) відсторонення керівництва від управління фінансовою установою та призначення тимчасової адміністрації;

6) затвердження плану відновлення фінансової стабільності фінансової установи;

7) виключення учасників ринків фінансових послуг із Державного реєстру фінансових установ або реєстру осіб;

8) установлення для небанківських фінансових груп підвищених економічних нормативів, лімітів та обмежень щодо здійснення окремих видів послуг.

Вважаємо, що процес нагляду за НПФ має бути інтегрованим, тобто всі перевірки пенсійних фондів мають проводитися одночасно з перевітками інших суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення, тобто надавачів послуг НПФ, які перевіряються. Мають також проводитися перехресні перевірки.

За наслідками інспектування має присвоюватися рейтингова оцінка, що слугувала б орієнтиром для споживачів щодо фінансового стану і діяльності суб'єктів системи недержавного пенсійного забезпечення, найперше НПФ. На нашу думку, розроблений рейтинг НПФ застосовувався б для його діагностування, моніторингу, при прогнозуванні ризиків, у регіональних порівняннях, а також для формування стратегії розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні. Через рейтингове оцінювання досягається відкритість сектора НПФ.

Необхідність рейтингу НПФ зумовлена й бажанням інших учасників недержавного пенсійного забезпечення та фінансового ринку загалом орієнтуватися, знати і мати інтегральну оцінку фінансової позиції.

Серед рейтингів фінансових позицій НПФ доцільно виділити рейтинги розмірного типу (за розміром активів) та рейтинги фінансового стану. Рейтинг за розміром активів передбачав би групування НПФ залежно від величини їхніх активів на великі, середні, малі НПФ. Рейтинги, за якими оцінюють фінансовий стан, будуються за певною сукупністю показників, Для визначення цих показників

мають використовуватися дані фінансової звітності, а також інформація, отримана від адміністратора НПФ та компаній з управління активами. Цими показниками можуть бути: коефіцієнт фінансової стійкості; коефіцієнт рентабельності активів; чиста вартість активів НПФ; чиста вартість одиниці пенсійних внесків; інвестиційний прибуток тощо.

Також потрібно передбачити побудову підсумкового списку (рейтингу), що передбачає складання єдиного рейтингу, який рангується за загальним балом.

Нацкомфінпослуг здійснює перевірки (виїзні, безвиїзні) діяльності НПФ та їх адміністраторів, за результатами яких складаються акти перевірок. Кількісна характеристика перевірок указаних суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення представлена в табл. 3.1. Зокрема, у 2016 р. Нацкомфінпослуг здійснила 116 перевірок небанківських фінансових установ, у тому числі щодо НПФ – 5 перевірок (4,3 % від загальної кількості перевірок), щодо адміністраторів НПФ – 3 перевірки (2,6 % від загальної кількості); у 2014-му, відповідно, 25 перевірок, або 10,2 % від загальної їх кількості [134].

Таблиця 3.1

Кількість перевірок діяльності НПФ та адміністраторів НПФ, 2009–2017 рр.

Показник \ Рік	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015*	2016	2017
Кількість проведених перевірок	57	52	61	8	26	25	–	8	–
у т. ч.									
– виїзних	29	25	60	–	–	19	–	8	–
– безвиїзних	37	27	1	–	–	6	–	–	–

*Примітка. У 2015 р. щодо установ накопичувального пенсійного забезпечення інспекційна діяльність не здійснювалась відповідно до вимог пункту 3 ст. 22 Закону України «Про основні засади державного нагляду (контролю) у сфері господарської діяльності».

(–) інформація відсутня, інформація щодо видів перевірок представлена так: у 2013 р. – 16 планових перевірок, 10 позапланових перевірок НПФ та їх адміністраторів; у 2017-му планових перевірок не проводилося у зв'язку з дією мораторію на проведення планових заходів державного нагляду (контролю)

Джерело: складено за звітами про роботу Держфінпослуг, Нацкомфінпослуг України 2007–2017 рр.

Проведений аналіз результатів інспекційної діяльності Нацкомфінпослуг щодо суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення, зокрема НПФ, дає змогу визначити такі найбільш поширені порушення:

- невідповідність членів ради НПФ кваліфікаційним вимогам (найчастіше щодо вимоги проходження навчання раз на три роки);
- не укладення радою НПФ нового договору з аудитором;
- порушення адміністратором НПФ порядку переведення коштів до інших фінансових установ;
- неподання, невчасне подання або подання не в повному обсязі адміністратором НПФ звітності з недержавного пенсійного забезпечення;
- недотримання норм диверсифікації активів НПФ;
- подання звітності, яка містить недостовірну інформацію;
- порушення строків здійснення адміністратором НПФ одноразової пенсійної виплати учасникові НПФ після отримання відповідної заяви та необхідних документів;
- не формування адміністратором НПФ резервного фонду за рахунок щорічних відрахувань від чистого прибутку товариства в розмірах, установлених загальними зборами учасників, але не менше як 5 % суми чистого прибутку до досягнення резервним фондом указанного розміру;
- нездійснення на власному веб-сайті щоденного (до кінця робочого дня) оприлюднення інформації про чисту вартість активів пенсійного фонду, загальну кількість одиниць пенсійних активів фонду та чисту вартість одиниці пенсійних активів, розрахованих на кінець робочого дня, що передуює дню розміщення такої інформації по кожному пенсійному фонду, з яким укладено договір про адміністрування пенсійного фонду.

З прийняттям Закону України «Про внесення змін до деяких законів України щодо регулювання ринків фінансових послуг» № 3462-VI від 2 червня 2011 р. розширено інструменти наглядової діяльності Нацкомфінпослуг – передбачено здійснення пруденційного нагляду, подання звіту про корпоративне

управління, створення інституту внутрішнього аудиту, що дуже важливо для НПФ та їх адміністраторів [115].

Цим законом пруденційний нагляд визначено як складову частину загальної системи нагляду, яка ґрунтується на регулярному оцінюванні загального фінансового стану, результатів діяльності, системи та якості управління нею, дотриманні обов'язкових нормативів та інших показників і вимог.

Основними напрямками посилення пруденційного нагляду мають бути дотримання встановлених критеріїв та нормативів щодо ліквідності, капіталу та платоспроможності, прибутковості, якості активів і ризиковості операцій, якості систем управління та управлінського персоналу, дотримання правил надання фінансових послуг. Визначені напрями окремо до НПФ застосовувати не можна, оскільки потрібно враховувати специфіку їхньої діяльності. Ці напрями і результати їх дотримання треба застосовувати як до адміністраторів НПФ та компаній з управління активами. Для суб'єктів системи недержавного пенсійного забезпечення напрями нагляду мають спрямовуватися на попередження ризиків та прийняття низки заходів для їх мінімізації.

У 2010 р. Нацкомфінпослуг розробила концепцію впровадження пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами та програму розвитку системи пруденційного нагляду [119]. Цим документом затверджено заходи й терміни реалізації положень Концепції, яка визначає орієнтиром упровадження пруденційного нагляду для НПФ – рекомендації Міжнародної асоціації органів нагляду за недержавними пенсійними фондами. Згідно з документом пруденційний нагляд – це система наглядових процедур за дотриманням фінансовою установою пруденційних правил, яка дає змогу зменшити наглядове навантаження на фінансові установи, діяльність яких не несе загрози невиконання зобов'язань перед наявними клієнтами, і посилити наглядові зусилля за установами, діяльність яких є чи може бути загрозою для виконання таких зобов'язань. Пруденційні правила – це кількісні та якісні показники, нормативи й вимоги щодо ліквідності, капіталу і платоспроможності, прибутковості та якості активів,

ризикованості операцій, якості систем управління та управлінського персоналу, дотримання правил надання фінансових послуг тощо [119].

Основні цілі здійснення пруденційного нагляду за НПФ та їх фінансовими ресурсами: захист інтересів споживачів фінансових послуг; запобігання настанню неплатоспроможності та забезпечення фінансової стійкості фінустанов через застосування відповідних корегувальних заходів через: виявлення підвищених ризиків у діяльності фінансових установ; контролю за платоспроможністю, ліквідністю та прибутковістю фінансової установи; мінімізації випадків банкрутства та системної кризи фінустанов; прогнозування майбутніх фінансових результатів на основі звітів поточного періоду [119].

Водночас, хоча й прийнято відповідні правові документи щодо застосування норм пруденційного нагляду, але повною мірою стосовно НПФ, їх не застосовують. Пруденційний нагляд Нацкомфінпослуг за НПФ здійснюється шляхом оцінювання структури та якості їхніх активів. Щоквартально відповідним структурним підрозділом здійснюється аналіз стану і тенденцій розвитку суб'єктів системи недержавного пенсійного забезпечення та аналіз у розрізі установ за окремими тематичними напрямками для підготовки лише аналітичних матеріалів. Водночас не розроблена система оцінювання ризиків у діяльності НПФ, доцільним було б рейтингування НПФ за результатами їхньої діяльності тощо.

За результатами здійснення пруденційного нагляду Нацкомфінпослуг застосовує відповідні заходи впливу (табл. 3.2). Кількість цих заходів щодо НПФ та їх адміністраторів порівняно з іншими небанківськими фінансово-кредитними установами мізерна. Причиною цього є мала чисельність НПФ та неактивна їх діяльність. Частка застосованих заходів впливу до вказаних суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення у 2017 р. становила 1,95 % від загальної кількості заходів впливу (1177 заходів). Найбільшу кількість заходів впливу Нацкомфінпослуг застосовувала до фінансових компаній (31,7 %), кредитних спілок (26,6 % від загальної кількості), страхових компаній (20,1 %). До вказаних небанківських фінансово-кредитних установ найбільше

застосовувалися штрафні санкції, виносились розпорядження про усунення порушень, а також (меншою мірою) призупинялась дія ліцензії.

Таблиця 3.2

Інформація про результати пруденційного нагляду щодо НПФ та їх адміністраторів, 2011–2017 рр.

Захід впливу	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Усього застосовано заходів впливу	51	24	24	42	11	6	23
у тому числі:							
– розпорядження про усунення порушень	10	4	1	7	–	1	8
– накладання штрафних санкцій	41	20	23	24	11	5	15
– інші	–	–	–	11	–	–	–

Джерело: складено за звітами про роботу Держфінпослуг, Нацкомфінпослуг України, 2011–2017 рр.

У світовій практиці розуміння пруденційного нагляду щодо НПФ передбачає використання ризик-орієнтованого нагляду та дотримання правила «розумної особи» або «розумного інвестора» [97]. В Україні Нацкомфінпослуг обговорює питання запровадження правила «розумного інвестора».

Згідно із цими правилами від керівників НПФ вимагається діяти обережно щодо управління активами. За правилом «розумної особи» вимоги щодо професійних знань керівників у сфері інвестування відсутні передбачається тільки отримання належної інформації чи роз'яснення щодо інвестування. Правило «розумного інвестора» передбачає обов'язкову наявність професійних знань і навиків у керівників НПФ щодо теорії та практики інвестування.

Як показує проведений нами аналіз, більшість країн світу, зазвичай, орієнтовані на правило «розумної особи». Цей підхід визначений у директиві ЄС «Про діяльність інститутів професійного пенсійного забезпечення і нагляд за ними», рекомендаціях Ради ОЕСР «Основні принципи ОЕСР з управління активами пенсійного фонду» тощо. У США правило «розумної особи» за певний час трансформувалося у правило «розумного інвестора». Рішення менеджерів пенсійних фондів порівнюється з рішеннями професіоналів у галузі інвестування. Поняття «розумний інвестор» у США закріплено відповідними законодавчими актами.

На нашу думку, система регулювання та нагляду за діяльністю НПФ має включати:

1. Підходи до врегулювання входу на ринок (вимоги, які висуваються до НПФ при їх реєстрації та ліцензуванні адміністраторів НПФ) та розроблення системи моніторингу, що даватиме змогу прогнозувати зміни у фінансовій стійкості окремих НПФ.

Так, у деяких зарубіжних країнах вимоги до ризик-менеджменту є частиною процесу ліцензування/реєстрації НПФ, які повинні під час цієї процедури представити план або внутрішнє положення з ризик-менеджменту. Зокрема, в Австралії запроваджено такі вимоги і як результат здійснено перереєстрацію пенсійних фондів, унаслідок чого їх кількість значно скоротилася, бо деякі НПФ не змогли представити відповідний план із ризик-менеджменту.

Отже, у структурі Нацкомфінпослуг повинні бути створені підрозділи, які спеціалізуються на вимірюванні та аналізі різних видів ризиків у секторі НПФ.

2. Зміни в стандартах корпоративного управління сектором НПФ. При розбудові системи нагляду за діяльністю НПФ відповідно до вимог стандарту «розумної особи» орієнтиром використовуються «Основні принципи ОЕСР з регулювання професійних пенсій». Згідно з цим документом керівництво НПФ: несе повну відповідальність за діяльність фонду; має розуміти важливі зовнішні та внутрішні ризики НПФ, визначати межі прийнятності ризику, забезпечувати наявність системи ризик-менеджменту; детально визначає інвестиційну політику НПФ; запроваджує належну внутрішню перевірку, спрямовану на ефективну реалізацію та контроль процесу управління інвестиціями; розробляє кодекс ділової поведінки і політики урегулювання конфлікту інтересів у НПФ; формує систему внутрішньої звітності й аудиту.

Проведений нами аналіз виявив, що в міжнародній практиці використовують два принципово різних підходи до регулювання та нагляду за інвестиційною діяльністю НПФ:

1) застосування кількісних обмеження щодо інвестиційних портфельів, які передбачають установлення кількісних бар'єрів для певних категорій активів. Зокрема, для НПФ запроваджують обмеження щодо обсягів інвестицій в активи роботодавців. Такий підхід часто використовують у тих країнах світу, де система недержавного пенсійного забезпечення слабо розвинута (вимоги досить високі у Франції, Фінляндії, Ісландії). Україна також має значні нормативні вимоги щодо обмежень та заборони інвестування пенсійних активів (про це йшлося в попередніх параграфах роботи). Наявність таких кількісних обмежень пом'якшує наслідки від погіршення економічної ситуації в країні, та як результат, забезпечує учасників НПФ від втрати пенсійних виплат. Цей підхід у розвинутих країнах малопопулярний, досить витратний, передбачає дублювання функцій органами регулювання та нагляду.

2) застосування «розумного» управління передбачає запровадження регламентації певних вимог щодо НПФ, спрямованих на розсудливе та захищене від необґрунтованих ризиків інвестування [196]. У деяких зарубіжних країнах наявні обмеження щодо інвестування активів НПФ за кордон, таке обмеження може бути обумовлене станом ринку цінних паперів. Це питання частково вирішує законодавство через обмеження частки активів пенсійних фондів, які можуть бути інвестовані за кордоном. Обмеження може стосуватися частки активів фонду, яка може бути інвестована в активи певного класу, або в іншому випадку – до категорії інвестицій. Так, у Словаччині для НПФ дозволено інвестиції тільки в країни ЄС. У Фінляндії інвестування НПФ до країн, які не входять до ЄС, дозволяється лише за умови, що вони є членами Організації економічного співробітництва та розвитку і частка таких інвестицій становить не більше 10 %.

Окрім цього, за таким підходом правові норми можуть включати список дозволених або рекомендованих активів. У рамках цього підходу певні категорії інвестицій можуть бути обмежені. Зазвичай, обмежуються самоінвестування, вкладення в активи, випущені одним емітентом. При цьому правові норми не

повинні запроваджувати мінімальний рівень інвестування (нижня межа) для будь-якої певної категорії інвестицій, крім виняткових випадків або внаслідок неспростовних пруденційних доказів.

Зважаючи на позитивний зарубіжний досвід у сучасних умовах та для збереження та примноження активів вітчизняних НПФ, варто запропонувати підвищення ефективності диверсифікації інвестиційного портфелю фондів за рахунок інвестування в цінні папери іноземних емітентів, які надійні та прибуткові на міжнародному фондовому ринку. На сучасному етапі розвитку для інвестування НПФ у зарубіжні активи є законодавчі обмеження, а саме законодавчо визначено, що НПФ України можуть інвестувати в цінні папери іноземних емітентів не більше як 20 % від загальної вартості пенсійних активів. Не виключено, що подальша інтеграція України в ЄС дасть змогу на законодавчому рівні закріпити збільшення частки інвестування пенсійних активів у цінні папери іноземних емітентів.

Частина вимог, які висуваються до НПФ у рамках стандарту розумної особи, у вітчизняному законодавстві вже враховані, зокрема щодо принципів та напрямів інвестування. Зміни потребує передусім організація корпоративного управління в НПФ і система управління ризиками. У чинному законодавстві України принцип, який зобов'язує керівництво НПФ діяти на користь вигодонабувача, закріплено лише частково. Аналогічна норма щодо пенсійних накопичень діє тільки стосовно компаній з управління активами.

Вважаємо, що структура засновників НПФ має бути прозорою, нині не має жодних вимог щодо них; члени органу управління НПФ повинні відповідати низці вимог до їх ділової репутації та кваліфікації, зокрема володіння знаннями щодо інвестування пенсійних активів.

Запровадження пруденційних принципів управління НПФ зміщує акцент у принципах організації діяльності НПФ у бік їх ділової поведінки, організації процедур та потребує підвищення якості корпоративного управління пенсійними фондами.

Доходимо висновку, що в Україні має застосовуватися нагляд, який ґрунтується на оцінюванні ризиків від інвестування, що здійснюють НПФ. По-перше, попередження виникнення ризиків та збитків у діяльності НПФ, виявлення збиткових інвестиційних вкладень – основна особливість цього підходу. Важливе визначення показників оцінювання стійкості НПФ до різних видів ризиків, які б були обов'язковими для НПФ, а їх розрахована величина представлялась чи на сайті Нацкомфінпослуг, чи на сайті кожного окремого НПФ.

По-друге, чітке пояснення понять, термінів та визначення коло осіб на кого поширюються принципи корпоративного управління. На нашу думку, це мають бути не лише керівники НПФ (рада НПФ), а й компанії з управління активами.

По-третє, застосування моделі оцінювання ризику, якою керуються наглядові органи у своїх діях. Низка країн у цих цілях використовує модель оцінювання ризиків VAR. Перевага VAR полягає в тому, що за його допомогою оцінюються максимально можливі втрати – і очікувані, і неочікувані – впродовж певного періоду часу із заданою імовірністю.

По-четверте, інвестування пенсійних активів має здійснюватись обережно, з належним попереднім аналізом, а також моніторингом інвестицій і тих, кому делегується функція інвестування. Має бути вимога щодо чіткого дотримання алгоритму згідно з яким здійснюється інвестиційна діяльність НПФ, включаючи встановлення належних внутрішніх перевірок і процедур, спрямованих на ефективне регулювання та нагляд за процесом управління інвестиціями. Водночас мають бути розроблені процедури і критерії, за допомогою яких керівний орган або інші відповідальні особи періодично перевірятимуть ефективність інвестиційної політики НПФ і визначатимуть необхідність зміни цієї політики, процедури її реалізації, структури ухвалення рішень, а також обов'язків, пов'язаних із розробленням, реалізацією і критичним оцінюванням інвестиційної політики.

По-п'яте, принциповими складовими ризик-менеджменту в секторі НПФ є: стратегія ризик-менеджменту; участь Ради НПФ в управлінні ризиками; адекватний внутрішній контроль; наявність системи обов'язкового інформування, публічне оцінювання фінансового стану НПФ.

Потрібно зазначити, що перші кроки до інформаційної прозорості вже зроблено: Розпорядженням № 825 від 19.04.2016 р. затверджено «Положення про розкриття фінансовими установами інформації в загальнодоступній інформаційній базі даних про фінансові установи та на веб-сайтах (веб-сторінках) фінансових установ та про внесення змін до Положення про Державний реєстр фінансових установ». НПФ, у тому числі, мають розміщувати відповідну інформацію на офіційній сторінці, а саме: загальні відомості про НПФ, відомості про власників істотної участі, учасників, про склад наглядової ради, відомості про ліцензії, про річну фінансову звітність [124]. Окрім цього, окремо розроблено «Положення про оприлюднення інформації про діяльність недержавного пенсійного фонду» № 3100 від 16.12.2004 р., у якому зазначено, що оприлюднення інформації про діяльність НПФ здійснює адміністратор фонду [121]. Як показує аналіз, лише окремі НПФ на своїх сайтах розміщують відповідні відомості (зазвичай, не в повному обсязі).

З огляду на це вважаємо за доцільне:

- 1) запровадити стандарти розкриття інформації всіма суб'єктами системи недержавного пенсійного забезпечення;
- 2) створити електронну базу даних НПФ та їх фінансової звітності;
- 3) вимагати від НПФ встановлювати інформаційні стенди з інформацією щодо законодавчих вимог до їхньої діяльності.

Прозорість має стосуватися фінансового стану та інвестиційної політики НПФ (показники дохідності за напрямками інвестування; аналіз результатів фінансової діяльності, ризиків і способів управління ними – концепція та ідеологія управління ризиками, інформація щодо причин виникнення ризиків та їх прояву); принципів підготовки інформації; принципів корпоративного управління [88].

Потрібно розуміти, що запропоновані основні засади відкритості суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення не забезпечать швидкого покращення ситуації щодо інформування учасників та вкладників. Це можна пояснити по-перше тим, що останні не знайомі повною мірою з його діяльністю та

фінансовою звітністю і не можуть належно нею скористатися та її оцінити. Але акцентування уваги на дотриманні принципів інформаційної відкритості може бути базовим підґрунтям щодо появи відповідних інформаційно-аналітичних матеріалів. У подальшому вагомий внесок у забезпечення прозорості системи суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення має зробити не лише Нацкомфінпослуг, а й НКЦПФР, НБУ та професійні об'єднання НПФ й адміністраторів НПФ.

Розглянуті суб'єкти, напрями, принципи та інструменти формують систему державного регулювання та нагляду за діяльністю НПФ (рис. 3.1).



Рис. 3.1. Система державного регулювання та нагляду за діяльністю НПФ

Джерело: розроблено автором

Отже, забезпечення розвитку НПФ та ефективне управління їх фінансовими ресурсами можливе за умов належного державного регулювання та нагляду, спрямованих на забезпечення цілісності, безпеки, диверсифікації активів; поінформованості учасників і вкладників пенсійних фондів; оперативне виявлення проблем в управлінні фінансовими ресурсами НПФ; зростання доходів населення України; забезпечення довіри широкого загалу до НПФ.

3.2. Модель акумулювання та використання фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів у контексті стратегічного управління ними

Попри детальну характеристику в попередніх розділах особливостей функціонування НПФ та їх призначення, відзначимо основні процеси, які будуть закладені в основу моделі акумулювання та використання фінансових ресурсів: надходження, що головню відбуваються за рахунок пенсійних внесків від фізичних і юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців; використання власного капіталу; надходження від інвестиційної діяльності, відповідно до сформованих інвестиційних портфелів; витрати, пов'язані з діяльністю НПФ та виплати пенсійних внесків учасникам (основа створення НПФ). Рух коштів у НПФ відобразимо за допомогою рис. 3.3.

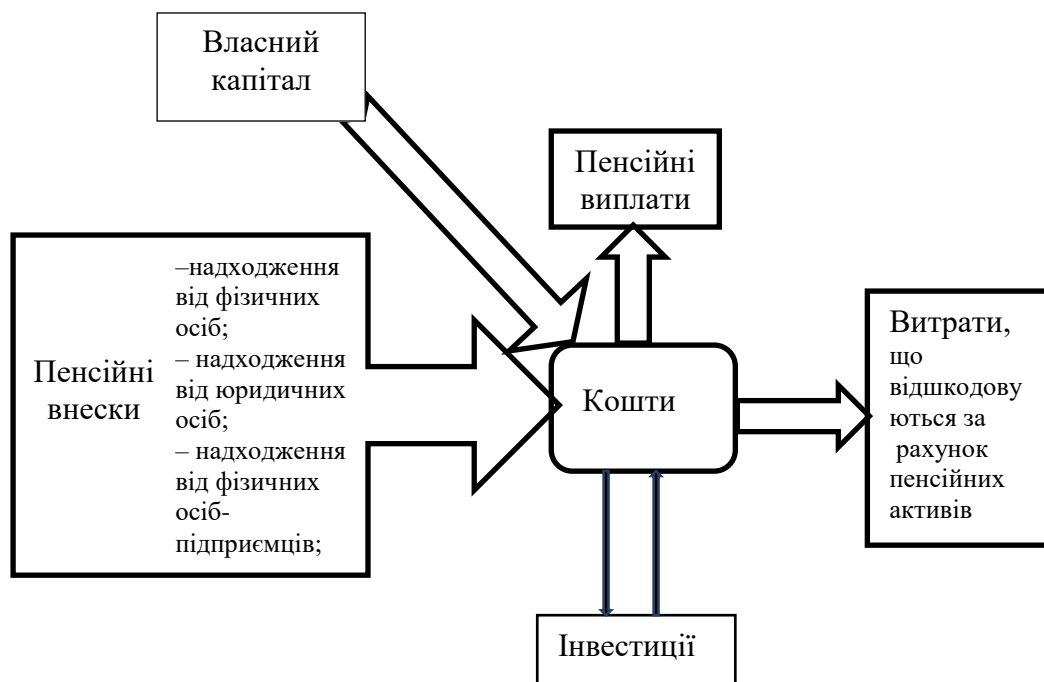


Рис. 3.2. Розподіл коштів у НПФ

Джерело: побудовано автором.

Інвестиційна діяльність НПФ передбачає формування портфелів за такими об'єктами: акції, облигації підприємств, депозити, банківські метали, нерухомість, облигації внутрішньої державної позики, інше. Хоча проблемі інвестування приділяють багато уваги і вітчизняні, і зарубіжні науковці, класичні методи часто не можуть бути придатними для використання в роботі НПФ в Україні, що ускладнюється нестабільним ринком праці, політичною ситуацією, специфікою вітчизняного ринку цінних паперів тощо.

Для формування в цій роботі моделі акумулювання та використання фінансових ресурсів зробимо такі припущення. Інвестування розглянемо лише з боку НПФ, причому інвестуємо у всі фінансові інструменти, які допускає законодавство, та врахуємо часовий період щодо інвестування. Також припускаємо, що на початок періоду НПФ володіє капіталом у розмірі S_t – власний капітал, формує інвестиційний портфель на термін – T . Для його формування НПФ повинен включити такі види інвестування: цінні папери, дохід за якими гарантовано державою, облигації підприємств, емітентами яких є резиденти України, акції українських емітентів, цінні папери, дохід за якими гарантовано урядами іноземних держав, цінні папери іноземних емітентів, із них: акції іноземних емітентів, облигації іноземних емітентів з інвестиційним рейтингом, іпотечні цінні папери, банківські метали, у тому числі депозитні рахунки в банківських металах, інші не заборонені законодавством сфери для інвестування. Вкладення відбуваються не лише в один із видів інвестування, якщо в акції – то різних видів, причому з різними термінами обігу.

Розглянемо основні моменти для формування портфелю:

Надходження з пенсійних внесків у період t , складається з: надходжень від фізичних осіб; надходжень від юридичних осіб; надходжень від фізичних осіб-підприємців і становлять суму P_t . Витрати НПФ: винагорода за надання послуг із управління активами, витрати на оплату послуг з адміністрування, оплата послуг з проведення планових аудиторських перевірок, оплата послуг зберігача,

оплата послуг, пов'язаних зі здійсненням операцій із пенсійними активами, які надаються третіми особами, оплата інших послуг, не заборонених законодавством, у періоді t становлять V_t . Пенсійні виплати на визначений строк та одноразові, які здійснює НПФ в період t , становлять W_t .

Для опису сфери інвестування вводимо позначення: i – індекс виду цінних паперів, дохід за якими гарантує держава, $i = \overline{1, I}$; j – індекс виду облигації підприємств, емітентами яких є резиденти України, $j = \overline{1, J}$; r – індекс виду акцій українських емітентів, $r = \overline{1, R}$; l – індекс виду цінних паперів, дохід за якими гарантують уряди іноземних держав $l = \overline{1, L}$; m – індекс виду цінних паперів іноземних емітентів, $m = \overline{1, M}$; n – індекс виду іпотечних цінних паперів, $n = \overline{1, N}$; k – індекс виду банківських металів, у тому числі депозитні рахунки в банківських металах, $k = \overline{1, K}$; u – індекс інших сфер інвестування не заборонених законодавством, $u = \overline{1, U}$; x_{it} – обсяг коштів, укладених НПФ в i -й вид цінних паперів, дохід за якими гарантує держава в період t ; y_{jt} – обсяг коштів, укладених НПФ в j -й вид облигацій підприємств, емітентами яких є резиденти України в період t ; d_{rt} – обсяг коштів, укладених НПФ в r -й вид акцій українських емітентів у період t ; z_{lt} – обсяг коштів вкладених НПФ в l -й вид цінних паперів, дохід за якими гарантують уряди іноземних держав у період t ; h_{mt} – обсяг коштів, укладених НПФ в m -й вид банківських депозитів у період t ; q_{nt} – обсяг коштів, укладених НПФ в n -й вид іпотечних цінних паперів у період t ; g_{kt} – обсяг коштів, укладених НПФ в k -й вид банківських металів, у тому числі депозитні рахунки в банківських металах у період t ; c_{ut} – обсяг коштів, вкладених НПФ в u -й вид іншого інвестування не забороненого законодавством сфери для інвестування у період t ; X_{it} – величина корисності, яку отримує НПФ від виділених одиниць коштів для i -го виду цінних паперів, дохід за якими гарантовано державою в період t :

$$X_{it} = \begin{cases} X_{it}^*, & \text{якщо від } i\text{-го виду цінних паперів, дохід за якими гарантовано державою,} \\ & \text{НПФ отримує кошти розміром } X_{it}^* \text{ у періоді } t \text{ на одиницю вкладень;} \\ 0, & \text{якщо від } i\text{-го виду цінних паперів НПФ не отримує кошти в періоді } t \end{cases} \quad (3.1)$$

Y_{jt} – величина корисності, яку отримає НПФ від виділених одиниць коштів для вкладення в j -й вид облігацій підприємств, емітентами яких є резиденти України в період t :

$$Y_{jt} = \begin{cases} Y_{jt}^*, & \text{якщо від } j\text{-го виду облігацій підприємств, емітентами яких є резиденти України,} \\ & \text{НПФ отримує кошти розміром } Y_{jt}^* \text{ у періоді } t \text{ на одиницю вкладень;} \\ 0, & \text{якщо від } j\text{-го виду облігацій НПФ не отримує кошти в періоді } t \end{cases} \quad (3.2)$$

D_{rt} – величина корисності, яку отримає НПФ від виділених одиниць коштів для вкладення в r -й вид акцій українських емітентів у період t :

$$D_{rt} = \begin{cases} D_{rt}^*, & \text{якщо від } r\text{-го виду акцій українських емітентів} \\ & \text{НПФ отримує кошти розміром } D_{rt}^* \text{ у періоді } t \text{ на одиницю вкладень;} \\ 0, & \text{якщо від } r\text{-го виду акцій українських емітентів НПФ не отримує кошти в періоді } t \end{cases} \quad (3.3)$$

Z_{lt} – величина корисності, яку отримає НПФ від виділених одиниць коштів для вкладення в l -й вид цінних паперів, дохід за якими гарантовано урядами іноземних держав у період t :

$$Z_{lt} = \begin{cases} Z_{lt}^*, & \text{якщо від } l\text{-го виду акцій цінних паперів, дохід за якими гарантовано урядами} \\ & \text{іноземних держав, НПФ отримує кошти розміром } Z_{lt}^* \text{ у періоді } t \text{ на одиницю вкладень;} \\ 0, & \text{якщо від } l\text{-го виду цінних паперів НПФ не отримує кошти в періоді } t \end{cases} \quad (3.4)$$

H_{mt} – величина корисності, яку отримає НПФ від виділених одиниць коштів для розміщення на m -х банківських депозитах у період t :

$$H_{mt} = \begin{cases} H_{mt}^*, & \text{якщо від } m\text{-го банківського депозиту} \\ & \text{НПФ отримує кошти розміром } H_{mt}^* \text{ у періоді } t \text{ на одиницю вкладень;} \\ 0, & \text{якщо від } m\text{-го депозиту НПФ не отримує кошти в періоді } t \end{cases} \quad (3.5)$$

Q_{nt} – величина корисності, яку отримає НПФ від виділених одиниць коштів для вкладення в n -й вид іпотечних цінних паперів у період t :

$$Q_{nt} = \begin{cases} Q_{nt}^*, & \text{якщо від } n\text{-го виду іпотечних цінних паперів} \\ & \text{НПФ отримує кошти розміром } Q_{nt}^* \text{ у періоді } t \text{ на одиницю вкладень;} \\ 0, & \text{якщо від } n\text{-го виду іпотечних цінних паперів НПФ не отримує кошти в періоді } t \end{cases} \quad (3.6)$$

G_{kt} – величина корисності, яку отримає НПФ від виділених одиниць коштів для вкладення в k -й вид банківських металів, у тому числі депозитні рахунки в банківських металах у період t :

$$G_{kt} = \begin{cases} G_{kt}^*, & \text{якщо від } k\text{-го виду банківських металів} \\ & \text{НПФ отримує кошти розміром } G_{kt}^* \text{ у періоді } t \text{ на одиницю вкладень;} \\ 0, & \text{якщо від } k\text{-го виду банківських металів НПФ не отримує кошти у періоді } t \end{cases} \quad (3.7)$$

C_{ut} – величина корисності, яку отримає НПФ від виділених одиниць коштів для вкладення в u -й вид іншого інвестування не забороненої законодавством сфери для інвестування в період t :

$$C_{ut} = \begin{cases} C_{ut}^*, & \text{якщо від } u\text{-го виду іншого інвестування} \\ & \text{НПФ отримує кошти розміром } C_{ut}^* \text{ у періоді } t \text{ на одиницю вкладень;} \\ 0, & \text{якщо від } u\text{-го виду іншого інвестування НПФ не отримує кошти у періоді } t \end{cases} \quad (3.8)$$

Величина виплат:

$$W_t = P_t(1 + p)^\tau \quad (3.9)$$

де: p – річна відсоткова ставка, τ – термін у роках.

Ураховуючи введені позначення, модель матиме вигляд.

Потрібно знайти значення

$$\left\{ \begin{array}{l} x_{it} \geq 0, y_{jt} \geq 0, d_{rt} \geq 0, z_{lt} \geq 0, h_{mt} \geq 0, q_{nt} \geq 0, g_{kt} \geq 0, c_{ut} \geq 0 \\ i = \overline{1, I}; j = \overline{1, J}; r = \overline{1, R}; l = \overline{1, L}; m = \overline{1, M}; n = \overline{1, N}; k = \overline{1, K}; u = \overline{1, U}; t = \overline{1, T} \end{array} \right\},$$

які забезпечать

$$F = S_t + P_t + \sum_{i=1}^I X_{it} x_{it} + \sum_{j=1}^J Y_{jt} y_{jt} + \sum_{r=1}^R D_{rt} d_{rt} + \sum_{l=1}^L Z_{lt} z_{lt} + \sum_{m=1}^M H_{mt} h_{mt} + \sum_{n=1}^N Q_{nt} y_{nt} + \sum_{k=1}^K G_{kt} g_{kt} + \sum_{u=1}^U C_{ut} c_{ut} - V_t - W_t \rightarrow \max. \quad (3.10)$$

При виконанні умов:

1) Балансова умова руху фінансових коштів НПФ на початок періоду

$$S_t + P_t = \sum_{i=1}^I x_{it} + \sum_{j=1}^J y_{jt} + \sum_{r=1}^R d_{rt} + \sum_{l=1}^L z_{lt} + \sum_{m=1}^M h_{mt} + \sum_{n=1}^N q_{nt} + \sum_{k=1}^K g_{kt} + \sum_{u=1}^U c_{ut} \quad (3.11)$$

2) Балансова умова руху фінансових коштів НПФ на наступні періоди

$$\begin{aligned}
 & S_t + P_t + \sum_{i=1}^I X_{it} x_{it} + \sum_{j=1}^J Y_{jt} y_{jt} + \sum_{r=1}^R D_{rt} d_{rt} + \sum_{l=1}^L Z_{lt} z_{lt} + \sum_{m=1}^M H_{mt} h_{mt} + \\
 & + \sum_{n=1}^N Q_{nt} q_{nt} + \sum_{k=1}^K G_{kt} g_{kt} + \sum_{u=1}^u C_{ut} c_{ut} = V_t + W_t + \sum_{i=1}^I x_{it} + \sum_{j=1}^J y_{jt} + \sum_{r=1}^R d_{rt} + \\
 & + \sum_{l=1}^L z_{lt} + \sum_{m=1}^M h_{mt} + \sum_{n=1}^N q_{nt} + \sum_{k=1}^K g_{kt} + \sum_{u=1}^u c_{ut}
 \end{aligned} \tag{3.12}$$

Умова відносно структури інвестиційного портфелю з урахуванням нормативних вимог

$$\begin{aligned}
 x_{it} & \leq 0,5 \left(\sum_{i=1}^I x_{it} + \sum_{j=1}^J y_{jt} + \sum_{r=1}^R d_{rt} + \sum_{l=1}^L z_{lt} + \sum_{m=1}^M h_{mt} + \sum_{n=1}^N q_{nt} + \sum_{k=1}^K g_{kt} + \sum_{u=1}^u c_{ut} \right) \\
 y_{jt} & \leq 0,4 \left(\sum_{i=1}^I x_{it} + \sum_{j=1}^J y_{jt} + \sum_{r=1}^R d_{rt} + \sum_{l=1}^L z_{lt} + \sum_{m=1}^M h_{mt} + \sum_{n=1}^N q_{nt} + \sum_{k=1}^K g_{kt} + \sum_{u=1}^u c_{ut} \right) \\
 d_{rt} & \leq 0,05 \left(\sum_{i=1}^I x_{it} + \sum_{j=1}^J y_{jt} + \sum_{r=1}^R d_{rt} + \sum_{l=1}^L z_{lt} + \sum_{m=1}^M h_{mt} + \sum_{n=1}^N q_{nt} + \sum_{k=1}^K g_{kt} + \sum_{u=1}^u c_{ut} \right) \\
 z_{lt} & \leq 0,2 \left(\sum_{i=1}^I x_{it} + \sum_{j=1}^J y_{jt} + \sum_{r=1}^R d_{rt} + \sum_{l=1}^L z_{lt} + \sum_{m=1}^M h_{mt} + \sum_{n=1}^N q_{nt} + \sum_{k=1}^K g_{kt} + \sum_{u=1}^u c_{ut} \right) \\
 h_{mt} & \leq 0,5 \left(\sum_{i=1}^I x_{it} + \sum_{j=1}^J y_{jt} + \sum_{r=1}^R d_{rt} + \sum_{l=1}^L z_{lt} + \sum_{m=1}^M h_{mt} + \sum_{n=1}^N q_{nt} + \sum_{k=1}^K g_{kt} + \sum_{u=1}^u c_{ut} \right) \\
 q_{nt} & \leq 0,4 \left(\sum_{i=1}^I x_{it} + \sum_{j=1}^J y_{jt} + \sum_{r=1}^R d_{rt} + \sum_{l=1}^L z_{lt} + \sum_{m=1}^M h_{mt} + \sum_{n=1}^N q_{nt} + \sum_{k=1}^K g_{kt} + \sum_{u=1}^u c_{ut} \right) \\
 g_{kt} & \leq 0,1 \left(\sum_{i=1}^I x_{it} + \sum_{j=1}^J y_{jt} + \sum_{r=1}^R d_{rt} + \sum_{l=1}^L z_{lt} + \sum_{m=1}^M h_{mt} + \sum_{n=1}^N q_{nt} + \sum_{k=1}^K g_{kt} + \sum_{u=1}^u c_{ut} \right) \\
 c_{ut} & \leq 0,05 \left(\sum_{i=1}^I x_{it} + \sum_{j=1}^J y_{jt} + \sum_{r=1}^R d_{rt} + \sum_{l=1}^L z_{lt} + \sum_{m=1}^M h_{mt} + \sum_{n=1}^N q_{nt} + \sum_{k=1}^K g_{kt} + \sum_{u=1}^u c_{ut} \right)
 \end{aligned} \tag{3.13}$$

Умова відносно залишку доходу (чистий дохід НПФ)

$$\left(\sum_{i=1}^I x_{it} + \sum_{j=1}^J y_{jt} + \sum_{r=1}^R d_{rt} + \sum_{l=1}^L z_{lt} + \sum_{m=1}^M h_{mt} + \sum_{n=1}^N q_{nt} + \sum_{k=1}^K g_{kt} + \sum_{u=1}^u c_{ut} \right) \leq 0,07F \quad (3.14)$$

$$\left(\sum_{i=1}^I x_{it} + \sum_{j=1}^J y_{jt} + \sum_{r=1}^R d_{rt} + \sum_{l=1}^L z_{lt} + \sum_{m=1}^M h_{mt} + \sum_{n=1}^N q_{nt} + \sum_{k=1}^K g_{kt} + \sum_{u=1}^u c_{ut} \right) \geq 0,06F$$

Розроблену загальну модель розподілу коштів можна застосовувати до будь-якого недержавного пенсійного фонду, попередньо адаптувавши її до специфіки роботи та, відповідно, вибору сфер для інвестування.

Адаптуємо цю модель для використання в роботі НПФ «Всі». Для опису сфери інвестування для НПФ «Всі» вважаємо: початкова сума коштів розміром S_t , пенсійні внески становлять суму P_t , витрати – V_t , пенсійні виплати – W_t , причому величина виплат розраховується:

$$W_t = P_t(1 + p)^\tau \quad (3.15)$$

де: p – річна відсоткова ставка, τ – термін у роках.

Крім цього, НПФ формує інвестиційний портфель. НПФ «Всі» інвестує кошти за такими напрямками: цінні папери, дохід за якими гарантовано КМУ; облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України; акції українських емітентів; об'єкти нерухомості; депозитні банківські рахунки; банківські метали. Чистий дохід НПФ повинен бути більшим або рівним 6 % і меншим 7 % (дод. 15). Це приводить до необхідності розв'язання задачі про оптимальне використання фінансових ресурсів та їх накопичення.

Введемо позначення: i – індекс виду цінних паперів, дохід за якими гарантовано КМУ, $i = \overline{1, I}$; j – індекс виду облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України, $j = \overline{1, J}$; r – індекс виду акцій українських емітентів, $r = \overline{1, R}$; l – індекс виду об'єктів нерухомості $l = \overline{1, L}$; m – індекс виду депозитного банківського рахунку, $m = \overline{1, M}$; k – індекс виду банківських металів, $k = \overline{1, K}$; x_{it} – обсяг коштів вкладених НПФ в i -й вид цінних паперів, дохід за якими гарантовано КМУ в період t ; y_{jt} – обсяг коштів, вкладених НПФ в j -й вид облігацій підприємств, емітентами яких є резиденти України в період t ;

d_{rt} – обсяг коштів, вкладених НПФ в r -й вид акцій українських емітентів у період t ; z_{lt} – обсяг коштів, вкладених НПФ в l -й вид нерухомості у період t ; h_{mt} – обсяг коштів, розміщених НПФ в m -й вид банківських депозитів у період t ; g_{kt} – обсяг коштів, вкладених НПФ в k -й вид банківських металів; X_{it} – величина корисності, яку отримує НПФ від виділених одиниць коштів для i -го виду цінних паперів, дохід за якими гарантовано державою в період t :

$$X_{it} = \begin{cases} \tilde{O}_{it}^*, & \text{якщо від } i\text{-го виду цінних паперів, дохід за якими гарантовано КМУ} \\ & \text{НПФ отримує кошти розміром } \tilde{O}_{it}^* \text{ у періоді } t \text{ на одиницю вкладень;} \\ 0, & \text{якщо від } i\text{-го виду цінних паперів НПФ не отримує кошти в періоді } t \end{cases} \quad (3.16)$$

Y_{jt} – величина корисності, яку отримує НПФ від виділених одиниць коштів для вкладення в j -й вид облігацій підприємств, емітентами яких є резиденти України в період t :

$$Y_{jt} = \begin{cases} Y_{jt}^*, & \text{якщо від } j\text{-го виду облігацій підприємств, емітентами яких є резиденти України,} \\ & \text{НПФ отримує кошти розміром } Y_{jt}^* \text{ у періоді } t \text{ на одиницю вкладень;} \\ 0, & \text{якщо від } j\text{-го виду облігацій підприємств НПФ не отримує кошти в періоді } t \end{cases} \quad (3.17)$$

D_{rt} – величина корисності, яку отримує НПФ від виділених одиниць коштів для вкладення в r -й вид акцій українських емітентів у період t :

$$D_{rt} = \begin{cases} D_{rt}^*, & \text{якщо від } r\text{-го виду акцій вітчизняних емітентів} \\ & \text{НПФ отримує кошти розміром } D_{rt}^* \text{ у періоді } t \text{ на одиницю вкладень;} \\ 0, & \text{якщо від } r\text{-го виду акцій українських емітентів НПФ не отримує кошти в періоді } t \end{cases} \quad (3.18)$$

Z_{lt} – величина корисності, яку отримує НПФ від виділених одиниць коштів для вкладення в l -й вид нерухомості в період t :

$$Z_{lt} = \begin{cases} Z_{lt}^*, & \text{якщо від } l\text{-го виду нерухомості} \\ & \text{НПФ отримує кошти розміром } Z_{lt}^* \text{ у періоді } t \text{ на одиницю вкладень;} \\ 0, & \text{якщо від } l\text{-го виду нерухомості НПФ не отримує кошти в періоді } t \end{cases} \quad (3.19)$$

H_{mt} – величина корисності, яку отримує НПФ від виділених одиниць коштів для розміщення на m -х банківських депозитах у період t :

$$H_{mt} = \begin{cases} H_{mt}^*, & \text{якщо від } m\text{-го банківського депозиту} \\ & \text{НПФ отримує кошти розміром } H_{mt}^* \text{ у періоді } t \text{ на одиницю вкладень;} \\ 0, & \text{якщо від } m\text{-го банківського депозиту НПФ не отримує кошти в періоді } t \end{cases} \quad (3.20)$$

G_{kt} – величина корисності, яку отримає НПФ від виділених одиниць коштів для вкладення в k -й вид банківських металів, у період t ;

$$G_{kt} = \begin{cases} G_{kt}^*, & \text{якщо від } k\text{-го виду банківських металів} \\ & \text{НПФ отримує кошти розміром } G_{kt}^* \text{ у періоді } t \text{ на одиницю вкладень;} \\ 0, & \text{якщо від } k\text{-го виду банківських металів НПФ не отримує кошти в періоді } t \end{cases} \quad (3.21)$$

Тоді модель інвестиційного портфеля НПФ «ВСІ» на термін – $T = 5$ років, урахуваючи введені позначення набере вигляду.

Потрібно знайти значення

$$\left\{ \begin{array}{l} x_{it} \geq 0, y_{jt} \geq 0, d_{rt} \geq 0, z_{lt} \geq 0, h_{mt} \geq 0, g_{kt} \geq 0, \\ i = \overline{1, I}; j = \overline{1, J}; r = \overline{1, R}; l = \overline{1, L}; m = \overline{1, M}; k = \overline{1, K}; t = \overline{1, T} \end{array} \right\}, \quad (3.22)$$

які забезпечать

$$F = \sum_{i=1}^I X_{it} x_{it} + \sum_{j=1}^J Y_{jt} y_{jt} + \sum_{r=1}^R D_{rt} d_{rt} + \sum_{l=1}^L Z_{lt} z_{lt} + \sum_{m=1}^M H_{mt} h_{mt} + \sum_{k=1}^K G_{kt} g_{kt} - V_t - W_t \rightarrow \max \quad (3.23)$$

При виконанні умов:

1) балансова умова розподілу коштів на початок періоду $t = 1$

$$S_t + P_t = \sum_{i=1}^I x_{it} + \sum_{r=1}^R d_{rt} + \sum_{l=1}^L z_{lt} + \sum_{m=1}^M h_{mt} + \sum_{k=1}^K g_{kt} \quad (3.24)$$

2) балансова умова руху фінансових коштів НПФ на $t = 2$

$$\begin{aligned} S_t + P_t + \sum_{i=1}^I X_{it} x_{it} + \sum_{r=1}^R D_{rt} d_{rt} + \sum_{l=1}^L Z_{lt} z_{lt} + \sum_{m=1}^M H_{mt} h_{mt} + \sum_{k=1}^K G_{kt} g_{kt} = \\ = V_t + W_t + \sum_{i=1}^I x_{it} + \sum_{j=1}^J y_{jt} + \sum_{r=1}^R d_{rt} + \sum_{l=1}^L z_{lt} + \sum_{m=1}^M h_{mt} + \sum_{k=1}^K g_{kt} \end{aligned} \quad (3.25)$$

3) балансова умова руху фінансових коштів НПФ на $t = 3$

$$\begin{aligned}
 S_t + P_t + \sum_{i=1}^I X_{it}x_{it} + \sum_{r=1}^R D_{rt}d_{rt} + \sum_{l=1}^L Z_{lt}z_{lt} + \sum_{m=1}^M H_{mt}h_{mt} + \sum_{k=1}^K G_{kt}g_{kt} = \\
 = V_t + W_t + \sum_{i=1}^I x_{it} + \sum_{r=1}^R d_{rt} + \sum_{l=1}^L z_{lt} + \sum_{m=1}^M h_{mt} + \sum_{k=1}^K g_{kt}
 \end{aligned} \tag{3.26}$$

4) балансова умова руху фінансових коштів НПФ на $t = 4$

$$\begin{aligned}
 S_t + P_t + \sum_{i=1}^I X_{it}x_{it} + \sum_{r=1}^R D_{rt}d_{rt} + \sum_{l=1}^L Z_{lt}z_{lt} + \sum_{m=1}^M H_{mt}h_{mt} + \sum_{k=1}^K G_{kt}g_{kt} = \\
 = V_t + W_t + \sum_{i=1}^I x_{it} + \sum_{j=1}^J y_{jt} + \sum_{r=1}^R d_{rt} + \sum_{m=1}^M h_{mt} + \sum_{k=1}^K g_{kt}
 \end{aligned} \tag{3.27}$$

5) умова відносно структури інвестиційного портфеля з урахуванням нормативних вимог

$$\begin{aligned}
 x_{it} &\leq 0,5 \left(\sum_{i=1}^I x_{it} + \sum_{j=1}^J y_{jt} + \sum_{r=1}^R d_{rt} + \sum_{l=1}^L z_{lt} + \sum_{m=1}^M h_{mt} + \sum_{k=1}^K g_{kt} \right) \\
 y_{jt} &\leq 0,4 \left(\sum_{i=1}^I x_{it} + \sum_{j=1}^J y_{jt} + \sum_{r=1}^R d_{rt} + \sum_{l=1}^L z_{lt} + \sum_{m=1}^M h_{mt} + \sum_{k=1}^K g_{kt} \right) \\
 d_{rt} &\leq 0,05 \left(\sum_{i=1}^I x_{it} + \sum_{j=1}^J y_{jt} + \sum_{r=1}^R d_{rt} + \sum_{l=1}^L z_{lt} + \sum_{m=1}^M h_{mt} + \sum_{k=1}^K g_{kt} \right) \\
 z_{lt} &\leq 0,1 \left(\sum_{i=1}^I x_{it} + \sum_{j=1}^J y_{jt} + \sum_{r=1}^R d_{rt} + \sum_{l=1}^L z_{lt} + \sum_{m=1}^M h_{mt} + \sum_{k=1}^K g_{kt} \right) \\
 h_{mt} &\leq 0,5 \left(\sum_{i=1}^I x_{it} + \sum_{j=1}^J y_{jt} + \sum_{r=1}^R d_{rt} + \sum_{l=1}^L z_{lt} + \sum_{m=1}^M h_{mt} + \sum_{k=1}^K g_{kt} \right) \\
 g_{kt} &\leq 0,1 \left(\sum_{i=1}^I x_{it} + \sum_{j=1}^J y_{jt} + \sum_{r=1}^R d_{rt} + \sum_{l=1}^L z_{lt} + \sum_{m=1}^M h_{mt} + \sum_{k=1}^K g_{kt} \right)
 \end{aligned} \tag{3.28}$$

б) умова відносно коштів НПФ, які можна виділити для інвестування

$$0,06F \leq \left(\sum_{i=1}^I x_{it} + \sum_{j=1}^J y_{jt} + \sum_{r=1}^R d_{rt} + \sum_{l=1}^L z_{lt} + \sum_{m=1}^M h_{mt} + \sum_{k=1}^K g_{kt} \right) \leq 0,07F \tag{3.29}$$

Для цього використовуємо табл. 3.3; 3.4.

Таблиця 3.3

Вхідні дані для реалізації моделі для НПФ «ВСІ»

Об'єкт інвестування	Коефіцієнт корисності від виділених одиниць коштів			
	2014	2015	2016	2017
Вкладні (депозитні) банківські рахунки	1,19	0,99	1,79	1,68
Цінні папери, дохід за якими гарантовано КМУ	0,97	0,58	2,42	1,14
Облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України		0,47	0,17	
Акції вітчизняних емітентів	3,53	0,56	1,08	0,83
Об'єкти нерухомості	0,65	1,72	0,66	
Банківські метали	0,50	2,10	0,18	1,35
<i>Рух основних коштів задіяних у моделі, грн</i>				
Власний капітал	2927,00	2938,00	2943,00	2992,00
Надходження	3254,35	939,13	2674,74	3741,29
Витрати	931,00	1690,00	1542,00	1191,00
Пенсійні виплати	2132,27	2509,17	1539,69	2372,61

Джерело: розраховано автором на основі додатку X

Таблиця 3.4

Розподіл інвестицій для НПФ «ВСІ»

Напрямок вкладення	Максимальна частка у загальній вартості активів, %	Початок реалізації інвестування, років	Середньорічна дохідність, %
Цінні папери, дохід за якими гарантовано КМУ	не більше 50	1, 2, 3, 4, 5	16,7–18
Облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України	не більше 40	2, 4	16–19
Акції українських емітентів	не більше 5	1, 2, 3, 4, 5	23,1
Об'єкти нерухомості	не більше 10	1, 2, 3	10–15
Вкладні (депозитні) банківські рахунки	не більше 50	1, 2, 3, 4, 5	11–18
Банківські метали	не більше 10	1, 2, 3, 4, 5	20–23

Джерело: складено автором на основі дод. X і табл. 3.3.

Рух коштів відобразимо в табл. 3.5.

Таблиця 3.5

Рух коштів, виділених на інвестування, всередині інвестиційного портфелю НПФ «ВСІ»

Напрямок інвестиційних вкладень	Можливі вкладення і повернення коштів на початок кожного року				
	1	2	3	4	5
Цінні папери, дохід за якими гарантовано КМУ	→				
		→			
			→		
				→	
Облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України		→	→	→	
				→	→
Акції українських емітентів	→				
		→			
			→		
				→	
Об'єкти нерухомості	→				
		→			
			→	→	→
Вкладні (депозитні) банківські рахунки	→				
		→			
			→		
				→	
Банківські метали	→				
		→			
			→		
				→	

Джерело: складено автором на основі табл. 3.4.

Модель у числовому виразі матиме вигляд:

$$\begin{aligned}
 F = & \sum_{i=1}^I 1,32x_{it} + \sum_{j=1}^J 1,31 y_{jt} + \sum_{r=1}^R 0,12d_{rt} + \sum_{l=1}^L 1,22 z_{lt} + \sum_{m=1}^M 0,61h_{mt} + \\
 & + \sum_{k=1}^K 1,07 g_{kt} - 1338,5 - 213,41 \rightarrow \max
 \end{aligned}
 \tag{3.30}$$

При виконанні умов:

1) балансова умова розподілу коштів на початок періоду $t = 1$

$$2927 + 3254,35 = \sum_{i=1}^I x_{it} + \sum_{r=1}^R d_{rt} + \sum_{l=1}^L z_{lt} + \sum_{m=1}^M h_{mt} + \sum_{k=1}^K g_{kt}
 \tag{3.31}$$

2) балансова умова руху фінансових коштів НППФ на $t = 2$

$$\begin{aligned}
 & 2927 + 939,13 + \sum_{i=1}^I 0,97x_{it} + \sum_{r=1}^R 3,53d_{rt} + \sum_{l=1}^L 0,65 z_{lt} + \sum_{m=1}^M 1,19h_{mt} + \sum_{k=1}^K 0,5 g_{kt} = \\
 & = 931 + 2132,27 + \sum_{i=1}^I x_{it} + \sum_{j=1}^J y_{jt} + \sum_{r=1}^R d_{rt} + \sum_{l=1}^L z_{lt} + \sum_{m=1}^M h_{mt} + \sum_{k=1}^K g_{kt}
 \end{aligned} \tag{3.32}$$

3) балансова умова руху фінансових коштів НППФ на $t = 3$

$$\begin{aligned}
 & 2938 + 939,13 + \sum_{i=1}^I 0,58x_{it} + \sum_{r=1}^R 0,56d_{rt} + \sum_{l=1}^L 1,72 z_{lt} + \sum_{m=1}^M 0,99h_{mt} + \sum_{k=1}^K 2,1 g_{kt} = \\
 & = 1690 + 2509,17 + \sum_{i=1}^I x_{it} + \sum_{r=1}^R d_{rt} + \sum_{l=1}^L z_{lt} + \sum_{m=1}^M h_{mt} + \sum_{k=1}^K g_{kt}
 \end{aligned} \tag{3.33}$$

4) балансова умова руху фінансових коштів НППФ на $t = 4$

$$\begin{aligned}
 & 2943 + 2674,74 + \sum_{i=1}^I 2,42x_{it} + \sum_{r=1}^R 1,08d_{rt} + \sum_{l=1}^L 0,66 z_{lt} + \sum_{m=1}^M 1,79h_{mt} + \sum_{k=1}^K 0,18 g_{kt} = \\
 & = 1542 + 1539,69 + \sum_{i=1}^I x_{it} + \sum_{j=1}^J y_{jt} + \sum_{r=1}^R d_{rt} + \sum_{m=1}^M h_{mt} + \sum_{k=1}^K g_{kt}
 \end{aligned} \tag{3.34}$$

5) умова відносно структури інвестиційного портфелю з урахуванням нормативних вимог

$$\begin{aligned}
 x_{it} & \leq 0,5 \left(\sum_{i=1}^I x_{it} + \sum_{j=1}^J y_{jt} + \sum_{r=1}^R d_{rt} + \sum_{l=1}^L z_{lt} + \sum_{m=1}^M h_{mt} + \sum_{k=1}^K g_{kt} \right) \\
 y_{jt} & \leq 0,4 \left(\sum_{i=1}^I x_{it} + \sum_{j=1}^J y_{jt} + \sum_{r=1}^R d_{rt} + \sum_{l=1}^L z_{lt} + \sum_{m=1}^M h_{mt} + \sum_{k=1}^K g_{kt} \right) \\
 d_{rt} & \leq 0,05 \left(\sum_{i=1}^I x_{it} + \sum_{j=1}^J y_{jt} + \sum_{r=1}^R d_{rt} + \sum_{l=1}^L z_{lt} + \sum_{m=1}^M h_{mt} + \sum_{k=1}^K g_{kt} \right) \\
 z_{lt} & \leq 0,1 \left(\sum_{i=1}^I x_{it} + \sum_{j=1}^J y_{jt} + \sum_{r=1}^R d_{rt} + \sum_{l=1}^L z_{lt} + \sum_{m=1}^M h_{mt} + \sum_{k=1}^K g_{kt} \right) \\
 h_{mt} & \leq 0,5 \left(\sum_{i=1}^I x_{it} + \sum_{j=1}^J y_{jt} + \sum_{r=1}^R d_{rt} + \sum_{l=1}^L z_{lt} + \sum_{m=1}^M h_{mt} + \sum_{k=1}^K g_{kt} \right) \\
 g_{kt} & \leq 0,1 \left(\sum_{i=1}^I x_{it} + \sum_{j=1}^J y_{jt} + \sum_{r=1}^R d_{rt} + \sum_{l=1}^L z_{lt} + \sum_{m=1}^M h_{mt} + \sum_{k=1}^K g_{kt} \right)
 \end{aligned} \tag{3.35}$$

б) умова відносно коштів НПФ, які можна виділити для інвестування

$$0,06F \leq \left(\sum_{i=1}^I x_{it} + \sum_{j=1}^J y_{jt} + \sum_{r=1}^R d_{rt} + \sum_{l=1}^L z_{lt} + \sum_{m=1}^M h_{mt} + \sum_{k=1}^K g_{kt} \right) \leq 0,07F \quad (3.36)$$

З отриманого результату випливає, що чистий дохід НПФ «ВСІ» 0,08837 млн грн, при цьому інвестування буде розподілене так: вклади (депозитні) банківські рахунки – 4,418715198 (млн грн), цінні папери, дохід за якими гарантовано КМУ – 4,418715198 (млн грн), облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України – 3,534972158 (млн грн), акції українських емітентів – 0,44187152 (млн грн), об'єкти нерухомості – 0,88374304 (млн грн), банківські метали – 0,88374304 (млн грн).

Надходження, які поступали протягом перших трьох років використовували не повністю: першого року не задіяними було 3530 (тис. грн); другого – 2467 (тис. грн); третього – 694 (тис. грн). В моделі не враховували інші види незначних обсягів інвестування. Усі види інвестиційних проектів задіяні в мінімальному гарантованому обсязі і подальше їх збільшення могло б призвести до зменшення доходу.

Розроблення стратегії управління фінансовими ресурсами НПФ повинна враховувати нормативно-правове поле та інституціональне середовище їх функціонування, якому притаманна мінливість. Важлива адаптація їхньої перспективної діяльності до державних соціально-економічних програм та стратегічних документів, зокрема фінансового сектора, таких як «Стратегія сталого розвитку “Україна-2020”»; «Комплексна програма розвитку фінансового сектора України до 2020 року»; «Програма діяльності Кабінету Міністрів України»; «Стратегія реформування державного регулювання ринків небанківських фінансових послуг на 2015–2020 роки»; «Середньостроковий план пріоритетних дій Уряду до 2020 року»; «План діяльності Нацкомфінпослуг» тощо.

Важливо відзначити, що основною соціальною функцією НПФ є забезпечення захисту коштів вкладників та, відповідно, після настання строку вчасні їм виплати. Для цього вони використовують низку організаційно-економічних заходів та інструментів, які забезпечують їх можливість ефективно функціонувати та раціонально розподіляти наявні ресурси на короткотермінову, середньотермінову та довготермінову перспективи. Кожен НПФ володіє певним потенціалом, що

зумовлює низку особливостей у процесі їх стратегічного планування. Відтак, неможливо запропонувати єдиний універсальний «план дій», сприятливий для адаптації у будь-який фонд, проте, на нашу думку, є певні концептуальні засади, що можуть бути використані під час розроблення стратегії розвитку НПФ України. У загальному вигляді структурно-логічну схему управління фінансовими ресурсами НПФ наведено на рис. 3.3.

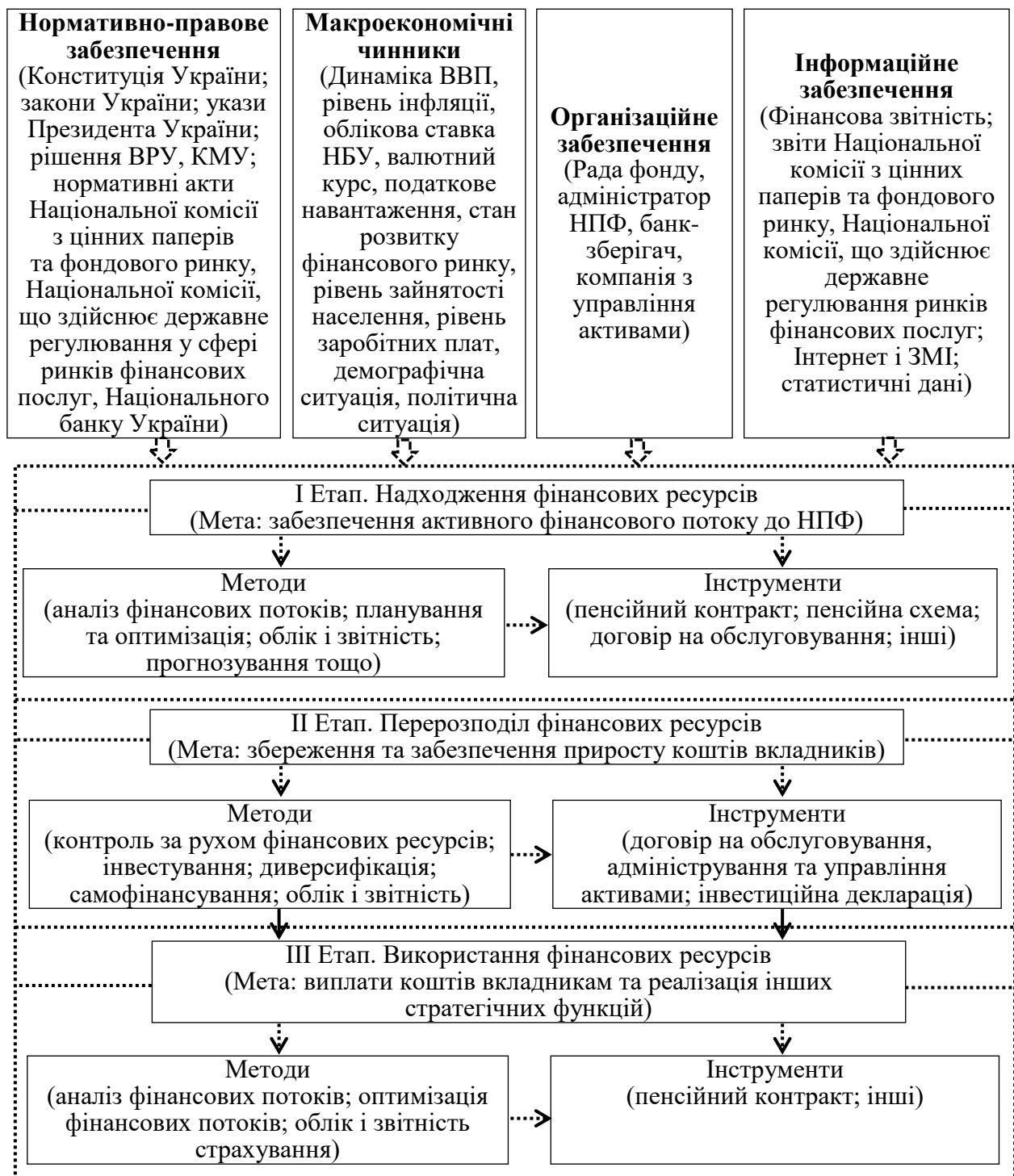


Рис. 3.3. Структурно-логічна схема управління фінансовими ресурсами НПФ
Джерело: модифіковано автором за [81]

Кожен фонд повинен володіти потужним аналітичним апаратом для визначення тенденцій і точних фінансово-економічних розрахунків, вагоме місце в яких повинні займати ґрунтовні прогнози на короткотермінову, середньотермінову та довготермінову перспективу.

Для цього вважаємо цілком придатну методику Data Mining, використання якої дасть змогу НПФ ефективніше використовувати наявні ресурси та здійснювати комплексні прогнози їх діяльності. На основі даних НПФ «ВСІ» (табл. 3.6) за допомогою модуля Багатомірні адаптивні сплайни (MARSpline), які використовують у Data Mining, програми Statistica, ми зможемо отримати змістовні моделі, з достатньо точними передбаченнями, навіть у разі, коли зв'язок між предикторними і залежними змінними немонотонний. Оскільки алгоритм у просторі всіх змінних здійснює пошук усіх вузлових точок і встановлює взаємозв'язки між змінними, пошук базових функцій здійснюють доти, поки не буде максимізовано загальний критерій «підганяння» найменших квадратів) [151].

Таблиця 3.6

Результати діяльності НПФ «ВСІ»

Основний показник	Рік						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Загальна сума надходжень до НПФ, тис. грн	1814,1	2275,1	3254,3	1148,7	2858,9	3915,8	7984,7
Виплати/зобов'язання перед учасниками НПФ, тис. грн	2594,8	2419,7	2225,5	2566,1	1551,3	2372,6	2639,2
Витрати, пов'язані із здійсненням недержавного пенсійного забезпечення, тис. грн	1433,0	1261,9	1242,7	1924,3	2724,8	3461,6	3667,7
Прибуток (збиток) від інвестування активів НПФ, тис. грн	-2391,4	-1252,3	-4665,9	12738,0	7478,7	6424,7	4395,3

Джерело: складено автором на основі даних [89]

Результати аналізу показують, як виплати W залежать від x – витрат, пов'язаних зі здійсненням недержавного пенсійного забезпечення та y – загальної суми надходжень до НПФ та описуються рівнянням:

$$W = 8,2 - 0,83x - 4,5y + 0,13x^2 - 0,21xy + 1,16y^2. \quad (3.37)$$

Із сплайнової поверхні випливає (рис. 3.4), що збільшення виплат відбувається тоді, коли витрати незначні або стабільні, а сума надходжень збільшується.

Розглянемо три напрями цих виплат за трьома сценаріями: песимістичний (мінімальний), найімовірніший (реальний) та оптимістичний (максимальний). Для мінімального значення виплат, як показує поверхня, потрібно взяти найбільші витрати при найменших надходженнях:

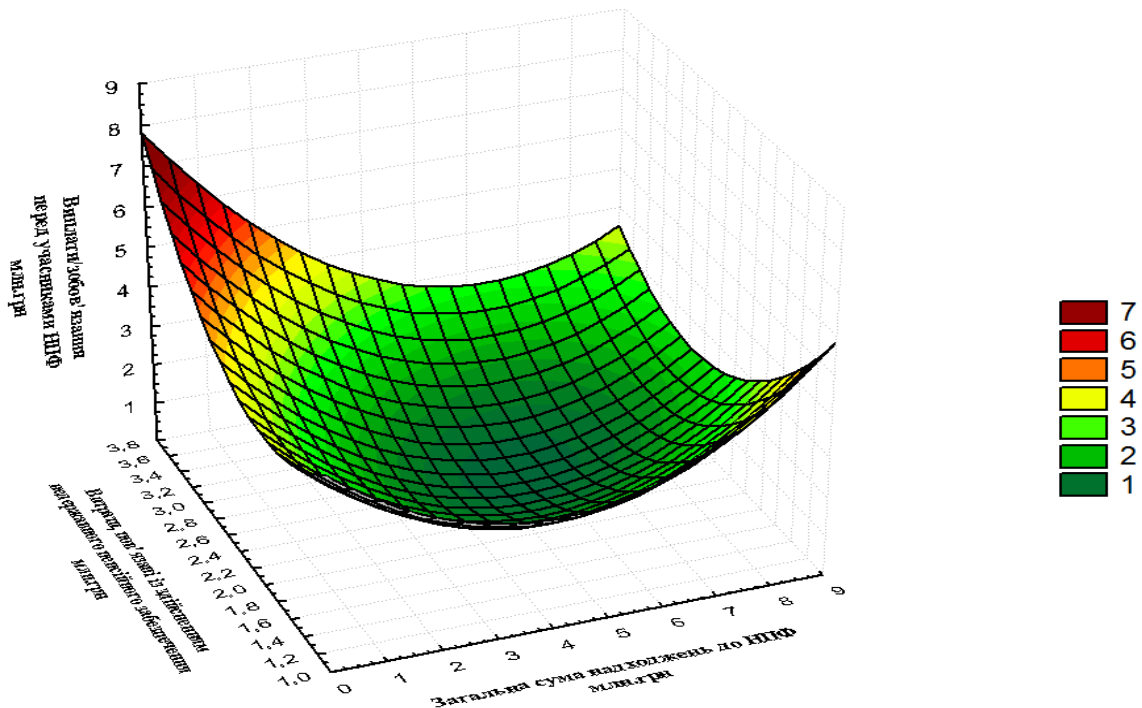


Рис. 3.4. Квадратична сплайнова поверхня залежності виплат НПФ ВСІ (від витрат, пов'язаних зі здійсненням недержавного пенсійного забезпечення та від загальної суми надходжень до НПФ)

Джерело: побудовано автором за даними табл. 3.6.

$x = 3,6677$ – найбільші витрати, пов'язані зі здійсненням недержавного пенсійного забезпечення та $y = 1,1487$ – найменша загальна сума надходжень до НПФ, то:

$$W_{min} = 8,2 - 0,83 \cdot 3,6677 - 4,5 \cdot 1,1487 + 0,13 \cdot 3,6677^2 - 0,21 \cdot 3,6677 \cdot 1,1487 + 1,16 \cdot 1,1487^2 = 2,3812 \text{ (млн грн)}. \quad (3.38)$$

Середні значення покажуть певне відхилення від реального в один та другий бік, і НПФ оптимально буде не відхилятися в менший бік від цього значення.

При $x = 2,2451$ – середні витрати, пов’язані зі здійсненням недержавного пенсійного забезпечення та $y = 3,3216$ – середня загальна сума надходжень до НПФ, то:

$$W_{\text{реал}} = 8,2 - 0,83 \cdot 2,2451 - 4,5 \cdot 3,3216 + 0,13 \cdot 2,2451^2 - 0,21 \cdot 2,2451 \cdot 3,3216 + 1,16 \cdot 3,3216^2 = 3,9482 \text{ (млн грн).} \quad (3.39)$$

При оптимістичному сценарії максимальні виплати будуть при найменших витратах і найбільших надходженнях: $x = 1,2427$ – найменші витрати, пов’язані зі здійсненням НПФ та $y = 7,9847$ – найбільша загальна сума надходжень до НПФ, то:

$$W_{\text{max}} = 8,2 - 0,83 \cdot 1,2427 - 4,5 \cdot 7,9847 + 0,13 \cdot 1,2427^2 - 0,21 \cdot 1,2427 \cdot 7,9847 + 1,16 \cdot 7,9847^2 = 43,3116 \text{ (млн грн).} \quad (3.40)$$

Розглянемо як виплати залежать від загальної суми надходжень до НПФ та прибутку (збитку) від інвестування активів НПФ (рис. 3.5).

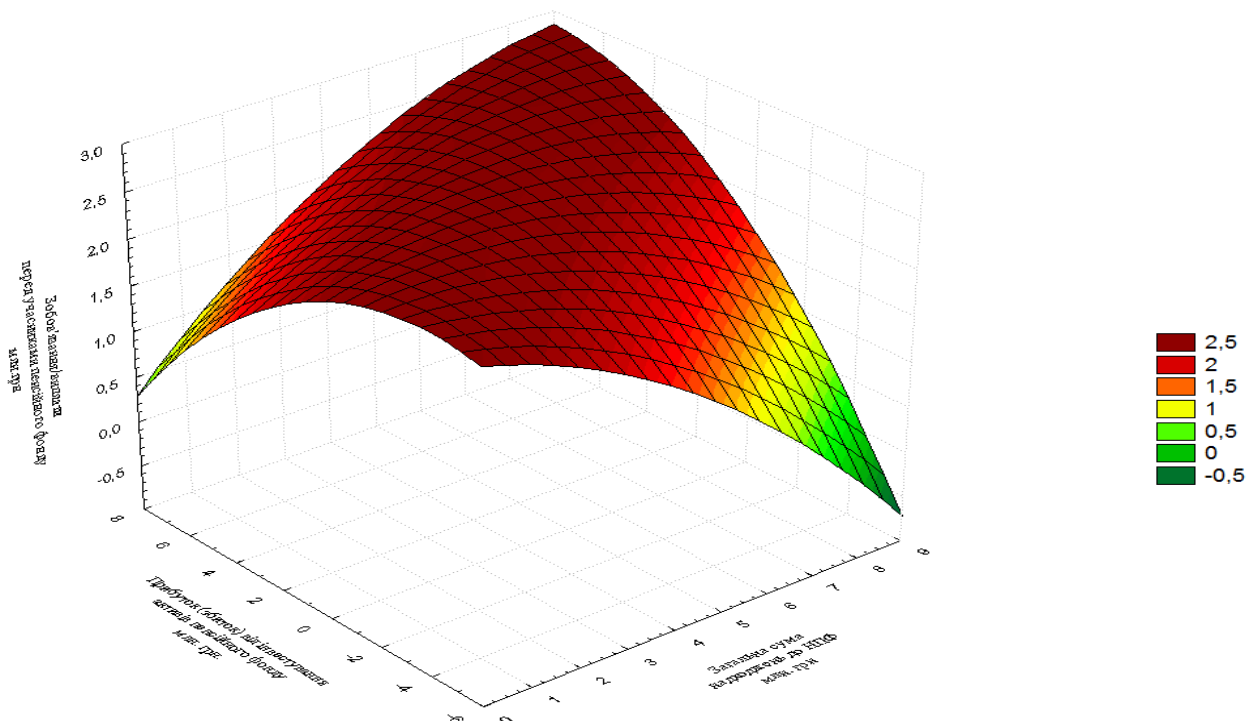


Рис. 3.5. Квадратична сплайнова поверхня залежності виплат НПФ ВСІ (від загальної суми надходжень до НПФ та прибутку (збитку) від інвестування активів НПФ)

Джерело: побудовано автором за даними табл. 3.6.

Пік можливості для виплат досягається завдяки максимальній сумі надходжень до НПФ та максимального прибутку. Рівновага, коли одне з них може перекрити інше, тобто за малих надходжень, прибуток має бути максимальний або при малому прибутку надходження потрібно збільшити, щоб здійснити виплати. Хоча збільшення внесків і малий дохід показує, що це призведе до негативного результату, щоб його покращити потрібно переглянути інвестиційну політику.

Загальна сума надходжень до НПФ – x ; прибуток (збиток) від інвестування активів НПФ – y .

$$V = 2,4 + 0,14x - 0,13y - 0,03x^2 + 0,05xy - 0,02y^2. \quad (3.41)$$

При $x = 7,9847$ та $y = 7,4787$:

$$V_{max} = 2,4 + 0,14 \cdot 7,9847 - 0,13 \cdot 7,4787 - 0,03 \cdot 7,9847^2 + 0,05 \cdot 7,9847 \cdot 7,4787 - 0,02 \cdot 7,4787^2 = 2,500. \quad (3.42)$$

При $x = 1,1487$ та $y = -4,6659$:

$$V_{min} = 2,4 + 0,14 \cdot 1,1487 - 0,13 \cdot (-4,6659) - 0,03 \cdot 1,1487^2 + 0,05 \cdot 1,1487 \cdot (-4,6659) - 0,02 \cdot (-4,6659)^2 = 2,4244. \quad (3.43)$$

Недопустимими/критичними будуть виплати за таких варіантів:

При $x = 7,9847$ та $y = -4,6659$:

$$V_{крит} = 2,4 + 0,14 \cdot 7,9847 - 0,13 \cdot (-4,6659) - 0,03 \cdot 7,9847^2 + 0,05 \cdot 7,9847 \cdot (-4,6659) - 0,02 \cdot (-4,6659)^2 = -0,0865. \quad (3.44)$$

При $x = 1,1487$ та $y = 7,4787$:

$$V_{крит} = 2,4 + 0,14 \cdot 1,1487 - 0,13 \cdot 7,4787 - 0,03 \cdot 1,1487^2 + 0,05 \cdot 1,1487 \cdot 7,4787 - 0,02 \cdot 7,4787^2 = 0,8599. \quad (3.45)$$

Ще один варіант – це залежність виплат/зобов'язань від витрат, пов'язаних зі здійсненням недержавного пенсійного забезпечення та від прибутку (збитку) від інвестування активів (рис. 3.6).

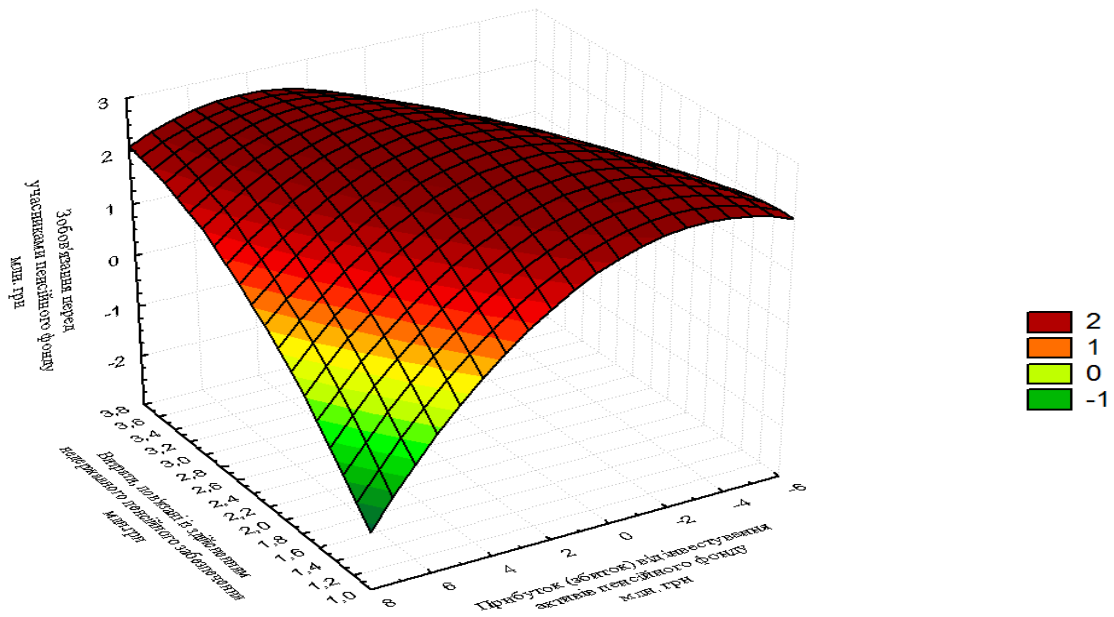


Рис. 3.6. Квадратична сплайнова поверхня залежності виплат НПФ ВСІ (від витрат, пов'язаних зі здійсненням недержавного пенсійного забезпечення та від прибутку (збитку) від інвестування активів)

Джерело: побудовано автором

Сплайнова поверхня показує, що при від'ємному прибутку від інвестування НПФ не зможе здійснювати свої зобов'язання і покривати витрати. Необхідна умова для здійснення виплат є додатній прибуток, який повинен перевищувати витрати.

Рівняння мультифакторної регресії дає змогу визначити функцію виплат:

$$Z = 0,53 + 1,9x - 0,39y - 0,4x^2 + 0,18xy - 0,04y^2. \quad (3.46)$$

Тому для мінімальних виплат при $x = 1,2427$ та $y = 1,2738$:

$$Z_{min} = 0,53 + 1,9 \cdot 1,2427 - 0,39 \cdot 1,2738 - 0,4 \cdot 1,2427^2 + 0,18 \cdot 1,2427 \cdot 1,2738 - 0,04 \cdot 1,2738^2 = 1,9966. \quad (3.47)$$

Для здійснення максимальних виплат витрати мають бути мінімальними $x = 1,2427$ та прибуток від інвестування максимальний $y = 7,4787$:

$$Z_{max} = 0,53 + 1,9 \cdot 1,2427 - 0,39 \cdot 7,4787 - 0,4 \cdot 1,2427^2 + 0,18 \cdot 1,2427 \cdot 7,4787 - 0,04 \cdot 7,4787^2 = 12,8744. \quad (3.48)$$

Отже, розробляючи стратегію функціонування НПФ, потрібно пам'ятати про основну функцію їх функціонування – виплати коштів вкладникам. Наведені вище розрахунки дають можливість чітко планувати і прогнозувати основні грошові потоки та забезпечити ефективне управління фінансовими ресурсами НПФ.

3.3. Розроблення концепції державної політики розвитку недержавних пенсійних фондів в Україні

Недержавні пенсійні фонди – це фінансові посередники, які формують та примножують свої фінансові ресурси для виконання заявлених статутних завдань, функцій та зобов'язань. За такого підходу НПФ потребують пильної державної уваги та ефективного державного втручання для регулювання їхньої діяльності. Саме тому розробка концептуальних підходів до формування державної політики розвитку НПФ дуже актуальна.

На сьогодні пенсійна система України має два елементи: солідарна підсистема і підсистема добровільного недержавного пенсійного забезпечення. Водночас запровадження накопичувальної системи обов'язкового загальнодержавного пенсійного забезпечення в Україні ще відкладається. За цієї обставини розвиток добровільного накопичувального пенсійного страхування є актуальним завданням державної соціальної політики.

У полі зору сучасної державної пенсійної політики мають бути не тільки страхові компанії та комерційні банки, а й недержавні пенсійні фонди. Державні органи влади та управління мають концептуально розглядати НПФ як суб'єктів добровільного пенсійного забезпечення громадян. У ринковій економіці недержавне пенсійне забезпечення реалізує соціально-інвестиційну функцію, тобто формує купівельні та платіжно-розрахункові можливості пенсіонерів і організовує фінансові надходження в економіку у формі інвестицій.

На сьогодні правові основи державної політики у сфері НПФ закладено в Законі України «Про недержавне пенсійне забезпечення» (2004). Вітчизняне законодавство декларує такі чотири базові принципи діяльності НПФ: 1) добровільність участі; 2) економічна та соціальна заінтересованість працівників і роботодавців у недержавному пенсійному забезпеченні; 3) інвестиційна діяльність не може бути інтересом вкладників; 4) державне регулювання і нагляд за недержавним пенсійним забезпеченням. Водночас, на нашу думку, до названих вище принципів доцільно додати ще й такі: непідприємницький характер

діяльності; накопичення пенсійних внесків на вигоду учасників пенсійного фонду; пільгове оподаткування доходів.

Серед сукупності законодавчих податкових пільг для НПФ, вагому актуальність і значущість мають такі їх види:

- звільнення адміністраторів та управляючих активами НПФ від оподаткування податком на додану вартість;
- звільнення від оподаткування інвестиційного доходу, отриманого від операцій із пенсійними активами;
- оподаткування пенсійних виплат за коефіцієнтами 60 % від ставки податку на доходи фізичних осіб, а після досягнення 70-річного віку повне звільнення;
- зачислення на валові витрати підприємства сум внесків, що не перевищує 15 % заробітної плати працівника.

Значущість та вагомість розробки ефективної та дієвої державної політики у сфері чи секторі НПФ підтверджує порівняльний аналіз активів НПФ та ВВП (табл. 3.20).

Таблиця 3.3

Фінансові показники діяльності сектору НПФ та необхідність його державного регулювання

Рік \ Показник	ВВП, млн грн	Активи НПФ, млн грн	Частка пенсійних активів у ВВП, %
2006	544 153	193,3	0,036
2007	720 731	278,7	0,039
2008	948 056	482,5	0,050
2009	913 345	857,9	0,094
2010	1 082 569	1144,3	0,106
2011	1 302 079	1386,9	0,107
2012	1 411 238	1660,1	0,118
2013	1 459 931	2089,8	0,143
2014	1 586 915	2469,2	0,156
2015	1 988 544	1980,0	0,099
2016	2 383 182	2198,7	0,089
2017	2 982 920	2465,6	0,083

Джерело: складено автором на основі даних [79]

Отож, абсолютні показники розвитку економіки та НПФ – на низькому рівні, що не може сприяти наростанню фінансового ринку, що є необхідною умовою зростання НПФ. Водночас державна політика розвитку НПФ в Україні

визначає і законодавчо фіксує перелік надійних активів, які було наведено в пункті 2.3.

Державний регулятор має не тільки строго регламентувати набір фінансових інструментів, а й періодично, наприклад через 5 років, переглядати напрями і структурні елементи активів НПФ, аби стимулювати довготермінові інвестиції та розподіляти ризики між усіма суб'єктами пенсійного інвестування.

Загалом сектор недержавних пенсійних фондів має два елементи: джерело пенсійних внесків (добровільні внески працівників згідно з договором) і отримувача пенсійних внесків (недержавні пенсійні фонди, банки). Учасник цієї системи має можливість отримувати додаткову пенсію.

За такої моделі діяльності НПФ, по суті, не мають руйнівних ризиків, а тому не можуть збанкрутувати. Оцінювання тих ризиків, які все ж впливають на НПФ (ризик недовіри, політичний ризик, демографічний, системний, інфляційний, правовий, інвестиційний, репутаційний, ринковий, кібер-ризик, ризик ліквідності).

Отже, система ризиків і загроз у діяльності недержавних пенсійних фондів є унікальною особливістю. І тому цій системі ризиків має протистояти відповідна система економічної безпеки. Однак НПФ не можуть самостійно організувати унікальну або найняти (організувати) відособлену систему безпеки. Адже для цього потрібні значні фінансові ресурси. І тому на захисті НПФ від різноманітних загроз і ризиків має бути держава. Власне державні органи влади і управління мають розробляти, організовувати і пропонувати систему безпеки для НПФ. Розбудова такої системи має ґрунтуватися на таких принципах: плановості, безперервності, законності, комплексності, взаємодії, конфіденційності, розумної економності [53, с. 360].

У цьому зв'язку державна система управління економічної безпеки НПФ – це визначена сукупність її елементів, об'єкти безпеки (види діяльності, фінансова та соціальна інформація), суб'єкти безпеки (зовнішні органи, організації та установи, керівник та працівники НПФ); механізм управління безпекою (закони та нормативні акти, інструменти, стимули тощо); організація управління безпекою (цілі, завдання, функції, принципи, стратегії) [53, с. 362].

Наведені вище концептуальні підходи, ідеї та пропозиції мають бути відображені в Законі України «Про економічну безпеку України» і в законодавчій базі щодо розвитку НПФ.

В умовах економічної нестабільності вагомого значення в реалізації державної політики розвитку НПФ належить такій функції управління, як прогнозування. Власне прогнозування дає можливість державі передбачити тенденції розвитку НПФ і, зокрема, динаміку їх обсягу та структуру в середньотерміновій перспективі. Так, за нашими прогнозами кількість НПФ у 2018–2020 рр. буде зменшуватися і становитиме у 2019-му – 50, а обсяги їх активів – 3000,2 млн грн. Окрім того, за цей період кількість пенсіонерів буде зменшуватися, але меншими темпами, ніж працездатне населення і становитиме у 2019 р. 11839,6 тис. осіб. Однак співвідношення між населенням пенсійного і працездатного віку має протилежну тенденцію, у 2018-му воно становитиме 80,17 %.

Інноваційна державна політика розвитку НПФ має бути націлена передусім на підвищення ефективності управління активами НПФ, які здійснюють компанії з управління активами (КУА). Інакше кажучи, держава має сприяти утвердженню високих стандартів у діяльності КУА.

Загалом управління активами НПФ має низку особливостей порівняно з управлінням активами інвестиційних фондів. КУА стосовно НПФ мають виконувати три основні завдання: 1) забезпечити максимальну збереженість або сталість пенсійних накопичень учасників НПФ; 2) залучати грошові внески від нових учасників НПФ; 3) збільшувати пенсійні нагромадження через здійснення прибуткового інвестування пенсійних внесків у бізнес. Завдання КУА щодо управління інвестиційним фондом – забезпечити максимальну прибутковість активів інвестиційного фонду.

На процес і результати управління КУА активами НПФ в Україні суттєво впливають такі чинники:

- затримка з виплатою процентного доходу;
- відсутність необхідної кількості високоякісних активів.

Важливим напрямом удосконалення державної політики в секторі НПФ є застосування передового вітчизняного і зарубіжного досвіду щодо організації та управління приватними пенсійними фондами.

Діяльність сучасних НПФ має ґрунтуватися на таких принципах: добровільність фізичних та юридичних осіб щодо створення НПФ; рівноправність усіх учасників НПФ; розмежування та відокремлення активів НПФ від активів інших суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення; залежність розміру пенсійних виплат від суми пенсійних активів, облікованих на індивідуальному пенсійному рахунку учасника НПФ; цільове та ефективне використання коштів НПФ, здійснення інвестиційної діяльності, державне регулювання діяльності НПФ та нагляд за ними.

Одним із вагомих завдань державної політики НПФ є активізація безпекового складника цієї політики для підвищення довіри населення до НПФ усіх видів: відкритих, корпоративних та професійних і визначення перспективних напрямів удосконалення їх діяльності. Державна політика розвитку НПФ має формуватися передовсім під кутом безпеки і довіри до цих фінансових установ, адже пенсійні закони дають змогу: за бажанням учасника перевести свої нагромадження (внески) до іншого НПФ; активи НПФ і активи його засновників і роботодавців розмежовані задля недопустимості банкрутства НПФ; на ринку НПФ зростає рівень концентрації активів (сума активів десяти найбільших НПФ становить біля 80 %).

Потрібно наголосити ще й на такому безпековому аспекті: нині в Україні ще не розроблено загальнодержавної стратегії підтримки і популяризації значимості НПФ серед населення. На сьогодні серед 20 млн працездатних осіб тільки 2 % є учасниками НПФ. Зарубіжний досвід засвідчує, що ці показники мають бути в десятки разів більшими.

В Україні серед 1 млн роботодавців тільки кожне п'ятисоте підприємство є вкладником НПФ. Безпека НПФ – це передусім безпека його активів. Основні гарантії захисту і безпеки НПФ такі: ліцензування діяльності НПФ, майнова відповідальність (адміністратора, зберігача і засновників), формування резервів покриття ризиків, аудиторські перевірки, державний нагляд, відкритість фінансової інформації. Безпекову спрямованість мають і законодавчі заборони

для НПФ: імітувати боргові цінні папери, укладати угоди купівлі-продажу або міни пенсійних активів з обов'язковою умовою зворотного викупу; надавати майнові гарантії, забезпечені пенсійними активами. На довіру населення до НПФ істотно впливає його рівень фінансової грамотності. Водночас для страхування від збитків НПФ у договорі з КУА потрібно наголосити на зобов'язанні чи вимозі забезпечити мінімальну доходність активів на рівні офіційного індексу інфляції.

У державній політичній стратегії розвитку НПФ в Україні має бути враховано, що НПФ мають вагомі переваги над страховими компаніями та комерційними банками, які надають подібні фінансові послуги [60]. До них належать такі: вони не можуть збанкрутувати, тому що існує державний фінансовий нагляд; НПФ має низку істотних податкових пільг; не вимагає великої суми першого внеску, які здійснюються невеликими періодичними платежами і, при цьому, допускається тимчасове призупинення платежів.

Серед проблем розвитку НПФ головними, які потрібно вирішувати, є такі:

- дефіцит або обмеженість фінансових інструментів, які вигідно і варто вкладати нагромаджені фондом кошти;
- відсутність спеціальних навчально-освітніх бакалаврських та магістерських програм підготовки фахівців спеціально для роботи у НПФ.

Важливим напрямом державної політики розвитку НПФ є формування однакових правил діяльності в секторі недержавного пенсійного забезпечення для НПФ, страхових компаній та комерційних банків. За цих умов активи НПФ зможуть перетворитись у величезний інвестиційний ресурс національної економіки. У конкурентній боротьбі між собою за пенсійні заощадження громадян переможуть ті суб'єкти НПЗ, які будуть мати найбільшу довіру від населення та ефективність власної роботи, а відтак забезпечувати учасникам НПФ найбільші добавки до їхніх пенсій у разі досягнення визначеного державою пенсійного віку.

НПФ прогностично не тільки долучається до забезпечення гідної пенсії, а й до формування і розвитку сприятливого інвестиційного клімату в економіці України. На сьогодні НПФ залучають ще незначні обсяги фінансових ресурсів і проводять консервативну інвестиційну політику. Однак є усі підстави

стверджувати, що роль НПФ в інвестиційній діяльності України буде зростати. І тому держава повинна сприяти забезпеченню НПФ надійними та прибутковими інструментами на фінансовому ринку і ринку фінансових послуг. Нині в Україні актуальним питанням для НПФ є забезпечення рівня доходності їхніх активів вище рівня інфляції. Між тим пенсійні активи переважно інвестуються в банківські депозити; акції та облігації вітчизняних емітентів, банківські метали, державні цінні папери, дохід за якими гарантує уряд, або місцеві ради.

Значним стимулятором розвитку інвестиційної діяльності НПФ може бути поява повноцінного ринку землі та формування системи надійного захисту прав споживачів на ринках товарів і фінансових послуг. Важливо те, що НПФ можуть бути джерелом довгострокових інвестицій в економіку України і тому мають бути під пильною увагою держави, тобто її органів влади та управління. Однак є фактом, що низький рівень доходності пенсійних активів серйозно гальмує розвиток і популярність НПФ.

У розвинутих країнах світу активний розвиток НПФ розпочався наприкінці ХХ ст., і саме тоді задумано було створити недержавну пенсію як додаток до пенсії з державної солідарної та обов'язкової накопичувальної системи, що сприятиме збільшенню співвідношення пенсійних виплат до заробітної плати працівника до 60 % [182, с. 92]. За нашими оцінками, частка НПФ у НПЗ населення має становити 50 %. І це при тому, що історія розвитку НПФ налічує понад 100 років.

На нашу думку, основні причини недостатнього розвитку НПФ в Україні такі:

- низький рівень довіри населення до НПФ;
- низький рівень доходів громадян та їхніх фінансових можливостей;
- низький рівень доходності пенсійних активів;
- низький інтерес роботодавців до створення та фінансування НПФ;
- низький рівень пропагандистської роботи держави та бізнесу щодо фінансово-економічної та соціальної значущості НПФ;
- низький рівень фінансової грамотності населення;
- слабкий рівень розвитку фінансової економіки, фінансової системи, фінансового ринку і фінансових інструментів.

Перевагою України є те, що існує можливість залучати зарубіжний досвід і адаптувати його до національних особливостей. Концептуально для нашої економіки заслуговують уваги та запровадження такі іноземні здобутки щодо організації та управління ефективною діяльністю НПФ (рис. 3.7).

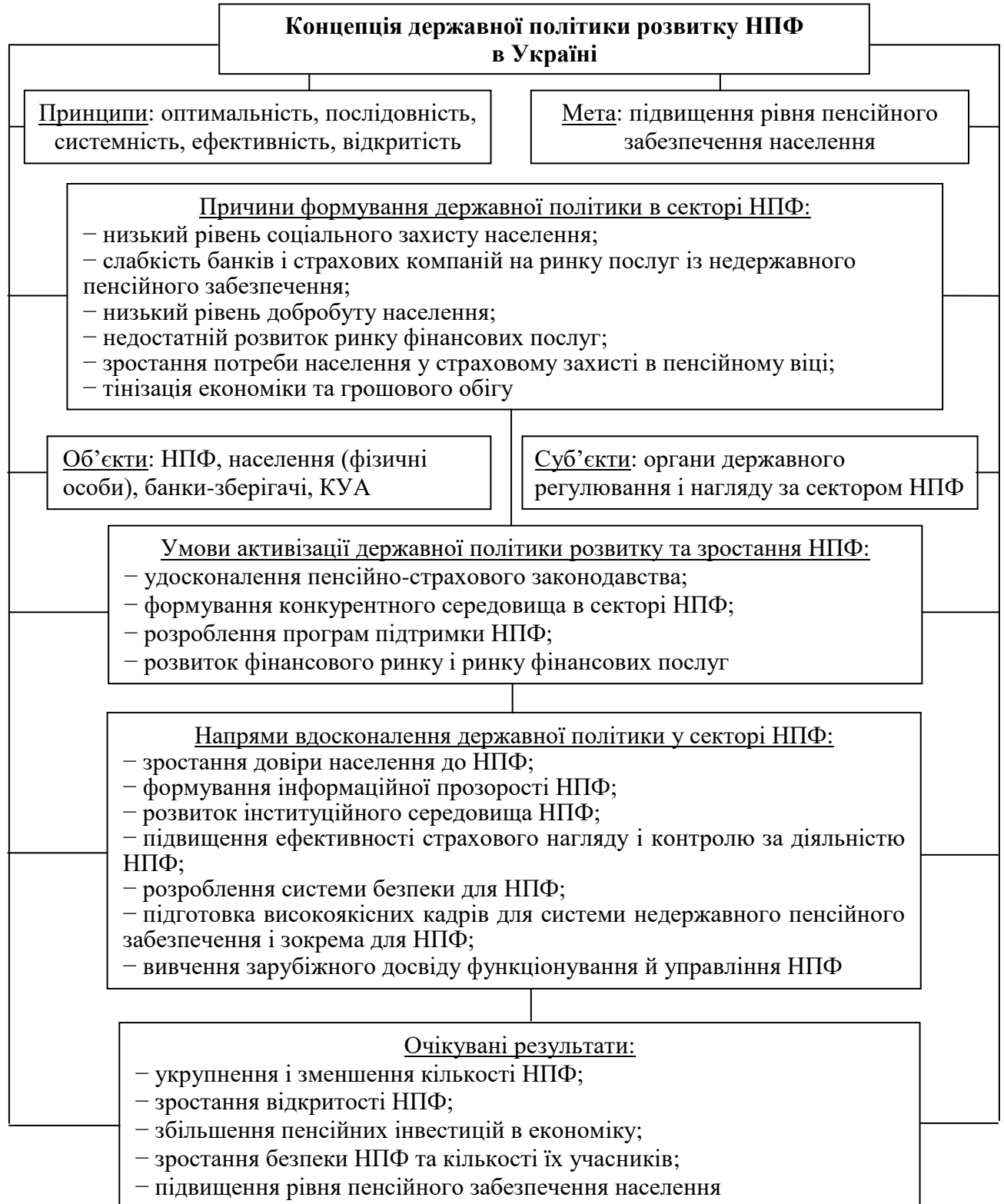


Рис. 3.7. Система державної політики розвитку НПФ в Україні

Джерело: розраховано автором.

НПФ – це фінансова установа, яка не веде підприємницької діяльності, але зобов'язана законом здійснювати три види статутної діяльності: накопичення пенсійних внесків учасників, інвестування пенсійних внесків у доходні активи; здійснення пенсійних виплат.

Вивчення застосування зарубіжного досвіду функціонування НПФ та державної політики його розвитку має бути вагомим стратегічним інвестиційним джерелом підтримки економічного зростання України.

Отже, розроблені концепційні засади, цілі, умови, принципи, завдання, чинники і напрями, очікувані результати вдосконалення державної політики в секторі НПФ сприятимуть структурним зрушенням у секторі НПФ, які посилюють його ефективність і конкурентоспроможність, що позитивно позначиться на розвитку економіки і зростання добробуту населення.

Висновки до розділу 3

У результаті дослідження пріоритетних напрямів підвищення ефективності формування фінансових ресурсів розвитку соціальної інфраструктури в Україні сформовано такі висновки.

1. Доведено, що ефективне управління фінансово-ресурсною діяльністю НПФ потребує якісного державного регулювання і нагляду і за НПФ, і за їхніми активами і пасивами та повинно спрямовуватися на забезпечення: якості та безпеки активів та пасивів, поінформованості учасників та вкладників НПФ, фінансового та управлінського моніторингу за діяльністю НПФ, зростання доходів і довіри населення до НПФ. Здійснення державного регулювання та нагляду за діяльністю НПФ та їх фінансово-ресурсною базою повинно відбуватися на основі дотримання таких п'ятих базових принципів: пріоритетність безпеки НПФ та їх підрозділів, об'єктивність і неупередженість, відкритість і прозорість, плановість і системність, невторчання регулятивно-наглядових органів у діяльність НПФ.

2. Обґрунтовано, що систему державного регулювання й нагляду за діяльністю НПФ та їх фінансовими ресурсами формують відповідні міжнародні

органи регулювання та нагляду за суб'єктами недержавного пенсійного забезпечення, відповідними національними органами державної влади, органами управління НПФ та добровільними об'єднаннями НПФ. Ця система повинна функціонувати на основі дотримання визначених принципів і напрямів регулювання та нагляду, серед яких першочергові, на нашу думку, такі: рейтингування та моніторинг діяльності НПФ та їх фінансових ресурсів, регулювання та нагляд інвестиційної діяльності, пруденційний нагляд, система розкриття інформації.

3. Запропоновано модель акумулювання та використання фінансових ресурсів НПФ, яка при адаптації до специфіки їх функціонування, допоможе ефективніше розподіляти фінансові ресурси з врахуванням попередніх результатів і прогнозних оцінок їхньої діяльності, а також потенціалу фінансового ринку. Кожен фонд повинен володіти потужним аналітичним апаратом для визначення тенденцій і точних фінансово-економічних розрахунків, вагоме місце в яких повинні займати ґрунтовні прогнози на короткотермінову, середньотермінову та довготермінову перспективу. Запропонована методика Data Mining дасть змогу НПФ у процесі розроблення їх стратегій розвитку ефективніше здійснювати управління фінансовими ресурсами та забезпечувати ґрунтовніше прогнозування їхньої діяльності.

4. Визначено, що сукупності загроз у діяльності НПФ має протистояти відповідна система економічної безпеки. Оскільки НПФ самі не можуть створити власну систему економічної безпеки, то її має запропонувати держава. Державна система управління економічною безпекою НПФ має включати такі елементи: об'єкти безпеки (види діяльності, фінансова та соціальна інформація), суб'єкти безпеки (зовнішні органи, організації та установи, керівник та працівники НПФ), механізм управління безпекою (закони, нормативні акти, інструменти, стимули, регулятори тощо), організація управління безпекою (цілі, завдання, функції, принципи, стратегії).

Основні результати розділу опубліковано в наукових працях автора [165; 167; 176].

ВИСНОВКИ

У дисертації здійснено теоретичне узагальнення та запропоновано нове вирішення науково-практичного завдання щодо розроблення та обґрунтування теоретичних положень й практичних рекомендацій з метою забезпечення підвищення ефективності управління фінансовими ресурсами НПФ України в умовах соціальної-економічної нестабільності. Результати проведеного дослідження дали можливість зробити такі висновки й обґрунтувати наступні пропозиції.

1. Уточнено тлумачення поняття «фінансові ресурси НПФ» як сукупності грошових коштів учасників, залучених для їх пенсійного забезпечення, які в процесі акумулювання, використання результатів інвестиційної діяльності відповідно до сформованих інвестиційних портфелів та розподілу (активів і пасивів), виконують важливі соціально-економічні функції в середньотерміновій і довготерміновій перспективі та в умовах фінансової глобалізації пов'язані із страховою, банківською й іншими фінансово-економічними системами. Це дало змогу визначити сутність «фінансові ресурси НПФ» як окрему економічну категорію і не ототожнювати його з такими поняттями як «пенсійні активи», «пенсійні кошти» тощо.

2. Удосконалено систему управління фінансовими ресурсами, яка характеризується взаємозв'язком та безперервною взаємодією двох підсистем (керуючої та керованої), а мета її функціонування полягає в забезпеченні оптимальних умов формування, використання та оптимізації фінансових ресурсів НПФ. Удосконалення системи управління спрямоване на ефективне залучення, збільшення та використання фінансових ресурсів НПФ країни і досягнення високих стандартів пенсійного забезпечення для населення.

3. Розроблено середньотерміновий прогноз розвитку НПФ та їх фінансових ресурсів дає підстави для твердження, що кількісні показники функціонування цього сектора будуть зменшуватися, а якісні – зростатимуть. Прогнозні розрахунки активів НПФ важливі: на всіх етапах розроблення та реалізації пенсійних програм

недержавних пенсійних фондів, оскільки від повноти отриманих даних залежить ефективність прийнятих управлінських рішень щодо фінансових ресурсів; під час формування інвестиційних стратегій компаній з управління активами; при формулюванні державної політики управління щодо недержавних пенсійних фондів; у ході плануванні свої діяльності іншими суб'єктами недержавного пенсійного забезпечення.

4. Аргументовано, що управління фінансовими ресурсами НПФ на макро- та мікрорівні має здійснюватися з допомогою регулювальних та стимулюючих інструментів. До інструментів регулювання, за допомогою яких встановлюються правила поведінки на ринку та створюються необхідні умови діяльності НПФ, належать: закони, нормативно-правові документи (постанови, укази, розпорядження тощо). Стимулювальні інструменти впливу на фінансові ресурси НПФ, до яких належать: податкова пільга, податкова знижка, звільнення від сплати податків, податкові канікули – спонукають і схиляють до прогнозованих рішень і кроків. Їх застосування в сукупності дає змогу досягнути відповідних результатів для активізації розвитку недержавного пенсійного забезпечення в Україні. Найперше фіскальне стимулювання формуватиме накопичення в системі НПФ та сприятиме зниженню обсягів тіньової економіки. Через пільги в оподаткуванні для учасників і вкладників НПФ створюють додаткові стимули для офіційної виплати заробітної плати і подальшого накопичення.

5. Ризики в діяльності НПФ спричиняють як зовнішні впливи (політичні, демографічні, інфляційні, правові, психологічні, кібернетичні – зазвичай нефінансові), так і внутрішні, які залежать від результатів діяльності НПФ та якості управління ними (інвестиційні, ринкові, ліквідності). Запропонований у роботі метод щодо оцінювання та розрахунку ризиків, який ґрунтується на методі нечітких множин, може використовуватися НПФ та державними структурами для можливості прогнозування своєї діяльності, а також розробленні протекційних механізмів щодо мінімізації їх впливу, адаптації до них чи повного їх усунення.

6. За результатами проведеного аналізу запропоновано підходи до вдосконалення системи державного регулювання і нагляду за НПФ та їх

фінансових ресурсів, до якої належать: урядові та громадські органи управління НПФ, принципи регулювання та нагляду, напрями регулювання та нагляду за НПФ, інструменти регулювання та нагляду за НПФ та їхніми фінансовими ресурсами (перевірки, нормативи, обмеження, штрафи, пільги). Зокрема, делегування частини повноважень Нацкомфінпослуг, як державного органу регулювання та нагляду за діяльністю НПФ, саморегульним організаціям (Національній асоціації НПФ України та адміністраторів України) допоможе сформувати ефективне середовище розвитку НПФ.

7. Розроблено модель акумулювання та використання фінансових ресурсів НПФ, яка при адаптації до специфіки їх функціонування, допоможе ефективніше розподіляти фінансові ресурси з урахуванням попередніх результатів і прогнозних оцінок їхньої діяльності, а також потенціалу фінансового ринку. Кожен фонд повинен володіти потужним аналітичним апаратом для визначення тенденцій і точних фінансово-економічних розрахунків, вагоме місце в яких повинні займати ґрунтовні прогнози на короткотермінову, середньотермінову та довготермінову перспективу. Запропонована методика Data Mining дасть змогу НПФ у процесі розроблення їх стратегій розвитку ефективніше здійснювати управління фінансовими ресурсами та забезпечувати ґрунтовніше прогнозування їхньої діяльності.

8. Обґрунтовано концепційні засади розвитку державної політики у секторі НПФ, до яких належать: мета, принципи, чинники, об'єкти та суб'єкти державної політики, умови активізації політики держави щодо розвитку та зростання недержавних пенсійних фондів, напрями вдосконалення, очікувані результати. Реалізація концепції сприятиме структурним змінам у секторі НПФ та в підсумку посилить його економічну й соціальну ефективність.

Отримані наукові результати, рекомендації та пропозиції сприятимуть підвищенню ефективності управління фінансовими ресурсами недержавних пенсійних фондів в Україні та можуть бути використані у процесі вдосконалення нормативно-правової бази щодо державного регулювання та нагляду за НПФ.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Алексеєнко Л., Алексеєнко М. Питання ролі фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів, страхових компаній і інститутів спільного інвестування в розвитку бізнес-процесів // Вісник ТНЕУ. 2013. № 2. С. 27–35.
2. Безбідна старість: які вигоди і ризики несуть українцям недержавні пенсійні фонди. URL: <http://investfunds.ua/news/bezbdna-starst-yak-vigodi-riziki-nesut-ukrancyam-nederzhavn-pensjn-fondi-otr-capital-136983/> (дата звернення: 26.07.2018)
3. Білик О. І. Особливості оподаткування в системі недержавного пенсійного забезпечення // Науковий вісник НЛТУ України. Львів. 2008. Вип. 18.10. С. 166–173.
4. Болотіна Н. Б. Право соціального захисту: становлення і розвиток в Україні: [монографія]. Київ. 2005. 260 с.
5. Бородіна Н. З. Українська пенсійна реформа в контексті досвіду країн Центрально-Східної Європи та СНД // Вісник Львівської державної фінансової академії. 2010. № 18. С. 193–197.
6. Брагін С., Макаренко О. Недержавні пенсійні фонди на неефективному фондовому ринку: приклад України // Вісник НБУ. 2011. № 1. С. 18–24.
7. Ванькович Д. В. Організація управління фінансовими ресурсами підприємств у перехідній економіці України (на прикладі відкритих акціонерних товариств): автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.07.02 / Львівський національний ун-т імені Івана Франка. Львів, 2002. 20 с.
8. Васильєва В. В., Васильченко О. Р. Фінансовий ринок: навч. посіб. Київ: Центр учб. літ., 2008. 368 с.
9. Васюренко О., Федосів І. Ресурсний потенціал комерційного банку // Банківська справа. 2002. № 1. С. 58–64.
10. Ватаманюк О. З. Фіскальна політика і приватні заощадження в Україні // Вісник Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна. Сер. економічна. 2005. Вип. 668. С. 156–160.
11. Великий тлумачний словник української мови / уклад. і голов. ред. В. Т. Бусел. Київ: Перун, 2001. 1440 с.

12. Вітка Н. В. Недержавні пенсійні фонди: особливості цивільно-правового статусу : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Львівський нац. ун-т ім. Івана Франка. Львів, 2008. 16 с.
13. Вітка Ю. В. Поняття недержавного пенсійного фонду. URL: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/strah_rynok/034.htm (дата звернення: 26.07.2018)
14. Вітка Ю. В. Цивільно-правові аспекти управління активами у сфері недержавного пенсійного забезпечення // Наукові записки НаУКМА: зб. наук. пр. Київ, 2006. Т. 53. С. 110–114.
15. Глущенко В. В., Левченко А. І. Формування та використання недержавних пенсійних фондів: [монографія]. Харків: Апостроф, 2012. 220 с.
16. Голуб'як В. С. Фінансові механізми пенсійного: [монографія]. Тернопіль: ТзОВ «Тернограф», 2011. 336 с.
17. Грем'яцька К. А. Характеристика ризиків системи недержавного пенсійного забезпечення в контексті діяльності недержавних пенсійних фондів // Теорія та практика державного управління. 2009. Вип. 1. С. 337–345.
18. Гринченко Т. В. Формирование модели экономического механизма воспроизводства пенсионных ресурсов: автореф. дис. ... канд. экон. наук: 08.00.01. Пенза, 2007. 20 с.
19. Гринчишин І. М. Фінансовий механізм функціонування пенсійних фондів в Україні: [монографія]. Львів: ДУ «Інститут регіональних досліджень імені М. І. Долішнього НАН України», 2015. 182 с. URL: <http://ird.gov.ua/irdp/p20150703.pdf> (дата звернення: 01.12.2017)
20. Грудзевич І. Т. Місце і роль недержавних пенсійних фондів в недержавному пенсійному забезпеченні // Кримський економічний вісник. Сімферополь, 2013. Ч. I, № 6. С. 134–139.
21. Грушко В. І., Грушко Н. В., Бевзенко О. В. Пенсійна система України: навч. посіб. Київ: Кондор, 2006. 334 с.
22. Гушак Я. В. Ризики в діяльності недержавних пенсійних фондів // Ефективна економіка. 2010. № 9. URL: www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=301 (дата звернення: 06.05.2018)

23. Динь І. М. Проблеми функціонування недержавних пенсійних фондів в Україні: [монографія]. Луцьк, 2006. 332 с.
24. Динь І. М. Фінансовий механізм функціонування пенсійних фондів в Україні: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08. Львів: ІРД НАН України, 2010. 20 с.
25. Економічний енциклопедичний словник: у 2 т. / С. В. Мочерний, Я. С. Ларіна, О. А. Устенко, С. І. Юрій; [за ред. С. В. Мочерного]. 568 с.
26. Загородній А. Г., Вознюк Г. Л., Смовженко Т. С. Фінансовий словник. 3-тє вид., випр. та допов. Київ: Т-во «Знання», КОО, 2000. 587 с.
27. Звіт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг за 2012 рік. URL: https://www.nfp.gov.ua/files/docs/zvit/Richniy20zvit202012_1.pdf (дата звернення: 16.03.2018)
28. Звіт про діяльність Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг за 2015 рік. URL: <https://www.nfp.gov.ua/ua/Richni-zvity-Natskomfinposluh.html> (дата звернення: 12.06.2018)
29. Звіт про діяльність Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг за 2014 рік. URL: <https://www.nfp.gov.ua/ua/Richni-zvity-Natskomfinposluh.html> (дата звернення: 12.06.2018)
30. Звіт про діяльність Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг за 2013 рік. URL: <https://www.nfp.gov.ua/files/docs/zvit/Zvit%202013.pdf> (дата звернення: 17.04.2018)
31. Зеленко В. А. Управління процесами формування коштів пенсійних фондів в Україні: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.00.03 / Львівський нац. ун-т ім. Івана Франка. Львів, 2009. 19 с.
32. Зубчик О. Політичні ризики в умовах демократичної трансформації суспільства // Політичний менеджмент. 2011. № 4. С. 92–104.
33. Кириленко О. П. Недержавні пенсійні фонди як суб'єкти фінансового ринку // Світові тенденції та перспективи розвитку фінансової системи України: зб. матеріалів ІХ Міжнарод. наук.-практ. конф. (25–26 жовт., 2012 р.). Київ, 2012. С. 26–27.

34. Кириленко О., Козак Г. Управління фінансовими ресурсами недержавних пенсійних фондів // Вісник ТНЕУ. 2013. № 4. С. 7–17.
35. Ковалюк О. М. Фінансовий механізм організації економіки України (проблеми теорії і практики): [монографія]. Львів: Вид. центр Львів. нац. ун-ту ім. І. Франка, 2002. 396 с.
36. Коваль Л. Як подолати дефіцит пенсійного бюджету // Урядовий кур'єр. 2017. 20 берез.
37. Коваль О. П. Перспективи впровадження загальнообов'язкової накопичувальної пенсійної системи в Україні: вплив на економічну безпеку: [монографія]. Київ: НІСД, 2012. 240 с.
38. Ковальова Н. М. Механізм державного регулювання інвестиційної діяльності пенсійних фондів: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.02.03 / НДЕІ М-ва економіки України. Київ, 2005. 18 с.
39. Козак Г. І. Недержавні пенсійні фонди в умовах реформування пенсійної системи України: дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08. Тернопіль, 2014. 225 с.
40. Козаренко Л. В Роль недержавних пенсійних фондів та компаній зі страхування життя в розвитку людського потенціалу // Бізнес Інформ. 2016. № 2. С. 319–328.
41. Конищев С. А. Применение стратегии иммунизации при управлении инвестиционным портфелем негосударственного пенсионного фонда // Управління розвитком. 2010. № 3 (79). С. 104–105.
42. Корнєєв В. В. Недержавні пенсійні фонди як важлива складова системи недержавного пенсійного забезпечення: їх сутність та функції // Ефективна економіка. 2011. № 8. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2077> (дата звернення: 13.02.2018)
43. Корнєєв В. В. Фінансові посередники як інститути розвитку: [монографія]. Київ: Основа, 2007. 192 с.
44. Котлер Ф., Лі Н. Корпоративна соціальна відповідальність. Як зробити якомога більше добра для вашої компанії та суспільства / пер. з англ. С. Яринич. Київ: Стандарт, 2005. 302 с.

45. Кошляк А. Еміграція: куди і з якою метою їдуть українці. URL: <https://hromadske.ua/posts/trudovi-mihranti-ukrainci> (дата звернення: 12.07.2018)
46. Кремер В. Управление кибер-рисками. URL: <http://new.groteck.ru/images/catalog/62315/3757c4d0db217640279c1ae7349fcc70.pdf> (дата звернення: 01.04.2018)
47. Крупка М. І., Демчишак Н. Б. Аналіз формування і використання фінансового потенціалу інвестиційної діяльності в Україні // Фінанси України. 2012. № 2. С. 26–37.
48. Крупка М. І., Демчишак Н. Б. Оцінка фінансового потенціалу інвестиційної діяльності в економіці України // Фінанси України. 2011. № 11. С. 22–33.
49. Кузнецова А. Я. Місце і роль недержавних пенсійних фондів на фінансовому ринку України // Вісник української академії банківської справи. 2009. № 2. С. 35–39.
50. Кузьменко В. Зарубіжний досвід функціонування систем недержавних пенсійних виплат // Вісник Пенсійного фонду України. 2009. № 2. С. 18–21.
51. Кундицький О. О. Регулювання фінансової бази відтворення факторів виробництва. Львів: Тріада плюс, 2011. 552 с.
52. Лазебна М. В. Організаційно-економічний механізм державного регулювання діяльності недержавних пенсійних фондів: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.02.03 / Наук.-дослід. екон. ін-т М-ва економіки та з питань Європ. інтеграції України. Київ, 2004. 18 с.
53. Лазур П. Ю. Державне регулювання малого і середнього підприємництва. Львів: Новий Світ-2000, 2006. 400 с.
54. Леоненков А. В. Нечеткое моделирование в среде MATLAB и fuzzyTECH. СПб.: БХВ-Петербург, 2005. 736 с.
55. Леонов Д. Передумови виникнення недержавних пенсійних фондів: питання теорії // Цінні папери України. 2010. № 7. URL: http://www.securities.org.ua/securities_journal/number.php?num=50 (дата звернення: 12.04.2018)
56. Ліпич Л. Г., Теслюк С. А. Структура фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів в Україні та їх аналіз // Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки. 2018. № 3 (15). С. 21–31.

57. Майбутнє кібер-ризиків. Протягом 10 років страховики прогнозують зростання премій по кібер-страхуванню у 10 разів // Страхова справа. 2015. № 3. С. 39–41.
58. Малий І. Й., Королюк Т. О. Макрорегулювання фінансового сектору: [монографія]. Київ: КНЕУ, 2015. 303 с.
59. Малый экономический словарь / под ред. А. Н. Азрилияна. М.: Ин-т новой экономики, 2000. 1088 с.
60. Маргасова В. Г., Дубина М. В., Туник М. В. Актуальні проблеми розвитку страхового ринку України // проблеми і перспективи економіки та управління. 2015. № 2 (2). С. 219–228.
61. Марущак С. М. Методика оцінки рівня економічної безпеки підприємства на основі теорії нечітких множин // Вісник Хмельницького національного університету. 2011. № 5, т. 1. С. 16–21.
62. Маслічук С. А. Фінансові аспекти реформування пенсійних систем // Наукові записки національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка». Острог, 2014. Вип. 25. С. 119–124.
63. Маслічук С. А., Грудзевич І. Т. Фінансові проблеми пенсійної реформи // Проблеми розвитку фінансової системи України та шляхи їх вирішення: кол. моногр. / за заг. ред. М. І. Карліна. Луцьк: Вежа-друк, 2014. 364 с.
64. Матвеев В. А. Совершенствование методологии оценки эффективности инвестирования пенсионных накоплений: автореф. дис. ... канд. экон. наук: 08.02.03 / Нижегород. гос. ун-т им. Н. И. Лобачевского. Киев, 2004. 18 с.
65. Мединська Т. В. Недержавне пенсійне страхування в Україні: стан, перспективи розвитку і особливості оподаткування [Електронний ресурс] / Т. В. Мединська, І. Л. Боднарюк // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики: зб. наук. пр. Харків, 2012. № 2. С. 310–318. URL: <http://fkd.org.ua/article/viewFile/25165/22616> (дата звернення: 14.03.2018)
66. Мелешко О. В. Концептуальні засади формування фінансових ресурсів недержавною системою пенсійного забезпечення в Україні // Бізнес Інформ. 2009. № 11. С. 55–57.

67. Мелешко О. В. Особливості структури активів і пасивів недержавних пенсійних фондів та їх відображення в економічному балансі // Економіка: проблеми теорії та практики: зб. наук. пр. Дніпропетровськ, 2009. Вип. 250, Т. 5. С. 1147–1151.

68. Мелешко О. В. Формування та управління фінансовими ресурсами українських недержавних пенсійних фондів. URL: http://www.rusnauka.com/6_NITSB_2010/Economics/59500.doc.htm (дата звернення: 03.03.2018)

69. Мендрул О. Г., Павленко І. А. Фондовий ринок: операції з цінними паперами: навч. посіб. [2-ге вид., переробл. і допов.]. Київ: КНЕУ, 2000. 156 с.

70. Миргородська Л. С. Механізм трансформації пенсійних коштів на фінансовому ринку України: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.04.01 / Державна податкова адміністрація України. Ірпінь, 2006. 19 с.

71. Миськевич Т. Реформування вітчизняної пенсійної системи // Центр досліджень соціальних комунікацій НБУВ: сайт. URL: <http://www.nbuviar.gov.ua/index.php> (дата звернення: 15.04.2018)

72. Михайлов А. В., Ткач О. Й. Недержавні пенсійні фонди: сьогоднішній погляд у майбутнє. Київ: СПД Савчина, 2001. 244 с.

73. Міндова О. І. Фінансові ресурси недержавного пенсійного забезпечення // Молодий вчений. Економічні науки. 2014. № 12. С. 25–28.

74. Міщенко В. Л. Реформування пенсійного забезпечення як чинник підвищення рівня зайнятості та розвитку ринку праці в Україні // Економіка та держава. 2007. № 3. С. 73.

75. Мних М. В. Страхування та його роль у забезпеченні соціального захисту населення: навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. Київ: Знання України, 2004. 427 с.

76. Мочерний С. В., Тришак Л. С. Банківська система України. Львів: Тріада плюс, 2004. 304 с.

77. Мочерний С. В. Методологія економічного дослідження. Львів: Світ, 2002. 412 с.

78. Науменкова С. В. Недержавне пенсійне забезпечення в Україні. Київ: Знання, 2010. 66 с.

79. Національна Комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua> (дата звернення: 26.07.2018)
80. Небаба Н. О. Вплив макро- та мікроекономічних чинників на розвиток недержавного пенсійного забезпечення в Україні // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. 2014. Вип. 38. С. 360–366.
81. Небаба Н. О. Управління фінансовими потоками недержавних пенсійних фондів: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08. Суми, 2015. 20 с.
82. Неліпович О. В. Аналітичні аспекти оцінки ефективності діяльності недержавних пенсійних фондів // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. пр. Суми, 2011. Вип. 33. С. 304–312. URL: www.nbuv.gov.ua/old_jrn/Soc_Gum/pprbsu/2011_33/11_33_39.pdf (дата звернення: 17.05.2018)
83. Никольский П. С. Финансы в системе хозяйственного механизма управления промышленностью. М.: Финансы и статистика, 1982. 127 с.
84. Оптимізація регулятивної політики у банківському і страховому бізнесі: монографія / за наук. ред. С. К. Реверчука. Львів: Ліга Прес, 2009. 317 с.
85. Основи законодавства про загальнообов'язкове державне соціальне страхування № 16/98-ВР 14 січня 1998 року. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/16/98-вр> (дата звернення: 26.07.2018)
86. Основні показники системи недержавного пенсійного забезпечення. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. URL: http://nfp.gov.ua/files/pokaznyki_npf.xls (дата звернення: 26.07.2018)
87. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 15.07.2018)
88. Офіційний сайт Міжнародної організації пенсійних наглядових органів. URL: <http://www.iopsweb.org/membership/iopsmembers.htm>
89. Офіційний сайт недержавного пенсійного фонду «ВСІ». URL: <http://www.vsenpf.com.ua/ua/reporting.html> (дата звернення: 02.07.2018)
90. Офіційні дані Інституту демографії та соціальних досліджень НАН України. URL: <http://www.idss.org.ua/monografii/popforecast2014.rar> (дата звернення: 16.04.2018)

91. Павлів В. В. Ризики в діяльності недержавних пенсійних фондів // Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту. 2013. Вип. 2. С. 171–180.
92. Панченко Є. Г. Міжнародний менеджмент: навч. посіб. Київ: КНЕУ, 1996. 78 с.
93. Пахода С. С. Форми і методи управління фінансовими ресурсами недержавного пенсійного фонд // Інвестиції: практика та досвід. 2015. № 1. С. 60–62.
94. Пенсійна реформа в Україні: напрями реалізації: кол. моногр. / за ред. Е. М. Лібанової. Київ: Ін-т демографії та соціальних дослідж. ім. М. В. Птухи НАН України, 2010. 270 с.
95. Пенсійне забезпечення: енциклопед. довід. / ред. В. В. Феценко. Київ: Укр. агентство фінансового розвитку, 2009. 464 с.
96. Петрушка О. В. Дискусійні питання щодо підвищення пенсійного віку в Україні в контексті світового досвіду // Вісник Одеського національного університету. Серія: Економіка. 2017. Т. 22, Вип. 1. С. 153–156.
97. Петрушка О., Баніт Ю. Досвід реформування пенсійних систем зарубіжних країн та його використання в Україні // Наука й економіка. 2015. № 1. С. 19–27.
98. Петрушка О. В. Накопичувальна система державного пенсійного страхування: переваги та ризики запровадження в Україні // Світ фінансів. 2015. № 1. С. 119–127.
99. Підсумки роботи Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг за 2011 рік. URL: https://www.nfp.gov.ua/files/docs/zvit/Rіchnий20zvit_202012_1.pdf (дата звернення: 18.02.2018)
100. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення за 2011 рік. URL: <http://www.dfp.gov.ua> (дата звернення: 18.02.2018)
101. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення за 2012 рік. URL: <http://www.dfp.gov.ua> (дата звернення: 19.02.2018)
102. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення за 2010 рік. URL: <http://www.dfp.gov.ua> (дата звернення: 20.02.2018)

103. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення станом на 31.12.2017. URL: https://www.nfp.gov.ua/files/17_Dep_Repetska/NPF_IV_kv%202016.pdf (дата звернення: 12.06.2018)

104. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення станом на 31.12.2016 р. / Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг України. URL: <http://www.dfp.gov.ua> (дата звернення: 09.04.2018)

105. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення станом на 31.12.2015 / Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг України. URL: <http://www.dfp.gov.ua> (дата звернення: 10.04.2018)

106. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення станом на 31.12.2014 / Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг України. URL: <http://www.dfp.gov.ua> (дата звернення: 12.04.2018)

107. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення станом на 31.12.2013 року / Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг України. URL: <http://www.dfp.gov.ua> (дата звернення: 15.04.2018)

108. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення у 2009 році / Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України. URL: <http://www.dfp.gov.ua> (дата звернення: 07.02.2018)

109. Підхромний О. М. Критерії ідентифікації фінансових пірамід і моделювання їх функціонування // Бізнес Інформ. 2014. № 11. С. 102–107. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2014_11_18 (дата звернення: 19.07.2018)

110. Пікетті Т. Капітал у XXI столітті / Т. Пікетті; пер з англ. Н. Палій. Київ: Наш Формат, 2016. 696 с.

111. Податковий кодекс України зі змінами та доповненнями. URL: <http://sfs.gov.ua/nk> (дата звернення: 21.07.2018)

112. Постний А. В. Дискусійні питання сутності та функції недержавних пенсійних фондів // Ефективна економіка. 2014. № 6. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=3137> (дата звернення: 12.12.2017)

113. Постний А. Зарубіжний досвід інвестиційної політики недержавних пенсійних фондів: уроки для України // Економіст. 2014. № 8. С. 36–38.

114. Поточний стан справ у системі недержавного пенсійного забезпечення (за підсумками 2006 року) / Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України. URL: <http://www.dfp.gov.ua> (дата звернення: 12.07.2018)

115. Про внесення змін до деяких законів України щодо регулювання ринків фінансових послуг: Закон України № 3462-VI від 2 червня 2011 р. URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/3462-17> (дата звернення: 22.03.2018)

116. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо національних комісій, що здійснюють державне регулювання природних монополій, у сфері зв'язку та інформатизації, ринків цінних паперів і фінансових послуг: Закон України № 3610-VI від 7 липня 2011 р. URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/en/3610-17> (дата звернення: 14.06.2018)

117. Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування № 1058-IV від 09.07.2003 р. URL: zakon.rada.gov.ua/go/1058-15 (дата звернення: 29.01.2018)

118. Про затвердження кваліфікаційних вимог до членів рад недержавних пенсійних фондів та фахівців з питань адміністрування недержавних пенсійних фондів: Розпорядження Держфінпослуг № 137 від 27.11.2003 р. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/go/z1164-03> (дата звернення: 30.01.2018)

119. Про затвердження концепції запровадження пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами та програму розвитку системи пруденційного нагляду: Розпорядження Держфінпослуг № 585 від 15.07.2010 р. URL: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/FIN56870.html (дата звернення: 07.04.2018)

120. Про затвердження Положення про Державний реєстр фінансових устано: Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України № 41 від 28.08.2003 р. / Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0797-03> (дата звернення: 10.03.2018)

121. Про затвердження Положення про оприлюднення інформації про діяльність недержавного пенсійного фонд: Розпорядження Нацкомфінпослуг

№ 3100 від 16.12.2004 р. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/> (дата звернення: 08.04.2018)

122. Про затвердження Положення про порядок визначення чистої вартості активів пенсійного фонду: Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 11.08.2004 р. № 339 / Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0096-05> (дата звернення: 06.05.2018)

123. Про затвердження Положення про порядок складання, формування та подання адміністратором недержавного пенсійного фонду звітності з недержавного пенсійного забезпечення: Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України № 674 від 27.10.2011 р. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z0041-12> (дата звернення: 17.07.2018)

124. Про затвердження Положення про розкриття фінансовими установами інформації в загальнодоступній інформаційній базі даних про фінансові установи та на веб-сайтах (веб-сторінках) фінансових установ та про внесення змін до Положення про Державний реєстр фінансових установ: Розпорядження Нацкомфінпослуг № 825 від 19.04.2016 р. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/> (дата звернення: 03.02.2018)

125. Про затвердження порядку погодження Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг членів ради недержавного пенсійного фонду: Розпорядження Держфінпослуг № 169 від 18.12.2003 р. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/go/z0022-04>(дата звернення: 04.04.2018)

126. Про затвердження порядку проведення зборів засновників недержавного пенсійного фонду шляхом опитування: Розпорядження Держфінпослуг № 161 від 11.12.2003 р. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/go/z1245-03> (дата звернення: 01.03.2018)

127. Про збір та облік єдиного внеску на загальнообов'язкове державне соціальне страхування: Закон України від 08.07.2010 р. № 2464-17 / Верховна Рада України. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2464-17> (дата звернення: 02.03.2018)

128. Про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг: Указ Президента України № 1070/2011 від 23 листопада 2011 р. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/go/1070/2011> (дата звернення: 12.06.2018)

129. Про недержавне пенсійне забезпечення: Закон України від 09.07.2003 р. № 1057-IV / Верховна Рада України. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1057-15> (дата звернення: 14.12.2017)

130. Про оподаткування прибутку підприємств: Закон України від 28.12.1994 р. № 334/94-ВР / Верховна Рада України. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/334/94-вр> (дата звернення: 12.11.2017) (втратив чинність)

131. Про пенсійне забезпечення № 1788-ХІІ від 05.11.1991 р. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1788-12> (дата звернення: 28.07.2018)

132. Про податок з доходів фізичних осіб: Закон України від 22.05.2003 р. № 889-IV / Верховна Рада України. URL: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/889-15> (дата звернення: 12.11.2017) (втратив чинність)

133. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України зі змінами та доповненнями № 2664-III від 12 липня 2001 р. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/go/2664-14> (дата звернення: 14.05.2018)

134. Публічний звіт про діяльність Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг за 2016 рік. URL: <https://www.nfp.gov.ua/ua/Richni-zvity-Natskomfinposluh.html> (дата звернення: 21.01.2018)

135. Реверчук С. К., Дзямулич О. С., Сенищ П. М. Банківський сектор в економіці України (особливості та закономірності розвитку): [монографія]. Львів: ВК «АРС», 2012. 320 с.

136. Реверчук С. К., Вовчак О. Д., Кубів С. І. Інституційна інвестологія: навч. посіб. / за заг. ред. д-ра екон. наук, проф. С. К. Реверчука. Київ: Атіка, 2004. 208 с.

137. Реверчук С. К., Іршак О. С. Прогнозування розвитку банківської діяльності в Україні: [монографія]. Львів : ЛНУ ім. Івана Франка, 2014. 256 с.

138. Реверчук С. К. Управління економічного безпекою підприємницьких структур: [монографія]. Львів: ЛБІ НБУ, 2004. 195 с.

139. Реверчук С. К., Кльоба Л. Г., Паласевич М. Б. Управління і регулювання банківською інвестиційною діяльністю: [монографія]. Львів: Тріада плюс, 2007. 352 с.

140. Результати соціологічного дослідження Центру Разумкова. Ставлення громадян України до суспільних інститутів, електоральні орієнтації. URL: <http://razumkov.org.ua/napryamki/sotsiolohichni-doslidzhennia/stavlennia-hromadian-ukrainy-do-suspilnykh-instytutiv-elektoralni-orientatsii-2> (дата звернення: 13.03.2018)

141. Рисін В. В. Реалізація ресурсної політики банків в умовах фінансової нестабільності: [монографія]. Київ: УБС НБУ, 2012. 390 с.

142. Рисін В. В. Ресурсна політика комерційних банків: автореф. дис. ... д-ра екон. наук: 08.00.08. Київ, 2014. 39 с.

143. Рівень добробуту населення планети зростає: чиста вартість фінансових активів перевищила 100 трлн євро // Страхова справа. 2015. № 3. С. 28–29.

144. Річний звіт Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України за 2010 рік. URL: https://www.nfp.gov.ua/files/Ri4nyi_zvit_2010.pdf (дата звернення: 23.06.2018)

145. Річний звіт Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України за 2009 рік. URL: https://www.nfp.gov.ua/files/Ri4nyi_zvit_2009.pdf (дата звернення: 23.06.2018)

146. Розподіл регуляторних і наглядових функцій на фінансовому ринку: європейський досвід та рекомендації для України. URL: https://feao.org.ua/wpcontent/uploads/.../FEAO_Rozpodil_funktsiy_na_finrynky.pdf (дата звернення: 12.04.2018)

147. Савченко Я. Управління активами НПФ в умовах кризи // Вісник Пенсійного фонду України. 2011. № 9. С. 15–17.

148. Сазонець І. Л., Березюк Г. О. Оцінка підходів до управління соціальним інвестування підприємствах сфери послуг // Науковий вісник Академії муніципального управління. Серія: Економіка. 2014. Вип. 2. С. 39–48. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvamu_ekon_2014_2_7 (дата звернення: 12.07.2018)

149. Сальникова Т. Пенсійне забезпечення: світовий досвід // Вісник Пенсійного фонду України. 2008. № 7. С. 24–27.

150. Седлик О. Ризики фінансово-банківської системи країн ЦСЄ у посткризовий період // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Львів, 2011. № 720: Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. С. 401–410.

151. Ситник В. Ф., Краснюк М. П. Інтелектуальний аналіз даних (дейтамайнінг): навч. посіб. / В. Ф. Ситник, М. П. Краснюк. Київ : КНЕУ, 2007. 376 с.

152. Словник сучасної економіки МАКМІЛЛАН: пер. з англ. Київ: АртЕк, 2000. 640 с.

153. Соломка О. М. Пенсійне забезпечення в системі соціального захисту населення: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.01.01 / Харків. нац. ун-т ім. В. Н. Каразіна. Харків, 2006. 18 с.

154. Стадниченко Т. Ризики в діяльності недержавних пенсійних фондів та шляхи їх мінімізації // Вісн. Нац. акад. держ. упр. при Президентові України. Серія: Державне управління. 2012. № 3. URL: <http://visnyk.academy.gov.ua/wp-content/uploads/2013/11/2012-3-19.pdf> (дата звернення: 15.03.2018)

155. Статистическое моделирование и прогнозирование / под ред. А. Г. Гранберга. М.: Финансы и статистика, 1990. 383 с.

156. Статистична інформація щодо зайнятого населення працездатного віку. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2007/sz/sz_u/srp_07rik_u.htm (дата звернення: 15.02.2018)

157. Статистична інформація щодо основних показників ринку праці населення працездатного віку. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2007/sz/sz_u/srp_07rik_u.htm (дата звернення: 15.02.2018)

158. Талько М. О. Діяльність недержавних пенсійних фондів в Україні // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія: Економічні науки. Херсон, 2013. Вип. 1. С. 52–55.

159. Телічко Н. А., Кузьменко Г. В. Вплив недержавних пенсійних фондів на соціально-економічний розвиток держави // Економічний вісник Дондасу. 2010. № 3. С. 57–62.

160. Терещенко Г. М., Мусатова Т. А. Посилення пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами // Наукові праці НДФІ. 2016. № 1. С. 95–106.

161. Теслюк С. А. Реформування пенсійної системи Чилі: досвід для України // Актуальні проблеми використання потенціалу економіки країни: світовий досвід та вітчизняні реалії: матеріали Міжнарод. наук.-практ. конф. (м. Дніпро, 14–15 жовт. 2016 р.). Дніпро, 2016. С. 145–148.

162. Теслюк С. А. Вплив економічних та неекономічних чинників на діяльність недержавних пенсійних фондів в Україні // Національні моделі економічних систем: формування, управління, трансформації: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (10–11 жовт. 2014 р.). Херсон, 2014. Ч. 2. С. 118–121.

163. Теслюк С. А. Інвестиційний потенціал недержавних пенсійних фондів // Економічний вісник Запорізької державної інженерної академії. Запоріжжя, 2016. Вип. 4 (2). С. 76–81.

164. Теслюк С. А. Інвестування пенсійних активів в Україні // Соціально-економічний розвиток держави: досвід, проблеми, перспективи: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 23–24 жовт. 2015 р.). Київ, 2015. Ч. 2. С. 81–83.

165. Теслюк С. А. Історико-фінансові аспекти формування і розвитку пенсійного забезпечення // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія: Економічні науки. Херсон, 2015. Вип. 12. С. 162–165.

166. Теслюк С. А. Механізм управління фінансовими ресурсами недержавного пенсійного фонду // Перспективи розвитку економіки України: теорія, методологія, практика: матеріали XXII Міжнар. наук.-практ. конф. (24–25 трав. 2017 р., м. Луцьк). Луцьк, 2017. С. 121–123.

167. Теслюк С. А. Модель накопичення та використання фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів у контексті їх стратегічного управління // Вісник Львівського університету. Серія економічна. Львів, 2017. Вип. 54. С. 372–375.

168. Теслюк С. А., Грудзевич І. Т. Обґрунтування доцільності впровадження недержавного пенсійного забезпечення // Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки. Луцьк, 2016. № 3. С. 107–114.

169. Теслюк С. А. Особливості інвестування активів недержавних пенсійних фондів в Україні // Держава та регіони. Серія «Економіка та підприємництво». Запоріжжя, 2015. № 3. С. 24–29.

170. Теслюк С. А. Переваги діяльності та оцінка інвестування активів вітчизняних недержавних пенсійних фондів // Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки. Луцьк, 2015. № 3. С. 62–67.

171. Теслюк С. А. Переваги та недоліки діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні // Перспективи розвитку економіки України: теорія, методологія, практика: матеріали ХХ Міжнар. наук.-практ. конф. (25–26 трав. 2015 р., м. Луцьк). Луцьк, 2015. С. 104–106.

172. Теслюк С. А. Порівняльна характеристика інститутів недержавного пенсійного забезпечення // Національні особливості та світові тенденції управління та адміністрування на макро-, мезо- і мікрорівнях економіки: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Дніпропетровськ, 8–9 квіт. 2016 р.): у 2-х ч. Дніпропетровськ, 2016. Ч. 2. С. 112–115.

173. Теслюк С. А. Порівняльна характеристика суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення в Україні // Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство. Ужгород, 2016. Вип. 9. С. 149–152.

174. Теслюк С. А. Порівняльна характеристика суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення // Перспективи розвитку економіки України: теорія, методологія, практика: матеріали ХХІ Міжнар. наук.-практ. конф. (25–26 трав. 2016 р., м. Луцьк). Луцьк, 2016. С. 132–134.

175. Теслюк С. А. Принципи недержавного пенсійного забезпечення в Україні // Перспективи інвестиційних рішень в бізнесі та управління проектами: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (16–17 жовт. 2014 р.). Одеса, 2014. С. 90–92.

176. Теслюк С. А. Розробка концептуальних підходів до формування державної політики розвитку НПФ в Україні // Причорноморські економічні студії: [наук. журн.]. Одеса, 2018. Вип. 29. С. 90–95.

177. Теслюк С. А. Сутність фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів та прогнозування їх обсягу // Науковий вісник Мукачівського державного університету. Серія «Економіка та суспільство»: зб. наук. пр. Мукачево, 2018. Вип. 16. URL: <http://economyandsociety.in.ua/journal-16/23-stati-16/2080-teslyuk-s-a> (дата звернення: 22.07.2018)

178. Теслюк С. А. Сучасний стан та перспективи формування активів недержавних пенсійних фондів в Україні // Економічні та соціальні інновації як фактор розвитку: матеріали XIX Міжнар. наук.-практ. конф. (29–30 трав. 2014 р., м. Луцьк). Луцьк, 2014. С. 174–176.

179. Ткаченко Н. В. Вектори побудови пенсійних систем у країнах Європейського Союзу // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: зб. наук. пр. / Черкаський інститут банківської справи. Черкаси, 2014. Вип. 40. С. 32–42.

180. Ткаченко Н. В., Шабанова О. В. Удосконалення науково-методичного підходу до оптимізації інвестиційного портфеля недержавних пенсійних фондів // Фінанси України. 2016. № 1. С. 80–97.

181. Товстиженко А. У минулому році прибутковим виявився 71 банк. URL: https://dt.ua/ECONOMICS/zbitki-bankiv-u-2015-roci-sklali-66-6-mlrd-grn-199836_.html (дата звернення: 12.07.2018)

182. Третяк Д. Суперечності розвитку недержавного пенсійного забезпечення в Україні // Вісник КНУ імені Тараса Шевченка. Київ, 2014. № 1. С. 89–93.

183. Федоренко А. В. Економічна складова накопичувальної пенсійної системи // Фінанси України. 2011. № 3. С. 43–51.

184. Фещук В. В. Міжнародні стандарти організації систем накопичувального пенсійного страхування // Митна справа. 2013. № 4. С. 304–308.

185. Функціонування добровільних приватних пенсійних систем в Україні: огляд і рекомендації / за ред. спеціалістів Світового банку. Київ: Світовий банк, 2008. 40 с.

186. Цвігун І. А. Демографічна безпека України та напрями її регулювання: [монографія]. Кам'янець-Подільський: Вид. ПП Зволейко Д. Г., 2013. 400 с.
187. Цікановська Н. А. Методичний підхід до оцінювання інтегрального ризику недержавного пенсійного фонду // Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка». Острог, 2013. Вип. 24. С. 304–308.
188. Черкасова С. В. Ринок фінансових послуг: навч. посіб. для студентів вищ. закл. освіти. Львів: Магнолія 2006, 2007. 496 с.
189. Шевченко Н., Даценко В. Інвестиційна діяльність недержавних пенсійних фондів: проблеми та перспективи розвитку недержавного пенсійного забезпечення // Україна: аспекти праці. 2012. № 1. С. 3–7.
190. Штовба С. Д. Проектирование нечетких систем средствами MATLAB. М.: Горячая линия-Телеком, 2007. 288 с.
191. Яворська Т. В. Державне регулювання страхового підприємництва в Україні: [монографія]. Львів: ЛНУ ім. Івана Франка, 2012. 420 с.
192. Яворська Т. В. Державне регулювання страхового підприємництва в Україні: автореф. дис. ... д-ра екон. наук: 08.00.03. Львів, 2013. 36 с.
193. Якимів А. І. Розвиток системи пенсійного забезпечення в Україні: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.01.01 / Львів. нац. ун-т ім. Івана Франка. Львів, 2005. 20 с.
194. Ярошенко О. В. Механізм залучення і використання фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів: автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.00.08. Суми, 2012. 23 с.
195. Pension indicators. The Organisation for Economic Co-operation and Development. URL: <http://www.oecd.org/> (дата звернення: 5.02.2018)
196. Residential property markets and investment: World. Global Property Guide. URL: <http://www.globalpropertyguide.com> (дата звернення: 19.02.2018)
197. Zvi Bodie, Alex Kane, Alan J. Marcus. Essentials of Investments / Zvi Bodie, Alex Kane, Alan J. Marcus. New York, NY: McGraw-Hill / Irwin, 2013. 743 p.

ДОДАТКИ

Додаток А

Обсяги активів небанківських фінансово-кредитних установ України, 2009–2017 рр.

Показник \ Рік	2009		2010		2011		2012		2013		2014		2015		2016		2017	
	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%
Страхові компанії	41970,1	66,8	45234,6	64,8	48122,7	58,1	56224,7	55,8	66387,5	53,1	70261,2	47,5	60729,1	37,3	56075,6	34,9	57981,0	33,3
Кредитні спілки	4218,0	6,7	3432,2	4,9	2386,5	2,8	2656,9	2,7	2598,8	2,6	2338,7	1,5	2064,3	1,3	2032,5	1,2	2169,8	1,3
Фінансові компанії та інші компанії	15183,8	24,1	19156,2	27,4	29306,9	36,3	38695,1	38,4	52364,9	41,6	71036,9	48,1	95825,0	58,8	97332,0	60,4	107533,9	61,8
Недержавні пенсійні фонди	857,9	1,4	1144,3	1,6	1386,9	1,5	1660,1	1,6	2089,8	1,5	2469,2	1,7	1980,0	1,2	2138,7	1,4	2465,6	1,4
Ломбарди	618,9	1,0	888,2	1,3	1203,8	1,3	1558,4	1,5	1518,6	1,2	1710,3	1,2	2218,6	1,4	3317,7	2,1	3763,7	2,2
Загальний обсяг активів небанківських фінансово-кредитних установ	62848,7	100	69855,5	100	82406,8	100	100795,2	100	124959,6	100	147816,3	100	162817,0	100	160896,5	100	173914,0	100

Джерело: складено автором та розраховано за даними звітів про підсумки розвитку небанківських фінансово-кредитних установ України за 2009–2017 рр.

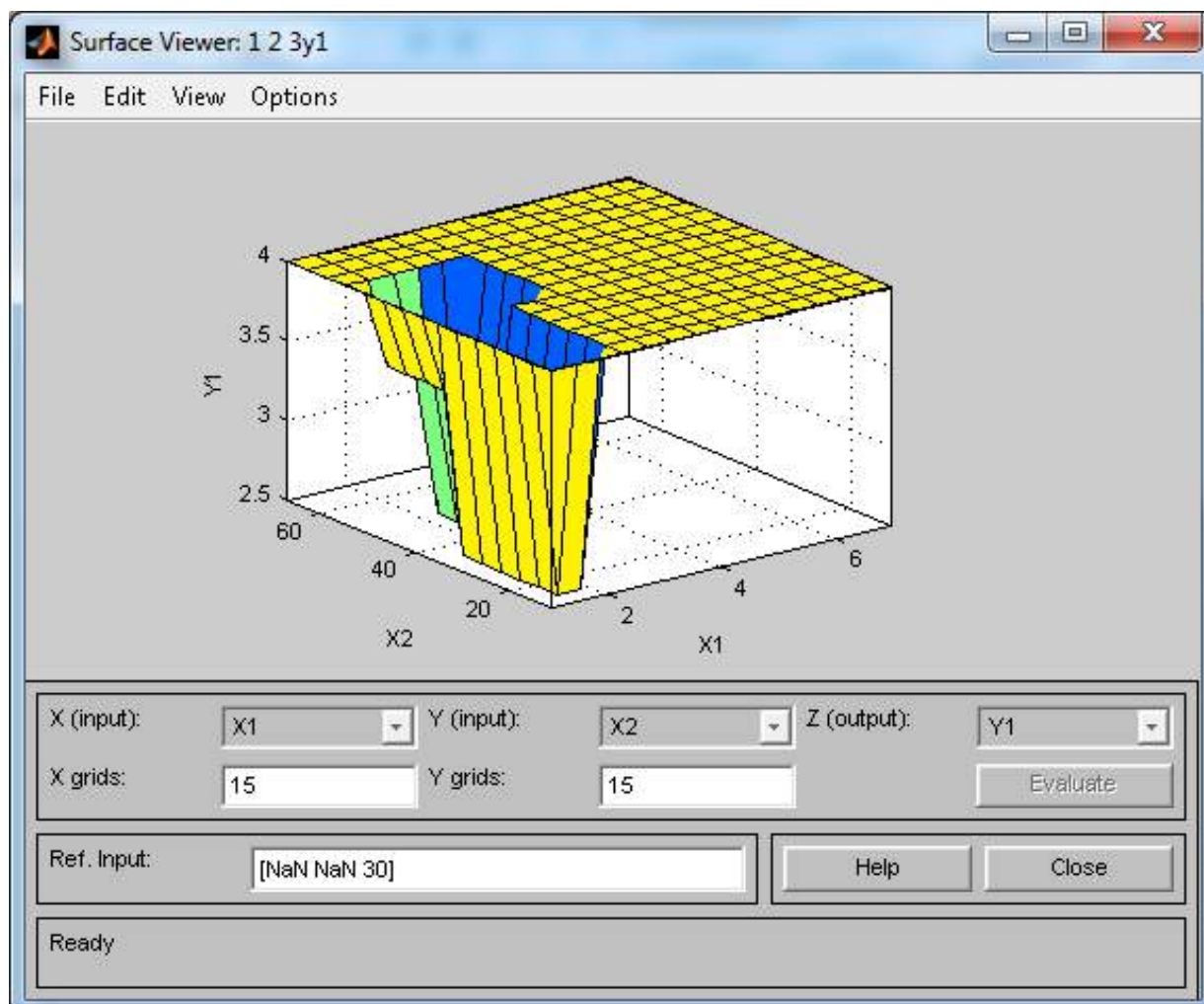
Структура інвестованих пенсійних активів в Україні, 2009–2017 рр.

Показник	Рік		2009		2010		2011		2012		2013		2014		2015		2016		2017	
	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%
Грошові кошти, розміщені на депозитних банківських рахунках	343	40	396,8	34,7	409,8	29,5	527,7	34,5	760,2	36,4	953,8	38,6	780,7	39,4	884,2	41,3	1083,3	43,9		
Цінні папери, дохід за якими гарантовано Радою міністрів АР Крим	7	0,8	5,1	0,4	7,4	0,5	3,2	0,2	10,7	0,5	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України	141	16,4	170,4	14,9	209,0	15,1	196,9	11,9	241,1	11,5	377,7	15,3	675,2	34,1	875,8	41,0	1004,9	40,8		
Облігації підприємств, емітентами є резиденти України	162,4	18,9	175,7	15,4	346,5	25,0	517,9	31,2	648,3	31,0	679,6	27,6	266,3	13,4	200,8	9,4	202,4	8,2		
Акції українських, іноземних емітентів	75,9	8,8	206,9	18,1	254,6	18,4	256,9	15,5	278,4	13,3	262,5	10,6	65,2	3,3	16,2	0,72	14,3	0,6		
Іпотечні цінні папери	0,4	0,05	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Об'єкти нерухомості	18,2	2,1	64,6	5,6	48,6	3,5	49,6	2,9	58,0	2,8	69,9	2,8	72,2	3,6	86,0	4,0	62,6	2,5		
Банківські метали	32,1	3,7	31,7	2,8	26,1	1,9	18,6	1,1	14,7	0,7	14,5	0,6	13,5	0,7	8,7	0,4	10,1	0,4		
Активи, не заборонені законодавством	54,1	8,3	57,4	5,0	47,7	3,4	13,6	0,8	26,6	1,3	25,9	1,0	25,7	1,3	22,3	1,0	24,0	1,0		
Дебіторська заборгованість	–	–	–	–	–	–	21,3	1,3	32,5	1,6	68,9	2,8	63,9	3,2	26,2	1,2	41,8	1,7		
Кошти на поточному рахунку	23,9	2,8	35,7	3,1	37,2	2,7	9,3	0,6	19,3	0,9	16,4	0,7	17,3	0,9	18,5	0,9	22,2	0,9		
Загальна сума інвестицій	834	97,2	1108,6	96,9	1349,8	97,3	1660	100	2089,8	100	2469,2	100	1980,0	100	2138,7	100	2465,0	100,0		

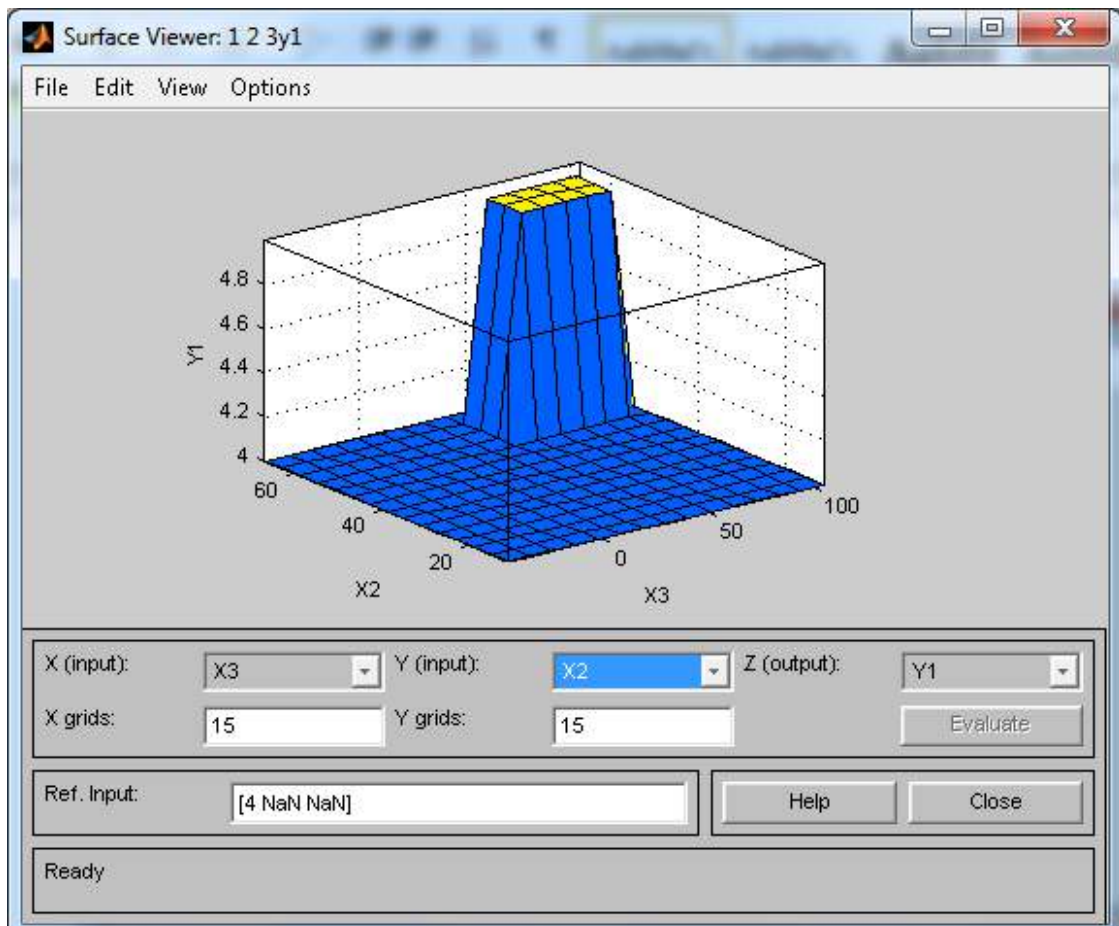
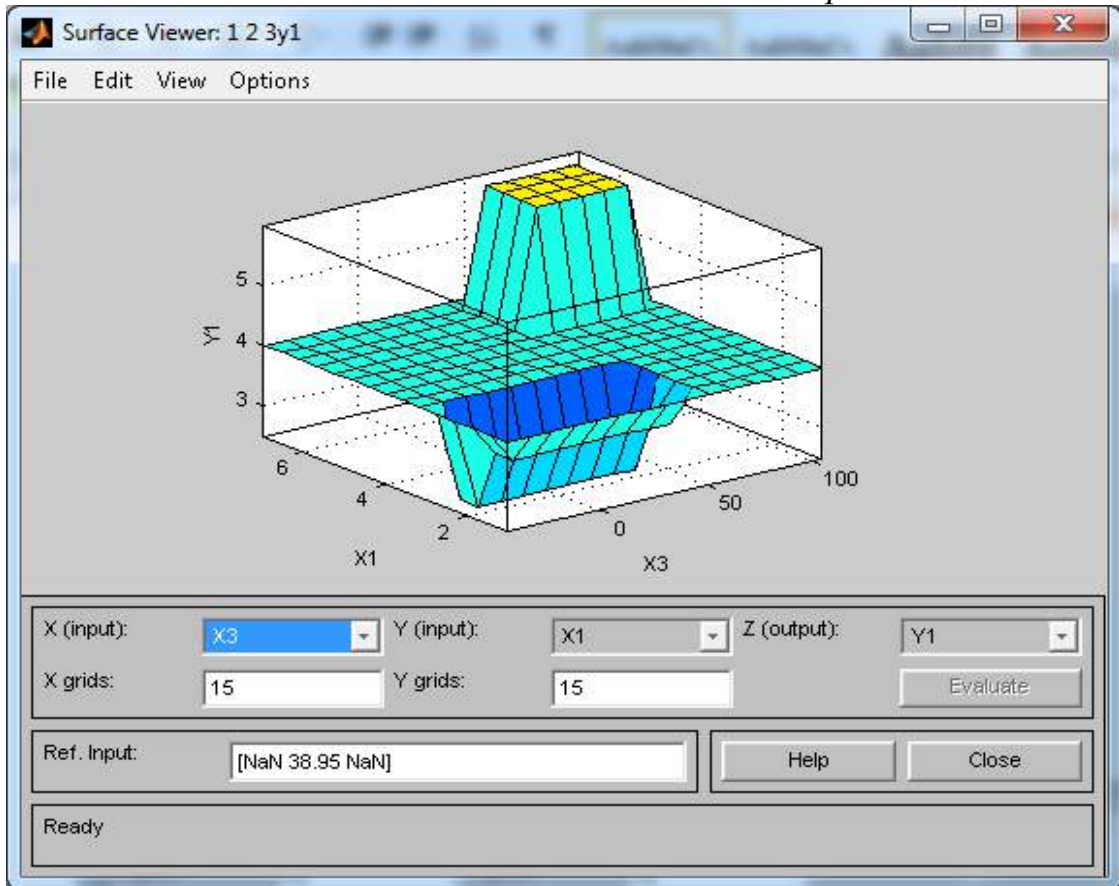
Джерело: складено автором та розраховано за даними звітів про підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення за 2009–2017 рр.

Додаток В

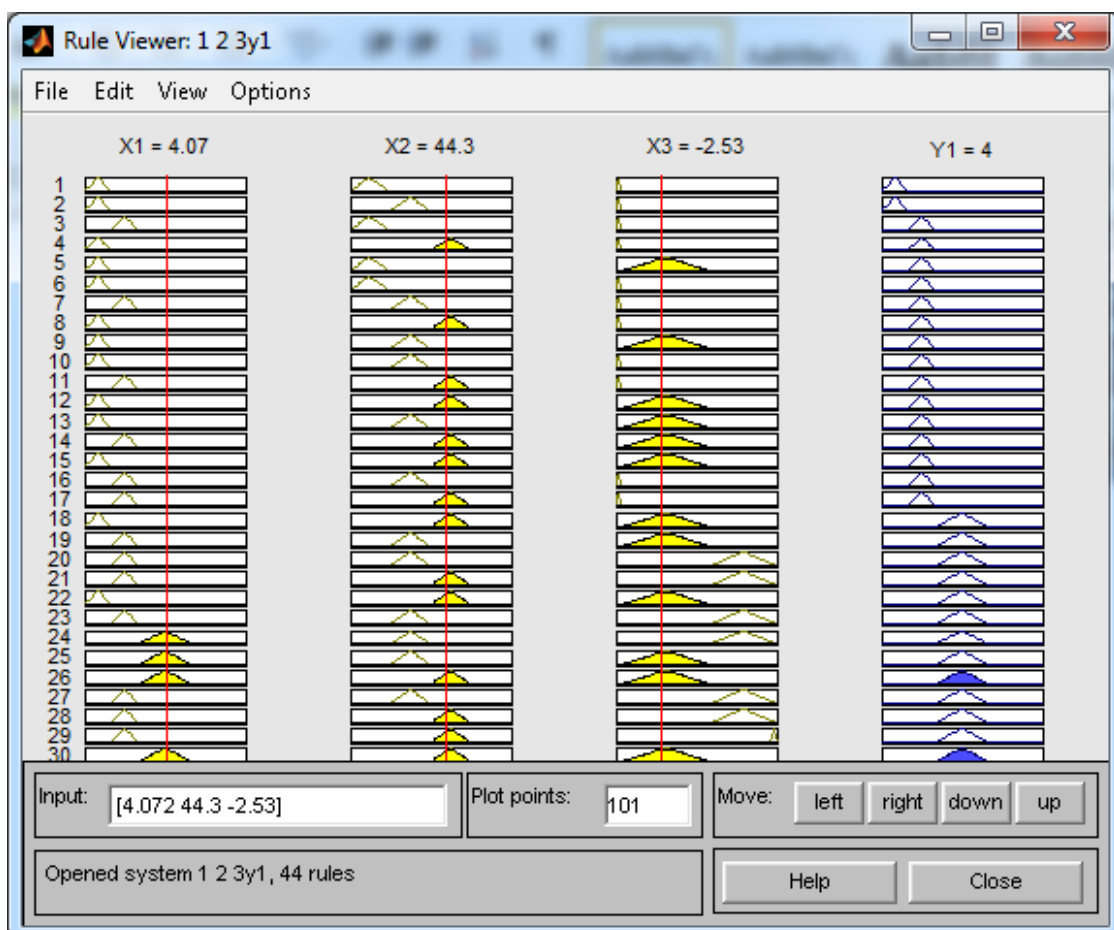
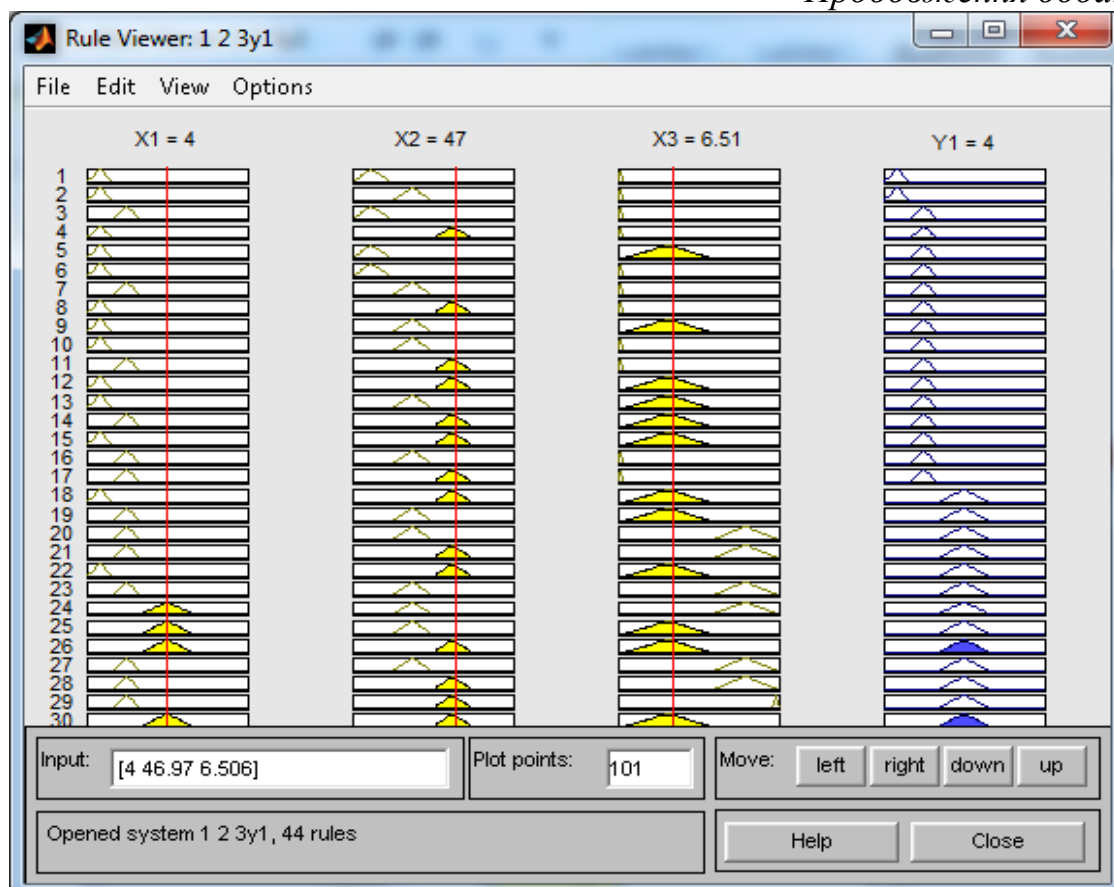
Результати розрахунку та оцінки ризиків методом нечітких множин (поверхні прогнозованих значень та візуалізація нечіткого логічного висновку щодо визначення оптимального стану ризику в середовищі Matlab у Rule Viewer) для $(x_1, x_2, x_3$ до Y_1)



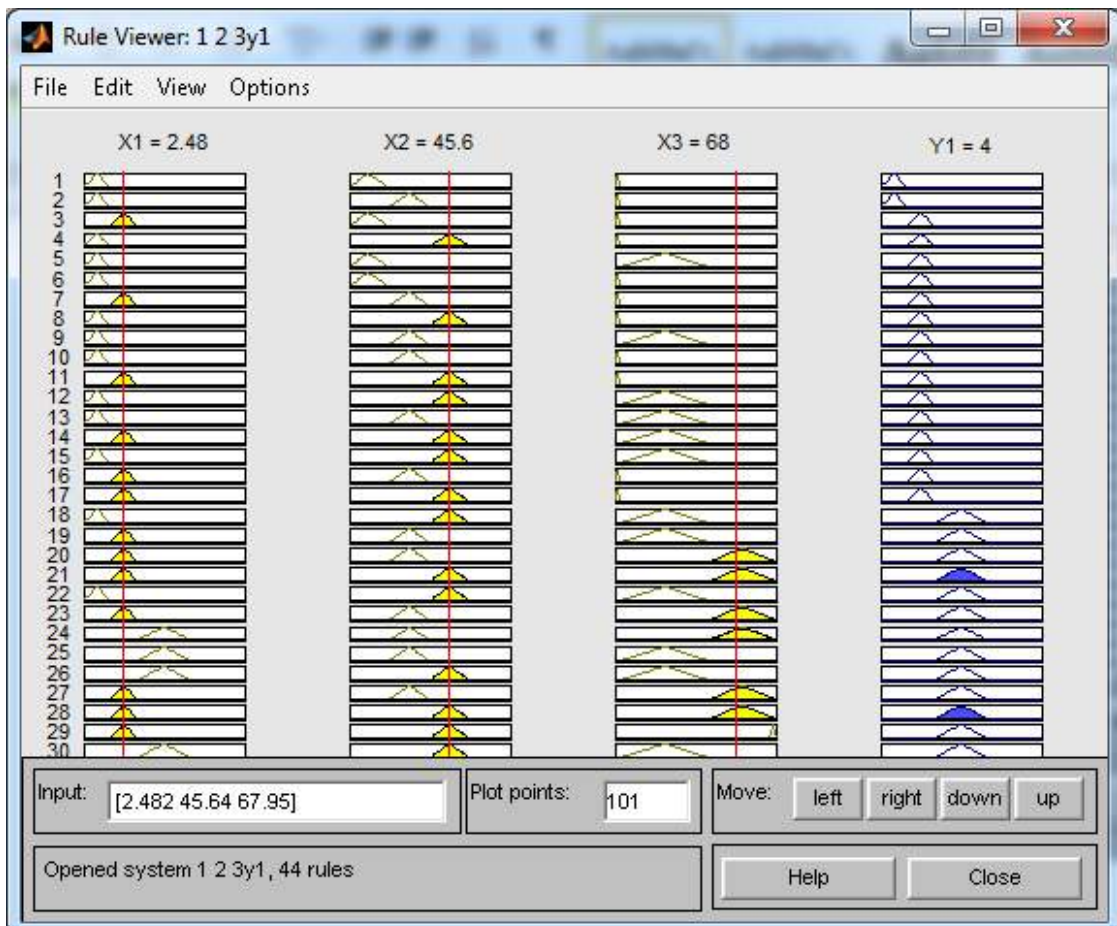
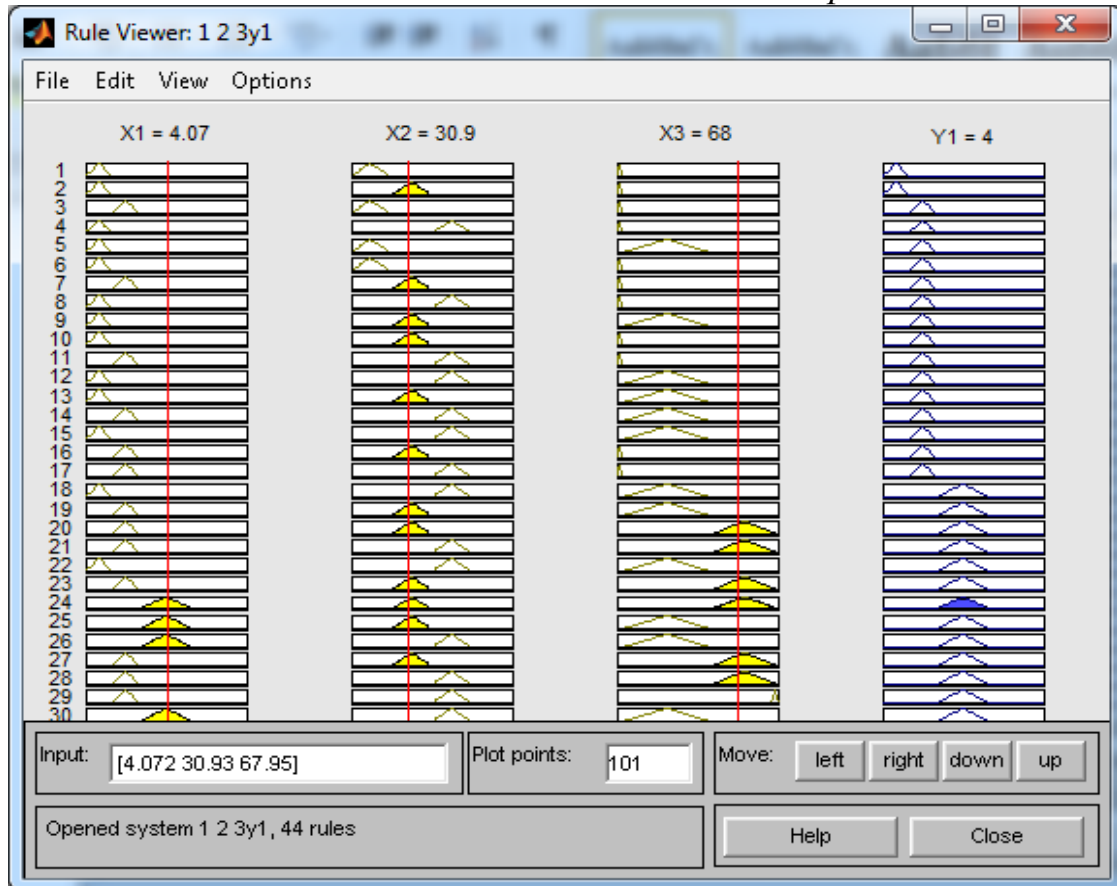
Продовження додатка В



Продовження додатка В

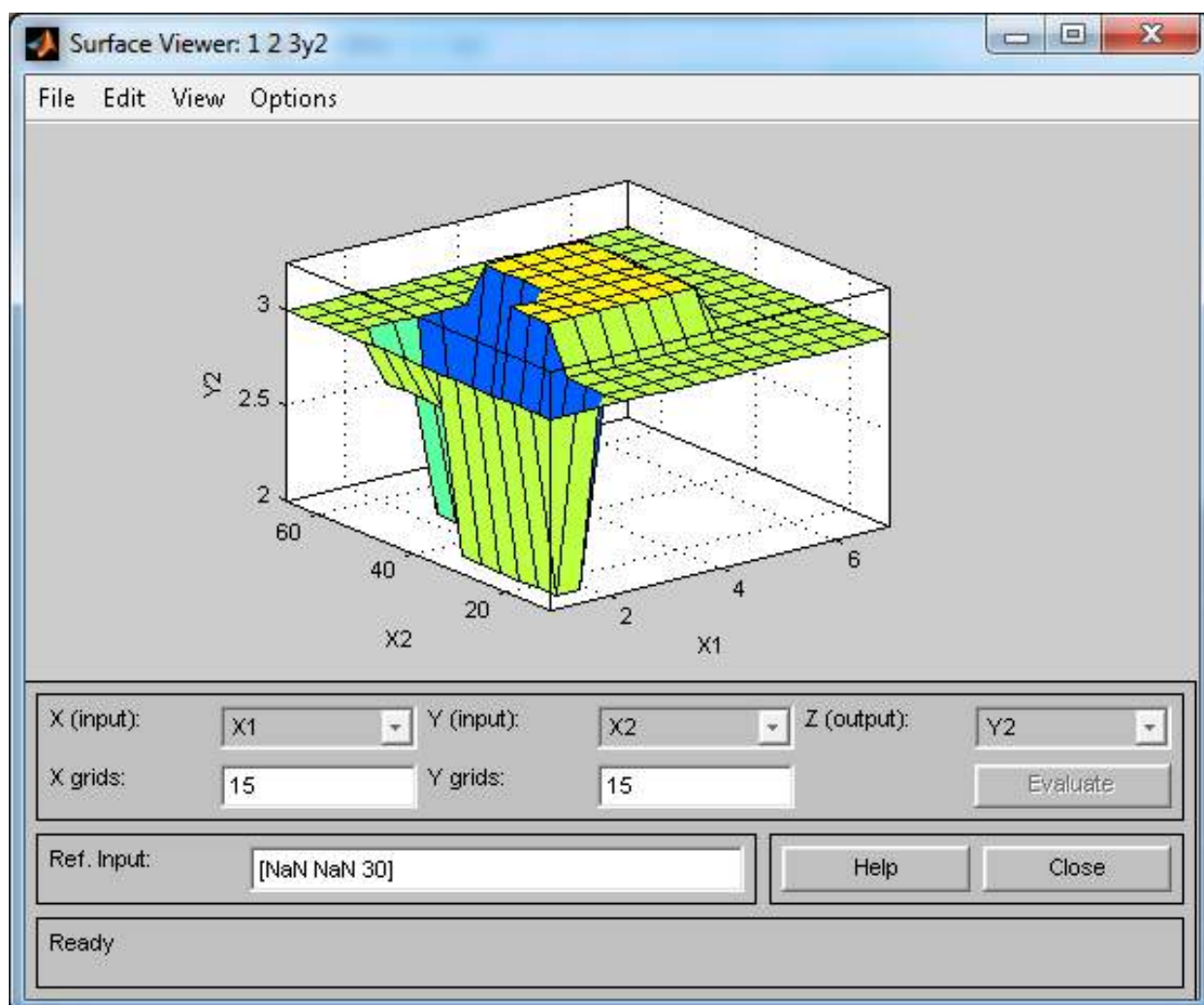


Продовження додатка В

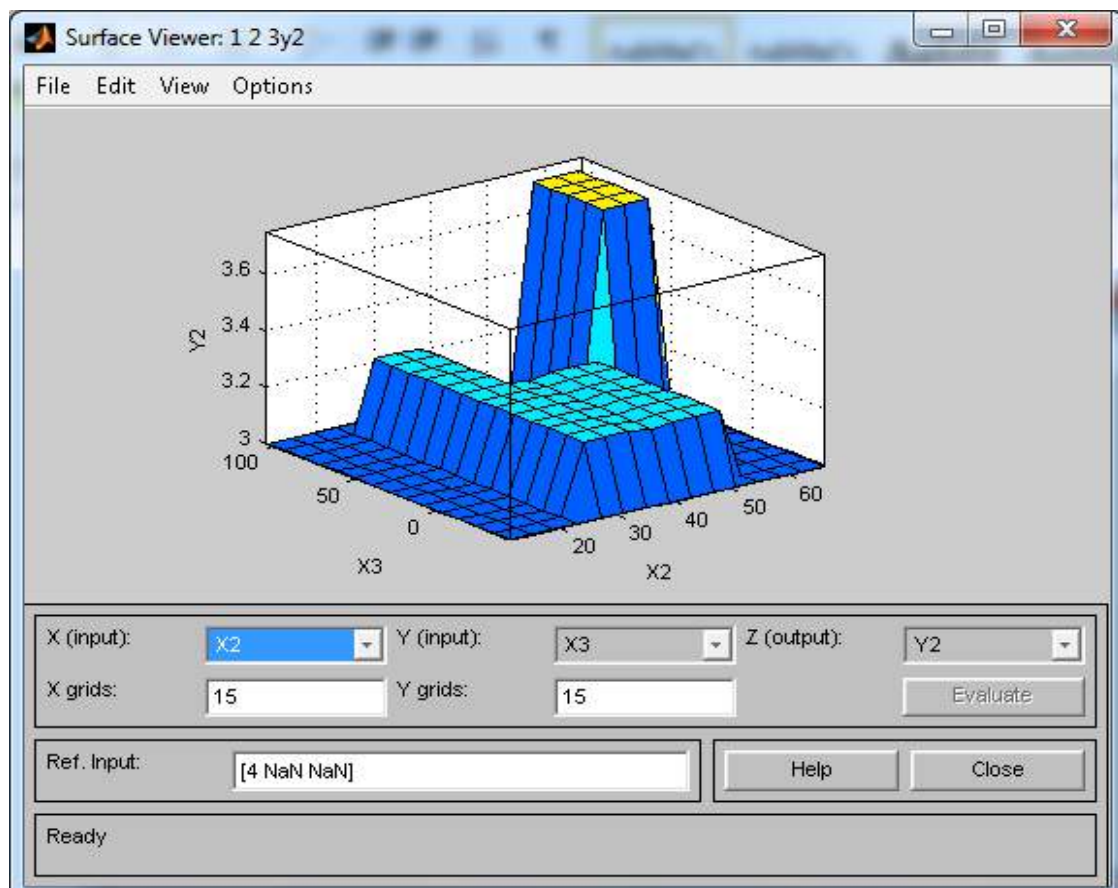
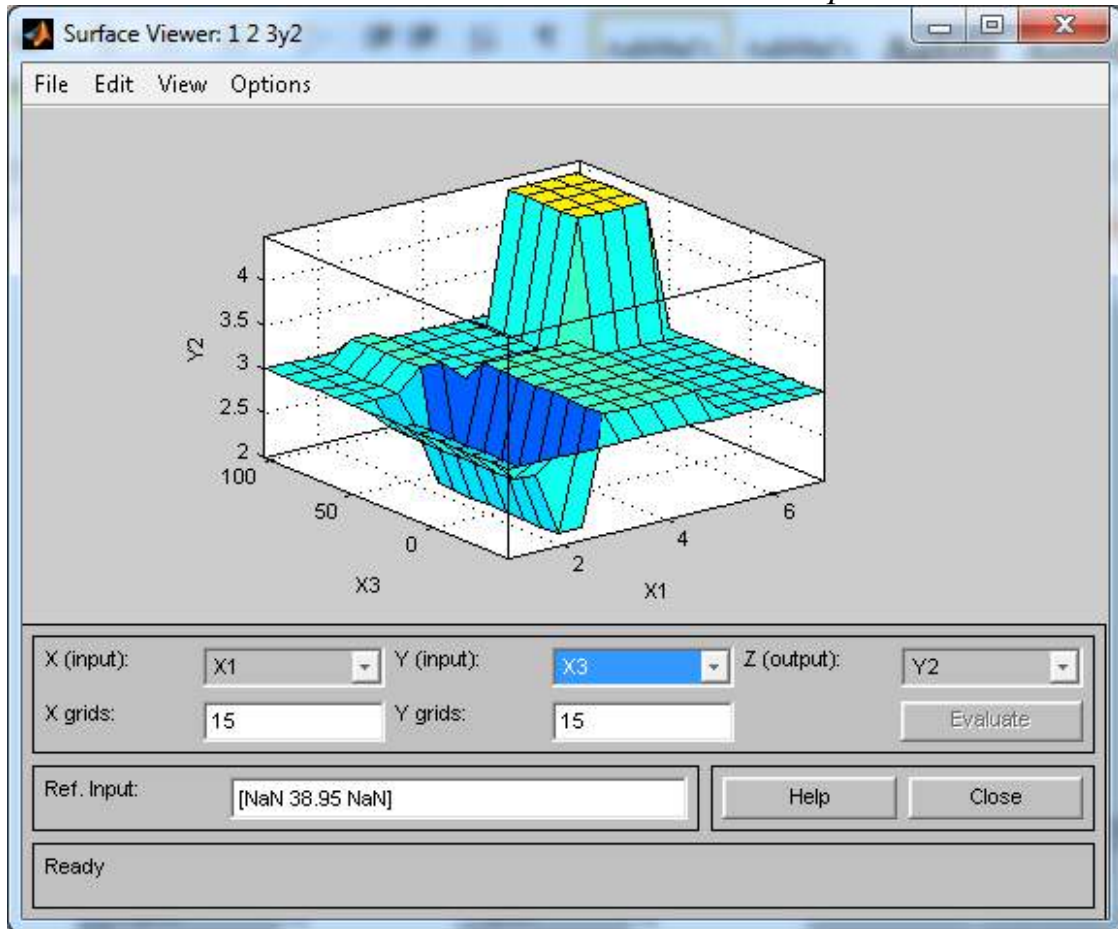


Додаток Д

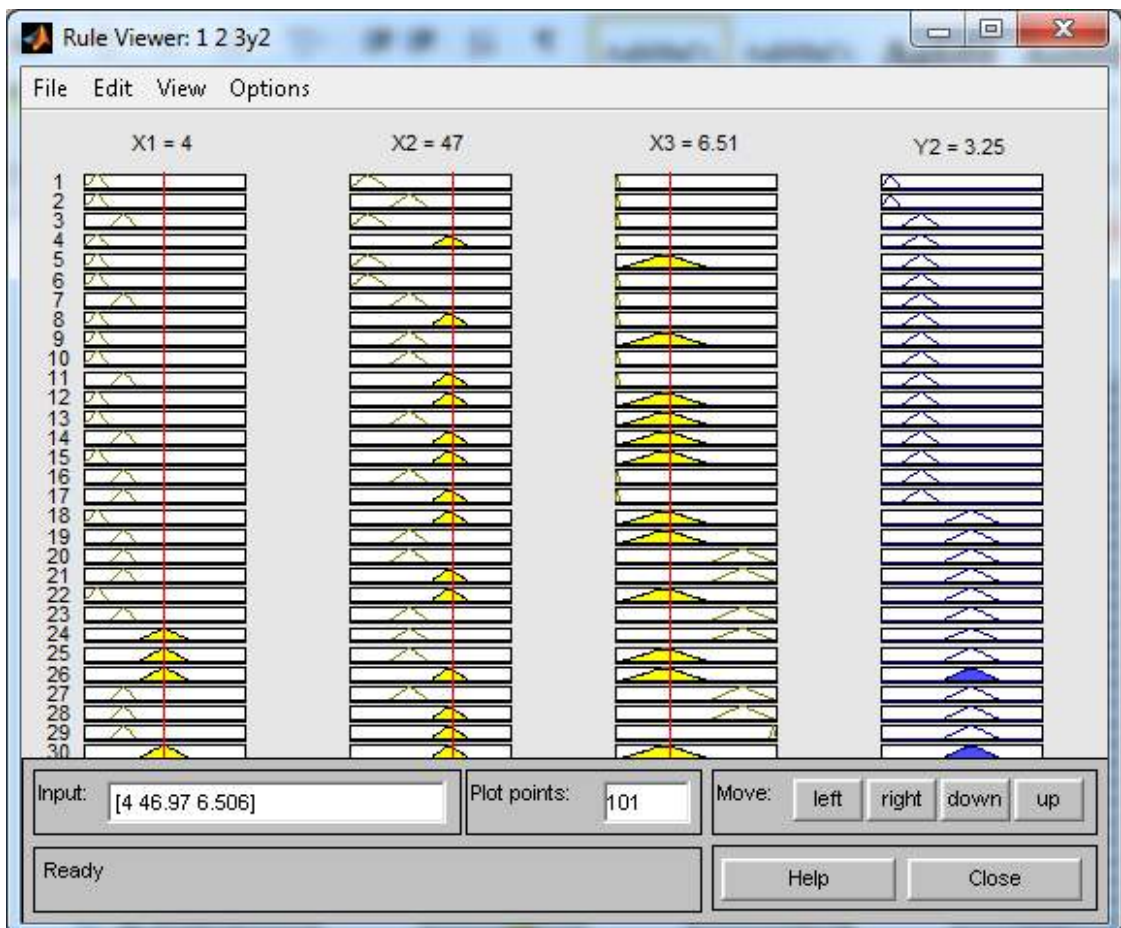
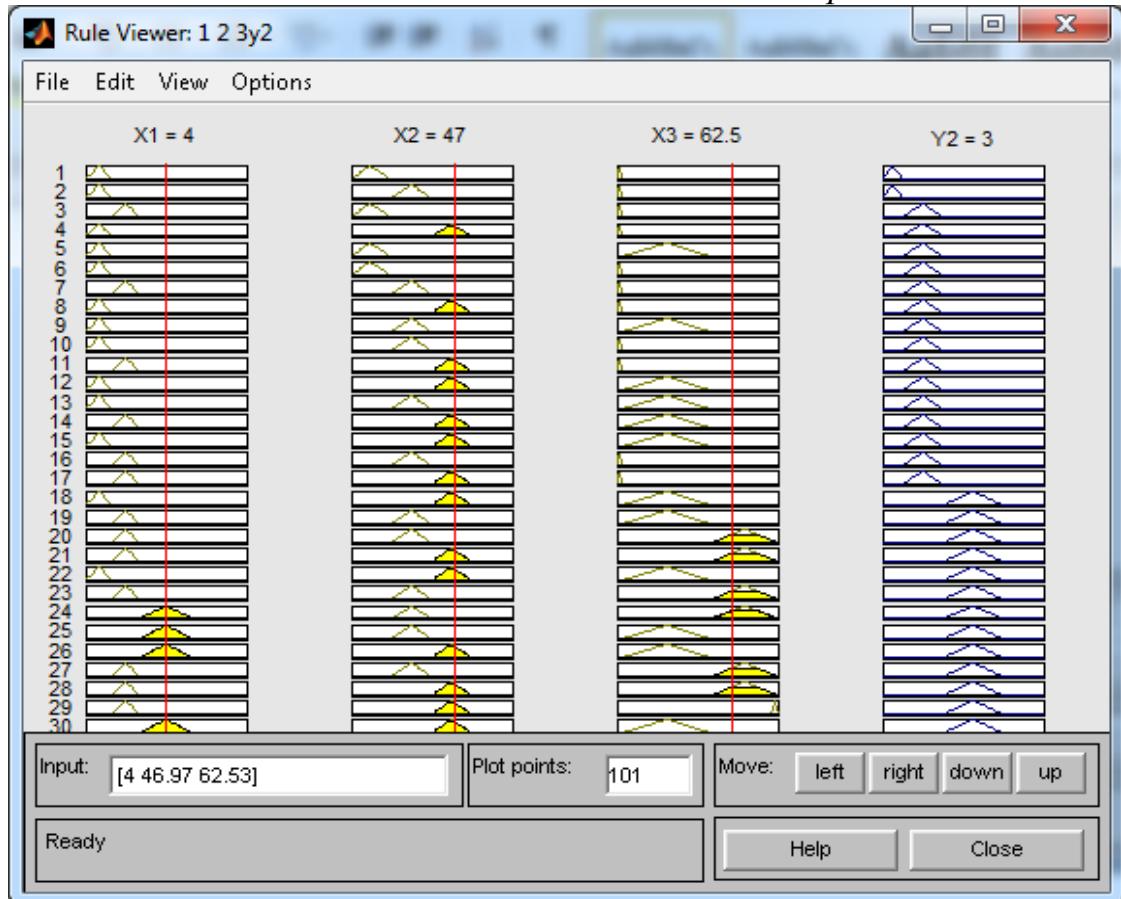
Результати розрахунку та оцінки ризиків методом нечітких множин (поверхні прогнозованих значень та візуалізація нечіткого логічного висновку щодо визначення оптимального стану ризику в середовищі Matlab у Rule Viewer) для $(x_1, x_2, x_3$ до Y_2)



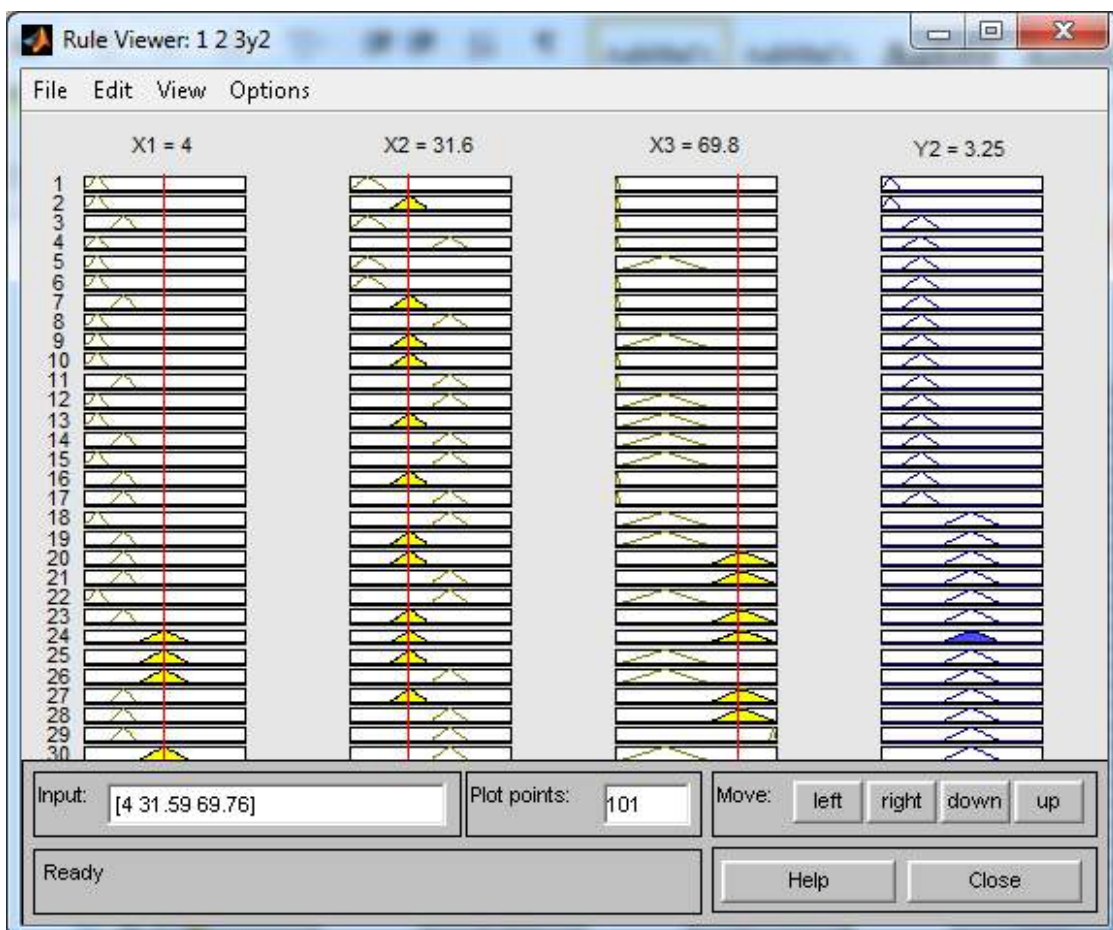
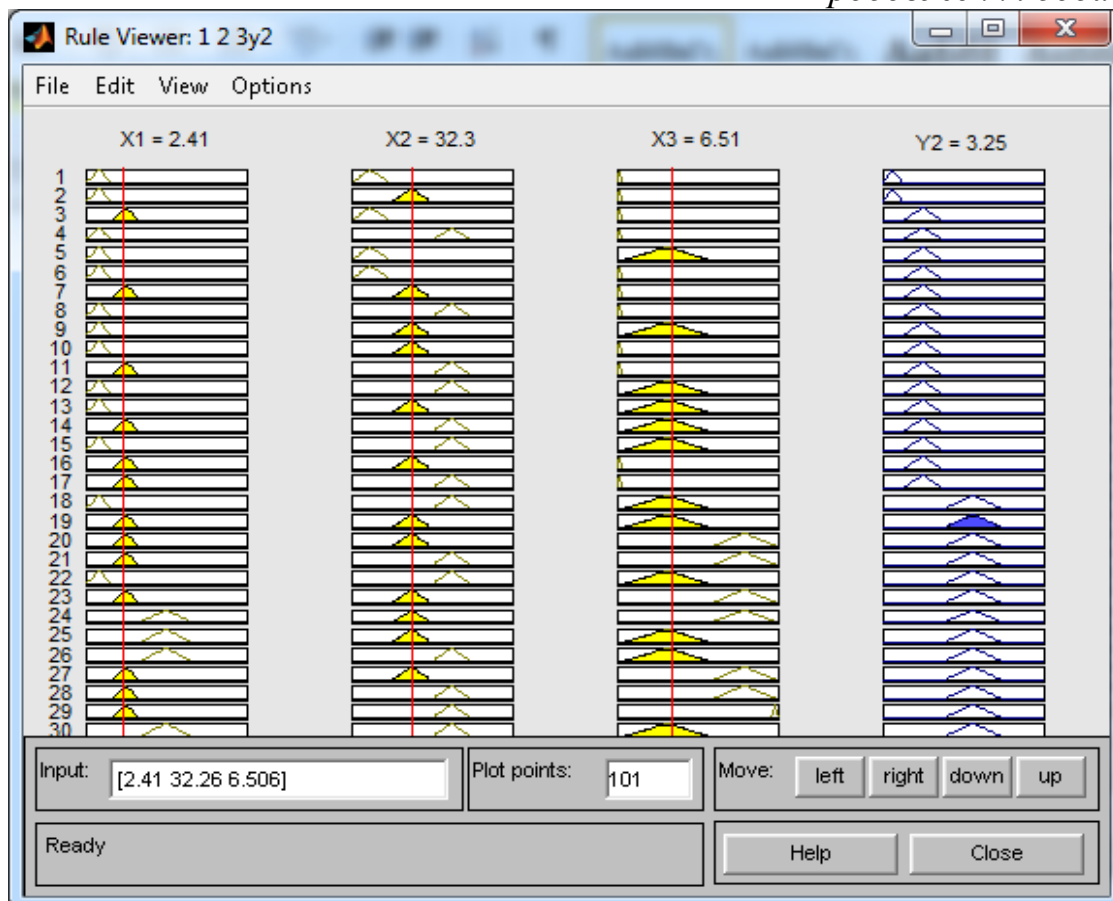
Продовження додатка Д



Продовження додатка Д

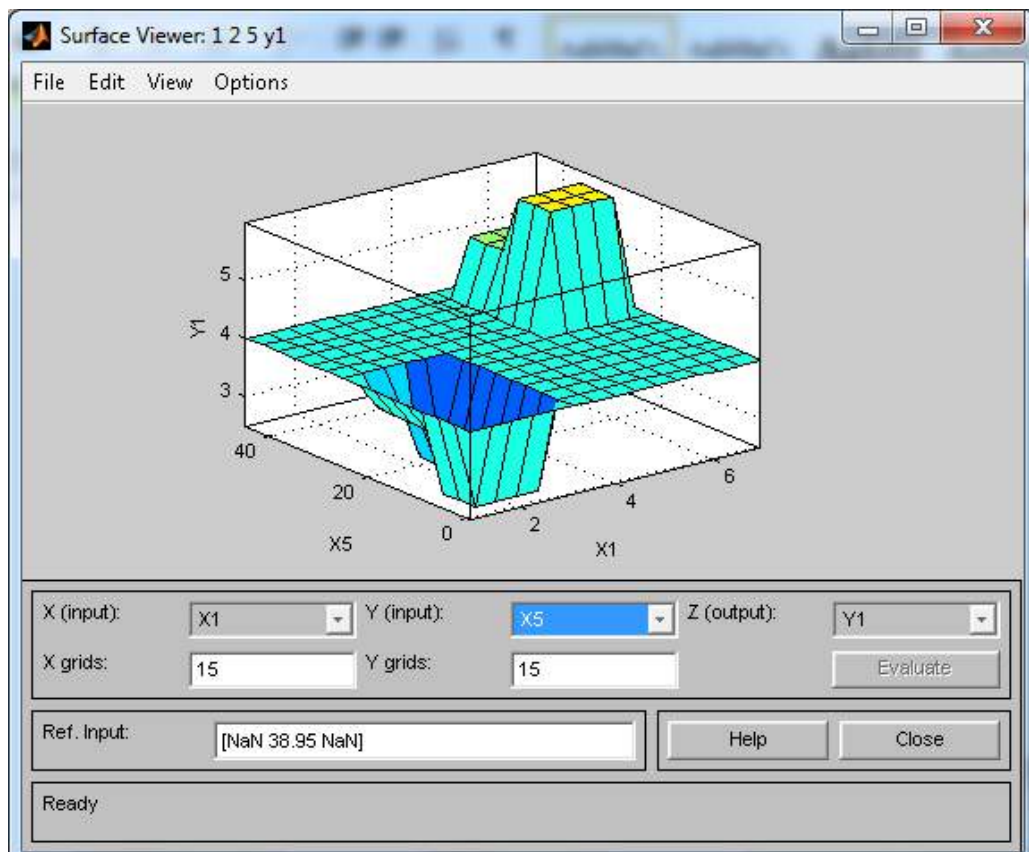
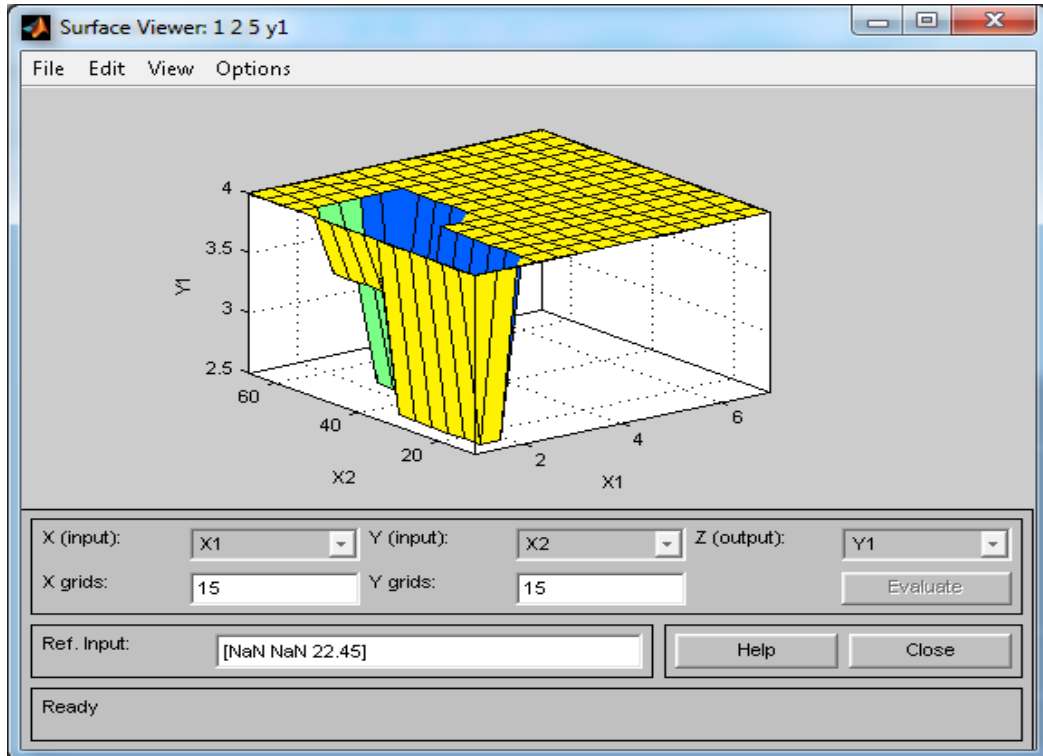


Продовження додатка Д

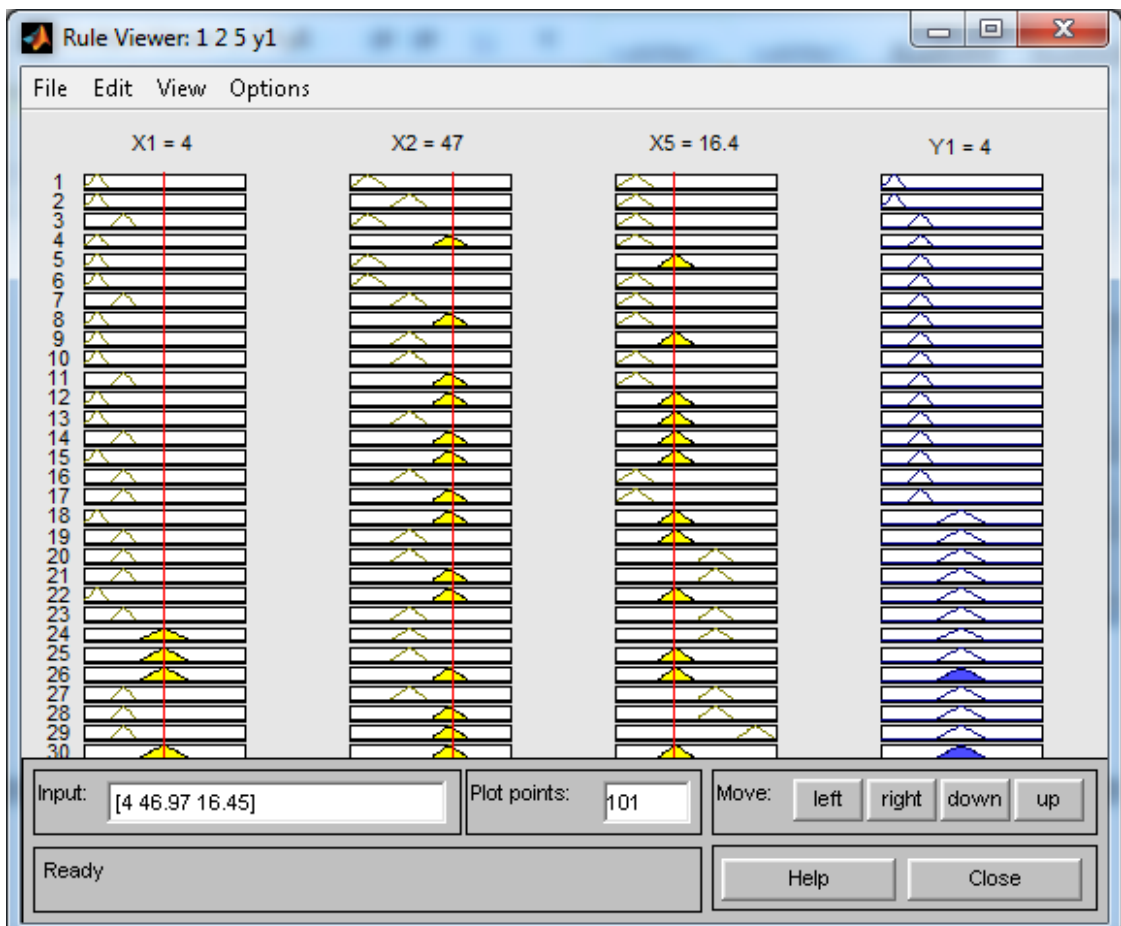
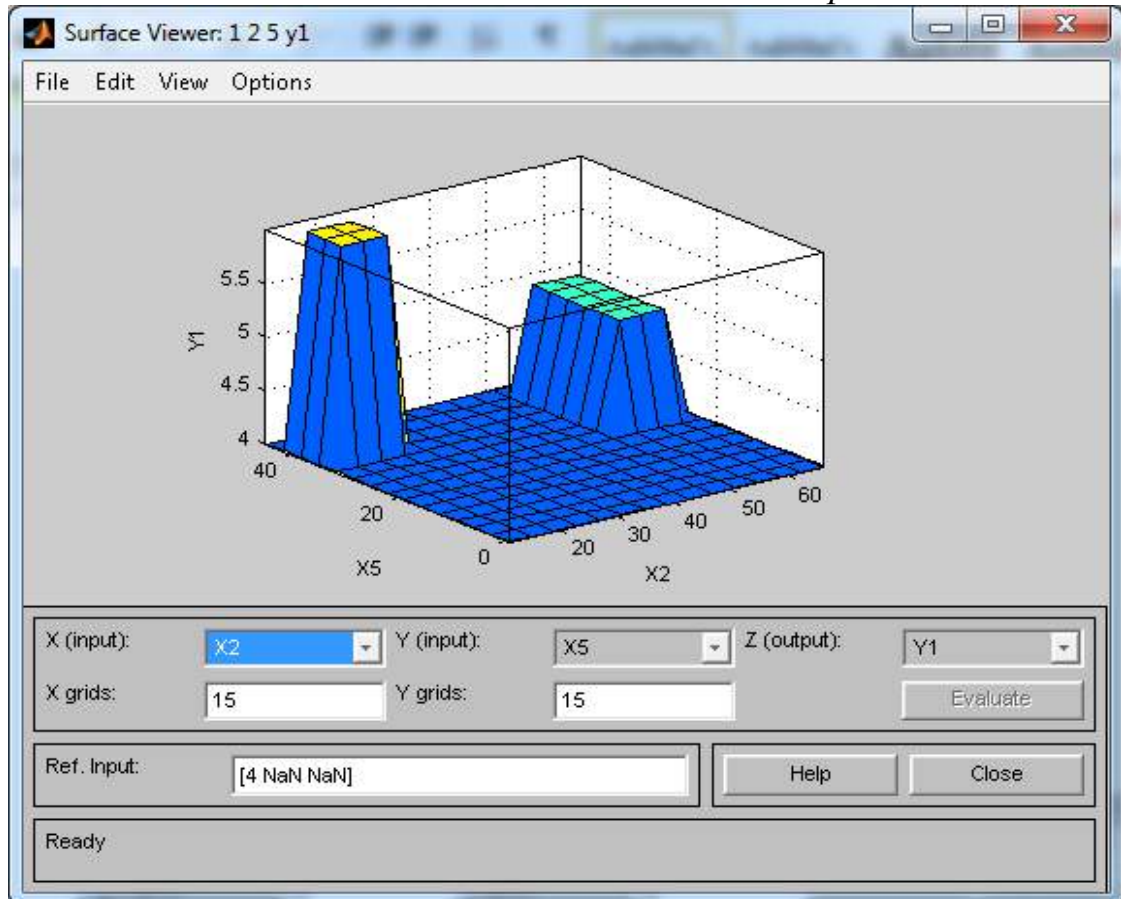


Додаток Е

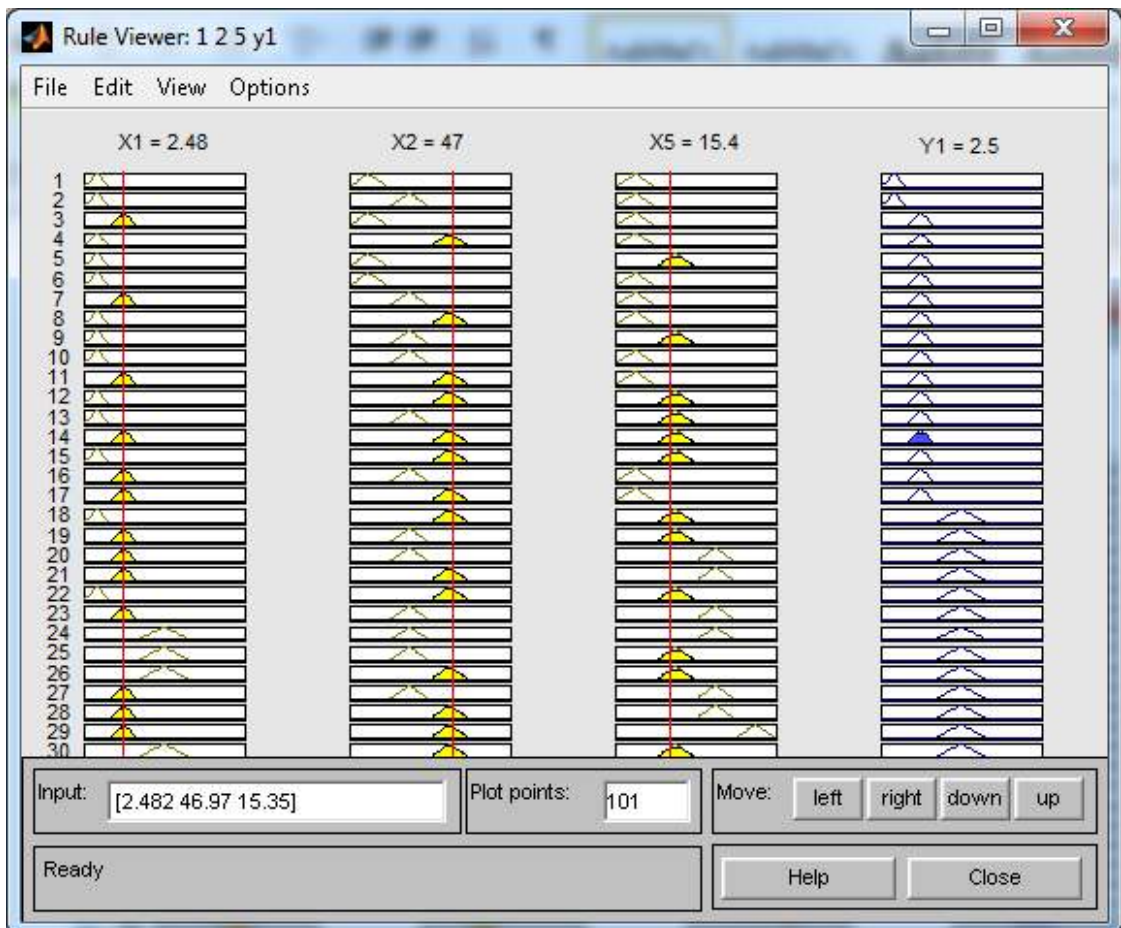
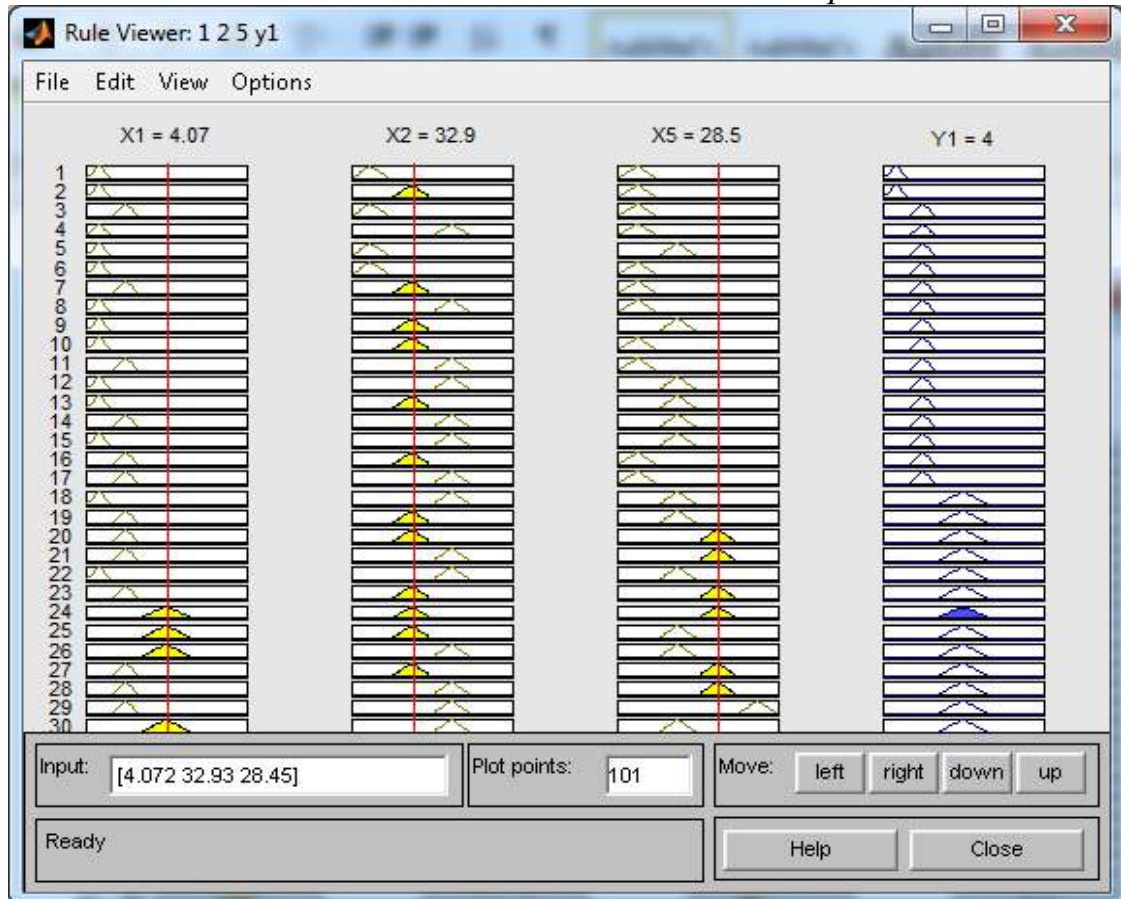
Результати розрахунку та оцінки ризиків методом нечітких множин (поверхні прогнозованих значень та візуалізація нечіткого логічного висновку щодо визначення оптимального стану ризику в середовищі Matlab у Rule Viewer) для $(x_1, x_2, x_5$ до Y_1)



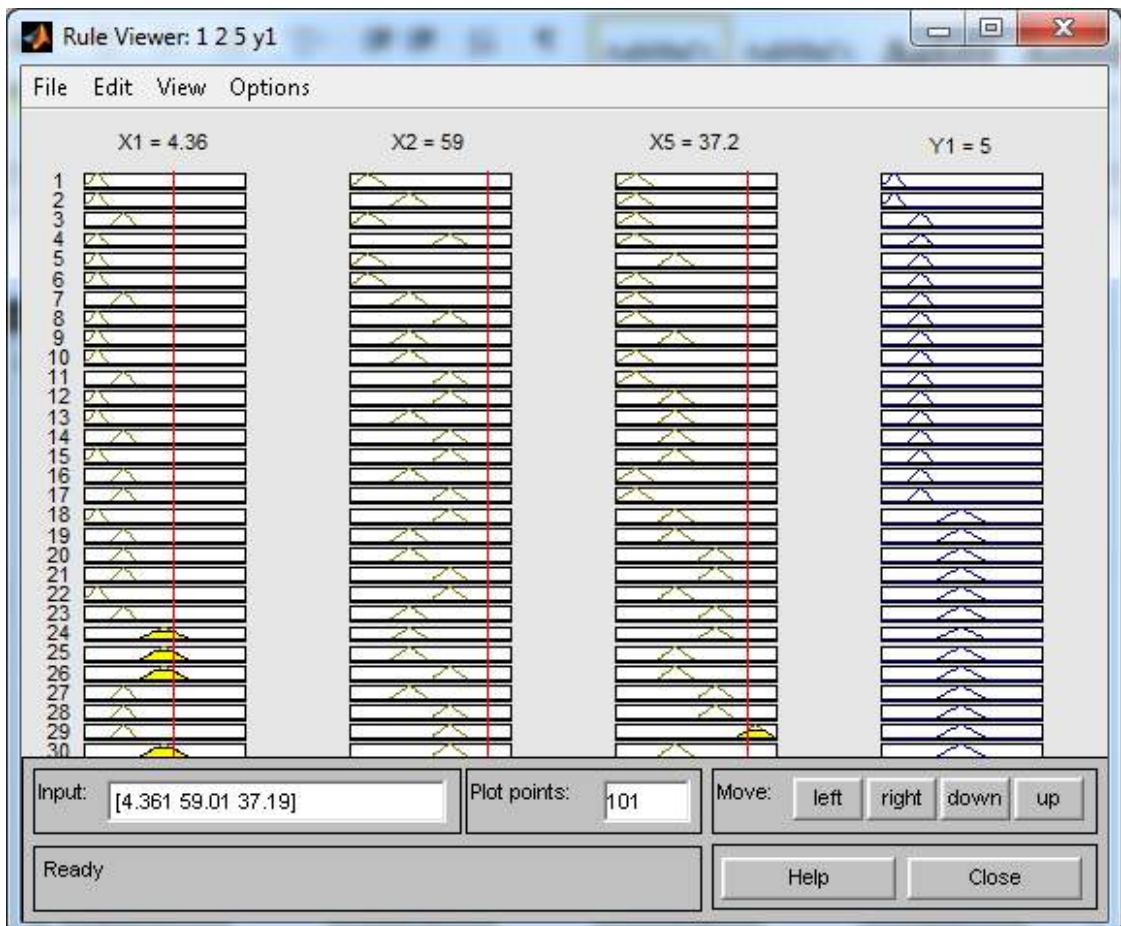
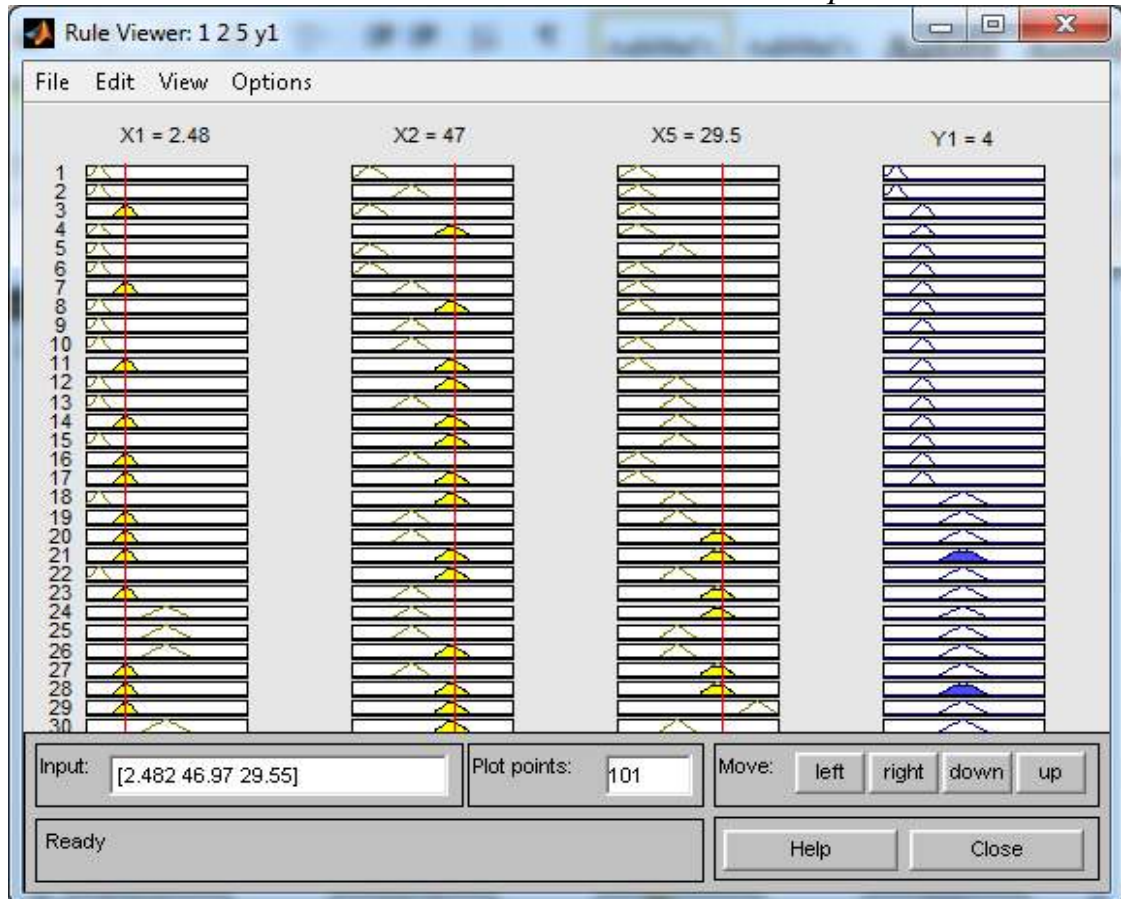
Продовження додатка E



Продовження додатка Е

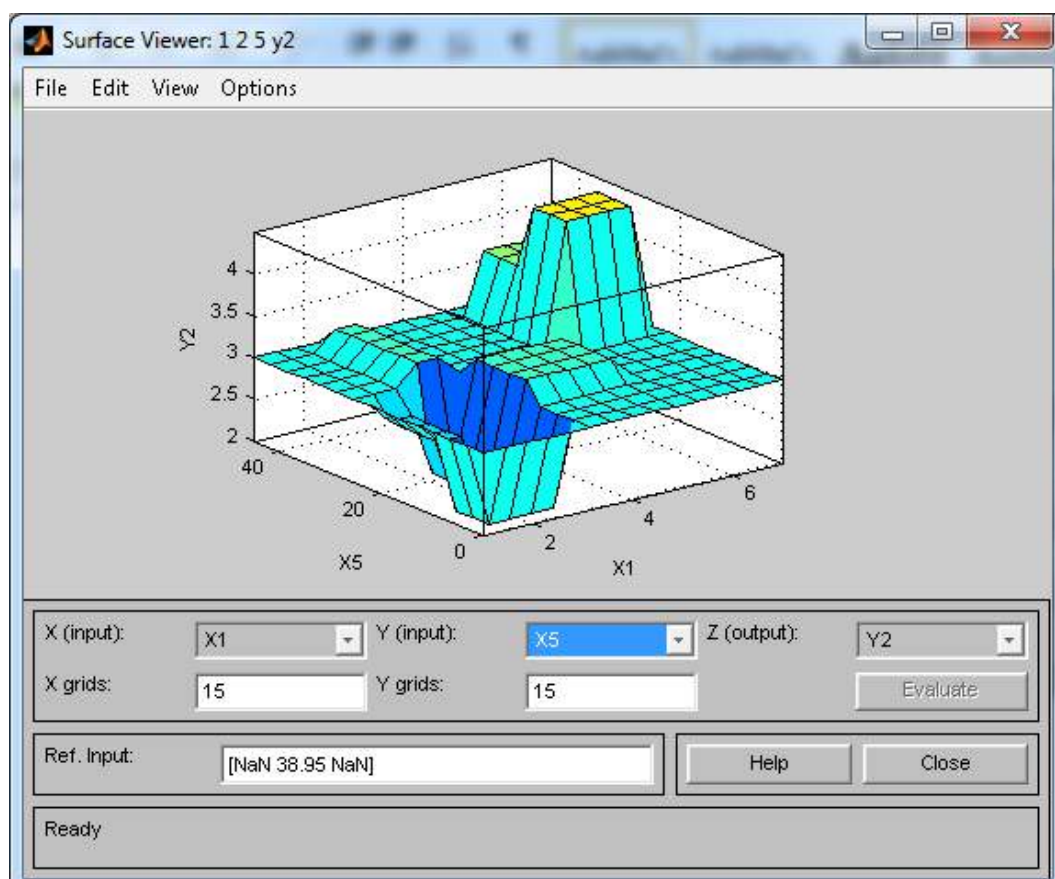
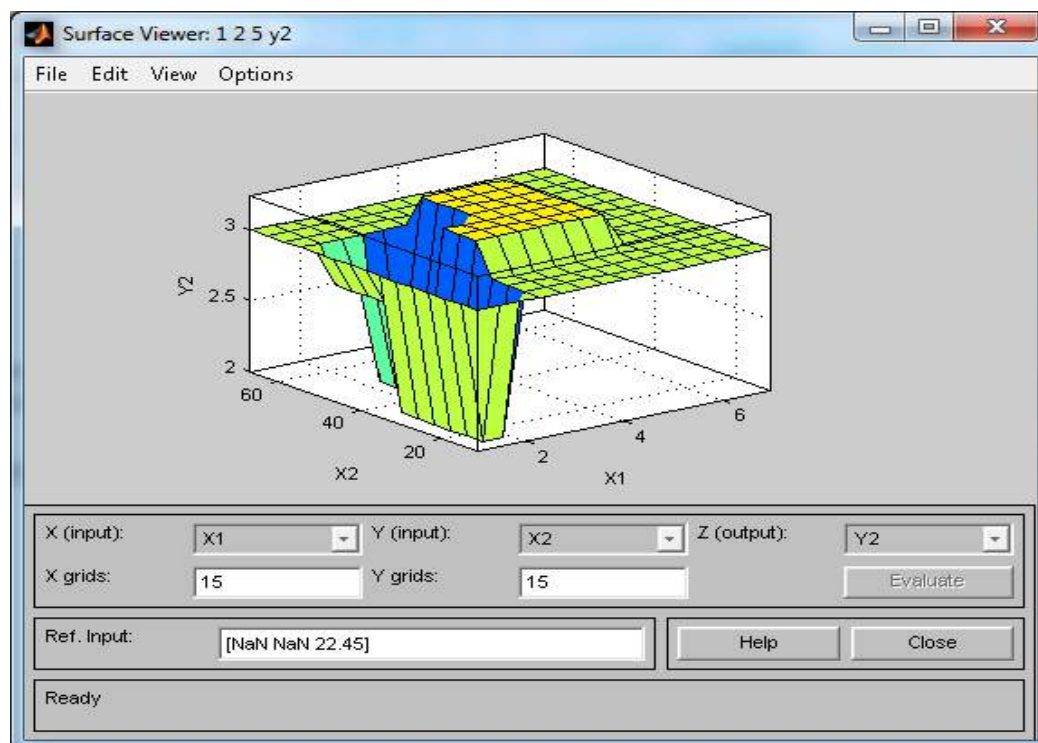


Продовження додатка E

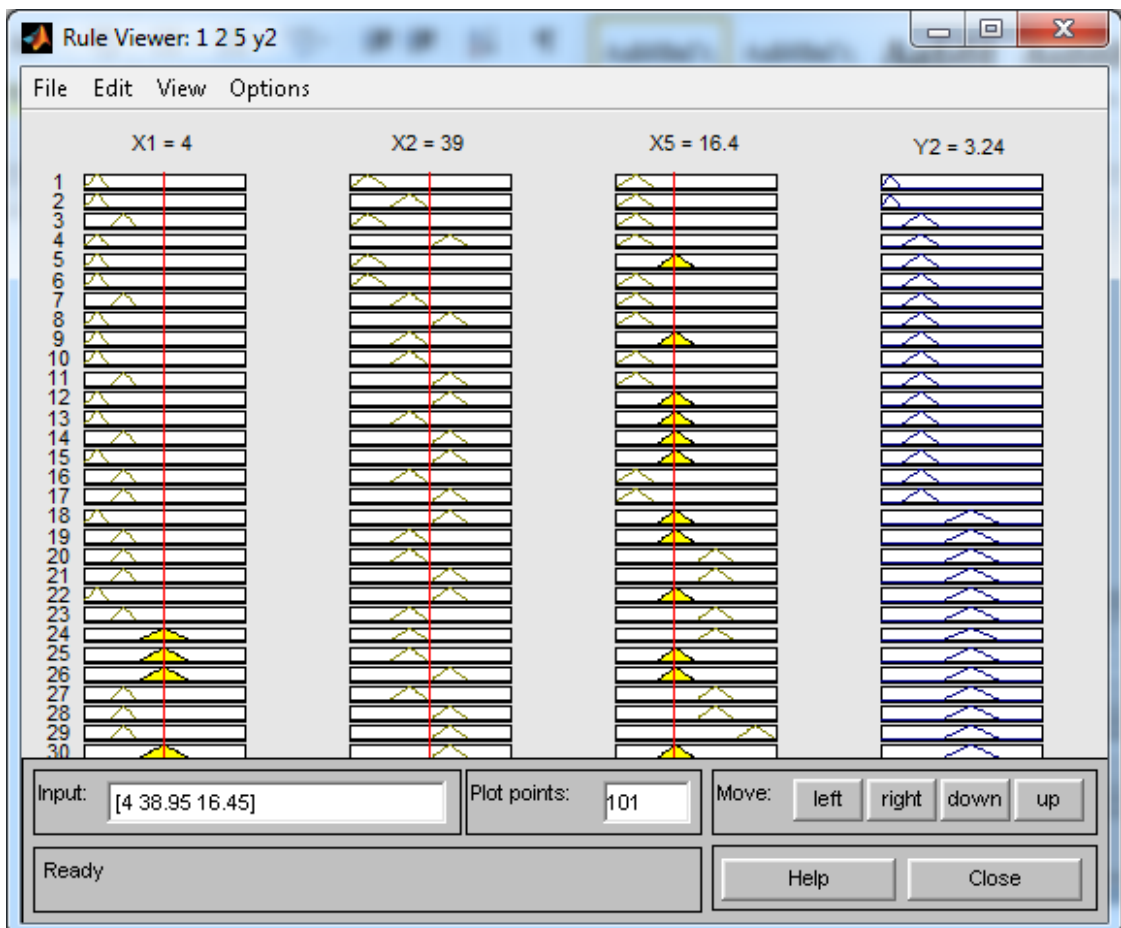
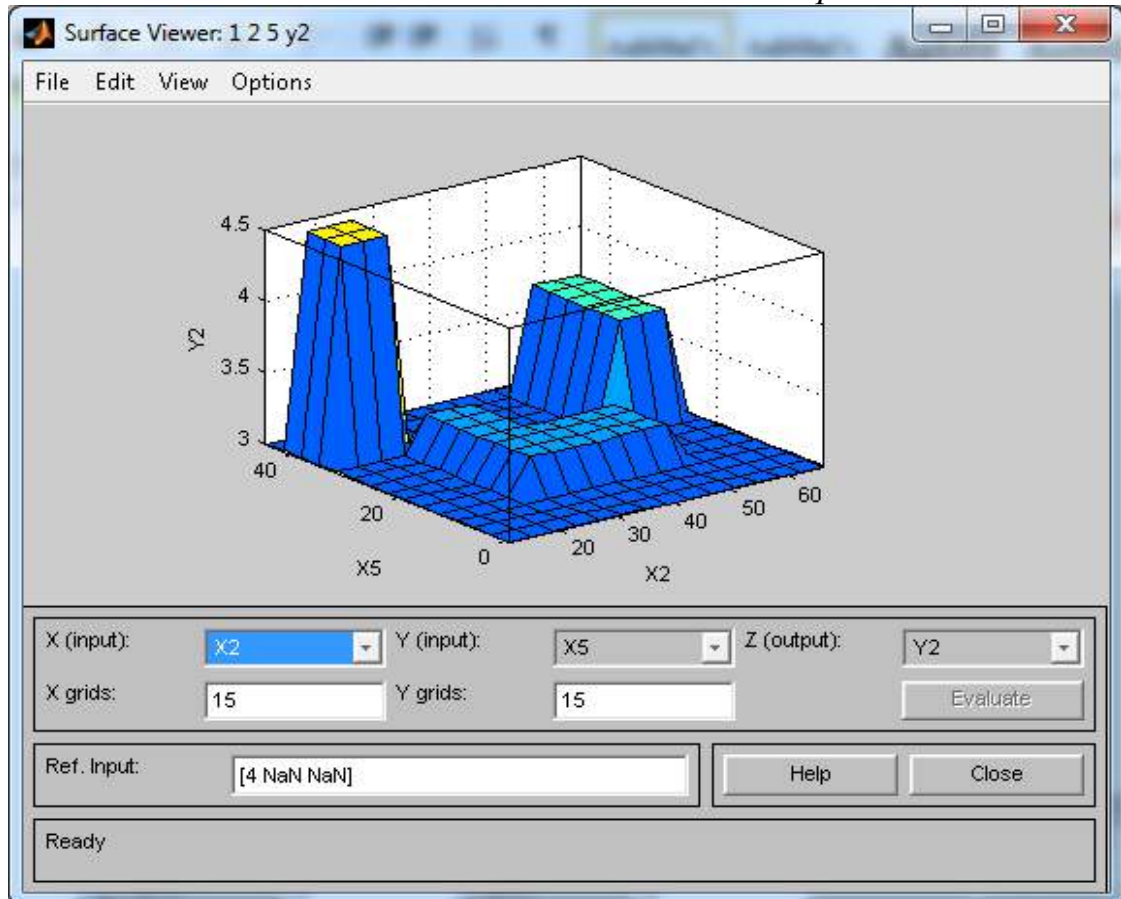


Додаток Ж

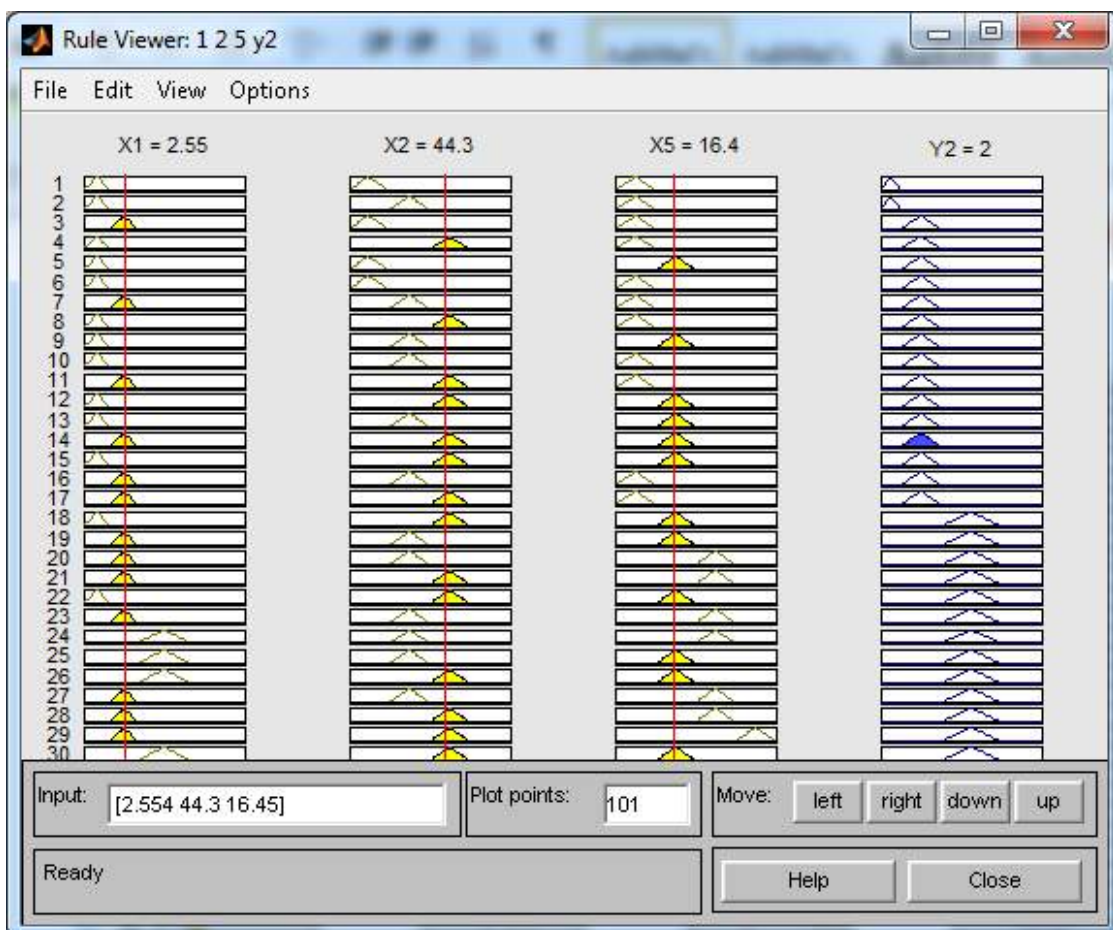
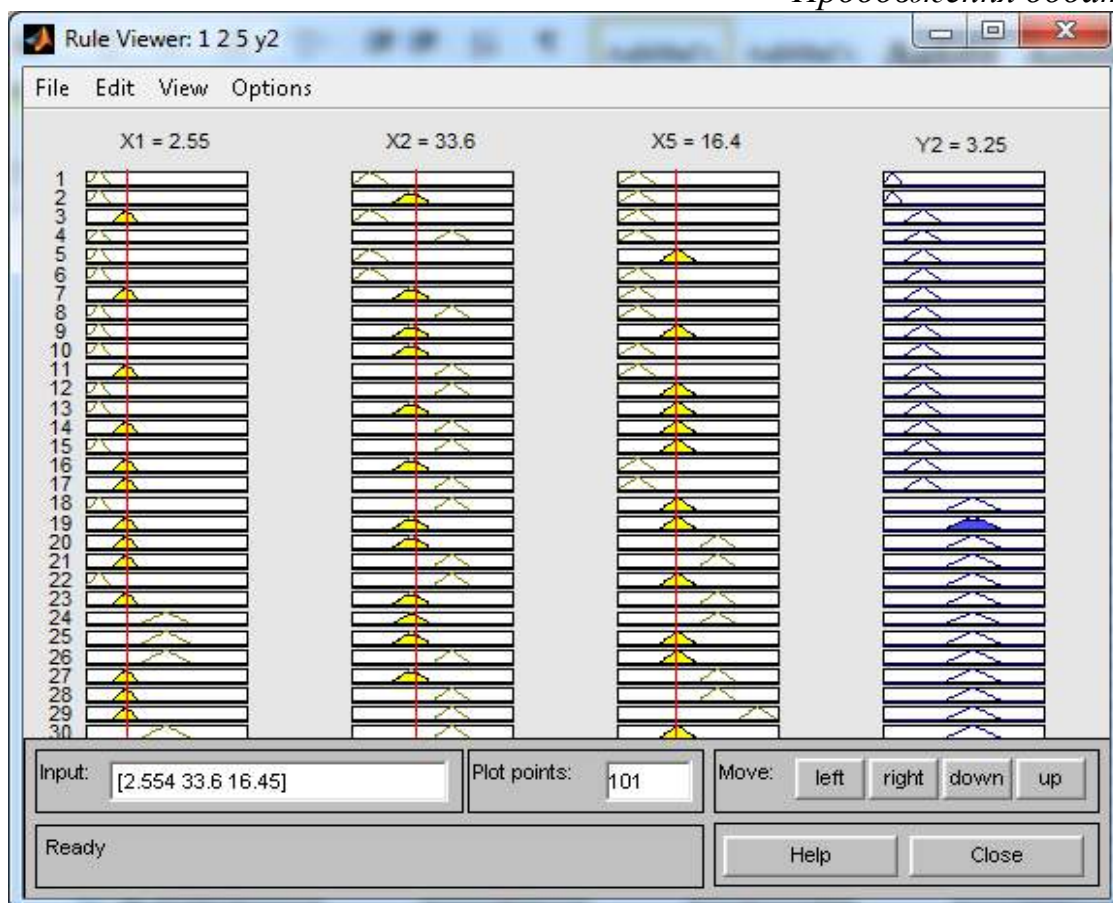
Результати розрахунку та оцінки ризиків методом нечітких множин (поверхні прогнозованих значень та візуалізація нечіткого логічного висновку щодо визначення оптимального стану ризику в середовищі Matlab y Rule Viewer) для $(x_1, x_2, x_5$ до Y_2)

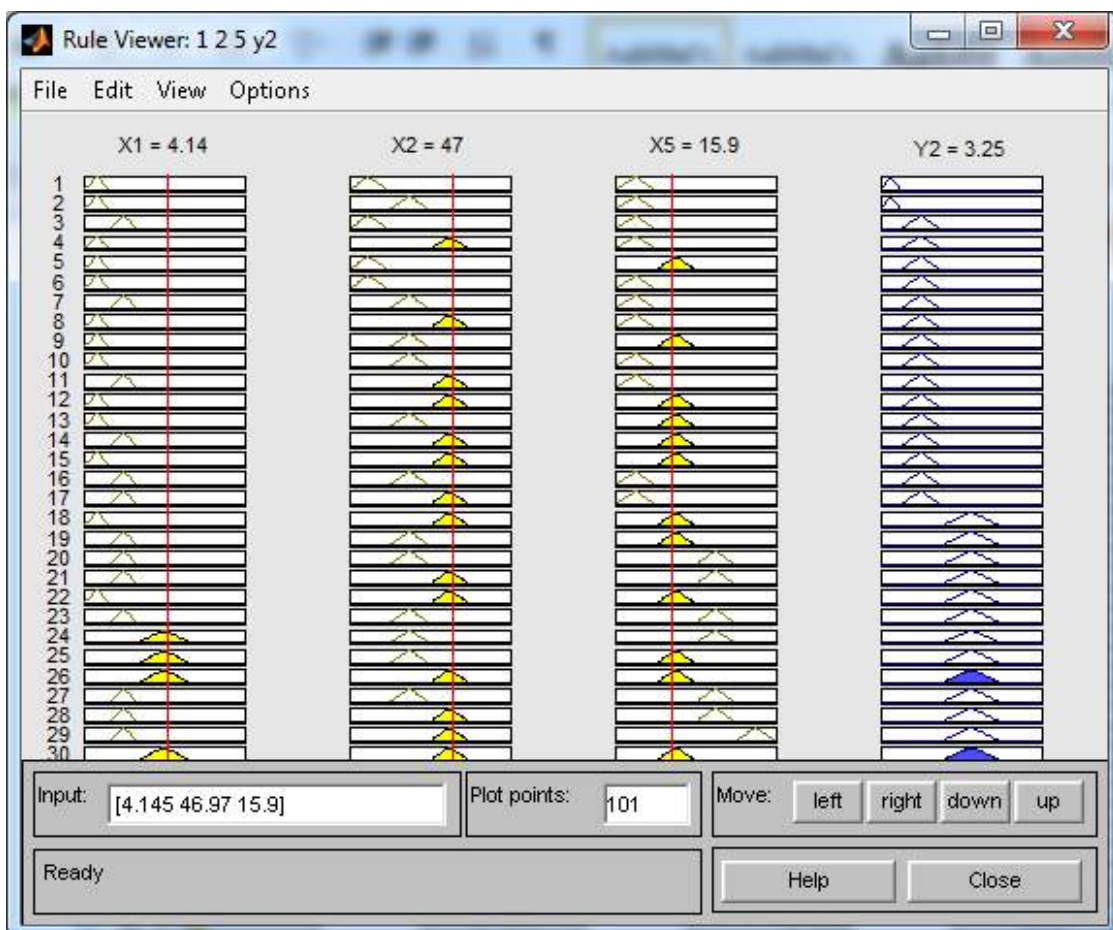
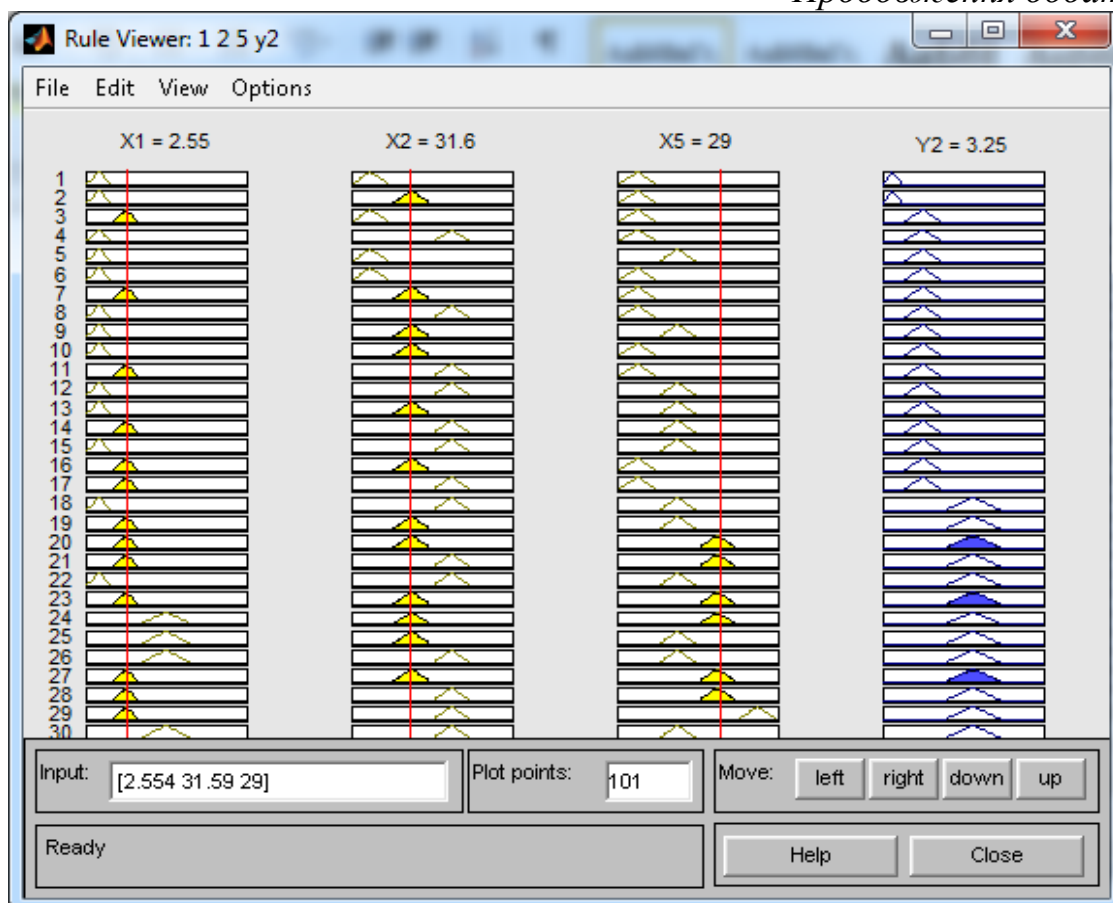


Продовження додатка Ж

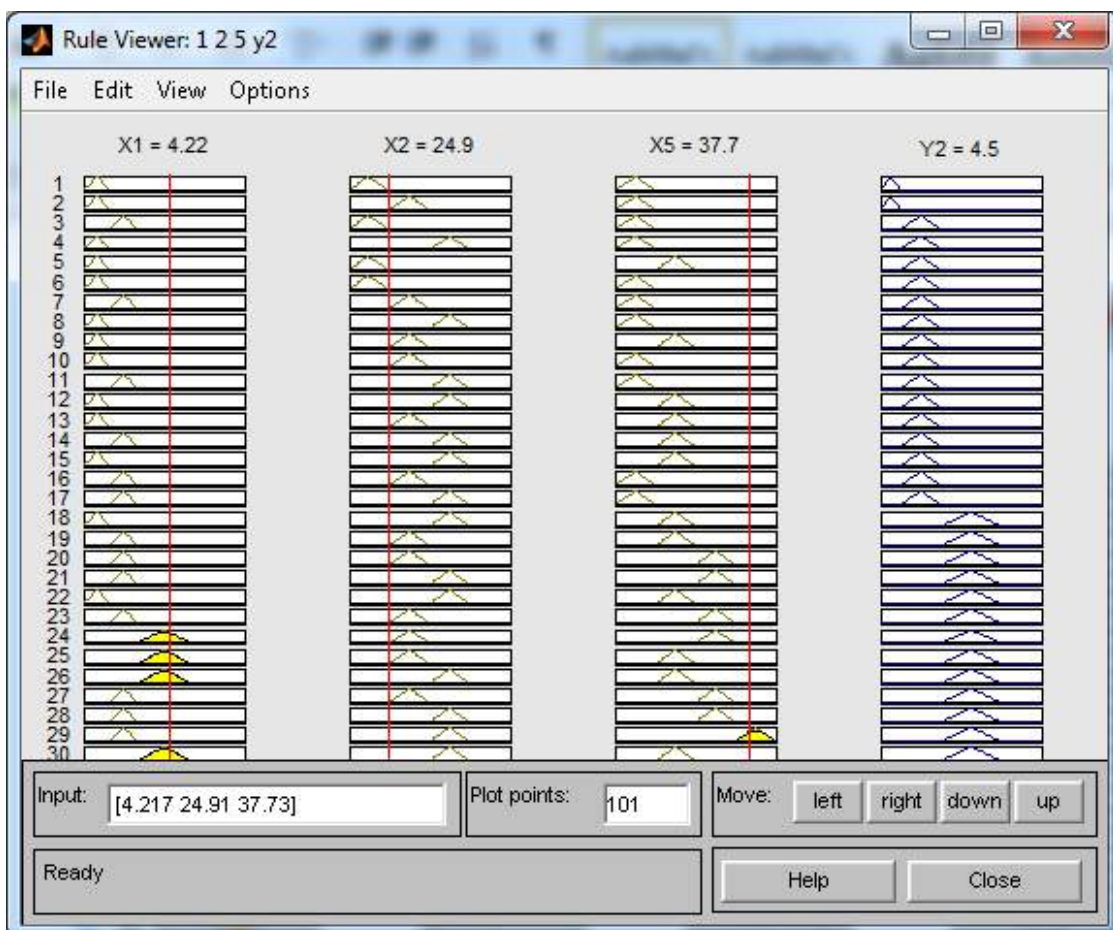
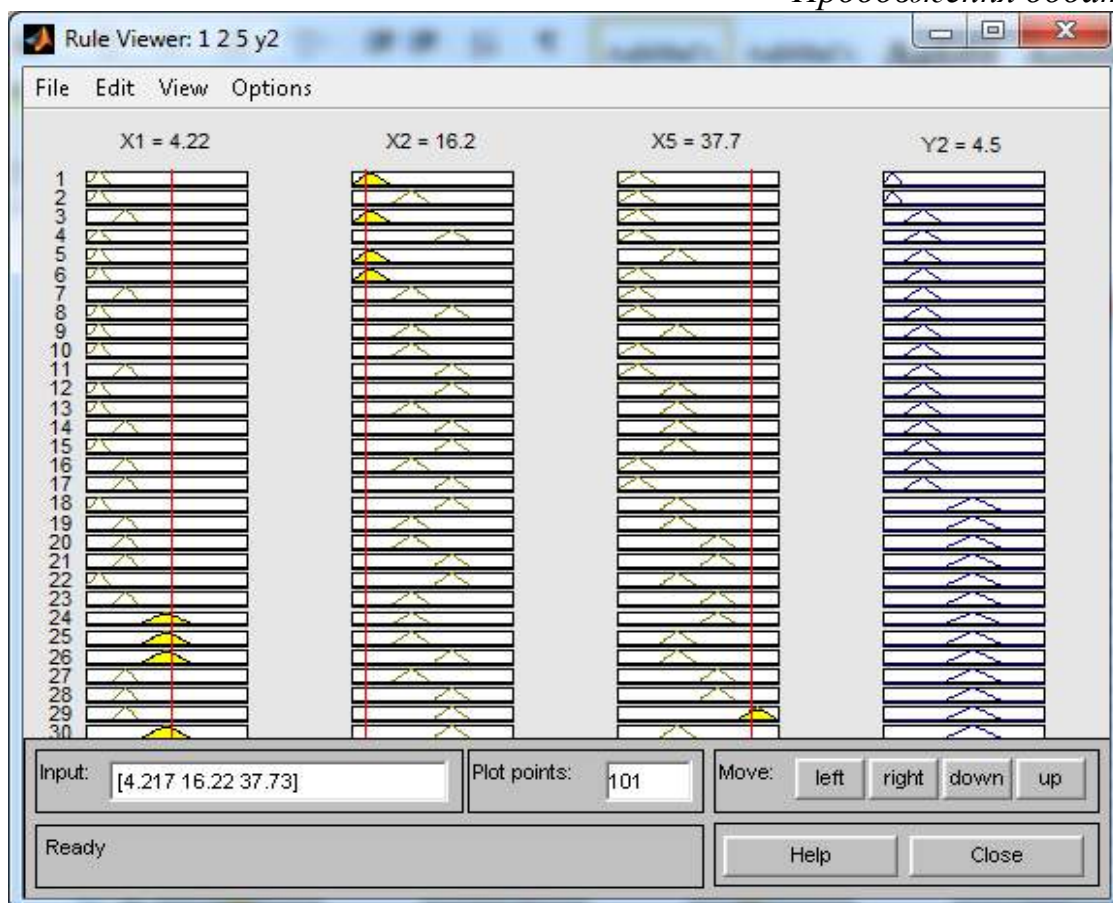


Продовження додатка Ж



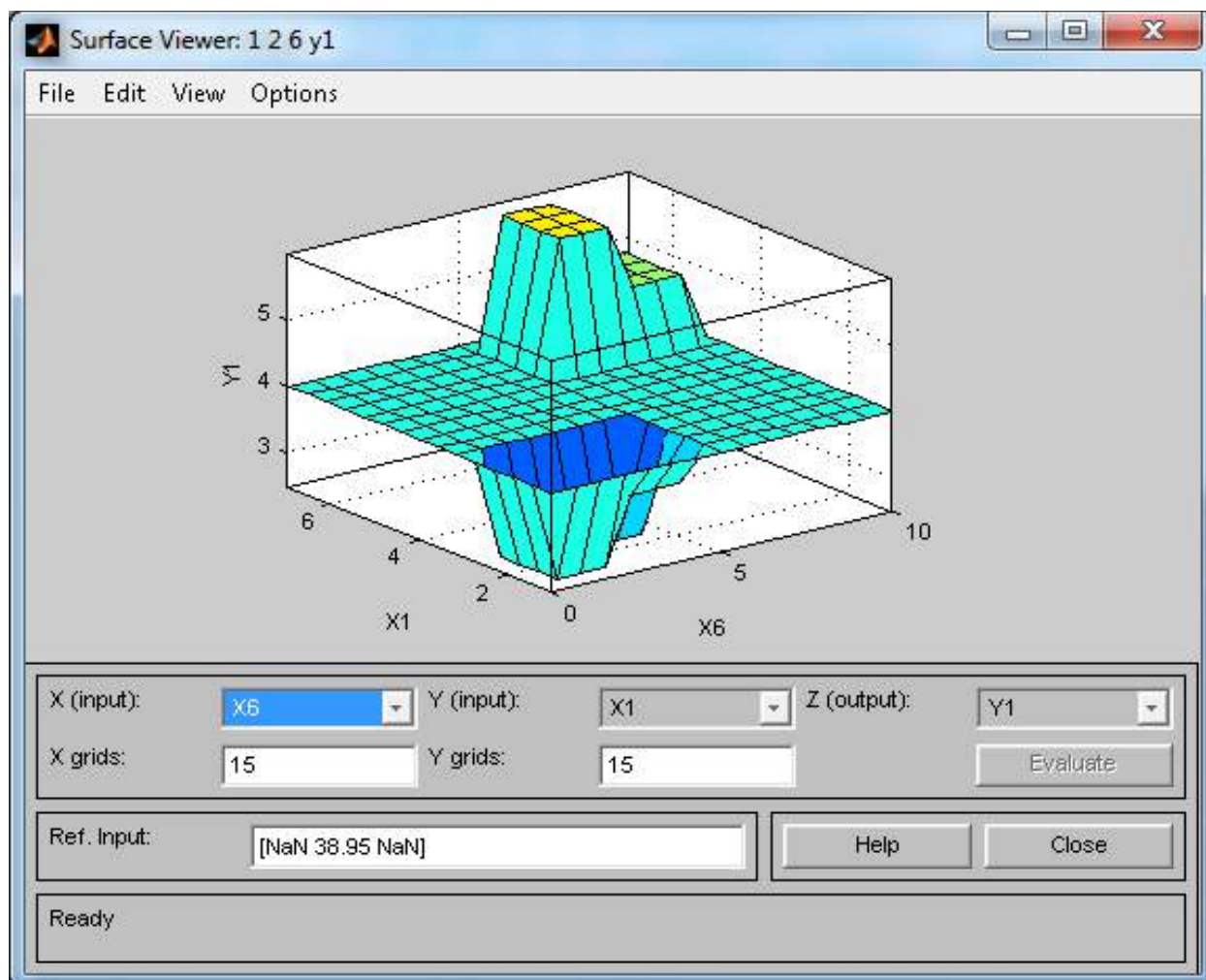


Продовження додатка Ж

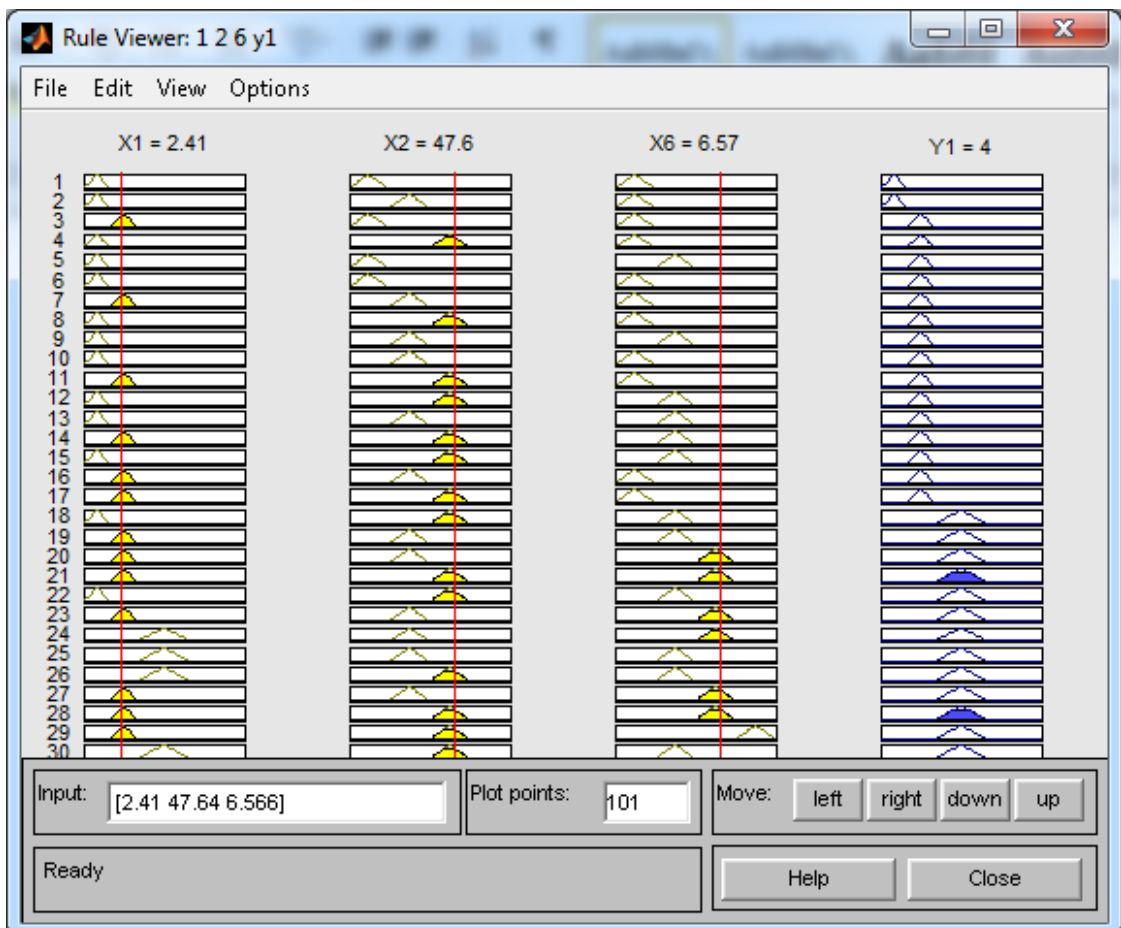
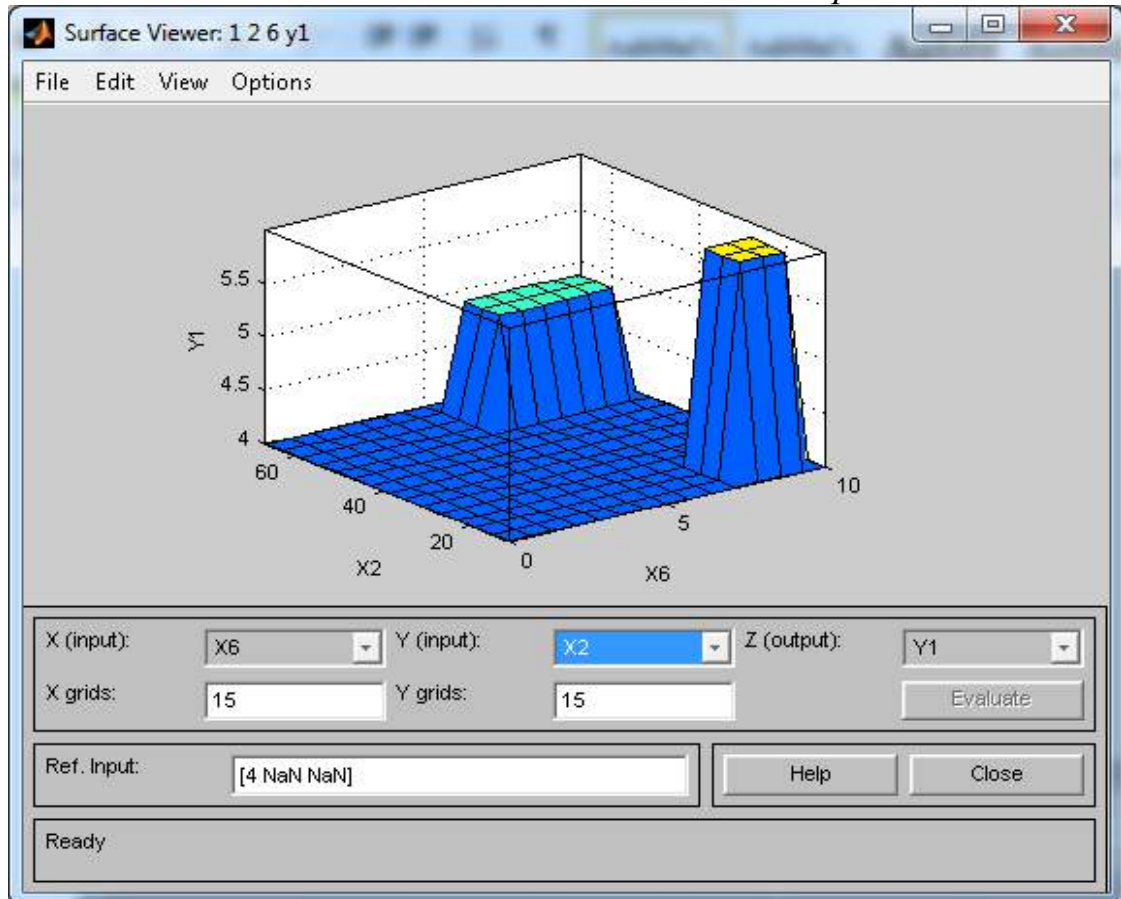


Додаток 3

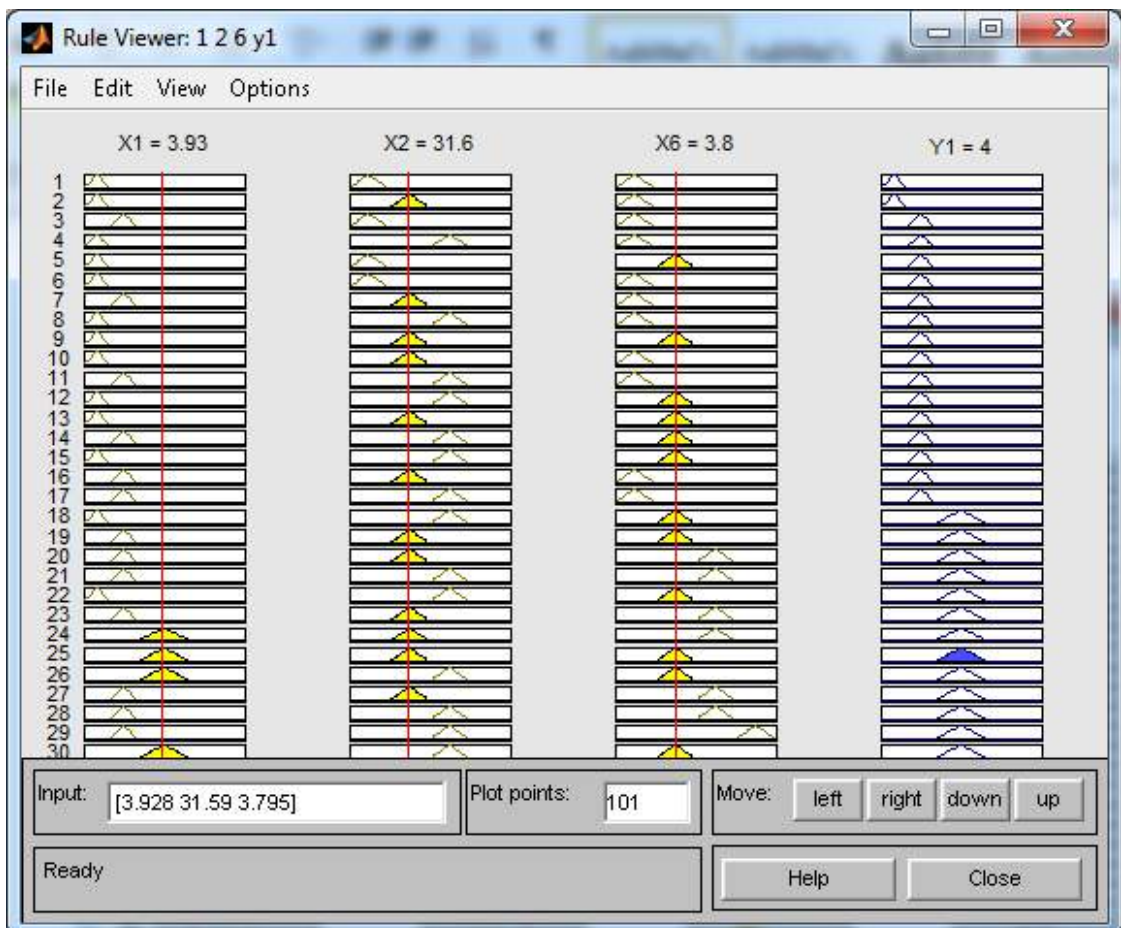
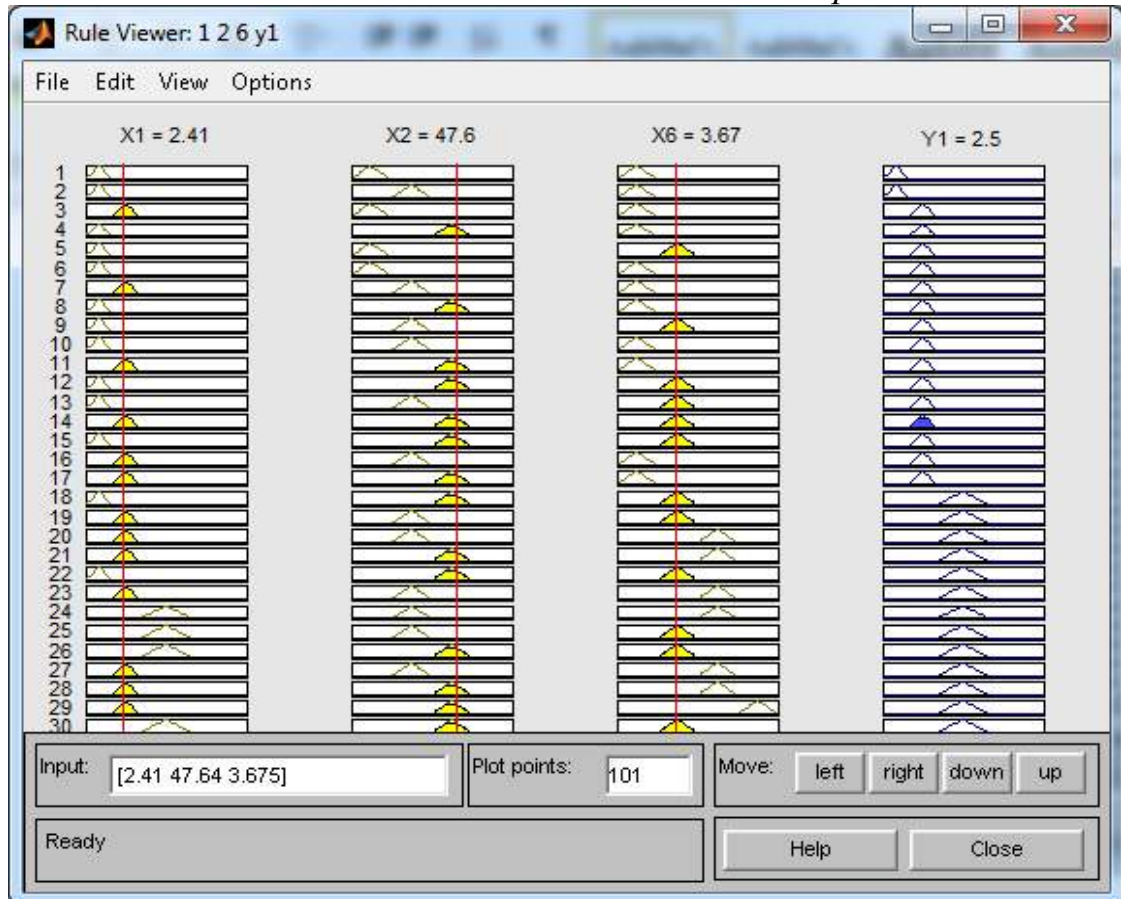
Результати розрахунку та оцінки ризиків методом нечітких множин (поверхні прогнозованих значень та візуалізація нечіткого логічного висновку щодо визначення оптимального стану ризику в середовищі Matlab у Rule Viewer) для $(x_1, x_2, x_2$ до Y_1)



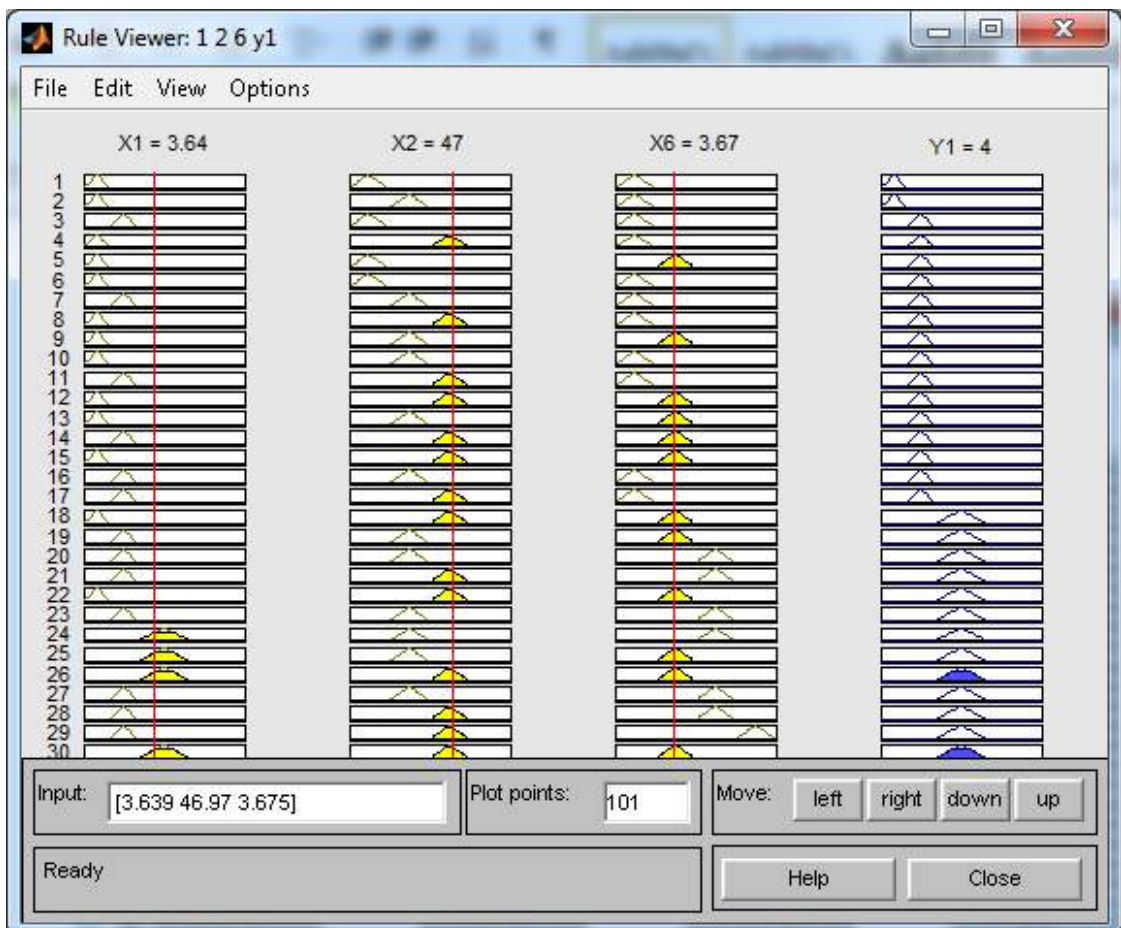
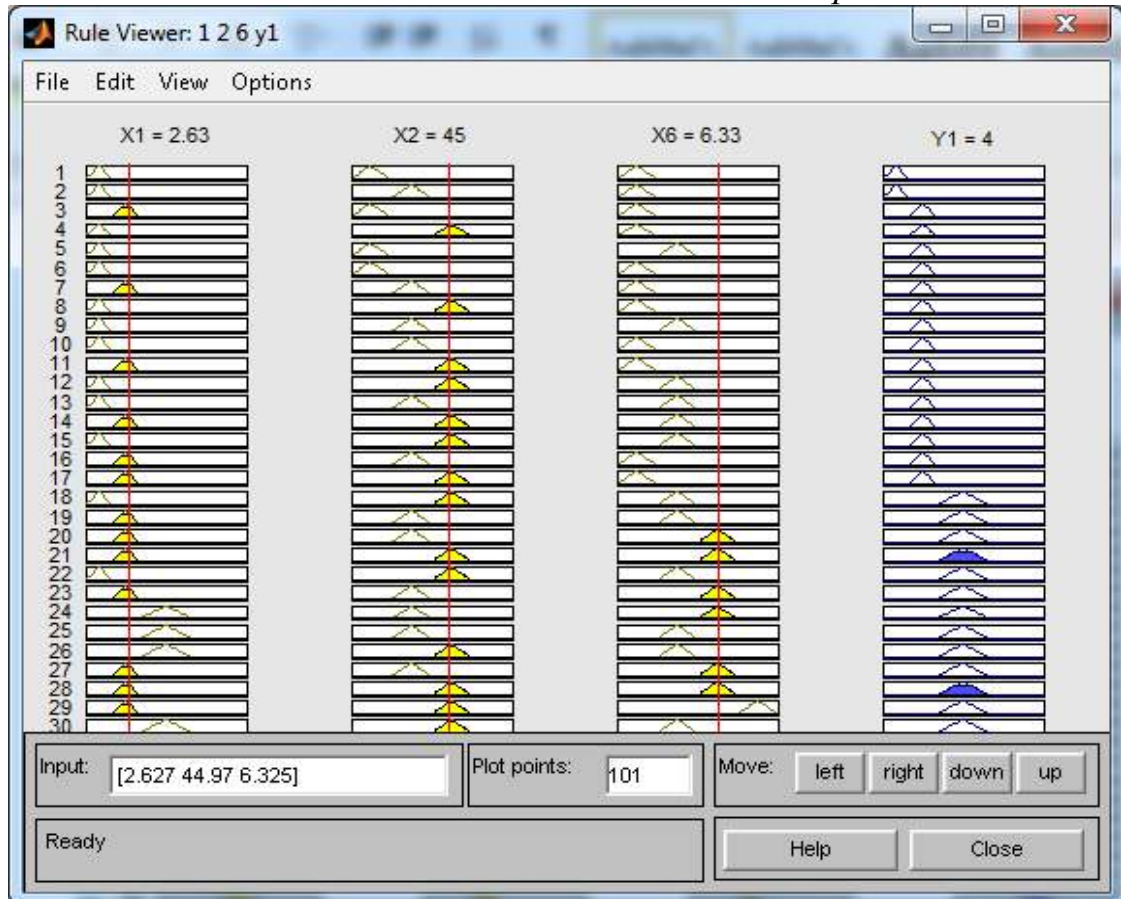
Продовження додатка 3



Продовження додатка 3

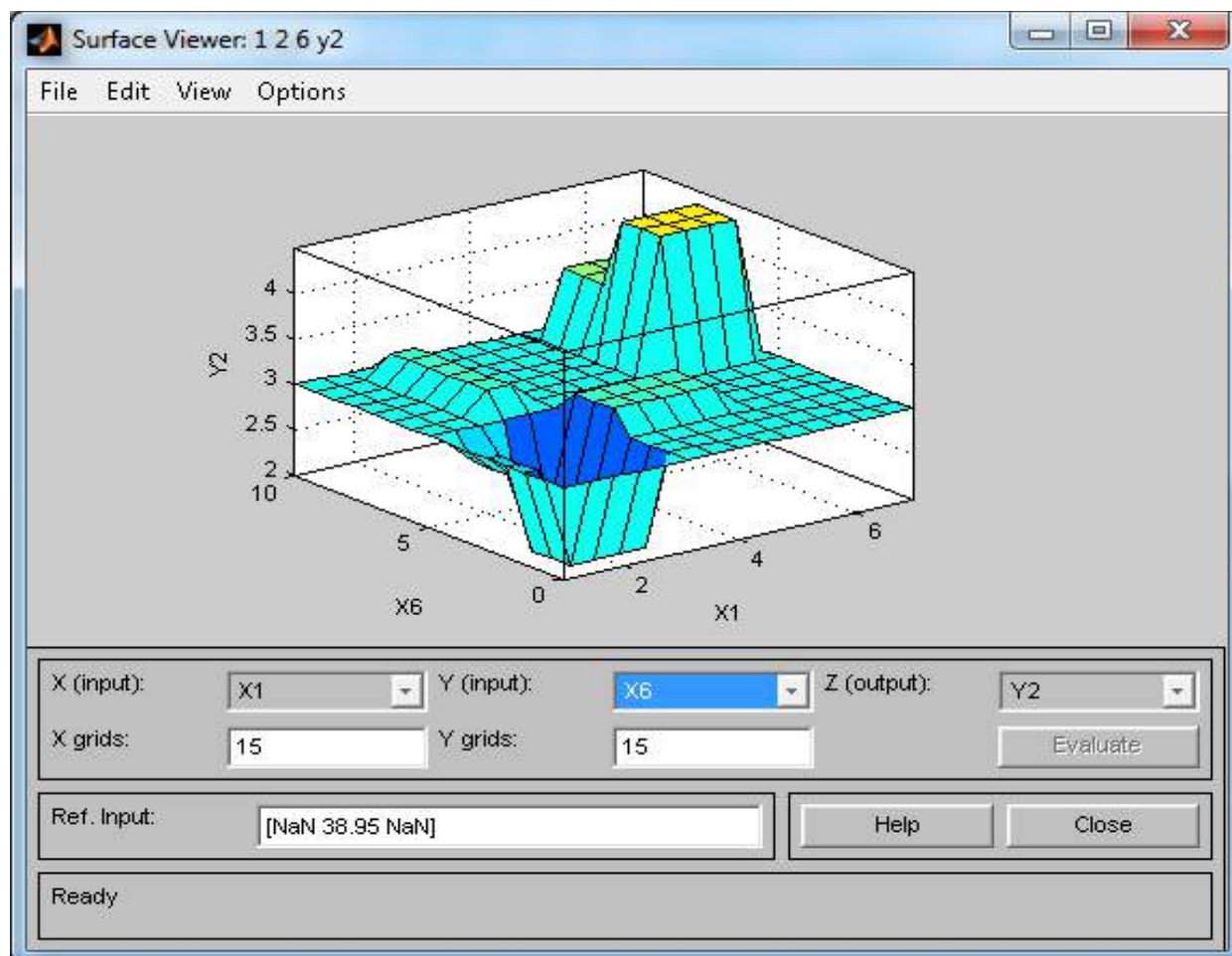


Продовження додатка 3

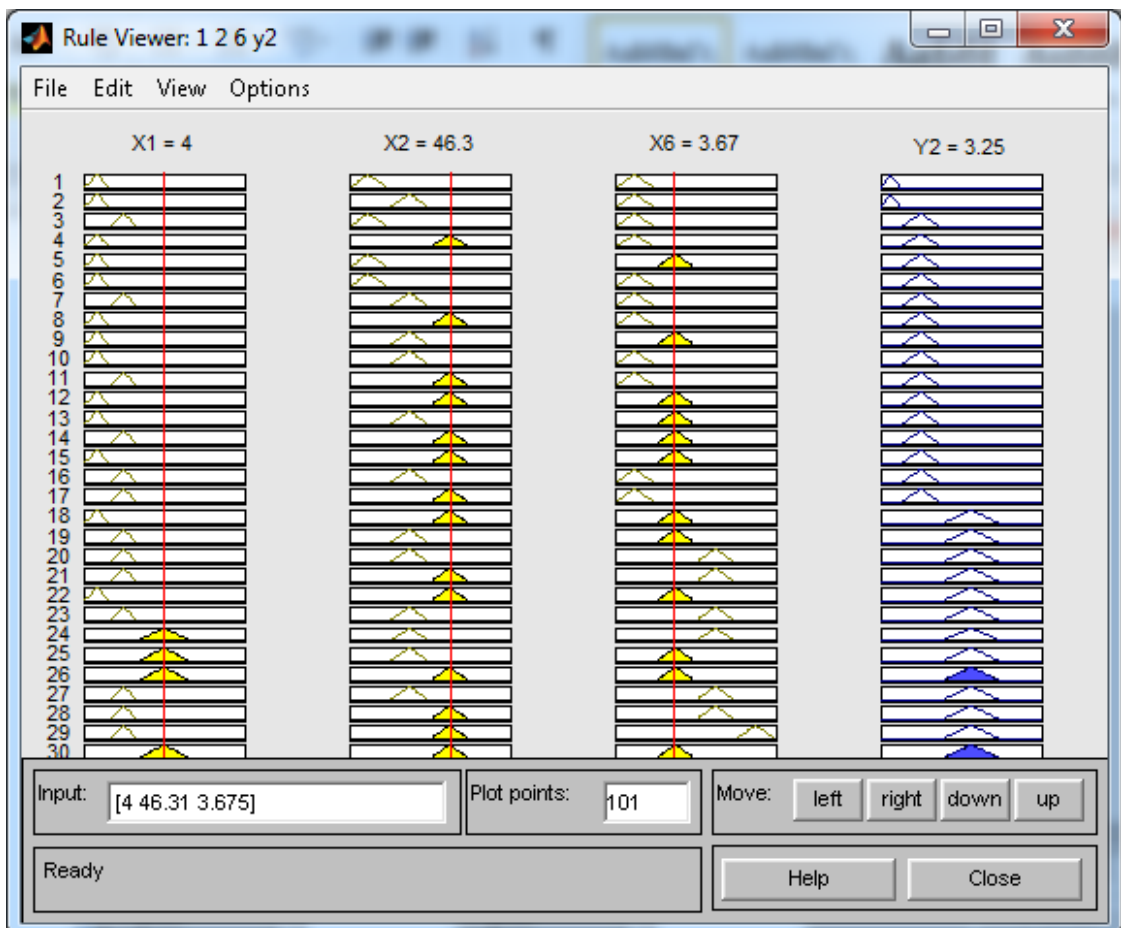
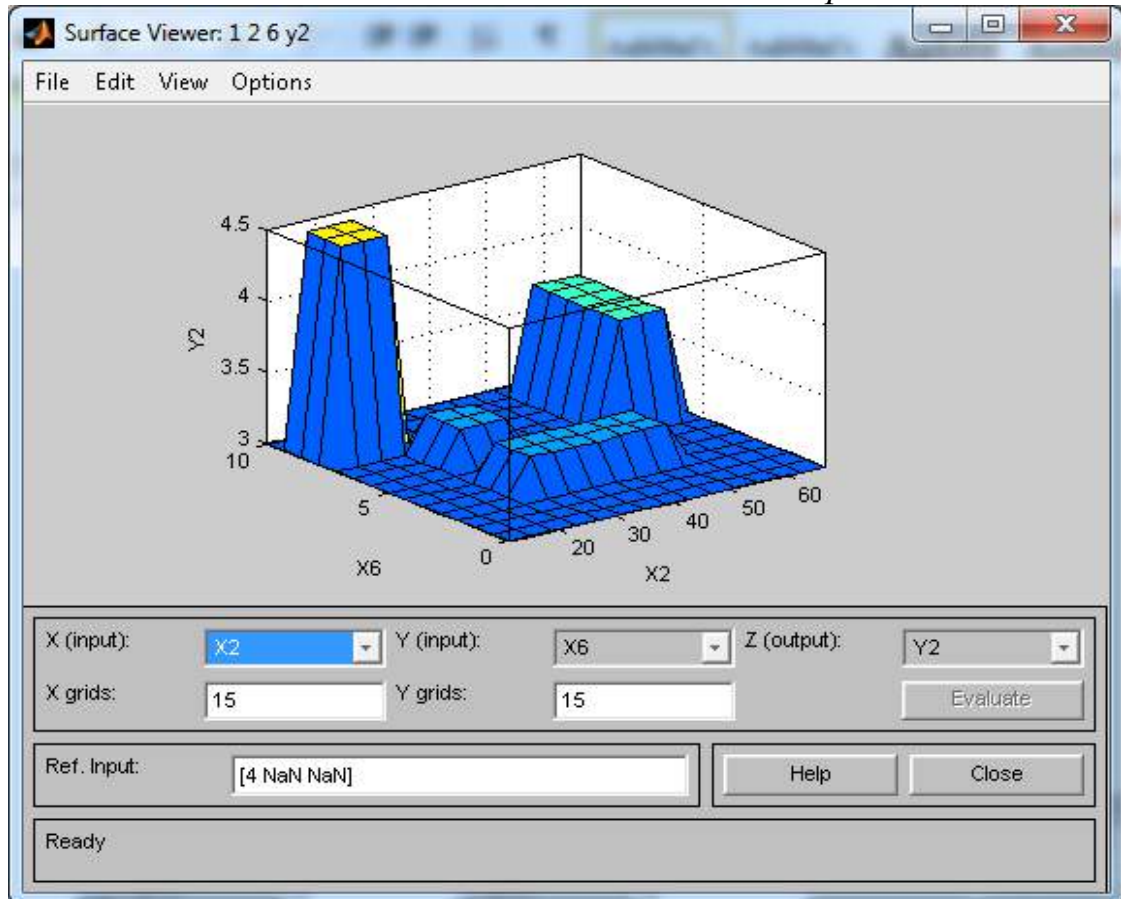


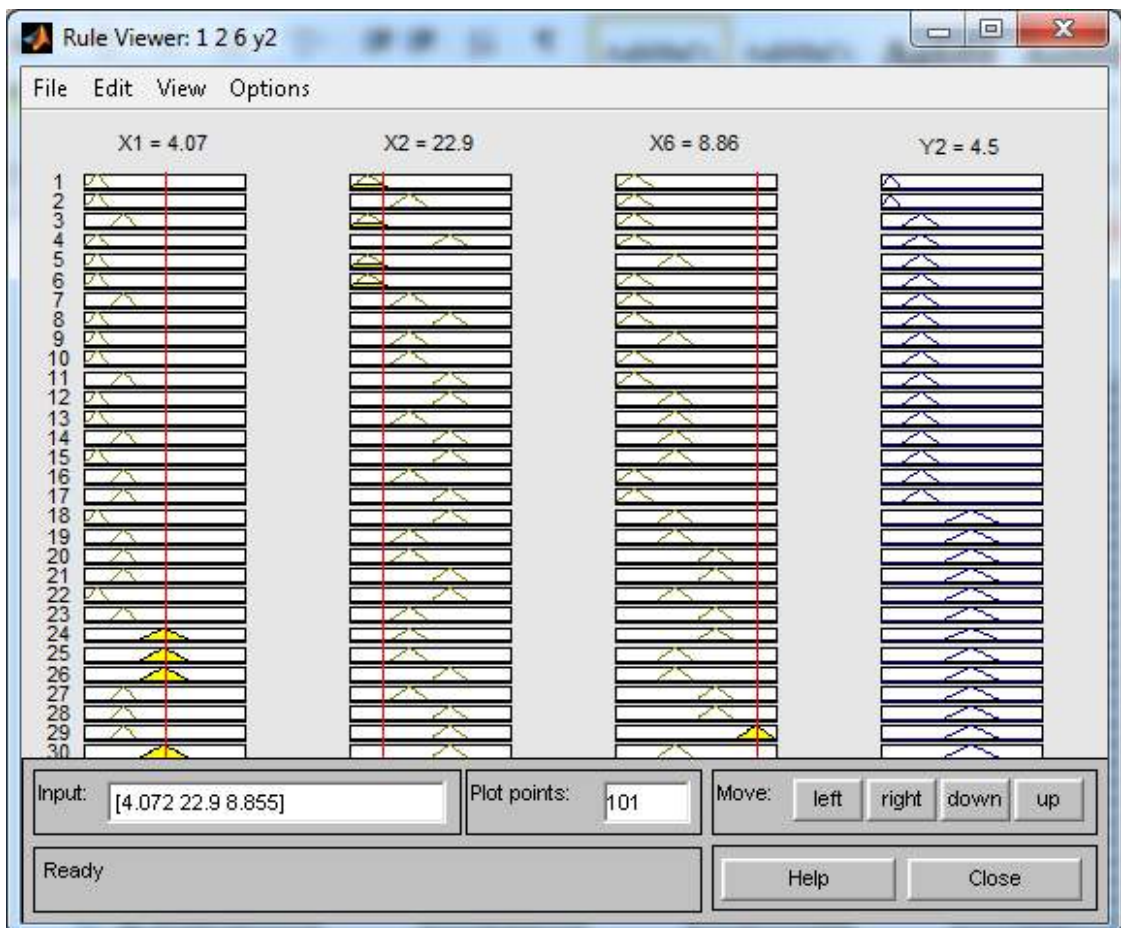
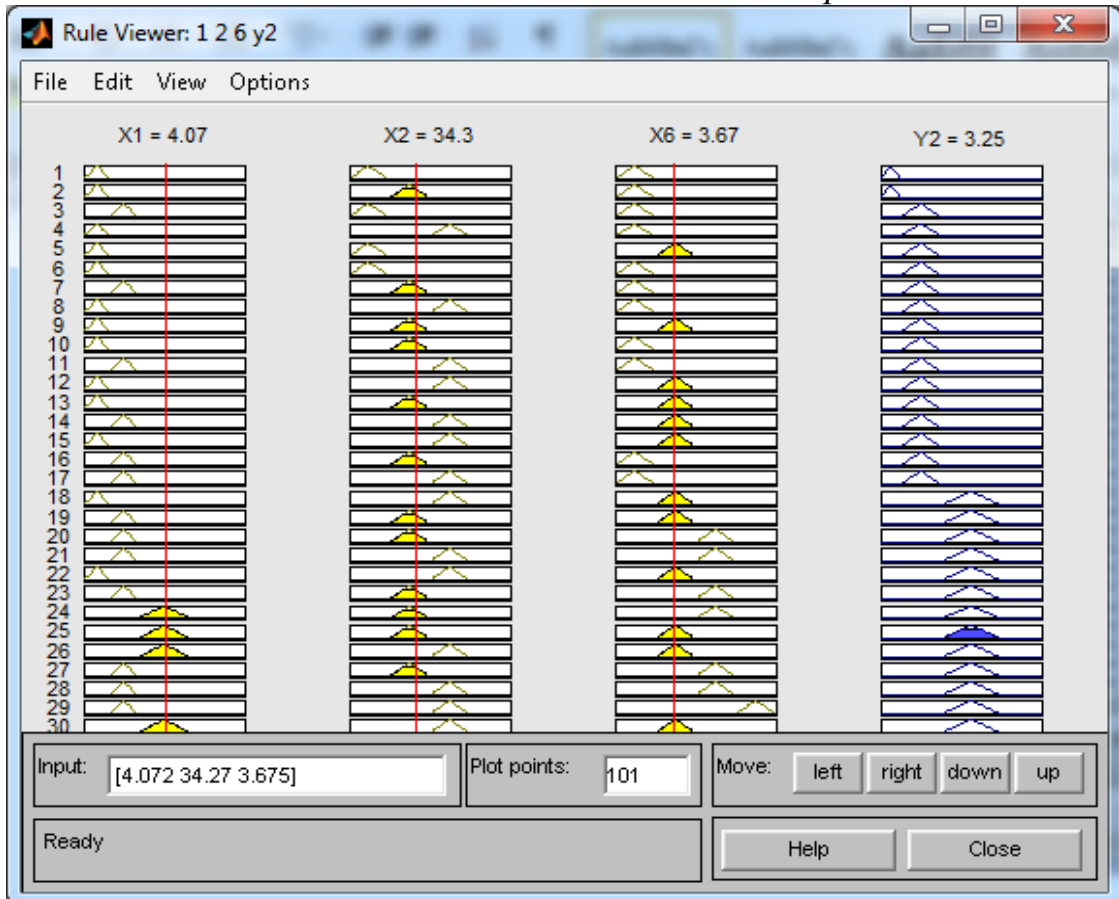
Додаток К

Результати розрахунку та оцінки ризиків методом нечітких множин (поверхні прогнозованих значень та візуалізація нечіткого логічного висновку щодо визначення оптимального стану ризику в середовищі Matlab у Rule Viewer) для $(x_1, x_2, x_6$ до Y_2)

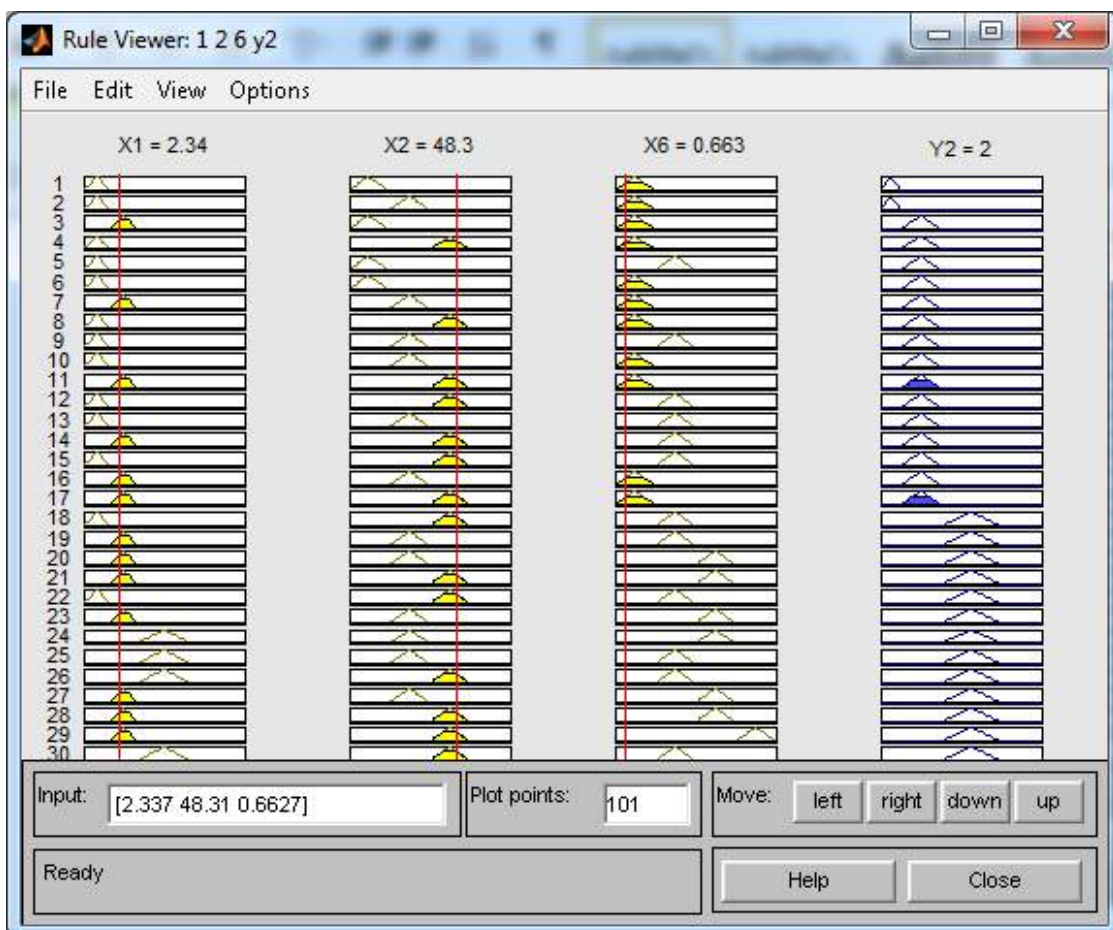
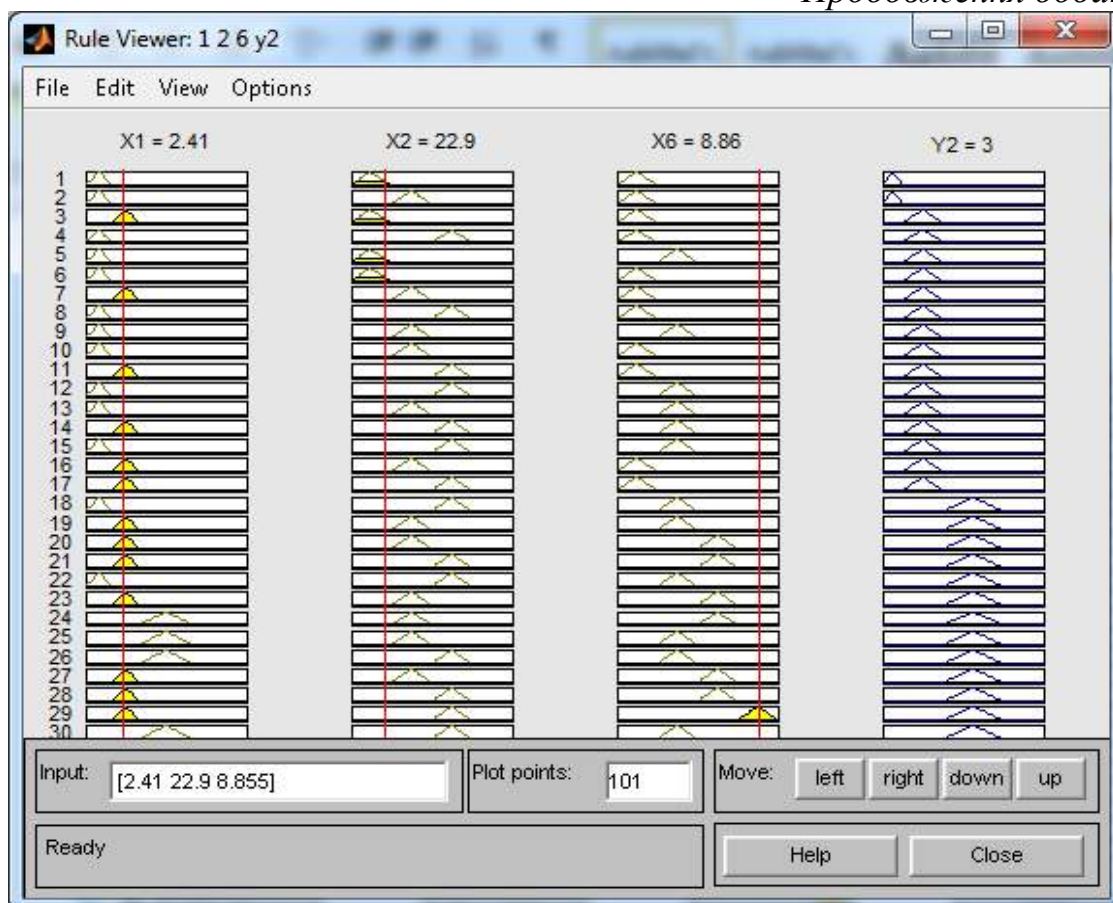


Продовження додатка К



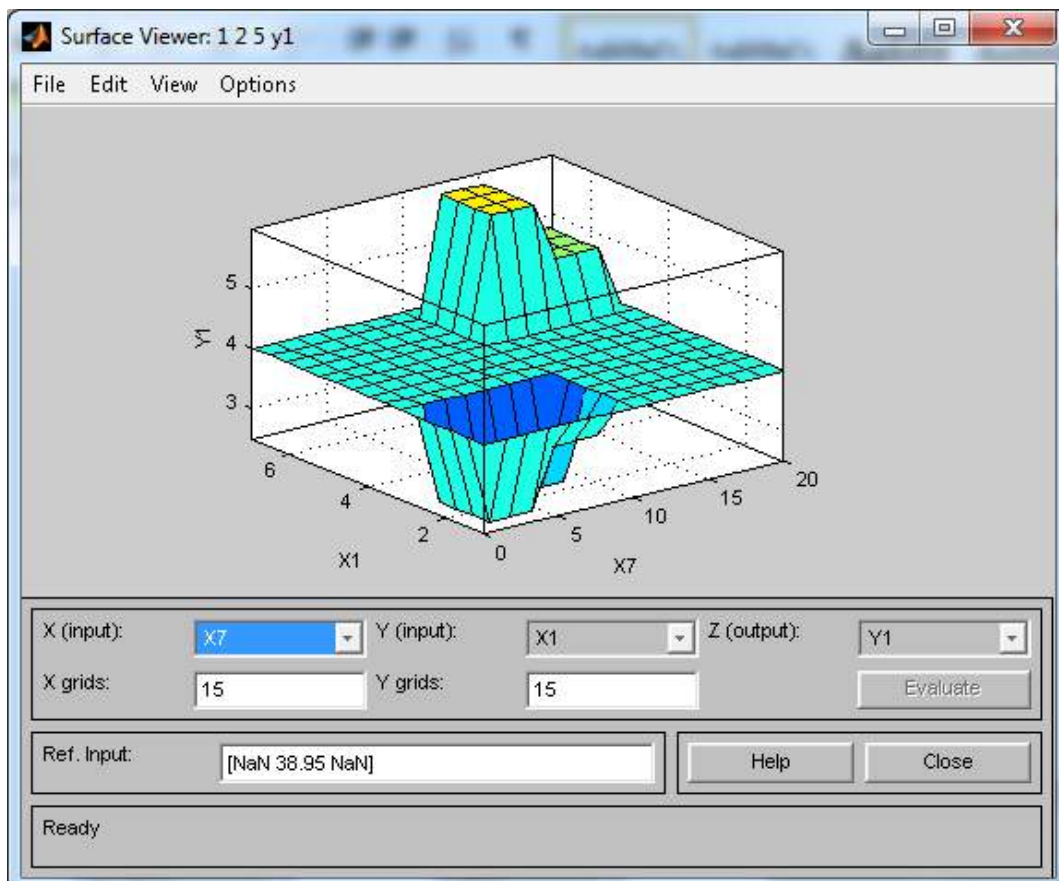
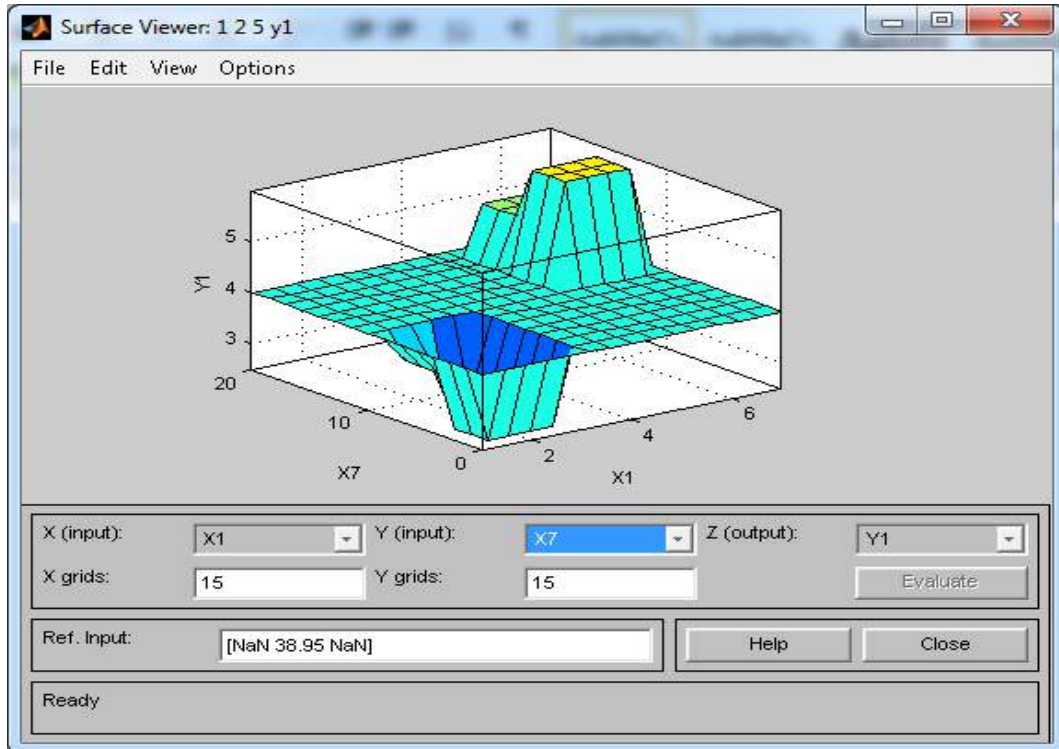


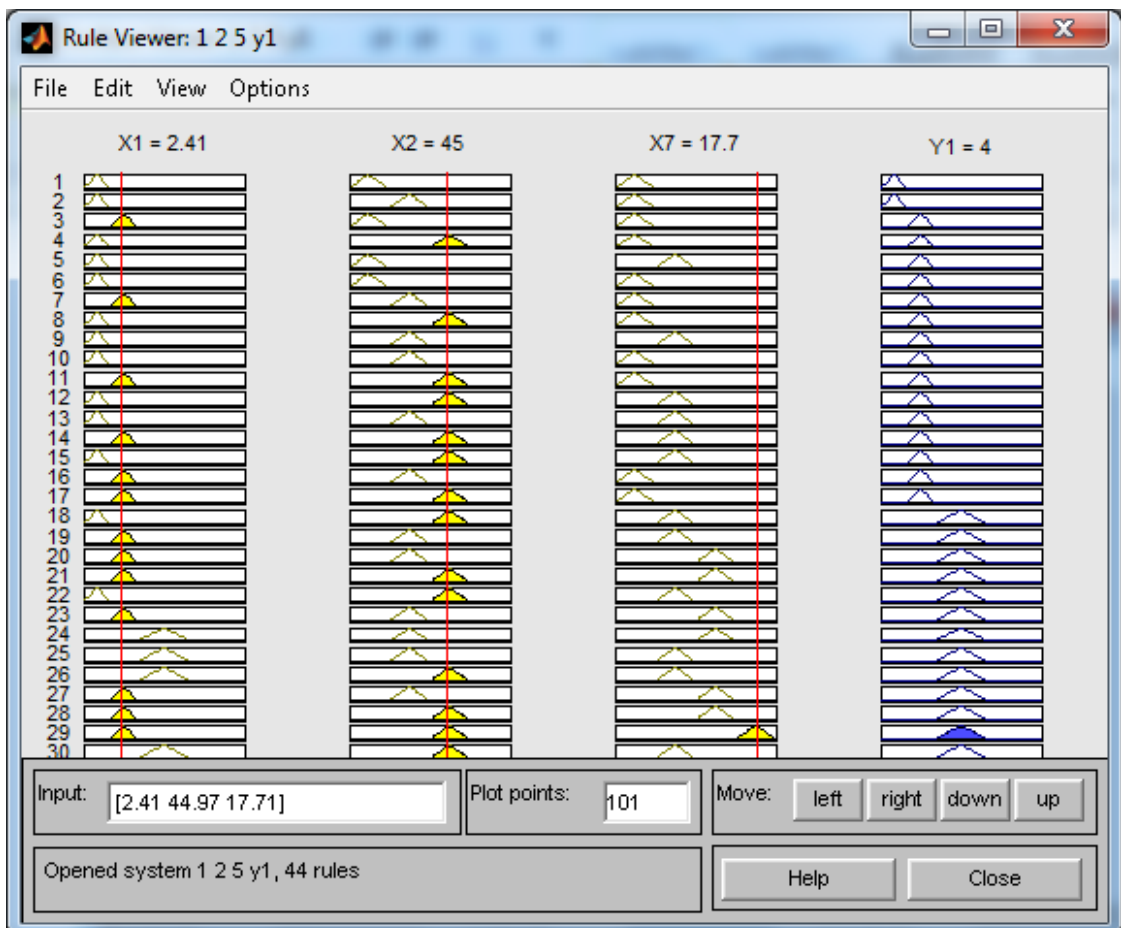
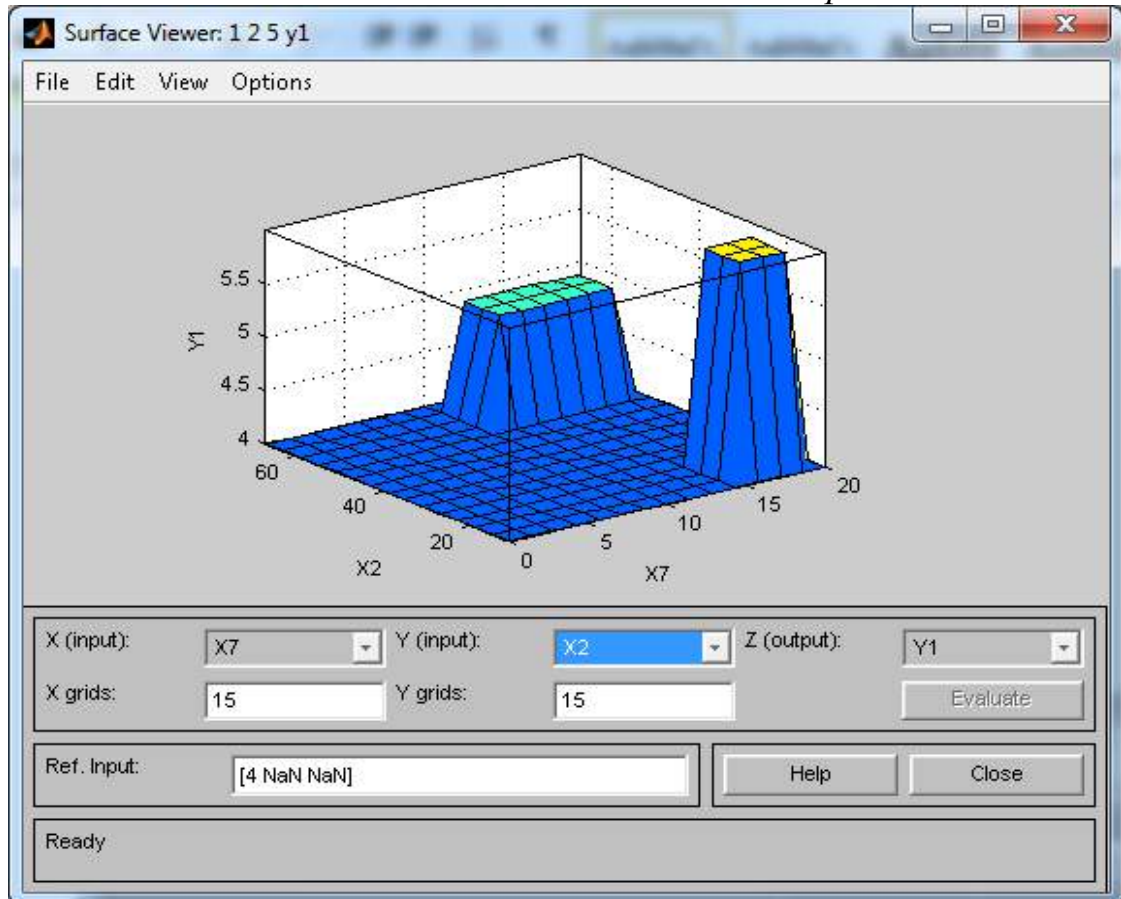
Продовження додатка К

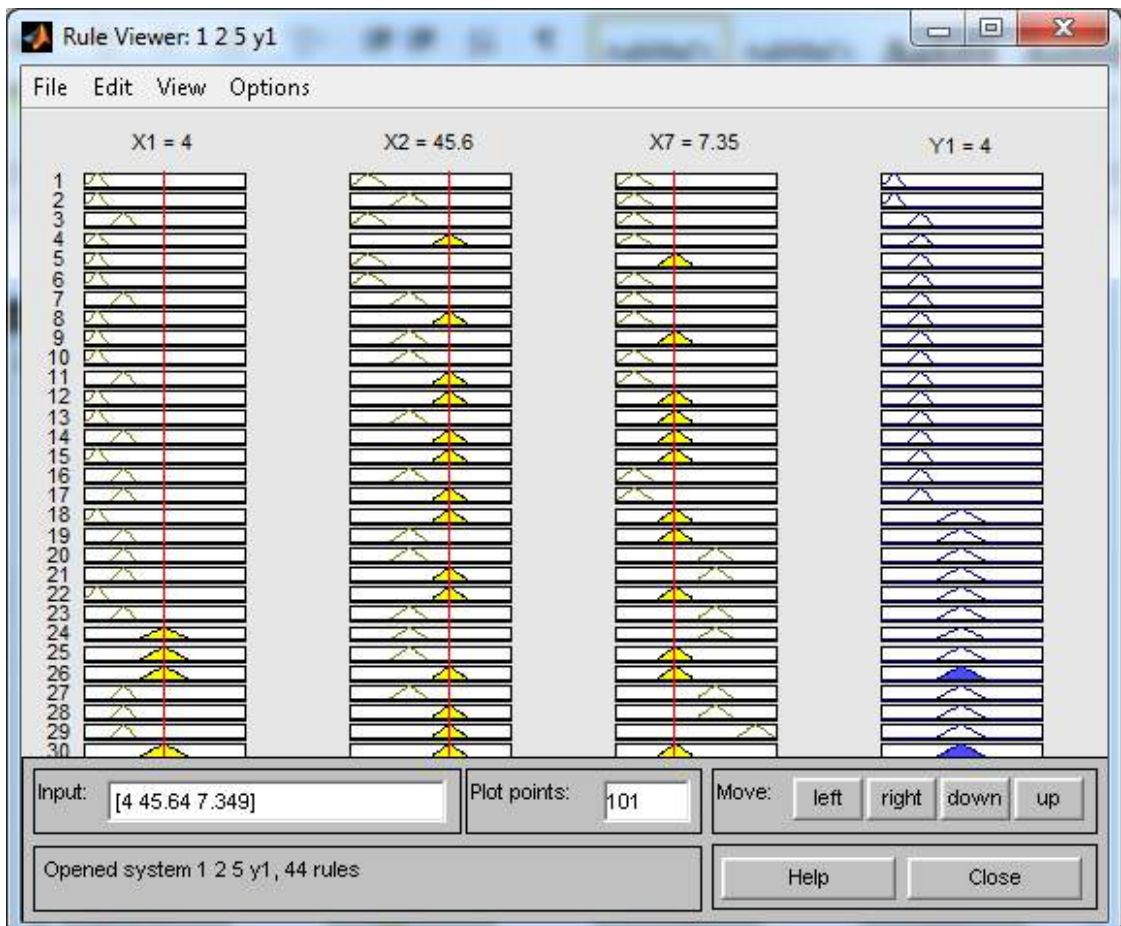
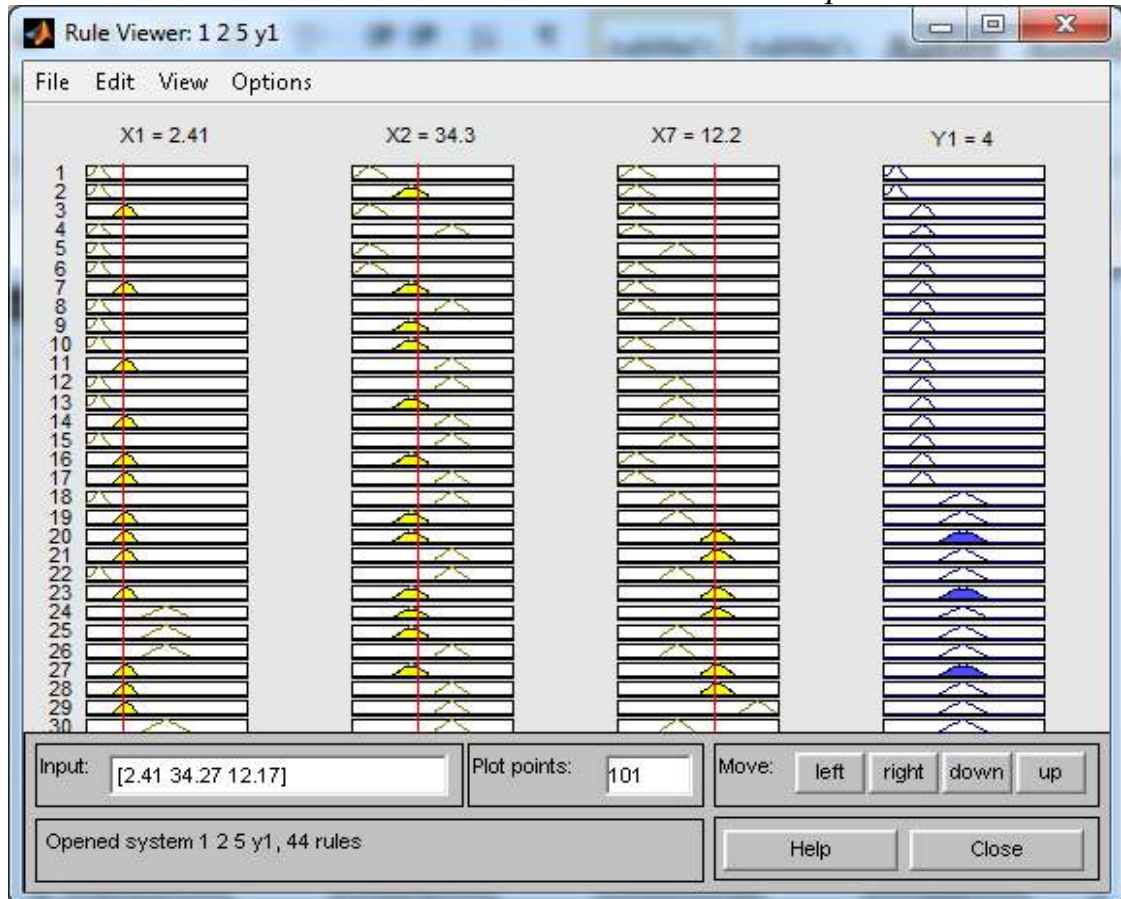


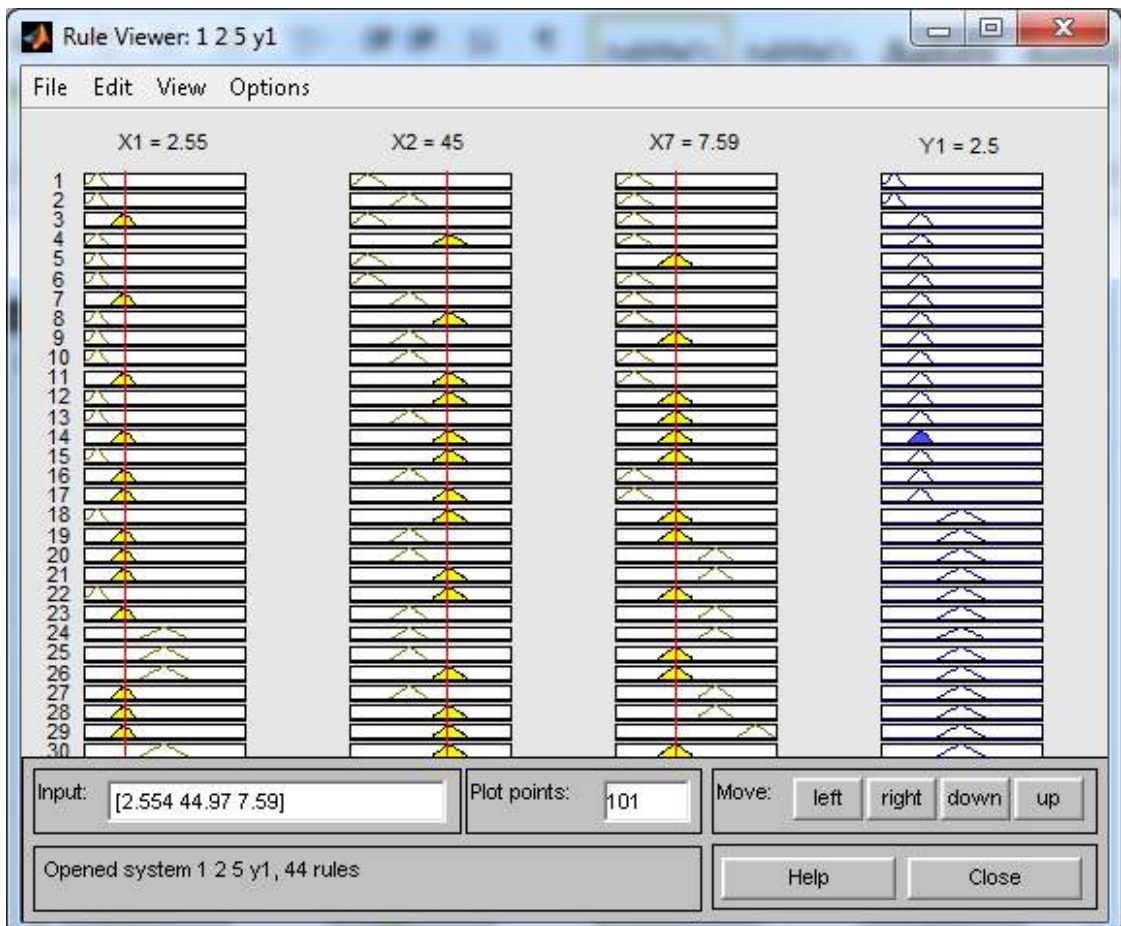
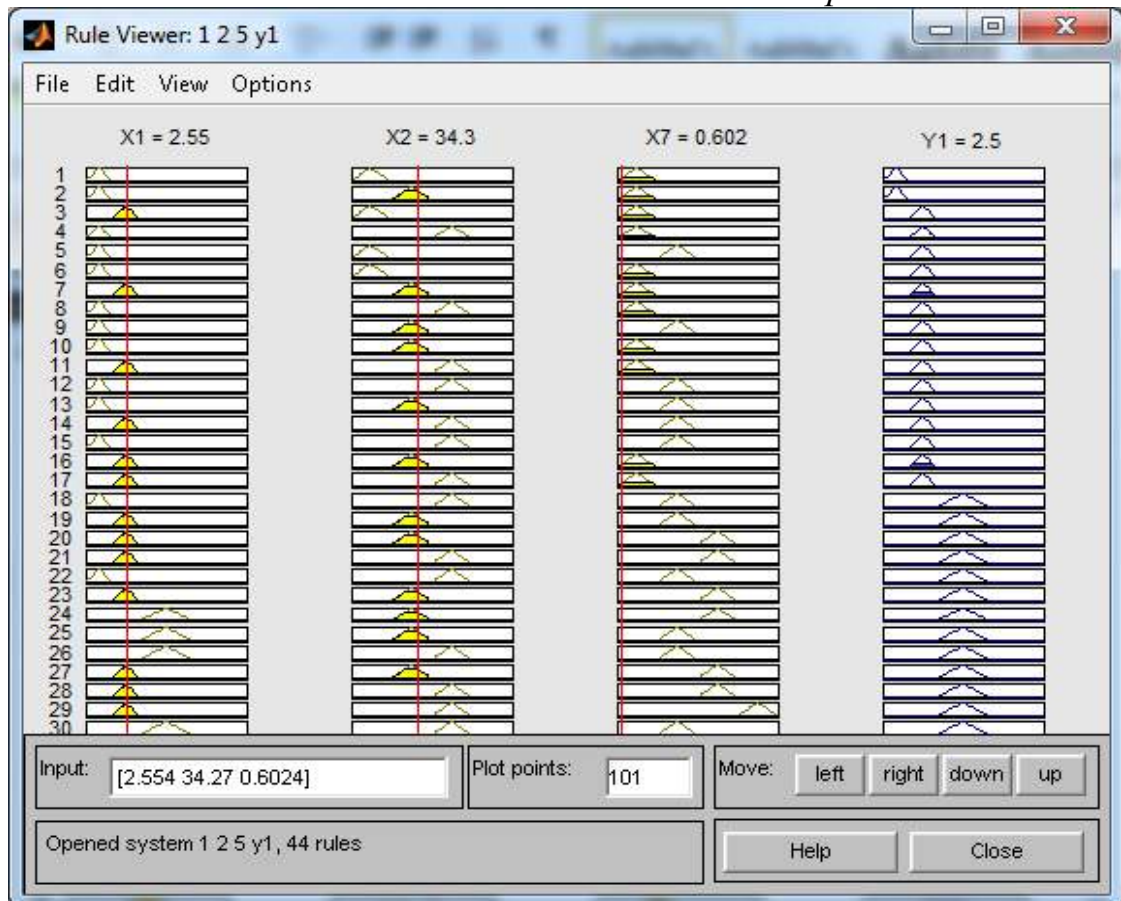
Додаток Л

Результати розрахунку та оцінки ризиків методом нечітких множин (поверхні прогнозованих значень та візуалізація нечіткого логічного висновку щодо визначення оптимального стану ризику в середовищі Matlab у Rule Viewer) для $(x_1, x_2, x_7$ до Y_1)



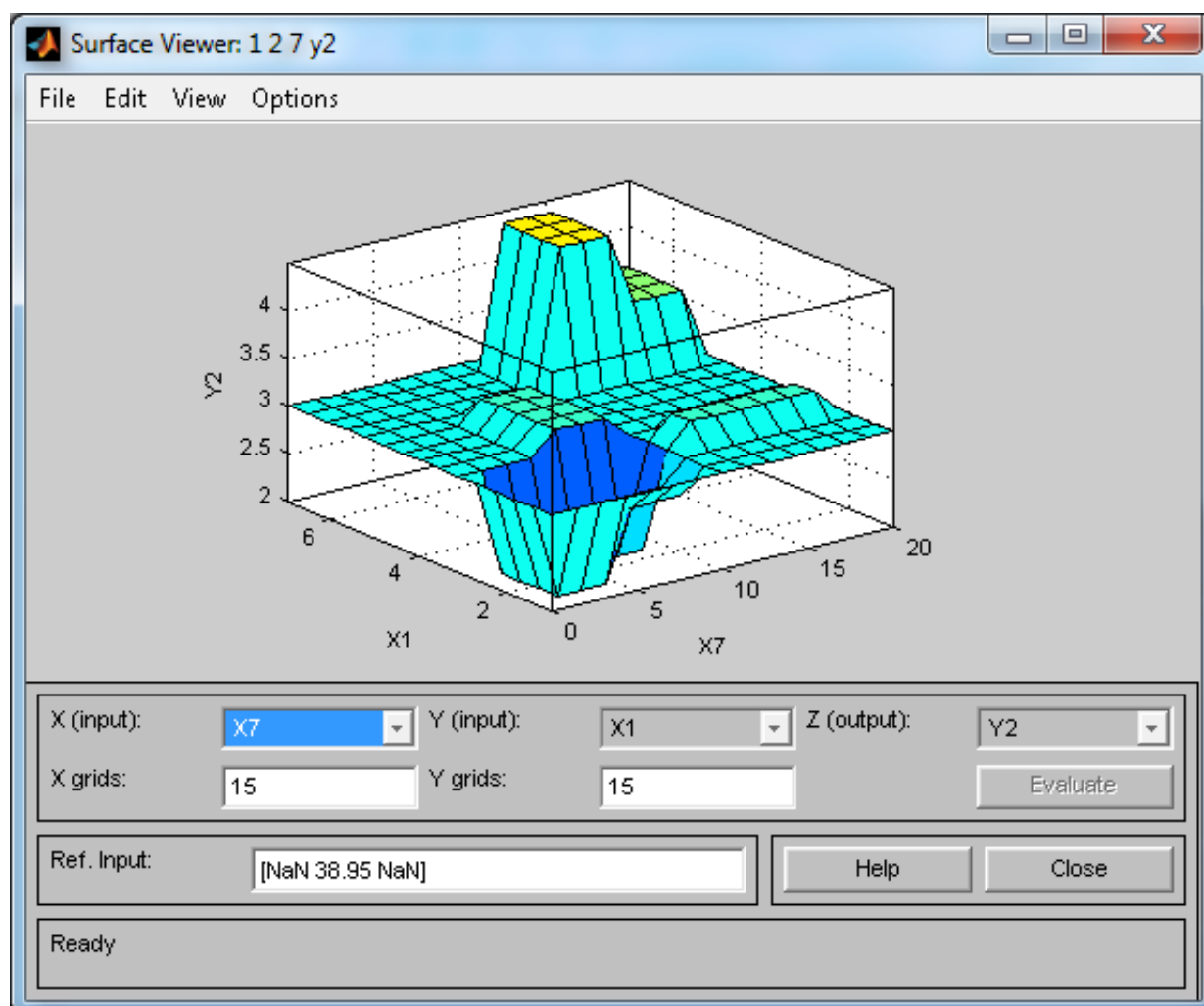




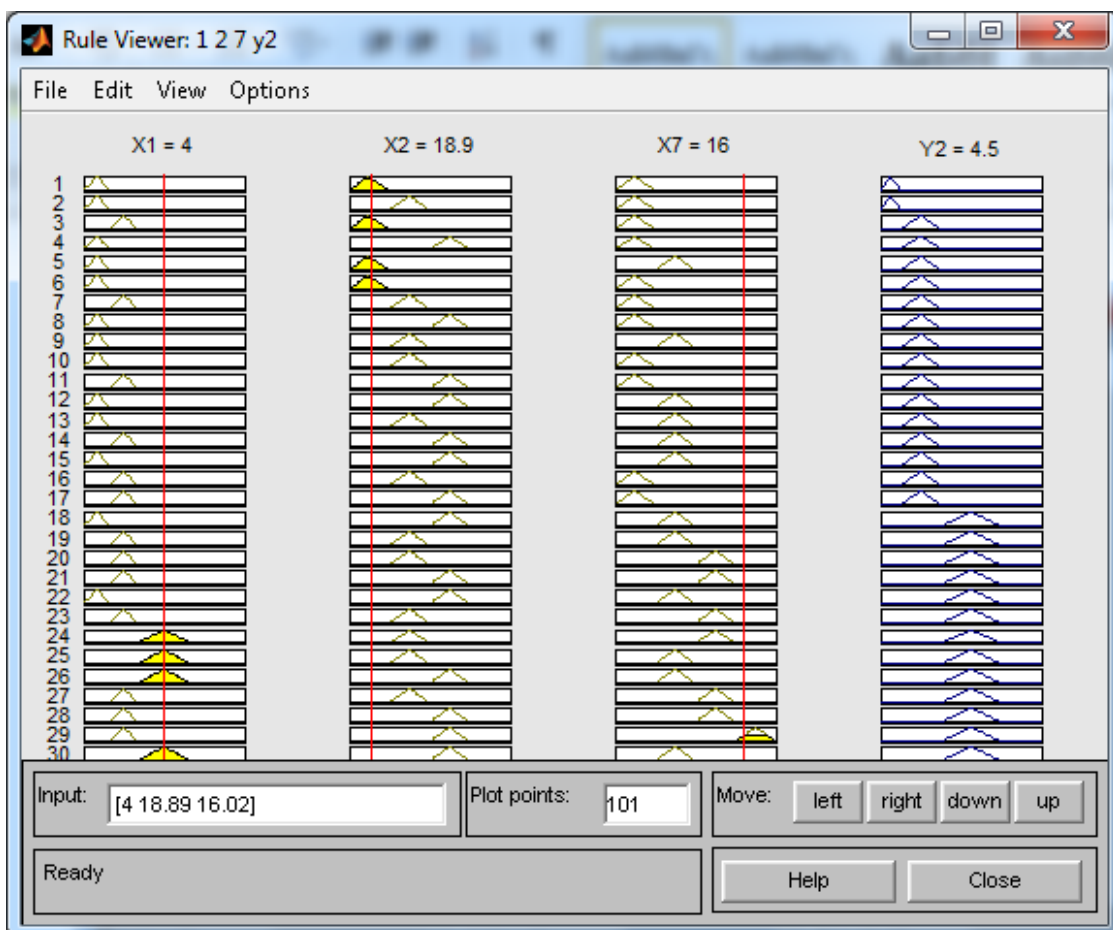
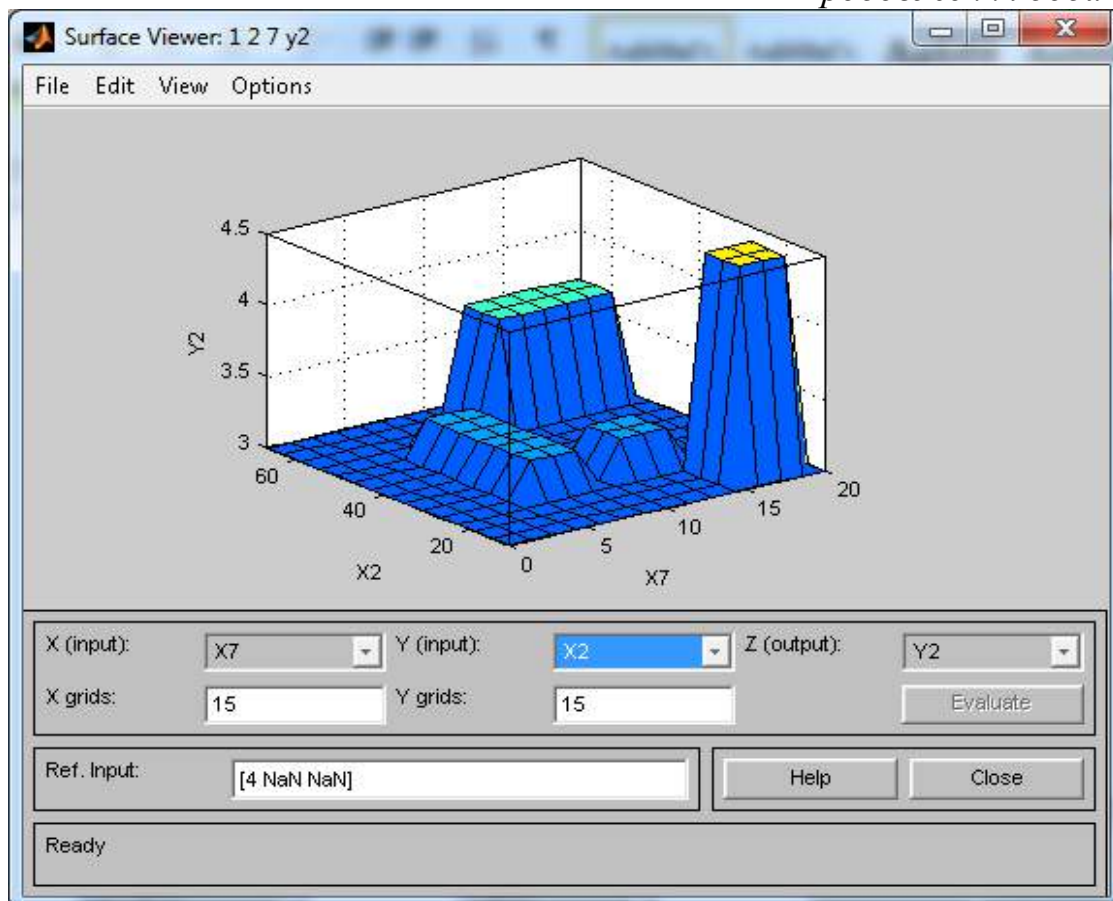


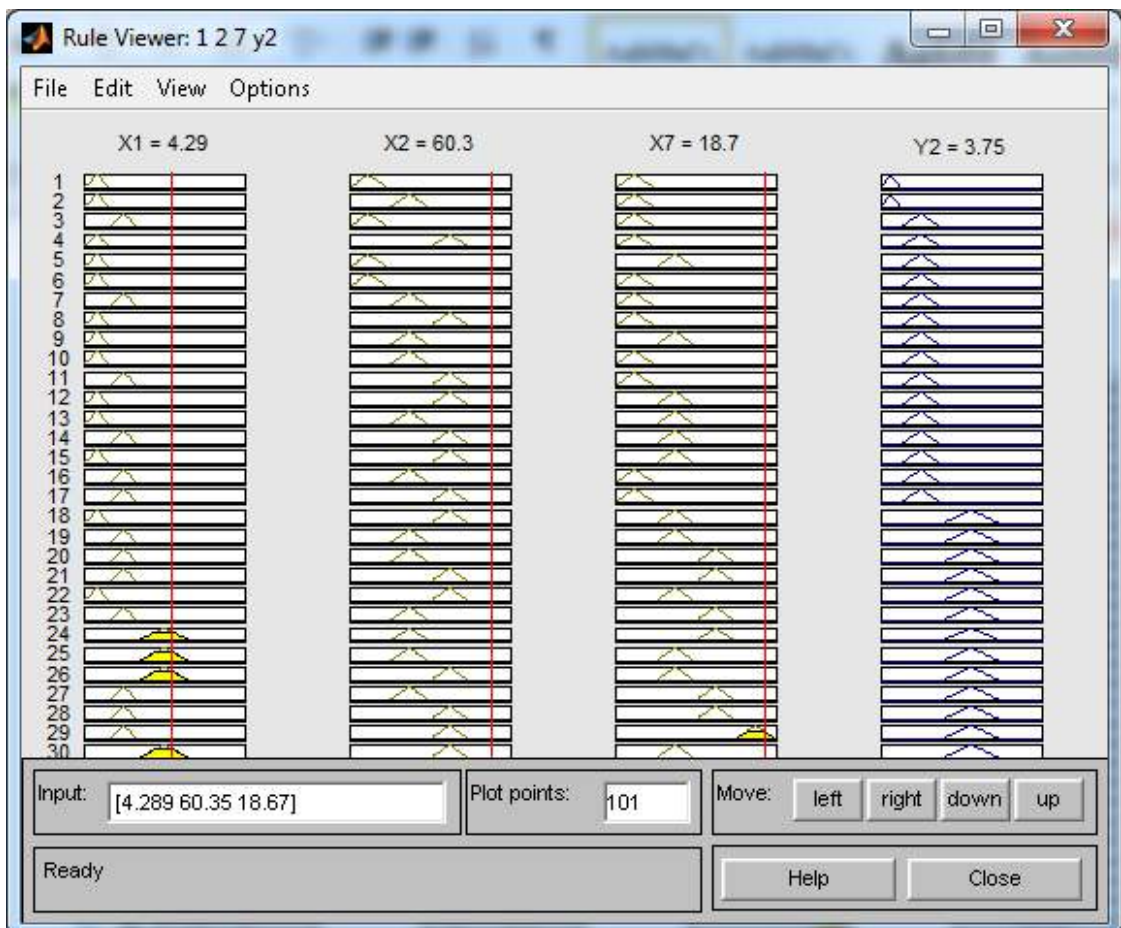
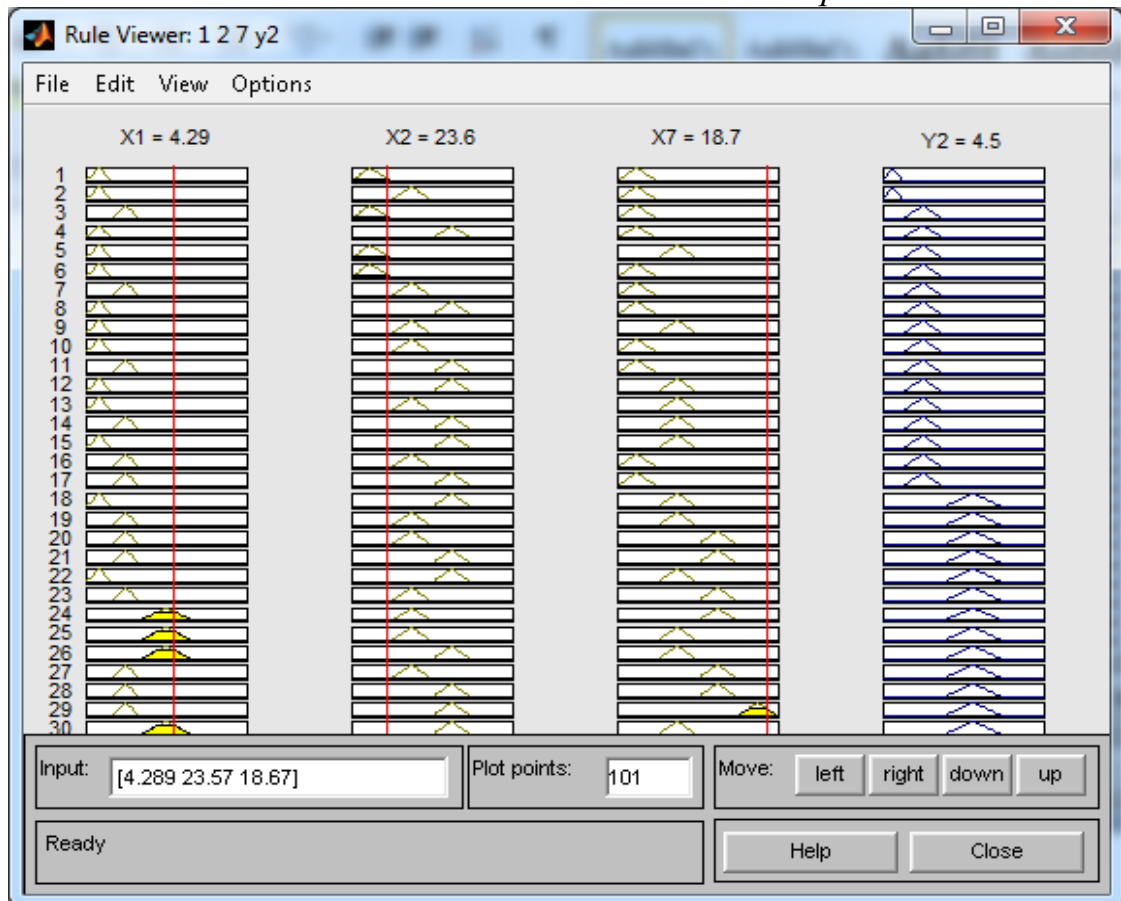
Додаток М

Результати розрахунку та оцінки ризиків методом нечітких множин (поверхні прогнозованих значень та візуалізація нечіткого логічного висновку щодо визначення оптимального стану ризику в середовищі Matlab у Rule Viewer) для $(x_1, x_2, x_7$ до Y_2)



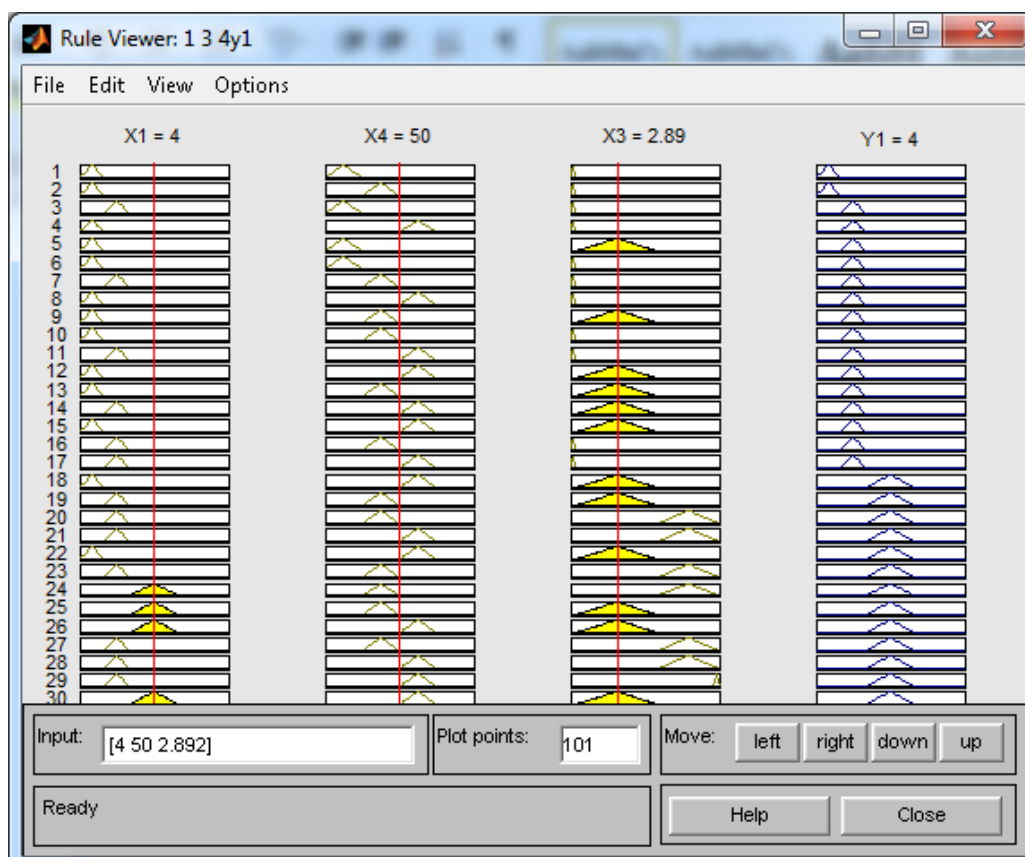
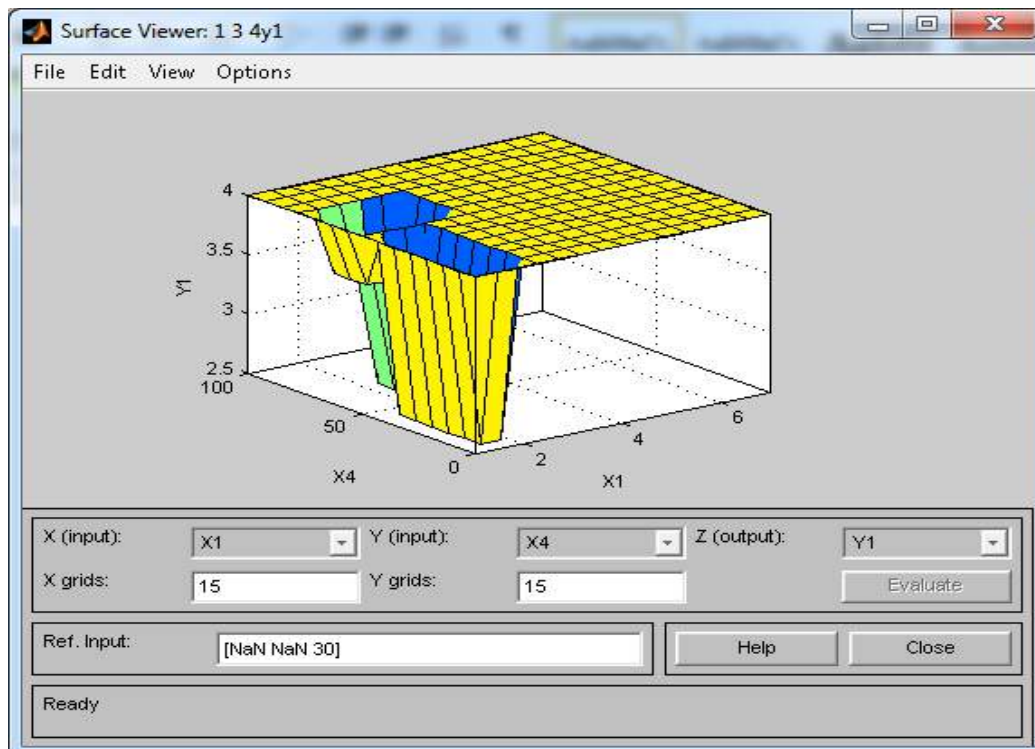
Продовження додатка М

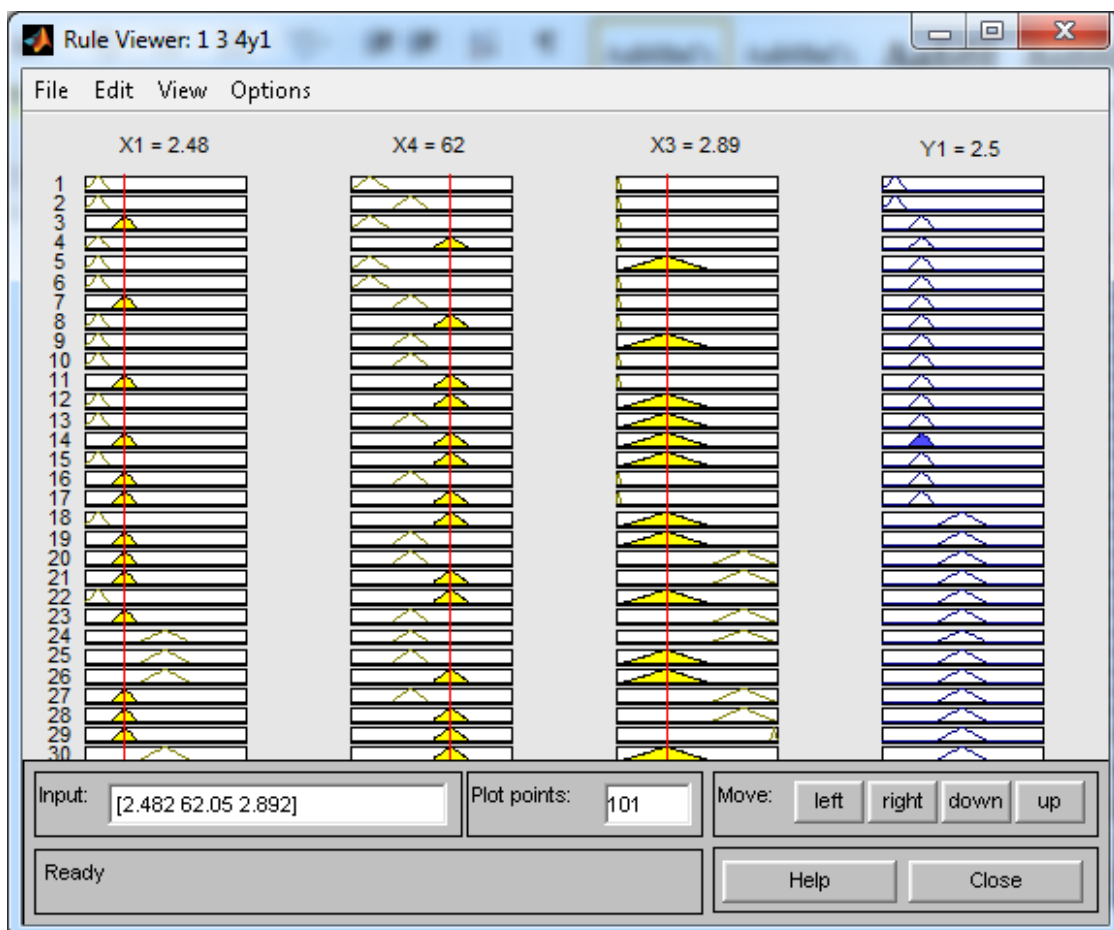
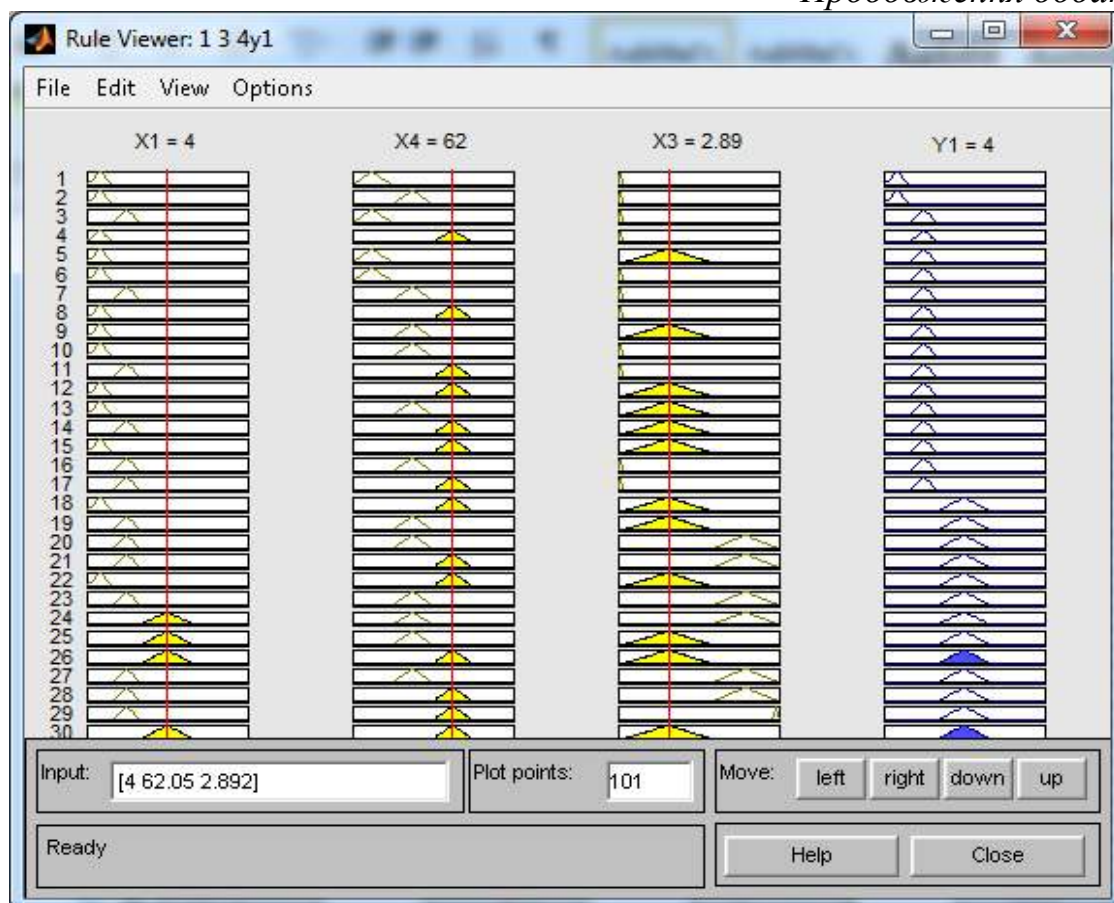




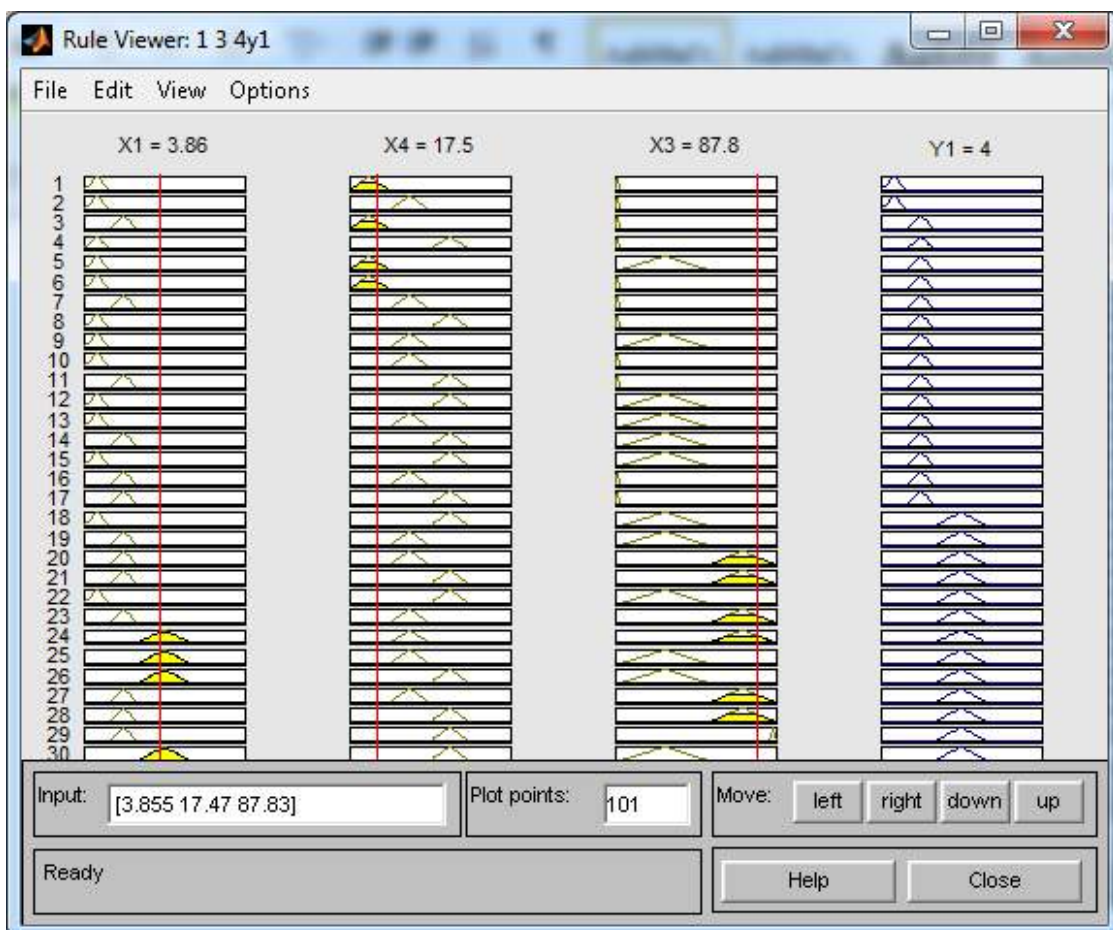
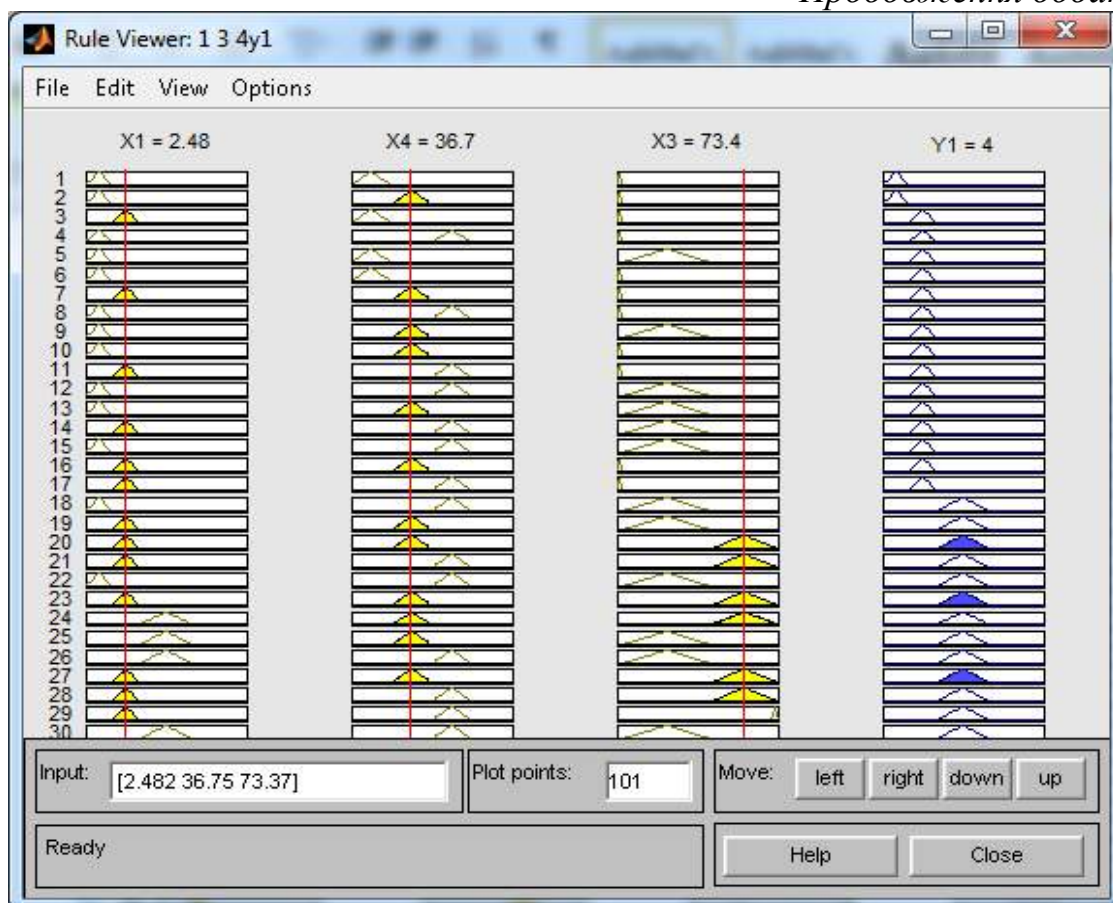
Додаток Н

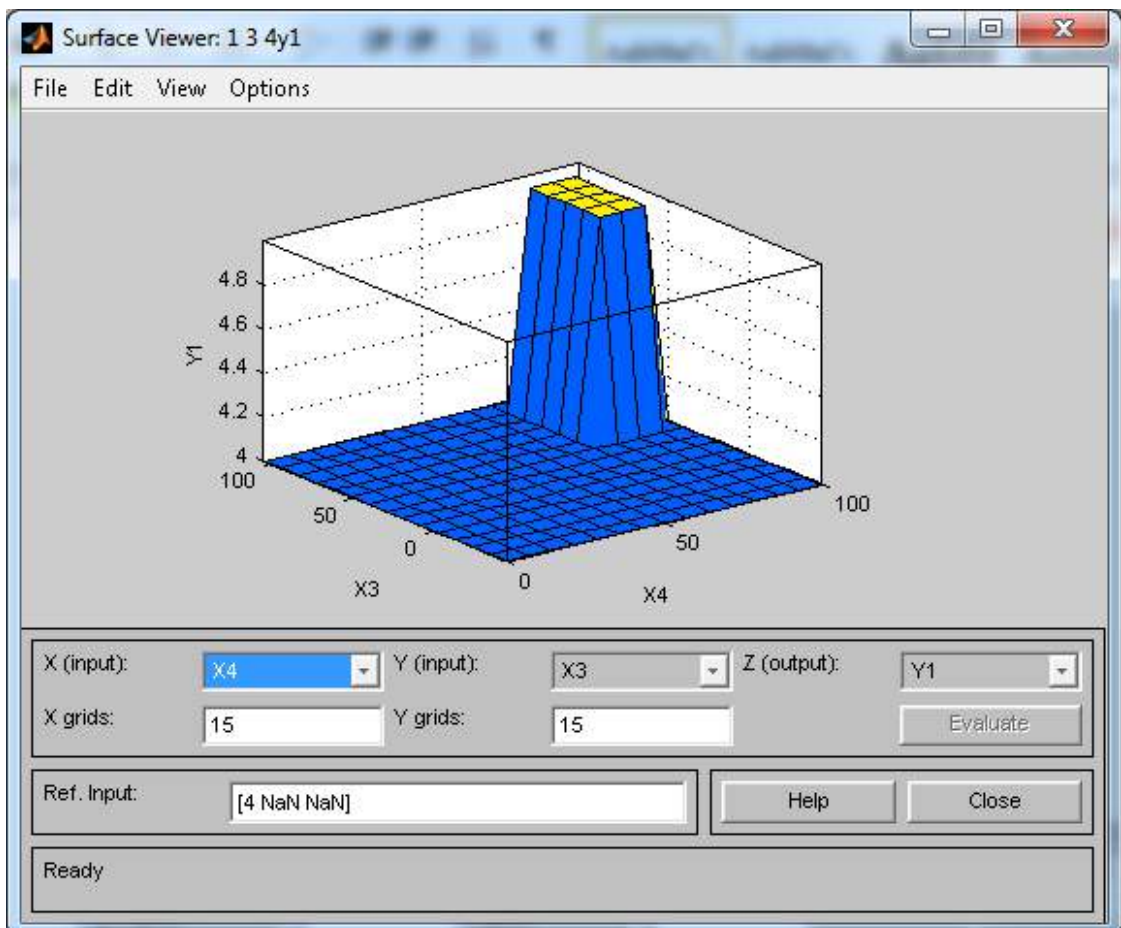
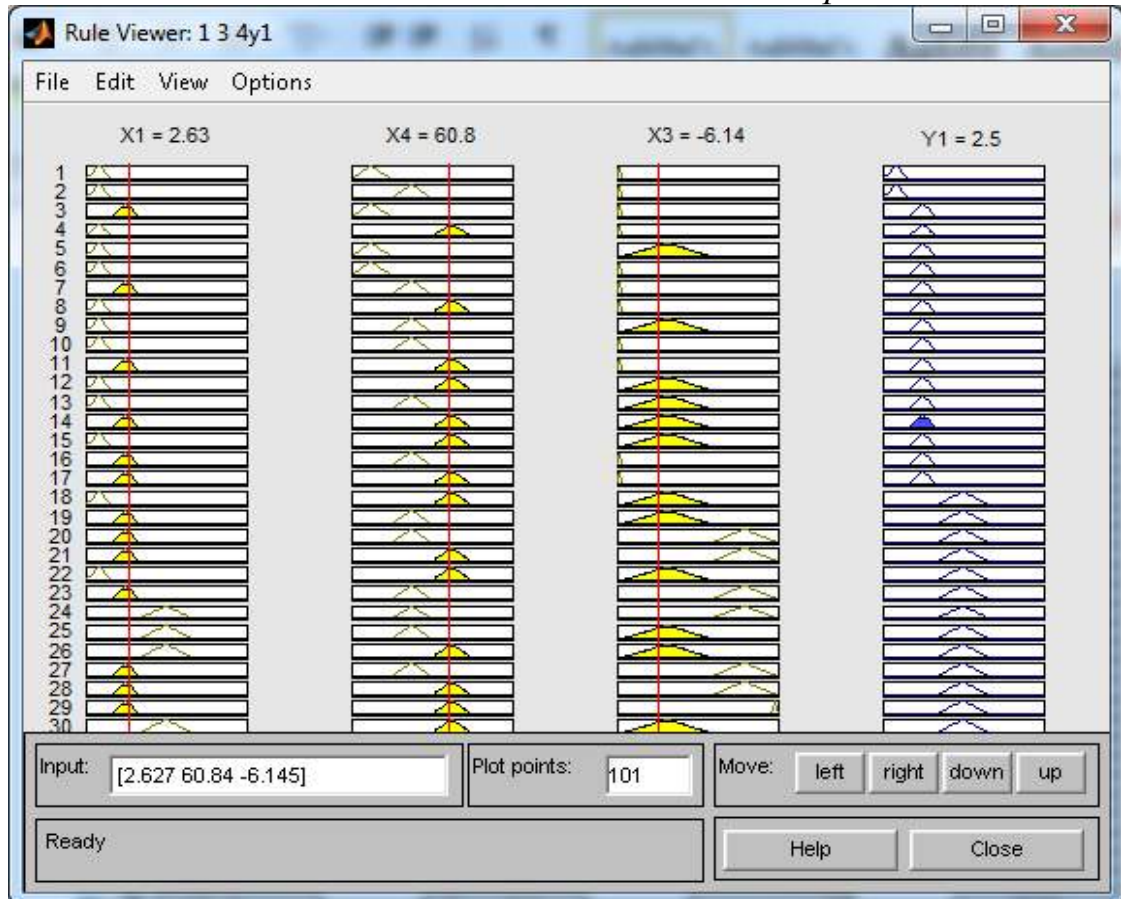
Результати розрахунку та оцінки ризиків методом нечітких множин (поверхні прогнозованих значень та візуалізація нечіткого логічного висновку щодо визначення оптимального стану ризику в середовищі Matlab у Rule Viewer) для $(x_1, x_3, x_4$ до Y_1)





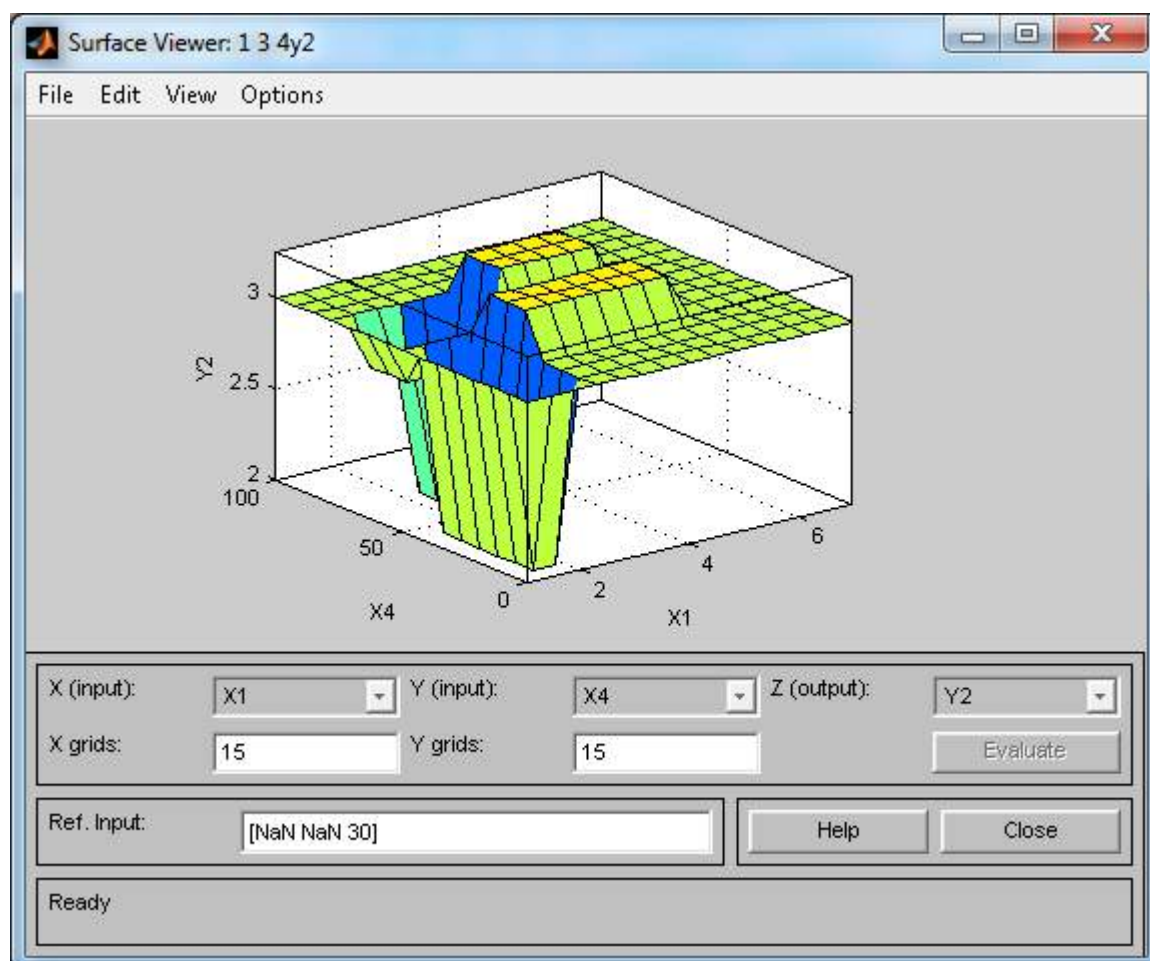
Продовження додатка Н



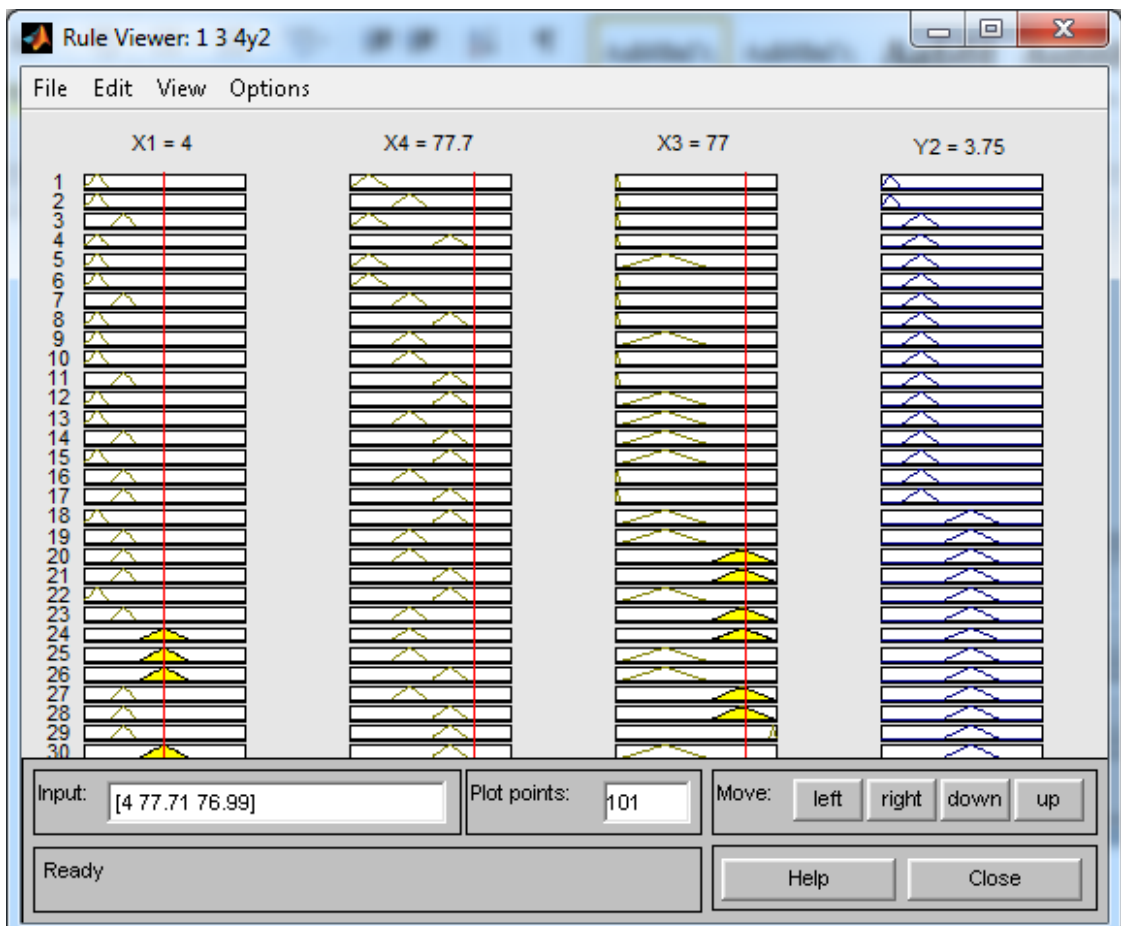
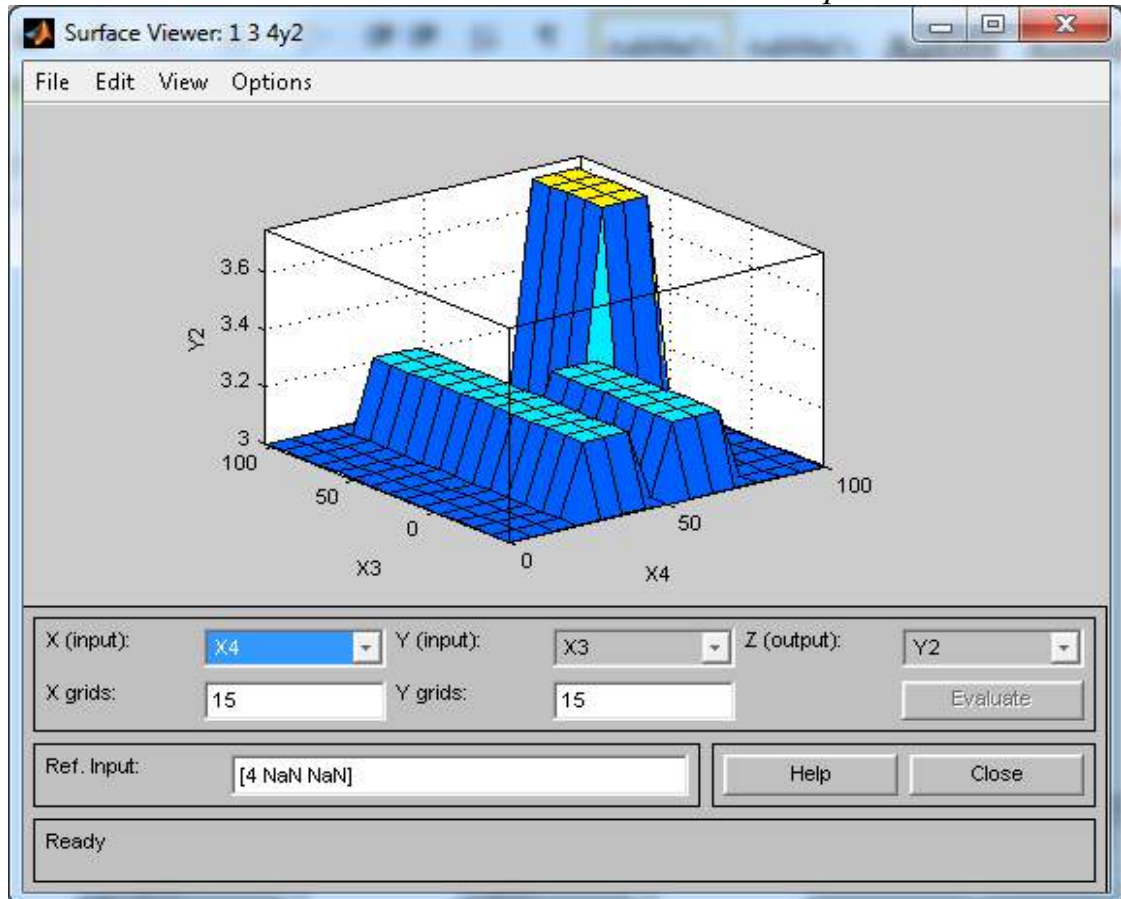


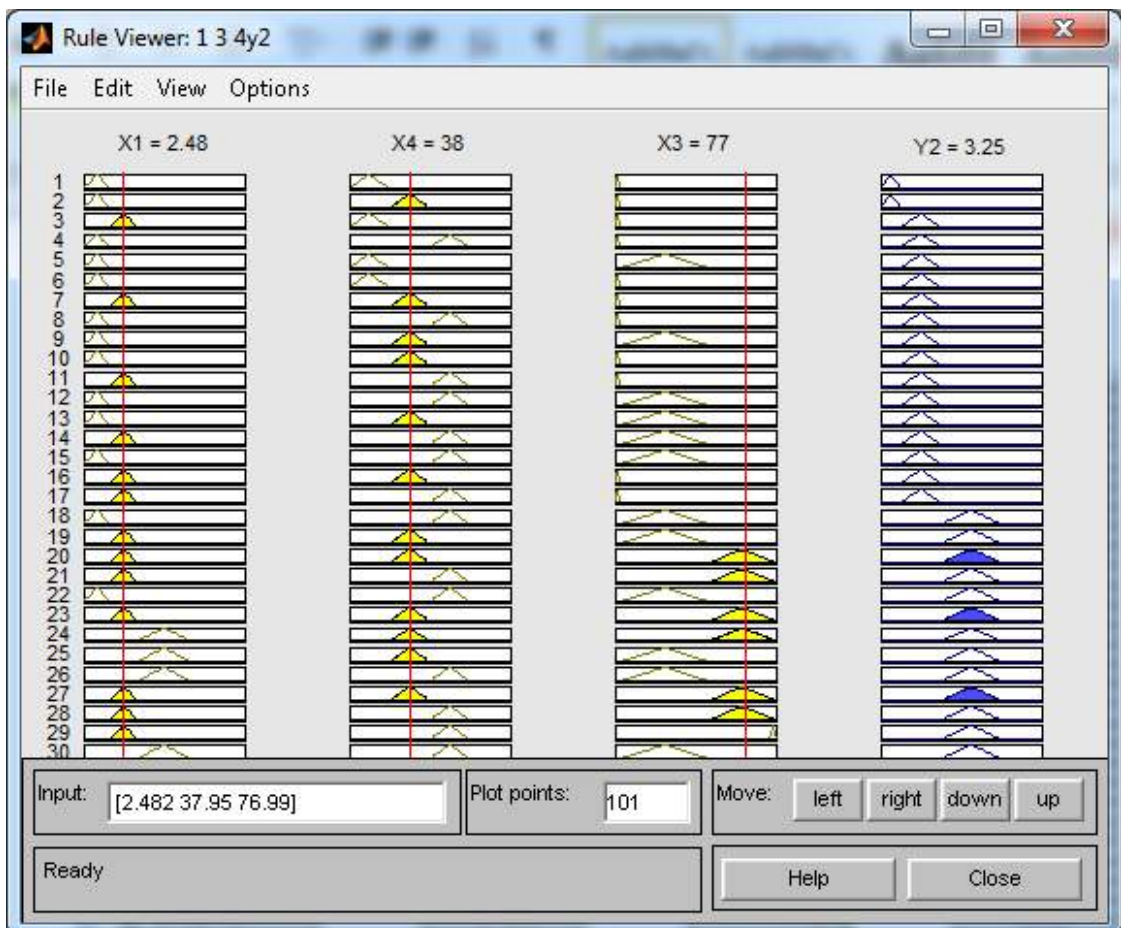
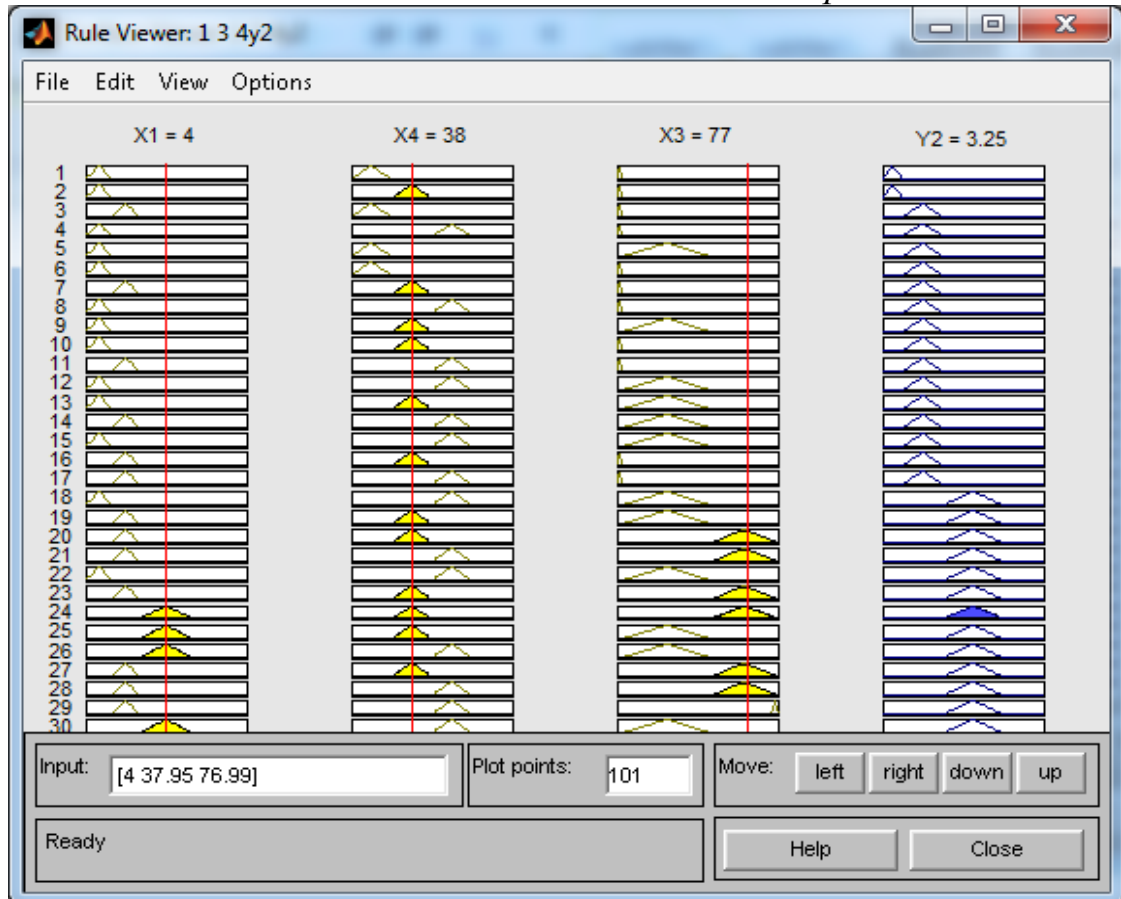
Додаток П

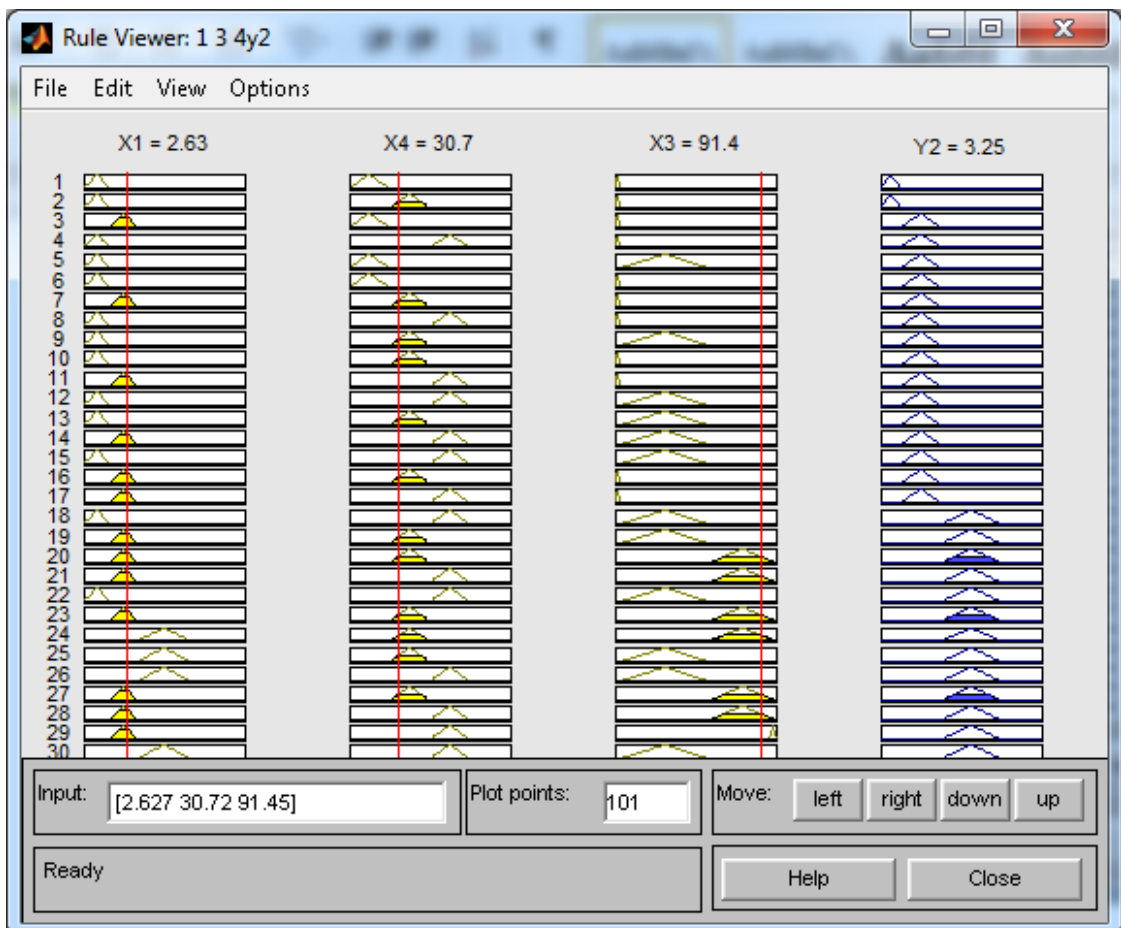
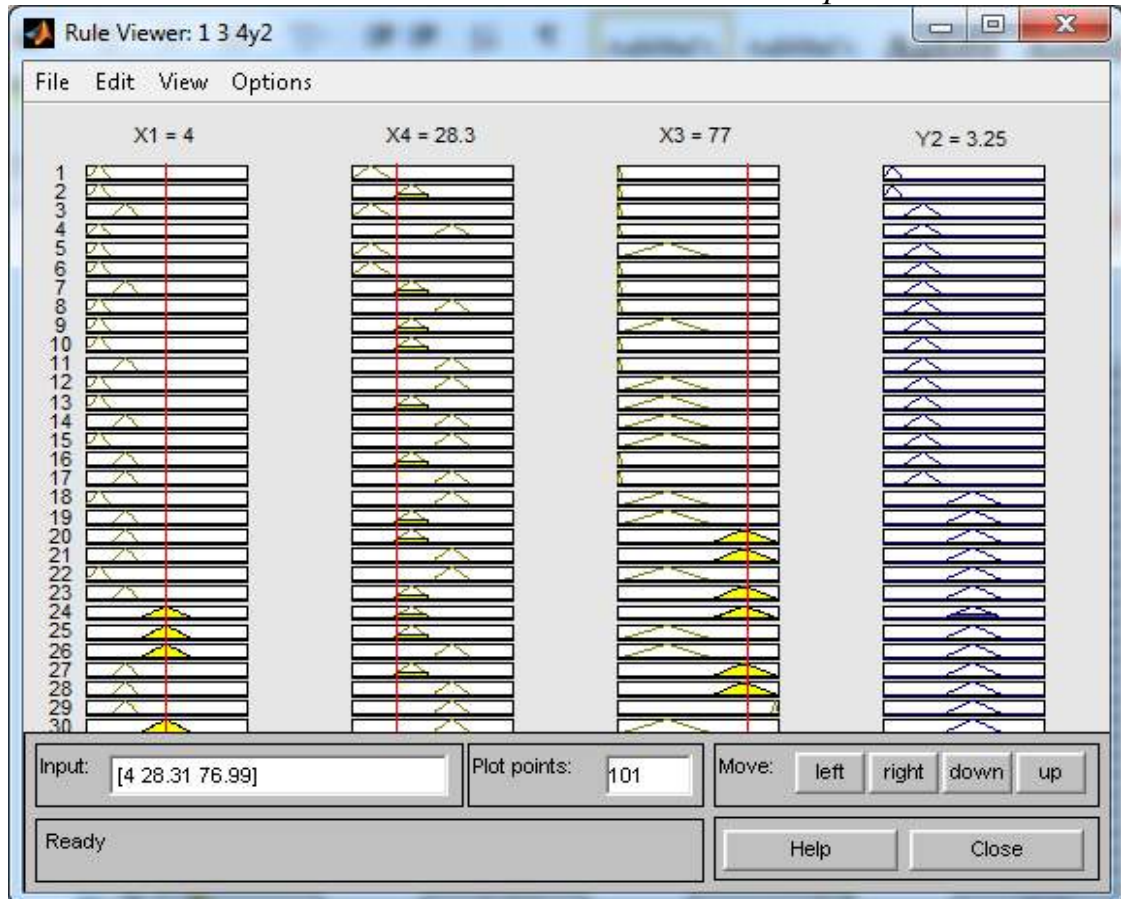
Результати розрахунку та оцінки ризиків методом нечітких множин (поверхні прогнозованих значень та візуалізація нечіткого логічного висновку щодо визначення оптимального стану ризику в середовищі Matlab у Rule Viewer) для $(x_1, x_3, x_4$ до Y_2)



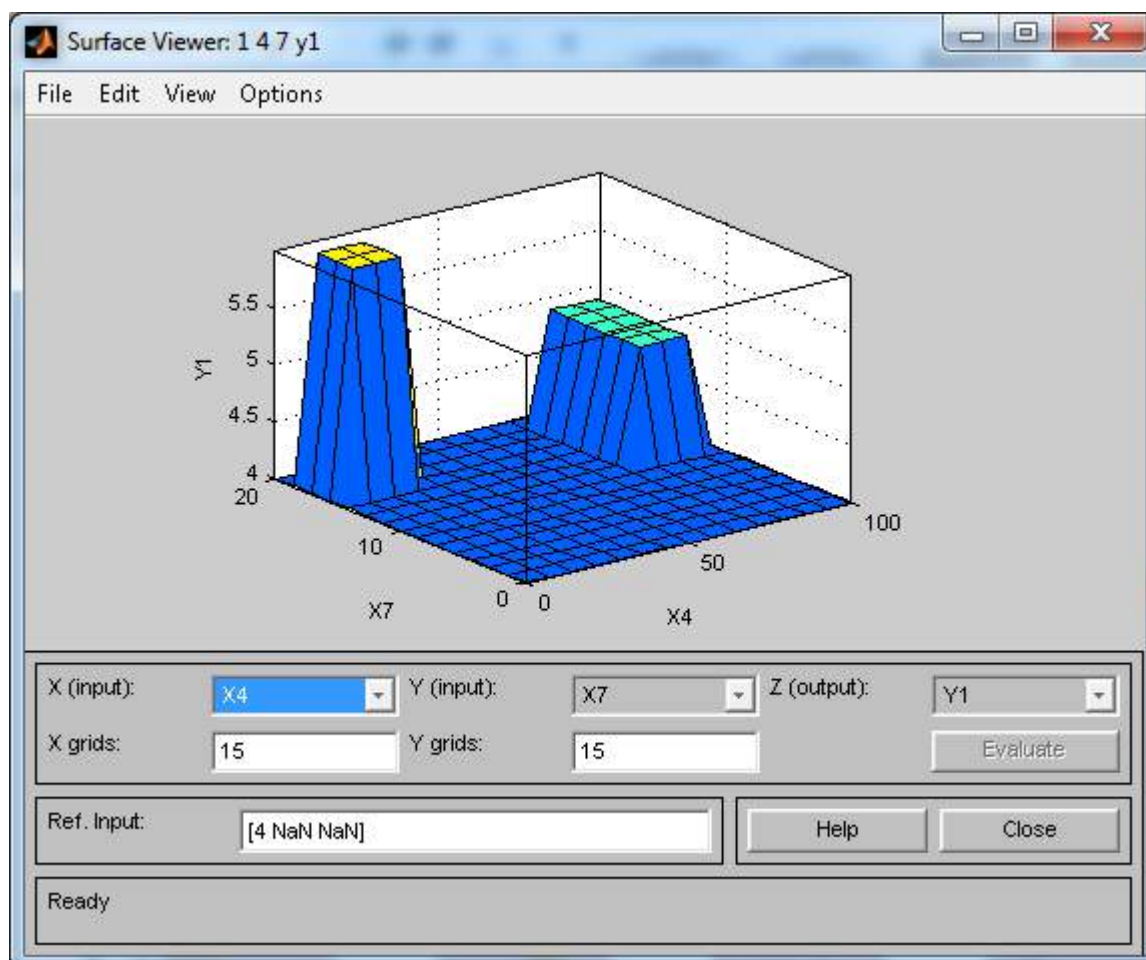
Продовження додатка П

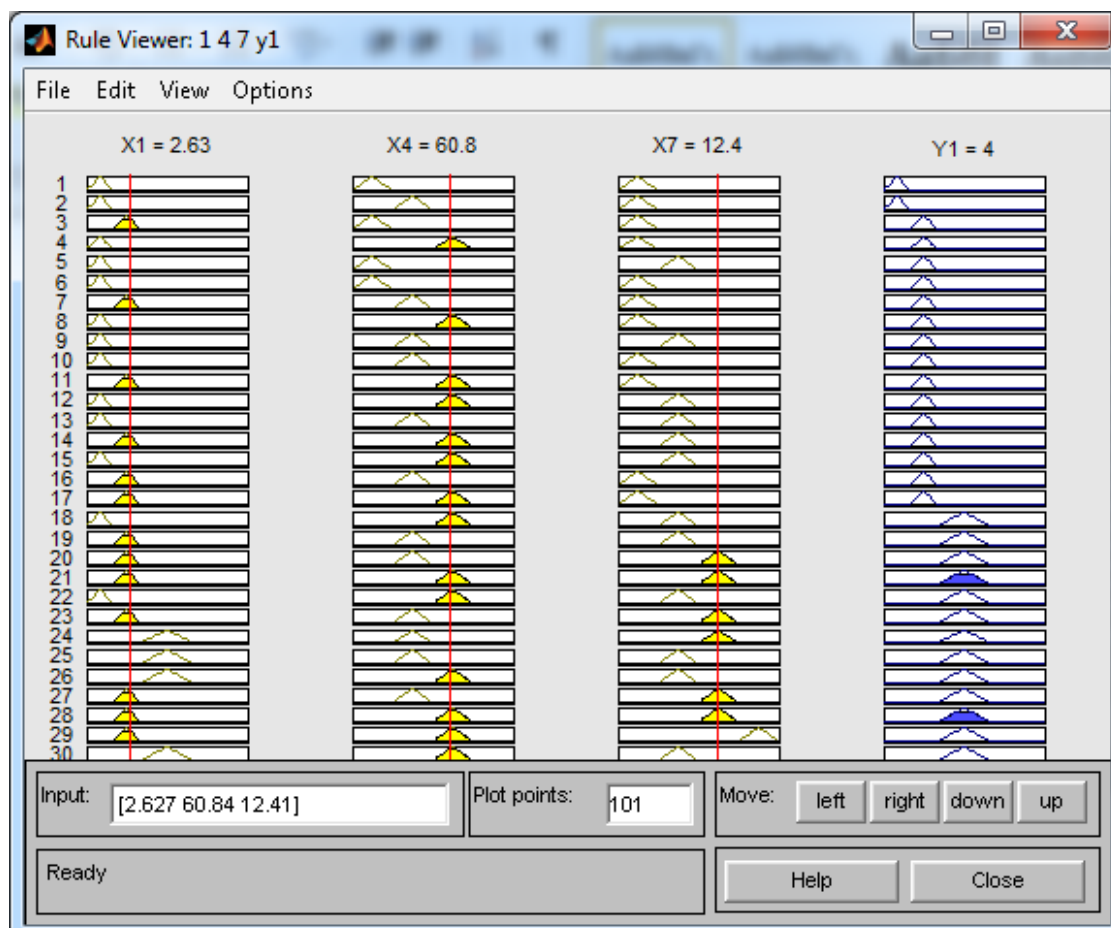
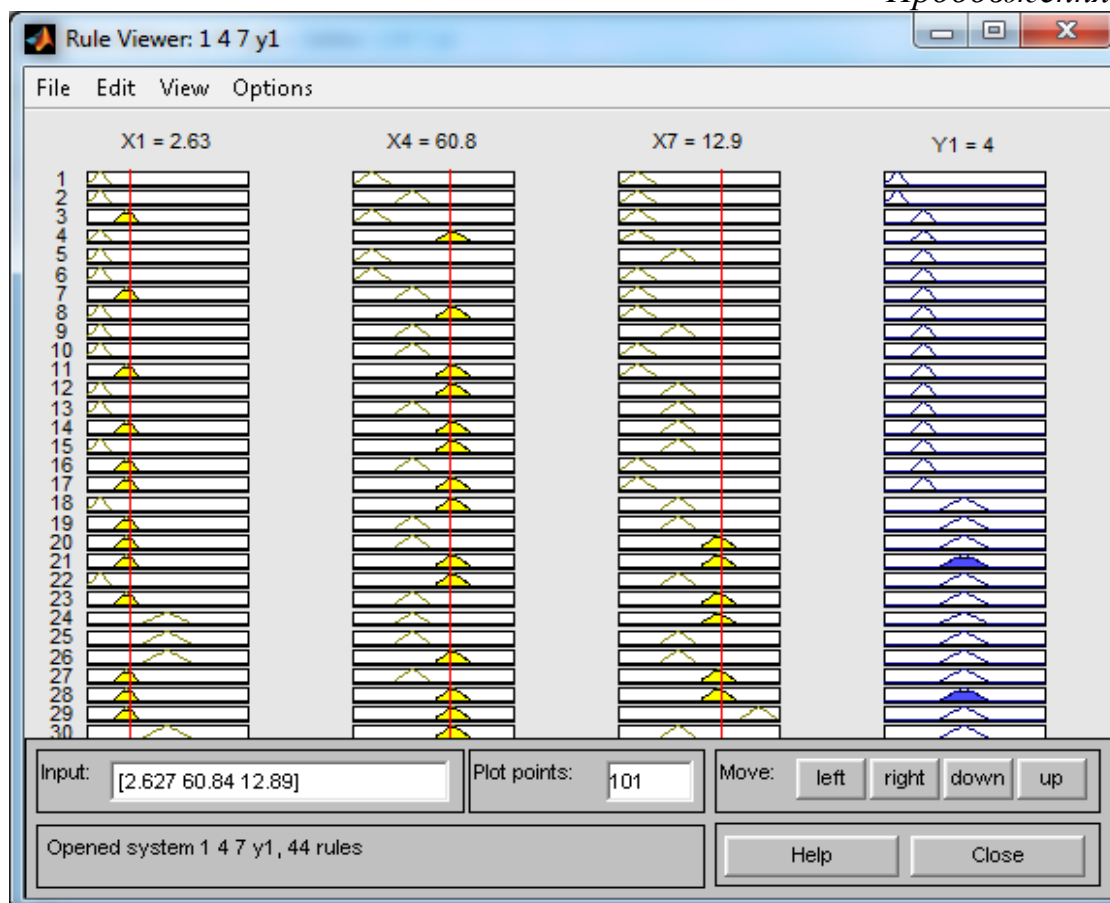




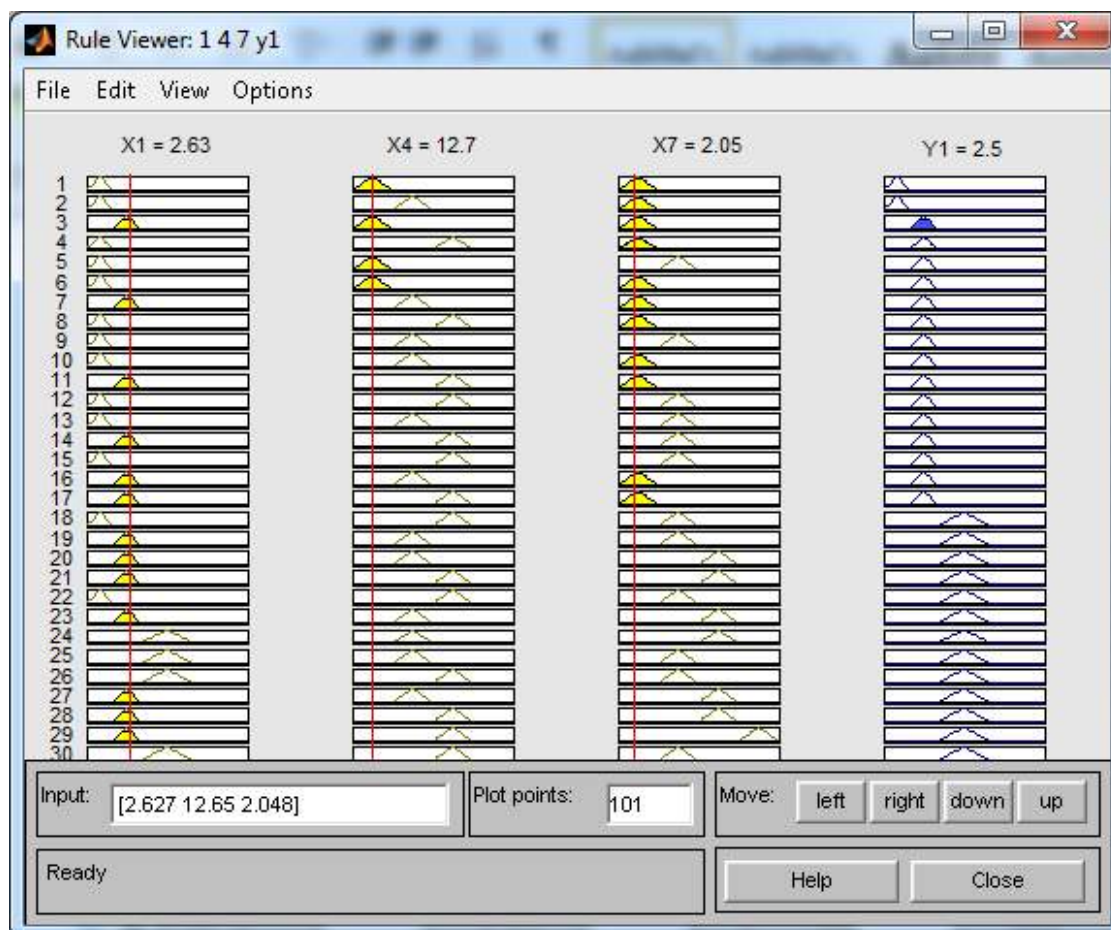
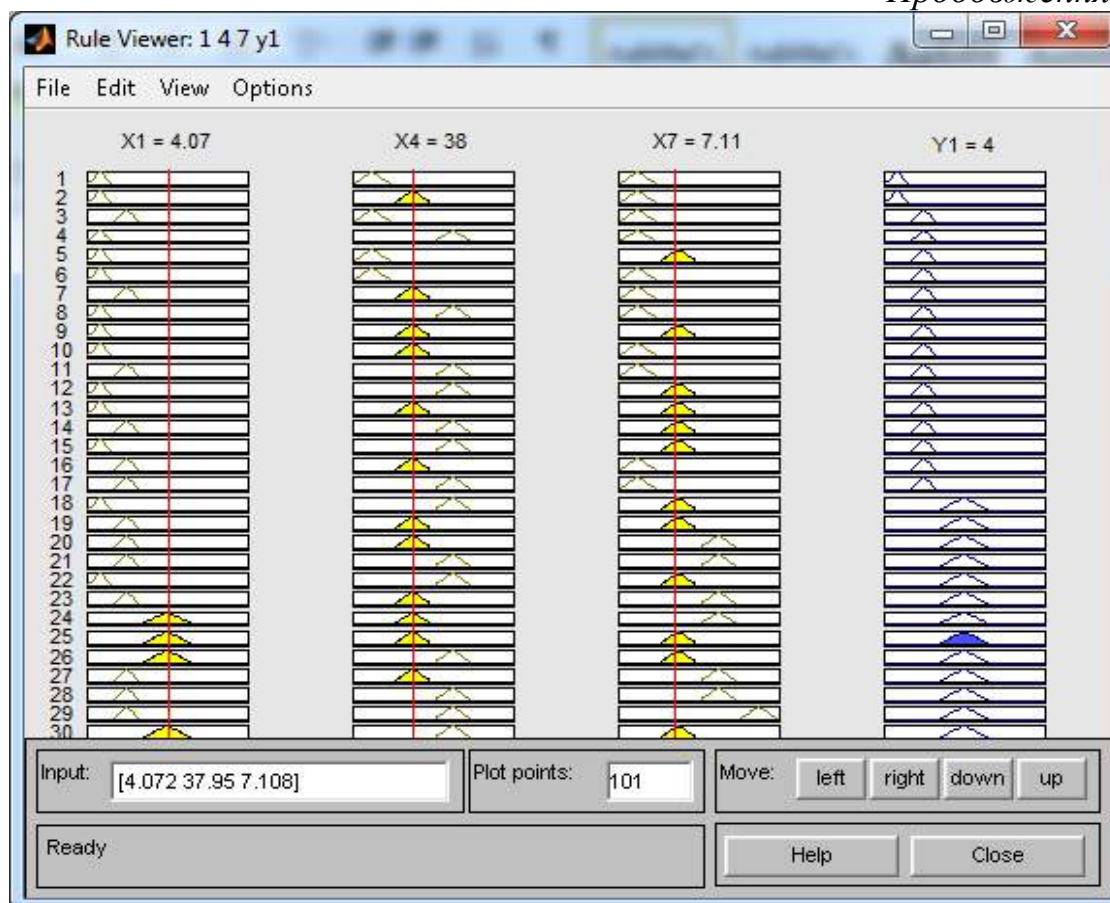


Результати розрахунку та оцінки ризиків методом нечітких множин (поверхні прогнозованих значень та візуалізація нечіткого логічного висновку щодо визначення оптимального стану ризику в середовищі Matlab у Rule Viewer) для $(x_1, x_4, x_7$ до Y_1)

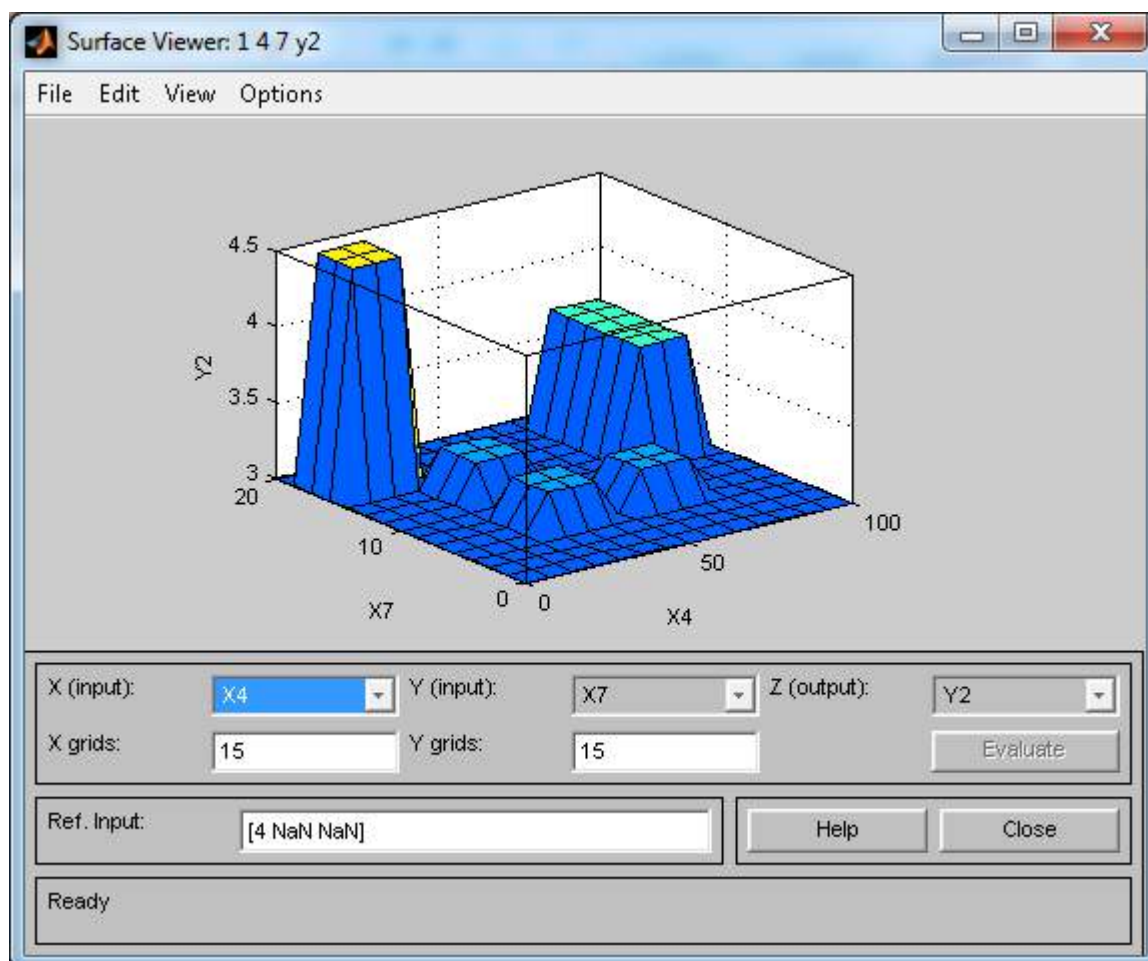




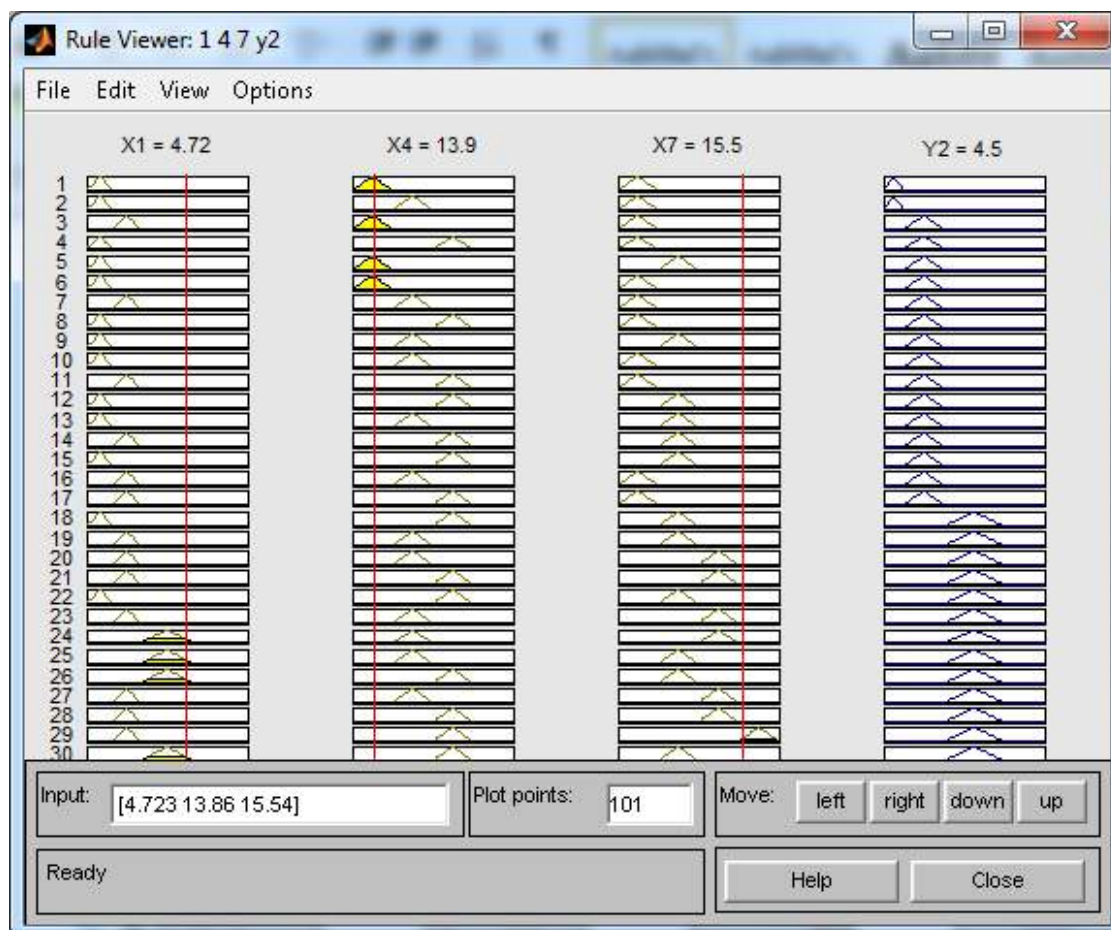
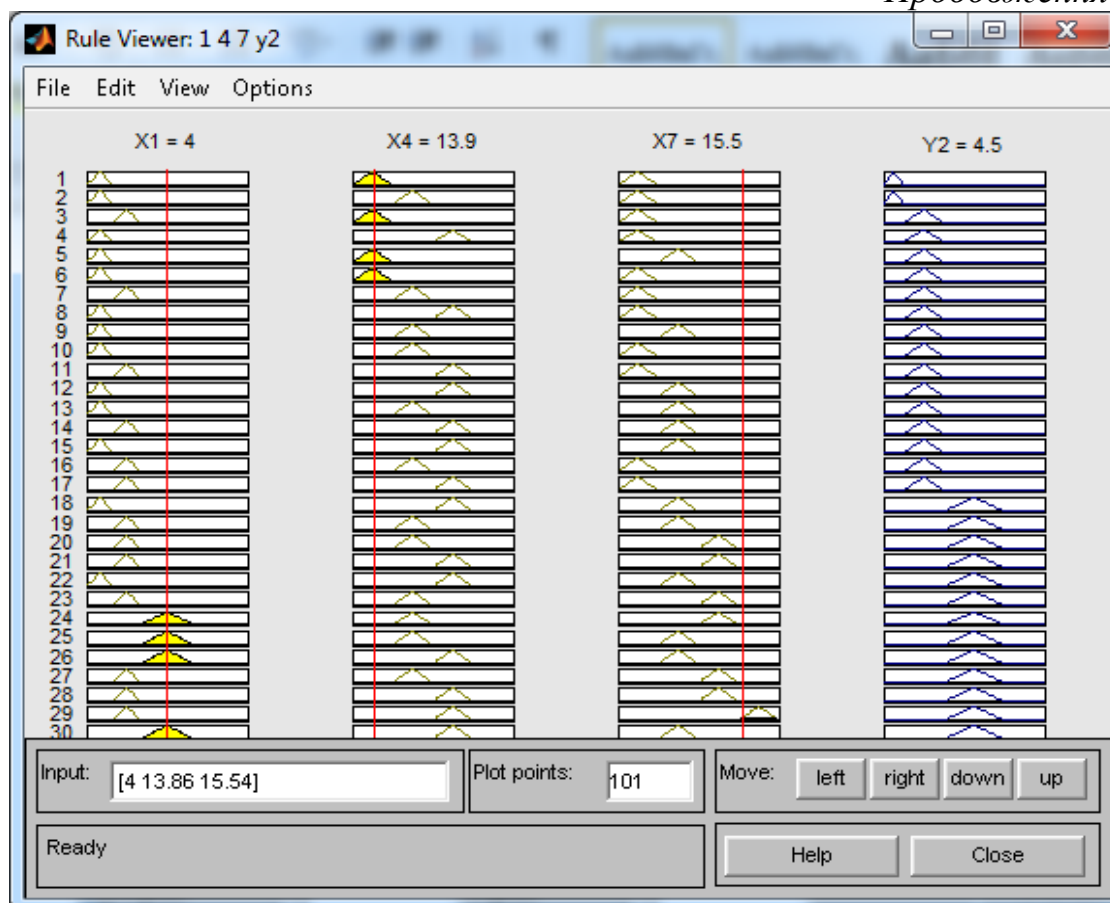
Продовження додатка Р



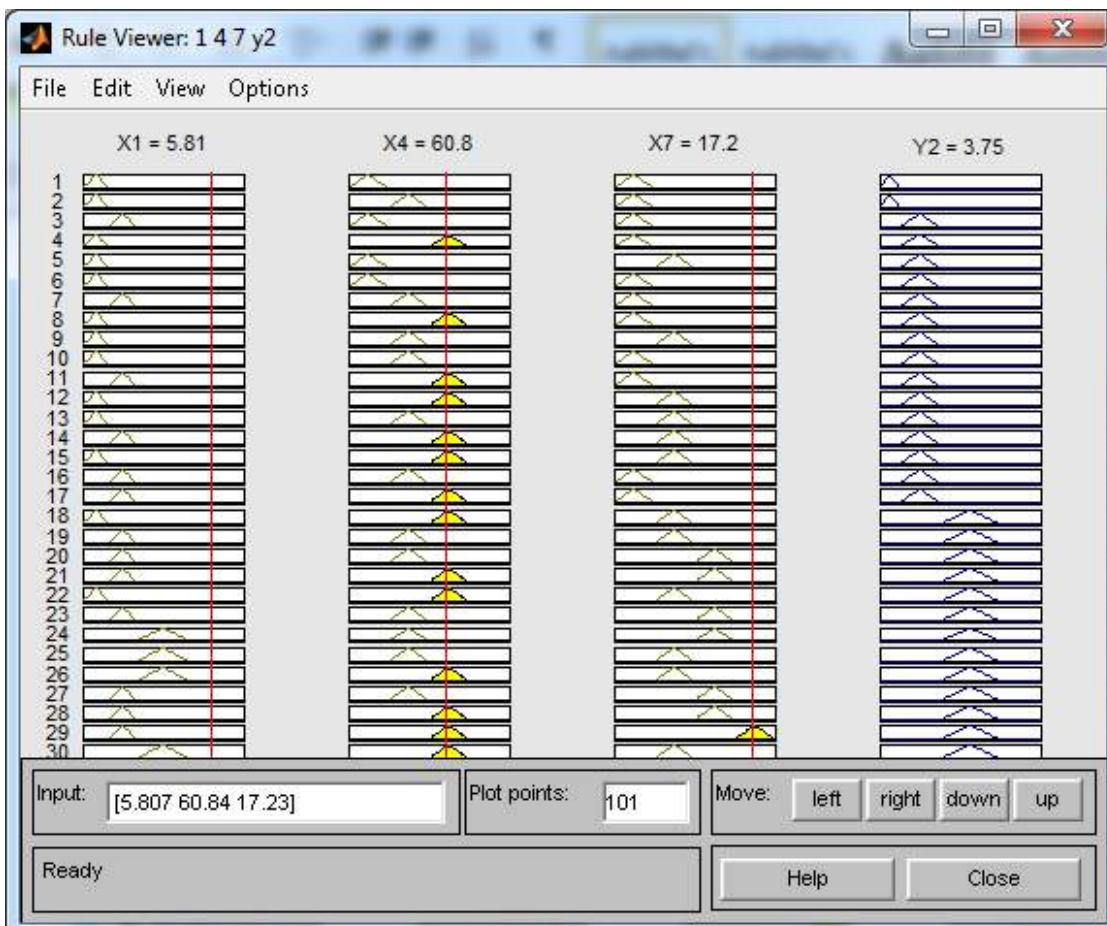
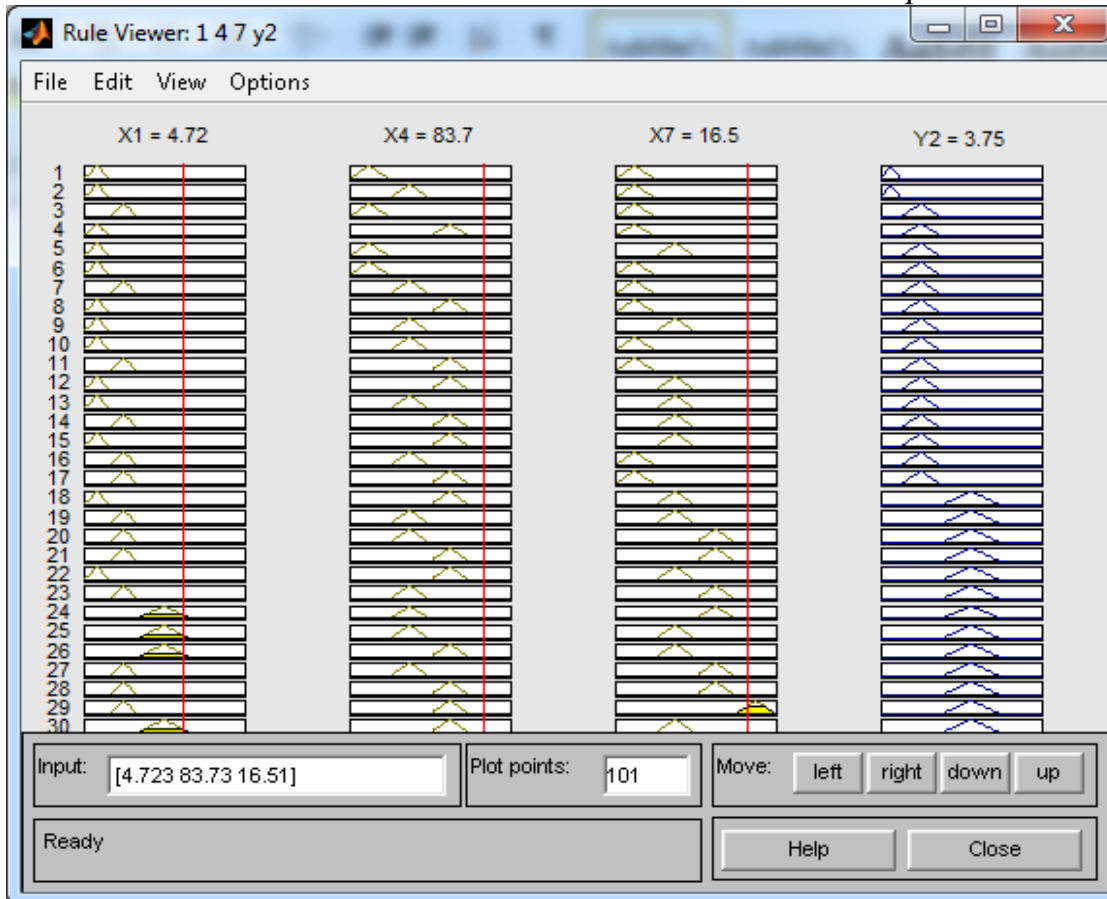
Результати розрахунку та оцінки ризиків методом нечітких множин (поверхні прогнозованих значень та візуалізація нечіткого логічного висновку щодо визначення оптимального стану ризику в середовищі Matlab у Rule Viewer) для $(x_1, x_4, x_7$ до Y_2)



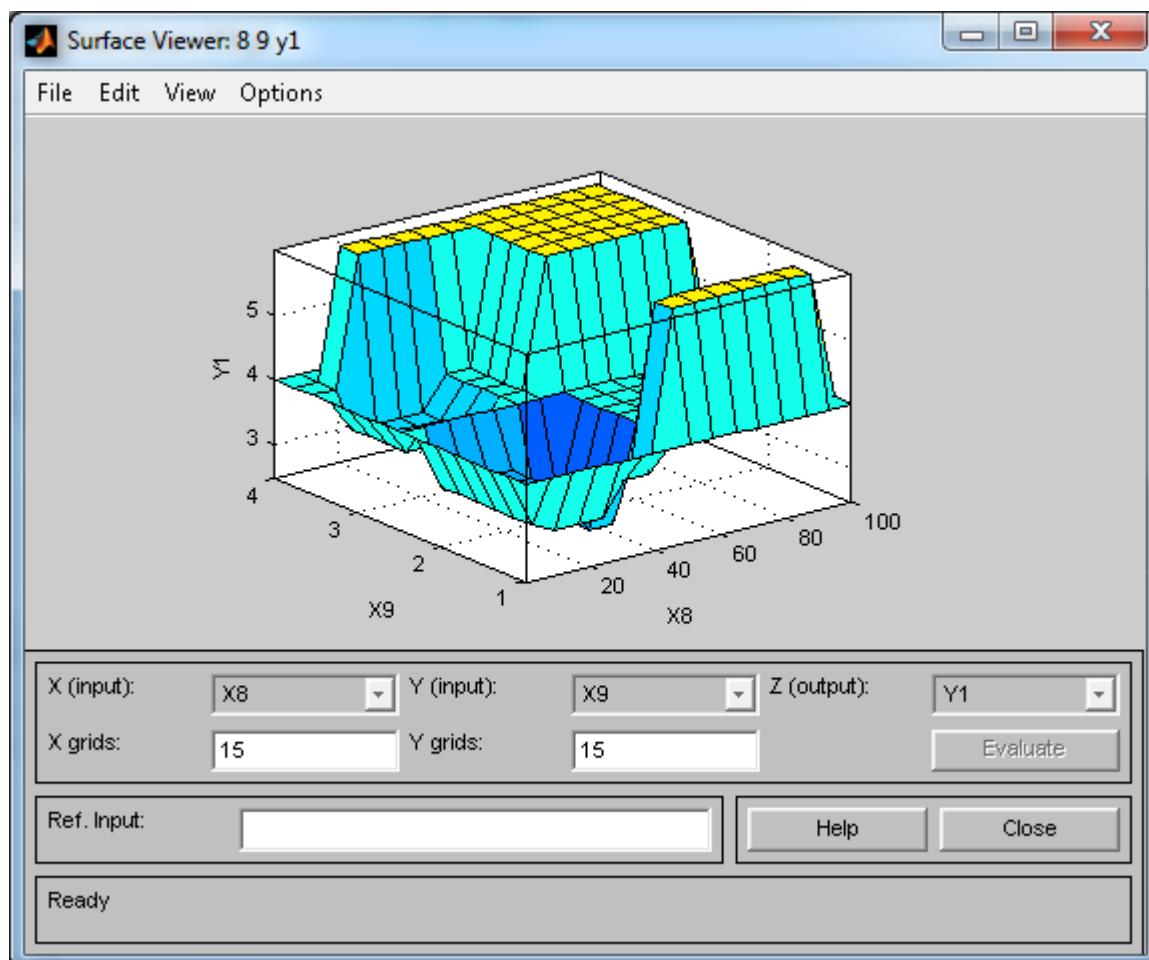
Продовження додатка С



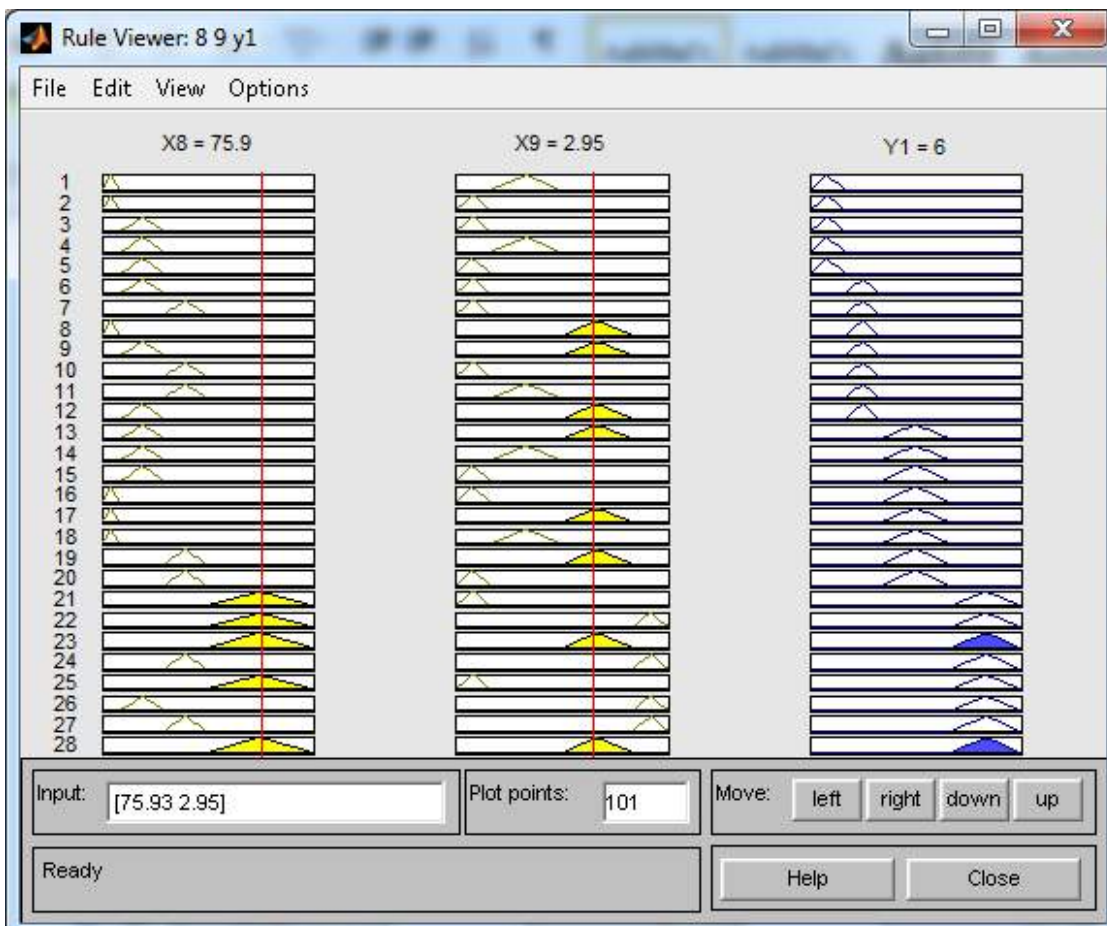
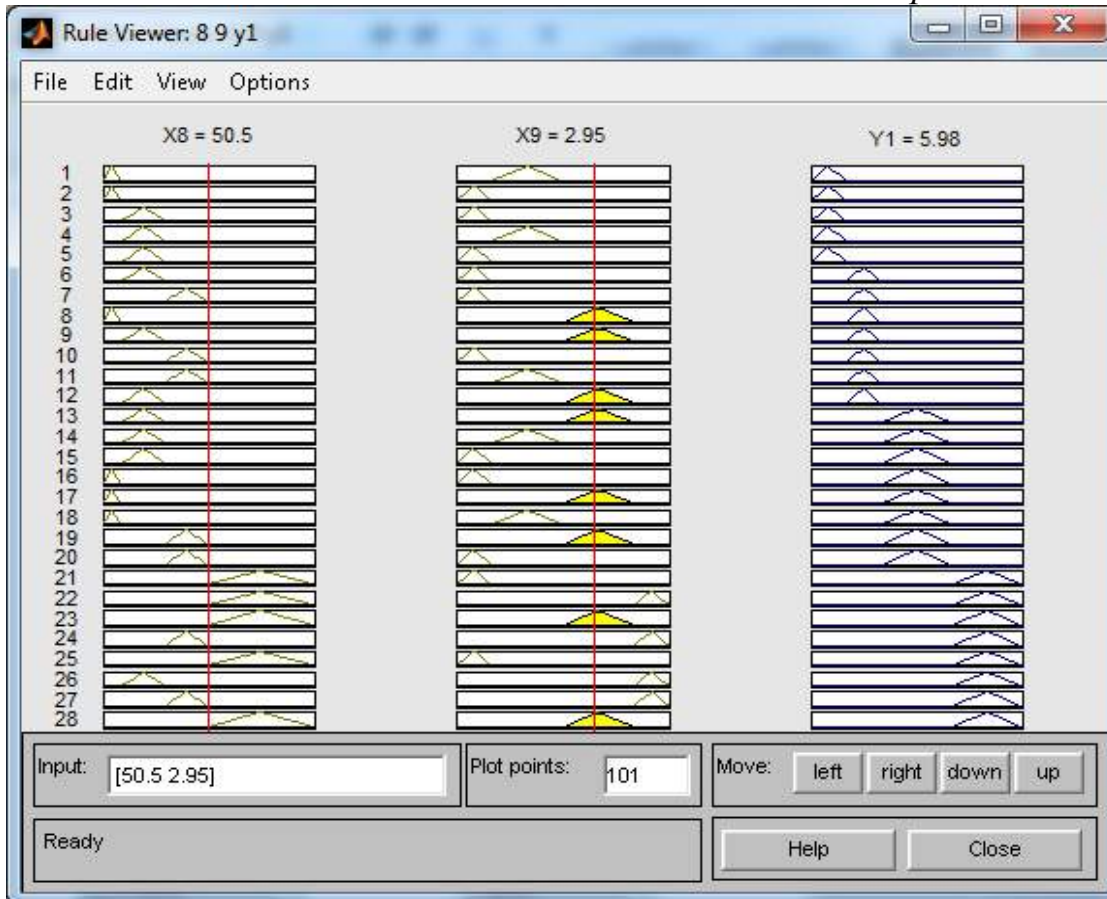
Продовження додатка С



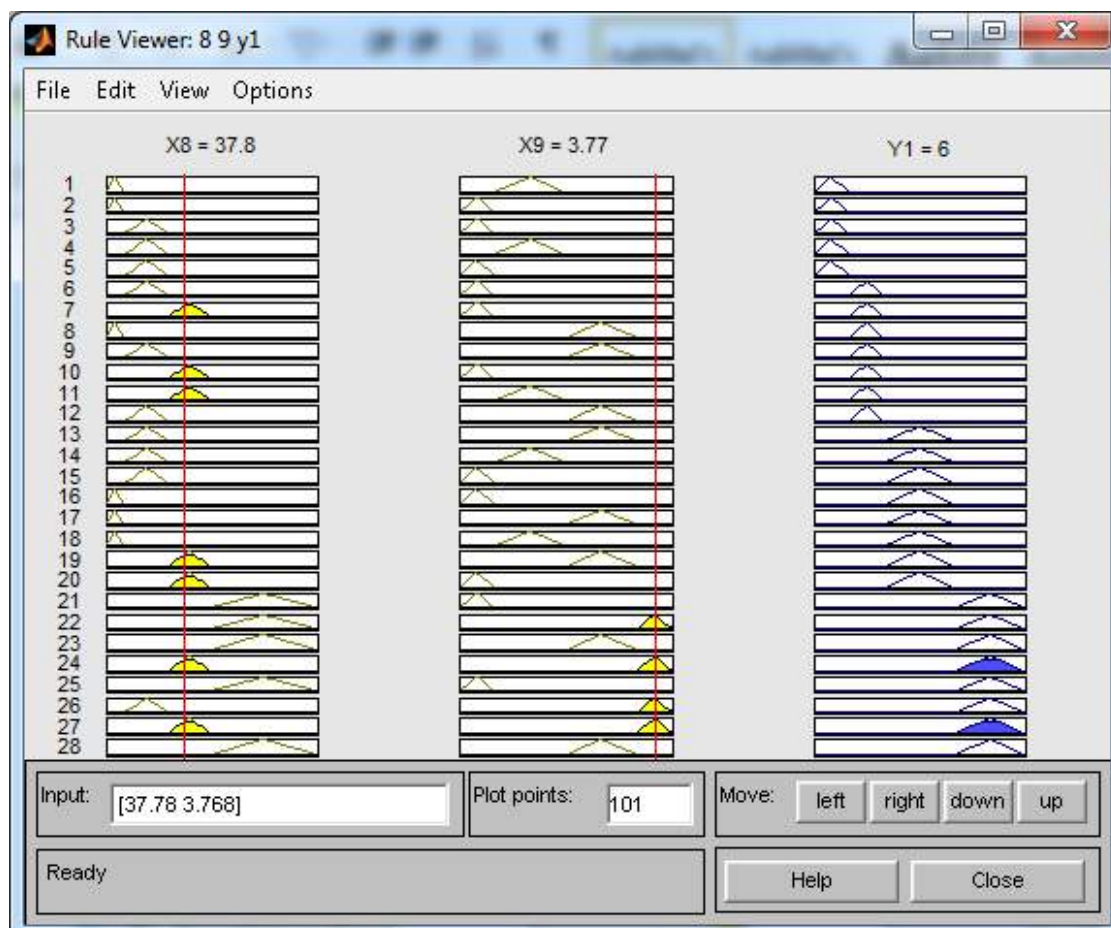
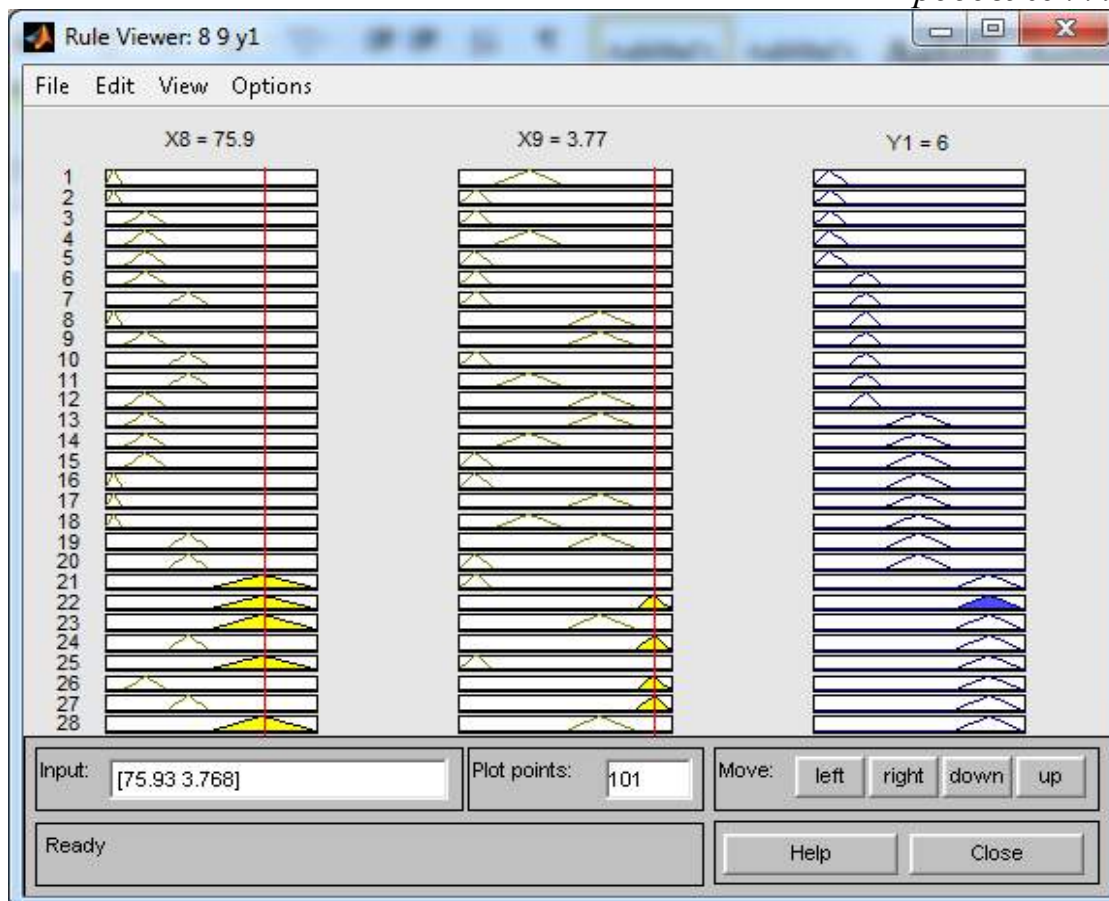
Результати розрахунку та оцінки ризиків методом нечітких множин (поверхні прогнозованих значень та візуалізація нечіткого логічного висновку щодо визначення оптимального стану ризику в середовищі Matlab у Rule Viewer) для $(x_8, x_9$ до Y_1)



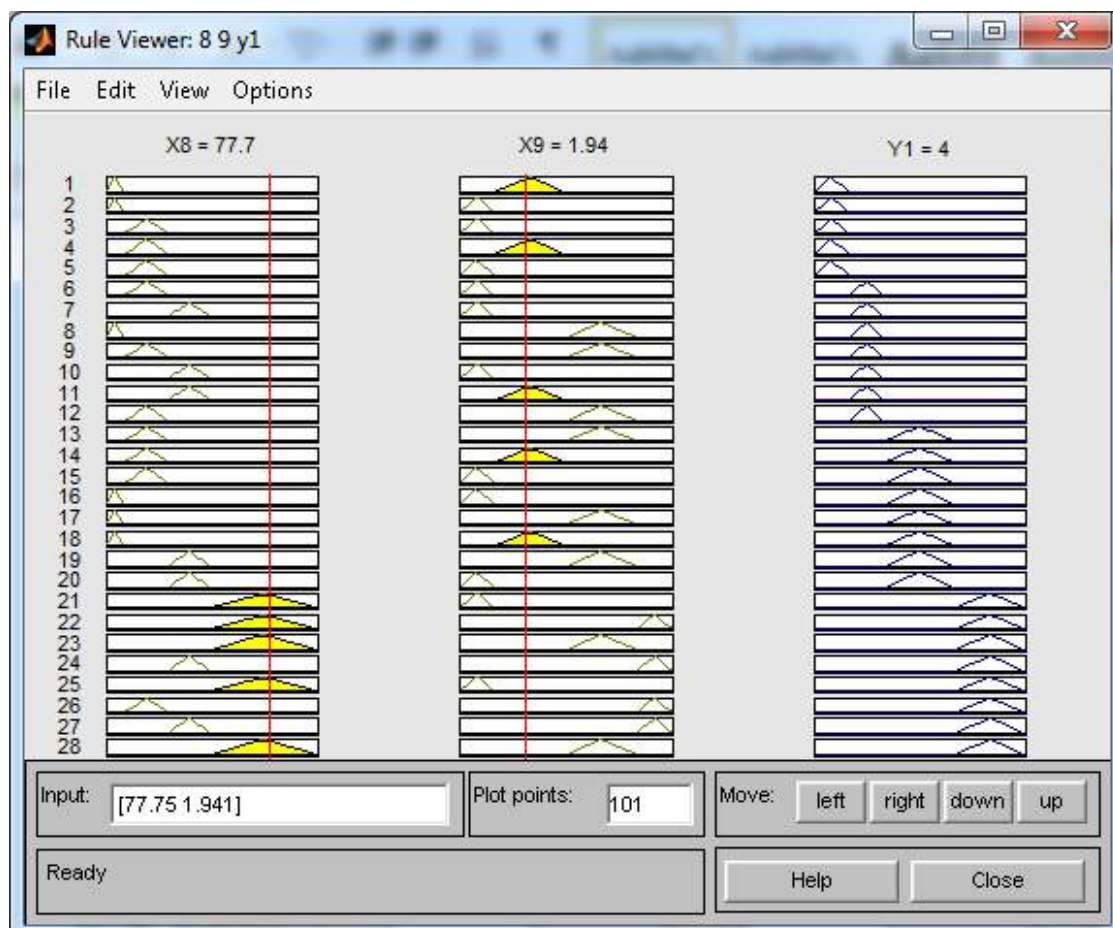
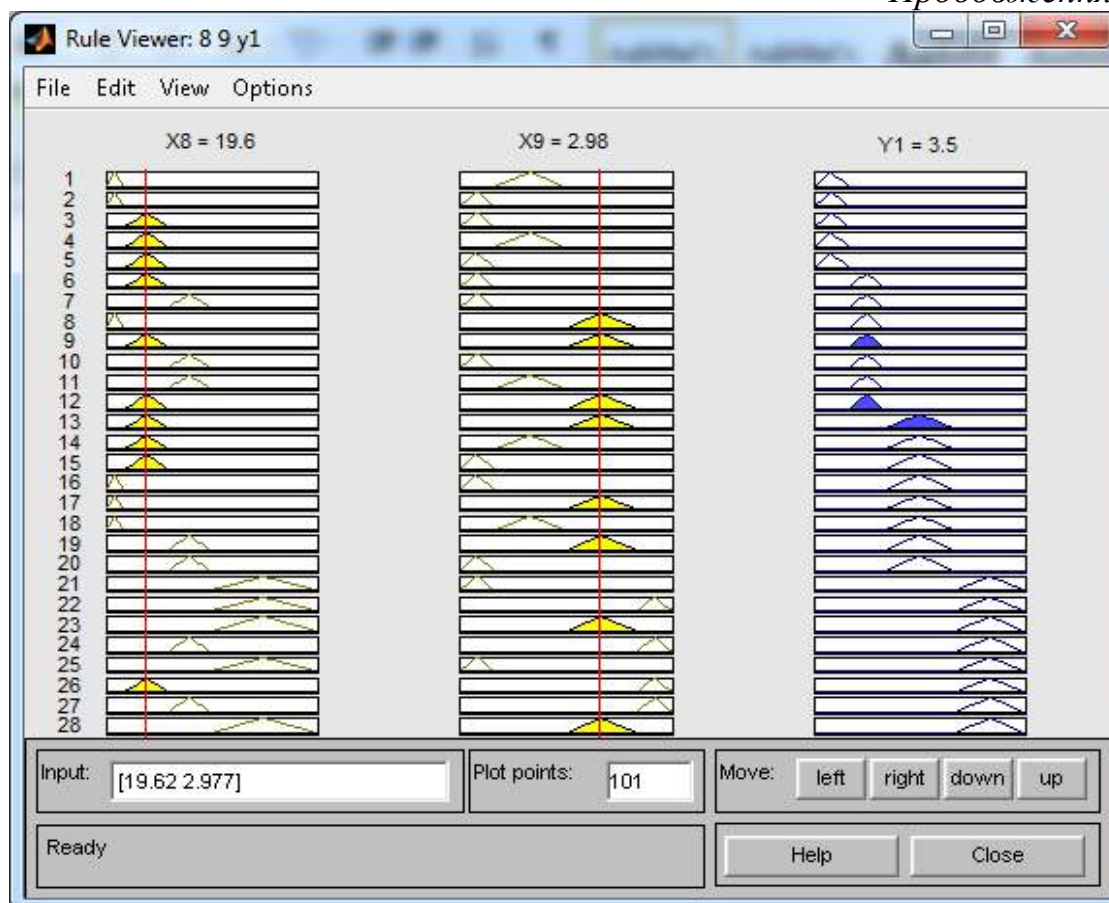
Продовження додатка Т



Продовження додатка Т

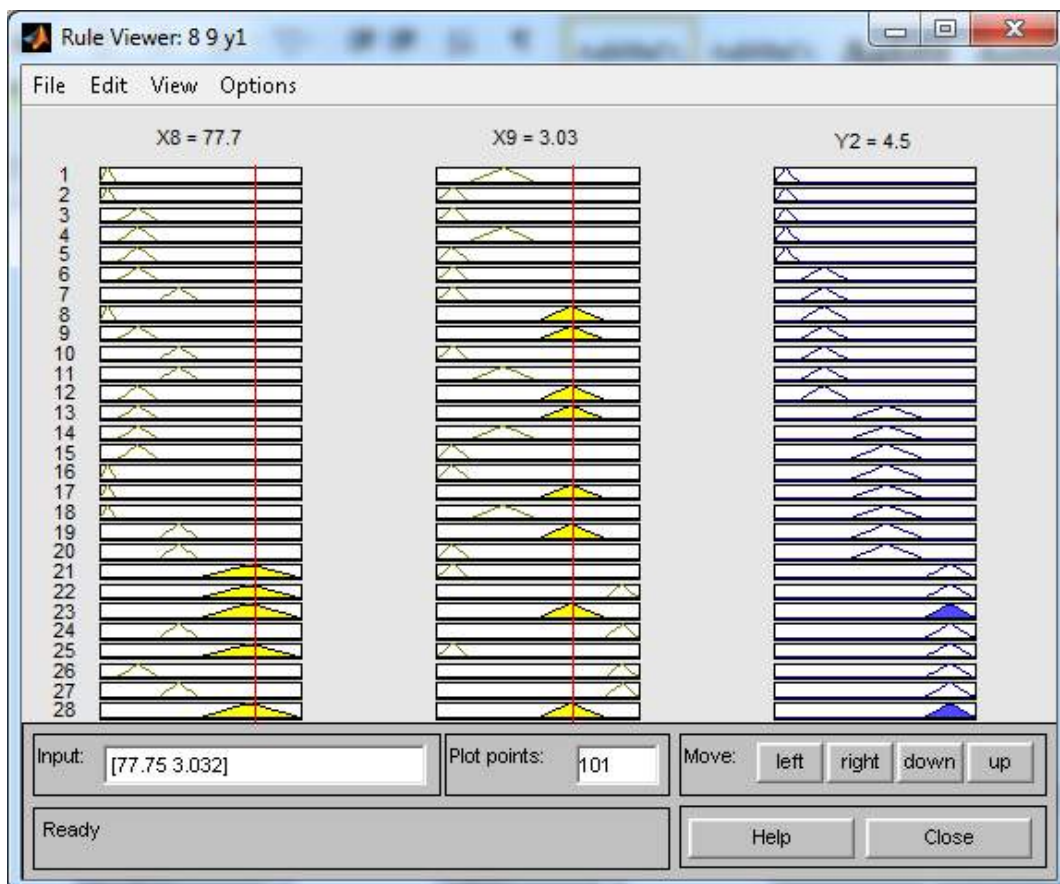
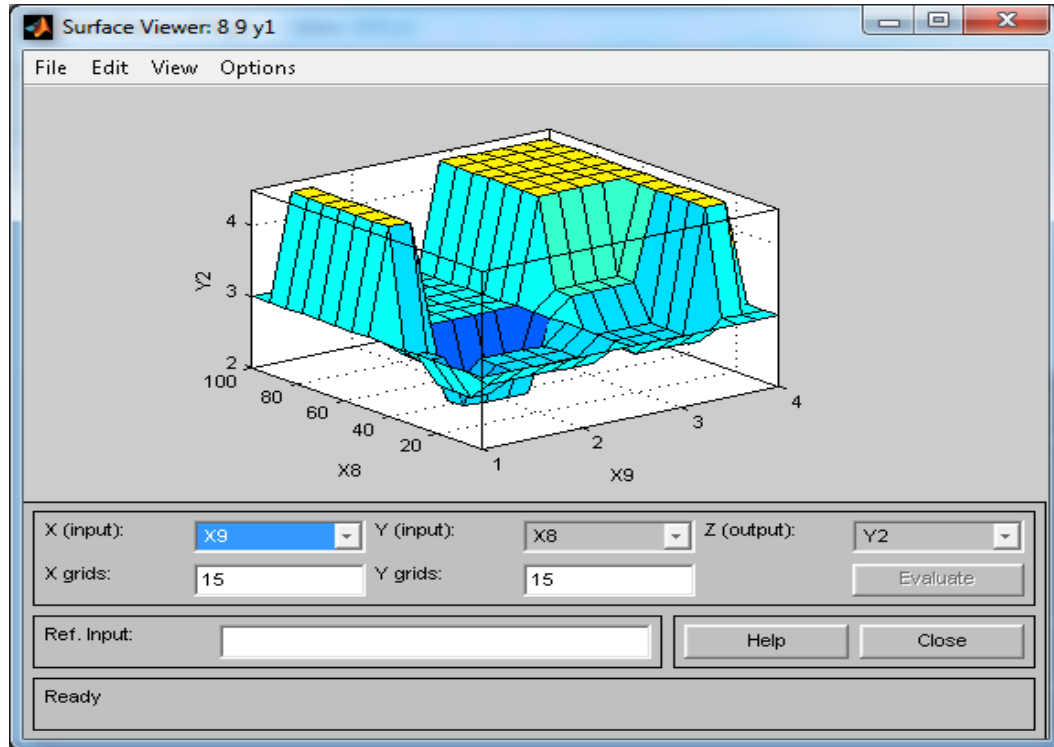


Продовження додатка Т

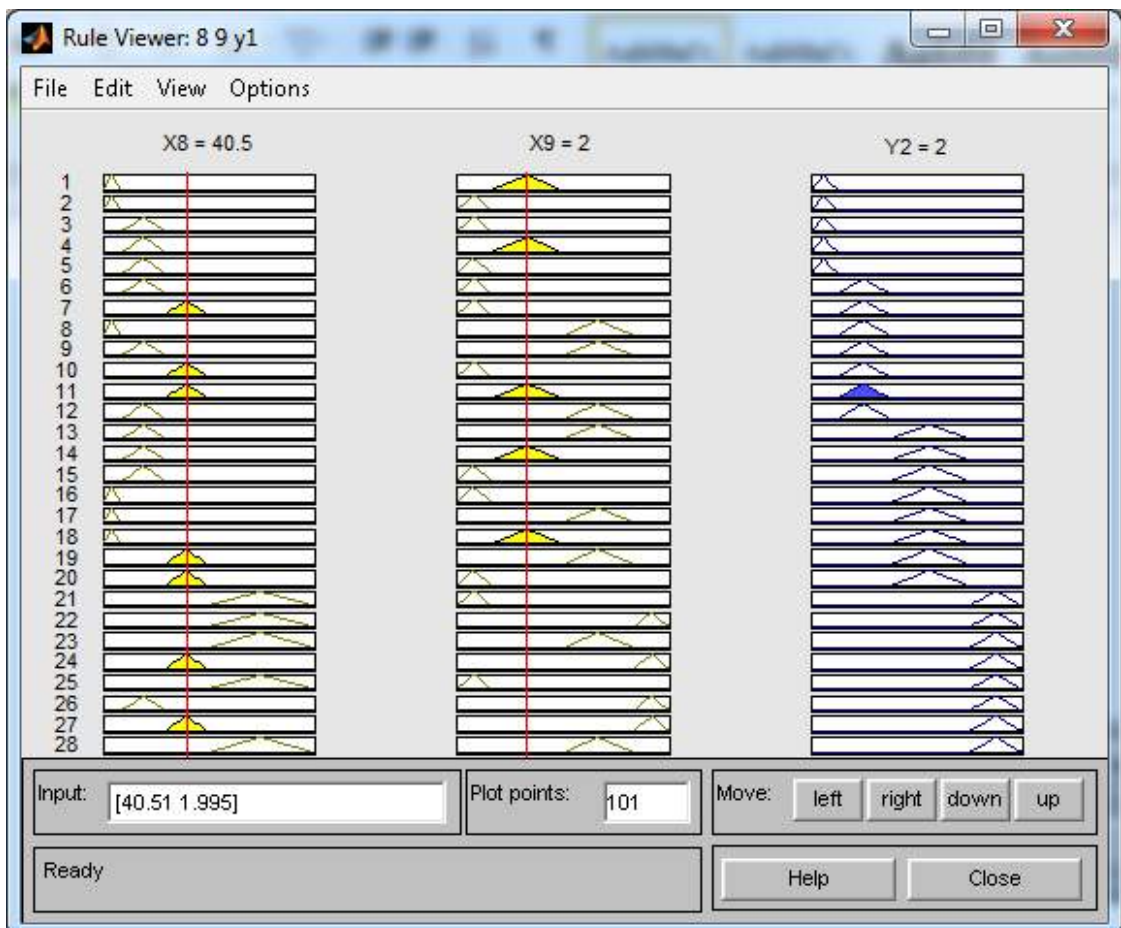
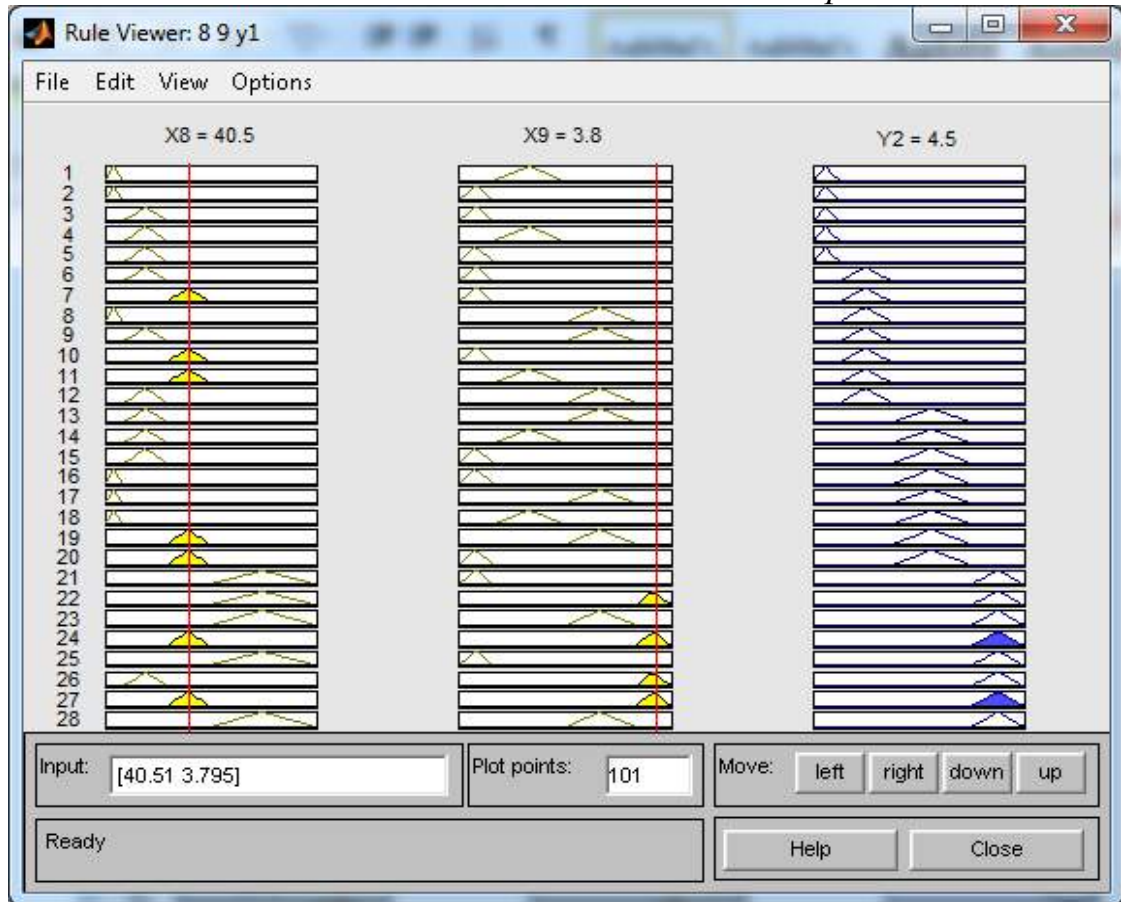


Додаток У

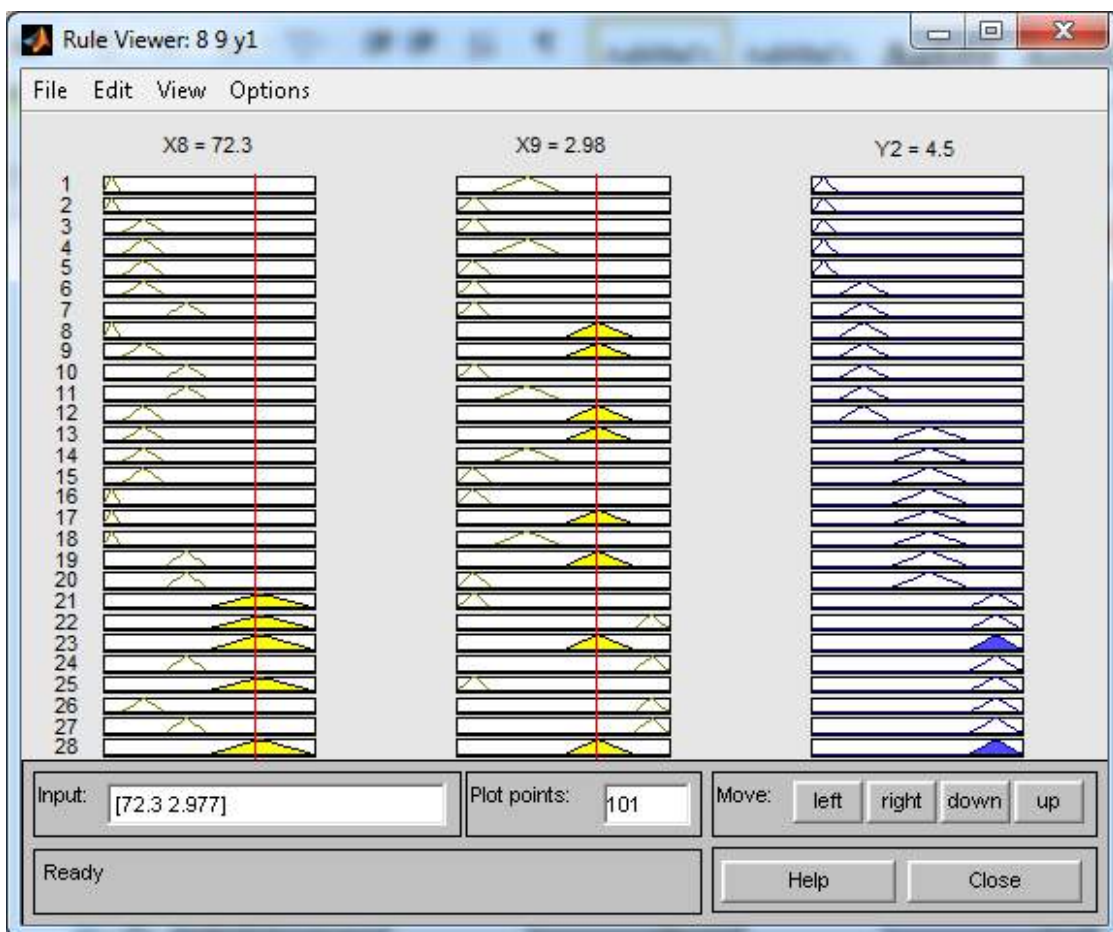
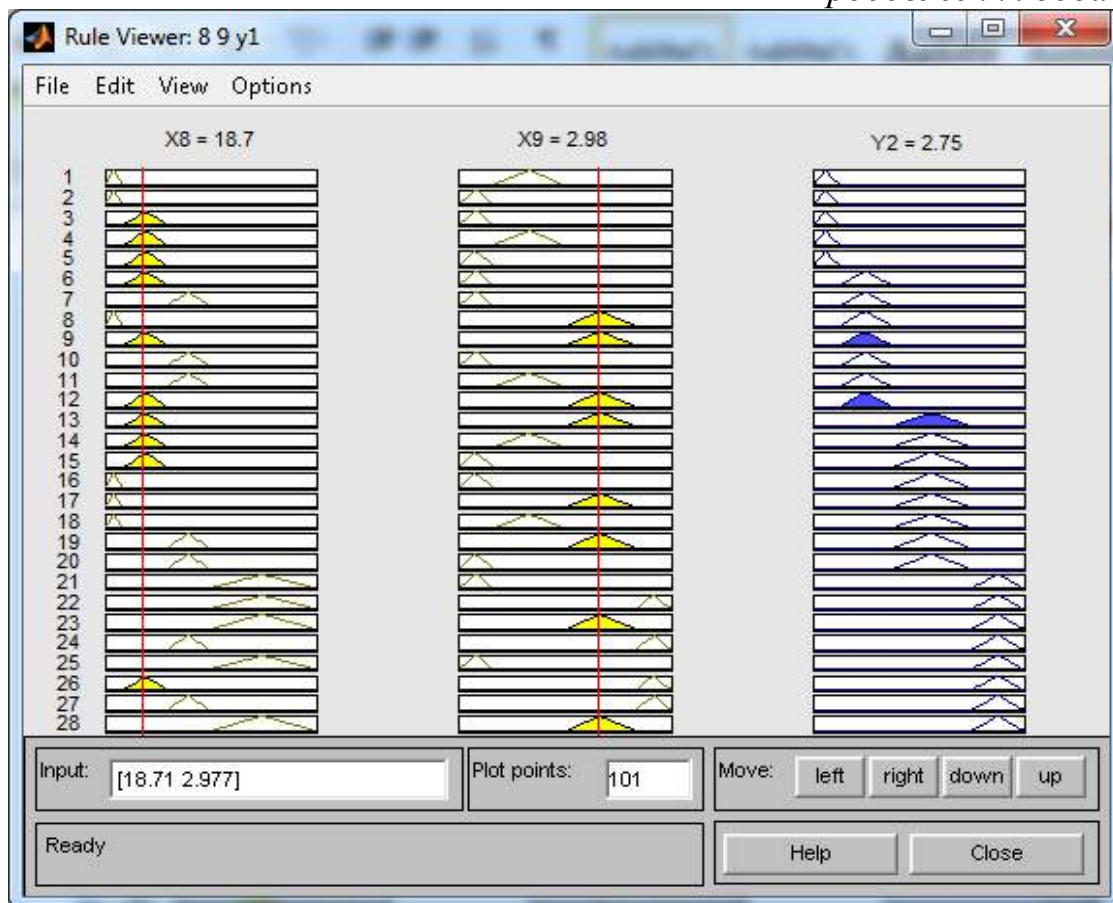
Результати розрахунку та оцінки ризиків методом нечітких множин (поверхні прогнозованих значень та візуалізація нечіткого логічного висновку щодо визначення оптимального стану ризику в середовищі Matlab у Rule Viewer) для $(x_8, x_9$ до Y_2)



Продовження додатка У



Продовження додатка У



Принципи регулювання недержавних пенсійних фондів

1	2
Принцип № 1. Адекватність системи регулювання	Система регулювання накопичувальних пенсійних схем повинна забезпечувати всебічність, динамічність та гнучкість з метою забезпечення захисту інтересів бенефіціаріїв (вигодонабувачів) пенсійних фондів, стійкості пенсійних фондів і стабільності економіки в цілому
Принцип № 2. Належне регулювання фінансових ринків	Ефективні та диверсифіковані інвестиції пенсійних накопичень для зниження ризиків потребують добре функціонуючих ринків капіталів та фінансових послуг
Принцип № 3. Права вкладників і учасників (бенефіціаріїв)	Повинен бути гарантований не дискримінаційний доступ до приватних пенсійних фондів. Регулювання повинно виключати будь-які обмеження на участь в приватних пенсійних фондах. Повинна заохочуватись політика індексації пенсійних накопичень і пенсій
Принцип № 4. Адекватні вимоги до приватних пенсійних схем	Повинна забезпечуватись відповідна оцінка умов приватних пенсійних схем, особливо коли ці схеми мають важливе суспільне значення. Вимоги повинні змінюватись в залежності від джерел формування майбутніх пенсійних доходів (система державних податкових пільг та субсидування, попередньо фондовані пенсії, приватні заощадження та інші доходи)
Принцип № 5. Система регулювання та розмежування	Пенсійні фонди повинні користуватися інституціональною і функціональною системою відповідних юридичних, бухгалтерських, технічних, фінансових та управлінських принципів і критеріїв, не створюючи при цьому надмірного адміністративного навантаження. Пенсійні фонди повинні бути юридично відокремлені від вкладників
Принцип № 6. Принцип накопичення та інвестування фондів	Приватні пенсійні схеми повинні бути фондованими. Для визначення фондування можна використовувати метод оцінки по ліквідаційній вартості активів, як мінімальна вимога, в додаток до методу оцінки за ринковою вартістю. Необхідно розробити адекватні вимоги до надійного рівня гарантій накопичувальних пенсійних фондів, з урахуванням їх довгострокового характеру. Оподаткування пенсійних фондів повинно стимулювати достатній рівень накопичення та інвестування фондів
Принцип № 7. Техніка розрахунків (обліку)	Для оцінки активів і зобов'язань повинні застосовуватись відповідні методи розрахунків, включаючи актуарні методи і правила амортизації. Повинні бути створені сприятливі умови для підвищення довіри до пенсійних фондів та інших організацій, що беруть участь в формуванні пенсійних доходів, за рахунок використання ефективної системи управління ризиками і загальногалузевих стандартів управління ризиками
Принцип № 8. Система контролю та нагляду	Ефективний нагляд за пенсійними фондами засновується на принципах відповідності закону, фінансовому контролю, актуарному оцінюванню та нагляду за організаціями (компаніями з управління активами), які здійснюють адміністрування пенсійним фондом або управляють його активами. Орган контролю повинен мати відповідні регулюючі і контролюючі повноваження стосовно приватних (недержавних) пенсійних фондів

Продовження додатка Ф

1	2
Принцип № 9. Саморегулювання	Повинні стимулюватись саморегулювання і самоконтроль. Роль незалежних актуаріїв, наглядової ради і внутрішніх незалежних контролюючих підрозділів повинна підтримуватись відповідною системою державного регулювання
Принцип № 10. Конкурентний ринок	Наглядові структури повинні відслідковувати рівень комісії, що стягується різними учасниками ринку, приймаючи до уваги корисність і функціональність послуг що надаються. Справедлива конкуренція повинна бути вигідна споживачам і зберігати можливість для розвитку адекватних пенсійних ринків
Принцип № 11. Інвестування	Порядок інвестування коштів пенсійних фондів повинен регулюватись. Інвестування повинно здійснюватись з урахуванням структури активів і зобов'язань фонду базуючись на інституціональному та функціональному підходах, на принципах диверсифікації відповідних грошових потоків і строків виплат. Інвестиційне планування слід ретельно обумовлювати, так як воно має відношення до безпеки і доходності пенсійних фондів. Лібералізація закордонних капіталовкладень пенсійних фондів повинна підтримуватись, як предмет розумних управлінських рішень
Принцип № 12. Страхові механізми	Слід належним чином оцінити потребу в страхуванні і (або) в інших гарантійних схемах на випадок банкрутства. Ці механізми можуть бути рекомендовані в деяких випадках, але за умов належного регулювання. Можна створювати сприятливі умови для використання страхових механізмів, включаючи групове співстрахування та перестраховування
Принцип № 13. Ліквідація	Необхідно розробити відповідний ліквідаційний механізм. Повинні бути гарантовані деякі міри, наприклад: ті вклади, які фонд повинен виплатити робітникам, сплачуються у випадку його банкрутства відповідно до національного законодавства (а також необхідно гарантувати пріоритетні права кредиторів пенсійного фонду)
Принцип № 14. Інформованість	Необхідно підтримувати належний рівень інформованості суб'єктів, щодо характеристик пенсійних схем, інформацію про структуру затрат фонду, а також витрат і комісій що стягуються, особливо в випадках коли вибір пенсійної схеми здійснюється громадянами індивідуально
Принцип № 15. Корпоративне управління	Необхідно співвідносити роль корпоративного управління і якості пенсійного фонду. Також необхідно визначити принципи корпоративного управління (обов'язкові і добровільні); ступінь впливу засновників пенсійного фонду на його діяльність, а також управління ними пенсійними фондами безпосередньо або в ролі наглядової ради

Додаток X

Додаток 1

до Положення про оприлюднення інформації про діяльність недержавного пенсійного фонду
Інформаційний проспект недержавного пенсійного фонду

1. Інформація про недержавний пенсійний фонд

Повне найменування фонду	Непідприємницьке товариство "Відкритий недержавний пенсійний фонд "Всі"	
Місцезнаходження	01030, м. Київ, вул. Б. Хмельницького, 23	
Код за ЄДРПОУ	33105725	
Код території за КОАТУУ	8039100000	
Дата державної реєстрації, серія і номер свідоцтва про державну реєстрацію	27.07.2004 р., серія А01 № 303375	
Реєстраційний номер в Державному реєстрі фінансових установ, серія та номер свідоцтва про реєстрацію фінансової установи	12100714 серія ПФ №15	
Банківські реквізити	Поточні рахунки № 26504301913, № 26503302913 в ГОУ ВАТ "Державний ощадний банк України", МФО 300465	
WWW-адреса	www.vsenpf.com.ua	
Поштова адреса для кореспонденції з фондом	01030, м. Київ, вул. Б. Хмельницького, 23	
Контактні реквізити фонду	Телефон	(044)4903864
	факс	(044)4903865
	E-mail	info@vsenpf.com.ua

2. Інформація про засновників недержавного пенсійного фонду

Код за ЄДРПОУ (у разі, якщо засновником є юридична особа)	Повне найменування юридичної особи або прізвище, ім'я та по батькові фізичної особи
14326366	Товариство з обмеженою відповідальністю „Асат”
19071451	Товариство з обмеженою відповідальністю науково – виробниче підприємство „Милитекс”

3. Інформація про юридичних осіб, послугами яких користується недержавний пенсійний фонд

Юридична особа відповідно до переліку*	Повне найменування	Код за ЄДРПОУ	Дата та номер ліцензії на провадження відповідного виду діяльності, найменування органу, що її видав	Місцезнаходження	Дата укладення договору з радою пенсійного фонду
З	Відкрите акціонерне товариство «Державний Ощадний банк України»	00032129	від 21.06.2010 року, серії АВ № 534136 ДКЦПФР	01023, м. Київ, вул. Госпітальна, буд. 12-Г	від 18.01.2005 р. № 00000105КЗ
АДМ	Товариство з обмеженою відповідальністю «Всеукраїнський адміністратор пенсійних фондів»	32800088	від 18.12.2007 року, серія АБ № 115963, Держфінпослуг	04119, м. Київ, вул. Білоруська, 23 літ „А”	від 18.01.2005 р. № 00000105КА
КУА	Товариство з обмеженою відповідальністю «Компанія з управління активами «Всесвіт»	32800074	від 13.04.2007 року, серія АВ № 318200 ДКЦПФР	04119, м. Київ, вул. Білоруська, 23 літ „А”	від 18.01.2005 р. № 00000105 КУ
А	Приватне підприємство «Аудит-Тест»	22895859	від 29.07.1994 року, серії А № 00597, Держфінпослуг	02222, м. Київ, вул. Пухівська, 2	від 21.01.2009 р. № 21/01

Продовження додатка X

4. Інформація про активи пенсійного фонду та їх використання

4.1. Інформація про надходження до недержавного пенсійного фонду

Пенсійні внески до пенсійного фонду	Всього за 2011 рік (грн.)
Пенсійні внески від фізичних осіб	129 327,58
Пенсійні внески від юридичних осіб	2 873 736,61
Переведено кошти фізичної особи до пенсійного фонду (від страховика, банківської установи, іншого пенсійного фонду)	1 202 402,54
Прибуток (збиток) від інвестування активів пенсійного фонду	-2 391 406,97
Загальна сума надходжень до пенсійного фонду	1 814 059,76

4.2. Виконання зобов'язань перед учасниками пенсійного фонду

Зобов'язання перед учасниками пенсійного фонду	Кількість учасників, перед якими виконуються зобов'язання (осіб)	Всього за 2011 рік (грн.)
Здійснені:	324	2 594 783,94
пенсійні виплати на визначений строк	2	5 581,30
одноразові пенсійні виплати	322	2 589 202,64
Перераховані пенсійні кошти до:	0	0,00
іншого пенсійного фонду	0	0,00
страховика	0	0,00
банківської установи	0	0,00
Загальна сума виконання зобов'язань	324	2 594 783,94

4.3. Витрати, пов'язані із здійсненням недержавного пенсійного забезпечення

N з/п	Витрати, пов'язані із здійсненням недержавного пенсійного забезпечення	Всього за 2011 рік (грн.)
1.	Оплата послуг адміністратора, в тому числі оплата агентських послуг, оплата рекламних послуг, витрати на оприлюднення інформації	117 559,05
2.	Витрати на адміністрування пенсійного фонду одноосібним засновником (заповнюється для корпоративного пенсійного фонду, заснованого одноосібним засновником)	-
3.	Винагорода за надання послуг з управління активами пенсійного фонду	1 108 796,56
4.	Оплата послуг зберігача	38 382,01
5.	Оплата послуг з проведення планових аудиторських перевірок пенсійного фонду	3 000,00
6.	Оплата послуг, пов'язаних із здійсненням операцій з пенсійними активами, які надаються третіми особами (послуг торговців цінними паперами (посередників), витрат на ведення обліку та перереєстрацію прав власності на цінні папери, витрат на ведення обліку та перереєстрацію прав власності на нерухомість тощо)	18 252,63
7.	Оплата інших послуг, які не заборонені законодавством з питань недержавного пенсійного забезпечення	147 028,82
8.	Загальний розмір витрат, пов'язаних з недержавним пенсійним забезпеченням (р. 1 (або р. 2 для корпоративного пенсійного фонду, заснованого одноосібним засновником) + р. 3 + р. 4 + р. 5 + р. 6 + р. 7)	1 433 019,07

Заступник директора Товариства з обмеженою відповідальністю "Всеукраїнський адміністратор пенсійних фондів"

(підпис)

О.А. Сотскова

"15" березня 2012 року

М. П.

Додаток 2

до Положення про оприлюднення інформації про діяльність недержавного пенсійного фонду

Відомості про об'єкти інвестування активів пенсійного фонду та зміни чистої вартості активів і чистої вартості одиниці пенсійних внесків**Відкритий недержавний пенсійний фонд "ВСІ"****1. Відомості про об'єкти інвестування, в які розміщені активи недержавного пенсійного фонду, станом на "31" грудня 2011 року**

N з/п	Об'єкт інвестування активів недержавного пенсійного фонду	Максимальний розмір інвестування пенсійних активів фонду в об'єкт інвестування відповідно до інвестиційної декларації, зареєстрованої в Держфінпослуг	Частка в загальній балансовій вартості активів пенсійного фонду	
			грн.	(%)
1.	Вкладні (депозитні) банківські рахунки	40%	8 322 773,72	28,31
2.	Ощадні (депозитні) сертифікати банків	40%	-	-
3.	Цінні папери, а саме:		-	-
3.1	Цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України	50%	3 464 810,02	11,78
3.2	Цінні папери, дохід за якими гарантовано Радою міністрів Автономної Республіки Крим, місцевими радами відповідно до законодавства, облігації місцевих позик	20%	0,00	0,00
3.3	Облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України	40%	0,00	0,00
3.4	Акції українських емітентів	40%	8 405 026,61	28,59
3.5	Цінні папери, дохід за якими гарантовано урядами іноземних держав	-	-	-
3.6	Цінні папери іноземних емітентів, з них:	20%	-	-
3.6.1	в акції іноземних емітентів, визначених відповідно до Закону України "Про недержавне пенсійне забезпечення"	-	-	-
3.6.2	в облігації іноземних емітентів з інвестиційним рейтингом, визначеним відповідно до законодавства	-	-	-
3.7	Іпотечні цінні папери	40%	-	-
4.	Об'єкти нерухомості	10%	2 296 575,05	7,81
5.	Банківські метали	10%	4 631 679,26	15,75
6.	Інші активи (із зазначенням переліку інших активів): Дебіторська заборгованість	5%	2 280 446,72	7,76
7.	Усього		29 401 311,38	100,0

Продовження додатка X

2. Довідка про зміни чистої вартості активів та зміни чистої вартості одиниці пенсійних внесків за результатами 2011 року

Чиста вартість активів пенсійного фонду			Чиста вартість одиниці пенсійних внесків		
На початок звітного року (Ап, грн.)	На кінець звітного року (Ак, грн.)	Зміни протягом звітного року* (За, %)	На початок звітного року (Вп, грн.)	На кінець звітного року (Вк, грн.)	Зміни протягом звітного року** (Зв, %)
30 102 988,94	29 257 117,21	-2,81	2,183615	2,017896	-7,59

* Алгоритм розрахунку показника:

- 1) від чистої вартості активів на кінець звітного року (Ак) віднімається чиста вартість активів на початок звітного року (Ап);
- 2) отримана різниця ділиться на чисту вартість активів на початок звітного року (Ап);
- 3) частка від ділення множиться на 100 %.

** Алгоритм розрахунку показника:

- 1) від чистої вартості одиниці пенсійних внесків на кінець звітного року (Вк) віднімається чиста вартість одиниці пенсійних внесків на початок звітного року (Вп);
- 2) отримана різниця ділиться на чисту вартість одиниці пенсійних внесків на початок звітного року (Вп);
- 3) частка від ділення множиться на 100 %.

Директор ТОВ "КУА
"Всесвіт"

(підпис)

Савченко Я.П.
(прізвище)

"15" березня 2012 року

М. П.

Заступник директора ТОВ
"ВСЕАПФ"

(підпис)

Сотскова Е.А.
(прізвище)

"15" березня 2012 року

М. П.

Начальник ГОУ ВАТ
"Ощадбанк"

(підпис)

Шпирка Л.В.
(прізвище)

"15" березня 2012 року

М. П.

Продовження додатка X

Підприємство Непідприємницьке товариство "Відкритий
недержавний пенсійний фонд "ВСІ"

Територія Україна

Форма власності Приватна

Орган державного управління

Галузь Недержавне пенсійне забезпечення

Вид економічної діяльності Недержавне пенсійне забезпечення

Одиниця виміру: тис.грн.

Адреса: 01030, м. Київ, вул. Богдана Хмельницького, 23

Дата (рік, місяць, число)

за ЄДРПОУ

за КОАТУУ

за КФВ

за СПОДУ

за ЗКІНГ

за КВЕД

Контрольна сума

КОДИ

11.12.31

33105725

8039100000

10

66.02.0

БАЛАНС
на 31 грудня 2011 р.
ФОРМА № 1

Код за ДКУД

1801001

Актив	Код рядка	На початок звітної періоду	На кінець звітної періоду
I	2	3	4
I. Необоротні активи		-	-
Нематеріальні активи:		-	-
залишкова вартість	010	-	-
первісна вартість	011		
накопичена амортизація	012		
Незавершене будівництво	020		
Основні засоби:		-	-
залишкова вартість	030	2 863	2 297
первісна вартість	031	2 863	2 297
знос	032		
Довгострокові фінансові інвестиції:		-	-
підприємств	040	-	-
інші фінансові інвестиції	045	12 364	11 870
Довгострокова дебіторська заборгованість	050	-	-
Відстрочені податкові активи	060	-	-
Гудвіл	065	-	-
Інші необоротні активи	070	1 044	1 044
Усього за розділом I	080	16 271	15 211
II. Оборотні активи		-	-
Запаси:		-	-
виробничі запаси	100		
тварини на вирощуванні та відгодівлі	110	-	-
незавершене виробництво	120	-	-
готова продукція	130	-	-
товари	140	-	-
Векселі одержані	150	-	-
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:		-	-
чиста реалізаційна вартість	160	18	29
первісна вартість	161	18	29
резерв сумнівних боргів	162	-	-
Дебіторська заборгованість за розрахунками:		-	-
з бюджетом	170		
за виданими авансами	180	-	-
з нарахованих доходів	190	111	232
із внутрішніх розрахунків	200	-	-
Інша поточна дебіторська заборгованість	210	1 593	1 206
Поточні фінансові інвестиції	220	-	-
Грошові кошти та їх еквіваленти:		-	-
в національній валюті	230	2 851	3 096
в іноземній валюті	240	9 363	9 627
Інші оборотні активи	250	-	-
Усього за розділом II	260	13 936	14 190
III. Витрати майбутніх періодів	270		
Баланс	280	30 207	29 401

Продовження додатка X

Продовження додатка

Пасив	Код рядка	На початок звітної періоду	На кінець звітної періоду
I	2	3	4
I. Власний капітал			-
Статутний капітал	300	-	-
Пайовий капітал	310	30 103	29 257
Додатковий вкладений капітал	320	-	-
Інший додатковий капітал	330	-	-
Резервний капітал	340	-	-
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	350	-	-
Неоплачений капітал	360	-	-
Вилучений капітал	370	-	-
Усього за розділом I	380	30 103	29 257
II. Забезпечення наступних витрат і платежів		-	-
Забезпечення виплат персоналу	400	-	-
Інші забезпечення	410	-	-
Страхові резерви	415	-	-
Частка перестраховиків у страхових резервах	416	-	-
Цільове фінансування	420	-	-
Усього за розділом II	430	-	-
III. Довгострокові зобов'язання		-	-
Довгострокові кредити банків	440	-	-
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	450	-	-
Відстрочені податкові зобов'язання	460	-	-
Інші довгострокові зобов'язання	470	-	-
Усього за розділом III	480	-	-
IV. Поточні зобов'язання		-	-
Короткострокові кредити банків	500	-	-
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	510	-	-
Векселі видані	520	-	-
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	530	-	-
Поточні зобов'язання за розрахунками:		-	-
з одержаних авансів	540	-	-
з бюджетом	550	-	-
з позабюджетних платежів	560	-	-
зі страхування	570	-	-
з оплати праці	580	-	-
з учасниками	590	-	37
із внутрішніх розрахунків	600	-	-
Інші поточні зобов'язання	610	104	107
Усього за розділом IV	620	104	144
V. Доходи майбутніх періодів	630	-	-
Баланс	640	30 207	29 401

Голова Ради фонду

Н.М. Хроменкова

(підпис)

М.П.

Заступник директора Товариства з обмеженою відповідальністю
"Всеукраїнський адміністратор пенсійних фондів"

О.А. Сотскова

(підпис)

Головний бухгалтер

Л.М. Синозацька

М.П.

(підпис)

Продовження додатка X

Підприємство Непідприємницьке товариство "Відкритий недержавний пенсійний фонд "ВСТ"

Дата (рік, місяць, число)

КОДИ

11.12.31

Територія Україна

за ЄДРПОУ

33105725

Форма власності Приватна

за КОАТУУ

8039100000

Орган державного управління

за КФВ

10

Галузь Недержавне пенсійне забезпечення

за СПОДУ

за ЗКГНГ

Вид економічної діяльності Недержавне пенсійне забезпечення

за КВЕД

66.02.0

Одиниця виміру тис. грн.

Контрольна сума

Адреса: 01030, м. Київ, вул. Богдана Хмельницького, 23

ЗВІТ ПРО ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ

за 2011 рік

ФОРМА № 2

Код за ДКУД

1801003

I. ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ

Стаття	Код рядка	За звітний період	За попередній період
1	2	3	4
Доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	010		
Податок на додану вартість	015		
Акцизний збір	020		
Страхові відшкодування	025		
Інші врахування з доходу	030		
Чистий доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	035		
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	040		
Валовий:			
прибуток	050		
збиток	055		
Інші операційні доходи	060	36 696	10 065
Адміністративні витрати	070	(1406)	(1003)
Витрати на збут	080		
Інші операційні витрати	090	(37419)	(7940)
Фінансові результати від операційної діяльності:			
прибуток	100		1 122
збиток	105	(2079)	
Доход від участі в капіталі	110		
Інші фінансові доходи	120	19 120	13 902
Інші доходи	130	19 558	10 359
Фінансові витрати	140		
Втрати від участі в капіталі	150		
Інші витрати	160	(38990)	(20594)
Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування:			
прибуток	170		4 789
збиток	175	(2391)	
Податок на прибуток від звичайної діяльності	180		
Фінансові результати від звичайної діяльності:			
прибуток	190		4 789
збиток	195	(2391)	
Надзвичайні:			
доходи	200	65	
витрати	205		
Податки з надзвичайного прибутку	210	15	
Чистий:			
прибуток	220		4 789
збиток	225	(2391)	

II. ЕЛЕМЕНТИ ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ

Найменування показника	Код рядка	За звітний період	За попередній період
1	2	3	4
Матеріальні затрати	230		
Витрати на оплату праці	240		
Відрахування на соціальні заходи	250		
Амортизація	260		
Інші операційні витрати	270	38825	8943
Разом	280	38825	8943

III. РОЗРАХУНОК ПОКАЗНИКІВ ПРИБУТКОВОСТІ АКЦІЙ

Назва статті	Код рядка	За звітний період	За попередній період
1	2	3	4
Середньорічна кількість простих акцій	300		
Скоригована середньорічна кількість простих акцій	310		
Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	320		
Скоригований чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	330		
Дивіденди на одну просту акцію	340		

Голова Ради фонду

М.П.

Заступник директора Товариства з обмеженою відповідальністю "Всеукраїнський адміністратор пенсійних фондів"

Н.М. Хроменкова

(підпис)

О.А. Сотскова

(підпис)

Продовження додатка X

Підприємство Непадприсмицьке товариство "Відкритий недержавний пенсійний фонд "ВСІ"

Територія

Організаційно-правова форма господарювання

Вид економічної діяльності

Одиниця виміру: тис.грн.

Дата (рік, місяць, число)	Коди
2012 1 1	
за ЄДРПОУ	33105725
за КОАТУУ	8039100000
за КОПФГ	
за КВЕД	66.02.0
Контрольна сума	

Звіт про рух грошових коштів
за 2011

Форма №3 Код за ДКУД 1801004

Стаття	Код	За звітний період	За аналогічний період	
			попереднього року	попереднього року
1	2	3	4	4
I. Рух коштів у результаті операційної діяльності				
Надходження від:				
Реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	010	-	-	-
Погашення векселів одержаних	015	-	-	-
Покупців і замовників авансів	020	-	-	-
Повернення авансів	030	-	-	-
Установ банків відсотків за поточними рахунками	035	-	-	-
Бюджету податку на додану вартість	040	-	-	-
Повернення інших податків і зборів (обов'язкових платежів)	045	-	-	-
Отримання субсидій, дотацій	050	-	-	-
Цільового фінансування	060	-	-	-
Боржників неустойки (штрафів, пені)	070	50	-	-
Інші надходження	080	535	-	823
Витрачання на оплату:				
Товарів (робіт, послуг)	090	(1375)	-	(940)
Авансів	095	-	-	-
Повернення авансів	100	-	-	-
Працівникам	105	-	-	-
Витрат на відрядження	110	-	-	-
Зобов'язань з податку на додану вартість	115	-	-	-
Зобов'язань з податку на прибуток	120	-	-	-
Відрахувань на соціальні заходи	125	-	-	-
Зобов'язань з інших податків і зборів (обов'язкових платежів)	130	(103)	-	(43)
Цільових внесків	140	-	-	-
Інші витрачання	145	-	-	-
Чистий рух коштів до надзвичайних подій	150	(893)	-	(160)
Рух коштів від надзвичайних подій	160	-	-	-
Чистий рух коштів від операційної діяльності	170	(893)	-	(160)
II. Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності				
Реалізація:				
фінансових інвестицій	180	18333	-	9531
необоротних активів	190	-	-	450
майнових комплексів	200	1977	-	-
Отримані:				
відсотки	210	578	-	1126
дивіденди	220	58	-	18
Інші надходження	230	-	-	-
Придбаня:				
фінансових інвестицій	240	(20764)	-	(15534)
необоротних активів	250	-	-	(905)
майнових комплексів	260	(1408)	-	-
Інші платежі	270	-	-	-
Чистий рух коштів до надзвичайних подій	280	(1226)	-	(5314)
Рух коштів від надзвичайних подій	290	-	-	-
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	300	(1226)	-	(5314)
III. Рух коштів у результаті фінансової діяльності				
Надходження власного капіталу				
Отримані позики	310	4205	-	6896
Інші надходження	320	-	-	-
Погашення позик	330	-	-	-
Сплачені дивіденди	340	-	-	-
Інші платежі	350	-	-	-
Інші платежі	360	(2623)	-	(2480)
Чистий рух коштів до надзвичайних подій	370	1582	-	4416
Рух коштів від надзвичайних подій	380	-	-	-
Чистий рух коштів від фінансової діяльності	390	1582	-	4416
Чистий рух коштів за звітний період	400	(537)	-	(1058)
Залишок коштів на початок року	410	12214	-	11539
Вплив зміни валютних курсів на залишок коштів	420	1046	-	1733
Залишок коштів на кінець року	430	12723	-	12214

Голова Ради фонду

Н.М. Хроменкова

(підпис)

М.П.

Заступник директора Товариства з обмеженою відповідальністю
"Всеукраїнський адміністратор пенсійних фондів"

О.А. Сотскова

(підпис)

Головний бухгалтер

Л.М. Синозацька

М.П.

(підпис)

Продовження додатка X

Підприємство Непідприємницьке товариство "Відкритий
недержавний пенсійний фонд "ВСІ"

Дата (рік, місяць, число)

Територія Україна

за ЄДРПОУ

Форма власності Приватна

за КОАТУУ

Орган державного управління

за КФВ

Галузь Недержавне пенсійне забезпечення

за СПОДУ

Вид економічної діяльності Недержавне пенсійне

за ЗКНГ

забезпечення

за КВЕД

Одиниця виміру: тис. грн.

Контрольна сума

Адреса: 01030, м. Київ, вул. Богдана Хмельницького, 23

11.12.31
33105725
8039100000
10
66.02.0

ЗВІТ ПРО ВЛАСНИЙ КАПІТАЛ

за 2011 рік

Форма N 4

код за ДКУД

1801005

Стаття	Код	Статутний капітал	Пайовий капітал	Додатковий вкладений капітал	Інший додатковий капітал	Резервний капітал	Нерозподілений прибуток	Неоплачений капітал	Вилучений капітал	Разом
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Залишок на початок року	10	---	30103	---	---	---	---	---	---	30103
Коригування:		---	---	---	---	---	---	---	---	---
Зміна об'єктивної політики	20	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Виправлення помилок	30	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Інші зміни	40	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Скоригований залишок на початок року	50	---	30103	---	---	---	---	---	---	30103
Переоцінка активів:										
Дооцінка основних засобів	60	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Уцінка основних засобів	70	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Дооцінка незавершеного будівництва	80	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Уцінка незавершеного будівництва	90	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Дооцінка нематеріальних активів	100	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Уцінка нематеріальних активів	110	---	---	---	---	---	---	---	---	---
	120	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Чистий прибуток (збиток) за звітний період	130	---	---	---	---	---	-2391	---	---	-2391
Розподіл прибутку:										
Виплати власникам (дивіденди)	140	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Спрямування прибутку до статутного капіталу	150	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Відрахування до Резервного капіталу	160	---	---	---	---	---	---	---	---	---
	170	---	-2391	---	---	---	2391	---	---	---
Внески учасників:										
Внески до капіталу	180	---	4205	---	---	---	---	---	---	4205
Погашення заборгованості з капіталу	190	---	---	---	---	---	---	---	---	---
	200	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Видучення капіталу:										
Викуп акцій (часток)	210	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Перепродаж викуплених акцій (часток)	220	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Анулювання викуплених акцій (часток)	230	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Видучення частки в капіталі	240	---	-2660	---	---	---	---	---	---	-2660
Зменшення номінальної вартості акцій	250	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Інші зміни в капіталі:										
Списання невідшкодованих збитків	260	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Безкоштовно отримані активи	270	---	---	---	---	---	---	---	---	---
	280	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Разом змін в капіталі	290	---	-846	---	---	---	---	---	---	-846
Залишок на кінець року	300	---	29257	---	---	---	---	---	---	29257

Голова Ради фонду
м.п.

Заступник директора Товариства з
обмеженою відповідальністю
"Всеукраїнський адміністратор
пенсійних фондів"

(підпис)

Н.М. Хроменкова

О.А. Сотськова

ЗАТВЕРДЖЕНО

наказом Міністерства фінансів України
від 29 листопада 2000 р. N 302
(у редакції наказу Міністерства фінансів
України
від 28 жовтня 2003 р. N 602)

КОДИ	
2011	12 31
33105725	
8039100000	
66.02.0	

Дата /рік, місяць, число/

за ЄДРПОУ

за КОАТУУ

за СПОДУ

за ЗКПНГ

за КВЕД

Контрольна сума

Підприємство Нецшприсмницьке товариство "Відкритий недержавний пенсійний фонд "ВСТ"

Територія

Орган державного управління

Галузь

Вид економічної діяльності

Середньоблікова чисельність працюючих

Одиниця виміру: тис. грн.

ПРИМІТКИ ДО РІЧНОЇ ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ

за 2011 рік

Форма N 5

Код за ДКУД

1801008

I. Нематеріальні активи

Код рядка	Групи нематеріальних активів	Залишок на початок року		Надійшло за рік	Переоцінка (дооцінка +, уцінка -)		Вибуло за рік	Нараховано амортизації за рік	Втрати від зменшення корисності за рік	Інші зміни за рік		Залишок на кінець року	
		первісна (переоцінена) вартість	накопичена амортизація		первісна (переоцінена) вартість	накопичено і амортизація				первісна (переоцінена) вартість	накопичено і амортизація	первісна (переоцінена) вартість	накопичена амортизація
2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
010	Права користування природними												
020	Права користування майном												
030	Права на комерційні позначення												
040	Права на об'єкти промислової власності												
050	Авторське право та суміжні з ним права												
060													
070	Інші нематеріальні активи												
080	Разом												
090	Гудвіл												

3 рядка 080 графа 14

вартість нематеріальних активів, щодо яких існує обмеження права власності
вартість оформлених у заставу нематеріальних активів

вартість створених підприємством нематеріальних активів

вартість нематеріальних активів, отриманих за рахунок цільових асигнувань

накопичена амортизація нематеріальних активів, щодо яких існує обмеження права власності

(081)

(082)

(083)

(084)

(085)

3 рядка 080 графа 5

3 рядка 080 графа 15

Продовження додатка X

II. Основні засоби

Групи основних засобів	Код рядка	Залишок на початок року		Перехідні показники		Вибуло за рік		Нараховано амортизації за рік		Інші зміни за рік		Залишок на кінець року		У тому числі					
		первісна (переоцінена) вартість	знос	первісної (переоціненої) вартості	зносу	первісна (переоцінена) вартість	знос	Втрали від зменшення корисності	первісної (переоціненої) вартості	зносу	первісна (переоцінена) вартість	знос	оціржани за фінансовою періодом (переоцінена)	знос	перевдані в оперативну оренду (переоцінена)	знос			
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	
Земельні ділянки	100																		
Інвестиційна нерухомість	105	2863		1408			1974						2297						
Капітальні витрати на будівлю, споруди та машини та обладнання	110 120 130																		
Транспортні засоби	140																		
Інструменти, прилади, інвентар (меблі)	150																		
Тварини	160																		
Багаторічні насадження	170																		
Інші основні засоби	180																		
Бібліотечні фонди	190																		
Малоцінні необоротні	200																		
Тимчасові (нетитульні)	210																		
Природні ресурси	220																		
Інвентарна тара	230																		
Предмети прокату	240																		
Інші необоротні матеріальні активи	250																		
Разом	260	2863	0	1408	0		1974						2297	0					

З рядка 260 графа 14 вартість основних засобів, щодо яких існують передбачені чинним законодавством обмеження права власності вартість оформлених у заставу основних засобів

залишкова вартість основних засобів, що тимчасово не використовуються (консервація, реконструкція тощо)

первісна (переоцінена) вартість повністю амортизованих основних засобів

основні засоби орендованих цілісних майнових комплексів

вартість основних засобів, призначених для продажу

залишкова вартість основних засобів, утрачених унаслідок надзвичайних подій

вартість основних засобів, придбаних за рахунок цільового фінансування

Вартість основних засобів, що взяті в операційну оренду

З рядка 260 графа 15 знос основних засобів, щодо яких існують обмеження права власності

З рядка 105 графа 14 вартість інвестиційної нерухомості, оціненої за справедливою вартістю

(261)

(262)

(263)

(264)

(2641)

(265)

(2651)

(266)

(267)

(268)

(269)

2297

III. Капітальні інвестиції

Найменування показника	Код рядка	За рік	На кінець року
	2	3	4
Капітальне будівництво	280		
Придбання (виготовлення) основних засобів	290	1408	
Придбання (виготовлення) інших необоротних матеріальних активів	300		
Придбання (створення) нематеріальних активів	310		
Придбання (виробування) довгострокових біологічних активів	320		
Інші	330		
Разом	340	1408	

3 рядка 340 графа 3
капітальні інвестиції в інвестиційну нерухомість (341)
фінансові витрати, включені до капітальних інвестицій (342)

IV. Фінансові інвестиції

Найменування показника	Код рядка	За рік	На кінець року	
			довгострокові	поточні
	2	3	4	5
А. Фінансові інвестиції за методом участі в капіталі в:				
асоційовані підприємства	350			
дочірні підприємства	360			
спільну діяльність	370			
Б. Інші фінансові інвестиції в:				
частки і паї у статутному капіталі інших підприємств	380			
акції	390	11662	8405	
облігації	400	9102	3465	
інші	410			
Разом (розд. А + розд. Б)	420	20764	11870	

3 рядка 045 графа 4 Балансу за собівартістю (421)

Інші довгострокові фінансові інвестиції відображені: (421)

за справедливою вартістю (422)

11870

за амортизованою собівартістю (423)

3 рядка 220 графа 4 Балансу Поточні фінансові інвестиції відображені: (424)

за собівартістю

V. Доходи і витрати

Найменування показника	Код рядка	Доходи	Витрати
	1	3	4
А. Інші операційні доходи і витрати			
Операційна оренда активів	440		
Операційна курсова різниця	450	8125	7148
Реалізація інших оборотних активів	460		1975
Штрафи, пені, неустойки	470	50	
Утримання об'єктів житлово-комунального і соціально-призначення	480		
Інші операційні доходи і витрати	490	28521	28296
у тому числі:			
вдрахування до резерву сумнівних боргів	491	X	
непродуктивні витрати і втрати	492	X	
Б. Доходи і витрати від участі в капіталі за інвестиціями в:			
асоційовані підприємства	500		
дочірні підприємства	510		
спільну діяльність	520		
В. Інші фінансові доходи і витрати			
Дивіденди	530	58	X
Проценти	540	X	
Фінансова оренда активів	550		
Інші фінансові доходи і витрати	560	19062	
Г. Інші доходи і витрати			
Реалізація фінансових інвестицій	570	17581	17648
Доходи від обслування підприємств	580		
Результат оцінки корисності	590		
Неопераційна курсова різниця	600		
Безоплатно одержані активи	610		X
Списання необоротних активів	620	X	
Інші доходи і витрати	630	1977	21342

Товарообмінні (бартерні) операції з продукцією (товарами, роботами, послугами) (631) _____ %
(бартерними) контрактами з пов'язаними сторонами (632) _____ %

3 рядків 540 - 560 графа 4 фінансові витрати, включені до собівартості продукції основної діяльності (633) _____

VI. Грошові кошти

Найменування показника	Код рядка	На кінець року
	1	3
Каса	640	

Поточний рахунок у банку	650	10
Інші рахунки в банку (акредитиви, чекові книжки)	660	12713
Грошові кошти в дорозі	670	
Еквіваленти грошових коштів	680	
Разом	690	12723

за справедливою вартістю (425)
за амортизованою собівартістю (426)

3 рядка 070 гр. 4 Балансу Грошові кошти, використання яких обмежено (691)

VII. Забезпечення і резерви

Види забезпечень і резервів	Код рядка	Залишок на початок року	Збільшення за звітний рік		Використано у звітному році	Сторплено невикористану суму у звітному році	Сума очікуваного відшкодування витрат іншою стороною, що врахована при оцінці забезпечення	Залишок на кінець року
			нараховано (створено)	додаткові відрахування				
I	2	3	4	5	6	7	8	9
Забезпечення на виплату відпусток працівникам	710							
Забезпечення наступних витрат на додаткове пенсійне забезпечення	720							
Забезпечення наступних витрат на виконання гарантійних зобов'язань	730							
Забезпечення наступних витрат на реструктуризацію	740							
Забезпечення наступних витрат на виконання зобов'язань щодо	750							
	760							
	770							
	775							
Резерв сумнівних боргів								
Разом	780							

VIII. Запаси

Найменування показника	Код рядка	Балансова вартість на кінець року	Переоцінка за рік	
			збільшення чистої вартості реалізації*	ушкодження
I	2	3	4	5
Сировина і матеріали	800			
Купівельні напівфабрикати та комплектуючі вироби	810			
Паливо	820			
Тара і тарні матеріали	830			
Будівельні матеріали	840			
Запасні частини	850			
Матеріали сільськогосподарського призначення	860			
Поточні біологічні активи	870			
Малоцінні та швидкозношувані предмети	880			

IX. Дебіторська заборгованість

Найменування показника	Код рядка	Всього на кінець року	у т. ч. за строками непогашення	
			до 12 місяців	від 12 до 18 місяців
I	2	3	4	5
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	940	29	29	
Інша поточна дебіторська заборгованість	950	1206	1206	

Списано у звітному році безнадійної дебіторської заборгованості (951)

Із рядків 940 і 950 графа 3 заборгованість з пов'язаними сторонами (952)

Незавершене виробництво	890	
Готова продукція	900	
Товари	910	
Разом	920	

3 рядка 920 графа 3 Балансова вартість запасів: (921)
 відображених за чистою вартістю реалізації
 переданих у переробку (922)
 оформлених в заставу (923)
 переданих на комісію (924)
 Активи на відповідальному зберіганні (позабалансовий рахунок 02) (925)
 3 рядка 275 графа 4 Балансу запаси, призначені для продажу (926)

* вказується за п. 28 Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 9 "Запаси".

X. Нестачі і втрати від цування пішостей

Найменування показника	Код рядка	Сума
1	2	3
Виявлено (спісано) за рік нестач і втрат	960	
Визнано заборгованістю винних осіб у звітному році	970	
Сума нестач і втрат, остаточне рішення щодо винуватців за якими на кінець року не прийнято (позабалансовий рахунок 072)	980	

XIII. Використання амортизаційних відрахувань

Найменування показника	Код рядка	Сума
1	2	3
Нараховано за звітний рік	1300	
Використано за рік - усього в тому числі на:	1310	
будівництво об'єктів	1311	
придбання (виготовлення) та поліпшення основних засобів з них машини та обладнання	1312	
придбання (створення) нематеріальних активів	1313	
погашення отриманих на капітальні інвестиції позик	1314	
	1315	
	1316	
	1317	

XI. Будівельні контракти

Найменування показника	Код рядка	Сума
1	2	3
Дохід за будівельними контрактами за звітний рік	1110	
Заборгованість на кінець звітного року:		
валова замовників	1120	
валова замовникам	1130	
з авансів отриманих	1140	
Сума зтриманих копій на кінець року	1150	
Вартість виконаних субпідрядниками робіт за незавершеними будівельними контрактами	1160	

XII. Податок на прибуток

Найменування показника	Код рядка	Сума
1	2	3
Поточний податок на прибуток	1210	
Відстрочені податкові активи:		
на початок звітного року	1220	
на кінець звітного року	1225	
Відстрочені податкові зобов'язання:		
на початок звітного року	1230	
на кінець звітного року	1235	
Включено до Звіту про фінансові результати - усього	1240	
у тому числі:		
поточний податок на прибуток	1241	
зменшення (збільшення) відстрочених податкових активів	1242	
збільшення (зменшення) відстрочених податкових зобов'язань	1243	
Відображено у складі власного капіталу - усього	1250	
у тому числі:		
поточний податок на прибуток	1251	

Продовження додатка X

збільшення (збільшення) відстрочених податкових активів	1252
збільшення (зменшення) відстрочених податкових зобов'язань	1253

XIV. Біологічні активи

Групи біологічних активів	Код рядка	Обліковуються за періодною вартістю										Обліковуються за справедливою вартістю					
		залишок на початок року		надійшло за рік	вибуло за рік		нараховано амортизації за рік	втрати від зменшення корисності	вигоди від відновлення корисності	залишок на кінець року		залишок на початок року	зміни вартості за рік	вибуло за рік	залишок на кінець року		
		первісна вартість	накопичена амортизація		первісна вартість	амортизація				первісна вартість	накопичена амортизація						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
Довгострокові біологічні активи	1410																
в тому числі:																	
робоча худоба	1411																
продуктивна худоба	1412																
багаторічні насадження	1413																
інші довгострокові біологічні активи	1414																
1415																	
Поточні біологічні активи	1420		X			X	X										
в тому числі:																	
тварини на вирощуванні та відгодівлі	1421		X			X	X										
біологічні активи в стані біологічних перетворень	1422		X			X	X										
1423			X			X	X										
1424			X			X	X										
1430																	
Разом																	

3 рядка 1430 графа 5 і графа 14 вартість біологічних активів, придбаних за рахунок цільового фінансування
 3 рядка 1430 графа 6 і графа 16 справедлива вартість біологічних активів, утрачених унаслідок надзвичайних подій
 3 рядка 1430 графа 11 і графа 17 власності

(1431)
 (1432)
 (1433)

Продовження додатка X

XV. Фінансові результати від первісного визнання та реалізації сільськогосподарської продукції та додаткових біологічних активів

Найменування показника	Код рядка	Вартість первісного визнання	Витрати, пов'язані з біологічним і первісними реннями	Результат від первісного		Уцінка	Виручка від реалізації	Собівартість реалізації	Фінансовий результат	
				дохід	витрати				реалізації	первісного визнання та реалізації
I	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Продукція та додаткові біологічні активи рослинництва	1500		()	()	()			()		
у тому числі:										
зернові і зернобобові	1510		()	()	()			()		
з них:										
пшениця	1511		()	()	()			()		
соя	1512		()	()	()			()		
соняшник	1513		()	()	()			()		
ріпак	1514		()	()	()			()		
цукрові буряки (фабричні)	1515		()	()	()			()		
картопля	1516		()	()	()			()		
плоди (зерняткові, кісточкові)	1517		()	()	()			()		
інша продукція рослинництва	1518		()	()	()			()		
додаткові біологічні активи рослинництва	1519		()	()	()			()		
Продукція та додаткові біологічні активи тваринництва	1520		()	()	()			()		
у тому числі:										
приріст живої маси – усього	1530		()	()	()			()		
з нього:										
великої рогатої худоби	1531		()	()	()			()		
свиней	1532		()	()	()			()		
молочко	1533		()	()	()			()		
вовна	1534		()	()	()			()		
яйця	1535		()	()	()			()		
інша продукція тваринництва	1536		()	()	()			()		
додаткові біологічні активи тваринництва	1537		()	()	()			()		
продукція рибництва	1538		()	()	()			()		
	1539		()	()	()			()		
Сільськогосподарська продукція та додаткові біологічні	1540		()	()	()			()		

Голова Ради _____ Н.М. Хроменкова

Заступник директора
Товариство з обмеженою відповідальністю "Всеукраїнський адміністратор пенсійних фондів" _____ О.А. Сотскова

Головний бухгалтер _____ Л.М. Синозацька

СПИСОК ПУБЛІКАЦІЙ ЗДОБУВАЧА**Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації:**

1. Грудзевич І. Т., Маслічук С. А. Фінансові проблеми пенсійної реформи // Проблеми розвитку фінансової системи України та шляхи їх вирішення: колективна монографія / за заг. ред. М. І. Карліна. Луцьк: Вежа-друк, 2014. 364 с. (авторові належить 0,64 д. а. п. 6.3. «Передумови та необхідність пенсійної реформи в Україні», С. 127–132).
2. Маслічук С. А. Фінансові аспекти реформування пенсійних систем // Наукові записки національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка». 2014. Вип. 25. С. 119–124. – 0,55 д. а.
3. Теслюк С. А. Особливості інвестування активів недержавних пенсійних фондів в Україні // Науково-виробничий журнал «Держава та регіони». Серія «Економіка та підприємництво». 2015. № 3. С. 24–29. – 0,62 д. а.
4. Теслюк С. А. Історико-фінансові аспекти формування і розвитку пенсійного забезпечення // Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Економічні науки». 2015. Вип. 12. С. 162–165. – 0,63 д. а.
5. Теслюк С. А. Порівняльна характеристика суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення в Україні // Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія «Міжнародні економічні відносини та світове господарство». 2016. Вип. 9. С. 149–152. – 0,57 д. а.
6. Теслюк С. А. Інвестиційний потенціал недержавних пенсійних фондів // Економічний вісник Запорізької державної інженерної академії. 2016. Вип. 4(2). С. 76–81. – 0,50 д. а.
7. Теслюк С. А., Грудзевич І. Т. Обґрунтування доцільності впровадження недержавного пенсійного забезпечення // Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки. 2016. № 3. С. 107–114. – (автору належить 0,25 д. а., де проаналізовано складові пенсійної системи України).

8. Теслюк С. А. Модель накопичення та використання фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів у контексті їх стратегічного управління // Вісник Львівського ун-ту. Серія економічна. Львів, 2017. Вип. 54. С. 372–375. – 0,57 д. а.

9. Теслюк С. А. Сутність фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів та прогнозування їх обсягу [Електронний ресурс] // Науковий вісник Мукачівського державного університету. Серія «Економіка та суспільство»: зб. наук. пр. 2018. Вип. 16. Режим доступу: <http://economyandsociety.in.ua>. – 0,67 д. а.

Наукові праці, які засвідчують апробацію матеріалів дисертації:

10. Теслюк С. А. Сучасний стан та перспективи формування активів недержавних пенсійних фондів в Україні // Економічні та соціальні інновації як фактор розвитку: матеріали XIX Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Луцьк, 29–30 трав. 2014 р.). Луцьк, 2014. С. 174–176. – 0,13 д. а.

11. Теслюк С. А. Вплив економічних та неекономічних чинників на діяльність недержавних пенсійних фондів в Україні // Національні моделі економічних систем: формування, управління, трансформації: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (Херсон, 10–11 жовт. 2014 р.). Херсон, 2014. Ч. 2. С. 118–121. – 0,18 д. а.

12. Теслюк С. А. Принципи недержавного пенсійного забезпечення в Україні // Перспективи інвестиційних рішень в бізнесі та управління проектами: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (Одеса, 16–17 жовт. 2014 р.). Одеса, 2014. С. 90–92. – 0,11 д. а.

13. Теслюк С. А. Переваги та недоліки діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні // Перспективи розвитку економіки України: теорія, методологія, практика: матеріали XX Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Луцьк, 25–26 трав. 2015 р.). Луцьк, 2015. С. 104–106. – 0,13 д. а.

14. Теслюк С. А. Інвестування пенсійних активів в Україні // Соціально-економічний розвиток держави: досвід, проблеми, перспективи: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Київ, 23–24 жовт. 2015 р.). Київ, 2015. Ч. 2. С. 81–83. – 0,13 д. а.

15. Теслюк С. А. Порівняльна характеристика інститутів недержавного

пенсійного забезпечення // Національні особливості та світові тенденції управління та адміністрування на макро-, мезо- і мікрорівнях економіки: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Дніпропетровськ, 8–9 квіт. 2016 р.). Дніпропетровськ, 2016. Ч. 2. С. 112–115. – 0,20 д. а.

16. Теслюк С. А. Порівняльна характеристика суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення // Перспективи розвитку економіки України: теорія, методологія, практика: матеріали XXI Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Луцьк, 25–26 трав. 2016 р.). Луцьк, 2016. С. 132–134. – 0,20 д. а.

17. Теслюк С. А. Реформування пенсійної системи Чилі: досвід для України // Актуальні проблеми використання потенціалу економіки країни: світовий досвід та вітчизняні реалії: матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Дніпро, 14–15 жовт. 2016). Дніпро, 2016. С. 145–148. – 0,14 д. а.

18. Теслюк С. А. Механізм управління фінансовими ресурсами недержавного пенсійного фонду // Перспективи розвитку економіки України: теорія, методологія, практика: матеріали XXII Міжнар. наук.-практ. конф. (м. Луцьк, 24–25 трав. 2017 р.). Луцьк, 2017. С. 121–123. – 0,20 д. а.

Наукові праці, які додатково відображають наукові результати дисертації:

19. Теслюк С. А. Переваги діяльності та оцінка інвестування активів вітчизняних недержавних пенсійних фондів // Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки. 2015. № 3. С. 62–67. – 0,54 д. а.

20. Теслюк С. А. Розробка концептуальних підходів до формування державної політики розвитку НПФ в Україні // Причорноморські економічні студії: [наук. журн.]. 2018. Вип. 29. С. 90–95 (фахове видання, Index Copernicus). – 0,60 д. а.

ВІДОМОСТІ ПРО АПРОБАЦІЮ РЕЗУЛЬТАТІВ ДИСЕРТАЦІЇ

1. XIX Міжнародна науково-практична конференція «Економічні та соціальні інновації як фактор розвитку» (м. Луцьк, 29–30 трав. 2014 р., очна форма участі).

2. Міжнародна науково-практична конференція «Національні моделі економічних систем: формування, управління, трансформації» (м. Херсон, 10–11 жовт. 2014 р., дистанційна форма участі).

3. Міжнародна науково-практична конференція «Перспективи інвестиційних рішень в бізнесі та управління проектами» (м. Одеса, 16–17 жовт. 2014 р., дистанційна форма участі).

4. XX Міжнародна наукова конференція «Перспективи розвитку економіки України: теорія, методологія, практика» (м. Луцьк, 25–26 трав. 2015 р., очна форма участі).

5. Міжнародна науково-практична конференція «Соціально-економічний розвиток держави: досвід, проблеми, перспективи» (м. Київ, 23–24 жовт. 2015 р., дистанційна форма участі).

6. Міжнародна науково-практична конференція «Національні особливості та світові тенденції управління та адміністрування на макро-, мезо- і мікрорівнях економіки» (м. Дніпропетровськ, 8–9 квіт. 2016 р., дистанційна форма участі).

7. XXI Міжнародна наукова конференція «Перспективи розвитку економіки України: теорія, методологія, практика» (м. Луцьк, 25–26 трав. 2016 р., очна форма участі).

8. Міжнародна науково-практична конференція «Актуальні проблеми використання потенціалу економіки країни: світовий досвід та вітчизняні реалії» (м. Дніпро, 14–15 жовт. 2016 р., дистанційна форма участі).

9. XX Міжнародна наукова конференція студентів, аспірантів та молодих учених Львівського національного університету ім. Івана Франка «Актуальні проблеми функціонування господарської системи України» (Львів, 17–18 трав. 2013 р., очна форма участі).

10. XXI Міжнародна науково-практична конференція «Перспективи розвитку економіки України: теорія, методологія, практика» (м. Луцьк, 24–25 трав. 2017 р., очна форма участі).

*№ 18-113
від 03 червня 2018р.*

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційної роботи
Теслюк Софії Анатоліївни
«Фінансові ресурси недержавних пенсійних фондів в Україні»,
представленого на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук
за спеціальністю 08.00.08. – гроші, фінанси і кредит

Основні положення наукового дослідження щодо управління фінансовими ресурсами недержавних пенсійних фондів в Україні були застосовані у практичній діяльності ТОВ «Компанія з управління активами «Портфельні інвестиції», а саме:

- результати аналізу фінансово-ресурсної бази вітчизняних недержавних пенсійних фондів, а також розробка середньострокового прогнозу їх розвитку були використані в процесі формування інвестиційної стратегії компанії.

Керівник ТОВ
«Компанія з управління активами
«Портфельні інвестиції»



Мельник В.А



ВОЛИНСЬКА ОБЛАСНА РАДА

майдан Київський, 9, м. Луцьк, 43027, тел. (0332) 778 300, факс (0332) 778 319
e-mail: post@volynrada.gov.ua, http://volynrada.gov.ua, код ЄДРПОУ 00022444

17.07.2018 № 1368/36/2-18 на № _____ від _____

ДОВІДКА

**про впровадження результатів дисертаційної роботи
«Фінансові ресурси недержавних пенсійних фондів в Україні»
Теслюк Софії Анатоліївни**

Запропоновані рекомендації щодо управління фінансовими ресурсами недержавних пенсійних фондів Волинської області використовуються для обґрунтування стратегічних напрямів розвитку Волинської області на період до 2020 року та плану заходів її реалізації, зокрема:

- виокремлені проблеми розвитку недержавних пенсійних фондів та структури їх фінансових ресурсів, що дало змогу розробити першочергові заходи для подолання загроз та мінімізації ризиків, спрямованих на посилення соціальної захищеності громадян;
- система нагляду за фінансово-ресурсною діяльністю недержавних пенсійних фондів, що передбачає запровадження нових організаційних засад нагляду та основних напрямів їх розвитку.

Перший заступник голови ради

Вик. Літвич Л.Г.,
Тел. 24-89-78



О. В. ПИРОЖИК

вул. Зелена, 81
м. Львів, 79017

тел. +38 (032) 2448423

www.npf-dnister.com
rada@npf-dnister.com

№ 93 від 28.05.2018р

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційної роботи
Теслюк Софії Анатоліївни
«Фінансові ресурси недержавних пенсійних фондів в Україні»,
представленого на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук
за спеціальністю 08.00.08. – гроші, фінанси і кредит

Основні положення наукового дослідження щодо управління фінансовими ресурсами недержавних пенсійних фондів в Україні були застосовані у практичній діяльності Відкритого недержавного пенсійного фонду «Дністер», а саме:

- результати аналізу фінансово-ресурсної бази вітчизняних недержавних пенсійних фондів, а також розробка середньострокового прогнозу їх розвитку були використані на всіх етапах розробки та реалізації пенсійних програм недержавного пенсійного фонду та дозволили покращити ефективність управлінських рішень фонду щодо його фінансових ресурсів.

Голова Ради
Непідприємницького товариства
Відкритий недержавний
пенсійний фонд «Дністер»



Штойко С.В.



МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

СХІДНОСВРОПЕЙСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ЛЕСІ УКРАЇНКИ

просп. Волі, 13, м. Луцьк, 43025, тел. (0332) 24-10-07, факс (0332) 72-01-23
e-mail: post@eenu.edu.ua, web: <http://www.eenu.edu.ua>, код ЄДРПОУ 02125102

20.06.2018 № 03-28/02/1782

на № _____ від _____

До спеціалізованої вченої ради Д 35.051.01
Львівського національного університету
імені Івана Франка

Про впровадження результатів
дисертаційної роботи

ДОВІДКА

впровадження результатів дисертаційної роботи Теслюк Софії Анатоліївни

Теоретичні та науково-методичні результати дисертаційної роботи Теслюк Софії Анатоліївни на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук використовуються при викладанні таких дисциплін як «Фінанси», «Страховання», «Фінансовий ринок» для підготовки фахівців за освітніми ступенями бакалавра та магістра. Зокрема, у навчальному процесі використовуються підходи до аналізу та прогнозування фінансово-ресурсної бази недержавних пенсійних фондів в Україні; методичні підходи до розкриття сутності недержавних пенсійних фондів та з'ясування поняття «фінансові ресурси недержавного пенсійного фонду»; теоретичні підходи до системи управління ризиками, які виникають у процесі діяльності недержавних пенсійних фондів та під час формування та використання їх фінансових ресурсів.

Застосування у навчальному процесі матеріалів дисертаційної роботи Теслюк Софії Анатоліївни дало змогу адаптувати комплекси дисциплін до умов трансформаційних процесів в освіті, поглибити їх теоретико-методологічні основи та підвищити якість підготовки фахівців економічних спеціальностей.

Перший проректор,
Проректор з адміністрування
та розвитку

Декан факультету
економіки та управління

Вик. Ліпич Л.Г.,
Тел. 24-89-78



проф. А. В. Цьось

проф. Л. Г. Ліпич



МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

СХІДНОЄВРОПЕЙСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ ЛЕСІ УКРАЇНКИ

просп. Волі, 13, м. Луцьк, 43025, тел. (0332) 24-10-07, факс (0332) 72-01-23
e-mail: post@cenu.edu.ua, web: <http://www.cenu.edu.ua>, код ЄДРПОУ 02125102

17.07.2018 № 03-28/02/1995

на № _____ від _____

До спеціалізованої вченої ради Д 35.051.01
Львівського національного університету
імені Івана Франка

Про впровадження результатів
дисертаційної роботи

ДОВІДКА

впровадження результатів дисертаційної роботи Теслюк Софії Анатоліївни

Результати дисертаційної роботи Теслюк Софії Анатоліївни на тему «Фінансові ресурси недержавних пенсійних фондів» використані при розробленні держбюджетної теми «Територіальні фінансові ресурси Західного прикордонного регіону України в умовах євроінтеграції» (№ д/р 0113U002222, 01.01.2013- 31.12.2015). Зокрема Теслюк С.А. обґрунтовано теоретичні підходи до системи управління ризиками, які виникають у процесі діяльності недержавних пенсійних фондів та під час формування та використання їх фінансових ресурсів.

Перший проректор,
проректор з адміністрування
та розвитку



Завідувач кафедри фінансів, банківської справи
та страхування

проф. А. В. Цьось

проф. М. І. Карлін