

ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД  
“УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”

ЯРОШЕНКО ОЛЕНА ВАСИЛІВНА

УДК 368.914:658.155.4](043.3)

**МЕХАНІЗМ ЗАЛУЧЕННЯ І ВИКОРИСТАННЯ  
ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ  
НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ**

Спеціальність 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Автореферат  
дисертації на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук



Суми – 2012

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана у Державному вищому навчальному закладі “Українська академія банківської справи Національного банку України”.

Науковий керівник – доктор економічних наук, професор  
*Кривенко Лариса Володимирівна*,  
ДВНЗ “Українська академія банківської справи  
Національного банку України”,  
завідувач кафедри теоретичної  
і прикладної економіки

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор  
*Кравчук Ганна Вікторівна*,  
Чернігівський державний технологічний  
університет Міністерства освіти і науки,  
молоді та спорту України,  
професор кафедри фінансів, м. Чернігів;  
кандидат економічних наук  
*Новікова Ірина Володимирівна*,  
генеральний директор ТОВ “Компанія  
з управління активами “ІФГ Капітал”, м. Київ

Захист дисертації відбудеться 23 березня 2012 р. о \_\_\_ год. на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 55.081.01 Державного вищого навчального закладу “Українська академія банківської справи Національного банку України” за адресою: 40000, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57, зала засідань вченої ради.

З дисертацією можна ознайомитися у бібліотеці Державного вищого навчального закладу “Українська академія банківської справи Національного банку України” за адресою: 40000, м. Суми, вул. Покровська, 9/1.

Автореферат розісланий “\_\_\_” лютого 2012 року

Вчений секретар  
спеціалізованої вченої ради

І. М. Бурденко



## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Актуальність теми дослідження.** Реформування пенсійного забезпечення обумовлене низкою об'єктивних чинників, головними з яких є дисбаланс демографічної структури населення та малий розмір пенсійних виплат для більшості пенсіонерів на тлі стрімко зростаючого дефіциту Пенсійного фонду України. Єдиним шляхом подолання зазначених проблем може бути розвиток системи недержавного пенсійного забезпечення (НПЗ). З практичних набуток розвинених країн відомо, що найбільш конкурентоспроможними, законодавчо захищеними та системно функціонуючими фінансовими посередниками, здатними мобілізувати достатні обсяги довгострокових фінансових ресурсів та трансформувати їх в інвестиційний ресурс, є саме недержавні пенсійні фонди (НПФ). При цьому слід відмітити складність і багатогранність процесу управління фінансовими ресурсами НПФ, що потребує комплексного підходу, який передбачає нерозривну єдність активів і пасивів, які є взаємозалежними та взаємообумовленими. Це потребує удосконалення та подальшого розвитку методичних підходів та інструментарію управління активами і пасивами. В аспекті зазначеної проблематики особливої актуальності набуває вдосконалення механізму залучення і використання фінансових ресурсів НПФ.

Значний вклад у розвиток теорії, методології та методів функціонування сучасних пенсійних систем загалом та діяльності НПФ, зокрема, здійснено багатьма вітчизняними вченими, серед яких: С. Григоренко, В. Ємець, Г. Залко, М. Карлін, Н. Ковальова, Ю. Конопліна, Н. Коробенко, Д. Котляр, Г. Кравчук, Л. Кривенко, Д. Леонов, Е. Лібанова, І. Новікова, М. Свердел, Р. Сіржук, Ю. Смоляр, А. Федоренко, В. Яценко, а також зарубіжними: М. Амманн, М. Баздаріч, В. Бончік, Е. Бронштейн, Ф. Буус, П. Гусева, Е. Девіс, А. Жарков, С. Кесслер, Дж. Тоблер, А. Тулов, К. Функе, Г. Хендрікс, Т. Хест, І. Цисар, Е. Четиркін, К. Чурсіна, Ю. Якубов та ін. Ґрунтовні наукові результати, які дозволили досягти чіткого осмислення науково-методологічних засад управління фінансовими ресурсами організацій, закладено у працях провідних дослідників світової і вітчизняної науки: Л. Буряка, О. Василика, Т. Геніберга, Л. Гитмана, А. Єпіфанова, А. Загороднього, М. Міллера, В. Опаріна, А. Поддєрьогіна, П. Самуельсона, Ф. Фабоцці, Л. Хариса, О. Хотомлянського, У. Шарпа та ін.

Високо оцінюючи наукові напрацювання вітчизняних і зарубіжних вчених з проблематики, що досліджується, слід зауважити, що поза увагою як науковців, так і практиків залишилося науково-методичне обґрунтування формування механізму залучення і використання фінансових ресурсів, визначення його елементів з точки зору впливу циклічних процесів у діяльності НПФ. Зазначені обставини зумовили вибір теми дисертаційного дослідження, визначили його об'єкт, предмет, мету і завдання.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертаційну роботу виконано відповідно до тематики науково-дослідних робіт ДВНЗ "Українська академія банківської справи Національного банку України". Наукові результати, теоретичні положення та висновки дисертаційного

дослідження були використані при виконанні науково-дослідної теми “Формування страхового ринку України в контексті сталого розвитку” (№ держреєстрації 0107U012113), де автором удосконалено підходи до активізації процесу залучення широкого кола користувачів до системи НПЗ, та “Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів” (№ держреєстрації 0109U006782), де автором удосконалено процес щоденного розрахунку чистої вартості активів НПФ та чистої вартості одиниці пенсійних внесків.

**Мета і завдання дисертаційного дослідження.** Метою дисертаційного дослідження є розвиток теоретичних та розробка науково-методичних підходів до подальшого формування ефективного механізму залучення і використання фінансових ресурсів НПФ. Досягнення поставленої мети передбачає вирішення наступних завдань:

- узагальнити теоретичні положення щодо визначення економічної сутності НПФ та поглибити наукові уявлення про зміст ключових понять, через які розкриваються особливості його функціонування;
- проаналізувати сучасний стан, проблеми та перспективи розвитку НПФ в Україні, розглянути зарубіжний досвід їх функціонування, узагальнити і систематизувати теоретико-методологічні засади управління процесом формування і використання фінансових ресурсів НПФ;
- дослідити теоретичні підходи до побудови системи управління активами і пасивами НПФ та визначити в ній місце механізму залучення і використання фінансових ресурсів (далі – МЗВФР);
- визначити сутність і структуру МЗВФР, обґрунтувати концептуальні основи формування фінансових ресурсів НПФ, виокремити і систематизувати вітчизняні моделі управління активами пенсійних фондів та формалізувати критерії ефективного залучення і використання активів та пасивів НПФ, врахувавши особливості їх структури;
- провести системний аналіз теоретичних положень та науково-методичних підходів до формування і оцінювання фінансової стратегії управління активами, запропонувати дієвий алгоритм визначення етапу розвитку НПФ, а також поглибити методичний підхід до проведення розрахунку чистої вартості активів НПФ;
- визначити сучасні та перспективні напрямки залучення фінансових ресурсів, встановити вплив фінансових потоків на ключові показники діяльності НПФ;
- провести аналіз найбільш поширених інструментів для інвестування активів НПФ з метою визначення їх впливу на результативність діяльності НПФ та запропонувати науково-методичний підхід до оцінки якості управління фінансовими ресурсами НПФ.

*Об'єктом дослідження є сукупність економічних відносин, що виникають у процесі залучення та використання фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів у системі недержавного пенсійного забезпечення.*

*Предметом дослідження є науково-методичне забезпечення механізму залучення та ефективного використання фінансових ресурсів НПФ.*

*Методи дослідження.* Теоретичною основою дисертаційного дослідження є фундаментальні положення і принципи сучасної теорії фінансів, праці вітчизняних і закордонних вчених з питань розвитку системи НПЗ та управління фінансовими ресурсами НПФ, дослідження науковців, що стосуються діяльності суб'єктів господарювання на ринку цінних паперів.

Для вирішення поставлених завдань у дисертації використовувалися наступні методи дослідження: абстрактно-логічний і системно-структурний – при визначенні і уточненні категоріально-понятійного апарату; порівняльний аналіз та групування – при формалізації структури фінансових ресурсів НПФ та формуванні моделей управління активами пасивного і активного типу; метод експертних оцінок – при побудові реляційних моделей для визначення життєвого циклу НПФ; розрахунково-аналітичний метод – при обґрунтуванні впливу складових розрахунку чистої вартості активів НПФ на чисту вартість одиниці пенсійних внесків.

Інформаційно-довідкову базу дослідження становили Конституція України, закони і законодавчі акти України, нормативно-правові акти і статистичні матеріали Державної комісії з регулювання ринку фінансових послуг України, Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку України, Національного банку України, дані Державного комітету статистики України, періодичні видання.

**Наукова новизна результатів дослідження**, які виносяться на захист, полягає у теоретичному обґрунтуванні та практичному вирішенні комплексу завдань, пов'язаних з удосконаленням механізму залучення і використання фінансових ресурсів НПФ. Автором у дисертаційній роботі:

*вперше:*

- запропоновано науково-методичний підхід до формалізації етапів життєвого циклу НПФ на основі визначення критичних параметрів переходу між ними, який враховує кількісну (за рахунок зростання пенсійних внесків) та якісну (інвестиційну) динаміку активів, що дозволяє формалізувати ефективні стратегії управління фінансовими ресурсами для забезпечення стабільного розвитку НПФ;

*удосконалено:*

- науково-методичний підхід до оцінювання та прогнозування рівня потенційного розвитку ринку послуг НПФ в системі НПЗ, який базується на розрахунку різниці між рівнем абсолютного охоплення населення послугами системи НПЗ та фактичним рівнем активності на ринку пенсійного страхування, який, на відміну від існуючих, враховує кількість укладених пенсійних контрактів всіма фінансовими посередниками, що здійснюють пенсійне страхування, та чисельністю трудових ресурсів в регіоні, що дозволяє спланувати обсяги потенційних пенсійних внесків до НПФ.
- науково-методичний підхід до оцінки ефективності діяльності НПФ, що базується на показнику “чиста вартість активів”, який, на відміну від існуючих, виключає з розрахунку поточну невиплачену заборгованість перед учасниками НПФ, що дозволяє уникнути необґрунтованого заниження обсягу грошо-

вих коштів на індивідуальних рахунках учасників фонду;

- науково-методичний підхід до оцінки фінансового стану НПФ на основі критеріїв надійності, економічної ефективності, ліквідності та зворотності пенсійних накопичень, який, на відміну від існуючих, передбачає врахування стадій життєвого циклу НПФ при визначенні їх критичних значень, що дозволяє формалізувати вибір відповідної фінансової стратегії (прискорений ріст, обмежене зростання, скорочення діяльності НПФ);

*набули подальшого розвитку:*

- концептуальні основи побудови механізму залучення і використання фінансових ресурсів НПФ, що базується на формуванні трьох взаємопов'язаних центрів відповідальності (залучення, примноження, використання фінансових ресурсів), та, на відміну від існуючих, враховує рівень потенційного розвитку ринку послуг НПФ в системі НПЗ, а також особливості діяльності НПФ на різних етапах його життєвого циклу, що дозволяє узгодити фінансові потоки НПФ;
- визначення змісту понять:
  - “недержавний пенсійний фонд” (фінансова установа, яка формує довгострокові фінансові ресурси за рахунок пенсійних внесків суб'єктів господарювання і домогосподарств та трансформує їх в інвестиційний капітал з метою забезпечення прийняттого рівня майбутніх пенсійних виплат і яка самостійно несе відповідальність за результати своєї діяльності);
  - “фінансові ресурси НПФ” (сукупність коштів грошових фондів та частина грошових коштів нефондового характеру, що перебувають у розпорядженні НПФ і створені за рахунок залучених (внесків вкладників фонду) і власних (інвестиційного фінансового результату) джерел фінансування, і які використовуються для формування активів і погашення поточних зобов'язань НПФ);
  - “інвестиційний портфель НПФ” (цілеспрямовано сформована сукупність фінансових активів НПФ з метою забезпечення прийняттого рівня майбутніх пенсійних виплат, що використовується у довгостроковому періоді у відповідності з розробленою інвестиційною стратегією і розглядається як цілісний об'єкт управління);
- науково-методичний підхід до формування фінансової стратегії НПФ, що базується на оцінюванні його ліквідності після фінансування усіх витрат, пов'язаних з його розвитком, та визначенні величини і динаміки грошових коштів, який, на відміну від існуючих, враховує відповідність стратегії стадіям життєвого циклу НПФ, дозволяє узгодити фінансові потоки до НПФ та забезпечити його стабільний розвиток.

**Практичне значення одержаних результатів дослідження** полягає в тому, що основні положення, викладені в дисертації, доведені до рівня методичних розробок і практичних рекомендацій. Вони призначені для використання в практиці механізмів управління активами і пасивами НПФ компаніями з управління активами; допоможуть у діяльності адміністраторів НПФ, регуля-

торів пенсійного ринку та вкладників і учасників у процесі оцінки діяльності НПФ та прийняття управлінських рішень.

Рекомендації та висновки дослідження щодо критерію оцінки комплексного управління активами і пасивами пенсійного фонду були використані при розробці внутрішньої нормативної документації Управлінням Пенсійного фонду України в Зарічному районі м. Суми (довідка від 22.04.2011 № 8252/9-10). Механізм визначення життєвого циклу НПФ та комплексні оптимізаційні критерії формування його фінансової стратегії використані ПрАТ “Полтавський олійноекстракційний завод – Кернел Груп” при обранні НПФ для впровадження пенсійних програм (довідка від 21.04.2011 № 895) та ТОВ “Компанія з управління активами “ІФГ Капітал” (довідка від 20.01.2012 № 7/1). Модель визначення рівня обґрунтованості рішень економічних суб’єктів щодо свідомого чи випадкового вибору інвестиційних інструментів використана при розробці стратегії управління активами клієнтів у ТОВ “Капіталтраст сек’юритиз”, м. Київ (довідка від 21.05.2010 № 14).

Результати дисертаційного дослідження впроваджені у навчальний процес ДВНЗ “Українська академія банківської справи Національного банку України” з дисциплін “Бюджетна система”, “Бюджетний менеджмент”, “Соціальне страхування” (акт від 10.01.2012) та “Економіка праці і соціально-трудові відносини”, “Економіка підприємства” (акт від 20.06.2011).

**Особистий внесок здобувача.** Результати наукового дослідження, які виносяться на захист, отримані автором самостійно і знайшли своє відображення у наукових працях. У списку публікацій окремо зазначено особистий внесок дисертанта у тих працях, які опубліковані у співавторстві.

**Апробація результатів дисертації.** Основні положення і результати наукового дослідження були оприлюднені і отримали схвальну оцінку на науково-практичних, в тому числі міжнародних конференціях, зокрема: “Економічний і соціальний розвиток України в ХХІ столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації” (м. Тернопіль, 2009), “Українська наука ХХІ століття” (м. Київ, 2009); “Dynamika naukowuch badań-2009” (м. Пшемишль, Польща, 2009), “Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України” (м. Суми, 2009, 2010); “Nauka i inowacja – 2010” (м. Пшемишль, Польща, 2010), “Стратегія розвитку національної економіки в умовах зміни ролі та місця людини в системі суспільного виробництва” (м. Харків, 2010.), “Міжнародна стратегія економічного розвитку регіону” (м. Суми, 2010), “Підприємницька діяльність в Україні: проблеми розвитку та регулювання” (м. Київ, 2010); “Региональные финансы – 2010: доступные ресурсы реальному сектору” (м. Курськ, РФ, 2010).

**Публікації.** Основні положення дисертації опубліковані у 20 наукових працях загальним обсягом 5,9 друк. арк., з яких 5,5 друк. арк. належать особисто автору, у тому числі 12 статей надруковані у фахових виданнях та 8 статей – в інших виданнях, у тому числі у збірниках матеріалів конференцій.

**Структура та обсяг дисертації.** Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. Загальний обсяг дисертації становить 197 сторінок, в тому числі на 91 сторінці розміщено 7 таблиць, 7 малюнків, 9 додатків, список використаних джерел із 173 найменувань.

## ОСНОВНИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЇ

У першому розділі **“Теоретичні основи формування і використання фінансових ресурсів НПФ”** досліджено сутність і зміст основних понять, що характеризують діяльність НПФ; проаналізовано сучасний стан та перспективи розвитку НПФ, зарубіжний і вітчизняний досвід їх функціонування, узагальнено теоретико-методологічні основи управління процесом формування і використання фінансових ресурсів НПФ; проаналізовано становлення та розвиток НПФ в економічно розвинутих країнах.

Опрацювання теоретичних джерел та системний аналіз існуючих наукових поглядів на економічну діяльність НПФ виявили недостатньо повне обґрунтування економічного змісту поняття **“недержавний пенсійний фонд”** через призму МЗВФР, також виявлено недостатність ґрунтовних напрацювань щодо визначення понять **“фінансові ресурси НПФ”**, **“інвестиційний портфель НПФ”**.

У результаті узагальнення наукових доробок, довідникових джерел та нормативно-правових актів було запропоновано розглядати НПФ як фінансову установу, яка формує довгострокові фінансові ресурси за рахунок пенсійних внесків суб'єктів господарювання і домогосподарств та трансформує їх в інвестиційний капітал з метою забезпечення прийняттого рівня майбутніх пенсійних виплат, і яка самостійно несе відповідальність за результати своєї діяльності.

Дослідження наукових підходів до визначення економічної сутності фінансових ресурсів, вивчення даних емпіричних досліджень діяльності НПФ на вітчизняному просторі та аналіз структури їх активів і пасивів дозволили запропонувати до розгляду визначення фінансових ресурсів НПФ як сукупності коштів грошових фондів та частини грошових коштів нефондового характеру, що перебувають у розпорядженні НПФ і створені за рахунок залучених (внесків вкладників фонду) і власних (інвестиційного фінансового результату) джерел фінансування, і які використовуються для формування активів і погашення поточних зобов'язань НПФ.

На підставі аналізу ряду близьких за змістом понять (**“прямі фінансові інвестиції”**, **“портфель”**, **“портфельні фінансові інвестиції”**, **“інвестиційний портфель”**) уточнено визначення поняття **“інвестиційний портфель НПФ”** як розширення економічного змісту поняття **“інвестиційний портфель”**. Інвестиційний портфель НПФ – цілеспрямовано сформована сукупність фінансових активів НПФ з метою забезпечення прийняттого рівня майбутніх пенсійних виплат, що використовується у довгостроковому періоді у відповідності з розробленою інвестиційною стратегією НПФ і розглядається як цілісний об'єкт управління. Це дозволило окреслити загальний механізм залучення і використання фінансових ресурсів НПФ.

Проведений аналіз активів НПФ за 2005–2011 рр. за їх кількісною (формування за рахунок пенсійних внесків) і якісною (формування за рахунок інвестиційного прибутку) складовими дозволив виділити наступні особливості: 1) основний приріст пенсійних активів відбувається за рахунок пенсійних внесків від юридичних осіб; 2) стійке збільшення суми інвестиційного доходу на тлі незначного приросту суми витрат свідчить про поступово зростаючу роль інвестиційної діяльності у формуванні обсягів активів НПФ (табл. 1).



Таблиця 1

## Динаміка основних показників діяльності НПФ за 2005–2011 рр.

Основні показники діяльності НПФ	Досліджуваний період			Разом
	До 2005 р. включно	2006–2008 рр.	2009–2011 рр.	
Приріст кількості НПФ за період	54	55	-12	97
Приріст пенсійних активи, за відповідний період, млн грн.	46	566,2	694,2	1306,4
Приріст кількості учасників за укладеними пенсійними контрактами (за відповідний період), тис. осіб	88,4	394,1	75,8	558,3
Приріст суми пенсійних внесків за відповідний період, млн грн., з них: від юридичних осіб, млн грн.	36,4 34,2	546,5 522,6	477,3 455,5	1060,2 1012,3
Інвестиційний дохід за відповідний період, млн грн.	9,7	77,1	432,9	519,7
Пенсійні виплати за відповідний період, млн грн.	1,7	25,6	173,2	200,5
Витрати, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів за відповідний період, млн грн.	1,3	30,4	47,8	79,5

Автором проаналізовано генезис становлення, розвитку та функціонування НПФ в ряді європейських країн, зокрема: 1) здійснено класифікацію існуючих типів пенсійних фондів за характером доступу до участі у пенсійних планах фонду, за їх функціональною ознакою, за юридичним статусом тощо; 2) визначено еволюційний розвиток їх інвестиційної діяльності залежно від ступеня розвитку системи НПЗ, встановлено пряму залежність між рівнем економічного розвитку країни та сукупним розміром активів НПФ; 3) визначено розподіл сучасних пенсійних ринків на типові групи розвитку (зрілі (3-й тип), зростаючі (2-й тип), нові (1-й тип)), у яких відповідно до типу розвитку пенсійного ринку формується інвестиційна стратегія НПФ. Автором виявлено, що для країн з ринками нового типу характерна концентрація грошових коштів на депозитних рахунках у банках; у країнах з ринками зростаючого типу акумулюються активи в державні облігації; НПФ країн з ринками зрілого типу вкладають переважно в акції та інвестують до взаємних фондів. Крім того, автором систематизовано законодавчу регламентацію діяльності пенсійних фондів з приводу організаційних питань, інвестиційної діяльності та структурних вимог. Під час дослідження виявлено, що в країнах з ліберальними законодавчими обмеженнями виникла потужна концентрація активів НПФ в інструментах фондового ринку, а також узагальнено позитивні чинники розвитку пенсійного ринку (рівень економічного розвитку країни, ступінь розвитку фондового ринку, позитивна динаміка акумулювання фінансових ресурсів пенсійних фондів на фінансових ринках) та негативні (необґрунтовані кількісні інвестиційні обмеження, нестабільність економічної і політичної ситуації в країні тощо).

Автором систематизовано найбільш поширені теоретичні підходи до управління активами і пасивами НПФ. У результаті було виявлено протиріччя, яке виникає під час вибору пріоритетної мети формування інвестиційного портфеля НПФ (наприклад, інвестиційна мета “зниження ризику втрати доходності

інвестиційного портфеля” є альтернативною до мети “зниження ризику втрати достатнього рівня ліквідності інвестиційного портфеля” і т. ін.). Спираючись на структуру інвестиційного портфеля, розроблену Л. Харисом, та регуляторні обмеження щодо складу активів і пасивів НПФ, сформовано “умовний” баланс між його активами і пасивами.

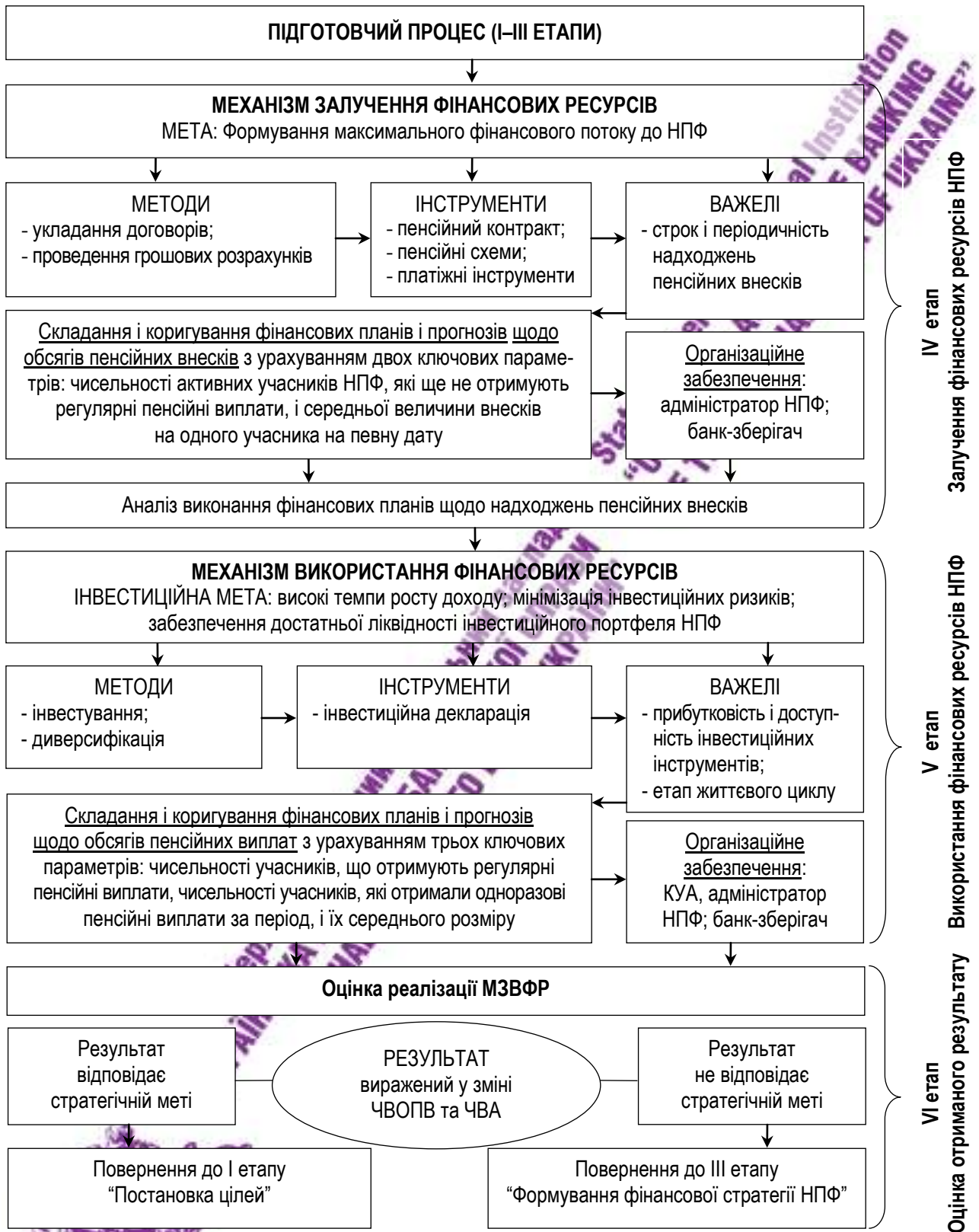
Розгляд теоретичних основ формування і використання фінансових ресурсів НПФ дав змогу констатувати, що у своїй структурі МЗВФР передбачає наявність механізму залучення фінансових ресурсів, основними елементами якого є джерела формування активів, методи та інструменти залучення коштів; механізму використання фінансових ресурсів, що реалізується шляхом формування інвестиційної та фінансової стратегій.

У другому розділі **“Розвиток механізму залучення та використання фінансових ресурсів НПФ”** розроблено модель МЗВФР НПФ; розвинуто інструментарій оцінювання розвитку ринку послуг НПФ; досліджено структуру фінансових ресурсів НПФ та розподілено джерела їх формування за інвестиційним і кількісними параметрами; вдосконалено методичні підходи до визначення показника “чиста вартість активів”.

Спираючись на існуючі наукові доробки, автор розглядає МЗВФР як комплексний процес управлінських дій щодо залучення і використання фінансових ресурсів для формування активів і виконання зобов’язань з метою накопичення і примноження пенсійних заощаджень на користь учасників (рис. 1). Діяльність НПФ складається з трьох центрів управління: 1) залучення фінансових ресурсів, 2) примноження фінансових ресурсів та 3) використання фінансових ресурсів. Функціональні обов’язки кожного центру розподіляються відповідно між адміністратором НПФ, компанією з управління активами та банком-зберігачем, система відносин між якими характеризує загальну діяльність НПФ. Результативність та ефективність діяльності НПФ оцінюється за допомогою показників “чиста вартість активів” (ЧВА) та “чиста вартість одиниці пенсійних внесків” (ЧВОПВ).

Під МЗВФР у роботі розуміється система взаємозв’язків між залученням і використанням фінансових ресурсів НПФ на різних рівнях (стратегічному, операційному) та дії, які направлені на узгодження фінансових потоків (постановка цілей, діагностика фінансового становища, формування фінансової стратегії залучення фінансових ресурсів, використання фінансових ресурсів, оцінка отриманого результату) (рис. 1). Інструменти МЗВФР залежать від стадії розвитку НПФ (у проміжку часу від його створення до періоду настання регулярних пенсійних виплат у великих масштабах).

Автором обґрунтовано основні соціально-економічні передумови розвитку НПФ, ключовим з яких визначено рівень життя населення у розрізі областей України. Встановлено відсутність інструментарію для проведення оцінювання та прогнозування рівня потенційного розвитку ринку послуг НПФ, що дозволив би спланувати обсяги потенційних пенсійних внесків до них.



**Рис. 1. Механізм залучення і використання фінансових ресурсів НПФ**

З метою реалізації підготовчого процесу для впровадження механізму залучення фінансових ресурсів та оцінки ступеня розвитку як окремого НПФ

у системі НПЗ, так і ринку пенсійного страхування у певному регіоні чи в країні в цілому, автором запропоновано та обґрунтовано науково-методичний підхід до оцінювання та прогнозування рівня потенційного розвитку ринку послуг НПФ в системі НПЗ, який базується на розрахунку різниці між рівнем абсолютного охоплення населення послугами системи НПЗ та фактичним рівнем активності на ринку пенсійного страхування:

$$L_f = \frac{q_p}{Q_l}, \quad (1)$$

$$L_p = 1 - L_f, \quad (2)$$

де  $L_f$  – фактичний рівень активності на ринку пенсійного страхування країни або певного регіону;  $q_p$  – кількість укладених пенсійних контрактів, у тому числі зі страховими компаніями та банками, що розміщені у досліджуваному регіоні;  $Q_l$  – кількість трудових ресурсів у досліджуваному регіоні;  $L_p$  – рівень потенційного розвитку ринку послуг НПФ в системі НПЗ.

Розрахунки за формулами (1), (2) дозволяють виявити фактичний рівень емності ринку пенсійного страхування та спланувати розвиток НПФ у майбутніх періодах. Чим ближче значення показника  $L_f$  до одиниці, тим більш розвинутою є сфера пенсійного страхування, у тому числі діяльність НПФ. Розрахунок  $L_p$  визначає потенційний, максимально можливий рівень залучення потенційних вкладників як джерело формування фінансових ресурсів у формі пенсійних внесків на певний момент часу.

Такий підхід до діагностування фактичного рівня активності та рівня потенційного розвитку може бути використаний окремою фінансовою установою на ринку пенсійного страхування, а також бути корисним не тільки для НПФ, але і для банків та страхових компаній. Розрахунки показали, що станом на кінець 2008 р. в цілому по Україні значення  $L_f$  для НПФ становило 0,014, що свідчить про їх низький рівень активності (табл. 2).

На підставі аналізу фінансової звітності НПФ у роботі узагальнено структуру їх фінансових ресурсів та виокремлено різні джерела формування активів, а саме: пенсійні внески вкладників та інвестиційний прибуток. Як результат автором було вперше декомпоновано приріст активів на два напрямки: на *кількісний приріст активів*, який відображає збільшення суми активів фонду за рахунок додаткових пенсійних внесків учасників, та *інвестиційний приріст активів*, який характеризує збільшення суми активів фонду за рахунок отриманого прибутку від інвестування.

Ключовим елементом системи управління фінансовими ресурсами НПФ автор визначає узгодженість між ліквідністю активів і структурою пасивів за їх призначенням. Всі зобов'язання НПФ були розподілені на два змістовні блоки: головні зобов'язання – це бухгалтерські зобов'язання, що виникають перед учасниками НПФ в межах основної мети його діяльності (впливають на рівень ліквідності активів) та другорядні зобов'язання, які виникають перед третіми особами в процесі діяльності НПФ.

**Результати розрахунку фактичного та потенційного рівнів активності  
НПФ на ринку пенсійного страхування у 2008 р.**

Регіон/область	Кількість учасників НПФ, тис. осіб ( $q_p$ )	Кількість трудових ресурсів, тис. осіб. ( $Q_i$ )	Фактичний рівень активності НПФ на ринку пенсійного страхування ( $L_f$ )	Рівень потенційного розвитку ринку послуг НПФ ( $L_p$ )
АР Крим	3,894	1525,9	0,003	0,997
Дніпропетровська	31,927	2641,4	0,012	0,988
Донецька	9,767	3520,7	0,003	0,997
Житомирська	–	964,5	–	1
Запорізька	0,032	1428,6	0,000	1
Івано-Франківська	4,167	1014,5	0,004	0,996
м. Київ	428,443	2190,9	0,196	0,804
Львівська	3,095	1900,6	0,002	0,998
Одеська	0,426	1844,6	0,000	1
Сумська	0,006	915,0	0,000	1
Харківська	0,735	2193,8	0,000	1
Херсонська	0,019	853,0	0,000	1
<b>В цілому по Україні</b>	<b>482,511</b>	<b>35382,9</b>	<b>0,014</b>	<b>0,986</b>

Джерелом покриття головних зобов'язань автор визначає власний капітал, а другорядних – інвестиційний фінансовий результат, тобто інвестиційний приріст активів, навіть якщо він має від'ємне значення. Результатом такого узгодження є поєднання в логічну схему механізму залучення фінансових ресурсів і механізму використання фінансових ресурсів як ключових складових загально-го МЗВФР НПФ. Одночасно визначено, що основною проблемою НПФ є невідповідність рівня доходу інвестиційного портфеля інфляційним втратам та витратам на обслуговування їх діяльності, а це знижує загальну ефективність використання їх активів.

Автором виділено основні фактори, які повинні враховуватись у моделі управління фінансовими ресурсами НПФ (зрілість НПФ, плинність учасників і вкладників, розмір витрат на обслуговування діяльності) та формалізовано загальні критерії ефективної діяльності фонду, які, на думку автора, є наступними: динаміка змін ЧВОПВ та ЧВА повинна бути рівномірною і стабільною, без суттєвих коливань; приріст ЧВОПВ повинен перевищувати інфляцію за відповідний період.

У роботі визначено, що за методикою розрахунку ЧВА, затвердженою Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку України, передбачено враховувати поточні головні зобов'язання фонду (перед учасниками НПФ) та другорядні (зобов'язання перед третіми особами, що виникають у діяльності

НПФ). Автор доводить, що доцільно враховувати лише другорядні зобов'язання фонду і використовувати наступну формулу:

$$ЧВА_i = A_i - (ВПз_i + ОПз_i + ІОз_i), \quad (3)$$

де  $A_i$  – вартість активів НПФ на день підрахунку;  $ВПз_i$  – зобов'язання за пенсійними внесками, які зараховані на поточний рахунок НПФ і неперсоніфіковані, та за сумами, що підлягають поверненню, помилково сплачених вкладником на користь учасників пенсійного фонду пенсійних внесків в обліковому періоді;  $ОПз_i$  – зобов'язання щодо оплати послуг особам, які здійснюють обслуговування фонду, управління активами НПФ та за розрахунками з продавцями за отримані, але не сплачені пенсійним фондом активи;  $ІОз_i$  – зобов'язання за іншими господарськими операціями з активами НПФ, здійснення яких передбачено нормативно-правовими актами з питань НПЗ.

В іншому випадку виникає заниження ЧВОПВ, що впливає на зменшення суми грошових коштів на індивідуальних рахунках учасників.

Автором досліджено досвід управління фінансовими ресурсами НПФ в Україні з метою виокремити і систематизувати існуючі моделі управління активами НПФ на вітчизняному просторі. Поставлене завдання було реалізовано шляхом бальної оцінки інвестиційних інструментів за ступенем ризику. Результати такої оцінки дозволили сформуванню дві моделі формування структури активів: модель пасивного типу управління портфелем (депозити (середня частка у групі 40 %), облігації українських підприємств (28 %), акції українських підприємств (12 %)) і модель активного типу управління портфелем (депозити (23 %), облігації (22 %), акції (44 %)). Переважаюча частка депозитів у активах НПФ свідчить про банкоцентричність інвестиційних стратегій.

Розроблений інструментарій оцінювання ступеня розвитку НПФ, дослідження темпів приросту активів за інвестиційним і кількісними параметрами та вдосконалення методичних підходів до визначення ЧВА є складовими елементами управління фінансовими ресурсами НПФ в рамках МЗВФР.

У третьому розділі “**Науково-методичні підходи до удосконалення управління фінансовими ресурсами НПФ в Україні**” розглядається механізм використання фінансових ресурсів через формування фінансових стратегій з урахуванням етапів життєвого циклу НПФ; формалізовано проблеми формування фінансових ресурсів НПФ і визначено основні та перспективні їх напрямки; запропоновано систему оцінювання якості формування інвестиційного портфеля та загальної інвестиційної діяльності компанії з управління активами.

Довгостроковість функціонування НПФ обумовлює необхідність розглядати різні етапи життєвого циклу НПФ, які суттєво віддалені один від одного у часі, через специфіку їх фінансово-господарської діяльності.

Етапи життєвого циклу для НПФ автор розмежовує наступним чином: 1) “формування та становлення” – період залучення активних учасників і вкладників, внески яких забезпечують кількісний приріст активів; 2) “розвиток” –

період накопичення достатнього обсягу активів для їх диверсифікації і формування довгострокового інвестиційного портфеля, що забезпечує не лише кількісний, але й інвестиційний приріст активів НПФ; 3) “настання зрілості” – період збільшення фінансового навантаження на НПФ через переважання частини учасників, строк виплат пенсії для яких вже настав, над чисельністю “молодих” учасників; 4) “поступова ліквідація” – період трансформації активних учасників у пасивні або їх масове вибуття, можливий через втрату привабливості для нових користувачів через низький рівень інвестиційного приросту активів.

Дослідження показало, що перехід від одного етапу до іншого може бути поступовим або може пропускати один чи декілька чергових етапів, тому виникає необхідність у його прогнозуванні з метою забезпечення відтворювальної сукупності перших трьох етапів життєвого циклу НПФ, що є важливою умовою розвитку всієї системи НПЗ (рух не по колу, а по спіралі, як форма прогресивного розвитку).

У роботі запропоновано науково-методичний підхід до формалізації етапів життєвого циклу НПФ на основі визначення критичних параметрів переходу між ними. Критерії розподілено на маркетингову і фінансову групи. Перша група визначає етап життєвого циклу НПФ на підставі аналізу зміни якісної і кількісної складової структури учасників і вкладників НПФ. Друга група визначає етап життєвого циклу на підставі аналізу кількісної і якісної зміни суми активів, інвестиційного прибутку, співвідношення між сумами пенсійних внесків і пенсійних виплат НПФ.

Маркетингова група дає можливість зробити висновок про прогнозний перехід до визначеного етапу життєвого циклу НПФ, а фінансова група відображає його сучасне фінансове становище та відповідний йому етап і напрямок можливої зміни у розвитку діяльності. З метою практичної перевірки авторських пропозицій за станом на 01.01.2010 здійснено оцінку діяльності 28 НПФ та визначено етапи їх життєвого циклу. Визначено, що 17 з них знаходяться на етапі “розвиток”, 6 – на етапі “формування та становлення”, 3 – на етапі “настання зрілості”, двом загрожує “поступова ліквідація діяльності”.

Розробку ефективної фінансової стратегії НПФ запропоновано здійснювати з урахуванням відповідного йому етапу і наступних комплексних оптимізаційних критеріїв стабільного розвитку НПФ: надійність функціонування (загальна, абсолютна та поточна платоспроможність; рівень диверсифікації пенсійних активів); економічна ефективність діяльності (зростання ЧВОПВ, прибутковість інвестування пенсійних активів); ліквідність пенсійних активів (поточна та планова ліквідність); зворотність пенсійних накопичень учасників (здатність НПФ виконати зобов'язання перед учасниками по виплаті (передачі) коштів при умовно одночасному розторгненні всіх пенсійних контрактів) (табл. 3).

Фінансові стратегії автор пропонує формувати відповідно до етапів життєвого циклу, а саме: стратегія “прискорений ріст” відповідає 1-му етапу життєвого циклу (мета: формування пайового капіталу); “обмежене зростання” – 2-му і 3-му етапам життєвого циклу (мета: нарощування ЧВА, ефективний

розподіл фінансових ресурсів); стратегія “скорочення” притаманна 4-му етапу (ознаки: висока залежність від зовнішніх чинників, скорочення ЧВА, фінансові потоки нестабільні).

Таблиця 3

### Склад і структура критеріїв стабільного розвитку НПФ на різних етапах його життєвого циклу

Критерії стабільного розвитку НПФ	Вимоги до показників відповідно до етапу життєвого циклу НПФ		
	1-й етап	2-й етап	3-й етап
Надійність функціонування	$PB + GK \geq PZ$	$PB \geq PZ$	$\sum PZ_i \leq (\sum A_i) \cdot 0,45 + \sum PB_i$
Економічна ефективність діяльності	$D_{реал} \geq CB_{реал}$	$\begin{cases} D_{реал} \geq CB_{реал}; \\ D_{реал} \geq 0 \end{cases}$	Короткостроковий портфель: $D_{реал} \geq CB_{реал}$ . Довгостроковий портфель: $\begin{cases} D_{реал} \geq CB_{реал}; \\ D_{реал} \geq 0 \end{cases}$
Ліквідність пенсійних активів	$L1 \leq GK$ $L2 \geq 1$	$L1 \leq GK$ $L2 \geq 1$	$L1 \leq GK$ $L2 \geq 1$
Зворотність пенсійних накопичень	$ЧВА \geq ЗСПВ$	$ЧВА > ЗСПВ$	$ЧВА > ЗСПВ$

Умовні позначення:  $PB$  – загальна сума пенсійних внесків, що надійшли на певну дату;  $GK$  – сума грошових коштів та їх еквівалентів, що є в наявності на поточних (окрім пенсійних внесків) та депозитних рахунках на певну дату;  $PZ$  – поточні зобов'язання Фонду на певну дату (складаються з головних та другорядних зобов'язань);  $\sum A_i$  – сукупний розмір активів НПФ у грошовому еквіваленті їх сукупної вартості на звітну дату;  $D_{реал}$  – показник реального доходу пенсійного фонду за звітний період, %;  $CB_{реал}$  – реальна середня ставка відсотка по депозитах;  $L_1$  – грошовий вимір поточної ліквідності на певну дату;  $GK$  – грошові кошти та їх еквіваленти (форма № 1 “Баланс” р. 230+р. 240);  $L_2$  – планова ліквідність на певну дату;  $ЗСПВ$  – умовно зворотна сума пенсійних внесків на певну дату.

Дослідження показало, що вибір фінансової стратегії доцільно здійснювати за допомогою матриці Ж. Франсона і І. Романа, сутність якої полягає в оцінюванні ліквідності суб'єкта господарювання після фінансування усіх витрат, пов'язаних з його розвитком, та визначенні величини і динаміки грошових коштів у результаті його фінансової діяльності.

Формування максимального фінансового потоку є завданням механізму залучення фінансових ресурсів. Основне джерело фінансового потоку до НПФ на сучасному етапі – це внески юридичних осіб. Перспективними напрямками його розширення є пенсійні внески від населення і суб'єктів підприємницької діяльності – фізичних осіб. Обґрунтовано вплив розміру пенсійних внесків і пенсійних виплат на фінансовий стан НПФ та динаміку ключових параметрів НПФ (інвестиційний прибуток та ЧВОПВ): кількісний приріст учасників і вкладників впливає на зміну суми надходжень пенсійних внесків, що обумовлює інвестиційний приріст активів за рахунок розширення фінансових можливостей, таким чином забезпечується приріст ЧВОПВ.

На основі аналізу структури портфеля активів НПФ підтверджено припущення, що формування банкоцентричної моделі інвестиційної стратегії є збитковим для учасників. Встановлено, що найбільшу втрату ЧВОПВ зазнали ті НПФ, у яких найбільша питома вага в активах належить банківським вкладенням.



Розроблений автором підхід до формування МЗВФ НПФ формує методичне підґрунтя для подальших досліджень в напрямку оптимізації структури активів і пасивів НПФ. Для того, щоб він набув завершеності та практичної значущості, адаптовано модель визначення стратегії управління активами із комплексним застосуванням критеріїв оцінки за такими показниками, як: сукупний дохід інвестиційного портфеля НПФ, активний дохід (перевищення сукупного доходу над середнім у галузі) та дисперсія помилки відслідковування. Досліджено різні варіанти стратегій прийняття рішень (найкращий вибір, найкращий час, випадковий вибір, випадковий час, змішана стратегія) щодо інвестування, які в умовах функціонування НПФ повинні здійснюватися шляхом свідомого вибору. Застосувавши методика, розроблену швейцарськими науковцями М. Амманном, С. Кесслером, Дж. Тоблером, автором замінено запропоновану ними еталонну структуру складових зазначених показників в абсолютних значеннях відносними значеннями, кожний з яких розкладено на частки “ $\alpha$ -компонента” і “систематична компонента”. В результаті було отримано універсальні типові моделі стратегій прийняття рішень залежно від структури складових оціночних показників. Це дало можливість оцінювати інвестиційну діяльність НПФ, яку здійснює компанія з управління активами, з позиції кваліфікованості відповідальної особи, оскільки вимірюється ступінь випадковості обрання інвестиційних інструментів при формуванні портфеля.

## ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне узагальнення і нове вирішення наукового завдання, що виявляється в удосконаленні теоретичних та розробці науково-методичних підходів до розвитку механізму залучення і використання фінансових ресурсів НПФ.

За результатами виконаного дисертаційного дослідження зроблено наступні висновки:

1. Недержавний пенсійний фонд у роботі розглядається як фінансова установа, яка формує довгострокові фінансові ресурси за рахунок пенсійних внесків суб'єктів господарювання і домогосподарств та трансформує їх в інвестиційний капітал з метою забезпечення прийняттого рівня майбутніх пенсійних виплат, і яка самостійно несе відповідальність за результати своєї діяльності. До особливостей розвитку НПФ в Україні віднесено ключову роль кількісної складової приросту пенсійних активів (формування за рахунок пенсійних внесків). Слабкість якісної складової приросту активів (формування за рахунок інвестиційного прибутку) пояснюється банкоцентричністю інвестиційних стратегій.

2. Фінансові ресурси НПФ визначено як сукупність коштів грошових фондів та частини грошових коштів нефондового характеру, що перебувають у розпорядженні НПФ і створені за рахунок залучених (внесків вкладників фонду) і власних (інвестиційного фінансового результату) джерел фінансування, і які використовуються для формування активів і погашення поточних зобов'язань НПФ.

3. Реалізація МЗВФР полягає у формуванні трьох взаємопов'язаних центрів відповідальності (залучення, примноження, використання фінансових ресурсів) шляхом формування цільових орієнтирів фінансової, інвестиційної, маркетингової стратегій; проведення оцінювання та прогнозування рівня потенційного розвитку ринку послуг НПФ в системі НПЗ (проявляється у якісній характеристиці відносин НПФ з суб'єктами господарювання і домогосподарствами); реалізації механізму залучення фінансових ресурсів, основними елементами якого є джерела формування активів, методи та інструменти залучення коштів, та механізму використання фінансових ресурсів як складової інвестиційної та фінансової стратегій; проведення оцінки ефективності діяльності НПФ.

4. Як інструментарій для оцінювання та прогнозування рівня потенційного розвитку ринку послуг НПФ в системі НПЗ запропоновано науково-методичний підхід, який базується на розрахунку показника "рівень потенційного розвитку ринку послуг НПФ в системі НПЗ", як різниці між рівнем абсолютного охоплення населення послугами системи НПЗ та показником "фактичний рівень активності на ринку пенсійного страхування" (який розраховується як співвідношення між кількістю укладених пенсійних контрактів всіма фінансовими посередниками, що здійснюють пенсійне страхування, та чисельністю трудових ресурсів в регіоні).

5. За результатами проведеного дослідження виявлено, що фактичний рівень активності НПФ на ринку пенсійного страхування є дуже низьким, що свідчить про наявність невикористаного резерву підвищення обсягів залучення фінансових ресурсів до НПФ. Визначені наступні перспективні напрями розширення джерел фінансового потоку до НПФ: пенсійні внески від населення і суб'єктів підприємницької діяльності – фізичних осіб.

6. Формування фінансової стратегії НПФ базується на оцінюванні фінансового стану НПФ, з урахуванням стадій життєвого циклу НПФ. Оцінку фінансового стану НПФ запропоновано здійснювати на основі критеріїв надійності, економічної ефективності, ліквідності та зворотності пенсійних накопичень, що також передбачає врахування стадій життєвого циклу НПФ при визначенні їх критичних значень.

7. Визначення стадії життєвого циклу НПФ доцільно здійснювати, застосувавши науково-методичний підхід до формалізації етапів життєвого циклу НПФ на основі визначення критичних параметрів переходу між ними, який враховує кількісну (за рахунок зростання пенсійних внесків) та якісну (інвестиційну) динаміку активів. Досліджено, що серед НПФ, що активно працюють на ринку пенсійних послуг в системі НПЗ, переважаюча частка знаходиться на етапі "розвиток".

8. Визначено, що динаміка приросту чистої вартості одиниці пенсійних внесків повинна бути рівномірною, стабільною в динаміці і випереджати темпи інфляції. Шляхом практичної перевірки методики щоденного розрахунку чистої вартості активів доведено необхідність виключити з розрахунку поточну несплачену заборгованість перед учасниками НПФ, що дозволяє уникнути необ-

грунтованого заниження обсягу грошових коштів на індивідуальних рахунках учасників фонду.

9. Інвестиційний портфель НПФ у роботі визначено як цілеспрямовано сформовану сукупність фінансових активів НПФ з метою забезпечення прийняттого рівня майбутніх пенсійних виплат, що використовується у довгостроковому періоді у відповідності з розробленою інвестиційною стратегією і розглядається як цілісний об'єкт управління. Для оцінювання якості управління інвестиційним портфелем НПФ адаптовано науково-методичний підхід М. Амманна, С. Кесслера, Дж. Тоблера, який побудовано на аналізі відносних значень показників  $\alpha$ -компонента і систематична компонента. Розрахунок зазначених показників дозволяє виявити рівень обґрунтованості рішень щодо свідомого чи випадкового вибору інвестиційних інструментів на підставі визначення різних варіантів стратегій прийняття рішень (найкращий вибір, найкращий час, випадковий вибір, випадковий час, змішана стратегія).

## СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ

### *Публікації у наукових фахових виданнях*

1. Мелешко О. В. Становлення та тенденції розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні / О. В. Мелешко // Економіка: проблеми теорії та практики : зб. наук. пр. : у 5 т. Т. 5 / Дніпропетровський національний університет. – Дніпропетровськ, 2007. – С. 1233–1244 (0,44 друк. арк.).
2. Мелешко О. В. Українські реалії сучасної системи недержавного пенсійного забезпечення / О. В. Мелешко // Механізм регулювання економіки : міжнародний науковий журнал. – 2008. – Т. 2, № 4. – С. 216–220 (0,3 друк. арк.).
3. Мелешко О. В. Історіографія виникнення сучасної системи пенсійного забезпечення як виду соціального захисту населення / О. В. Мелешко // Вісник СНАУ : науково-методичний журнал. – (Серія “Економіка та менеджмент”). – Випуск 12/1 (33). – 2008. – С. 115–120 (0,4 друк. арк.).
4. Мелешко О. В. Концептуальні засади формування фінансових ресурсів недержавною системою пенсійного забезпечення в Україні / О. В. Мелешко // Бизнес Информ : научный информационный журнал. Національна економіка в умовах зміни ролі та місця людини в системі суспільного виробництва : мат. Всеукр. наук.-практ. конф. – 2009. – № 11 (2). – С. 55–57 (0,2 друк. арк.).
5. Мелешко О. В. Особливості структури активів і пасивів недержавних пенсійних фондів та їх відображення в економічному балансі / О. В. Мелешко // Економіка: проблеми теорії та практики : зб. наук. пр. : у 9 т. Т. 5. – Випуск 250. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2009. – С. 1147–1151 (0,32 друк. арк.).
6. Мелешко О. В. Особливості розвитку недержавних пенсійних фондів: зарубіжний досвід / О. В. Мелешко // Стратегія розвитку України. – (Серія “Економіка. Соціологія. Право”). – № 1–2. – К. : НАУ, 2009. – С. 250–254 (0,4 друк. арк.).

7. Мелешко О. В. Розрахунок чистої вартості одиниці пенсійних внесків недержавних пенсійних фондів як шлях підвищення ефективності їх функціонування / О. В. Мелешко, Л. В. Кривенко // Розвиток фінансових методів державного управління національною економікою : зб. наук. пр. – (Серія “Економіка”). – Випуск 127. – Т. X. – Донецьк : ДонДУУ, 2009. – С. 290–298 (0,46 друк. арк.). *Особистий внесок – визначення переешкод для щоденного розрахунку чистої вартості активів та одиниці пенсійних внесків НПФ та впровадження нових термінів (0,3 друк. арк.).*
8. Кривенко Л. В. Населення як чинник розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення / Л. В. Кривенко, О. В. Мелешко // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – № 1. – С. 185–192 (0,41 друк. арк.) *Особистий внесок – розробка показника оцінки ступеня розвитку як окремого недержавного пенсійного фонду, так і всього пенсійного ринку. Визначення переешкод, що впливають на розвиток системи НПЗ (0,25 друк. арк.).*
9. Мелешко О. В. Проблеми недержавних пенсійних фондів розвинутих країн як наслідок світової фінансової кризи / О. В. Мелешко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. пр. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2010. – Випуск 28. – С. 54–63 (0,44 друк. арк.).
10. Ярошенко О. В. Розрахунок помилки спостереження як сучасна система оцінки інвестиційної діяльності недержавного пенсійного фонду [Електронний ресурс] / О. В. Ярошенко // Ефективна економіка: електронне фахове наукове видання. – 2010. – № 11. – Режим доступу : <http://www.economy.nauka.com.ua/index.php?operation=1&iid=398> (0,7 друк. арк.).
11. Ярошенко О. В. Життєвий цикл недержавного пенсійного фонду: методика визначення / О. В. Ярошенко // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – № 3. – С. 235–242 (0,4 друк. арк.).
12. Ярошенко О. В. Механізм залучення і використання фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів [Електронний ресурс] / О. В. Ярошенко // Ефективна економіка : електронне фахове наукове видання. – 2011. – № 12. – Режим доступу : <http://www.economy.nauka.com.ua/index.php?operation=1&iid=863> (0,47 друк. арк.).

#### **Публікації в інших виданнях**

13. Мелешко О. В. Основні критерії для аналізу ефективності стратегії управління фінансовими ресурсами недержавних пенсійних фондів / О. В. Мелешко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. тез доп. XII Всеукр. наук.-практ. конф. (12–13 листопада 2009 р.). – у 2 томах. Т. 2. / Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2009. – С. 43–44 (0,08 друк. арк.).
14. Мелешко О. В. Особливості функціонування вітчизняних недержавних пенсійних фондів в аспекті формування пасивів і використання активів / О. В. Мелешко // *Dynamika naukowych badań* – 2009 : mat. V Międzynarodowej naukowo-praktycznej konferencji (07–15 lipca 2009 roku). –

- volume 1. Ekonomiczne nauki.: Przemysł. Nauka i studia 2009. – Str. 50–53. (0,14 друк. арк.).
15. Мелешко О. Недержавні пенсійні фонди в структурі сучасного пенсійного забезпечення / О. Мелешко // Українська наука ХХІ століття : мат. П'ятої всеукр. наук.-практ. інтернет-конф. (17–19 червня 2009 р.). – ч. 2 / Інститут наукового прогнозування, Кримський інститут економіки та господарського права (Севастопольська філія), ТОВ “ТК Меганом”. – Київ, 2009. – С. 60–62 (0,11 друк. арк.).
  16. Мелешко О. Особливості розвитку недержавних пенсійних фондів: зарубіжний досвід та сучасні реалії / О. Мелешко // Економічний і соціальний розвиток України в ХХІ столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації : зб. тез доп. VI Міжнар. наук.-практ. конф. молодих вчених (26 лютого – 27 лютого 2009 р.) / Тернопільський наці. екон. університет. – Тернопіль : ТНЕУ, Економічна думка, 2009. – С. 146–148 (0,1 друк. арк.).
  17. Мелешко О. В. Недержавні пенсійні фонди як джерело фінансового ресурсу для реального сектору економіки / О. В. Мелешко // Підприємницька діяльність в Україні: проблеми розвитку та регулювання : зб. мат. IV Міжнар. наук.-практ. конф. 27–28 травня 2010 р. – Київ : МІБО КНЕУ, 2010. – С. 156–159 (0,14 друк. арк.).
  18. Мелешко Е. В. Критический анализ основных направлений инвестирования активов украинских негосударственных пенсионных фондов / Е. В. Мелешко // Региональные финансы – 2010: доступные ресурсы реальному сектору : сб. мат. Междунар. заочной науч.-практ. конф. студентов, аспирантов и молодых ученых : в 2 ч. Ч. 2. / Юго-Зап. гос. ун-т. – Курск, 2010. – С. 90–94 (0,22 друк. арк.).
  19. Ярошенко О. В. Дослідження методів управління активами вітчизняних недержавних пенсійних фондів в сучасних умовах / О. В. Ярошенко // Економіка : проблеми теорії і практики : зб. наук. пр. – Випуск 264 : в 9 т. – Т. VII. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2010. – С. 1802–1809 (0,4 друк. арк.).
  20. Ярошенко О. В. Стадія життєвого циклу недержавного пенсійного фонду: ознаки розподілу / О. В. Ярошенко // Nauka i inowacja – 2010 : mat. VI Między-narodowej naukowii-praktycznej konferencji (07 – 15 października 2010 roku). – volume 1. Ekonomiczne nauki : Przemysł. Nauka i studia 2010. – Str. 62–65 (0,13 друк. арк.).

## АНОТАЦІЯ

Ярошенко О. В. Механізм залучення і використання фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит. – Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”, Суми, 2012.

Дисертаційна робота присвячена розвитку теоретичної бази та методологічних положень функціонування недержавних пенсійних фондів та механізму залучення і використання їх фінансових ресурсів. У роботі узагальнено теоретико-методологічні основи управління процесом формування і використання фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів, визначено концептуальні основи їх залучення та формалізовано теоретичні засади структурно-логічної побудови комплексної системи управління активами і пасивами НПФ. Автором вперше було розподілено приріст активів НПФ на кількісний та інвестиційний, що допомогло розвинути методичний інструментарій формування фінансової стратегії ефективного управління фінансовими ресурсами НПФ відповідно до стадії його життєвого циклу. Крім того, у роботі розвинуто методичні засади розрахунку ЧВА та ЧВО, формалізовано загальні тенденції та проблеми формування інвестиційних портфельів НПФ, досліджено передумови активізації діяльності пенсійних фондів, визначено основні напрямки формування їх фінансових ресурсів. На основі аналізу і узагальнення зарубіжного досвіду обґрунтовано механізм оцінки якості створення інвестиційного портфеля щодо свідомого чи випадкового вибору інвестиційних інструментів.

Ключові слова: недержавний пенсійний фонд, пенсійні активи, фінансові ресурси, життєвий цикл підприємства, інвестиційна стратегія.

## АННОТАЦІЯ

Ярошенко Е. В. Механизм привлечения и использования финансовых ресурсов негосударственных пенсионных фондов. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08 – Деньги, финансы и кредит. – Государственное высшее учебное заведение “Украинская академия банковского дела Национального банка Украины”, Сумы, 2012.

Диссертационное исследование посвящено развитию теоретико-методологических положений функционирования негосударственных пенсионных фондов и механизму привлечения и использования их финансовых ресурсов.

В авторском определении понятий “финансовые ресурсы НПФ”, “инвестиционный портфель НПФ” сделан акцент на особенностях финансовой и хозяйственной деятельности НПФ.

В работе предложена классификационная структура пассивов НПФ, основными критериями которой является величина и время возникновения обязательств (прогнозируемые, непрогнозируемые) и их экономический характер (главные обязательства; второстепенные обязательства). Автором сделан вывод о том, что активы НПФ имеют двуединую природу своего формирования: количественный прирост активов за счет дополнительных пенсионных взносов; качественный прирост активов за счет инвестиционной прибыли.

В ходе исследования выделены ключевые особенности структуры активов и пассивов НПФ, которые влияют на формирование финансовой стратегии фонда: активы НПФ должны быть сформированы в форме разрешенных инвестиционных инструментов; сумма активов в денежном выражении преобладает

над размером других обязательств, которые учитываются на индивидуальных пенсионных счетах участников НПФ на сумму текущих обязательств (главных и второстепенных); пассивы не могут иметь другой структуры, кроме как обязательства перед участниками и как административные расходы. На основании проведенного структурного анализа предложена схема условного баланса НПФ.

На основе анализа статистических данных деятельности негосударственных пенсионных фондов автором выделены основные релевантные факторы, которые должны учитываться при построении модели управления финансовыми ресурсами НПФ: зрелость НПФ, качественная структура его вкладчиков, размер расходов на обслуживание деятельности НПФ. Определено, что динамика прироста чистой стоимости единицы пенсионного взноса должна быть равномерной, стабильной и превышать уровень инфляции.

Для оценки степени развития как отдельного НПФ, так и пенсионного рынка в целом, автором впервые предложено рассчитывать показатели “уровень пенсионной активности” и “уровень потенциальной возможности развития пенсионного рынка”.

В работе разработан механизм формирования эффективного актуарного баланса между активами и пассивами. Сделан вывод о том, что эффективность деятельности фонда заключается в возможности обеспечить уровень дохода больше, чем размер второстепенных обязательств фонда и индекс инфляции.

Предложена и апробирована модель формирования финансовой стратегии эффективного управления привлечением и использованием средств НПФ, ключевым параметром которой является определение стадии жизненного цикла негосударственного пенсионного фонда. На этой основе предложены комплексные оптимизационные критерии формирования финансовой стратегии.

Обоснованы направления влияния размера пенсионных взносов и пенсионной выплаты на ключевые показатели деятельности НПФ. Установлена прямая зависимость между количественным и качественным влиянием активов НПФ за счет расширения инвестиционных возможностей.

Адаптированный к применению на отечественном пространстве способ оценки инвестиционной стратегии компании по управлению активами позволяет оценить уровень обоснованности решений с точки зрения сознательного или случайного выбора инвестиционных инструментов путем расчета разных вариантов стратегии принятия решений.

Ключевые слова: негосударственный пенсионный фонд, пенсионные активы, финансовые ресурсы, жизненный цикл предприятия, инвестиционная стратегия.

## SUMMARY

Yaroshenko O. V. The mechanism of attraction and use of non-governmental pension funds' financial resources. – Manuscript. – 2012.

Dissertation for a candidate's degree reception of economic science on speciality 08.00.08 – Money, finance and credit. – State Higher Educational Institution “Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine”, Sumy, 2012.

The thesis is devoted to the development of theoretical and methodological bases of non-governmental pension funds' operation and the mechanism of accumulation and use of their financial resources. The paper summarizes the theoretical and methodological principles upon which is based financial management of non-governmental pension funds (NPF). Conceptual foundations of fundraising and theoretical bases of structural and logical construction of the complex system of assets and liabilities of NPF were formalized in the work. The author was first to divide assets' growth of NPF into the quantitative and qualitative one, which helped to develop the methodological tools of the financial strategy for effective management of financial resources depending on NPF stage of its life cycle. In addition, the thesis develops a methodology of calculation of net asset value and net unit value of pension funds and formalized the general trends and problems of portfolio investment. This thesis researches necessary conditions for stimulation of pension funds development and assesses the main directions of their financial resources formation. On the basis of the analysis of foreign experience the author proposes a mechanism for creating an investment portfolio of purposive or random selection of investment instruments.

Key words: non-governmental pension fund, pension assets, financial resources, life cycle of enterprise, investment strategy.



Державний вищий навчальний заклад  
"УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ"  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ



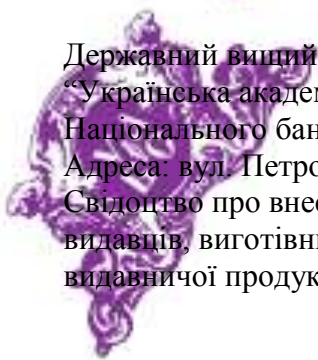
Відповідальний за випуск  
доктор економічних наук, професор  
*Л. В. Кривенко*

Підписано до друку 22.02.2012.  
Формат 60x90/16. Обл.-вид. арк. 0,9.  
Гарнітура Times. Тираж 100 пр.

Державний вищий навчальний заклад  
“Українська академія банківської справи  
Національного банку України”.  
Адреса: вул. Петропавлівська, 57, м. Суми, 40000, Україна.  
Свідчення про внесення до Державного реєстру  
видавців, виготівників і розповсюджувачів  
видавничої продукції: серія ДК № 3160 від 10.04.2008

State Higher Educational Institution  
“UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING  
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE”

Державний вищий навчальний заклад  
“Українська академія банківської справи  
Національного банку України”





**Державний вищий навчальний заклад  
“УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”**

**State Higher Educational Institution  
“UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING  
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE”**



**Державний вищий навчальний заклад  
"УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ"**

**State Higher Educational Institution  
"UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING  
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE"**



**Державний вищий навчальний заклад  
"УКРАЇНЬСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ"**

**State Higher Educational Institution  
"UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING  
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE"**