

## **Аналіз розвитку недержавних пенсійних фондів в Україні**

УДК 368.914(477)

Малишко Є.О.  
Ришард Пукала

Проаналізовано темпи розвитку недержавних пенсійних фондів на основі аналізу динаміки показників діяльності фондів обраних за допомогою рейтингової оцінки відповідно до чистої вартості одиниці пенсійних внесків. Оцінено основні показники діяльності недержавних пенсійних фондів за результатами частки об'єктів інвестування в загальній вартості активів. Встановлено за допомогою інтегрального показника вплив факторів на рівень розвитку недержавних пенсійних фондів. Розглянуто сутність пенсійної системи та розвиток недержавних пенсійних фондів у Польщі. Визначено основні пріоритети подальшого розвитку недержавних пенсійних фондів в Україні.

Ключові слова: пенсійна система, недержавний пенсійний фонд, інвестиційний портфель, інтегральний показник.

## **Анализ развития негосударственных пенсионных фондов в Украине**

УДК 368.914(477)

Малышко Е.О.  
Рышард Пукала

Проанализированы темпы развития негосударственных пенсионных фондов на основе анализа динамики показателей деятельности фондов избранных с помощью рейтинговой оценки согласно чистой стоимости единицы пенсионных взносов. Оценены основные показатели деятельности негосударственных пенсионных фондов по результатам доли объектов инвестирования в общей стоимости активов. Установлено с помощью интегрального показателя влияние факторов на уровень развития негосударственных пенсионных фондов. Рассмотрена сущность пенсионной системы и развитие негосударственных пенсионных фондов в Польше.

Определены основные приоритеты дальнейшего развития негосударственных пенсионных фондов в Украине.

Ключевые слова: пенсионная система, негосударственный пенсионный фонд, инвестиционный портфель, интегральный показатель.

### **Analysis of pension funds in Ukraine**

UDC 368.914(477)

Malyshko Y. O.

Ryshard Pukala

Analyzed the rate of development of private pension funds by analyzing the dynamics of the activities of the funds selected by rated according to the net cost of pension unit. Reviewed key performance indicators of pension funds by the share of investment objects in total assets. Determined by the integral index factors influence the level of private pension funds. The essence of the pension system and the development of private pension funds in Poland. The main priorities for the further development of private pension funds in Ukraine.

Key words: pension system, pension fund, investment portfolio, integral indicator.

Впровадження пенсійної реформи, сутність якої полягала у переході до трирівневої пенсійної системи, де найважливішу роль займало недержавне пенсійне забезпечення (далі - НПЗ), стало для уряду першочерговим завданням [1]. В Україні як і в більшості розвинутих країн світу, спостерігається велике демографічне навантаження на працюючу частину населення, що у результаті веде до втрати ефективності пенсійної системи в цілому. Розвиток НПЗ стимулює розширення інвестиційних програм та добробуту країни в цілому [2]. Реформування пенсійної системи є необхідним заходом, проте виникли деякі розбіжності у поглядах на шляхи проведення реформи. На відміну від України, де громадяни прийняли те, що їм запропонував уряд, у Польщі пенсійна реформа проводилась, як відкритий діалог з опозицією та громадянами.

У Польщі пенсійна реформа розпочалась ще 1999 року. Тоді, кількість працюючих у країні знижувалась великими темпами, що спонукало до вирішення проблеми, хто забезпечуватиме гідне фінансове утримання особам, які у майбутньому будуть виходити на пенсію. Пенсійна система Польщі діє на таких само засадах як у країнах, де функціонує ринкова економіка, тобто базується на так званих трьох колонах: перша колона - єдина сума в розмірі 24% базової квоти – суми середньої місячної заробітної плати по країні за вирахуванням сплачених працівником страхових внесків. Обов'язкова частина пенсійного внеску, що надходить в реформоване Управління соціального страхування, яке має урядові гарантії платоспроможності; друга колона - по 1,3% основи обчислення за кожен рік періоду, за який сплачувалися страхові внески. Також обов'язкова частина пенсійних внесків надходить у Відкриті пенсійні фонди як засіб інвестування. Фондами управляють польські та закордонні фінансові інститути, що спеціалізуються на інвестиціях ринку цінних паперів; третя колона - по 0,7% основи за кожен рік періоду, за який страхові внески не сплачувались. Добровільні пенсійні внески, що надходять на рахунки комерційних страхових установ. Ці внески можна робити як індивідуально, так і в рамках спеціальної Пенсійної програми для працевлаштованих громадян [3].

Дослідженнями практичних засад організації та функціонування недержавного пенсійного забезпечення в Україні займалися вітчизняні вчені: Л. Ткаченко [4], Ю. Кривобок [5], О.П. Коваль [6], С.О. Рибак [7], М. Мальований [8], С.В. Науменкова, С.В. Міщенко [9], А. Брагін [10], Т.В. Майорова [11], І.С. Бондарчук [12], О.Н. Небаба [13], І.І. Приймак, О.О. Коптюк [14] та ін.

Метою роботи є розробка теоретичних положень та практичних рекомендацій до аналізу діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні з використанням методів рейтингового оцінювання.

Структура та механізм функціонування пенсійного забезпечення регламентується Законом України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» [15], Законом України «Про пенсійне забезпечення» [16], Законом України «Про недержавне пенсійне

забезпечення» [17], а також низкою розпоряджень Нацкомфінпослуг України, які набули чинності з 2004 року.

Недержавне пенсійне забезпечення є складною економічною системою з багатьма факторами впливу. Ефективність цієї системи є комплексним показником, аналіз якого ґрунтується на декомпозиції і детальному дослідженні кожної складової [18]. Соціальна відповідальність суб'єктів підприємницької діяльності в Україні може розбудовуватися тільки при наявності істотних стимулів, що враховують слабкі фінансові позиції національних господарюючих суб'єктів. Ставки внесків на різні види соціального страхування повинні бути погоджені між собою з урахуванням необхідності зниження загального навантаження на бізнес у вигляді обов'язкових платежів. Одним з найважливіших завдань є збільшення частки заробітної плати у ВВП, оскільки зниження рівня заробітної плати призведе до недостатності страхових внесків у фонди соціального страхування. Основною перешкодою для завершення пенсійної реформи в Україні є відсутність необхідних умов для впровадження другого рівня пенсійної системи. Поки ці умови будуть створені, найбільш перспективний шлях для пенсійної реформи полягає в розвитку третього рівня пенсійної системи (уведення професійних пенсійних і корпоративних пенсійних планів) і пошуці шляхів звільнення першого рівня пенсійної системи від деяких необґрунтованих можливостей дострокового виходу на пенсію. Значення ефективного державного регулювання пенсійної системи зросте в ході реалізації пенсійної реформи [19].

В Україні на кінець 2010 року зареєстровано 101 НПФ, з них 83 - це відкриті фонди. Проте, не всі з цих фондів фактично здійснюють свою діяльність. За даними Нацкомфінпослуг обрано фонди, у яких чиста вартість активів на кінець 2010 року перевищила 1 млн. грн. Було сформовано рейтинг найбільших недержавних пенсійних фондів (на далі – НПФ) за чистою вартістю одиниці пенсійних внесків. Виявилося 29 НПФ або трохи більше третини від загального числа відкритих фондів. Встановлено, що з 2008 - 2010 року лідерами залишалися ті самі фонди. Зазначено, що чиста вартість одиниці пенсійних внесків показує, наскільки збільшилася кожна вкладена

гривня на початку дії фонду. Приріст чистої вартості одиниці пенсійних внесків повинен бути вище за показник інфляції, який 2009 року склав 12,3%, відповідно до 2010 року – 9.1%. Відповідно до мети рейтингування виділено наступні фонди: «Універсальний», «ПриватФонд», «Соціальний стандарт», які мають приріст чистої вартості одиниці пенсійних внесків вищий за інфляцію.

У табл. 1 наведено аналіз динаміки показників ВНПФ «Універсальний», ВНПФ «ПриватФонд» та ВНПФ «Соціальний стандарт» [на основі 20, власна розробка]. Згідно з отриманими даними протягом аналізованого періоду спостерігався значний приріст кількості учасників та кількості вкладників, фізичних осіб. У другому кварталі 2011 року у ВНПФ «Соціальний стандарт» відбулося нарощення кількості вкладників юридичних осіб на 3,70%, що свідчило про вигідніші умови пенсійного договору та ефективності роботи пенсійного фонду. Протягом 2011 року у ВНПФ «Універсальний» та ВНПФ «Соціальний стандарт» спостерігалось зниження чистої вартості одиниці пенсійних внесків та чистої вартості активів, що вказувало на неефективну інвестиційну політику. Отримані дані показників відповідно у ВНПФ «ПриватФонд» за аналізований період свідчать про якість, ефективність управління активами та отримування більшого інвестиційного доходу учасниками.

У табл. 2 подано аналіз частки об'єктів інвестування активів ВНПФ «Універсальний», ВНПФ «ПриватФонд» та ВНПФ «Соціальний стандарт» [на основі 20, власна розробка]. Відповідно за другий та третій квартали 2011 року. ВНПФ «Універсальний» найбільшу частку в загальній вартості активів інвестує у облігації українських підприємств, з метою отримання найвищої дохідності. Проте це дуже ризиковано, оскільки ринок завжди нестабільний. Найменша частка в загальній вартості активів інвестується у облігації місцевих позик тому, що вважаються не надійними бо не мають належну фінансову базу. Темп приросту частки банківських депозитів у загальній вартості активів складала 8,07%, це ліквідний актив, який потрібен для здійснення поточних зобов'язань фонду або захисту активів від знецінення в умовах падіння ринку. Темп приросту частки акцій українських

## Аналіз динаміки показників НПФ

НПФ	Показники станом на:	Кількість учасників	Кількість вкладників - фізичних осіб	Кількість вкладників - юридичних осіб	Пенсійні виплати з початку діяльності НПФ	Чиста вартість активів	Чиста вартість одиниці пенсійних внесків
Універсальний	Темп приросту III кв./II кв. 2011	0,26	0,44	-	5,86	(20,58)	(21,89)
ПриватФонд		0,05	2,71	-	11,97	5,77	3,54
Соціальний стандарт		2,65	5,44	-	5,82	(11,82)	(13,57)
Універсальний	Темп приросту II кв./I кв. 2011	1,58	2,69	-	13,09	1,19	(0,38)
ПриватФонд		0,33	2,79	-	18,76	6,60	5,83
Соціальний стандарт		3,20	6,16	3,70	12,62	(2,22)	(4,74)
Універсальний	Темп приросту I кв. 2011/IV кв. 2010	-	-	-	4,78	6,30	4,13
ПриватФонд		0,07	4,37	-	11,29	3,08	2,13
Соціальний стандарт		4,01	6,86	(1,82)	8,35	6,17	3,11
Універсальний	Темп приросту IV кв./III кв. 2010	0,26	-	-	5,67	16,10	13,84
ПриватФонд		0,04	1,26	-	10,16	6,92	3,07
Соціальний стандарт		3,47	8,54	1,85	8,42	8,71	5,14
Універсальний	Темп приросту, % III кв./II кв. 2010	(0,26)	(0,89)	-	58,39	4,50	3,70
ПриватФонд		0,11	2,15	-	4,86	7,22	2,70
Соціальний стандарт		4,17	9,07	-	5,81	5,69	1,42

емітентів ВВПФ «Універсальний» у загальній вартості активів складав (-36,18%), тому що цей актив демонстрував надзвичайну дохідність як в цілому по ринку, так і за окремими емітентами.

Як видно з табл.2, за результатами аналізу інвестиційного портфеля ВВПФ «ПриватФонд» пріоритетними були темпи приросту вкладів в банківські депозитні та поточні рахунки, ощадні сертифікати банків (-7,73%), а найменшим темпом приросту був вклад в об'єкти нерухомості 0,62%, цей актив мав тенденцію до зростання вартості, протилежну до динаміки інфляції в країні.

Таблиця 2

Частка об'єктів інвестування в загальній вартості активів НПФ

Об'єкт інвестування активів НПФ	Темп приросту, %, IIIкв./II кв. 2011р., ВВПФ «Універсальний»	Темп приросту, %, IIIкв./II кв. 2011р., ВВПФ «ПриватФонд»	Темп приросту, %, IIIкв./II кв. 2011р., ВВПФ «Соціальний стандарт»
Банківські депозитні та поточні рахунки, ощадні сертифікати банків	8,07	(7,73)	(11,15)
Державні цінні папери	0,00	0,00	1,88
Облігації місцевих позик	0,74	0,00	0,00
Облігації українських підприємств	(22,79)	0,00	(11,89)
Акції українських емітентів	(36,18)	1,82	(17,60)
Цінні папери іноземних держав	0,00	0,00	0,00
Цінні папери іноземних емітентів	0,00	0,00	0,00
Іпотечні цінні папери	0,00	0,00	0,00
Об'єкти нерухомості	0,00	0,62	0,00
Банківські метали	0,00	(3,84)	0,00
Інші активи	0,00	0,00	79,98
Загальна сума інвестицій фонду	(20,58)	5,73	(11,87)

Інвестиції у банківські метали ВНПФ «ПриватФонд» характеризували вигідність і зацікавленість у тодішній період фінансової нестабільності в країні, коли внутрішні ціни на золото зростали відносно гривні, що знецінювалася.

Інвестиційний портфель ВНПФ «Соціальний стандарт» склав (-17,60%) акції українських емітентів, бо ці фінансові активи демонстрували найбільшу дохідність, проте найменший темп приросту був у частці вкладеної у державні цінні папери 1,88%. Портфель фонду в цілому відзначався стабільністю та дохідністю. Портфельна стратегія, обрана компанією з управління активами, відповідала інвестиційним цілям НПФ.

Диверсифікація напрямів інвестування дозволяє знизити ризики, пов'язані з можливістю недоодержання очікуваного доходу або втрати інвестованої суми. Стосовно диверсифікації пенсійних активів, то чим вищий її ступінь, чим більша кількість груп інструментів і окремо взятих інструментів, тим краще.

Розраховано інтегральний показник, що узагальнить значення обраних ознак, які усебічно описують структуру капіталу НПФ. Доцільним є застосування методики інтегральної оцінки фінансового стану, заснованої на застосуванні методів таксономічного аналізу [21].

Процес побудови таксономічного показника рівня розвитку починається з визначення елементів матриці спостережень  $X$ , представленої в табл. 3 [20]. Елементами цієї матриці є значення ознак, виражених для кожної ознаки одиницях виміру. Процедура стандартизації ознак призводить не тільки до елімінування одиниць виміру, а й до вирівнювання значень ознак.

Для стандартизації за ознаками, використовувались дані ВНПФ «Соціальний стандарт», «ПриватФонд» та «Універсальний» по таким ознакам як чиста вартість активів, кількість фізичних осіб, кількість юридичних осіб, чиста вартість одиниці пенсійних внесків, та розмір коштів, інвестованих на депозитні та поточні рахунки банків у 2010 році. Середнє значення розраховано як середньоарифметичну за кожним показником наведено у табл. 3 [20].



## Стандартизоване значення ознак НПФ

НПФ	Чиста вартість активів, тис. грн	Кількість		Чиста варт. один.пенс. внесків, грн.	Інвест.кошти НПФ у банк.деп. та поточн.рах.
		фіз. осіб	юр. осіб		
Універсальний	2692,07	223	25	2,55	546,69
ПриватФонд	15344,57	481	52	2,35	5991,36
Соціальний стандарт	23617,65	2173	55	2,25	8881,76
Середнє значення показника	13884,76	959	44	2,38	5139,94

Наступний крок у розглянутій процедурі полягає в диференціації ознак матриці спостережень. Всі змінні ділилися на стимулятори і дестимулятори. Підставою поділу ознак на дві групи був характер впливу кожного з показників при виборі НПФ. Ознаки, які надають позитивний, стимулюючий вплив, називалися стимуляторами, на відміну від ознак, які надають гальмівний вплив, і тому називалися дестимуляторами (табл. 4).

У табл. 4 наведено розподіл показників на стимулятори та дестимулятори.

## Розподіл показників НПФ на стимулятори та дестимулятори

Чиста вартість активів	Стимулятор
Кількість фізичних осіб	Стимулятор
Кількість юридичних осіб	Дестимулятор
Чиста вартість одиниці пенсійних внесків, грн.	Стимулятор
Інвестовані кошти НПФ у банківські депозити та на поточні рахунки	Дестимулятор

Дестимуляторами було обрано кількість юридичних осіб. Адже вибір НПФ відбувається для фізичної особи, тому пенсійний фонд

повинен був мати більше фізичних осіб, що є стимулятором. Також, законом встановлено [17], що НПФ може інвестувати кошти на депозити та поточні рахунки в банках не більше 40%.

Фонди, які більшу частину своїх активів вкладають у депозити, не лише порушують законодавство, але і не зможуть забезпечувати своїм вкладникам досить високу прибутковість. Деякі НПФ (приміром, «Перший національний» за даними Нацкомфінпослуг за 2009 рік) тримають значну частину коштів навіть не на депозитах, а на поточному рахунку в банку. Такі гроші не інвестуються, а значить, не приносять доходу, та ще й знецінюються під дією інфляції. Звичайно, фонду необхідна певна сума на рахунку для здійснення поточних витрат, пов'язаних з його діяльністю, але сума ця повинна бути невеликою порівняно з пенсійними активами. Тому інвестування коштів на банківські рахунки є дестимулятором, адже вкладники як фізичні особи можуть самі розмістити свої кошти на банківській депозит без НПФ.

Для подальшого розрахунку необхідна процедура стандартизації, яка дозволить звести всі одиниці виміру до безрозмірної величини, тобто вирівняти значення ознак. Стандартизована матриця наведена в табл. 5.

Таблиця 5

Матриця формування результатів розподілу показників НПФ

НПФ	Чиста вартість активів	Приведене значення кількості фіз. осіб	Приведене значення кількості юр. осіб	Чиста вартість одиниці пенсійних внесків	Інвестовані кошти НПФ у банківські депозити та на поточні рахунки
Універсальний	0,19	0,23	0,57	1,07	0,11
ПриватФонд	1,11	0,50	1,18	0,99	1,17
Соціальний стандарт	1,70	2,27	1,25	0,95	1,73
Вектор - еталону	1,70	2,27	0,57	1,07	0,11

Відстань між окремими точками – одиницями й точкою вектором еталону ( $P_0$ ) які представляють еталон розвитку, позначається  $C_{io}$  і розраховується наступним чином:

$$C_{io} = \sqrt{\sum_{j=1}^m (Z_{ij} - Z_{oj})^2}, \quad (1)$$

де  $Z_{ij}$ - стандартизоване значення  $j$  показника у період часу  $i$ ;  
 $Z_{oj}$ - стандартизоване значення  $j$  показника у еталоні.

У табл. 6 (власна розробка) наведені значення квадрату різниці між показниками та координатами вектору-еталону, та значення  $C_{io}$ .

Таблиця 6

Розрахунок відстані значення від вектору-еталону  $C_{io}$

НПФ	Чиста вартість активів	Приведене значення кількості фіз.осіб	Приведене значення кількості юр.осіб	Чиста вартість одиниці пенсійних внесків	Інвестовані кошти НПФ у банківські депозити та на поточні рахунки	$C_{io}$ НПФ
Універсальний	2,28	4,16	0	0	0	2,54
Приват Фонд	0,35	3,13	0,37	0,01	1,12	2,23
Соціальний стандарт	0	0	0,46	0,01	2,62	1,76

Модифікований показник розвитку (коефіцієнт таксономії) розраховується за формулою:

$$K_i = 1 - d_i, \quad (2)$$

де  $K_i$  – коефіцієнт таксономії.

Інтерпретується цей показник наступним чином: стан окремого показника більш розвинутий, чим ближче значення показника рівня розвитку до одиниці.

Для розрахунку  $d_i$  – показника розвитку, використаємо наступні формули:

$$\bar{C}_o = \frac{1}{m} \sum_{i=1}^m C_{io}, \quad (3)$$

де  $\bar{C}_o$  – середнє значення ознаки  $C_{io}$ .

Для розрахунку  $S_o$  - стандартного (середньоквадратичного) відхилення ознаки  $C_{io}$  використано формулу :

$$S_o = \sqrt{\frac{1}{m} \sum_{i=1}^m (C_{io} - \bar{C}_o)^2}, \quad (4)$$

Тоді, для розрахунку рівня розвитку використано формулу:

$$C_o = \bar{C}_o + 2S_o \quad (5)$$

У результаті підставивши всі показники отримаємо  $d_i$ :

$$d_i = \frac{C_{io}}{C_o}. \quad (6)$$

Розраховані коефіцієнти таксономії наведені у табл. 7.

Таблица 7

Коефіцієнти таксономії

НПФ	$\bar{C}_o$	$S_o$	$C_o$	$d_i$	Коефіцієнт таксономії
Універсальний	2,18	0,32	2,82	0,62	0,1
Приват Фонд				0,79	0,21
Соціальний стандарт				0,90	0,38

Як видно з табл.7 (власна розробка), ВНПФ «Універсальний» мав найбільший (0,90) рівень розвитку за такими ознаками як чиста вартість активів, кількість фізичних осіб та чиста вартість одиниці

пенсійних внесків, ВВПФ ПриватФонд» - 0,79 та найменший (0,62) результат отримав ВВПФ «Соціальний стандарт», що свідчить про більш високий рівень розвитку за виділеними ознаками.

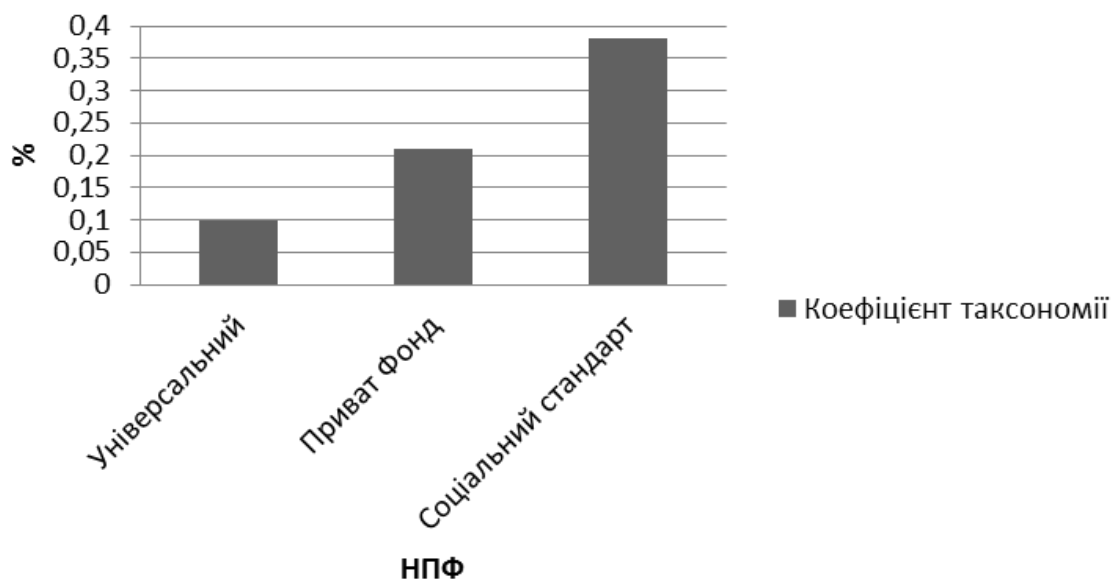


Рис. 1. Коефіцієнт таксономії аналізованих НПФ

Результати розрахунку коефіцієнта свідчать, що ВВПФ «Соціальний стандарт», на відміну від інших двох аналізованих фондів, відзначився більш ефективною інвестиційною політикою фонду, що супроводжувався нарощенням чистої вартість активів, кількості фізичних осіб та чистої вартість одиниці пенсійних внесків.

Недержавне пенсійне забезпечення, останнім часом, розвивається дуже динамічно та є важливим джерелом довгострокових фінансових ресурсів у країні. Це зумовлено щорічними темпами росту кількості недержавних пенсійних фондів. Порівняно з польським досвідом, недержавним пенсійним фондам введені обмеження інвестицій за кордон, вони можуть інвестувати десь до 5% коштів, проте сучасний законопроект передбачає послаблення цих обмежень. Це зумовлено тим, що чим менший ризик, тим менші проценти, тому, інвестування за кордон сприятиме поліпшення розвитку пенсійної системи. У Польщі пенсійні фонди є найбільшими фінансовими структурами, бо в них працює найголовніший принцип: держава, роботодавець і я.

Натомість, українські НПФ мають значно повільніші темпи розвитку, бо не можуть повною мірою привернути увагу роботодавців та громадян [3].

Розвиток третього рівня пенсійної системи є забезпечення пенсій працівникам підприємств всіх форм власності. Встановлено, що на вибір НПФ має вплив кількість юридичних осіб та питома вага коштів розміщених на банківські депозити та поточні рахунки. ВНПФ «Соціальний стандарт» має більш ефективну пенсійну програму спрямовану на забезпечення пенсій. На думку авторів, для подальшого ефективного розвитку недержавних пенсійних фондів необхідно визначення наступної низки пріоритетів: розширити напрями інвестування пенсійних активів за наявності сприятливих умов на фондовому ринку та макроекономічної стабільності; розширити використання фінансових інструментів, у які НПФ зможе вкладати свої активи; упровадити гнучкі вимоги до диференціації активів НПФ.

## Література

1. Інформація міжнародного центру перспективних досліджень. Пенсійна реформа. – Київ. – 2011. – С. 3-18 [Електронний ресурс] // Режим доступу: [http://www.icps.com.ua/files/articles/66/45/Pension\\_Reform\\_UKR\\_A4.pdf](http://www.icps.com.ua/files/articles/66/45/Pension_Reform_UKR_A4.pdf).
2. Малишко Є.О. Соціальна безпека підприємств у недержавному пенсійному забезпеченні / Є.О. Малишко // Економічні підсумки 2011 року: досягнення та перспективи. VI Міжнародній науково-практичній конференція для студентів, аспірантів та молодих вчених. (м. Львів, 23-24 грудня 2011 року). – Львів у 3-х частинах: Львівська економічна фундація, 2011. Ч.І.- С.45-47.
3. Інформація про Пенсійну систему у Польщі [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://www.ostarbeiter.vn.ua/pensiy-na-sistema-polska.html>.
4. Ткаченко Л. Перспективи розвитку недержавного пенсійного забезпечення / Л.Ткаченко // Економіка України. – 2010. – №1. – С. 89– 95.

5. Кривобок Ю. Для надійної діяльності НПФ /Ю. Кривобок // Вісник Пенсійного фонду України. – 2012. – №1. – С. 36 – 37.
6. Коваль О.П. Мотивація участі роботодавців та робітників у системі недержавного пенсійного забезпечення / О.П. Коваль // Стратегічні пріоритети. – 2011. – №3.– С.96– 101.
7. Рибак С.О. Інституційні інвестори фінансової системи : сучасний стан та перспективи розвитку / С. О. Рибак, О. П. Коваль // Фінанси України. – 2010. – № 10 (179). – С. 60–64.
8. Мальований М.І. Стан та проблеми розвитку системи недержавного пенсійного страхування в Україні / М.І. Мальований [Електронний ресурс]// Режим доступу: <http://www.udau.edu.ua/library.php?pid=1535>.
9. Науменкова С.В. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. / С.В. Науменкова, С.В. Міщенко. — К.: Знання, 2010. — 532 с.
10. Брагін С. Недержавні пенсійні фонди на неефективному фондовому ринку: приклад України /С.Брагін, О.Макаренко // Вісник НБУ. – 2011.– №2. – С.44-47.
11. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: навч.посіб. [для студ. вищ. навн. закл.]/ Т. В. Майорова. - К.: Центр учбової літератури, 2009. – 472 с.
12. Бондарчук І.С. Організація системи пенсійного забезпечення в зарубіжних країнах / І.С. Бондарчук // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – №2. – С.30-31.
13. Небаба Н. О. Класифікація фінансових потоків в системі недержавного пенсійного забезпечення / Н. О. Небаба // Фінансово-кредитне стимулювання розвитку територіальних суспільних систем : зб. матеріалів міжнародної науково-практичної конференції молодих вчених та студентів ( 23 березня 2012 року) / Луцький національний технічний університет. - Луцьк. – 2012. – С. 191 - 193.
14. Приймак І.І., Коптюк О.О. Оцінка стану та прогноз розвитку недержавного пенсійного забезпечення в Україні / І.І. Приймак, О.О. Коптюк //Інноваційна економіка. Всеукраїнський науково-виробничий журнал. — 2012. –№2(28). – С. 46-50.
15. Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування: Закон України №150 від 14 серпня 2003р. (зі змінами та доповненнями) [Електрон. ресурс]//Режим доступу: <http://www.portal.rada.gov.ua/>.

16. Про пенсійне забезпечення: Закон України № 1788-12 від 05.11.1991р. (зі змінами та доповненнями) [Електрон. ресурс]// Режим доступу: <http://www/portal.rada.gov.ua/>.
17. Про недержавне пенсійне забезпечення: Закон України № 3610-17 від 07.07.2011р. (зі змінами та доповненнями) [Електрон. ресурс]// Режим доступу: <http://portal.rada.gov.ua/>.
18. Рудак С.М. Інтегральна оцінка діяльності НПФ / С.М. Рудак // Науковий журнал «Економіка розвитком». – Харків: Вид.ХНЕУ. – 2011. – №3(59). – С. 118-122.
19. Козьменко О.В., Конопліна Ю.С. Соціальне страхування в Україні у контексті пенсійної реформи / О.В. Козьменко, Ю.С. Конопліна // Науковий журнал «Економіка розвитком». – Харків: Вид.ХНЕУ. – 2012. – №2(62). – С. 118-25.
20. Інформація про стан і розвиток недержавного пенсійного забезпечення України за 2011рік. [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://www/dfp.gov.ua/732.html>
21. Прокопенко І. Ф. Методика і методологія економічного аналізу: навч. посіб. для студ. вищ. навч. закладів / І. Ф. Прокопенко, В. І. Ганін. – К. : ЦУЛ, 2008. – 429 с. – Бібліогр.: С. 393-396.

## References:

1. Informatsiia mizhnarodnogo tsentru perspektyvnykh doslidzhen. Pensiina reforma.- Kyiv. - 2011.- Pp.3-18 [Elektronnyi resurs]// Rezhym dostupu:[http://www.icps.com.ua/files/articles/66/45/Pension\\_Reform\\_UK\\_R\\_A4.pdf](http://www.icps.com.ua/files/articles/66/45/Pension_Reform_UK_R_A4.pdf).
2. Malyshko E.O. Sotsialna bezpeka pidpnyemstv v nederzhavnomu pensiiinomu zabezpechenni / E.O. Malyshko // Ekonomichni pidsumky 2011 roky: dosiahnennia ta perspektyvy. VI mizhnarodnii naukovo-praktychnii konferentsiia dlia studentiv, aspirantiv ta molodykh vchenykh. (m. Lviv, 23-24 grudnia 2011 roky).- Lviv u 3-kh chastynakh: Lvivska ekonomichna fundatsiia, 2011.Ch.I.- Pp.45-47.
3. Informatsiia pro pensiinu systemu [Elektronnyi resurs]// Rezhym dostupu: <http://www/ostarbeiter.vn.ua/pensiyna-sistema-polska.html>.
4. Tkachenko L. Perspektivy rozvytku nederzhavnoho pensiiinoho zabezpechenia / L. Tkachenko // Ekonomika Ukrainy. – 2011. - №1. – Pp. 89-95/



5. Kryvobok Y. Dlia nadiinoi diialnosti NPF / Y. Kryvobok // Visnyk Pensiinoho Fondu Ukrainy. – 2011. - №1. – Pp.36-37/
6. Koval O.P. Motivatsiia uchasti robotodavtsiv ta robitnykiv u systemi nederchavnoho pensiinoho zabezpechenia / O.P. Koval // Stratehichni priority. – 2011. - №3. – Pp. 96-101.
7. Rybak S.O. Instytutsiini investory finansovoi systemy: suchasnyi stan ta perspektyvy rozvytky/S.O. Rydak, O.P. Koval // Financy Ukrainy. – 2010. – №10 (179). – Pp.60-64.
8. Malevania M.I. Stan ta prolemy rozvytku systemy nederzhavnoho pensiinoho zabezpechenia v Ukraini / M.I. 8. Malevania [Elektronnyi resurs]// Rezhym dostupu: <http://www.udau.edu.ua/library.php?pid=1535>.
9. Nnaumenkova S.V. Runok finansovykh posluh: navch.posib./ S.V. Nnaumenkova, S.V. Mishchenko. – K.: Znannia, 2010. – 532p.
10. Brahin S. Nederzhavni pensiini fondy na neefektyvnomu rynku: pruklad Ukrainy / S. Brahin, o Makarenko // Visnyk NBU. – 2011. - №2. – Pp.44-47.
11. Maiorova T.V. Investytsiina diialnist: : navch.posib.[dlia stud. vyshch navch. zakl.] / T.V. Maiorova. – K.: Tsentr uchbovoi literatury, 2009. – 472p
12. Bondarchuk I.S. Orhanizatsiia systema pensiionoho zabezpechenia v zarubizhnykh krainakh / I.S. Bondarchuk // Aktualni problem ekonomiky. – 2011.- №2. – Pp.30-31.
13. Nebaba N.O. Klasifikatsia finansovukh potokiv v systemi nederzhavnoho pensiinoho zabezpechenia / N.O. Nebaba // Finansovo- kredytne stymuluvannia rozvytku terutorialnykh suspilnykh system: zv. Materialivtsii mizhnarodnoi naukovo-praktychnoi konferen molodykh vchenykh ta studentiv ( 23 bereznia 2012 roky) / Lutskiy natsionalnyi universytet. – Lutsk. – 2012. – Pp.191-193/
14. Pryimak I.I., Koptiuk O.O. Otsinka stanu ta prohnoz rozvytku nederzhavnoho pensiinoho zabezpechenia v Ukraini / I.I. Pryimak, O.O. Koptiuk // Innovatsiina ekonomika. Vseukrainskyi naukovo-vyrobnychii zhurnal. – 2012. - №2(28). – Pp. 46-50.
15. Pro zahalnooboviazkove derzhavne strakhuvania: Zakon Ukrainy №150 vid 14 serpnia 2003r. (zi zminamy ta dopovnenniam) [Elektronnyi resurs]// Rezhym dostupu: <http://www/portal.rada.gov.ua/>.
16. Pro pensiine zabezpechenia: Zakon Ukrainy №1788-12 vid 05.11.1991r. (zi zminamy ta dopovnenniam) [Elektronnyi resurs]// Rezhym dostupu: <http://www/portal.rada.gov.ua/>.

17. Pro nederzhavne pensiine zabezpechenia: Zakon Ukrainy №3610-17 vid 07.07.2011r. (zi zminamy ta dopovnenniam) [Elektronnyi resurs]// Rezhym dostupu: <http://portal.rada.gov.ua/>.
18. Rudak S.M. Intehralna otinkadiialnosti NPF / S.M. Rudak // Naukovyi zhurnal "Ekonomika rozvytkom". – Kharkiv: Vyd. KhNEU. – 2012. - №3(59). – Pp.188-122.
19. Kozmenko O.V., Konoplina Y.S. Sotsialne strakhuvannia v Ukraini v konteksti pensiinoi reformy / O.V. Kozmenko, Y.S. Konoplina // Naukovyi zhurnal "Ekonomika rozvytkom". – Kharkiv: Vyd. KhNEU. – 2012. - №2(62). – Pp.188-125.
20. Informatsia pro stan i rozvytok nederzhavnogo pensiinoho zabezpechenia Ukrainy za 2011rik [Elektronnyi resurs]// Rezhym dostupu: <http://www/dfp.gov.ua/732.html>
21. Prokopenko I.F. Metodika I metodolohia ekonkmichnogo analizu: navch. posib. dlia stud. vyshch. navch. zakladiv / I.F. Prokopenko? V. I. Hanin. – K.: TSUL, 2008. - 429p. – Bibliohr.: Pp. 393-396.

### **Інформація про авторів**

Малишко Євгенія Олегівна – аспірант кафедри управління фінансовими послугами Харківського національного економічного університету (61166, м. Харків, пр. Леніна, 9а, e-mail: [jekiaj@ukr.net](mailto:jekiaj@ukr.net)).

Ришард Пукала – завідуючий кафедрою фінансів, к.е.н., Державна Вища Технічно - Економічна Школа р. Ярослав Інститут економіки і управління , (e-mail: [ryszardp@mail.ru](mailto:ryszardp@mail.ru)).

### **Information about the author**

Malyshko Yevgenya Olehovna. - postgraduate student of financial services of Kharkiv National University of Economics (Lenina ave., 9a, Kharkiv, 61166, e-mail: [jekiaj@ukr.net](mailto:jekiaj@ukr.net)).

Ryshard Pukala - Head of the Department of Finance, Ph.D., State Polytechnic - School of Economics Yaroslav Institute of Economics and Management , (e-mail: [ryszardp@mail.ru](mailto:ryszardp@mail.ru)).

### **Информация об авторах**

Малышко Евгения Олеговна - аспирант кафедры управления финансовыми услугами Харьковского национального экономического университета (61166, г. Харьков, пр. Ленина, 9а, e-mail: [jekiaj@ukr.net](mailto:jekiaj@ukr.net)).

Рышард Пукала - заведующий кафедрой финансов, к.э.н.,  
Государственная Высшая Технико – Экономическая Школа г. Ярослав  
Институт экономики и управления ,(e-mail:ryszardp@mail.ru).

Завідувач кафедри управління фінансовими  
послугами, докт.екон.наук., професор,  
науковий керівник

Автор

Автор

Н.М. Внукова

Є.О. Малишко

Ришард Пукала