

обеспечить информированность представителей бизнес-сообщества о сути модели эндаумента и ее отличий от схем традиционной благотворительности через проведение специальных мероприятий с донорами по разъяснению модели целевого капитала и общественных дискуссий на эту тему;

принять во втором чтении Закон Украины «О благотворительности и благотворительных организациях» № 6343 (в первом чтении был принят 17 мая 2011 г.), десятая статья которого впервые посвящена эндаументу;

разработать систему управления эндаумент-фондами;

осуществлять подготовку квалифицированных менеджеров, способных эффективно организовывать работу фонда, а также разрабатывать фандрайзинговую стратегию.

Література

1. *Абанкина Т.В.* Целевой капитал образовательного учреждения / Т.В. Абанкина // Справочник руководителя образовательного учреждения. — 2007. — № 10. — С. 12—18.
2. Актуальные вопросы внедрения целевого капитала некоммерческих организаций в российскую практику: практическое пособие /под ред. С.А. Рубашкиной. — М.: Общественная палата Российской Федерации, Министерство экономического развития и торговли Российской Федерации, 2008.
3. *Марцинкевич В.* Целевой научно-образовательный капитал на западе и в России / В. Марцинкевич // МЭ и МО. — 2008. — № 4.
4. Неприбыльный сектор США: Правовая основа, масштабы, конкурентоспособность, эффективность / Авт.-сост. Стивен Р. Блок, В.Н. Якимец. — М.: Изд-во ЛКИ, 2008.
5. *Роценья Д.* Цель капитала: полтора года с эндаументами //Деньги и благотворительность. — 2009. — № 2 (67). — С. 14—41.
6. Эндаумент-фонды государственных и муниципальных образовательных учреждений / Я.М. Миркин, К.Б. Бахтараева. — М.: Финансовый университет, 2010. — 144 с.
7. *Klein K.* Fundraising for Social Change. Edition 5; illustrated, revised. John Wiley and Sons, 2006.
8. *Lee H.-L.* The Growth and Stratification of College Endowments in the United States // A Dissertation submitted to the Faculty of the Graduate School of the University of Minnesota by Hsiu- Ling Lee, 2007. — July.

Статтю подано до редакції 25.10.2012 р.

УДК 330.322.12

Я.А. Мудра-Рудик, аспірант
кафедри міжнародного маркетингу та менеджменту
Тернопільського національного
економічного університету

ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ: СТРУКТУРНО-ДИНАМІЧНИЙ АНАЛІЗ

АНОТАЦІЯ. У статті висвітлено результати дослідження інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів протягом 2008—2011 років. При використанні структурно-динамічного аналізу розглянуто динаміку змін учасників НФЗ, структуру інвестиційного портфелю та основних емітентів, цінні папери яких є наявними у портфелях недержавних пенсійних фондів.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: недержавні пенсійні фонди, інвестиційна діяльність, структурно-динамічний аналіз.

АННОТАЦИЯ. В статье освещены результаты исследования инвестиционной деятельности негосударственных пенсионных фондов в течение 2008—2011 годов. При использовании структурно-динамического анализа, рассмотрена динамика изменений участников НПЗ, состав инвестиционного портфеля и основных эмитентов, ценные бумаги которых входят в портфели негосударственных пенсионных фондов.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: негосударственные пенсионные фонды, инвестиционная деятельность, структурно-динамический анализ.

SUMMARY. In the article the results of the research investment activities of non-government pension funds during 2008—2011 years. While using of structural-dynamic analysis the dynamics of change participants' refinery, the structure of the investment portfolio and the major issuers whose securities are available in the portfolios of pension funds are showed.

KEYWORDS: pension funds, investment activity, structural-dynamic analysis.

Постановка проблеми. Недержавні пенсійні фонди (далі НПФ) протягом п'яти років поступово займають вагоме місце на фінансовому ринку України. Акумуляуючи пенсійні кошти, НПФ і зокрема компанії з управління активами беруть на себе зобов'язання примножити і зберегти пенсійні заощадження. Світова практика свідчить про наявність в інституційних інвесторів величезних обсягів пенсійних коштів, управління якими потребує розробки вдалої інвестиційної стратегії та формування механізму її реалізації. Суб'єкти системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні, перебуваючи на етапі становлення, не володіють величезними ресурсами, проте, як свідчать фактичні дані, кількість учасників і залучених коштів поступово збільшується і тому вивчення та вдосконалення інвестиційної діяльності НПФ заслуговує на особливу увагу.

Аналіз останніх джерел і публікацій. Дослідженням широкого кола проблем у системі недержавного пенсійного забезпечення (далі НПЗ) займається широке коло науковців. Особливостям інституційних перетворень у системі НПЗ присвячені праці О. Волошиної, В. Липова, Р. Пустовойта, В. Роїк, В.Ткач, А. Чухно. Проблеми збільшення пенсійного віку, підвищення пенсій і введення комбінованих пенсій вивчали вітчизняні науковці: І. Сазонець, І. Кравченко, Е. Лібанова, О. Макарова, Б. Надточій, О. Мартякова, А. Нечай, В. Новіков, О. Палій, І. Сирота, М. Бойко, М. Шаповал, В. Сценко та ін. Проблемам інвестування пенсійних активів приділена увага в рамках фінансового менеджменту, портфельного інвестування, інвестиційного менеджменту тощо. Проте, малодослідженою залишається проблема вибору інструментів інвестування в непрогнозованому ринковому середовищі та обґрунтування ефективності інвестиційних стратегій НПФ України.

Таким чином, мета статті полягає у тому, щоб за допомогою структурно-динамічного аналізу дослідити особливості інвестиційної діяльності НПФ і виявити окремі тенденції інвестування пенсійних коштів.

Виклад основного матеріалу дослідження. Нестабільність макроекономічних процесів 2008—2009 років, викликаних борговою кризою більшості країн — учас-

ниць Єврозони — і поширених у провідних економіках, набула системного характеру. Зниження рейтингу США на світовому фондовому ринку стало верхньою межею кризового стану, після якої відбулася переоцінка ризиків інвесторами. Це призвело до різкого обвалу більшості фондових ринків світу, в тому числі і України. Загальносвітові фактори погіршення економічної ситуації підсилювалися внутрішніми проблемами країни, що виявилися у погіршенні умов життя людей унаслідок різкої диференціації доходів різних верств населення та зростанні соціальної напруги у суспільстві. Значне зниження інвестиційної привабливості України з боку іноземних інвесторів і неспроможність внутрішніх інвесторів підтримати український фондовий ринок стали причиною значного зниження його капіталізації та ліквідності. Гальмування процесів впровадження другого рівня пенсійної реформи (з накопичувальною складовою) також стримувало можливості для залучення довгострокових інвестицій. Незважаючи на такі негативні тенденції протягом 3-х посткризових років, а саме за період 2009—2011 рр., кількість суб'єктів НПЗ зменшилась несуттєво, а саме: НПФ зі 108 зменшилась до 97, а кількість КУА — з 44 до 40 [4]. Зважаючи на таку ситуацію, варто зазначити, що система НПЗ в Україні поступово розвивається, але стверджувати про ефективність її діяльності досить важко. Виходячи зі статистичних даних, поданих НПФ про результати своєї діяльності до Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, більшість зареєстрованих НПФ практично не функціонує і виявити інформацію про інвестиційну діяльність цих суб'єктів є неможливо [1]. Окрім таких суб'єктів, до реєстру входять НПФ, які за період своєї діяльності успішно функціонують на українському ринку. Для аналізу ми обрали десятку перших НПФ згідно з рейтингами за чистою вартістю одиниці активів.

Необхідно зазначити, що правила складання рейтингів торговців цінними паперами затверджені рішенням ради ПФТС у 2008 році. І відповідно до цих правил рейтинги торговців цінними паперами визначаються за наступними показниками:

1. за обсягом укладених торговцем угод з кожним контрагентом за кожним видом ЦП;
2. за кількістю укладених торговцем угод з кожним контрагентом за кожним видом ЦП;
3. за коефіцієнтом активності;
4. за коефіцієнтом виконання зобов'язань маркет-мейкеру на ринку акцій [7].

Таблиця 1

РЕЙТИНГ 10-ТИ НПФ ЗА ЧИСТОЮ ВАРТІСТЮ ОДИНИЦІ АКТИВІВ [4, 6]

Фонд	Чиста вартість одиниці пенсійних внесків			КУА
	2008	2009	2010	
«Універсальний»	1,47	1,9	2,55	ТОВ КУА АПФ «Citadele Asset Management Ukraine»
«Приватфонд»	1,83	2,05	2,35	ТОВ «Керуючий адміністратор ПФ «Паритет»»
«Соціальний стандарт»	1,28	1,89	2,25	ПрАТ «Кінто»

Закінчення табл. 1

Фонд	Чиста вартість одиниці пенсійних внесків			КУА
	2008	2009	2010	
«Всі»	1,43	1,79	2,18	ТОВ « КУА Всесвіт»
«Укрсоцфонд»	1,81	1,95	2,11	Укрсоц — нерухомість
«Хрещатик»	1,1	1,39	1,91	Citadele Asset Management Ukraine
«Емеріт-Україна»	1,06	1,33	1,64	Трійка Діалог Україна
«Лаурус»	1,01	1,23	1,56	Драгон Есет Менеджмент
«Перший національний відкритий пенсійний фонд»	1,22	1,26	1,47	Пенсійне забезпечення
«Український пенсійний капітал»	1,11	1,24	1,46	Брокбізнесінвест

Аналізуючи таблицю, констатуємо, що першість у рейтингу посідає невідприємницьке товариство Відкритий пенсійний фонд «Універсальний», адміністратором фонду якого є товариство з обмеженою відповідальністю «Компанія з управління активами та адміністратор пенсійних фондів «Цитаделе Асет Менеджмент Україна», зберігач — публічне акціонерне товариство «Універсал Банк». Чиста вартість активів станом на 31 грудня 2011 року становить 2 млн 341 тис. грн [4]. Проте, необхідно зазначити, що за кількістю учасників фонд знаходиться далеко не на першому місці і налічує 388 осіб.

Виходячи з даних рейтингу за кількістю учасників, можна визначити 10 найбільших (рис. 1).



Рис. 1. Найбільші НПФ за кількістю учасників (побудовано автором за даними офіційного сайту Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг)

Найбільшим пенсійним фондом з десятки рейтингу визначено невідприємницьке товариство «Відкритий недержавний пенсійний фонд «Європа». Загальна кількість учасників станом на кінець 2011 року складає 134399 учасників [4].

Проте, як свідчать факти, кількість учасників не завжди говорить про ефективність діяльності. Ґрунтуючись на тому, що прибутковість НПФ залежить від вдалої інвестиційної діяльності, проаналізуємо обсяги інвестицій і види інвестиційних інструментів, які використовують НПФ у своїй діяльності.

Аналізуючи інформацію, подану КУА відповідно до Положення про порядок надання адміністративних даних особою, що здійснює управління активами НПФ [5, 8], зі всіх дозволених законом об'єктів інвестування найбільш прибутковими з мінімізованим ризиком є: депозити на поточних рахунках банків — 31,7 млн грн, державні цінні папери — 171,6 млн грн, облігації місцевих позик — 6,3 млн грн, облігації українських емітентів — 174,7 млн грн, акції українських підприємств — 248,4 млн грн, об'єкти нерухомості — 65,5 млн грн, банківські метали — 36,9 млн грн, інші активи — 64 млн грн [4].

Розглянемо структуру пенсійних активів НПФ протягом 2008—2011 років.

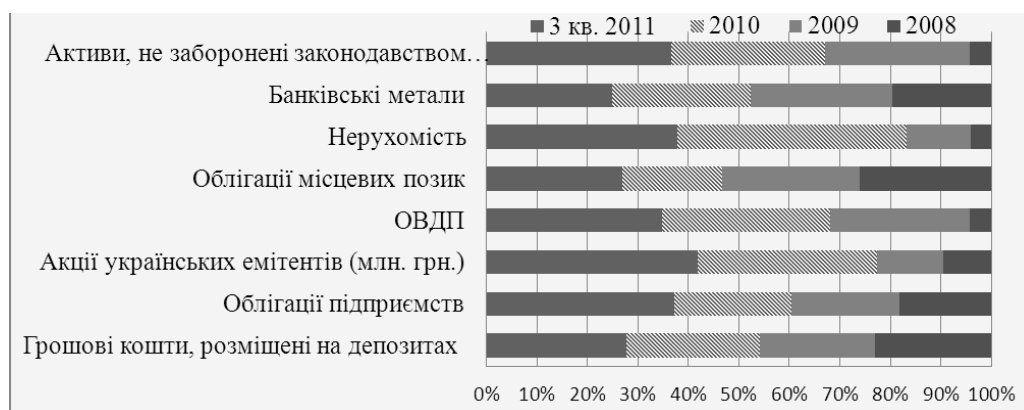


Рис. 2. Структура інвестованих пенсійних активів НПФ протягом 2008—2011 рр. (побудовано автором за даними джерел [3, 4])

Як бачимо з рис. 2, протягом 2008—2009 років суттєво збільшились обсяги інвестицій в облігації та акції українських підприємств, зросло інвестування в нерухомість.

У розрізі конкретних емітентів, цінні папери яких найчастіше наявні в портфелях НПФ, переважають такі об'єкти (рис. 3).

Аналізуючи трійку перших емітентів, доцільно зазначити, що за даними ПФТС та Української біржі, чистий збиток ВАТ «Азовсталь», яке входить до холдингу «Метінвест», за 9 місяців 2012 року становить 1 млрд 939 млн грн. Тому стверджувати про вагомні перспективи щодо зростання вартості акції поки що не можна. ВАТ Центренерго за I квартал 2012 року збільшило збитки в 2,3 разу на загальну суму 99,514 млн грн. I третя компанія — ВАТ «Донбасенерго» на відміну від двох перших показало зростання прибутку до 160 млн грн і посіло перше місце за рейтингом привабливості для НПФ [9].

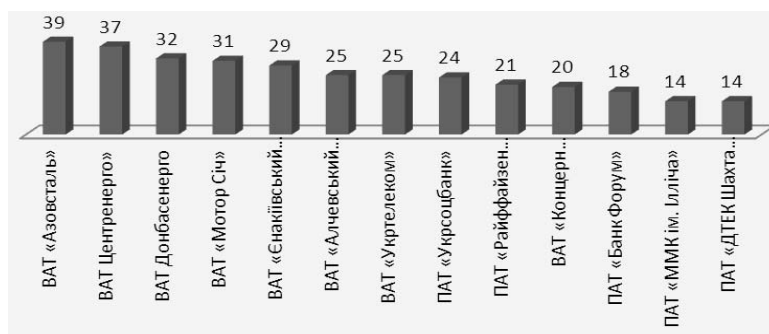


Рис. 3. Назви емітентів, цінні папери яких найчастіше наявні в портфелях НПФ

Таким чином, НПФ необхідно переглянути свої інвестиційні портфелі в контексті змін у фінансових результатах емітентів окремих фінансових інструментів.

Висновки з проведеного дослідження. Виходячи з результатів проведеного дослідження, можна стверджувати про активну участь громадян у системі НПЗ. Проте інвестиційна діяльність уповноважених установ з управління активами є досить консервативною в розрізі трьох попередніх років. Пенсійні кошти розміщуються у фінансові інструменти практично одних і тих самих емітентів, та не завжди така діяльність є ефективною. Вибір об'єктів інвестування, якими переважно є банківські депозити та цінні папери іноземних емітентів, досить помітно відрізняється від загальносвітового досвіду, в якому досить активно здійснюється інвестування в іноземні цінні папери. Більшість інвестиційних портфелів не переглядалася уже більше двох років, що свідчить про пасивну консервативну стратегію. Таким чином, НПФ України є безпосереднім учасником фондового ринку України, проте забезпечити вагоме зростання вкладених активів, що може забезпечити інвестування в іноземні цінні папери, не здатний ні один НПФ. Отже, зважаючи на розвиток фондового ринку України, його зміни в динаміці, дослідження інвестиційної діяльності НПФ залишається досить актуальним і потребує подальшого вивчення.

Література

1. Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» // Відомості Верховної Ради України (ВВР). — 2003. — № 47—48. — С. 372.
2. Інформаційні ресурси Української біржі // [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.ux.ua/>
3. Інформація щодо складу та структури активів недержавних пенсійних фондів у II кварталі 2011 року // Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку НПФ. — [Електронний ресурс] — Режим доступу: www.nssmc.gov.ua.
4. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення // Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua/1058.html>.
5. Положення про порядок надання адміністративних даних особою, що здійснює управління активами НПФ // Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. — [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.dfp.gov.ua/1058.html>.

6. Проект розвитку ринків капіталу // Міжнародний пенсійний вісник. — №17. — 18. — 2010. — С. 4—6.

7. Правила складання рейтингів цінних паперів та торговців цінними паперами Фондової біржі ПФТС — 2008. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://pfts.com/files/file/files/documents/new_rating_rules.pdf.

8. Ренкінги НПФ 2011 рік // Національна асоціація НПФ та адміністраторів НПФ. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.narfa.ukrnet.biz/ua/2011_year/html.

9. Фондові ринки: Донбасенерго // Інформаційний портал про особисті інвестиції та фінанси [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://investfunds.ua/markets/stocks/Donbassjenergo>.

Статтю подано до редакції 12.10.2012 р.

УДК 338.434

К.А. Олійник, аспірант⁵
Уманського державного педагогічного
університету імені Павла Тичини

РОЗБУДОВА СИСТЕМИ СІЛЬСЬКОЇ КРЕДИТНОЇ КООПЕРАЦІЇ ЯК МЕХАНІЗМУ ФІНАНСОВОЇ ПІДТРИМКИ МАЛИХ СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКИХ ПІДПРИЄМСТВ

АНОТАЦІЯ. У статті розглянуто передумови й особливості розбудови системи сільської кредитної кооперації в Україні. Проведене дослідження дає змогу стверджувати, що для покращення фінансової підтримки малих сільськогосподарських підприємств України необхідно забезпечити створення сільських кредитних кооперативів для формування життєздатного конкурентоспроможного сільського господарства.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: малі сільськогосподарські підприємства, сільський кредитний кооператив, система кредитної кооперації, фінансова підтримка малих сільськогосподарських підприємств.

АННОТАЦИЯ. В статье рассмотрены предпосылки и особенности развития системы сельской кредитной кооперации в Украине. Проведенное исследование позволяет утверждать, что для улучшения финансовой поддержки малых сельскохозяйственных предприятий Украины необходимо обеспечить создание сельских кредитных кооперативов для формирования жизнеспособного конкурентоспособного сельского хозяйства.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: малые сельскохозяйственные предприятия, сельский кредитный кооператив, система кредитной кооперации, финансовая поддержка малых сельскохозяйственных предприятий.

ANNOTATION. The article discussed prerequisites and characteristics of rural development credit cooperatives in Ukraine. This study suggests that improving financial support for small agricultural enterprises in Ukraine to ensure the establishment of rural credit cooperatives to form a viable competitive agriculture.

KEYWORDS: small farms, rural credit cooperatives, cooperative banking system, financial support for small farms.

⁵ Науковий керівник: Чирва Ольга Григорівна — канд. екон. наук, доцент