

Regulations concerning international investments are distinctly liberal. There are no limits on investments in the European Economic Area, OECD countries and certain other countries.

*Lithuania.* Pension plan assets must be invested in a diversified investment portfolio. This means that the assets of every pension scheme must be invested in a portfolio comprising securities, real estate, commercial bank deposits and deposit certificates issued by banks. This portfolio is subject to the following maximum limits: 30% for assets of the same issuer, provided they are issued or guaranteed by the central or local government, 30% for debt securities of a single issuer, with the exception government securities; 20% for real estate; 25% for investments in securities issued by persons related to the pension fund.

Other regulations deal mainly with limits for securities of a single issuer. With regard to international investments, Lithuania has taken a very liberal stance. There are no restrictions for foreign investments for pension funds, nor are there minimum rates of return.

Pension funds are not allowed to invest in the following financial instruments:

-Securities issued by pension funds- Securities issued by a management enterprise with which the pension fund has concluded an asset management agreement- Securities issued by enterprises or other organizations related to the management enterprise

- Derivative financial instruments, with the exception of instruments recognized by the Securities Commission and used for risk management.

In conclusion, on our opinion in Ukraine it is possible to apply experience of Baltic countries in such ways: to increase investments in securities of European Union listed on different stocks enterprises; to allow make an investments in assets which are guaranteed by international government of a country with positive risk profile; to invest in fixed-income products only. These actions will have a positive influence on pension's funds in Ukraine and reinforcement of pension system in general.

#### References:

1. *Поліщук Є.А.* Діяльність небанківських фінансових установ в інституційній структурі ринку : [монографія] / Є.А. Поліщук. – К.: КНЕУ, 2014. - 340с.
2. Official site of Wilmington Publishing & Information. [Digital resource]. – Regime of access: <http://www.pensionfundsonline.co.uk>

**УДК 336.767**

***Радзієвська В. М.,***

*канд. екон. наук, доц., доцент кафедри фінансові ринки,  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

***Селютіна А. С.,***

*здобувач кафедри фінансові ринки,  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»*

#### **ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД РЕФОРМУВАННЯ ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ВПРОВАДЖЕННЯ НАКОПИЧУВАЛЬНОГО РІВНЯ В УКРАЇНІ**

У зв'язку з активізацією інтеграційних процесів України до Європейського союзу у 2015 році було ухвалено Стратегію сталого розвитку «Україна – 2020», яка, задля розбудови повноцінного ринкового конкурентоспроможного середовища згідно зі стандартами ЄС, передбачає реалізацію ряду реформ, серед яких мають місце реформа ринку капіталу та пенсійна реформа.[1] Тож, для створення передумов для довгострокового сталого розвитку фінансового сектору та для забезпечення фінансової стабільності вирішено запровадити накопичувальне пенсійне забезпечення (2й рівень пенсійної системи). Це виявляє нагальну потребу в комплексному аналізі сукупності процесів, що відбуваються у сфері інвестування пенсійних активів та дослідженні практики функціонування недержавних пенсійних фондів (далі – НПФ) в умовах недостатньо розвинутого фінансового ринку.

Протягом останнього десятиліття в країнах ЦСЄ в центрі уваги знаходяться питання щодо реформування пенсійної системи. Зростання активів пенсійних фондів через впровадження накопичувальної системи, має позитивний вплив за ринкову капіталізацію.

НКЦПФР визначила низький рівень активів системи пенсійного забезпечення (0,2% ВВП на кінець 2014 р.) однією з ознак системних проблем у фінансовому секторі України. По закінченню реформи обсяг активів другого рівня пенсійної системи має досягти 10% ВВП. [2] НКЦПФР та НКФП мають на меті створити спеціальні «довгі» фінансові інструменти (державні облігації з дохідністю не нижче рівня інфляції) для інвестування активів накопичувальної пенсійної системи. [2] Однак, як свідчить досвід деяких країн ЦСЄ (Польща, Хорватія, Словаччина), домінування держаних цінних паперів у портфелях пенсійних фондів створює ризик політичного впливу та маніпулювання системою обов'язкового пенсійного забезпечення.

Більшість країн ЦСЄ не має кількісних обмежень на інвестування у державні цінні папери ні для 2-го, ні для 3-го рівня пенсійної системи (Чехія, Естонія, Болгарія, Литва, Угорщина, Словаччина). Разом з тим, для пенсійних фондів 2-го рівня діють жорсткі обмеження на інвестування в акції – від 0% до 80% (наприклад, Болгарія – 20%, Литва – 10%, Словенія -30%).[3] На нашу думку, регуляторна політика кількісних обмежень структури пенсійних активів є потужним інструментом заохочення пенсійних фондів до інвестування у цінні папери локальних ринків капіталу. Якщо інвестування у акції обмежене чи заборонене, то зростання пенсійних активів не призведе до значного зростання капіталізації фондового ринку, особливо у випадку, якщо ці обмеження явно чи неявно зобов'язують пенсійні фонди інвестувати в державні облігації. Відсутність обмежень на іноземні інвестиції також може послабити ефект пенсійної реформи на розвиток локальних ринків цінних паперів.

Стимулювання пенсійних фондів до інвестування у акції локального фондового ринку через регуляторні обмеження вважаємо за доцільне розглянути на прикладі Польщі. У 1999 році, з метою убезпечити внески громадян, пенсійні фонди другого рівня зобов'язали інвестувати не менше 60% державні облігації. Фактично держава фінансувала дефіцит солідарної системи,

через що у квітні 2011 року парламент ліквідував другий рівень пенсійної системи. Для уникнення подібної ситуації у майбутньому було запроваджено жорсткіші правила інвестування пенсійних активів. 3 лютого 2014 року пенсійні фонди другого рівня були зобов'язані вкладати щонайменше 75% активів у акції, що котируються на Варшавській фондовій біржі. Ця частка зменшиться у 2017 році до 15%. Інвестувати у державні цінні папери Польщі чи інших країн заборонено взагалі. Інвестиції в акції іноземних емітентів до 2015 року мали складати 10% від загального обсягу активів. Потім частка зросла до 20%, а у 2016 – 30%.[3] Як наслідок, пенсійні фонди Польщі мали найбільші зміни частки інвестованих активів у облігації (-50,8%) та акції (+48,5%) за десять років серед країн ЦСЄ.

Отже, як свідчить досвід зарубіжних країн, впровадження 2го рівня пенсійної системи може стати тригером для розвитку вітчизняних ринків капіталів, оскільки із появою великих інституційних інвесторів в особі пенсійних фондів другого рівня зросте попит на цінні папери, підвищиться прозорості ринку і рівень корпоративного управління, активізується конкуренція на ринку фінансових послуг. Однак, накопичувальна система має потенційні ризики, такі як використання коштів для цілей фінансування дефіциту бюджету, зменшення вартості активів через економічну та фінансову нестабільність в країні. Тому передумовами для реформування пенсійної системи мають стати макроекономічна стабільність, зменшення дефіциту бюджету та рівня інфляції, реформування та стабілізація фінансового ринку, зниження рівня корупції.

**Список використаних джерел:**

1. Указ Президента України «Про Стратегію сталого розвитку "Україна - 2020"» від 12.01.2015 № 5/2015 [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/5/2015>.
2. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року [Електронний ресурс]. – 2015. – Режим доступу до ресурсу: [http://reforms.in.ua/sites/default/files/upload/docs/kompleksna\\_programa\\_rozvytku\\_finansovogo\\_sektoru\\_do\\_2020\\_18\\_062015\\_0.pdf](http://reforms.in.ua/sites/default/files/upload/docs/kompleksna_programa_rozvytku_finansovogo_sektoru_do_2020_18_062015_0.pdf).
3. Annual Survey of Investment Regulation of Pension Funds [Електронний ресурс] // OECD. – 2015. – Режим доступу до ресурсу: <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/annualsurveyofinvestmentregulationofpensionfunds.htm>.

**УДК 336.717.8**

***Рекуненко І. І.***

*д.е.н., професор, професор кафедри фінансів,  
Українська академія банківської справи*

**ПРОБЛЕМИ ДІЯЛЬНОСТІ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ В СИСТЕМІ  
НЕДЕРЖАВНОГО ПЕНСІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ УКРАЇНИ**

Існування третього рівня пенсійної системи України взагалі неможливе без залучення фінансових посередників до даного сегменту. Адже згідно законодавства недержавне пенсійне забезпечення (НПЗ) здійснюється пенсійними фондами, страховими компаніями та банківськими установами, які є основними на ринку фінансового посередництва.