

Проц Наталья. **Суть и принципы формирования бюджетной политики на местном уровне.** В статье исследована дефиниция «бюджетной политики» и раскрыта ее сущность на местном уровне. Предложено при формировании бюджетной политики на местном уровне придерживаться таких принципов, как самостоятельность, гласность, эффективность, subsidiarity, социальная справедливость, объективность, сбалансированность, преемственность, отчетность и неделимая ответственность, эквивалентность фискального обмена.

Ключевые слова: бюджетная политика на местном уровне, органы местного самоуправления, самостоятельность, гласность, эффективность, subsidiarity, местные бюджеты.

Prots Natalia. **The Essence and Principles of the Budget Policy at the Local Level.** In the article the author studied the definitions of fiscal policy and showed essence of fiscal policy at the local level, offered the fiscal policy should observe the following principles at the local level : independence, transparency, effectiveness, subsidiarity, social justice, objectivity, balance, continuity, reporting and undivided responsibility, fiscal equivalence exchange.

Key words: fiscal policy at the local level, local governments, independence, transparency, efficiency, subsidiarity, local budgets.

УДК 336.764.1

Софія Теслюк – аспірант кафедри фінансів та кредиту,
Східноєвропейський національний університет
імені Лесі Українки

Преваги діяльності та оцінка інвестування активів вітчизняних недержавних пенсійних фондів

У статті проаналізовано переваги діяльності недержавних пенсійних фондів на вітчизняному інвестиційному ринку. Досліджено типи недержавних пенсійних фондів та особливості діяльності кожного з них. Проведено порівняльний аналіз приросту активів відкритих, корпоративних і професійних недержавних пенсійних фондів за останні роки.

Досліджено джерела формування активів НПФ та можливі напрями їх використання. Наведено законодавчо закріплені напрями й обмеження інвестування активів недержавних пенсійних фондів.

Досліджено проблеми ефективності інвестування активів недержавних пенсійних фондів, наведено рекомендації щодо повнішого розкриття їх інвестиційного потенціалу.

Ключові слова: недержавне пенсійне забезпечення, недержавні пенсійні фонди, активи недержавних пенсійних фондів, інвестування пенсійних активів.

Постановка наукової проблеми та її значення. Подолання економічної нестабільності та реформування економічної системи України неможливе без потужного джерела інвестиційного ресурсу. У зв'язку з політичною нестабільністю в країні зовнішні інвестиційні ресурси обмежені в доступі. Саме система недержавного пенсійного забезпечення, у якій значну роль відведено недержавним пенсійним фондам, і є тим джерелом довгострокових інвестицій в економіку нашої країни. Незважаючи на тривалий період діяльності недержавних пенсійних фондів (НПФ) на території України, вони ще не досягли значних обсягів діяльності. Це засвідчує, що система недержавного пенсійного забезпечення має значний потенціал зростання. Тому важливо саме зараз дослідити особливості та проблеми інвестування активів вітчизняних НПФ.

Аналіз досліджень цієї публікації. Питаннями інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні та світі займають вагоме місце в дослідженнях таких вітчизняних учених, як Б. Надточій, О. Мелешко, О. Ткач, Е. Лібанова, М. Лазебна й ін., у працях яких розкрито проблеми створення інституту недержавного пенсійного забезпечення, порушено питання інвестування та збереження пенсійних активів, виявлено залежності розвитку НПФ від стану фінансового ринку. Проте, незважаючи на ґрунтовні дослідження цієї проблеми, указані питання ще далекі від остаточного вирішення. Саме тому інвестиційний потенціал недержавних пенсійних фондів потребує подальшого дослідження.

Мета й завдання статті. Мета дослідження – вивчення переваг діяльності недержавних пенсійних фондів, а також ґрунтовна оцінка інвестування активів НПФ в Україні. На основі викладеного можна сформулювати **завдання цієї роботи**, яке полягає в дослідженні видів недержавних пенсійних фондів та особливостей діяльності кожного з них, напрямів інвестування й структури пенсійних активів, виявленні проблем діяльності НПФ в Україні та способів їх подолання.

Виклад основного матеріалу й обґрунтування отриманих результатів дослідження. Із 2004 р. в Україні функціонує трьохрівнева пенсійна система, визначальну роль у якій відведено недержавному пенсійному забезпеченню (НПЗ), яке представлено, зокрема, недержавними пенсійними фондами (НПФ).

Згідно із Законом України «Про недержавне пенсійне забезпечення», недержавний пенсійний фонд – юридична особа, яка має статус неприбуткової організації (непідприємницького товариства), функціонує та провадить діяльність виключно задля накопичення пенсійних внесків на користь учасників пенсійного фонду з подальшим управлінням пенсійними активами, а також здійснює пенсійні виплати учасникам цього фонду у визначеному Законом порядку [1].

Функціонування третього рівня пенсійної системи дає змогу акумулювати кошти населення та трансформувати їх у довгострокові інвестиції. На жаль, ця функція не може ефективно виконуватися через незначну кількість учасників недержавного пенсійного забезпечення (менше 2 % від загальної кількості населення), адже розмір залучених пенсійних внесків є незначним для забезпечення можливості здійснення диверсифікації пенсійних активів у дохідні фінансові інструменти. Позитивний момент, який впливає з цієї інформації, – те, що НПЗ в Україні має значний потенціал зростання.

Одна з ключових переваг діяльності НПФ – система оподаткування цієї діяльності. Так, відповідно до чинного законодавства, НПФ звільнені від оподаткування вкладів учасників аж до моменту одержання пенсійних виплат, що дає змогу вільно інвестувати пенсійні активи, не сплачуючи податки після закінчення кожного інвестиційного циклу.

Загалом до переваг діяльності НПФ на вітчизняному інвестиційному ринку можна віднести:

1. Здатність акумулювати значні інвестиційні активи, без жорсткої залежності від того чи іншого учасника НПФ, адже виплата пенсійних зобов'язань одному учаснику фонду суттєво не зменшить його інвестиційні можливості.

2. Наявність суттєвих податкових пільг для НПФ:

– для роботодавців-вкладників – відсутність оподаткування податком на прибуток пенсійних внесків і можливість відносити суму таких внесків до валових витрат;

– для адміністраторів та управляючих активами НПФ – звільнення від оподаткування податком на додану вартість.

3. Використання в якості об'єктів інвестування фінансових інструментів переважно реальних ліквідних активів, дохід за якими гарантовано державою й відомими компаніями, а також валютними цінностями та нерухомістю, що є передумовою не тільки рентабельності, але й надійності вкладень [5].

4. Вивільнення коштів, що раніше перебували у формі приватних заощаджень, і трансформація їх у форму інвестиційних ресурсів, що збільшує можливості інвестиційного ринку.

5. Нівелювання рівня ризиковості інвестиційної діяльності та, відповідно, пенсійних активів вкладників через визначені на законодавчому рівні обмеження, щодо вкладання капіталу у фінансові інструменти [3].

Протягом 2013 р. ринок недержавного пенсійного забезпечення України характеризувався несуттєвим збільшенням кількості укладених пенсійних контрактів та збільшенням на кінець року загального обсягу активів, сформованих пенсійними фондами (на 25,9 %). Протягом останніх п'яти років основні показники НПФ показують стабільну позитивну картину [9].

Активи пенсійного фонду складаються із:

- 1) активів у грошових коштах;
- 2) активів у цінних паперах;
- 3) інших активів згідно із законодавством.

Усі активи недержавних пенсійних фондів повинні розкладатися в «різні кошики», щоб зменшити можливі ризики вкладників. Усі пенсійні внески й доходи від інвестицій при цьому належать

НПФ, тобто його вкладникам, а адміністратор одержує фіксований відсоток від загальної суми активів Фонду.

Відповідно до законодавства недержавні пенсійні фонди бувають трьох типів:

- 1) відкритий пенсійний фонд;
- 2) корпоративний пенсійний фонд;
- 3) професійний пенсійний фонд.

Учасником відкритого НПФ може бути будь-який громадянин України, без будь-яких обмежень на місце й характер його роботи. Відкритий фонд дає змогу залучати найбільш широке коло вкладників. Основна перевага відкритого недержавного пенсійного фонду для фізичних осіб-учасників – можливість одержання високих пенсійних виплат. Організатори таких фондів мають на меті одержання прибутку із вкладника, стягуючи плату за свої послуги як під час вступу до фонду, так і протягом усього періоду перебування в ньому.

Корпоративний пенсійний фонд засновується одним або декількома роботодавцями для накопичення пенсій для своїх працівників. Відповідно, учасниками такого НПФ можуть бути лише фізичні особи, які мають або мали трудові відносини з роботодавцями – учасниками або засновниками такого фонду. Як правило, корпоративний пенсійний фонд створюється для працівників однієї компанії й не потребує виходу на відкритий ринок.

Професійний НПФ може створюватися профспілками або галузевими організаціями, а між його учасниками існує певний професійний зв'язок. Важлива риса професійних пенсійних фондів – відсутність установленого рівня внесків.

За даними Української асоціації інвестиційного бізнесу, станом на 30.06.2014 р. в Україні нараховувалося близько 75 недержавних пенсійних фондів, більшість із яких (60 фондів) були відкритого типу (див. табл. 2) [10].

Таблиця 1

Кількість та вартість активів НПФ в управлінні КУА в розрізі видів фондів*

Вид НПФ	30.06.2012		30.06.2013		30.06.2014		Приріст активів, 2013/2012	Приріст активів, 2013/2012
	кількість НПФ	активи, тис. грн	кількість НПФ	активи, тис. грн	кількість НПФ	активи, тис. грн		
Відкриті	68	536 748	62	509 850	60	559 602	-5,01 %	9,76 %
Корпоративні	8	94 166	8	112 488	8	126 847	19,46 %	12,77 %
Професійні	9	73 836	7	75 313	7	103 328	1,73 %	37,20 %
Разом	85	704 750	77	697 651	75	789 777	-1,01 %	13,21 %

* – Складено авторами на основі [10].

Активи НПФ формуються за рахунок пенсійних внесків та прибутку (збитку) від інвестування пенсійних внесків. Операції з пенсійними активами здійснюються згідно з інвестиційною декларацією пенсійного фонду й укладеним договором про управління активами.

Напрями та обмеження щодо інвестування активів недержавного пенсійного фонду відображено в таблиці 2.

Станом на 30.06.2014 р. переважними напрямками інвестування пенсійних активів в Україні стали депозити в банках (38,2 % інвестованих активів), облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України (30,1 %), цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України (12,1 %), акції українських емітентів (12,4 %) [8].

Стратегія інвестування недержавних пенсійних фондів більш консервативна, ніж в інших фінансових установ, адже мета інвестування пенсійних активів – це, насамперед, збереження пенсійних заощаджень громадян.

У зв'язку з тим, що на фінансовому ринку України відсутні надійні фінансові інструменти, які б дали змогу забезпечити належну диверсифікацію пенсійних активів НПФ, найбільшу частку активів НПФ становлять саме грошові кошти на вкладних (депозитних) рахунках у банках. Зважаючи на складну економічну ситуацію в Україні та проблеми в банківській сфері, ці активи ніяк не захищені.

Структура активів вітчизняних НПФ не відповідає світовим тенденціям, де популярним і дохідним інструментом інвестування для НПФ є акції. Однак в Україні цей інструмент украї ризиковий.

Таблиця 2

Законодавчо закріплені напрями та обмеження інвестування активів НПФ [1]

Вид пенсійного активу	Обмеження щодо інвестування, % до загальної вартості пенсійних активів
Банківські депозитні рахунки та ощадні сертифікати банків	до 50 %
Акції українських емітентів	до 40 %
Цінні папери іноземних емітентів	до 20 %, але не більше 5 % одного емітента
Облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України	до 40 %, але не більше 5 % одного емітента
Облігації місцевих позик	до 20 %
Цінні папери, доходи за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України	до 50 %
Банківські дорогоцінні метали	до 10 %
Об'єкти нерухомості	до 10 %
Інші напрями, не заборонені законодавством України	до 5 %

Усе це свідчить про те, що структура НПФ, що складається на сьогодні, не є оптимальною, і представлена в основному банківськими депозитами. Законодавством України висуваються вимоги до напрямів інвестування, установлюються кількісні обмеження вкладень у різні фінансові інструменти. Тому актуальним завданням залишається диверсифікація напрямів інвестування. Але кількість інструментів, серед яких доцільно вибирати об'єкти інвестування, на сьогодні доволі обмежена, з одного боку, нормативними вимогами, із другого – реаліями функціонування фондового ринку в Україні. Також, ураховуючи непросту економічну ситуацію в країні, нагальною потребою видається законодавче встановлення обов'язковості компенсацій можливих збитків НПФ від укладень у банки.

Виходячи з того, що в Україні відсутні надійні фінансові інструменти, у які можна було інвестувати пенсійні активи, головними пріоритетами при інвестуванні коштів НПФ слід уважати економічну ефективність і надійність фінансових інструментів. Якщо йдеться про формування довгого інвестиційного ресурсу, який покликаний забезпечити прийнятний рівень зростання ВВП, указаний перелік інструментів інвестування коштів НПФ слід обмежити виключно вітчизняними фінансовими інструментами, оскільки інвестиції в цінні папери іноземних емітентів працюють на економіки іноземних держав. Такими інструментами повинні бути банківські вкладення (депозити, ощадні сертифікати), державні цінні папери, облігації та акції вітчизняних підприємств [6].

При цьому банківські вкладення слід розміщати виключно в державних банках, оскільки їх повернення гарантується державою, а дохідність таких укладень повинна бути не меншою ніж рівень інфляції. Державні цінні папери, у які можна інвестувати кошти НПФ, повинні відповідати таким вимогам:

- 1) дохідність державних фінансових інструментів має корелювати з рівнем інфляції;
- 2) НПФ повинні мати право доступу до аукціонів НБУ з розміщення ощадних (депозитних) сертифікатів;
- 3) держава має забезпечити необхідний рівень ліквідності через надання НПФ права на дострокове пред'явлення до викупу державних цінних паперів[3].

Що стосується акцій та облігацій вітчизняних підприємств, то, виходячи з економічної природи та механізмів інвестування в реальний сектор економіки, такі вкладення повинні здійснюватися виключно на первинному ринку або в контрольні пакети функціонуючих акціонерних товариств. При цьому законодавством має бути передбачено систему критеріїв та особливий режим відповідальності емітентів за напрями й ефективність використання залучених коштів. Як окремий вид укладень можна розглядати інвестиції в економіку України за напрями, визначеними Кабінетом Міністрів України (розроблення та впровадження високотехнологічного устаткування, іншої інноваційної продукції, ресурсо- й енергозберігальних технологій, розвиток транспортної інфраструктури, у тому числі будівництво та реконструкція автомобільних доріг на концесійній основі, розвиток сектору зв'язку й телекомунікацій).

У практиці управління активами пенсійних фондів поступового поширення набирає інвестування безпосередньо в об'єкти нерухомості. Такі інвестиції відзначаються високою рентабельністю та характеризуються такими основними особливостями:

- відносно високою надійністю й ефективністю вкладень;
- довгостроковістю вкладень та тривалим періодом обороту капіталу;
- потребами в професійному управлінні нерухомістю й значними витратами на її обслуговування;
- різноманіттям типів об'єктів нерухомості як джерел інвестування.

Протягом трьох останніх років укладення в об'єкти нерухомості в середньому становили близько 3 % від загальної суми активів. Як згадувалося раніше, обмеження щодо інвестування в об'єкти нерухомості становлять до 10 % загальної вартості пенсійних активів.

Цікавий об'єкт для інвестування пенсійних активів – банківські метали. Але питання в тому, що НПФ повинен купувати не металобрухт і не металеві зливки, а певний фінансовий інструмент, що ґрунтується на ціні дорогоцінного металу або випущений під його заставу. Це має бути сертифікат на метали або депозит, відкритий у валюті в золотовалютному вимірі й із відсотками, що теж нараховуються в грамах банківського металу. Інвестиційні обмеження для накопичених пенсійних коштів стосовно вкладень у банківські метали, насамперед у золото, на нашу думку, не мають підстав і потребують змін, урахувавши, що вартість золота останнім часом зростає, й в умовах загальноекономічної нестабільності дорогоцінні метали є одним із найбільш надійних капіталовкладень [2]. Однак ринок золота дуже нестабільний. Тому дорогоцінний метал як об'єкт інвестицій найбільш цікавий для періодів, що характеризується фінансовою нестабільністю в країні, коли внутрішні ціни на золото зростають відносно гривні, яка знецінюється [7].

Висновки та перспективи подальшого дослідження. Із наведеного вище можна зробити висновки, що, незважаючи на переваги діяльності НПФ, в Україні вони ще не досягли високого рівня розвитку. На вітчизняному фінансовому ринку на сьогодні відсутні надійні види фінансових інструментів, які б дали змогу забезпечити належну диверсифікацію пенсійних активів недержавних пенсійних фондів. Структура активів НПФ також не є оптимальною й представлена здебільшого банківськими депозитами.

У зв'язку з цим потрібно впровадити гнучкіші вимоги до диверсифікації активів НПФ; розширити напрями інвестування пенсійних активів за наявності сприятливих умов на фондовому ринку та макроекономічної стабільності; зменшити ставки оподаткування пенсійних виплат із метою підвищення привабливості ринку недержавного пенсійного забезпечення; упровадити й сприяти розвитку нових інструментів для здійснення інвестицій недержавними пенсійними фондами; провадити інформаційно-роз'яснювальну роботу щодо популяризації системи недержавного пенсійного забезпечення серед населення України.

Варто звернути увагу на такі об'єкти інвестування пенсійних активів, як банківські метали та об'єкти нерухомості. Саме в ситуації економічної нестабільності, у якій зараз перебуває наша країна, такий напрям інвестування може виявитись одним із найефективнішим.

Надзвичайно важливим чинником для розвитку всієї системи пенсійного забезпечення в цілому й НПЗ, зокрема, є завершення її реформування за допомогою уведення другого рівня. Відсутність одного з рівнів тривірневої системи унеможлиблює ефективне функціонування всієї системи пенсійного забезпечення.

Джерела та література

1. Про недержавне пенсійне забезпечення // Закон України від 9.07.2003 № 1057-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/>
2. Грудзевич І. Т. Місце і роль недержавних пенсійних фондів в недержавному пенсійному забезпеченні / І. Т. Грудзевич // Кримський економічний вісник. – Сімферополь, 2013. – Ч. 1. – № 6. – С.134–139.
3. Змієнко М. О. Сутність недержавних пенсійних фондів як інституційних інвесторів / М. О. Змієнко // Збірник наукових праць. – Вип. 30. – К. : НАУ, 2011. – 260 с.
4. Криза розподільчої пенсійної системи в Україні та напрями диверсифікації «пенсійного портфеля» / [О. М. Пищуліна (кер. автор. кол.), О. П. Коваль, А. М. Авчухова ; за ред. Я. А. Жаліла]. — К. : НІСД, 2010. – 37 с.

5. Кузнєцова А. Я. Місце і роль недержавних пенсійних фондів на фондовому ринку України / А. Я. Кузнєцова // Вісник української академії банківської справи. – 2009. – № 2.
6. Коваль О. Щодо основних напрямів інвестування пенсійних активів обов'язкової накопичувальної системи : аналіт. зап. / О. Коваль. – К. : Нац. ін-т стратег. дослідж. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.niss.gov.ua/articles/396>
7. Об'єкти та процедури інвестування коштів недержавних пенсійних фондів [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://ufin.com.ua/analit_mat/rzp/036.htm
8. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення станом на 30.06.2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/NPF/NPF_II_kv%202014.pdf
9. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення станом на 31.12.2013 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/NPF/NPF_IV_kv%202013.pdf
10. Українська асоціація інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.uaib.com.ua>

Теслюк Софія. Преимущества деятельности и оценка инвестирования активов отечественных негосударственных пенсионных фондов. В статье анализируется современное состояние развития системы негосударственного пенсионного обеспечения в Украине, в частности деятельности негосударственных пенсионных фондов. Исследуется преимущества деятельности негосударственных пенсионных фондов на отечественном инвестиционном рынке. Характеризуются типы негосударственных пенсионных фондов и особенности деятельности каждого из них. Проведен сравнительный анализ прироста активов открытых, корпоративных и профессиональных негосударственных пенсионных фондов за последние годы.

Исследуются источники формирования активов НПФ и возможные направления их использования. Приведены законодательно закрепленные направления и ограничения инвестирования активов негосударственных пенсионных фондов. Проанализируется современное состояние инвестирования пенсионных активов в Украине.

Исследованы проблемы эффективности и надежности инвестирования активов негосударственных пенсионных фондов, даются рекомендации относительно полного раскрытия их инвестиционного потенциала.

Ключевые слова: негосударственное пенсионное обеспечение, негосударственные пенсионные фонды, активы негосударственных пенсионных фондов, инвестирование пенсионных активов.

Tesliuk Sofiya. Benefits of Functioning and Evaluation of Assets Investments of Domestic Non-state Pension Funds. The article analyzes the current status of private pensions in Ukraine, including non-state pension funds. There are also examined the benefits of non-state pension funds in the domestic investment market. The article provides characteristic of types of pension funds and the features of each one. A comparative analysis of the recent years growth of open, corporate and professional non-state pension funds is also included.

The author investigates the sources of assets formation by non-state pension funds and possible directions for their usage. There are shown legislated areas and limits for the investments of private pension funds. There is analyzed the current state of investing pension assets in Ukraine.

There are investigated the problems of efficiency and security of investment of non-state pension funds and provided recommendations for fuller disclosure of their investment potential.

Key words: non-state pension system, non-state pension funds, assets of non-state pension funds, investing of pension assets.

УДК 339.7:339.92

Василь Гром – заслужений економіст України, доцент кафедри фінансів та оподаткування, Східноєвропейський національний університет імені Лесі Українки;

Аліна Кулай – кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів та оподаткування, Східноєвропейський національний університет імені Лесі Українки

Теоретичні підходи до обґрунтування сутності національних фінансових систем в умовах європейської інтеграції

Мета наукової статті – дослідження та обґрунтування сутності національних фінансових систем в умовах європейської інтеграції з використанням системного підходу й аналізу наявних досліджень. Вивчення цього питання дасть можливість узагальнити та обґрунтувати єдині підходи до розуміння сутності національних фінансових систем.

Ключові слова: національні фінансові системи, фінансові відносини, ринки, механізми, інструменти, Україна, Європейський Союз.