

С. 23–40. 2. Йонас Г. Принцип відповідальності. У пошуках етики для технологічної цивілізації / Г. Йонас. – К. : Лібра, 2001. – 400 с. 3. Рау Й. Принципи політики, відповідальної за майбутнє індустріальної цивілізації / Й. Рау // Етика майбутнього / за ред. Г. Майєра, С. Міллера. – К. : Вид. "Основні цінності", 2003. – С. 150–167. 4. Afeissa H. S. The transformative value of ecological pragmatism. An introduction to the work of Bryan G. Norton [Electronic resource] / H. S. Afeissa. – Access mode : <http://sapiens.revues.org/88>. 5. Березюк Д. О. Екологічна етика : навч. посібн. / Березюк Д. О., Мальований М. С., Дячок В. В. та ін. – Львів : Бак, 2010. – 268 с. 6. Швейцер А. Проблема етики в ході розвитку человеческой жизни [Электронный ресурс] / А. Швейцер. – Режим доступа : [http://www.gumer.info/bogoslov\\_Buks/Philos/Schweitzer/Prob\\_Etik.php](http://www.gumer.info/bogoslov_Buks/Philos/Schweitzer/Prob_Etik.php). 7. Шелер М. Положение человека в космосе / М. Шелер // Проблема человека в западной философии. – М. : Прогресс, 1988. – С. 31–95. 8. Curry P. Ecological ethics : An introduction / P. Curry. – Cambridge : Polity, 2006. – 173 p. 9. Seoul Declaration on Environmental Ethics [Electronic resource]. – Access mode : [http://www.nyo.unep.org/wed\\_eth.htm](http://www.nyo.unep.org/wed_eth.htm).

**References:** 1. Yonas H. Pryntsyp vidpovidalnosti – do zasad etyky maibutnioho / H. Yonas // Etyka maibutnioho ; za red. H. Maiiera, S. Miller. – K. : Vyd. "Osnovni tsinnosti", 2003. – Pp. 23–40. 2. Yonas H. Pryntsyp vidpovidalnosti. U poshukakh etyky dlia tekhnolohichnoi tsyvilizatsii / H. Yonas. – K. : Libra, 2001. – 400 p. 3. Rau Y. Pryntsypy polityky, vidpovidalnoi za maibutnie industrialnoi tsyvilizatsii / Y. Rau // Etyka maibutnioho ; za red. H. Maiiera, S. Miller. – K. : Vyd. "Osnovni tsinnosti", 2003. – Pp. 150–167. 4. Afeissa H. S. The transformative value of ecological pragmatism. An introduction to the work of Bryan G. Norton [Electronic resource] / H. S. Afeissa. – Access mode : <http://sapiens.revues.org/88>. 5. Bereziuk D. O. Ekolohichna etyka : navch. posibn. / Bereziuk D. O., Maliovanyi M. S., Diachok V. V. – Lviv : Bak, 2010. – 268 p. 6. Shveytser A. Problema etiky v khode razvitiia

chelovecheskoy zhyzni [Electronic resource] / A. Shveytser. – Access mode : [http://www.gumer.info/bogoslov\\_Buks/Philos/Schweitzer/Prob\\_Etik.php](http://www.gumer.info/bogoslov_Buks/Philos/Schweitzer/Prob_Etik.php). 7. Sheler M. Polozhenie cheloveka v kosmose / M. Sheler // Problema cheloveka v zapadnoy filosofii. – M. : Progress, 1988. – Pp. 31–95. 8. Curry P. Ecological ethics : An introduction / P. Curry. – Cambridge : Polity, 2006. – 173 p. 9. Seoul Declaration on Environmental Ethics [Electronic resource]. – Access mode : [http://www.nyo.unep.org/wed\\_eth.htm](http://www.nyo.unep.org/wed_eth.htm).

#### Інформація про автора

**Ільїна Галина Володимирівна** – канд. філос. наук, доцент кафедри менеджменту інноваційної та інвестиційної діяльності Київського національного університету імені Тараса Шевченка (03022, м. Київ, вул. Васильківська, 90а, e-mail: [Galyna.ilyna@gmail.com](mailto:Galyna.ilyna@gmail.com)).

#### Информация об авторе

**Ильина Галина Владимировна** – канд. филос. наук, доцент кафедры менеджмента инновационной и инвестиционной деятельности Киевского национального университета имени Тараса Шевченко (03022, г. Киев, ул. Васильковская, 90а, e-mail: [Galyna.ilyna@gmail.com](mailto:Galyna.ilyna@gmail.com)).

#### Information about the author

**H. Ilyna** – Candidate of Sciences in Philosophy, Associate Professor of Innovative and Investment Activity Department of Taras Shevchenko Kyiv National University (90a, Vasylykivska St, 03022, Kyiv, Ukraine, e-mail: [Galyna.ilyna@gmail.com](mailto:Galyna.ilyna@gmail.com)).

#### Рецензент

докт. екон. наук,  
професор Ястремська О. М.

Стаття надійшла до ред.  
17.10.2012 р.

## 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 THE DEVELOPMENT OF PRIVATE PENSION FUNDS IN UKRAINE

UDC 368.914(477)

**Ye. Malyshko  
Ryshard Pukala**

The rate of the development of private pension funds by analyzing the dynamics of the activities of the funds selected by rating according to the net cost of pension unit's fees has been analyzed. The key performance indicators of pension funds by the share of investment objects in total assets have been reviewed. The factors influence on the level of private pension funds has been determined with the help of the integral index. The essence of the pension system and the development of private pension funds in Poland has been considered. The main priorities for the further development of private pension funds in Ukraine have been determined.

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

---

Упровадження пенсійної реформи, сутність якої полягала у переході до тривірневої 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 [2]. Реформування пен-

сійної 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 у 1999 році. Тоді кількість працюючих у країні знижувалась великими темпами, що спонукало до вирішення проблеми, хто забезпечуватиме гідне фінансове утри-

манья особам, які у майбутньому будуть виходити на пенсію. Пенсійна система Польщі діє на таких самих засадах, як і 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. Це обов'язкова частина пенсійного внеску, що надходить у 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. Це також обов'язкова частина пенсійних внесків, що 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. Це добровільні пенсійні внески, що надходять на рахунки комерційних страхових установ. Їх 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, Ю. Кривобок, Коваль О. П., Рибак С. О., М. Мальований, Науменкова С. В., Міщенко С. В., А. Брагін, Майорова Т. В., Бондарчук І. С., Небаба О. Н., Приймак І. І., Коптюк О. О. [4 – 14] та ін.

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

Структура та механізм функціонування пенсійного забезпечення регламентується законами України "Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування" [15], "Про пенсійне забезпечення" [16], "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 із 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 зростає в ході реалізації пенсійної реформи [19].

В Україні на кінець 2010 року зареєстровано 101 недержавний пенсійний фонд (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 НПФ за чистою вартістю одиниці пенсійних внесків. Виявилось 29 НПФ або трохи більше третини від загального числа відкритих фондів. Встановлено, що з 2008 – 2010 років лідерами залишалися ті самі фонди. Зазначено, що чиста вартість одиниці пенсійних внесків показує, на скільки збільшилася кожна вкладена гривня на початку дії фонду. Приріст чистої вартості одиниці пенсійних внесків повинен бути вище за показник інфляції, який у 2009 році склав 12,3 %, відповідно до 2010 року – 9,1 %. Відповідно до мети рейтингування виділено такі відкриті недержавні пенсійні фонди (ВНПФ): "Універсальний", "ПриватФонд", "Соціальний стандарт", які мають приріст чистої вартості одиниці пенсійних внесків, вищий за інфляцію.

У табл. 1 наведено аналіз динаміки показників ВНПФ "Універсальний", "ПриватФонд" та "Соціальний стандарт" (на основі роботи [20], розробка авторів). 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 ефективність роботи пенсійного фонду. Протягом 2011 року у ВНПФ "Універсальний" та "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 отримання більшого інвестиційного доходу учасниками.

У табл. 2 подано аналіз частки об'єктів інвестування активів ВНПФ "Універсальний", "ПриватФонд" та "Соціальний стандарт" (на основі роботи [20], розробка авторів) відповідно за другий та третій квартали 2011 року. ВНПФ "Універсальний" найбільшу частку в загальній вартості активів інвестує в облігації українських підприємств з метою отримання найвищої дохідності. Проте це дуже ризиковано, оскільки ринок завжди нестабільний. Найменша частка в загальній вартості активів інвестується в облігації місцевих позик, тому що вважаються не надійними, бо не мають належної фінансової бази. 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 емітентів ВНПФ "Універсальний" у загальній вартості активів складав (-36,18 %), тому що цей актив демонстрував надзвичайну дохідність як у цілому по ринку, так і за окремими емітентами.

Таблиця 1

Аналіз динаміки показників НПФ

НПФ	Показники за 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 р.	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 р.	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 р. / IV кв. 2010 р.	-	-	-	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 р.	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 р.	(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

Як видно з табл. 2, за результатами аналізу інвестиційного портфеля ВВПФ "ПриватФонд" пріоритетними були темпи приросту вкладів у 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.

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

Інвестиційний портфель ВВПФ "Соціальний стандарт" склав (-17,60 %) акцій українських емітентів, бо ці фінансові активи демонстрували найбільшу дохідність, проте найменший темп приросту був у частці, вкладеній 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 недоотримання 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 узагальнює значення обраних ознак, які усебічно описують структуру капіталу НПФ. Доцільним є застосування методики інтегральної оцінки фінансового стану, заснованої на застосуванні методів таксономічного аналізу [21].

Таблиця 2

Частка об'єктів інвестування в загальній вартості активів НПФ

Об'єкт інвестування активів НПФ	Темп приросту, %, III кв./II кв. 2011 р., ВВПФ "Універсальний"	Темп приросту, %, III кв./II кв. 2011 р., ВВПФ "ПриватФонд"	Темп приросту, %, III кв./II кв. 2011 р., 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)

Процес побудови таксономічного показника рівня розвитку починається з визначення елементів матриці спостережень  $X$ , поданої в табл. 3 [20]. Елементами цієї матриці є значення ознак, виражених для кожної з них в 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" за такими ознаками, 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 (табл. 3) [20].

Таблиця 3

**Стандартизоване значення ознак НПФ**

НПФ	Чиста вартість активів, тис. грн	Кількість		Чиста вартість одиниці пенс. внесків, грн	Інвест. кошти НПФ у банківські депозити та на поточні рахунки
		фіз. осіб	юр. осіб		
Універсальний	2 692,07	223	25	2,55	546,69
ПриватФонд	15 344,57	481	52	2,35	5 991,36
Соціальний стандарт	23 617,65	2 173	55	2,25	8 881,76
Середнє значення показника	13 884,76	959	44	2,38	5 139,94

Наступний крок у розглянутій процедурі полягає в диференціації ознак матриці спостережень. Усі змінні діляться 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, називаються стимуляторами, на відміну від ознак, які надають гальмівний вплив, і тому називаються дестимуляторами (табл. 4).

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

Таблиця 4

**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. Вибір НПФ відбувається для фізичної особи, тому пенсійний фонд повинен був мати більше фізичних осіб, що є стимулятором. Також, Законом України [17] встановлено, 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 й не зможуть забезпечувати своїм вкладникам досить високу прибутковість. Деякі НПФ (наприклад, "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 рахунок для здійснення поточних витрат, пов'язаних з його діяльністю, але ця сума 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-еталона	1,70	2,27	0,57	1,07	0,11

Відстань між окремими точками – одиницями й точкою вектор-еталоном ( $P_0$ ) які становлять еталон розвитку, позначається  $C_{i0}$  і розраховується таким чином:

$$C_{i0} = \sqrt{\sum_{j=1}^m (Z_{ij} - Z_{0j})^2}, \quad (1)$$

де  $Z_{ij}$  – стандартизоване значення  $j$ -го показника у період часу  $i$ ;

$Z_{0j}$  – стандартизоване значення  $j$ -го показника в еталоні.

У табл. 6 (розробка авторів) наведені значення квадрату різниці між показниками і координатами вектор-еталона та значення  $C_{i0}$ .

Таблиця 6

Розрахунок відстані значення від вектор-еталона  $C_{io}$

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
ПриватФонд	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, або коефіцієнт таксономії, розраховується за формулою:

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

де  $K_i$  – коефіцієнт таксономії.

Інтерпретується цей показник таким чином: стан окремого показника більше розвинутий, ніж ближче значення показника рівня розвитку до одиниці.

Для розрахунку  $d_i$  – показника розвитку – використано такі 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 в табл. 7.

Таблиця 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
ПриватФонд				0,79	0,21
Соціальний стандарт				0,90	0,38

Як видно з табл. 7 (розробка авторів), ВНПФ "Універсальний" мав найбільший (0,90) рівень розвитку за такими ознаками, як чиста вартість активів, кількість фізичних осіб та чиста вартість одиниці пенсійних внесків, ВНПФ "ПриватФонд" – 0,79 та найменший (0,62) результат отримав ВНПФ "Соціальний стандарт", що свідчить про більш високий рівень розвитку за виділеними ознаками (рисунок).

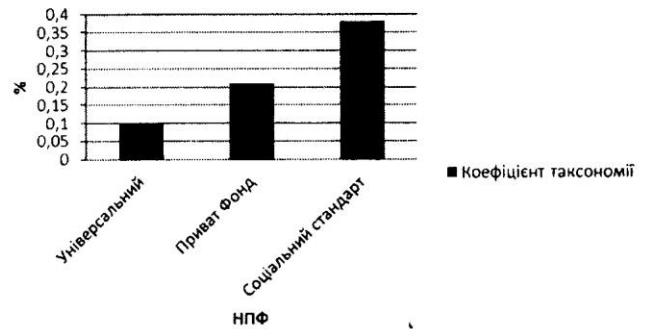


Рис. Коефіцієнт таксономії аналізованих НПФ

Результати розрахунку коефіцієнта свідчать, що ВНПФ "Соціальний стандарт", на відміну від інших двох аналізованих фондів, відзначився більш ефективною інвестиційною політикою фонду, що супроводжувалася нарощенням чистої вартості активів, кількості фізичних осіб та чистої вартості одиниці пенсійних внесків.

Недержавне пенсійне забезпечення останнім часом розвивається дуже динамічно та є важливим джерелом довгострокових фінансових ресурсів у країні. Це зумовлено щорічними темпами зростання 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 поліпшенню розвитку пенсійної системи. У Польщі пенсійні фонди є найбільшими фінансовими структурами, бо в них працює найголовніший принцип: держава, роботодавець і особа. Натомість українські НПФ мають значно повільніші темпи розвитку, бо не можуть повною мірою привернути увагу роботодавців та громадян [3].

Розвиток третього рівня пенсійної системи – це 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 необхідне визначення такої 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 [Електронний ресурс]. – К., 2011. – С. 3–18. – 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 : матеріали VI Міжнародної науково-практичної конференції для студентів, аспірантів та молодих вчених, м. Львів, 23–24 грудня 2011 року. – Львів : Львівська економічна фундація, 2011. – У 3-х ч. Ч. I. – С. 45–47. 3. Інформація про Пенсійну систему у Польщі [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ostarbeiter.vn.ua/pensiynasistema-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 [Електронний ресурс] / М. І. Мальований. – Режим доступу : <http://www.udau.edu.ua/library.php?pid=1535>. 9. Науменкова С. В. Ринок фінансових послуг : навч. посібн. / 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. посібн. [для студ. вищ. навч. 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. 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 2003 р. (зі змінами та доповненнями) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.portal.rada.gov.ua/>. 16. Про пенсійне забезпечення : Закон України № 1788-12 від 05.11.1991 р. зі змінами та доповненнями [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.portal.rada.gov.ua/>. 17. Про недержавне пенсійне забезпечення : Закон України № 3610-17 від 07.07.2011 р. зі змінами та доповненнями [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://portal.rada.gov.ua/>. 18. Рудак С. М. Інтегральна оцінка діяльності НПФ / С. М. Рудак // Економіка розвитку. – Х. : Вид. ХНЕУ. – 2011. – № 3(59). – С. 118–122. 19. Козьменко О. В. Соціальне страхування в Україні у контексті пенсійної реформи / О. В. Козьменко, Ю. С. Конопліна // Економіка розвитку. –

2012. – № 2(62). – С. 118–25. 20. Інформація про стан і розвиток недержавного пенсійного забезпечення України за 2011 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.dfp.gov.ua/732.html>. 21. Прокопенко І. Ф. Методика і методологія економічного аналізу: навч. посібн. для студ. вищ. навч. закладів / І. Ф. Прокопенко, В. І. Ганін. – К. : ЦУЛІ, 2008. – 429 с.

**References:** 1. Informatsiia mizhnarodnoho tsentru perspektivnykh doslidzhen. Pensiina reforma [Electronic resource]. – K., 2011. – Pp. 3–18. – Access mode : [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. Malyskko Ye. O. Sotsialna bezpeka pidpriemstv v nederzhavnomu pensiinomu zabezpechenni / Ye. O. Malyskko // Ekonomichni pidsumky 2011 roku: dosiahnennia ta perspektivy : materialy VI Mizhnarodnoi naukovopraktychnoi konferentsii dlia studentiv, aspirantiv ta molodykh vchenykh, m. Lviv, 23 – 24 hrudnia 2011 roku. – Lviv : Lvivska ekonomichna fundatsiia, 2011. – U 3-kh chastynakh. Vol. I. – Pp. 45–47. 3. Informatsiia pro Pensiinu systemu [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.ostarbeiter.vn.ua/pensiynasistema-polska.html>. 4. Tkachenko L. Perspektivy rozvytku nederzhavnoho pensiinoho zabezpechennia / L. Tkachenko // Ekonomika Ukrainy. – 2011. – No. 1. – Pp. 89–95. 5. Kryvobok Yu. Dlia nadiinoi diialnosti NPF / Yu. Kryvobok // Visnyk Pensiinoho Fondu Ukrainy. – 2011. – No. 1. – Pp. 36–37. 6. Koval O. P. Motyvatsiia uchasti robotodavtsiv ta robitnykiv u systemi nederchavnoho pensiinoho zabezpechennia / O. P. Koval // Stratehichni priorytety. – 2011. – No. 3. – Pp. 96–101. 7. Rybak S. O. Instytutsiini investory finansovoi systemy: suchasnyi stan ta perspektivy rozvytku / S. O. Rybak, O. P. Koval // Finansy Ukrainy. – 2010. – No. 10(179). – Pp. 60–64. 8. Maliovanyi M. I. Stan ta problemy rozvytku systemy nederzhavnoho pensiinoho zabezpechennia v Ukraini [Electronic resource] / M. I. Maliovanyi. – Access mode : <http://www.udau.edu.ua/library.php?pid=1535>. 9. Naumenkova S. V. Rynok finansovykh posluh: navch. posibn. / S. V. Naumenkova, S. V. Mishchenko. – K. : Znannia, 2010. – 532 p. 10. Brahin S. Nederzhavni pensiini fondy na neefektyvnomu fondovomu rynku: pryklad Ukrainy / S. Brahin, O. Makarenko // Visnyk NBU. – 2011. – No. 2. – Pp. 44–47. 11. Maiorova T. V. Investytsiina diialnist : navch. posibn. [dlia stud. vyshch. navch. zakl.] / T. V. Maiorova. – K. : Tsentr uchbovoi literatury, 2009. – 472 p. 12. Bondarchuk I. S. Orhanizatsiia systemy pensiinoho zabezpechennia v zarubiznykh krainakh / I. S. Bondarchuk // Aktualni problemy ekonomiky. – 2011. – No. 2. – Pp. 30–31. 13. Nebaba N. O. Klyasifikatsiia finansovykh potokiv v systemi nederzhavnoho pensiinoho zabezpechennia / N. O. Nebaba // Finansovo-kredytne stymuliuвання rozvytku terytorialnykh suspilnykh system : zv. materialiv Mizhnarodnoi naukovopraktychnoi konferentsii molodykh vchenykh ta studentiv, 23 bereznia 2012 roku / Lutskyi natsionalnyi technichnyi universytet. – Lutsk, 2012. – Pp. 191–193. 14. Pryimak I. I. Otsinka stanu ta prohnoz rozvytku nederzhavnoho pensiinoho zabezpechennia v Ukraini / I. I. Pryimak, O. O. Koptiuk // Innovatsiina ekonomika. Vseukrainskyi naukovovyrobnychy zhurnal. – 2012. – No. 2(28). – Pp. 46–50. 15. Pro zahalnooboviazkove derzhavne strakhuvannia : Zakon Ukrainy No. 150 vid 14 serpnia 2003 r. (zi zminamy ta dopovnenniamy) [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.portal.rada.gov.ua/>. 16. Pro pensiine zabezpechennia : Zakon Ukrainy No. 1788-12 vid 05.11.1991 r. zi zminamy ta dopovnenniamy [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.portal.rada.gov.ua/>. 17. Pro nederzhavne pensiine zabezpechennia : Zakon Ukrainy No. 3610-17 vid 07.07.2011 r. zi zminamy ta dopovnenniamy [Electronic resource]. – Access mode : <http://portal.rada.gov.ua/>. 18. Rudak S. M. Intehralna otsinka diialnosti NPF / S. M. Rudak // Ekonomika rozvytku. – 2011. – No. 3(59). – Pp. 188–122. 19. Kozmenko O. V. Sotsialne strakhuvannia v Ukraini v konteksti pensiinoi reformy / O. V. Kozmenko, Yu. S. Konoplina // Ekonomika rozvytku. – 2012. – No. 2(62). – Pp. 188–125. 20. Informatsiia pro stan i rozvytok nederzhavnoho pensiinoho zabezpechennia Ukrainy za 2011 rik [Electronic resource]. – Access mode :

<http://www/dfp.gov.ua/732.html>. 21. Prokopenko I. F. *Metodyka i metodolohiia ekonomichnoho analizu: navch. posibn. dlia stud. vyshch. navch. zakladiv / I. F. Prokopenko, V. I. Hanin.* – K. : TsUL, 2008. – 429 p.

**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).

**Ришард Пукала** – канд. екон. наук, завідувач кафедри фінансів, директор Інституту економіки і управління, Державна вища технічно-економічна школа у м. Ярослав (37-500, Польща, м. Ярослав, вул. Чарнецького, 16, e-mail: ryszardp@mail.ru).

**Інформація об авторах**

**Мальшко Евгения Олеговна** – аспірант кафедри управління фінансовими послугами Харківського національного економічного університету (61166, г. Харків, пр. Леніна, 9а, e-mail: jekiaj@ukr.net).

**Рышард Пукала** – канд. екон. наук, заведующий кафедрой финансов, директор Института экономики и управления, Государственная высшая технико-экономическая школа в г. Ярослав (37-500, Польша, г. Ярослав, ул. Чарнецкого, 16, e-mail: ryszardp@mail.ru).

**Information about the authors**

**Ye. Malyshko** – postgraduate student of the Financial Services Management Department of Kharkiv National University of Economics (9a Lenin Ave, 61166, Kharkiv, e-mail: jekiaj@ukr.net).

**Ryshard Pukala** – Ph.D. in Economics, the Head of Finance Department, Director of the Institute of Economics and Management, State Higher Polytechnic School of Economics, Yaroslavl (16 Charnetskoho St, 37-500, Yaroslavl, Poland, e-mail: ryszardp@mail.ru).

*Рецензент  
докт. екон. наук,  
професор Назарова Г. В.*

*Стаття надійшла до ред.  
15.10.2012 р.*

---

## ДО ПИТАННЯ ПРО ІНТЕГРАЦІЙНІ ТА ДЕЗІНТЕГРАЦІЙНІ ПРОЦЕСИ В ЕКОНОМІЦІ

УДК 339.9

**Раковська-Самойлова Г. Х.**

Розглянуто сутність процесів економічної інтеграції та дезінтеграції. Автор проводить аналіз поняття інтеграція як економічного феномену, протилежного дезінтеграції і заснованого на взаємній вигоді економічних суб'єктів. Дезінтеграція, у свою чергу, зазначає послаблення міжрегіональних економічних стосунків внаслідок посилення замкнутості регіональних господарських комплексів. Показником дезінтеграції на кожному етапі розвитку інтеграційного об'єднання може слугувати зростання транзакційних витрат, показником якого є дисперсія й середньоквадратичне відхилення. Автор здійснює спробу знайти оптимальне співвідношення процесів інтеграції та дезінтеграції, а також пропонує розробку державою доцільної економічної політики з урахуванням співвідношення інтеграційних та дезінтеграційних процесів.

*Ключові слова:* інтеграція, дезінтеграція, глобалізація, транзакційні витрати.

---

## К ВОПРОСУ ОБ ИНТЕГРАЦИОННЫХ И ДЕЗИНТЕГРАЦИОННЫХ ПРОЦЕССАХ В ЭКОНОМИКЕ

УДК 339.9

**Раковская-Самойлова А. Х.**

Рассмотрена сущность процессов экономической интеграции и дезинтеграции. Автор проводит анализ понятия интеграция как экономического феномена, противоположного дезинтеграции и основанного на взаимной выгоде экономиче-