

УДК 339.727.22 + 331.101.262

К. Б. Гринюк,
аспірантка Інституту світової економіки
і міжнародних відносин НАН України

ПРОБЛЕМИ ІНВЕСТУВАННЯ ТНК У РОЗВИТОК ЛЮДСЬКОГО КАПІТАЛУ

У статті проаналізовано та систематизовано деякі проблеми, які виникають при інвестуванні транснаціональних корпорацій у людський капітал. Розглянуто різні підходи до оцінювання ризиків цього виду інвестування, що визнається як один із найвигідніших.

Ключові слова: інвестиції, людський капітал, ТНК, ризики.

К. В. Гринюк ПРОБЛЕМЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ ТНК В РАЗВИТИЕ ЧЕЛОВЕЧЕСКОГО КАПИТАЛА

В статье проанализированы и систематизированы некоторые проблемы, которые возникают при инвестировании транснациональных корпораций в развитие человеческого капитала. Рассмотрены различные подходы к оценке рисков данного вида инвестирования, который считается одним из наиболее выгодных.

Ключевые слова: инвестиции, человеческий капитал, ТНК, риски.

К. В. Gryniuk PROBLEMS OF MNCs INVESTMENT IN HUMAN CAPITAL DEVELOPMENT

The article deals with analysis and systematization of some problems, which appear while multinational companies invest in human capital development. The author of the article shows approaches to the risks evaluation for this type of investment, which is considered to be one of the most profitable.

Key words: investment, human capital, multinational companies, risks.



Постановка проблеми. Поняття «людський капітал» означає не лише усвідомлення вирішальної ролі людини в економічній системі суспільства, а й визнання необхідності інвестування в людину, оскільки капітал набувається і збільшується шляхом інвестування та дає тривалий економічний ефект. В епоху постіндустріального інформаційного суспільства людський капітал визнаний найціннішим ресурсом, набагато важливішим, ніж природні ресурси або накопичене багатство. Саме людський капітал, а не матеріальні засоби виробництва, є визначальним чинником конкурентоспроможності, економічного зростання та ефективності [1, с. 180]. У цьому контексті цікавим є розгляд концепцій, принципів та доцільності інвестування у людський капітал транснаціональними корпораціями (ТНК), що стають сьогодні найважливішими акторами світового глобального середовища, де тенденції до інтернаціоналізації, глобалізації та укрупнення гравців стають все більш помітними. Закордонні продажі, зайнятість і активи у транснаціональних корпораціях зростають. У 2010 році додана вартість у рамках світового виробництва ТНК складала приблизно \$16 трлн., що становить близько чверті глобального ВВП. На закордонні філії ТНК припадало понад 10% глобального ВВП і третина світового експорту [2, с. 10–11].

Дослідження ефективності інвестування в людський капітал передбачає оцінку ризикованості цього процесу, що зумовлює неоднозначність у визначенні окупності й ефективності такого роду інвестування як з точки зору транснаціональних корпорацій та їх працівників, так і з точки зору стимулювання цього процесу на державному рівні (з боку приймаючих і материнських країн).

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Питанням людського капіталу та його окупності присвячені праці таких дослідників, як А. М. Гриненко [1], В. Г. Полонський, О. І. Шаповалова [3], М. М. Критський [4], І. В. Сименко та І. В. Сорока [5], А. А. Давидова [6], О. А. Грішнова [7], В. С. Васильченко, Д. Богиня, Г. Задорожний, І. Каленюк, В. Куценко, Е. Лібанова, С. Тютюнникова.

Вищезазначені питання розглядали і такі зарубіжні науковці соціально-економічного на-

пряму, як В. Автономов, Г. Беккер, Т. Заславська, Р. Капелюшніков, А. Маслоу, Т. Шульц, В. Щетинін та ін.

Серед дослідників, що вивчали питання оцінювання дохідності й ризикованості інвестування в людський капітал, слід назвати Дж. Хартога, Х. ван Офема, С. Байдечі [17], Ш. Крістіансен, Ю. Йонсен, Х. Нільсен [18], І. Паласіос-Уерту [21].

Мета статті – класифікувати і систематизувати основні проблеми, що можуть виникати у процесі інвестування транснаціональних корпорацій у людський капітал, та показати економічні механізми їх оцінювання.

Основні результати дослідження. Порівняно з інвестиціями в інші форми капіталу інвестиції в людський капітал, за оцінками багатьох економістів, є найвигіднішими як для окремої людини, так і для суспільства в цілому [1]. Розуміючи це, найрозвинутіші країни інвестують значні кошти в розвиток освіти й системи охорони здоров'я. У табл. 1 і табл. 2 представлено порівняння 10 держав із найвищими показниками індексу розвитку людського потенціалу (ІРЛП) та України. Як бачимо, показники інвестицій на душу населення в нашій країні відрізняються від розвинутих держав у кілька разів. При цьому країни з високим рейтингом людського розвитку не шкодують коштів

Таблиця 1

ІРЛП та інвестиції в освіту 10 найрозвинутіших країн світу та України

Рейтинг	Країна	ІРЛП, 2011	Очікувана тривалість навчання (роки), 2011	Інвестиції в освіту на душу населення (врах. ПКС), 2009, дол. США
1	Норвегія	0,943	17,3	3 490
2	Австралія	0,929	18,0	1 749
3	Нідерланди	0,910	16,8	2 160
4	США	0,910	16,0	2 257
5	Нова Зеландія	0,908	18,0	1 586
6	Канада	0,908	16,0	1 713*
7	Ірландія	0,908	18,0	2 230*
8	Ліхтенштейн	0,905	14,7	н.д.
9	Німеччина	0,905	15,9	1 541*
10	Швеція	0,904	15,7	2 355
76	Україна	0,729	14,7	355**

Примітки: *Останні доступні стат. дані – 2008 р.;

**Останні доступні стат. дані – 2007 р.

Джерело: Складено автором на основі [8] та [9]

Таблиця 2

ІРЛП та інвестиції в охорону здоров'я
10 найрозвинутіших країн світу й України

Рейтинг	Країна	ІРЛП, 2011	Очікувана тривалість життя (роки), 2011	Інвестиції в охорону здоров'я на душу населення (врах. ПКС, 2009, дол. США)
1	Норвегія	0,943	81,1	3 576
2	Австралія	0,929	81,9	2 056
3	Нідерланди	0,910	80,7	2 654
4	США	0,910	78,5	2 965
5	Нова Зеландія	0,908	80,7	1 754
6	Канада	0,908	81,0	2 454
7	Ірландія	0,908	80,6	2 213
8	Ліхтенштейн	0,905	79,6	н.д.
9	Німеччина	0,905	80,4	2 580
10	Швеція	0,904	81,4	2 391
76	Україна	0,729	68,5	229

Джерело: Складено автором на основі [8]

Таблиця 3

ВВП на душу населення 10
найрозвинутіших країн світу та України

Рейтинг	Країна	ІРЛП, 2011	ВВП на душу населення, 2009
1	Норвегія	0,943	47,676
2	Австралія	0,929	34,259
3	Нідерланди	0,910	36,358
4	США	0,910	41,761
5	Нова Зеландія	0,908	24,706
6	Канада	0,908	34,567
7	Ірландія	0,908	36,278
8	Ліхтенштейн	0,905	н.д.
9	Німеччина	0,905	32,255
10	Швеція	0,904	32,314
76	Україна	0,729	5,737

Джерело: Складено автором на основі [8]

на розвиток людського капіталу, що вигідно відзначається на їх економічному розвитку, зокрема на динаміці ВВП (табл. 3). Натомість економічний розвиток України, яка приділяє недостатньо уваги людському капіталу, наразі характеризується значно нижчими показниками.

Безумовно, інвестиції в людський капітал, хоч і мають довгий строк окупності, є одним із найвигідніших видів інвестування. Це розуміють приватні підприємства, і особливо транснаціональні корпорації. Тому ТНК витрачають все більше коштів на розвиток людини. Проте, як відомо, цей інструмент інвестування досі не використовується повною мірою, і переважно через високий ступінь ризику. Пов'язано це, зокрема, з такими причинами, як неліквідність людського капіталу; наслідки переходу працівника до іншого працедавця (втрата інвестованих коштів); залучення працедавцем у виробництві не всього людського капіталу, а лише тієї частини, яку працівник виділив для комплектування своєї робочої сили, тощо [10].

Капіталовкладення в людський капітал мають вищий ступінь ризику й невизначеності, ніж у фізичний, а зміну обсягу людського капіталу залежно від затрат принципово неможливо оцінити з тією самою точністю, що і для фізичного капіталу. А пояснюється це тим, що функціонування людського капіталу, віддача від його застосування обумовлені волею людини – власника цього капіталу, її індивідуальними інтересами та перевагами, зацікавленістю, відповідальністю, світоглядом і загальним рівнем культури, в тому числі економічної [11].

При інвестуванні транснаціональних корпорацій у людський капітал, окрім вищезазначених ризиків, можна виділити групу ризиків, що пов'язана із міжнародним аспектом діяльності ТНК. Якщо аналізувати ризикованість інвестування транснаціональних корпорацій у людський

капітал з точки зору суб'єкта ризику, слід зазначити, що ризикованість процесу відчувають на собі не лише ТНК, а й країни, які є для ТНК материнськими, і приймаючі країни, і, звичайно, безпосередні об'єкти інвестицій – працівники транснаціональних корпорацій.

Проте основним суб'єктом потенційного ризику все ж таки є ТНК. Основний ризик для них, як і для будь-якого національного підприємства, – некупність вкладених коштів. Залежно від причин виникнення можна виділити такі основні групи ризиків, пов'язаних із міжнародним аспектом діяльності транснаціональних корпорацій:

1. До першої групи ризиків належать країнові ризики, а саме:

- Ризики, пов'язані із змінами кон'юнктурних факторів на ринку окремої країни. Приміром, локальні економічні кризи зумовлюють зменшення масштабів діяльності корпорацій на цьому національному ринку. Їх інвестиційна діяльність у такій країні може виявитися не вигідною та не окупатися, що, своєю чергою, призведе до небажаного скорочення кваліфікованих кадрів.

- Ризики, пов'язані із загальною інвестиційною привабливістю країн, яка визначається, зокрема, такими рейтингами, як: Індекс економічної свободи, що складається щорічно американським дослідницьким центром «Фонд спадщини» і журналом «Волл-стріт» [12]; оцінювання інвестиційної привабливості країн, розроблене Конференцією ООН з торгівлі та розвитку (ЮНКТАД) [13]; рейтинг глобальної конкурентоспроможності країн, який публікується щорічно аналітичною групою Світового Економічного Форуму [14] та ін. Ці рейтинги використовують низку показників, сукупність яких і визначає місце країни в рейтингу. Інвестуючи в людський капітал у надійніших країнах, з вищою інвестиційною

привабливістю, транснаціональні корпорації почувають себе стабільніше. Утім, що вищий ризик, то більший рівень імовірного прибутку, тому корпорації можуть свідомо інвестувати в людський капітал у менш надійних країнах, де робоча сила та інвестування в неї зазвичай коштує набагато менше.

- Ризик зміни законодавства у країні, де відбувається інвестування в людський капітал. Особливо цей ризик актуальний для України та інших країн із нестабільною законодавчою базою. Принагідно зазначимо, що впродовж 2010 року зміни до Кодексу Законів про працю вносилися шість разів.

2. До другої групи ризиків для ТНК відносяться ризики невідповідності надто великих витрат:

на процедури відбору потенційних працівників, що запрошуються з різних країн; на програми тренування працівників у багатьох країнах (програми Глобального стажування майбутніх менеджерів); на утримування іноземних працівників (так званих «імпортів» та «експатів»). Альтернативою подібним діям виступає набір працівників-резидентів приймаючої країни. Цей варіант набагато менш затратний і, відповідно, менш ризиковий, проте, знову ж таки, часто потенційно менш прибутковий.

3. Третя група ризиків для ТНК тісно пов'язана із суб'єктом інвестування – працівником, у якого інвестують.

Вкладені компанією кошти у вигляді таких додаткових переваг, як, наприклад, медичне страхування чи харчування, можуть бути просто не оцінені працівниками. Наприклад, згідно з опитуваннями персоналу однієї з міжнародних ІТ-компаній, працівники набагато охочіше обирають надбавку до заробітної плати у вигляді еквівалента вартості медичного страхування або харчування. В Україні в багатьох компаніях працівники відмовляються

від медичного страхування, яке ще перебуває на стадії розвитку.

3 точки зору людини – суб'єкта інвестування, можна також відмітити групу ризиків, пов'язаних із суб'єктивними факторами:

1. Після пройденого навчання чи стажування за кордоном (навчання – один із найпоширеніших способів інвестування у працівника) не кожен бажає повертатись у рідну державу через складний процес адаптації. Особливо це стосується працівників, що проходили навчання у більш розвинутих країнах.

2. За інтенсивного інвестування в навчання працівника, особливо із застосуванням міжнародного досвіду, використанням найсучасніших досягнень у певній сфері, працівник набуває професіоналізму, проте часто втрачає гнучкість і здатність застосовувати набуті знання в реаліях своєї країни, а також навички перекваліфікації та застосування свого потенціалу в інших сферах.

3. Інвестування в навчання працівника може супроводжуватися довгостроковим контрактом із працівником, який зобов'язує його не звільнитись протягом досить тривалого часу, іноді навіть десятки років. Водночас, за результатами останніх досліджень, найбільша віддача від набутої кваліфікації відбувається протягом 2–3 років, а потім працівнику варто змінювати місце роботи, щоб продовжувати розвиток і підвищувати особисту трудову ефективність.

Якщо розглядати країну як учасника процесу інвестування, то можна назвати певні ризики і для неї:

1. Міграція найбільш кваліфікованих кадрів («втеча мізків»). Цей найпоширеніший ризик пов'язаний із кращими умовами праці в закордонній філії ТНК, і особливо у країні базування. Непоодиноким є ситуація, коли працівник, не бажаючи погіршувати свої умови життя та праці, залишається в більш розвинутій країні, де йому вдалося пройти навчання, стажування чи попрацювати. Приймаюча країна, до якої увійшла ТНК, часто втрачає найкращі кадри, які сприяють розвитку вже іншої країни, де більш комфортні умови для життя. Однак країна базування може бути не готовою до прийняття великої кількості висококваліфікованих кадрів, що намагаються залишитися навіть після втрати робочого місця у ТНК, у якій вони проходили навчання чи стажування.

2. Інший ризик для приймаючої країни – «нав'язування» вітчизняним компаніям методів інвестування у працівників, підходів до розвитку персоналу, що використовуються у транснаціональних корпораціях. Національні компанії повинні реформувати власні системи розвитку людського та інтелектуального капіталу, щоб витримувати конкуренцію на ринку роботодавців. Безумовно, це дуже позитивний і прогресивний процес, проте вітчизняні підприємства не завжди можуть швидко переорієнтуватися на нову систему для утримання високо- чи потенційно висококваліфікованих кадрів. Для цього потрібні державні дотації, оскільки така переорієнтація впливає і на державну систему освіти, що також повинна встигати за потребами ринку. Тому, безумовно, це може становити ризик для країни у цілому.

Після ідентифікації можливих ризиків логічно постає питання їх оцінювання. Слід зазначити, що оцінювання ступеня ризику інвестора при інвестуванні в людський капітал є достатньо складним, і ця тема досліджувалася переважно зарубіжними вченими. У цьому зв'язку варто згадати праці Р. Вілліса та С. Розена [15], у яких вони намагались оцінити дохідність інвестування в людський капітал, акцентуючи при цьому на неоднорідності рівнів дохідності від інвестування в освіту, що пов'язано з різними потребами людей.

Багато авторів порівнюють ризиковість при інвестуванні в людський капітал із ризиковістю при інвестуванні у цінні папери і, відповідно, використовують подібні методи кількісної оцінки ризику. Вдаючись до такого порівняння, дослідники, зокрема, посилаються на Р. Фішера та Дж. Лорі [16], що проаналізували дохідність від інвестиційного

портфеля на Нью-Йоркській фондовій біржі. Результати їх дослідження є цікавими відносно людського капіталу, навчання якого може розглядатись і як окремих активів, і як портфель активів, що складається із тренування різноманітних навичок і вмій. Голландські дослідники Дж. Хартог, Г. Офем та С. Байдечі [17] у своїй статті «Наскільки ризиковим може бути інвестування у людський капітал?» роблять висновок, спираючись на дослідження Р. Фішера та Дж. Лорі, а також власні емпіричні дослідження, що інвестування в освіту дуже схоже на інвестування на фондовій біржі в портфель із 30-ти випадково обраних цінних паперів.

Автори наукової статті «Співвідношення ризику та дохідності при інвестуванні у людський капітал» Ш. Крістіансен, Ю. Йонсен та Х. Нільсен [18] продовжують дослідження, засновані на порівнянні інвестування в людський капітал із інвестуванням на фондовій біржі. У своєму емпіричному аналізі вони застосовують модель середньої дисперсії, описану Г. Марковіцем у 1952 році у статті «Вибір інвестиційного портфеля» [19], і знаходять спільні ознаки при визначенні співвідношення ризику та дохідності цих двох видів інвестування. Проте модель середньої дисперсії, як і модель оцінки капітальних активів, попри серйозне теоретичне обґрунтування, не завжди підтверджується на практиці. Зважаючи на це, автори статті «Співвідношення ризику та дохідності при інвестуванні в людський капітал» виокремлюють відмінності інвестування в людський капітал від інвестування на фондовій біржі.

Перш за все, при інвестуванні в людський капітал диверсифікація, в класичному розумінні інвестування на фондовому ринку, неможлива. Хоч людина і може здобути освіту одночасно у двох чи навіть кількох суміжних галузях або поєднувати свою спеціалізацію із спеціалізацією подружжя (що описував, зокрема, Г. С. Беккер [20] з точки зору економіки шлюбу), проте цей «освітній портфель», на відміну від інвестиційного портфеля на ринку акцій, ніколи не може бути як завгодно великим. Крім того, при інвестуванні в людський капітал неможливим є арбітраж. І, нарешті, на відміну від інвестування на фондовому ринку інвестування в кожен специфічну освіту чи тренінг – це вибір серед двох змінних: інвестувати або не інвестувати.

Дуже цікавими є дослідження економіста І. Паласіос-Уерти з Лондонської школи економіки [21]. У своїх дослідженнях інвестицій у людський капітал він також використовує підхід фінансової моделі оцінювання капітальних активів, розглядаючи кожну комбінацію досвіду та рівня освіти як актив людського капіталу. При цьому дослідник визначає, що активам людського капіталу найчастіше притаманний вищий рівень дохідності та, відповідно, ризику, ніж фінансовим активам. Активи людського капіталу мають вищий коефіцієнт Шарпа. Причому, для певної демографічної групи цей коефіцієнт збільшується із підвищенням рівня освіти.

Висновки. Інвестування в людський капітал є одним із найвигідніших видів інвестицій як для транснаціональної корпорації, так і для держави, і, безумовно, для людини – об'єкта інвестицій. Проте у цьому процесі існує чимало проблем, про які не слід забувати. Сьогодні оцінювання ризикованості інвестування в людський капітал є ще недостатньо дослідженим, і здійснюється переважно на основі класичної моделі оцінювання інвестицій на фондовій біржі.

Для уникнення проблем із інвестуванням у людський капітал, першочерговим завданням для транснаціональних корпорацій є ідентифікація можливих ризиків. Адже виявлення проблеми – половина справи на шляху до її розв'язання.

Література

1. Управління трудовим потенціалом : навч. посіб. / В. С. Васильченко, А. М. Гриненко, О. А. Грішнова, Л. П. Керб. – К. : КНЕУ, 2005. – 403 с.
2. ЮНКТАД. Доклад о мировых инвестициях, 2011 год: Способы организации международного производства, не связанные

- с участием в капитале, и развитие [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.un.org/ru/development/surveys/docs/investments2011.pdf>
3. Полонський В. Г. Амортизація людського капіталу / В. Полонський, О. Шаповалова // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – № 1 (103). – С. 151–154.
4. Критский М. М. Человеческий капитал / М. М. Критский. – Л. : Изд-во ЛГУ, 1991. – 120 с.
5. Сименко И. В. Инвестиции в человеческий капитал в контексте устойчивого развития экономики Украины / И. Сименко, И. Сорока // Меркурий. – 2001. – № 2 (122) [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.cci.donbass.com/mercury/N2001-2>
6. Давыдова А. А. Инвестиции в человеческий капитал: динамика, оценка, эффективность : автореф. дис. ...канд. экон. наук / А. А. Давыдова. – Спб., 1998. – 18 с.
7. Гришнова А. А. Человеческий капитал: формирование в системе образования и профессиональной подготовки / А. А. Гришнова. – К. : Знание, 2001. – 254 с.
8. UNDP. International human development indicators [Electronic resource]. – Access mode : <http://hdrstats.undp.org/en/indicators/default.html>
9. The World Bank database. Public spending on education, total (% of GDP) [Electronic resource]. – Access mode : http://data.worldbank.org/indicator/SE.XPD.TOTL.GD.ZS?order=wbapi_data_value_2010+wbapi_data_value&sort=asc
10. Давидюк Т. В. Формування, використання та відтворення людського капіталу в бухгалтерському обліку: співвідношення понять «витрати» та «інвестиції» / Т. В. Давидюк, С. Г. Оганджян // Міжнародний збірник наукових праць. – 2012. – Випуск 3(15). – С. 112–125 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://eztuir.ztu.edu.ua/1464/1/12.pdf>
11. Богиня Д. П. Основи економічної праці (2000) / Д. П. Богиня

- [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://library.if.ua/book/40/2665.html>
12. Индекс економічної свободи-2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.heritage.org/index/>
13. Рейтинг інвестиційної привабливості країн за оцінками ЮНКТАД [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://unctad.org/Templates/Page.asp?intlItemID=3198&lang=1>
14. Рейтинг глобальної конкурентоспроможності країн 2010–2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://gtmarket.ru/news/state/2010/09/09/2668>
15. Willis R. Education and Self-Education / R. Willis, S. Rosen // The Journal of Political Economy. – 1979. – № 5. – Part 2: Education and income distribution. – P. 7–36.
16. Fisher L. Some studies of Variability of Returns on Investments in Common Stocks / L. Fisher, J. Lorie // Journal of Business. – 1970. – Vol. 43. – № 2. – P. 99–134.
17. Hartog J. How Risky is Investment in Human Capital? / J. Hartog, H. van Ophem, S. M. Bajdechi // Tinbergen Institute Discussion Paper. – 2004 [Electronic resource]. – Access mode : <http://www.tinbergen.nl/discussionpapers/04080.pdf>
18. Chriatiansen C. The Risk-Return Trade-Off in Human Capital Investment. / C. Chriatiansen, J. Shroter Joensen, H. Skyt Nielsen // Labour Economics. – 2007. – № 14(6). – P. 971–986.
19. Markowitz H. Portfolio Selection // Journal of Finance. – 1952. – № 7(1). – P. 77–99.
20. Беккер Г. С. Человеческое поведение: экономический подход. Избранные труды по экономической теории / Г. С. Беккер. – М. : ГУ ВШЭ, 2003. – 672 с.
21. Palacios-Huerta I. An Empirical Analysis of the Risk Properties of Human Capital Returns / I. Palacios-Huerta // American Economic Review. – 2003. – № 93. – P. 948–964.

Стаття надійшла до редакції 21 вересня 2012 року

УДК 657.424: 657.4127

Я. А. Мудра-Рудик,

аспірантка кафедри міжнародного маркетингу та менеджменту
Тернопільського національного економічного університету

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ПОРТФЕЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ У КОНТЕКСТІ РОЗВИТКУ СВІТОВИХ РИНКІВ КАПІТАЛУ

У статті висвітлено результати аналізу традиційних та сучасних теорій і методів, що мають забезпечити ефективне інвестування пенсійних заощаджень. Запропоновано деякі моделі та стратегії портфельного інвестування, покликані допомогти недержавним пенсійним фондам реалізувати ефективну інвестиційну політику.

Ключові слова: традиційна і сучасна портфельна теорія, портфельне інвестування, диверсифікація, принцип «розумного інвестора».

Я. А. Мудрая-Рудык

**ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ПОРТФЕЛЬНОГО
ИНВЕСТИРОВАНИЯ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ
ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ В КОНТЕКСТЕ
РАЗВИТИЯ МИРОВЫХ РЫНКОВ КАПИТАЛА**

В статье отражены результаты анализа традиционных и современных теорий и методов, которые должны обеспечить эффективное инвестирование пенсионных сбережений. Предложены некоторые модели и стратегии портфельного инвестирования, призванные помочь негосударственным пенсионным фондам реализовать эффективную инвестиционную политику.

Ключевые слова: традиционная и современная портфельная теория, портфельное инвестирование, диверсификация, принцип «умного инвестора».

Y. A Mudra-Rudyk

**THEORETICAL ASPECTS OF PENSION FUNDS
PORTFOLIO INVESTMENTS
IN THE CONTEXT OF
WORLD CAPITAL MARKETS DEVELOPMENT**

In this article have been designed the results of the analysis or modern theories and methods to ensure effective investment of pension savings. Separate models and portfolio investment strategies have been grounded which designed to help the private pension funds to implement effective investment policy.

Key words: traditional and modern portfolio theory, portfolio investments, diversification, the rule of «reasonable investor».