

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА**

Факультет фінансів

Кафедра корпоративних фінансів і контролінгу

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА	Інвестиційний менеджмент
Галузь знань	07 Управління та адміністрування
Спеціальність	072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»

Форма навчання: очна (денна)

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на тему «Інвестиційна діяльність недержавних пенсійних фондів»

здобувача Яновича Кирила Вадимовича

Науковий керівник: доктор економічних наук, професор
Поліщук Євгенія Анатолівна

**Робота допущена до захисту перед екзаменаційною комісією
з атестації здобувачів вищої освіти (ЕК)**

Завідувач кафедри: д.е.н., проф. Терещенко О.О.

Київ 2024

Реферат

Кваліфікаційна магістерська робота містить 104 сторінки, 19 таблиць, 8 рисунків, список використаних джерел з 50 найменувань.

«Інвестиційна діяльність недержавних пенсійних фондів»

Об'єктом дослідження кваліфікаційної магістерської роботи є інвестиційна діяльність недержавних пенсійних фондів України.

Предметом дослідження є інвестиційні стратегії, управління активами, ефективність недержавних пенсійних фондів України

Мета і завдання дослідження. Розробка рекомендацій щодо вдосконалення інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні для участі у відбудові з урахуванням новітніх технологій.

Відповідно до поставленої мети визначені такі *завдання*:

- дослідити сутність інвестиційної діяльності НПФ, включаючи основні теорії та правові аспекти регулювання;
- проаналізувати ринок НПФ в Україні, структуру їхніх інвестиційних портфелів та економічну ефективність;
- запропонувати вдосконалені методики вимірювання ефективності інвестиційної діяльності НПФ;
- адаптувати найкращі світові практики інвестування до умов українського ринку;
- обґрунтувати пропозиції щодо диверсифікації активів та впровадження сучасних технологій у процес управління активами.

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів. Теоретичне значення роботи полягає в узагальненні основних концепцій управління інвестиційними активами НПФ та адаптації світового досвіду до українського ринку. Методична цінність полягає у вдосконаленні алгоритмів оцінки ризиків і ефективності інвестиційної діяльності НПФ.

Практична значущість роботи полягає в розробці рекомендацій для вдосконалення інвестиційних стратегій українських НПФ, що дозволить підвищити їх конкурентоспроможність та ефективність управління активами. Робота базується на даних Державної служби статистики України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, а також фінансових звітах українських НПФ.

Рік виконання кваліфікаційної магістерської роботи – 2024.

Рік захисту роботи – 2024.

Ключові слова: інвестиційна діяльність, недержавні пенсійні фонди, диверсифікація активів, управління активами, інвестиційні стратегії.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1	6
ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ	6
1.1 Сутність інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів.....	6
1.2 Основні теорії інвестиційної діяльності та їх застосування в пенсійних фондах	17
1.3 Правове регулювання інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів	25
РОЗДІЛ 2	35
АНАЛІЗ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ.....	35
2.1 Аналіз ринку недержавних пенсійних фондів в Україні	35
2.2 Структура інвестиційного портфеля недержавних пенсійних фондів.....	48
2.3 Економічна ефективність та прибутковість інвестиційної діяльності пенсійних фондів	54
РОЗДІЛ 3	63
ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ	63
3.1 Вдосконалення методик вимірювання ефективності НПФ	63
3.2 Удосконалення інвестиційних стратегій на основі світового досвіду	67
ВИСНОВКИ	91
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	98

ВСТУП

Актуальність теми. Недержавні пенсійні фонди (НПФ) відіграють вагомий роль у забезпеченні соціального захисту населення, створюючи додаткові можливості для пенсійного забезпечення та зменшуючи фінансовий тиск на державний бюджет. Ключовим елементом діяльності НПФ є ефективне управління інвестиціями, яке забезпечує збереження та примноження пенсійних активів, що безпосередньо впливає на рівень матеріального забезпечення учасників фондів. В умовах економічної нестабільності в Україні, обумовленої військовими діями та іншими макроекономічними викликами, постає нагальна потреба у впровадженні сучасних підходів до управління активами НПФ. Ці підходи мають ґрунтуватися на міжнародному досвіді та використовувати економіко-математичні моделі.

Актуальність дослідження підсилюється недоліками чинних механізмів регулювання інвестиційної діяльності НПФ, недостатньою диверсифікацією активів та обмеженим застосуванням альтернативних фінансових інструментів. Окрім того, інтеграція новітніх технологій у сферу управління активами перебуває на початковій стадії, що стримує розвиток НПФ як важливих інституційних інвесторів. Розробка інноваційних інвестиційних стратегій та підвищення ефективності діяльності НПФ є вагомими факторами для стабілізації фінансової системи країни та стимулювання економічного зростання.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематику інвестиційної діяльності НПФ активно досліджують як українські, так і зарубіжні вчені. Українські автори, зокрема Ткаченко Н., Шушкова Ю. В. і Зубакін М. І., зосереджуються на аналізі стану системи недержавного пенсійного забезпечення та викликах, пов'язаних із диверсифікацією активів. У зарубіжній літературі вагомий внесок у дослідження інвестиційних стратегій зробили Дж. Фаба та Г. Марковіц. Водночас, незважаючи на значні наукові досягнення, питання адаптації міжнародного досвіду управління активами НПФ до специфічних умов

українського ринку та застосування економіко-математичних моделей для оптимізації активів і управління ризиками залишаються недостатньо висвітленими.

Мета і завдання дослідження. Метою кваліфікаційної магістерської роботи є розробка рекомендацій щодо вдосконалення інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні для участі у відбудові з урахуванням новітніх технологій.

Для досягнення цієї мети визначено наступні завдання:

1. Дослідити основи інвестиційної діяльності НПФ, враховуючи ключові теорії та правові аспекти регулювання;
2. Провести аналіз ринку НПФ в Україні, включаючи структуру інвестиційних портфелів та оцінку їх економічної ефективності;
3. Розробити оновлені методики оцінювання результативності інвестиційної діяльності НПФ;
4. Адаптувати світові найкращі практики інвестування до специфіки українського ринку;
5. Надати обґрунтовані рекомендації щодо диверсифікації активів та використання сучасних технологій у процесах управління активами.

Об'єкт дослідження. Об'єктом дослідження виступає інвестиційна діяльність недержавних пенсійних фондів України. **Предметом дослідження** є Інвестиційні стратегії, управління активами, ефективність недержавних пенсійних фондів України

Методи дослідження. У роботі використовуються економіко-математичні моделі для прогнозування дохідності активів та мінімізації ризиків. Для аналізу структури інвестиційних портфелів і порівняння ефективності застосовано статистичні методи. Метод порівняльного аналізу та синтезу використано для вивчення і адаптації зарубіжного досвіду до українських умов.

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів. Теоретична значущість дослідження полягає в систематизації концепцій управління інвестиційними активами НПФ та адаптації міжнародного досвіду до українського ринку. Методична новизна роботи проявляється у

вдосконаленні алгоритмів оцінки ризиків і ефективності діяльності НПФ. Практична цінність полягає у розробці рекомендацій, які сприятимуть підвищенню конкурентоспроможності українських НПФ.

Інформаційна база дослідження. Дослідження базується на даних Державної служби статистики України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, а також фінансових звітах українських НПФ.

Апробація матеріалів. Янович К. В. Особливості інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в умовах економічної нестабільності та високих ризиків. Інвестиційна діяльність підприємства в умовах підвищених ризиків VIII Всеукраїнська науково-практична інтернет-конференція студентів, аспірантів та молодих вчених. м. Київ, ДВНЗ КНЕУ, 2024. С.488-490.

Структура роботи. Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків та списку використаних джерел.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ

1.1 Сутність інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів

Інвестиційна діяльність накопичувальних пенсійних фондів є ключовим елементом забезпечення стабільності та ефективності пенсійних заощаджень громадян. Недержавний пенсійний фонд представляє собою спеціалізовану фінансову установу, що має статус неприбуткової організації та виконує виключно функції пенсійного забезпечення. Головною метою діяльності НПФ є накопичення пенсійних внесків на індивідуальних рахунках, інвестування цих коштів для їх збереження, збільшення та захисту від інфляційних ризиків, а також забезпечення пенсійних виплат учасникам фонду.

Суть інвестиційної діяльності НПФ полягає в управлінні пенсійними накопиченнями, орієнтованому на стале зростання пенсійних активів. Ця діяльність включає вкладення пенсійних коштів у такі фінансові інструменти, як акції, облігації та державні цінні папери, з урахуванням інвестиційних обмежень, визначених законодавством. Такі підходи забезпечують як збереження внесених коштів, так і отримання доходу від інвестицій. Основною метою інвестування пенсійних активів є підтримання їхньої купівельної спроможності та захист від інфляційних впливів, що є критично важливим для виконання головної функції НПФ — забезпечення стабільних і надійних пенсійних виплат у майбутньому [42].

Одним із важливих аспектів інвестиційної діяльності НПФ є дотримання законодавчих вимог та обмежень, що стосуються управління активами. Нормативно-правова база України, яка регулює діяльність НПФ, встановлює ключові принципи інвестування, серед яких диверсифікація активів, обмеження

ризикових інвестицій та забезпечення ліквідності інвестиційного портфеля. Це сприяє мінімізації інвестиційних ризиків та підвищенню ефективності управління пенсійними активами.

У сучасній економічній науці виділяють два основні підходи до трактування сутності НПФ. Згідно з першим підходом, НПФ розглядаються як сукупність активів, що формуються за рахунок пенсійних внесків та інвестуються для отримання прибутку. У цьому контексті фонд виступає фінансовим інструментом, спрямованим на приріст пенсійних активів. Другий підхід наголошує на юридичній сутності НПФ як неприбуткових організацій, створених відповідно до законодавчих вимог для ефективного управління пенсійними активами та забезпечення виплат учасникам.

Суб'єкти, що діють у сфері недержавного пенсійного забезпечення, відіграють важливу роль у розвитку системи накопичувального пенсійного забезпечення, забезпечуючи управління активами фондів та виконання пенсійних програм. В Україні НПФ, відповідно до чинного законодавства, є центральними суб'єктами системи пенсійного забезпечення третього рівня. Кожен із суб'єктів виконує конкретні завдання, спрямовані на ефективне управління пенсійними коштами та їх захист.

Недержавний пенсійний фонд створюється засновниками як організація неприбуткового типу, основною функцією якої є накопичення пенсійних коштів та здійснення виплат учасникам фонду. Це забезпечує прозорість функціонування фонду та дотримання законодавчих норм.

Основна мета НПФ — надати учасникам можливість накопичувати пенсійні кошти. Для цього фонд пропонує різні пенсійні програми з визначеними умовами участі та порядком виплат, що дозволяє враховувати індивідуальні потреби учасників. Накопичені кошти інвестуються відповідно до законодавства, що мінімізує ризики їх втрати [26].

Адміністратор пенсійного фонду є важливою складовою системи управління НПФ. Його завдання включають підписання контрактів від імені фонду, ведення персоніфікованого обліку внесків і накопичень, а також розрахунок і забезпечення пенсійних виплат. Адміністратор також готує звіти для

державних регуляторів, ради фонду та учасників щодо стану пенсійних коштів і витрат [16].

Управління активами НПФ здійснюється компаніями з управління активами (КУА), які займаються інвестуванням пенсійних коштів з метою їх примноження. Діяльність КУА регламентується умовами договорів із радою фонду та інвестиційною декларацією. Компанії забезпечують облік активів, підготовку звітності та розподіл інвестиційного доходу, гарантуючи прозорість і ефективність інвестиційного процесу [25].

Значну роль у забезпеченні фінансової стабільності НПФ відіграють банки-зберігачі, що займаються зберіганням і обліком активів фонду. Вони виконують депозитарні операції, забезпечують обслуговування рахунків та перевіряють відповідність інвестиційних операцій вимогам законодавства й інвестиційної декларації фонду. Також банки проводять перевірку чистої вартості активів, що є важливим елементом фінансового контролю.

Ефективність інвестиційної діяльності НПФ визначається величиною інвестиційного доходу, який впливає на рівень пенсійних накопичень учасників. Завдання інвестування активів полягає не лише у захисті коштів від інфляції, а й у забезпеченні їх стабільного зростання, що дозволяє гарантувати пенсійні виплати протягом тривалого періоду.

Основними цілями інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів є збереження та зростання пенсійних активів їх учасників, а також зменшення інвестиційних ризиків. Досягнення цих цілей є важливим для фінансової стійкості та довіри до діяльності фондів, оскільки саме від цього залежить рівень майбутніх пенсійних виплат.

Однією з головних цілей інвестиційної діяльності НПФ є збереження пенсійних активів. Враховуючи, що фонди здійснюють пенсійні виплати протягом тривалого часу, необхідно гарантувати, що інвестовані кошти збережуть свою реальну вартість, незважаючи на інфляційні процеси [35]. Це передбачає вибір інвестиційних інструментів, які забезпечують стабільне зростання капіталу та водночас мінімізують втрати від економічних криз чи інфляції. Збереження активів означає підтримання купівельної спроможності

пенсійних накопичень на рівні, який дозволяє забезпечити гідний рівень пенсійних виплат у майбутньому.

Другою ключовою метою є зростання пенсійних активів. Це досягається через вкладення коштів у прибуткові інвестиційні інструменти, що генерують додатковий дохід. Показником успішності цього процесу є величина інвестиційного доходу, що прямо впливає на розмір пенсійних виплат. Для цього НПФ застосовують професійні підходи до управління інвестиційними портфелями, включаючи аналіз фінансових ринків, оцінку перспектив розвитку різних секторів економіки та розробку оптимальних інвестиційних стратегій. Основна мета полягає у досягненні стабільного доходу, який перевищує рівень інфляції та сприяє приросту пенсійних заощаджень учасників.

Ще однією важливою метою є зниження рівня інвестиційних ризиків. Будь-яке інвестування пов'язане з певним рівнем ризику, тому необхідно забезпечити ефективний розподіл активів, який мінімізує можливі негативні наслідки для фонду. До основних ризиків, з якими стикаються НПФ, належать ринкові, кредитні, валютні та інші види ризиків, які можуть вплинути на вартість активів чи призвести до їх втрат. Для зниження ризиків застосовують такі підходи, як диверсифікація портфеля, управління ліквідністю та детальний аналіз інструментів перед їх придбанням.

Диверсифікація інвестиційного портфеля є ключовою стратегією управління ризиками. Вона передбачає розподіл активів між різними типами інвестицій (акції, облігації, депозити, нерухомість тощо), щоб зменшити вплив негативних змін у певних секторах або на окремих ринках. Такий підхід дозволяє компенсувати втрати в одному секторі прибутками в іншому. Крім того, для зменшення валютних ризиків використовуються механізми хеджування, які мінімізують вплив валютних коливань на активи фонду.

Структура інвестиційних портфелів НПФ визначається законодавчими вимогами, що мають на меті забезпечити стабільність пенсійних накопичень і мінімізувати ризики для учасників фонду. Згідно з нормативними обмеженнями, НПФ повинні дотримуватися чітких правил щодо розподілу активів у своїх

портфелях [24]. Це забезпечує збалансоване інвестування, у якому кожен клас активів відіграє свою роль у захисті та примноженні пенсійних коштів.

Основна частина інвестиційного портфеля НПФ складається з банківських депозитів та ощадних сертифікатів, які можуть займати до 50% загальної структури. Висока ліквідність і гарантований дохід роблять ці інструменти одним із найбезпечніших варіантів для інвестування, що відповідає ключовій меті НПФ — збереженню активів. Однак обмежена дохідність цих інструментів не дозволяє їм значно збільшити вартість пенсійних накопичень.

Іншим важливим компонентом є державні цінні папери, виплати за якими гарантуються Кабінетом Міністрів України. Їхня частка також може сягати 50% портфеля. Хоча їх ліквідність трохи нижча, ніж у банківських депозитів, дохідність зазвичай перевищує депозити, що робить ці активи привабливими для довгострокових вкладень. Гарантії уряду забезпечують додатковий захист для пенсійних коштів, знижуючи ризики інвестування.

Облігації місцевих позик, які можуть становити до 20% портфеля, забезпечують диверсифікацію активів, зменшуючи ризики, пов'язані з концентрацією у певних інструментах. Корпоративні облігації резидентів, частка яких може досягати 40%, мають вищий рівень ризику порівняно з державними цінними паперами, але пропонують значно більшу дохідність, що робить їх привабливими для фондів, які прагнуть максимізувати інвестиційний дохід.

Акції резидентів також можуть становити до 40% портфеля. Незважаючи на їх високий рівень ризику через значні коливання ринкових цін, акції мають потенціал для суттєвого приросту капіталу. Ефективність цих інвестицій залежить від ретельного аналізу ринку та оцінки фінансового стану компаній-емітентів.

Іпотечні облігації та сертифікати резидентів, які можуть займати до 40% портфеля, є пов'язаними з ринком нерухомості. Вони забезпечують стабільний дохід завдяки регулярним виплатам за іпотечними зобов'язаннями, хоча їх ліквідність є нижчою порівняно з депозитами.

Крім того, НПФ мають можливість інвестувати до 20% активів у цінні папери іноземних урядів або акції та облігації іноземних компаній. Ці

інструменти сприяють додатковій диверсифікації портфеля, проте їх використання пов'язане з валютними коливаннями та політичними ризиками.

Інвестиції в об'єкти нерухомості та банківські метали (до 10% портфеля кожен) є менш ліквідними, але забезпечують захист від інфляції та довгострокове збереження вартості активів.

Інвестиційна діяльність недержавних пенсійних фондів пов'язана з численними ризиками, які суттєво впливають на дохідність і безпеку пенсійних накопичень. У звіті Світового банку визначено кілька основних ризиків, які мають критичне значення для ефективності управління інвестиційними портфелями та стабільності пенсійної системи загалом.

Одним із найбільш значущих ризиків є непрозорість конкуренції на ринку. Це проявляється у появі псевдопенсійних продуктів, які пропонуються банками або страховими компаніями. Такі продукти нерідко вводять споживачів в оману, створюючи хибне уявлення про їхні пенсійні можливості. Це може призвести до необґрунтованого вибору вкладниками продуктів, що негативно впливає на ефективність довгострокового накопичення пенсійних заощаджень. Відсутність об'єктивної інформації ускладнює прийняття правильних рішень і знижує потенціал максимізації пенсійних активів.

Ще одним важливим викликом є недостатня прозорість управління активами НПФ. Непрозорість процесів розподілу інвестиційних ресурсів часто призводить до неефективності управління, що знижує дохідність фондів. Відсутність доступу учасників до фінансових звітів і прогнозів погіршує їхнє розуміння реальної ситуації з пенсійними активами. Це, у свою чергу, підриває довіру до пенсійної системи та обмежує можливості її подальшого розвитку.

Ризик неправильного оцінювання вартості активів також відіграє значну роль. Недоліки у бухгалтерському обліку та аудиті можуть спричинити викривлення реальних показників дохідності. Неправильне оцінювання активів, зокрема недооцінка або переоцінка, може бути наслідком непрозорості ринкових даних або неналежного виконання обов'язків зберігачами. Це створює ризики для інвесторів і може негативно позначитися на накопиченнях учасників фонду.

Ще однією серйозною проблемою є складність моніторингу вартості пенсійних внесків. Багато вкладників не мають доступу до актуальної інформації про зміни у вартості своїх активів. Це ускладнює оцінку ефективності управління активами і створює невизначеність для учасників. Відсутність прозорої інформації унеможливорює зважене прийняття рішень щодо пенсійних програм і підвищує ймовірність неправильного вибору вкладниками.

Додатковим викликом є обмежена диверсифікація портфелів НПФ, зумовлена недостатньою пропозицією ліквідних фінансових інструментів. Концентрація активів у певних секторах економіки значно підвищує чутливість до ринкових коливань і економічної нестабільності. Відсутність належної диверсифікації знижує можливості мінімізації ризиків і може негативно вплинути на стабільність пенсійних накопичень.

На завершення слід зазначити проблему перехресного продажу та агресивного маркетингу. Неповна або спотворена інформація про пенсійні продукти, а також нав'язування вкладникам певних схем за відсутності об'єктивного вибору можуть негативно позначитися на якості прийнятих рішень. Це особливо актуально в умовах ринкової невизначеності, коли відсутність достовірної інформації збільшує ризик помилкових інвестиційних рішень.

Усуваючи зазначені ризики, можна підвищити ефективність діяльності НПФ, забезпечити надійність пенсійної системи та зміцнити довіру вкладників до системи недержавного пенсійного забезпечення.

Інвестиційна стратегія НПФ є ключовим інструментом у процесі формування портфеля активів та досягнення фінансових цілей учасників. Традиційно виділяють три основні типи інвестиційних стратегій, які адаптуються залежно від віку, потреб та схильності до ризику вкладників [50].

Консервативна стратегія є найменш ризиковою і спрямована на забезпечення надійності інвестицій. Її головна мета — збереження пенсійних активів із помірним, але стабільним рівнем доходності. Для досягнення цієї мети кошти вкладаються у найбільш надійні фінансові інструменти, серед яких:

- банківські депозити,
- державні облігації,

- цінні папери великих компаній із високим рейтингом.

Перевагою цієї стратегії є мінімальний рівень ризику та передбачуваність доходу, що робить її оптимальним вибором для учасників, які наближаються до пенсійного віку. Такий підхід дозволяє захистити заощадження від інфляційних втрат та забезпечити стабільність накопичень. Консервативна стратегія також приваблює вкладників, які прагнуть уникнути значних ризиків і орієнтуються на стабільний дохід. Водночас її головним недоліком є нижчий рівень дохідності порівняно з ризиковішими стратегіями.

Поміркована стратегія пропонує баланс між рівнем ризику та потенційною дохідністю. Вона базується на диверсифікації інвестиційного портфеля, поєднуючи вкладення в консервативні інструменти з інвестиціями в активи з більш високим рівнем ризику. Цей підхід дозволяє підвищити дохідність за умови помірного ризику. До основних фінансових інструментів у межах цієї стратегії належать:

- акції,
- облігації,
- банківські депозити.

Основною особливістю поміркованої стратегії є збалансованість між ризиком і доходом. Частина коштів вкладається в ризикові активи, наприклад, акції, які мають високий потенціал зростання, тоді як інша частина розміщується у менш ризикових інструментах, таких як облігації або депозити. Цей підхід особливо підходить для вкладників, які хочуть підвищити дохідність своїх інвестицій, але не готові до високих ризиків.

Поміркована стратегія є найбільш привабливою для молодших учасників НПФ, які мають більше часу до пенсії і можуть дозволити собі ризикувати частиною капіталу для досягнення вищого доходу. Водночас вибір цієї стратегії залежить від індивідуальних фінансових цілей і рівня толерантності до ризику.

Агресивна стратегія є найризикованішою серед усіх інвестиційних стратегій, оскільки її головною метою є максимізація прибутковості. Вона передбачає вкладення пенсійних активів у високо ризикові інструменти, що мають значний потенціал зростання. До таких активів належать:

- акції компаній із високим потенціалом розвитку,
- корпоративні облігації,
- фінансові інструменти фондового ринку.

Ця стратегія характеризується вищою дохідністю, однак ризики, пов'язані з волатильністю ринку, також значно зростають. Вона орієнтована на молодих вкладників, які мають довгостроковий інвестиційний горизонт і можуть дозволити собі ризикувати через більшу здатність до відновлення потенційних збитків. За рахунок тривалого періоду часу до пенсійного віку молоді учасники можуть скористатися перевагами зростання вартості активів, компенсуючи можливі ринкові коливання.

Молодші вкладники, які перебувають на початкових етапах накопичення пенсійних заощаджень, найчастіше обирають цю стратегію через можливість отримання більших доходів у довгостроковій перспективі. Такий підхід є раціональним для тих, хто прагне максимально збільшити свої заощадження до моменту виходу на пенсію, враховуючи можливість ризикових інвестицій із високою віддачею.

Вибір інвестиційної стратегії НПФ безпосередньо залежить від кількох ключових факторів, серед яких вирішальними є вік вкладника та його ставлення до ризику. Молоді учасники фонду, які мають більше часу для досягнення інвестиційних цілей, можуть дозволити собі вкладати кошти в ризикові активи, такі як акції чи корпоративні облігації. Це пояснюється тим, що довгостроковий інвестиційний горизонт дає можливість компенсувати збитки, які можуть виникати через ринкові коливання, та отримати суттєве зростання вартості активів у майбутньому.

У міру наближення до пенсійного віку учасники НПФ стають більш обережними у виборі інвестиційної стратегії. Для них пріоритетним завданням є мінімізація ризику втрати накопичених активів, які вони збирали протягом тривалого періоду. У цьому контексті консервативна стратегія стає найбільш прийнятною, оскільки вона забезпечує збереження капіталу та стабільний дохід, що є важливим для забезпечення фінансової стабільності під час виходу на пенсію.

Інвестиційна діяльність недержавних пенсійних фондів залежить від комплексу зовнішніх і внутрішніх чинників, які суттєво впливають на ефективність та стійкість фонду [46]. Одним із ключових зовнішніх факторів є державне регулювання, яке визначає рамки для інвестиційної діяльності фондів через встановлені законодавчі обмеження. З одного боку, такі обмеження забезпечують захист інтересів вкладників, з іншого — зменшують потенціал для отримання вищих прибутків. Наприклад, НПФ часто зобов'язані інвестувати кошти в державні облігації або інші низькоризикові інструменти, що обмежує можливість отримання доходу через ризиковіші, але потенційно вигідніші активи.

Ще одним важливим аспектом є необхідність узгодження активів фонду з його фінансовими зобов'язаннями перед учасниками. Це змушує НПФ обирати такі інструменти для інвестування, які можуть забезпечити стабільність виплат навіть в умовах економічних змін. Таким чином, основна мета фондів полягає у створенні портфеля з низьким рівнем ризику, який гарантує стабільність пенсійних накопичень.

Пропозиція фінансових активів на ринку також значно впливає на інвестиційну політику НПФ. Якщо ринок не пропонує достатньо якісних і довгострокових інструментів, фонди стикаються з обмеженими можливостями для інвестування. У таких умовах НПФ можуть бути змушені знижувати дохідність портфеля або інвестувати у ризиковіші активи, що підвищує фінансові ризики.

Макроекономічні умови є ще одним важливим фактором, який впливає на інвестиційну діяльність НПФ. Висока інфляція суттєво знижує реальну дохідність інвестицій, а економічна нестабільність чи дефіцит державного бюджету посилюють ризики вкладень у національні активи, включаючи державні цінні папери. Це змушує фонди адаптувати свої стратегії до поточної економічної ситуації, шукаючи ефективні способи збереження та зростання пенсійних накопичень навіть за несприятливих умов.

Конкуренція на ринку НПФ також відіграє значну роль у формуванні інвестиційної політики фондів. Високий рівень конкуренції спонукає НПФ

впроваджувати інноваційні підходи до інвестування, включаючи більш ризикові активи, які можуть забезпечити вищий прибуток. Однак, такий підхід одночасно збільшує рівень ризику для вкладників, що потребує ретельного аналізу з боку фондів.

У цілому, інвестиційна діяльність НПФ визначається необхідністю балансу між захистом інтересів вкладників та прагненням забезпечити максимальну дохідність пенсійних активів.

До внутрішніх чинників, які впливають на ефективність інвестиційної діяльності НПФ, належать досвід роботи фонду та його фінансовий стан. Фонди зі значним досвідом та стабільною фінансовою основою мають переваги у формуванні інвестиційного портфеля, оскільки вони здатні ефективніше управляти активами, знижувати ризики та досягати вищих рівнів дохідності. Така фінансова стабільність дозволяє фондам впевненіше балансувати між потенційною прибутковістю та рівнем ризику.

Роль також відіграє ринкова частка, яку займає фонд. Великі НПФ із ширшими фінансовими ресурсами мають більше можливостей для диверсифікації активів, що сприяє зниженню ризиків та стабільності портфеля. Водночас структура інвестиційного портфеля повинна бути чітко узгоджена зі стратегією фонду, забезпечуючи баланс між ризиковими активами з високим потенціалом доходу та стабільними інструментами, які гарантують збереження капіталу.

Важливим аспектом є демографічний профіль учасників фонду. Молодші вкладники, які мають більший часовий горизонт до пенсійного віку, схильні обирати агресивні стратегії, що передбачають інвестування в активи з високим рівнем ризику, але й з більшим потенціалом прибутковості. Натомість старші учасники зазвичай надають перевагу консервативним стратегіям, спрямованим на збереження накопичених коштів та забезпечення стабільності.

Частота та регулярність внесків і виплат також впливають на структуру активів у портфелі. Фонди, які часто здійснюють виплати, змушені утримувати значну частку активів у ліквідній формі, що знижує їхню дохідність, оскільки більш ліквідні активи зазвичай приносять менший дохід.

Ключовим внутрішнім фактором є якість управління інвестиційним процесом. Фонди, що мають професійні команди управлінців і аналітиків, здатні ефективніше інвестувати кошти, аналізувати ринкові тенденції та оперативно адаптувати стратегії у відповідь на ринкові зміни. Використання сучасних інформаційних систем і технологій для моніторингу інвестиційної діяльності також відіграє значну роль у підвищенні ефективності управління.

Таким чином, результативність інвестиційної діяльності НПФ значною мірою залежить від внутрішніх чинників, які визначають здатність фонду адаптуватися до умов ринку та забезпечувати стабільне зростання пенсійних активів.

1.2 Основні теорії інвестиційної діяльності та їх застосування в пенсійних фондах

Неокласична теорія портфеля, більш відома як модель Марковіца, є фундаментальною концепцією сучасного управління інвестиціями [45]. Ця теорія, розроблена Гаррі Марковіцем у 1952 році, стала основою для формування ефективних інвестиційних стратегій, зокрема для НПФ. Головною метою моделі є створення оптимального портфеля активів, який мінімізує ризики та максимізує дохідність шляхом диверсифікації.

Ключова ідея моделі Марковіца полягає в балансі між ризиком і дохідністю. На думку Марковіца, інвестори повинні оцінювати портфель як єдине ціле, враховуючи взаємозв'язки між активами, а не розглядати кожен актив окремо. Кореляція між активами в портфелі відіграє вирішальну роль: низька або негативна кореляція сприяє зниженню загального ризику без значного зменшення очікуваної дохідності. Завдяки цьому принцип диверсифікації стає основним інструментом для мінімізації ризиків у рамках цієї моделі.

Для недержавних пенсійних фондів модель Марковіца надає ефективний підхід до розробки інвестиційних стратегій, спрямованих на забезпечення

стабільності та прибутковості пенсійних накопичень у довгостроковій перспективі. Оскільки діяльність НПФ орієнтована на тривалий період, фонди повинні підтримувати збалансованість своїх портфелів, щоб забезпечити надійний дохід і уникнути високих ризиків.

Модель передбачає формування портфеля з використанням активів із різним рівнем ризику та дохідності. Наприклад, НПФ можуть інвестувати у менш ризикові активи, такі як державні облігації чи депозити, які гарантують стабільний, але відносно низький дохід. Поряд із цим фонди можуть розміщувати частину коштів у більш ризикові активи, наприклад акції, які мають високий потенціал зростання, але водночас і більші ризики. Оптимізація портфеля на основі моделі Марковіца дозволяє досягати найбільш ефективного співвідношення між ризиком і дохідністю, враховуючи потреби та толерантність до ризику конкретного пенсійного фонду.

Однією з головних переваг використання моделі є забезпечення ефективної диверсифікації портфеля. Інвестиції розподіляються між різними класами активів, секторами економіки та регіонами, що знижує вплив негативних ринкових подій на загальну вартість активів фонду. Наприклад, якщо один із секторів економіки переживає спад, інші активи в портфелі можуть компенсувати втрати, зберігаючи стабільність пенсійних накопичень.

Додатково модель Марковіца враховує волатильність активів, що є критично важливим для пенсійних фондів. Для фондів важливо уникати значних коливань вартості активів, особливо в періоди, що передують виплатам пенсій учасникам. Завдяки використанню математичних розрахунків та аналізу кореляцій між активами, пенсійні фонди можуть будувати стратегії, які знижують ймовірність фінансових втрат і забезпечують стабільність накопичень.

Таким чином, модель Марковіца пропонує ефективний підхід до управління портфелем, який сприяє досягненню ключових цілей недержавних пенсійних фондів — збереження та примноження пенсійних активів за умов мінімізації ризиків.

Теорія ефективного ринку (TEP), розроблена американським економістом Юджином Фамою, є значущим досягненням у фінансовій теорії та має вагомий

вплив на інвестиційну діяльність, зокрема на стратегії НПФ [19]. Основна ідея ТЕР полягає в тому, що всі наявні інформаційні дані вже враховані в ринкових цінах активів. Це означає, що інвестори не можуть систематично отримувати надприбутки, використовуючи доступну інформацію, оскільки ринок оперативно інтегрує її в ціни активів.

Теорія визначає три рівні ринкової ефективності: слабкий, напівсильний і сильний. Слабкий рівень ефективності припускає, що ціни акцій вже враховують усю історичну інформацію про коливання цін, тому аналіз минулих даних не дозволяє передбачити майбутні зміни. Напівсильний рівень включає врахування всієї публічної інформації, зокрема фінансових звітів та економічних новин. Сильний рівень ефективності вказує на те, що навіть конфіденційна інформація вже відображена у цінах активів. Таким чином, за цією теорією, ринки є настільки ефективними, що жоден інвестор не може стабільно обіграти ринок, використовуючи технічний або фундаментальний аналіз.

Для недержавних пенсійних фондів ТЕР відіграє важливу роль у розробці інвестиційних стратегій. Основна мета НПФ — забезпечення стабільного доходу для своїх учасників, тому розуміння принципів ринкової ефективності дозволяє формувати стратегії, орієнтовані на довгострокову стабільність. У межах цієї теорії пенсійні фонди зосереджуються на диверсифікації активів, що сприяє зниженню ризиків. Наприклад, якщо вартість певних активів знижується, інші активи в портфелі можуть компенсувати ці втрати, що забезпечує стійкість пенсійних накопичень.

Оскільки ТЕР вказує на неможливість стабільного отримання надприбутків, багато пенсійних фондів обирають пасивні стратегії управління. Замість частих операцій на ринку і спроб "переграти" його, вони інвестують у фонди, що слідують за ринковими індексами. Такі стратегії не лише знижують витрати на управління, але й забезпечують дохідність на рівні середньоринкових показників, що відповідає цілям пенсійних фондів.

Теорія ефективного ринку також впливає на вибір активів для інвестування. Усвідомлення ефективності ринку спонукає НПФ віддавати перевагу активам із передбачуваною дохідністю та низьким ризиком. Наприклад,

це можуть бути державні облігації або акції стабільних компаній із високим кредитним рейтингом. Такі інструменти дозволяють знизити вплив ринкових коливань на вартість пенсійних накопичень.

Попри це, теорія ефективного ринку має своїх критиків. Деякі експерти вважають, що ринки не завжди є повністю ефективними через наявність аномалій, які можуть стати джерелом додаткового прибутку. Це стимулює частину НПФ зберігати можливість активного управління портфелем, щоб скористатися потенційними можливостями, які виникають у разі ринкових збоїв.

Таким чином, ТЕР забезпечує базу для розробки ефективних інвестиційних стратегій НПФ, однак її застосування потребує врахування реальних умов ринку та можливих виключень із теоретичних постулатів.

Капітальна теорія оцінки активів (Capital Asset Pricing Model, CAPM) є однією з фундаментальних концепцій у фінансовій економіці, що досліджує взаємозв'язок між ризиком і доходністю активів [31]. Розроблена у 1960-х роках, ця модель стала важливим інструментом для інвесторів, зокрема НПФ, які прагнуть збалансувати ризики і забезпечити стабільний дохід для своїх учасників. CAPM дозволяє оцінити очікувану доходність активу, враховуючи його рівень ризику, що є особливо важливим для управління інвестиційними портфелями НПФ.

Основна концепція CAPM полягає в поділі ризику активу на дві складові: систематичний і несистематичний ризики. Систематичний ризик, або ринковий, пов'язаний із загальними економічними, політичними чи фінансовими факторами, які впливають на весь ринок. Несистематичний ризик стосується індивідуальних характеристик конкретної компанії чи галузі. Важливою ідеєю моделі є те, що лише систематичний ризик є релевантним для оцінки доходності активу, адже несистематичний ризик можна знизити шляхом диверсифікації.

Модель CAPM визначає очікувану доходність активу через формулу:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i(E(R_m) - R_f) \quad (1.1)$$

де:

$E(R_i)$ — очікувана доходність активу,

R_f — безризикова процентна ставка,

β_i — коефіцієнт бета активу, що вимірює його чутливість до змін ринкової доходності,

$E(R_m)$ — очікувана доходність ринку.

У контексті діяльності НПФ CAPM є корисним інструментом для оцінки доходності та ризиковості активів, які включаються до інвестиційного портфеля. Завдяки коефіцієнту бета фонди можуть визначити, наскільки актив реагує на ринкові коливання: активи з $\beta > 1$ є більш ризиковими, ніж ринок загалом, тоді як активи з $\beta < 1$ є менш ризиковими. Це дозволяє фондам оцінювати, чи відповідає потенційна доходність активу його ризиковості та чи варто включати його до портфеля.

Модель CAPM також сприяє формуванню диверсифікованих портфелів. НПФ можуть комбінувати активи з різними коефіцієнтами бета для зниження загального ризику портфеля, що є критично важливим в умовах ринкової нестабільності. Такий підхід дозволяє фондам забезпечити довгострокову стабільність накопичень своїх учасників і підтримувати надійність виплат.

Крім того, CAPM надає механізм для оцінки, чи є додаткова доходність активу виправданою з огляду на ризик. Це допомагає фондам приймати раціональні інвестиційні рішення, враховуючи довгострокові потреби своїх учасників і забезпечуючи стабільність заощаджень навіть у несприятливих умовах.

Проте модель CAPM має і свої обмеження. Вона базується на припущенні, що ринки є ефективними, а це може не враховувати поведінкові фактори чи макроекономічні зміни, які здатні впливати на ціни активів. У випадках ринкових аномалій модель може давати неточні оцінки, що знижує її практичну ефективність у таких умовах.

Таким чином, хоча CAPM є потужним інструментом для оцінки ризику і доходності, НПФ повинні враховувати її обмеження та поєднувати з іншими підходами для забезпечення максимальної ефективності інвестиційної діяльності.

Теорія поведінкових фінансів є важливим напрямком у сучасній фінансовій науці, що досліджує, як психологічні чинники впливають на

ухвалення інвестиційних рішень [49]. Відмінною рисою цієї теорії є визнання, що на відміну від класичних фінансових моделей, які припускають раціональність дій інвесторів, у реальності на них значно впливають емоції, упередження та інші когнітивні фактори. Це може призводити до ірраціональних рішень, особливо в умовах нестабільного ринку.

Ключовим аспектом теорії поведінкових фінансів є розуміння когнітивних спотворень, які часто впливають на оцінку ризиків та потенційних вигод. Наприклад, ефект підтвердження змушує інвесторів звертати увагу тільки на інформацію, що відповідає їхнім попереднім переконанням, ігноруючи суперечливі дані. Це може призводити до неправильного вибору активів та створення портфелів, які не відповідають реальним ринковим умовам.

У контексті недержавних пенсійних фондів психологічні чинники також мають значний вплив. Керівники фондів, орієнтуючись на короткострокові успіхи певних активів, можуть інвестувати в ризикові інструменти, ігноруючи довгострокову стабільність. Подібний підхід підвищує ймовірність збитків, що суперечить основній меті НПФ — забезпеченню стабільного доходу для учасників.

Страх втрат є ще одним поширеним психологічним чинником, який впливає на інвестиційні рішення. Намагаючись уникнути можливих збитків, НПФ можуть уникати інвестицій у ризикові, але перспективні активи. У результаті фонди можуть недоінвестувати в галузі з високим потенціалом зростання, що обмежує можливості для збільшення пенсійних накопичень. Наприклад, у періоди економічної нестабільності фонди часто обирають консервативні інструменти, такі як облігації або депозити, що знижує дохідність портфеля.

Емоції також впливають на відносини між НПФ і їхніми учасниками. Учасники, які відчують страх через нестабільність ринку, можуть втрачати довіру до фонду, що призводить до зменшення внесків або запитів на виведення коштів. Це створює додатковий тиск на фонди, змушуючи їх приймати рішення, що базуються не на економічних розрахунках, а на емоційних очікуваннях учасників.

Соціальні фактори також мають значення у поведінкових фінансах. Інвестори можуть діяти під впливом групової поведінки, слідуючи за діями інших учасників ринку. Це часто призводить до утворення ринкових бульбашок або, навпаки, панічних розпродажів, які можуть мати серйозні наслідки для фінансової стабільності НПФ.

Для зменшення впливу психологічних чинників на інвестиційні рішення НПФ можуть впроваджувати навчальні програми для співробітників і учасників, спрямовані на підвищення фінансової грамотності. Це допомагає зменшити когнітивні спотворення та покращити розуміння ринкових умов. Крім того, автоматизація процесів інвестування дозволяє мінімізувати вплив емоцій, забезпечуючи прийняття рішень на основі об'єктивних даних.

Застосування теорії поведінкових фінансів у діяльності НПФ підкреслює важливість урахування психологічних та соціальних факторів. Розуміння цих аспектів допомагає фондам розробляти ефективні стратегії управління портфелем, орієнтовані на стабільність і довгострокову прибутковість.

У таблиці 1.1 наведена порівняльна характеристика теоретичних моделей управління інвестиційними портфелями

Таблиця 1.1 – Порівняння теоретичних моделей управління інвестиційними портфелями НПФ [45, 19, 31, 49]

Модель	Переваги	Недоліки
Неокласична теорія портфеля	Диверсифікація активів, мінімізація ризику через кореляцію	Припущення про постійність кореляції, нормальний розподіл ризиків
Теорія ефективного ринку (ТЕР)	Зниження витрат на управління, диверсифікація	Ігнорування ринкових аномалій
Капітальна теорія оцінки активів	Оцінка ризику та доходності, можливість диверсифікації	Не враховує психологічні та макроекономічні аспекти
Поведінкові фінанси	Врахування реальних поведінкових факторів	Складність кількісного вимірювання

Критичний аналіз застосування інвестиційних теорій у практиці НПФ висвітлює низку проблем, які виникають під час управління інвестиційними портфелями, а також вказує на можливі шляхи вдосконалення стратегій інвестування. Незважаючи на те, що такі класичні підходи, як модель Марковіца, теорія ефективного ринку (ТЕР) та модель оцінки капітальних активів (CAPM),

є фундаментальними для розуміння процесів оптимізації ризиків і дохідності, їх використання в реальних умовах має обмеження.

Однією з головних проблем моделі Марковіца є припущення про стабільність кореляцій між активами. Реальні економічні умови, кризові явища або ринкові аномалії можуть змінювати рівень кореляції, що робить диверсифікацію менш ефективною. Наприклад, під час фінансових криз активи, які раніше демонстрували низьку кореляцію, можуть почати рухатися синхронно, що підвищує загальний ризик портфеля та знижує його ефективність.

Теорія ефективного ринку також піддається критиці через свою ідеалізовану природу. ТЕР припускає, що всі ринки є інформаційно ефективними, а ціни на активи відображають усю наявну інформацію. Проте ринкові аномалії та недосконалості, наприклад, недооцінка або переоцінка активів, створюють умови, за яких активне управління може виявитися більш ефективним, ніж пасивні стратегії. У випадках, коли НПФ мають доступ до релевантної інформації, яка ще не інтегрована в ринкові ціни, активні стратегії можуть принести більший дохід.

Щодо CAPM, критика стосується припущення про існування безризикової процентної ставки та постійного рівня ризику. У реальному світі ці фактори можуть бути мінливими через макроекономічні умови, політичні ризики або інші зовнішні чинники. Крім того, модель не враховує певні аспекти, такі як поведінкові впливи чи довгострокові структурні зміни на ринку, що може знижувати її застосовність у нестабільних умовах.

Важливим викликом для НПФ є вплив психологічних чинників на ухвалення рішень. Теорія поведінкових фінансів наголошує, що емоції, когнітивні упередження та страх втрат можуть змушувати інвесторів діяти нерозважливо. Наприклад, надмірна консервативність у періоди невизначеності може обмежити інвестиції у перспективні, але ризикові активи, що знижує потенціал зростання пенсійних накопичень.

Для підвищення ефективності інвестиційних стратегій НПФ доцільно поєднувати класичні підходи з сучасними інструментами управління. Інтеграція принципів поведінкових фінансів дозволяє враховувати психологічні чинники,

мінімізувати їхній вплив через автоматизацію інвестиційних рішень та підвищення фінансової грамотності співробітників фонду.

Крім того, перспективним напрямом є розширення інвестиційного портфеля за рахунок альтернативних інструментів, таких як хедж-фонди, приватний капітал або інфраструктурні проекти. Використання принципів екологічно, соціально та управлінсько відповідального інвестування (ESG) також може забезпечити додаткову стабільність і дохідність, враховуючи ризики, пов'язані зі зміною клімату або соціальними конфліктами.

У підсумку, класичні інвестиційні теорії залишаються основою для формування стратегій НПФ, проте їх застосування має враховувати сучасні ринкові виклики. Гнучкий підхід, що поєднує теорії, новітні інструменти управління ризиками та сучасні технології, дозволить НПФ підвищити ефективність управління активами і забезпечити довгострокову стабільність та прибутковість пенсійних накопичень.

1.3 Правове регулювання інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів

Правове регулювання інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів є ключовим елементом, що забезпечує стабільність і ефективність їх функціонування. Ці фонди відіграють важливу роль у створенні довгострокових заощаджень громадян та наданні додаткових джерел пенсійного забезпечення. Таким чином, правові рамки, які визначають інвестиційну діяльність НПФ, мають забезпечувати баланс між захистом інтересів учасників фондів та забезпеченням ефективного управління активами. Порівняння правових механізмів, що регулюють інвестиційну діяльність НПФ в Україні та Польщі, дозволяє виявити потенційні напрями вдосконалення українського законодавства для підвищення прозорості та стабільності пенсійної системи.

В Україні регулювання інвестиційної діяльності НПФ здійснюється відповідно до положень Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» та інших нормативних документів. Ці акти встановлюють обмеження щодо структури інвестиційних портфелів, включаючи ліміти на частку інвестицій у певні категорії активів. Наприклад, існують обмеження на інвестування у цінні папери з низькими рейтингами, нерухомість чи корпоративні права. Такі правила спрямовані на зменшення ризиків і захист заощаджень учасників, однак вони також знижують гнучкість управління портфелями та обмежують можливості диверсифікації, що може впливати на загальну дохідність.

Натомість Польща пропонує більш розвинену та стабільну систему пенсійного забезпечення, що базується на Законі про організацію і функціонування пенсійних фондів 1997 року. У польській системі регуляторні обмеження є менш жорсткими, що дозволяє НПФ інвестувати у ширший спектр фінансових інструментів, включаючи міжнародні акції та облігації. Польські фонди також мають можливість використовувати деривативи для хеджування ризиків, що розширює їх інструментарій для захисту активів. Завдяки цьому пенсійні фонди Польщі можуть ефективніше диверсифікувати портфелі, зменшуючи залежність від ризиків національної економіки.

Суттєвою відмінністю між двома країнами є рівень державного контролю за інвестиційною діяльністю НПФ. Українська система передбачає більш жорсткі вимоги до звітності та структури портфелів, що обмежує можливості інновацій і використання сучасних фінансових інструментів. Польська система є гнучкішою, що дозволяє фондам швидше адаптуватися до змін ринку та впроваджувати нові інвестиційні стратегії.

Нагляд за діяльністю НПФ в Україні здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, тоді як у Польщі цю функцію виконує Комісія фінансового нагляду (KNF). Польський регулятор активно моніторить ринкові ризики, що забезпечує швидке реагування на кризові ситуації. Такий підхід підвищує стабільність пенсійної системи та сприяє більшій довірі учасників до фондів.

Загалом, польська модель демонструє більшу адаптивність і гнучкість, тоді як українська зосереджується на жорсткому контролі за дотриманням правил. Для вдосконалення української системи можна використати досвід Польщі, зокрема в аспектах розширення можливостей міжнародної диверсифікації, використання деривативів для хеджування ризиків та впровадження сучасних фінансових технологій. Такі заходи сприятимуть зростанню ефективності управління активами НПФ, підвищенню їхньої дохідності та забезпеченню стабільності пенсійних накопичень.

Правове регулювання інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні та Угорщині має спільні риси, але водночас відрізняється через різний рівень розвитку економіки, фінансових ринків і правових систем обох країн. Аналіз правових механізмів цих держав дозволяє виявити переваги та слабкі сторони українського підходу, а також визначити шляхи вдосконалення законодавства.

В Україні інвестиційна діяльність НПФ жорстко регулюється державою. Законодавство встановлює значні обмеження щодо структури інвестиційних портфелів, зокрема, суворо обмежується інвестування у ризикові активи, такі як акції або облігації з низьким рейтингом. Крім того, можливості для використання сучасних фінансових інструментів, таких як деривативи чи альтернативні інвестиції, є обмеженими. Такий підхід спрямований на мінімізацію ризиків і забезпечення стабільності накопичень, але водночас стримує інноваційний розвиток і обмежує потенціал для диверсифікації портфелів.

Угорщина, навпаки, демонструє ліберальніший підхід до регулювання. Після реформ на початку 2000-х років, пенсійна система країни дозволила НПФ розширити спектр інвестиційних можливостей, включаючи доступ до міжнародних фінансових ринків. Угорські фонди можуть інвестувати значну частку активів у закордонні інструменти, що сприяє зниженню залежності від національної економіки. Крім того, використання деривативів і складних фінансових інструментів для управління ризиками дозволяє забезпечити ефективніше управління активами.

Однак, у 2010 році угорська пенсійна система зазнала серйозних змін через націоналізацію накопичень значної частини недержавних пенсійних фондів. Цей крок обмежив свободу інвестування НПФ і змусив їх адаптувати свої стратегії до нових умов. Незважаючи на ці зміни, угорські НПФ зберегли доступ до глобальних ринків і можливість диверсифікації активів у ширшому масштабі, ніж це доступно українським фондам.

Нагляд за діяльністю пенсійних фондів в Угорщині здійснює Центральний банк Угорщини (Magyar Nemzeti Bank), який має гнучкі механізми контролю за ризиками та відіграє важливу роль у забезпеченні стабільності фінансового сектору. В Україні ці функції виконує Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Однак у порівнянні з угорським регулятором, українські механізми нагляду є менш адаптивними до змін ринку, що може обмежувати здатність швидко реагувати на виклики.

Таким чином, угорська система регулювання інвестиційної діяльності НПФ характеризується більшою гнучкістю та можливостями для диверсифікації портфелів, що підвищує ефективність управління ризиками. Водночас досвід націоналізації пенсійних активів демонструє ризики, які можуть виникати через політичні чи економічні кризи. Україна може використати позитивні аспекти угорського підходу для вдосконалення власного законодавства, зокрема, щодо розширення інвестиційних можливостей і впровадження сучасних фінансових інструментів.

Порівняння правового регулювання інвестиційної діяльності НПФ в Україні та країнах Балтії (Латвії, Литві, Естонії) демонструє суттєві відмінності в підходах до організації пенсійних систем. Країни Балтії, які є членами Європейського Союзу, розвивають свої пенсійні системи відповідно до європейських стандартів. Це забезпечує їм високий рівень прозорості, захисту прав учасників пенсійних фондів та ефективного управління активами. Українська система, натомість, має консервативний характер і менш гнучка порівняно з системами країн Балтії.

У країнах Балтії регулювання інвестиційної діяльності НПФ орієнтоване на міжнародну диверсифікацію активів. У Латвії, Литві та Естонії діють

накопичувальні пенсійні системи, які сприяють формуванню значного обсягу інвестиційних ресурсів. Регулювання в цих країнах здійснюється фінансовими наглядовими органами, які забезпечують дотримання стандартів ЄС щодо управління пенсійними активами. Однією з ключових відмінностей є доступ до міжнародних фінансових ринків. Пенсійні фонди країн Балтії активно інвестують у закордонні активи, що сприяє зниженню ризиків, пов'язаних із внутрішньою економічною нестабільністю, та підвищенню рівня диверсифікації.

Ще одним важливим аспектом є використання сучасних інвестиційних інструментів. У Латвії, Литві та Естонії пенсійні фонди мають можливість працювати з деривативами, альтернативними активами, такими як нерухомість і венчурні фонди, що дозволяє їм ефективніше управляти ризиками та підвищувати дохідність портфелів. В Україні ж законодавство накладає суворі обмеження на використання таких інструментів, що знижує конкурентоспроможність українських НПФ на міжнародному ринку.

Країни Балтії також відзначаються високим рівнем прозорості та звітності. Завдяки інтеграції до європейської фінансової системи, вони мають чітко визначені вимоги до розкриття інформації про діяльність пенсійних фондів, витрати, інвестиційні стратегії та пов'язані ризики. Учасники фондів регулярно отримують детальні звіти, що сприяє зміцненню довіри до пенсійної системи. В Україні такі вимоги також існують, однак їх виконання часто не є достатньо строгим, що може знижувати довіру громадян до НПФ.

Отже, країни Балтії демонструють більш прогресивний підхід до регулювання пенсійної системи, який забезпечує ширші можливості для диверсифікації, ефективного управління активами та прозорості. Україна може використовувати досвід країн Балтії для вдосконалення свого законодавства, зокрема, у частині розширення інвестиційних можливостей і підвищення рівня прозорості діяльності НПФ.

Правове регулювання інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні та Чехії відображає різницю в історичному та економічному розвитку пенсійних систем цих країн. Як член Європейського Союзу, Чехія використовує регуляторні стандарти ЄС у сфері пенсійного забезпечення, що

включає сучасні підходи до управління активами пенсійних фондів. Україна ж дотримується національного законодавства, яке залишається більш консервативним і регламентованим.

Чехія має багаторівневу пенсійну систему, яка включає обов'язкове державне страхування та добровільні накопичувальні фонди. Законодавча база пенсійних фондів у Чехії гармонізована з директивами ЄС, що гарантує високий рівень захисту інтересів учасників та інвесторів. Основними регуляторами є Чеський національний банк та інші державні фінансові установи. Важливою перевагою чеської системи є можливість широкої диверсифікації інвестиційних портфелів, які охоплюють як внутрішні, так і міжнародні активи. Це дозволяє пенсійним фондам ефективно управляти ризиками і досягати стабільних показників дохідності.

Подібно до країн Балтії, чеські НПФ активно застосовують сучасні інвестиційні інструменти, зокрема деривативи, нерухомість та альтернативні активи. Це сприяє ефективнішому управлінню ризиками та підвищенню прибутковості. В Україні ж інвестиційні можливості залишаються обмеженими через суворе регулювання і нестабільність ринку, що звужує спектр доступних інструментів і впливає на конкурентоспроможність НПФ.

Ще однією перевагою чеської системи є високий рівень прозорості та відповідальності. Як частина ЄС, Чехія дотримується строгих вимог до звітності перед учасниками пенсійних фондів, оприлюднення фінансових результатів та оцінки ризиків. Це підвищує довіру до пенсійної системи та її надійність. В Україні, хоча законодавство також передбачає вимоги до прозорості, їх виконання на практиці є проблемним. Це знижує рівень довіри до недержавного пенсійного забезпечення та ускладнює розвиток цієї системи.

Таким чином, чеська система регулювання демонструє більшу адаптивність і прогресивність, що дозволяє ефективніше управляти пенсійними активами, тоді як Україні доцільно використовувати досвід Чехії для вдосконалення власного законодавства у сфері недержавного пенсійного забезпечення.

Правове регулювання інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні та Болгарії демонструє відмінності, що впливають із особливостей економічного розвитку та законодавчих підходів кожної країни. Болгарія, як член Європейського Союзу, використовує гнучкішу та диверсифіковану модель пенсійного забезпечення, тоді як Україна знаходиться на етапі формування своєї системи, яка наразі характеризується суворими регуляторними вимогами та обмеженим інвестиційним потенціалом.

Болгарія активно впроваджує директиви ЄС, що регламентують функціонування пенсійної системи. Її структура включає три рівні: перший — державне пенсійне забезпечення, другий — обов'язкові накопичувальні пенсійні фонди, і третій — добровільні пенсійні фонди. Недержавні пенсійні фонди, що діють на другому і третьому рівнях, інвестують активи відповідно до європейських норм управління ризиками і принципів диверсифікації.

Контроль за діяльністю НПФ у Болгарії здійснює Комісія з фінансового нагляду, яка має широкі повноваження для моніторингу інвестиційних стратегій і забезпечення їхньої відповідності міжнародним стандартам. Інвестиційні можливості болгарських пенсійних фондів значно ширші порівняно з українськими. Вони включають як внутрішні, так і міжнародні активи, що дозволяє забезпечувати стабільний дохід і знижувати ризики. Болгарські НПФ мають право інвестувати в акції, деривативи та інші високо ризикові інструменти, що сприяє підвищенню прибутковості за умови збалансованого управління ризиками.

Україна, в свою чергу, продовжує розвивати законодавчу базу в сфері недержавного пенсійного забезпечення, зберігаючи консервативний підхід до інвестування пенсійних активів. Вітчизняна система акцентує увагу на мінімізації ризиків, проте це обмежує її здатність генерувати високі доходи.

Порівняльний аналіз свідчить, що Болгарія використовує гнучкіші підходи до регулювання інвестиційної діяльності НПФ, сприяючи більш ефективному управлінню активами. Україна могла б запозичити елементи болгарського досвіду, зокрема в частині диверсифікації активів і залучення

міжнародних ринків, що дозволило б підвищити ефективність пенсійної системи та довіру до неї.

Правове регулювання інвестиційної діяльності НПФ в Україні та Румунії ілюструє різноманітність підходів, що обумовлені відмінностями в економічних умовах і рівнем міжнародної інтеграції. Румунія, будучи членом Європейського Союзу з 2007 року, користується підтримкою і регуляторними стандартами ЄС у сфері пенсійного забезпечення, тоді як Україна покладається переважно на національну законодавчу базу та продовжує реформувати свою пенсійну систему.

Румунська пенсійна система складається з трьох рівнів: державного пенсійного забезпечення (перший рівень), обов'язкових накопичувальних пенсійних фондів (другий рівень) і добровільних пенсійних фондів (третій рівень). Недержавні пенсійні фонди активно функціонують у межах другого та третього рівнів, забезпечуючи додаткові можливості для пенсійного накопичення. Їх діяльність регулюється Національним органом нагляду за фінансовими ринками (ASF), який гарантує дотримання європейських директив щодо управління активами, захисту прав інвесторів і забезпечення фінансової стабільності.

Румунські НПФ мають широкі інвестиційні можливості як на національному, так і на міжнародних ринках. Європейські регуляторні стандарти дозволяють диверсифікувати портфелі за допомогою інвестицій в акції, облігації, деривативи та інші фінансові інструменти. Такий підхід сприяє ефективнішому управлінню активами, що забезпечує баланс між ризиками і потенційними доходами.

Україна, порівняно з Румунією, має більш консервативний підхід до регулювання діяльності НПФ, що обмежує їх здатність використовувати складні фінансові інструменти і міжнародні ринки. Ці обмеження можуть впливати на здатність українських фондів ефективно диверсифікувати активи і досягати конкурентних рівнів доходності.

Вивчення досвіду Румунії може бути корисним для вдосконалення української пенсійної системи. Запровадження елементів європейських стандартів, таких як розширення інвестиційних можливостей і посилення

прозорості, сприяло б підвищенню ефективності управління активами і довіри учасників до НПФ.

В таблиці 1.2 наведено порівняння правового регулювання інвестиційної діяльності НПФ.

Таблиця 1.2 - Порівняння правового регулювання інвестиційної діяльності НПФ між Україною, Польщею, Угорщиною, країнами Балтії, Чехією, Болгарією та Румунією [39, 15, 1, 9, 6, 10, 2, 20, 11]

Параметр	Україна	Польща	Угорщина	Країни Балтії	Чехія	Болгарія	Румунія
Основний законодавчий акт	Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення»	Закон про організацію та функціонування пенсійних фондів	Закон про пенсійні фонди	Національні закони про пенсійні системи	Закон про додаткові пенсійні фонди	Закон «Про пенсійні фонди»	Закон «Про приватні пенсійні фонди»
Ліміти на інвестиції	Суворі обмеження на акції, деривативи, міжнародні ринки	Строгі правила для інвестування в акції, дозволено інвестиції в ЄС	Значні обмеження на інвестування у високоризикові активи	Ліберальніші умови для диверсифікації активів	Обмеження на інвестиції в ризикові активи	Суворі обмеження на інвестиції в акції та деривативи	Ліберальні ліміти з міжнародною диверсифікацією
Можливість міжнародної диверсифікації	Обмежена	Дозволено в рамках ЄС	Обмежено	Дозволено в межах ЄС	Дозволено	Обмежено	Дозволено
Використання деривативів	Не дозволено	Дозволено з обмеженнями	Заборонено	Дозволено з певними обмеженнями	Заборонено	Не дозволено	Дозволено
Орган нагляду	Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку	Польський орган фінансового нагляду (KNF)	Центральний банк Угорщини	Органи фінансового нагляду країн Балтії	Національний банк Чехії	Комісія з фінансового нагляду (FSC)	Національний орган з нагляду за фінансовими ринками (ASF)
Прозорість та звітність	Середній рівень прозорості	Високий рівень відповідно до вимог ЄС	Середній рівень	Високий рівень відповідно до стандартів ЄС	Високий рівень	Середній рівень	Високий рівень відповідно до директив ЄС
Ризиковані інвестиції	Обмеження на високо-ризикові активи	Контрольовані ризиковані інвестиції	Мінімальні можливості для ризикованих інвестицій	Лімітовані можливості для ризикованих інвестицій	Обмежено	Мінімальні можливості для ризикованих інвестицій	Можливість інвестування в ризикові активи
Доступ до міжнародних ринків	Обмежений	Доступ до ринків ЄС	Обмежений	Доступ до ринків ЄС	Обмежений	Обмежений	Доступ до ринків ЄС

З аналізу видно, що країни-члени Європейського Союзу, зокрема Польща, Балтійські держави, Чехія, Болгарія та Румунія, впровадили більш гнучкі підходи до регулювання інвестиційної діяльності НПФ. Вони мають доступ до європейських ринків і можливості міжнародної диверсифікації, що сприяє підвищенню ефективності управління активами. Натомість Україна та Угорщина характеризуються більш консервативними підходами, які обмежують інвестиційні стратегії та потенціал зростання пенсійних активів, що може негативно впливати на їхню довгострокову стабільність.

Висновки до розділу I

У результаті дослідження теоретико-методичних засад інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів було визначено їхню ключову роль у забезпеченні стабільності пенсійних накопичень та довгострокового соціального захисту громадян. Інвестиційна діяльність НПФ базується на принципах диверсифікації активів, мінімізації ризиків та збереження реальної вартості накопичень, що є критично важливими умовами для виконання їхньої основної функції — гарантування стабільних пенсійних виплат.

Проаналізовано основні теорії інвестиційної діяльності, такі як модель Марковіца, теорія ефективного ринку та CAPM, які є фундаментальними для формування інвестиційних стратегій НПФ. Водночас, обмеження цих теорій, зокрема у реальних ринкових умовах, наголошують на необхідності їхнього адаптування до сучасних викликів. Застосування теорії поведінкових фінансів дозволяє врахувати психологічні аспекти ухвалення інвестиційних рішень і сприяє покращенню ефективності управління активами.

Дослідження правового регулювання інвестиційної діяльності НПФ в Україні та порівняння із зарубіжними практиками, зокрема Польщі, виявили важливість удосконалення нормативно-правової бази. Розширення можливостей для диверсифікації, впровадження новітніх фінансових інструментів та посилення прозорості діяльності фондів сприятимуть підвищенню їхньої ефективності та конкурентоспроможності на ринку.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ

2.1 Аналіз ринку недержавних пенсійних фондів в Україні

Ринок недержавних пенсійних фондів в Україні демонструє стабільність, незважаючи на незначні зміни в кількості суб'єктів, які його обслуговують. Станом на 30 вересня 2021 року у Державному реєстрі фінансових установ було зареєстровано 63 НПФ і 19 адміністраторів. Аналогічна кількість фондів і адміністраторів зберігалася і наприкінці 2022 року. Проте станом на 31 грудня 2023 року кількість адміністраторів зменшилася до 18, хоча загальна кількість фондів залишилася незмінною. Водночас кількість активних фондів скоротилася: з 58 у 2021–2022 роках до 56 у 2023 році. Це свідчить про певне зниження активності окремих фондів, що, ймовірно, пов'язане з економічними та соціальними чинниками, які впливають на фінансову сферу.

У регіональному розрізі ринок НПФ зосереджений переважно в Київській області, яка в 2021 та 2022 роках акумулювала понад 68% усіх пенсійних фондів, а у 2023 році цей показник зріс до 71,43%. Така висока частка обумовлена економічною активністю регіону, значною кількістю підприємств і вищими рівнями доходів населення порівняно з іншими регіонами.

Решта регіонів демонструють значно меншу частку ринку, причому жоден з них, окрім Київської області, не перевищує 10% загальної кількості НПФ. Так, частка Донецької області, яка становила 6,9% у 2021–2022 роках, у 2023 році знизилася до 5,36%, що може відображати складну економічну ситуацію в регіоні. Водночас Івано-Франківська та Дніпропетровська області зберегли стабільність із часткою близько 5%, яка у 2023 році зросла до 5,36%, свідчачи про певний інтерес населення до послуг НПФ.

Значні зміни відбулися у Житомирській області, частка якої у 2021–2022 роках становила 1,72%, але у 2023 році вона зникла зі статистики, що, ймовірно, свідчить про припинення діяльності окремих фондів у цьому регіоні. Інші області, як-от Львівська, Харківська, Полтавська та Херсонська, мають незначну частку ринку (близько 3,5%), демонструючи стабільну, хоча і помірну присутність НПФ у цих регіонах.

Загалом ринок НПФ в Україні залишається зосередженим переважно в центральному регіоні, зокрема в Київській області, із незначною присутністю в інших частинах країни. Незважаючи на стабільність кількості фондів, скорочення числа адміністраторів і активних фондів у 2023 році може вказувати на певні труднощі в цьому секторі. Концентрація ринку в столиці підкреслює важливість розвитку НПФ у регіонах, що могло б сприяти загальному зростанню системи недержавного пенсійного забезпечення [43].

Аналіз ринку недержавних пенсійних фондів в Україні свідчить про домінування відкритих фондів, які залишаються найбільш поширеним типом серед інших видів пенсійних фондів. Станом на 2023 рік, в Україні функціонує 46 відкритих НПФ, що складає більшу частину від загальної кількості таких установ. Відкриті НПФ надають можливість накопичення пенсійних заощаджень будь-яким фізичним особам, незалежно від їхньої професійної діяльності чи місця роботи. Така доступність робить їх привабливими для широкого кола населення. Ці фонди забезпечують простий і зручний спосіб створення додаткових пенсійних накопичень, що сприяє їх популярності, особливо серед тих, хто прагне заздалегідь подбати про фінансову стабільність у пенсійному віці.

Станом на 2023 рік корпоративні НПФ в Україні налічують лише 4 установи, що обумовлено їх вузькою спеціалізацією. Основною метою таких фондів є забезпечення пенсійного захисту працівників конкретних підприємств або їх об'єднань. Корпоративні НПФ створюються роботодавцями для своїх співробітників, що сприяє підвищенню соціального захисту в рамках компанії. Завдяки вигідним умовам пенсійного накопичення, які часто є частиною соціального пакета, такі фонди стимулюють лояльність працівників і сприяють

зниженню плинності кадрів. Проте, через обмежену клієнтську базу, корпоративні НПФ займають незначну частку ринку (рис. 2.1).

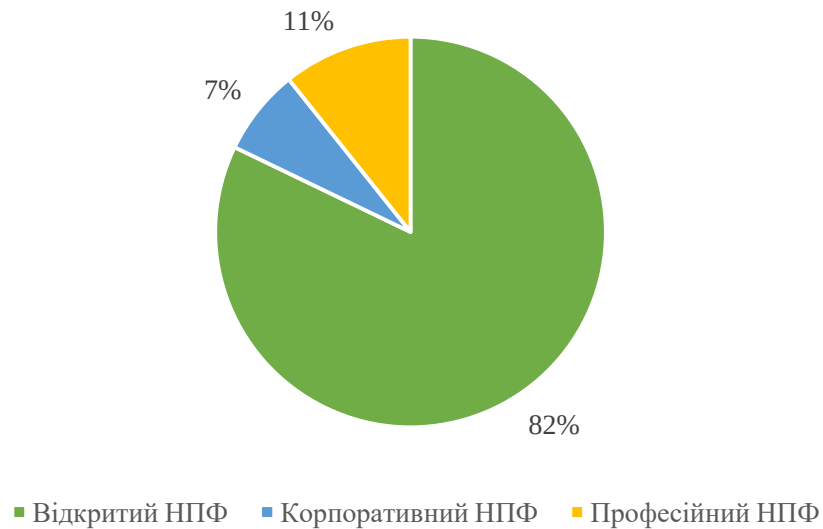


Рисунок 2.1 – Структура ринку недержавних пенсійних фондів України у 2023 році [17]

Професійні НПФ, кількість яких в Україні становить 6, відіграють важливу роль у забезпеченні пенсійного захисту для представників окремих професій або галузей. Ці фонди спеціалізуються на обслуговуванні працівників певних сфер діяльності, надаючи їм можливість накопичення пенсійних коштів на умовах, адаптованих до специфіки їхньої роботи. Завдяки врахуванню особливостей професійної діяльності, професійні фонди пропонують гнучкі та вигідні умови для пенсійних виплат, що робить їх популярними серед професійних спільнот. Такий підхід забезпечує ефективну підтримку працівників у контексті їх трудової діяльності та майбутнього пенсійного забезпечення.

Як показано на рисунку 2.2, на кінець 2021 року в Україні було укладено 95,5 тис. пенсійних контрактів у межах недержавних пенсійних фондів. У 2022 році їх кількість зросла до 96,1 тис., а у 2023 — до 96,9 тис. Помірне, але стабільне зростання свідчить про збереження інтересу до пенсійних накопичень через НПФ, незважаючи на економічні виклики, такі як інфляція та зниження купівельної спроможності [21].

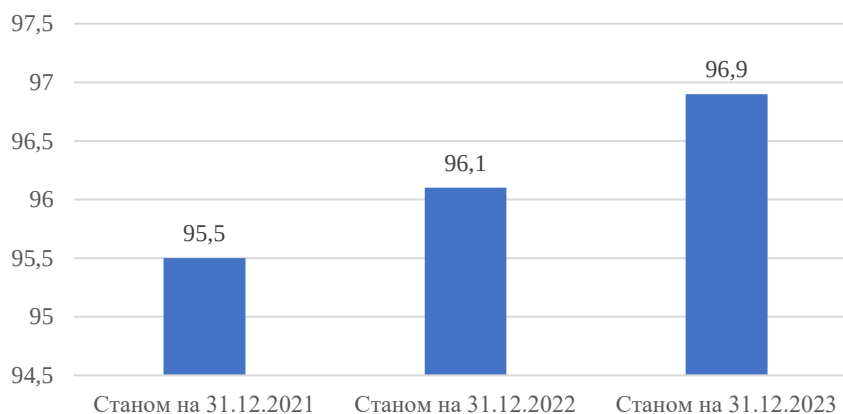


Рисунок 2.2 – Кількість укладених пенсійних контрактів протягом 2021–2023 рр. , тис. шт. [17]

Рисунок 2.3 демонструє, що загальна кількість учасників НПФ, яка враховує як нових, так і вже існуючих клієнтів, демонструє тенденцію до зменшення. Так, станом на 31 грудня 2021 року кількість учасників становила 890,7 тис. осіб, у 2022 році знизилась до 887,8 тис., а у 2023 році досягла позначки 886,3 тис. осіб. Ця динаміка може бути зумовлена поступовим виходом частини учасників із системи або ж недостатньою активністю у залученні нових клієнтів. Паралельне зростання кількості укладених контрактів може пояснюватися укладанням короткострокових пенсійних договорів або тим, що деякі клієнти укладають кілька контрактів з одним фондом. Це, у свою чергу, може свідчити про збереження довіри до НПФ серед існуючих учасників, які продовжують співпрацювати з фондами, але проявляють обережність через загальну економічну нестабільність.

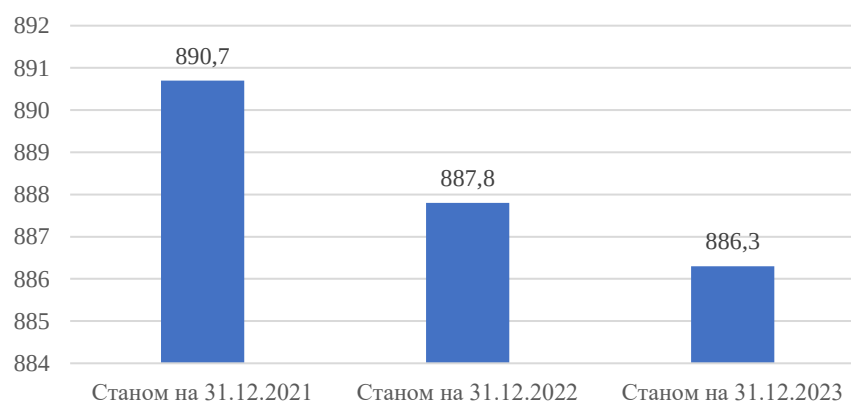


Рисунок 2.3 – Загальна кількість учасників НПФ протягом 2021–2023 рр., тис. осіб [17]

Сукупність цих показників демонструє важливість НПФ як механізму фінансового захисту для громадян, які прагнуть створити додаткові накопичення для забезпечення гідного рівня життя на пенсії. Водночас, для зміцнення своїх позицій на ринку, фондам варто зосередитися на вдосконаленні інвестиційних стратегій та активізації роботи з клієнтами, спрямованої на залучення нових учасників. Це може включати розширення спектра послуг, підвищення рівня обізнаності населення про переваги недержавного пенсійного забезпечення, а також забезпечення стабільності інвестиційних доходів навіть у періоди економічної нестабільності.

Попри незначне зростання кількості укладених контрактів, стабільна кількість функціонуючих фондів і поступове скорочення загальної кількості учасників вказують на необхідність перегляду підходів до управління ринком. Серед потенційних заходів для підтримки розвитку НПФ можна виділити впровадження державних стимулів, зокрема податкових пільг для громадян, які укладають пенсійні контракти, та розширення освітніх програм з фінансової грамотності. Такі заходи сприятимуть підвищенню обізнаності населення про важливість додаткових пенсійних накопичень і зміцненню довіри до системи недержавного пенсійного забезпечення. На таблиці 2.1 показано динаміку кількості укладених пенсійних контрактів та кількості вкладників протягом 2021-2023 рр.

Таблиця 2.1 – Динаміка кількості укладених пенсійних контрактів та кількості вкладників протягом 2021-2023 рр. [17]

Показник	2021	2022	2023	Відхилення 2021/2023	
				абсолютне	відносне
Кількість вкладників юридичних осіб, тис. осіб	2	2	2	0	100,00
Кількість вкладників фізичних осіб, тис. Осіб	86,3	86,7	87,5	1,2	101,39
Загальна кількість вкладників, тис. Осіб	88,3	88,7	89,5	1,2	101,36
Кількість укладених пенсійних контрактів з юридичними особами, тис. шт.	6,7	6,7	6,6	-0,1	98,51
Кількість укладених пенсійних контрактів з - фізичними особами підприємцями, тис. шт.	0,1	0,1	0,1	0	100,00
Кількість укладених пенсійних контрактів з фізичними особами, тис. шт.	88,7	89,3	90,2	1,5	101,69
Загальна кількість укладених пенсійних контрактів, тис. шт.	95,5	96,1	96,9	1,4	101,47

На кінець 2021 року кількість вкладників серед юридичних осіб у системі недержавного пенсійного забезпечення в Україні становила 2 тисячі і залишалася стабільною протягом наступних двох років. Така ситуація свідчить про певну сталість корпоративного сегмента, але відсутність зростання може вказувати на низький інтерес або недостатню популяризацію пенсійних фондів серед підприємств, які могли б використовувати їх як частину соціальних пакетів для своїх працівників.

Водночас кількість вкладників серед фізичних осіб продемонструвала щорічне зростання: з 86,3 тисяч у 2021 році до 87,5 тисяч у 2023 році. Це свідчить про поступове посилення інтересу до недержавного пенсійного забезпечення як інструменту додаткових накопичень. Зростання цього показника може бути викликане зростаючою економічною невизначеністю та бажанням громадян забезпечити фінансову стабільність у старості.

Загальна кількість вкладників у НПФ зросла з 88,3 тисяч осіб у 2021 році до 89,5 тисяч у 2023 році. Ця динаміка, хоча й помірна, свідчить про збереження інтересу до послуг НПФ і може бути результатом поступового підвищення обізнаності населення про переваги пенсійного накопичення.

Кількість укладених контрактів з юридичними особами залишалася стабільною на рівні 6,7 тисяч у 2021–2022 роках, проте у 2023 році зменшилася до 6,6 тисяч. Це зниження може бути зумовлене економічними труднощами, які впливають на бізнес, або зміною пріоритетів компаній щодо соціальних витрат.

Контракти з фізичними особами-підприємцями залишалися на стабільному рівні 0,1 тисячі протягом аналізованого періоду, що вказує на низький рівень зацікавленості цієї групи. Це може бути потенційною зоною для розвитку НПФ, оскільки сегмент малого і середнього бізнесу має значний потенціал за умови правильної популяризації.

Кількість контрактів із фізичними особами збільшилася з 88,7 тисяч у 2021 році до 90,2 тисяч у 2023 році, що підтверджує зростання активності громадян у сфері недержавного пенсійного забезпечення.

Загальна кількість укладених пенсійних контрактів зросла з 95,5 тисяч у 2021 році до 96,9 тисяч у 2023 році. Така динаміка свідчить про зростаючий

інтерес до системи НПФ, але також вказує на необхідність подальшого вдосконалення стратегій НПФ, спрямованих на розширення клієнтської бази та інструментів пенсійного накопичення.

Аналіз демографічних характеристик учасників недержавних пенсійних фондів в Україні дозволяє визначити ключові тенденції у структурі вкладників. Станом на останній звітний період загальна кількість учасників НПФ становить 886,3 тисячі осіб, серед яких більшість складають чоловіки (511,2 тисячі), тоді як жінки представляють меншу частку — 375,1 тисячі осіб.

Такий гендерний розподіл є характерним не лише для України, але й для багатьох інших країн, де чоловіки, як правило, мають вищу середню зарплату та довший трудовий стаж, що робить їх більш активними учасниками накопичувальних пенсійних програм. Цей тренд також відображає традиційні підходи до управління фінансовими ресурсами в українському суспільстві, де чоловіки часто є основними вкладниками в довгострокові інвестиційні інструменти, включаючи пенсійні накопичення.

Гендерні відмінності можуть також бути зумовлені структурою зайнятості в різних секторах економіки, рівнем обізнаності щодо пенсійного забезпечення та доступністю відповідних програм для різних груп населення. Ці фактори вказують на важливість гендерно орієнтованих стратегій популяризації недержавного пенсійного забезпечення, спрямованих на підвищення участі жінок у системі, зокрема через інформування про переваги накопичувальних програм і розширення доступу до них (рис 2.4).

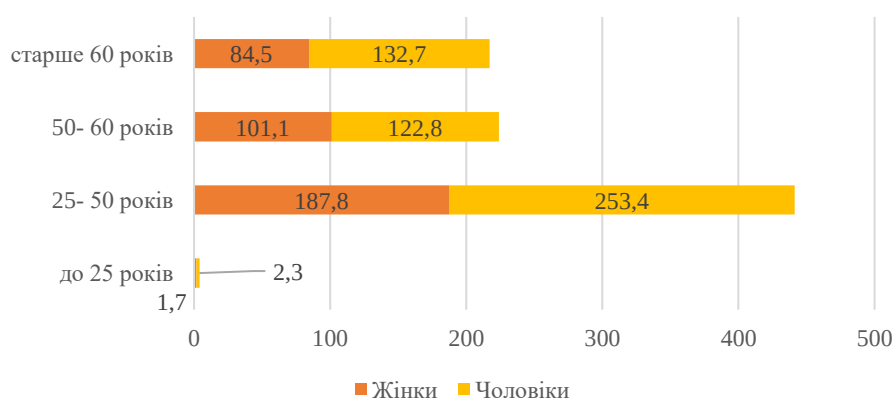


Рисунок 2.4 – Кількість учасників НПФ за статевою ознакою у розрізі вікових груп станом на 31.12.2023, тис. осіб [17]

Аналіз демографічних характеристик учасників недержавних пенсійних фондів в Україні за віковими групами вказує на низку тенденцій, що ілюструють участь різних категорій населення у накопичувальній пенсійній системі.

Молодь до 25 років становить найменш чисельну категорію учасників НПФ — лише 4 тисячі осіб, з яких 1,7 тисячі є жінками, а 2,3 тисячі — чоловіками. Такий низький рівень участі молоді є очікуваним, оскільки молоді люди, як правило, не надають значної уваги питанням пенсійного забезпечення через віддаленість перспективи виходу на пенсію. Залучення молоді до системи НПФ вимагає створення стимулів, зокрема освітніх ініціатив, які пояснюють переваги раннього накопичення, а також розробки доступних і гнучких фінансових інструментів.

Найчисельнішою є вікова група 25-50 років, яка включає 441,2 тисячі учасників, серед яких 187,8 тисяч становлять жінки, а 253,4 тисячі — чоловіки. Ця група є основою системи НПФ, оскільки більшість учасників працездатного віку мають стабільний дохід і прагнуть забезпечити собі додатковий фінансовий захист у майбутньому. Активність цієї категорії свідчить про значний потенціал для довгострокових внесків у систему, що є критично важливим для стабільного функціонування пенсійних фондів.

Категорія від 50 до 60 років включає 223,9 тисячі осіб, з яких 101,1 тисячі — це жінки, а 122,8 тисячі — чоловіки. Ця вікова група демонструє стабільний інтерес до НПФ, оскільки для людей, які наближаються до пенсійного віку, питання накопичення пенсійних коштів стає особливо актуальним. Учасники цієї групи прагнуть підготуватися до виходу на пенсію, забезпечивши додаткове джерело доходу.

Люди віком понад 60 років становлять 217,2 тисячі осіб, з яких 84,5 тисячі — жінки, а 132,7 тисячі — чоловіки. Такий значний показник серед літніх людей вказує на високий рівень довіри до системи НПФ навіть серед осіб, які перебувають у пенсійному віці. Це може свідчити про те, що НПФ розглядаються як додаткове джерело доходу, що компенсує недоліки державного пенсійного забезпечення.

Гендерні відмінності зберігаються у всіх вікових групах, причому чоловіки стабільно становлять більшість учасників. Це може бути зумовлено вищими середніми доходами чоловіків і їхньою більшою фінансовою спроможністю брати участь у накопичувальних програмах. Жінки, хоча й становлять меншу частку, демонструють стійкий інтерес до НПФ, особливо у старших вікових групах.

Загалом, аналіз вікового та гендерного складу учасників НПФ в Україні підкреслює важливість посилення освітньої та інформаційної роботи для залучення молоді, а також створення додаткових стимулів для збільшення участі жінок і людей старшого віку у програмах недержавного пенсійного забезпечення.

Аналіз фінансових показників ринку НПФ в Україні демонструє стійке зростання ключових параметрів, таких як пенсійні внески, інвестиційний дохід і фінансова активність учасників. Протягом трьох років, із 2021 по 2023 рік, спостерігалось стабільне збільшення обсягів вкладень, що свідчить про зростаючу зацікавленість населення та корпоративного сектору у накопичувальних пенсійних програмах.

Динаміка пенсійних внесків показала зростання із 2 618,3 млн грн у 2021 році до 3 043,2 млн грн у 2023 році, що є значним приростом. Це свідчить про зростання фінансової активності у сфері недержавного пенсійного забезпечення. Зокрема, внески від фізичних осіб продемонстрували помітний приріст, збільшившись із 425,2 млн грн у 2021 році до 616,9 млн грн у 2023 році. Така динаміка свідчить про те, що дедалі більше громадян починають усвідомлювати важливість забезпечення додаткового джерела доходу на пенсії.

Підприємницький сегмент, однак, залишався майже незмінним: внески від фізичних осіб-підприємців становили лише 0,3 млн грн щороку протягом усього аналізованого періоду. Це може свідчити про низьку обізнаність підприємців щодо переваг участі в системі НПФ, або ж про їхню обмежену фінансову спроможність долучатися до програм пенсійного накопичення. Відсутність позитивної динаміки у цій категорії потребує окремої уваги з боку

пенсійних фондів через реалізацію інформаційних кампаній та пропонування спеціалізованих продуктів для малого бізнесу.

Зростання інвестиційного доходу є ще одним важливим показником, що відображає ефективність роботи НПФ. Постійний приріст доходів від інвестицій за три роки підкреслює здатність фондів ефективно управляти пенсійними активами, забезпечуючи їх примноження навіть в умовах економічної нестабільності. Така тенденція підвищує довіру вкладників до системи недержавного пенсійного забезпечення.

Загалом, фінансові показники ринку НПФ демонструють позитивну динаміку та стабільний розвиток галузі. Водночас стабільні, але низькі внески від підприємців вказують на необхідність активізації роботи в цьому сегменті. Для подальшого зростання ринку важливо зосередитися на інформаційних кампаніях, спрямованих на підвищення обізнаності серед населення та підприємців, а також на вдосконаленні інвестиційних стратегій, що забезпечать стабільність доходів і привабливість для нових вкладників.

Аналіз фінансових показників НПФ в Україні демонструє стійке зростання внесків, виплат, інвестиційного доходу та витрат, що свідчить про поступовий розвиток цього сегмента фінансового ринку як показано на таблиці 2.2.

Таблиця 2.2 – Динаміка основних показників діяльності недержавних пенсійних фондів протягом 2021-2023 рр. [17]

Показник	2021	2022	2023	Відхилення 2021/2023	
				абсолютне	відносне
Пенсійні внески, всього, млн. грн.	2 618,30	2 819,00	3 043,20	424,90	116,23
у тому числі:					
- від фізичних осіб	425,2	506,7	616,9	191,70	145,08
- від фізичних осіб-підприємців	0,3	0,3	0,3	0,00	100,00
- від юридичних осіб	2 192,40	2 299,60	2 413,50	221,10	110,08
Пенсійні виплати, млн. грн.	1 287,20	1 461,10	1 661,70	374,50	129,09
Кількість учасників, що отримали/ отримують пенсійні виплати, тис. осіб	90	91,9	93,8	3,80	104,22
Сума інвестиційного доходу, млн. грн.	2 957,40	3 285,60	4 088,50	1 131,10	138,25

Прибуток від інвестування активів недержавного пенсійного фонду, млн. грн.	2 428,70	2 683,60	3 403,80	975,10	140,15
Сума витрат, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів, млн. грн.	528,7	602	684,7	156,00	129,51

Внески від юридичних осіб показали стабільний ріст із 2 192,4 млн грн у 2021 році до 2 413,5 млн грн у 2023 році. Це свідчить про зростаючу роль підприємств у формуванні додаткового соціального захисту для своїх працівників. Така динаміка не лише підвищує стабільність пенсійних накопичень, але й сприяє підвищенню лояльності працівників до роботодавців, що активно використовують НПФ у своїх соціальних пакетах.

Обсяги пенсійних виплат також збільшилися з 1 287,2 млн грн у 2021 році до 1 661,7 млн грн у 2023 році. Зростання попиту на виплати пов'язане з тим, що дедалі більше учасників досягають пенсійного віку. Кількість осіб, які отримують пенсійні виплати, за цей період зросла з 90 тисяч до 93,8 тисяч. Це підтверджує значущість недержавних пенсійних фондів як джерела фінансової підтримки пенсіонерів.

Інвестиційний дохід НПФ показав значне зростання — з 2 957,4 млн грн у 2021 році до 4 088,5 млн грн у 2023 році. Ефективне інвестування активів дозволило збільшити прибуток від інвестицій із 2 428,7 млн грн у 2021 році до 3 403,8 млн грн у 2023 році. Це свідчить про високий рівень професіоналізму в управлінні активами та формування довіри учасників до системи НПФ.

Витрати, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів, також зросли — з 528,7 млн грн у 2021 році до 684,7 млн грн у 2023 році. Збільшення цих витрат може бути наслідком необхідності покриття адміністративних витрат і розвитку інфраструктури НПФ. Проте темпи зростання витрат є нижчими, ніж темпи зростання доходів, що вказує на ефективне управління системою загалом.

Ринок НПФ в Україні демонструє високий потенціал для подальшого зростання, проте стикається з низкою викликів, які стримують його розвиток. НПФ відіграють важливу роль у фінансовій системі, забезпечуючи громадянам

додаткові джерела доходів на пенсії, сприяючи розширенню інвестиційних можливостей та підтримуючи економічну стабільність. Для максимального розкриття потенціалу ринку необхідно зосередитися на подоланні поточних перешкод, таких як недостатня популяризація НПФ серед населення, низька активність фізичних осіб-підприємців і необхідність вдосконалення інвестиційних стратегій.

SWOT-аналіз ринку недержавних пенсійних фондів в Україні дозволяє оцінити його сильні та слабкі сторони, а також виявити можливості розвитку і потенційні загрози. Ринок має значний потенціал для зростання за рахунок підвищення обізнаності громадян, залучення міжнародних інвесторів і стимулювання участі малого та середнього бізнесу. Водночас розвиток стримується такими факторами, як низька активність фізичних осіб серед вкладників, інфляційні ризики, обмеження у використанні інвестиційних інструментів і нормативні перепони як показано на таблиці 2.3.

Таблиця 2.3 – SWOT-аналіз ринку недержавних пенсійних фондів

Сильні сторони (Strengths)	Слабкі сторони (Weaknesses)
Додаткове джерело пенсійного доходу для населення	Недостатня обізнаність населення про можливості НПФ
Можливість залучення інвестицій у вітчизняну економіку	Обмеженість інструментів для інвестування
Стабільне регулювання та підтримка з боку держави	Складна нормативна база, що перешкоджає ефективній діяльності
Різноманітні фінансові інструменти для управління пенсійними коштами	Невелика кількість фізичних осіб як вкладників НПФ
Можливості (Opportunities)	Загрози (Threats)
Розширення обізнаності населення про переваги участі у НПФ	Інфляційні ризики, що знецінюють пенсійні заощадження
Залучення іноземних інвесторів та міжнародних фінансових установ	Економічна нестабільність, що зменшує кількість вкладників
Стимулювання участі малого та середнього бізнесу у фінансуванні НПФ	Нестабільність законодавчої бази та зміни у державному регулюванні
Вдосконалення нормативно-правової бази	Ризик недовіри населення до НПФ через випадки недобросовісної діяльності

Для подолання цих слабких сторін і загроз необхідно забезпечити скоординовані дії держави, ринкових учасників і зацікавлених сторін, спрямовані на створення стабільної та ефективної системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні.

Однією з основних проблем ринку НПФ в Україні є недостатня обізнаність громадян про їхні переваги та можливості [44]. В таблиці 2.4 описані основні проблеми ринку НПФ. Більшість населення не володіє необхідною інформацією щодо принципів роботи НПФ та їхньої ролі як ефективного інструменту додаткового пенсійного забезпечення. Це зумовлює низький рівень участі фізичних осіб у НПФ, тоді як основний обсяг внесків надходить від юридичних осіб, які використовують НПФ як елемент соціального пакета для своїх працівників [30].

Таблиця 2.4 – Основні проблеми ринку недержавних пенсійних фондів

Проблема	Опис проблеми	Вплив на ринок НПФ
Недостатня обізнаність населення	Низький рівень розуміння функціонування НПФ і їхніх переваг серед населення	Зменшення кількості фізичних осіб як вкладників, зниження обсягів пенсійних внесків
Обмежені інвестиційні інструменти	Недостатня різноманітність інструментів для інвестування пенсійних активів	Зниження потенційного інвестиційного доходу, обмеження ефективності системи
Регуляторні бар'єри	Нечіткість законодавства, надмірна зарегульованість	Труднощі в роботі адміністраторів, зниження привабливості ринку для нових учасників
Економічна нестабільність	Інфляційні процеси, кризи, зниження рівня доходів	Зменшення обсягів внесків, скорочення кількості нових вкладників

Ще однією суттєвою перешкодою є обмежений вибір інвестиційних інструментів на українському ринку [29]. Недостатній розвиток фінансових ринків та обмеження в інвестиційних стратегіях значно знижують потенційну дохідність пенсійних активів. Це негативно впливає на ефективність роботи фондів і зменшує їхню привабливість для нових учасників.

Додатково, ринок стикається із регуляторними та правовими бар'єрами. Чинне законодавство, зокрема у частині захисту інтересів вкладників і механізмів нагляду, часто не відповідає сучасним викликам. Нечіткість або надмірна зарегульованість окремих положень створюють труднощі для роботи адміністраторів НПФ і обмежують можливості розвитку ринку.

Інфляція та економічна нестабільність також чинять значний негативний вплив. Умови постійного зростання цін і невизначеність економічного майбутнього зменшують готовність громадян до довгострокових інвестицій, таких як участь у НПФ, які потребують тривалого періоду для накопичення

капіталу [28]. Крім того, економічні кризи та зниження доходів населення суттєво обмежують приплив нових вкладників і обсяг внесків.

Таким чином, розвиток ринку НПФ в Україні стримується низкою структурних, економічних і нормативних перешкод. Для подолання цих викликів необхідно підвищити рівень фінансової грамотності населення, розширити інвестиційні можливості, а також модернізувати нормативно-правову базу з метою створення сприятливих умов для функціонування та розвитку НПФ.

2.2 Структура інвестиційного портфеля недержавних пенсійних фондів

Аналіз структури інвестиційного портфеля недержавних пенсійних фондів України, зокрема горизонтальний аналіз, показаний в таблиці 2.5, дозволяє оцінити зміни за період з 2021 по 2023 рік, виявити основні тенденції, а також визначити інвестиційні переваги та ризики.

Таблиця 2.5 – Горизонтальний аналіз структури інвестиційного портфеля недержавних пенсійних фондів протягом 2021-2023 рр. [17]

Назва активу	2021	2022	2023	Абсолютне відхилення		Темп росту	
				2022 до 2021	2023 до 2022	2022 до 2021	2023 до 2022
Державні цінні папери	1 807,10	1 864,80	2 416,50	57,70	551,70	103,19	129,58
Грошові кошти	1 290,10	1 666,40	2 103,20	376,30	436,80	129,17	126,21
Облігації підприємств	423,3	374,3	181	-49,00	-193,30	88,42	48,36
Об'єкти нерухомості	108,7	109	40,6	0,30	-68,40	100,28	37,25
Дебіторська заборгованість	42,3	50,4	58,4	8,10	8,00	119,15	115,87
Акції	64,4	42	44,7	-22,40	2,70	65,22	106,43
Інші інвестиції	13,6	11	10,9	-2,60	-0,10	80,88	99,09

Облігації внутрішніх місцевих позик	114,3	13,4	11,1	-100,90	-2,30	11,72	82,84
Банківські метали	10,9	14,7	23,4	3,80	8,70	134,86	159,18
Всього:	3 874,70	4 146,00	4 889,80	271,30	743,80	107,00	117,94

Інвестиції в державні цінні папери в Україні демонстрували стабільне зростання протягом 2021–2023 років. У 2022 році вони збільшилися на 57,7 млн грн, а в 2023 році — на значні 551,7 млн грн. Це зростання пов'язане з підвищенням їх привабливості в умовах економічної нестабільності, оскільки державні облігації забезпечують надійний дохід і високу ліквідність. Крім того, державні облігації часто мають урядові гарантії та пільгові умови для пенсійних фондів, що додатково стимулює їх популярність.

Зростання грошових коштів на рахунках фондів у 2022 році на 376,3 млн грн, а в 2023 році — на 436,8 млн грн свідчить про бажання зберігати ліквідні ресурси для швидкого реагування на ринкові зміни. Така динаміка також відображає обережність фондів щодо довгострокових інвестицій в інші активи через нестабільність інфляції та підвищення відсоткових ставок. Водночас, збільшення грошових резервів може бути пов'язане із забезпеченням своєчасних виплат учасникам фондів.

Інвестиції в корпоративні облігації знизилися: у 2022 році на 49 млн грн, а в 2023 році — ще на 193,3 млн грн. Це скорочення пояснюється зростанням ризиків у корпоративному секторі та підвищенням ставок за державними облігаціями, що робить їх більш конкурентоспроможними порівняно з корпоративними інструментами.

Інвестиції в нерухомість показали слабке зростання на 0,3 млн грн у 2022 році, але в 2023 році скоротилися на 68,4 млн грн. Це свідчить про зниження попиту на нерухомість через її низьку ліквідність та ризики знецінення на тлі інфляції. Складнощі з продажем або оцінкою нерухомості також могли вплинути на її частку в портфелі фондів.

Дебіторська заборгованість зросла на 8,1 млн грн у 2022 році та ще на 8 млн грн у 2023 році, що може свідчити про активізацію кредитних угод. Фонди,

ймовірно, прагнули підвищити дохідність за рахунок позик під вищий відсоток, хоча це також підвищує ризики неплатежів.

Інвестиції в акції демонстрували коливання: у 2022 році скоротилися на 22,4 млн грн, а у 2023 році трохи зросли на 2,7 млн грн. Це відображає обережний підхід фондів до акцій через волатильність ринку. Незначне зростання у 2023 році може свідчити про поступове повернення фондів до цього інструменту для підвищення дохідності.

Обсяг інших інвестицій зменшився: на 2,6 млн грн у 2022 році та на 0,1 млн грн у 2023 році. Це свідчить про зниження зацікавленості у менш ліквідних інструментах на користь стабільніших активів, як-от державні цінні папери.

Облігації внутрішніх місцевих позик скоротилися на 100,9 млн грн у 2022 році та ще на 2,3 млн грн у 2023 році. Це може бути пов'язано з низькою ліквідністю цих інструментів і перевагою центральних державних облігацій у періоди економічної невизначеності.

Інвестиції в банківські метали зросли, особливо у 2023 році на 8,7 млн грн. Це відображає їхню роль як інструменту захисту від інфляційних ризиків та девальвації національної валюти.

Загальна структура інвестиційного портфеля недержавних пенсійних фондів України демонструє прагнення збалансувати дохідність і ризики. Фонди надають перевагу високоліквідним і надійним активам, зокрема державним цінним паперам та грошовим коштам, одночасно знижуючи частку ризикових інструментів, таких як акції та корпоративні облігації.

Вертикальний аналіз структури інвестиційного портфеля недержавних пенсійних фондів демонструє зміни у пріоритетах розподілу активів, які відображають адаптацію до економічних умов та ринкових змін, а також оцінку рівня ризику в різних категоріях активів.

Державні цінні папери залишаються ключовим елементом інвестиційного портфеля, незважаючи на тимчасове зниження їхньої частки до 45,0% у 2022 році. У 2023 році їх частка знову зросла до 49,4%, що свідчить про повернення довіри до цього інструменту в умовах фінансової нестабільності. Така стабільність державних облігацій пов'язана з їх здатністю забезпечувати

надійний дохід навіть за несприятливих економічних умов. Для пенсійних фондів цей інструмент є привабливим завдяки низькому рівню ризику та підтримці державних гарантій, що дозволяє їм зберігати баланс між доходністю та безпекою активів.

Вертикальний аналіз структури інвестиційного портфеля недержавних пенсійних фондів в Україні за 2021–2023 роки, показаний в таблиці 2.6, виявляє зміни у розподілі активів, які відображають адаптацію фондів до економічної нестабільності та ринкових умов.

Таблиця 2.6 – Вертикальний аналіз структури інвестиційного портфеля недержавних пенсійних фондів протягом 2021-2023 рр. [17]

Назва активу	2021	2022	2023	Структурне зрушення	
				2022 до 2021	2023 до 2022
Державні цінні папери	46,6%	45,0%	49,4%	-1,6%	4,4%
Грошові кошти	33,3%	40,2%	43,0%	6,9%	2,8%
Облігації підприємств	10,9%	9,0%	3,7%	-1,9%	-5,3%
Об'єкти нерухомості	2,8%	2,6%	0,9%	-0,2%	-1,7%
Дебіторська заборгованість	1,1%	1,2%	1,2%	0,1%	0,0%
Акції	1,7%	1,0%	0,9%	-0,7%	-0,1%
Інші інвестиції	0,4%	0,3%	0,2%	-0,1%	-0,1%
Облігації внутрішніх місцевих позик	2,9%	0,3%	0,2%	-2,6%	-0,1%
Банківські метали	0,3%	0,4%	0,5%	0,1%	0,1%
Всього:	100	100	100	-	-

Частка державних цінних паперів, яка у 2022 році становила 45,0%, зросла до 49,4% у 2023 році. Це свідчить про стабільність цього інструменту та його привабливість як надійного та ліквідного активу в умовах економічної невизначеності.

Частка грошових коштів помітно збільшилася — з 33,3% у 2021 році до 40,2% у 2022 році, а у 2023 році досягла 43,0%. Такий ріст свідчить про прагнення фондів підтримувати ліквідність портфеля, що дозволяє швидко реагувати на ринкові зміни та забезпечувати своєчасні виплати учасникам.

Інвестиції в облігації підприємств значно скоротилися: з 10,9% у 2021 році до 3,7% у 2023 році. Це зменшення можна пояснити підвищенням ризиком корпоративного сектору та зростаючою популярністю державних цінних паперів як менш ризикової альтернативи.

Частка інвестицій у нерухомість також скоротилася — з 2,8% у 2021 році до 0,9% у 2023 році. Це пов'язано з низькою ліквідністю цього активу та його чутливістю до економічних коливань, які можуть впливати на його вартість.

Дебіторська заборгованість залишалася стабільною, коливаючись у межах 1,1–1,2%, що свідчить про обмежені зміни у кредитній діяльності фондів.

Інвестиції в акції зменшилися з 1,7% у 2021 році до 0,9% у 2023 році, що є наслідком високої волатильності фондового ринку та переваги більш стабільних активів.

«Інші інвестиції» зменшили свою частку з 0,4% у 2021 році до 0,2% у 2023 році, що свідчить про їхню низьку дохідність або надійність.

Облігації внутрішніх місцевих позик втратили привабливість, і їх частка зменшилася з 2,9% у 2021 році до 0,2% у 2023 році через обмежену ліквідність і менш передбачувані доходи.

Натомість банківські метали збільшили свою частку з 0,3% у 2021 році до 0,5% у 2023 році. Їх популярність зростає як інструмент захисту від інфляції та знецінення валюти.

Таким чином, інвестиційний портфель НПФ демонструє прагнення до підвищення ліквідності, стабільності та зниження ризиків, зберігаючи акцент на надійних активах, таких як державні цінні папери та грошові кошти.

Структура інвестиційного портфеля НПФ в Україні суттєво різниться залежно від типу фонду. Кожен тип НПФ — відкритий, корпоративний і професійний — має унікальні особливості у розподілі активів. Ці відмінності обумовлені специфікою діяльності фондів, орієнтацією на певні групи клієнтів та готовністю до прийняття ризиків (табл. 2.7).

Таблиця 2.7 – Структура активів НПФ за видами фондів станом на 31.12.2023, % [33]

Вид НПФ	Відкриті	Корпоративні	Професійні
Цінні папери	55,92%	65,49%	56,76%
Грошові кошти	39,24%	33,93%	34,46%
Банківські метали	1,05%	0,00%	0,00%
Нерухомість	1,16%	0,00%	4,08%
Інші активи	2,64%	0,58%	4,70%
Всього	100,00%	100,00%	100,00%

Розподіл активів у недержавних пенсійних фондах України залежить від їхнього типу — відкритого, корпоративного чи професійного. Особливості кожного типу визначаються специфікою діяльності, цільовою аудиторією та рівнем ризиків, які фонди готові приймати.

Основу активів усіх трьох типів фондів складають цінні папери. Корпоративні НПФ мають найвищу частку цінних паперів — 65,49%, що пояснюється орієнтацією на стабільну дохідність для працівників конкретних підприємств. Такі фонди акцентують увагу на надійних інструментах, таких як державні облігації, з метою мінімізації ризиків. У відкритих НПФ частка цінних паперів становить 55,92%, що трохи нижче через більшу різноманітність клієнтського складу, включаючи фізичних осіб із різними вподобаннями щодо ризиків. У професійних НПФ ця частка близька до відкритих — 56,76%, оскільки вони орієнтовані на професійні спільноти, де важливі як стабільність, так і варіативність активів.

Грошові кошти є значною складовою портфеля. У відкритих НПФ їхня частка досягла 43,0% у 2023 році, що зумовлено потребою в ліквідності для оперативного задоволення запитів учасників. Корпоративні НПФ мають нижчу частку — 33,93%, оскільки їхня аудиторія стабільніша. У професійних НПФ цей показник становить 34,46%, забезпечуючи необхідний рівень ліквідності для періодичних виплат.

Банківські метали представлені лише у відкритих НПФ із часткою 1,05%. Це пояснюється їхньою роллю як засобу диверсифікації та захисту активів у періоди економічної нестабільності. Корпоративні та професійні фонди не використовують цей інструмент через орієнтацію на більш передбачувані активи.

Нерухомість становить 1,16% у відкритих НПФ і 4,08% у професійних НПФ, тоді як у корпоративних НПФ цей актив відсутній. Відкриті фонди використовують нерухомість як довгостроковий інструмент приросту, а професійні фонди надають перевагу цьому активу завдяки його потенціалу підвищення дохідності. Корпоративні НПФ уникають нерухомості через необхідність підтримання стабільного доходу.

Частка інших активів у відкритих НПФ становить 2,64%, у корпоративних — лише 0,58%, а в професійних — 4,7%. Це відображає прагнення професійних фондів до диверсифікації та інвестування в активи з вищим потенціалом доходності, тоді як корпоративні фонди залишаються консервативними.

Таким чином, структура активів НПФ залежить від їхніх цілей і аудиторії: відкриті фонди фокусуються на ліквідності, корпоративні — на стабільності, а професійні — на збалансованому підході із включенням різноманітних активів для врахування специфіки своєї аудиторії.

2.3 Економічна ефективність та прибутковість інвестиційної діяльності пенсійних фондів

Аналіз економічної ефективності та прибутковості інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів за період 2021–2023 років демонструє суттєві відмінності між корпоративними, відкритими та професійними фондами. Дослідження динаміки змін обсягів активів у цих фондах дозволяє виявити специфічні стратегії управління та підходи до інвестування, які вони використовують.

Для аналізу було обрано різні типи НПФ, що дозволило розкрити особливості їхніх інвестиційних стратегій та оцінити прибутковість діяльності кожного типу фонду. Зокрема, корпоративні, відкриті та професійні фонди демонструють різні підходи до управління активами, що дає змогу дослідити вплив економічних умов і стратегії інвестування на їхню ефективність.

Корпоративний пенсійний фонд «Укрексімбанк» обрано як приклад корпоративного фонду, орієнтованого на забезпечення інтересів окремого підприємства та його працівників. Результати діяльності цього фонду відображають стабільність та консервативний підхід до управління активами, що

дозволяє підтримувати стабільне зростання активів. Така стратегія відповідає потребам працівників підприємства у стабільному пенсійному забезпеченні.

Відкриті пенсійні фонди, серед яких «Емерит-Україна», «Приватфонд», «ОТП ПЕНСІЯ», «Фармацевтичний» та «Династія», були обрані для аналізу завдяки своїй універсальності та орієнтації на широкий коло учасників. Їхня діяльність характеризується диверсифікацією активів і адаптивністю до змін ринку. Аналіз цих фондів дозволяє оцінити, як різні економічні умови та обрані інвестиційні стратегії впливають на стабільність та прибутковість. Відмінності в динаміці розвитку серед цих фондів дають змогу порівняти їхні підходи до інвестування та визначити ключові фактори, які впливають на їхню ефективність.

Професійні пенсійні фонди, такі як «Енергетиків України» та «Магістраль», спрямовані на забезпечення пенсійних виплат для працівників окремих професійних галузей. Їхні джерела фінансування є менш стабільними порівняно з іншими типами фондів, що впливає на специфіку їхньої інвестиційної діяльності. Аналіз цих фондів надає можливість виявити чинники, які впливають на їхню прибутковість, і оцінити ефективність управління активами в умовах галузевої залежності.

Таким чином, аналіз діяльності корпоративних, відкритих та професійних НПФ дозволяє зробити висновки про їхні унікальні стратегії управління активами та визначити ключові фактори, які сприяють стабільності та прибутковості кожного з цих типів фондів.

Розглянемо прибуток недержавних пенсійних фондів протягом 2021-2023 рр. в таблиці 3.1.

Таблиця 3.1 – Прибуток недержавних пенсійних фондів протягом 2021-2023 рр., млн грн [41]

Назва НПФ	Вид фонду	2021	2022	2023	Відхилення 2021/2023	
					абсолютне	відносне
Непідприємницьке товариство «Недержавний корпоративний пенсійний фонд ВАТ «Укресімбанк»	корпоративний	278,30	301,77	370,63	92,33	133,18

Відкритий недержавний пенсійний фонд "Емерит-Україна"	відкритий	270,07	232,74	277,97	7,90	102,93
Відкритий пенсійний фонд "Приватфонд"	відкритий	163,88	170,92	221,78	57,90	135,33
ВПФ "ОТП ПЕНСІЯ"	відкритий	178,90	205,02	218,66	39,76	122,22
Відкритий пенсійний фонд "Фармацевтичний"	відкритий	133,47	84,46	113,86	-19,61	85,31
Непідприємницьке товариство «Відкритий пенсійний фонд "Династія"»	відкритий	55,31	70,01	88,44	33,13	159,90
Професійний пенсійний фонд незалежної галузевої професійної спілки енергетиків України	професійний	111,79	57,27	55,73	-56,07	49,85
Професійний недержавний пенсійний фонд "Магістраль"	професійний	47,92	51,49	47,29	-0,63	98,69

Корпоративний пенсійний фонд «Укрексімбанк» демонструє стабільну динаміку зростання активів протягом останніх трьох років. Зокрема, у 2021 році обсяг активів складав 278,3 млн грн, у 2022 році збільшився до 301,7 млн грн, а в 2023 році досягнув 370,6 млн грн. Така позитивна динаміка свідчить про ефективну інвестиційну політику фонду, яка базується на використанні надійних фінансових інструментів із фіксованою доходністю. Зростання активів може пояснюватися застосуванням консервативної стратегії управління, спрямованої на забезпечення стабільного доходу для працівників компанії-засновника.

Інвестиційний портфель фонду складається з внутрішніх державних облігацій (ОВДП), облігацій приватних компаній (зокрема, ТОВ «ЕСКА КАПІТАЛ», ТОВ «НоваПей Кредит», ТОВ «НОВА ПОШТА») і облігацій місцевих позик. Значна частка державних облігацій у структурі активів забезпечує високу надійність та передбачуваний рівень доходності, що особливо важливо в умовах економічної нестабільності [48]. Такий підхід сприяє мінімізації ризиків і підтриманню фінансової стійкості фонду.

Для оцінки справедливої вартості боргових цінних паперів застосовуються біржові котирування або інші методи залежно від рівня

ліквідності активів. Використання таких підходів дозволяє зменшити вплив ринкових ризиків та забезпечити стабільне зростання активів, що підтверджує ефективність обраної інвестиційної стратегії.

Серед відкритих пенсійних фондів спостерігаються значні коливання в обсягах активів. Так, відкритий пенсійний фонд «Емерит-Україна» у 2022 році зазнав зниження активів із 270 млн грн до 232,7 млн грн, що може бути наслідком впливу економічних та ринкових ризиків або переходу до більш ризикованої інвестиційної стратегії. Проте у 2023 році активи фонду зросли до 277,9 млн грн, що може свідчити про стабілізацію фінансових показників або ефективну реалізацію інвестиційних можливостей. На кінець 2023 року фонд класифікував фінансові інвестиції як утримувані для продажу із використанням справедливої вартості, що відображається в прибутках чи збитках. Загальна вартість таких інвестицій становила 174,98 млн грн.

Значну частину портфеля фонду (139,58 млн грн) складають облігації внутрішньої державної позики України (ОВДП), дохідність яких гарантується Кабінетом Міністрів України. Це свідчить про консервативний підхід до управління ризиками. Частка облігацій українських приватних компаній у портфелі становила 35,4 млн грн, зокрема, облігації ТОВ «РУШ» (13,25 млн грн), ТОВ «НОВА ПОШТА» (13,4 млн грн) та ТОВ «ЕСКА КАПІТАЛ» (8,75 млн грн).

Оцінка активів здійснювалася із застосуванням справедливої вартості, використовуючи дані першого та другого рівнів, що гарантує ринкову об'єктивність. У 2023 році переоцінка справедливої вартості вплинула на фінансовий результат фонду: було зафіксовано прибуток у розмірі 89,75 млн грн і збиток у сумі 77,17 млн грн. Дані третього рівня в межах звітного періоду не мали впливу на фінансові результати [18].

Аналогічна тенденція спостерігається у діяльності фонду «Приватфонд», активи якого демонструють стабільне зростання: від 163,9 млн грн у 2021 році до 221,8 млн грн у 2023 році. Така динаміка свідчить про обережну інвестиційну стратегію, орієнтовану на використання менш ризикових фінансових інструментів із забезпеченням поступового приросту доходів. Консервативний

підхід фонду дозволяє підтримувати стабільні фінансові показники, мінімізуючи вплив ринкових ризиків.

У структурі довгострокових фінансових інвестицій «Приватфонду» знаходиться частка у статутному капіталі ТОВ «Корсіс ЛТД», яка складає 4,26% і оцінюється за справедливою вартістю. Протягом 2022-2023 років її балансова вартість залишалася стабільною на рівні 493 тис. грн, а результати переоцінки відображалися в іншому сукупному доході.

Поточні фінансові інвестиції фонду складаються з короткострокових депозитів, які обліковуються за амортизованою собівартістю і розміщені на строк понад три місяці. Станом на 31 грудня 2023 року загальна сума таких інвестицій становила 5,9 млн грн, включаючи:

- Депозит на суму 3 млн грн, розміщений в АТ «Акцент-Банк» на строк 104 дні.
- Депозит на суму 2,9 млн грн, розміщений в АТ «Акцент-Банк» на строк 97 днів.

Обидва депозити не передбачають можливості дострокового зняття коштів, що підкреслює прагнення фонду до стабільності та забезпечення фіксованої дохідності протягом визначеного періоду [22].

Відкритий пенсійний фонд «ОТП Пенсія» зосереджений на формуванні консервативного інвестиційного портфеля, орієнтованого на максимальний захист капіталу учасників. Основна стратегія фонду передбачає інвестування у банківські депозити, державні облігації, а також іноземну валюту, частка якої становить до 10% активів. Основним напрямом діяльності є вкладення у високодохідні сегменти грошового ринку, такі як банківські депозити та облігації, що разом можуть складати до 80% активів фонду. Державні облігації займають до 50% портфеля, забезпечуючи високу дохідність навіть у періоди зниження ставок на фінансових ринках.

У грудні 2023 року фонд адаптував свою інвестиційну стратегію у відповідь на зміни макроекономічних умов в Україні. Зокрема, ключовими факторами стали зниження облікової ставки Національним банком України (НБУ) з 16% до 15%, стабілізація валютного ринку та суттєве уповільнення

інфляції – з 26,6% у 2022 році до 5-6% у 2023 році. Разом із цим, НБУ знизив ставки за депозитними сертифікатами овернайт та рефінансування для банків, що вплинуло на зменшення привабливості гривневих інструментів, але сприяло підтримці макрофінансової стабільності та курсової стійкості гривні.

У відповідь на ці зміни фонд здійснив активну перебудову портфеля з метою підвищення дохідності. Зокрема, у грудні 2023 року було продано облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) на суму 10,5 млн грн і придбано нові облігації з вищою дохідністю на 12,3 млн грн. У депозитній частині портфеля значні кошти були розміщені в таких банках, як «Прокредит» (30,5 млн грн) та «КредитВестбанк» (24,5 млн грн), а також додаткові інвестиції спрямовані в банки «Агропросперіс», «ПУМБ» і «СЕНС». Ці дії забезпечили підвищення середньої дохідності портфеля [34].

Результати цих змін позитивно вплинули на фінансові показники фонду. У грудні 2023 року дохідність «ОТП Пенсія» становила 1,2% (еквівалент 14,7% річних), а за підсумками року – 17,6%, що значно перевищує рівень інфляції, який склав 5,1%. Завдяки оптимізації портфеля та переведенню активів із короткострокових у середньострокові інструменти фонд забезпечив стабільний приріст капіталу своїм учасникам. Це робить «ОТП Пенсія» привабливим вибором для інвесторів, які прагнуть дотримуватися помірної-консервативної стратегії з мінімальними ризиками та стабільним рівнем доходу.

Фонд «Фармацевтичний» заслуговує окремої уваги через значне зниження активів у 2022 році, коли їх обсяг скоротився з 133,5 млн грн у 2021 році до 84,5 млн грн. Це суттєве падіння могло бути спричинене як несприятливою економічною ситуацією в країні, так і впливом зовнішніх факторів, що призвели до тимчасових збитків. Проте у 2023 році активи фонду зросли до 113,9 млн грн, що свідчить про часткове відновлення після кризового періоду та, ймовірно, перегляд інвестиційної політики.

Фонд реалізує консервативну інвестиційну стратегію, орієнтовану на мінімізацію ризиків і забезпечення стабільного прибутку. Основний акцент робиться на інвестування у менш ризикові фінансові інструменти, які зменшують

волатильність доходів і сприяють стабільному зростанню активів, що є важливим для надійного збереження капіталу вкладників.

Довгострокові фінансові інвестиції фонду включають частку у статутному капіталі компанії, яка оцінюється за справедливою вартістю. Результати переоцінок таких активів відображаються в іншому сукупному доході, що забезпечує прозорість звітності та дозволяє ефективно контролювати динаміку вартості активів. Це важливо як для інвесторів, так і для аналітиків.

Поточні фінансові інвестиції представлені переважно короткостроковими депозитами, розміщеними на строк понад три місяці та облікованими за амортизованою собівартістю. Такі депозити не підлягають достроковому зняттю, що сприяє стабільності доходів. Станом на 31 грудня 2023 року загальна сума депозитів фонду становила 5,9 млн грн, розміщених в АТ «Акцент-Банк», зокрема:

- Депозит на суму 3 млн грн строком 104 дні.
- Депозит на суму 2,9 млн грн строком 97 днів.

Такий підхід до управління капіталом забезпечує стабільні надходження від процентного доходу, що сприяє підвищенню довіри з боку інвесторів та учасників і підтримує репутацію фонду як надійного фінансового інструмента [36].

Відкритий пенсійний фонд «Династія» продемонстрував найвищі темпи зростання активів серед відкритих фондів, збільшивши їх обсяг із 55,3 млн грн у 2021 році до 88,4 млн грн у 2023 році. Така позитивна динаміка вказує на успішні інвестиційні рішення та ефективне залучення нових учасників, що забезпечує стабільне нарощення активів і високу дохідність.

Фонд дотримується збалансованої інвестиційної стратегії, яка дозволяє досягати стабільного доходу при помірному рівні ризику. Кошти інвестуються в довгострокові активи, що включають державні та муніципальні облігації, акції українських компаній, корпоративні облігації, інструменти грошового ринку та іпотечні цінні папери. Така широка диверсифікація портфеля знижує ризики та забезпечує стабільні надходження, підтримуючи фінансову стійкість фонду.

У грудні 2023 року фонд реінвестував кошти, отримані від купонних виплат, закінчення строку депозитів та пенсійних внесків, у гривневі облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) із терміном погашення в лютому 2027 року. Крім того, значні суми були розміщені на депозитах у таких банках, як АТ «Сенс Банк» і АТ «Банк Авангард».

Фінансові результати фонду за 2023 рік є вражаючими: дохідність у грудні склала 1%, а за рік – 21,33%, що перевищує рівень інфляції (5,1%) у понад чотири рази. Такий показник став одним із найкращих серед 30 найбільших недержавних пенсійних фондів і свідчить про ефективність обраної стратегії управління активами.

Професійні пенсійні фонди, зокрема «Енергетиків України» та «Магістраль», демонструють менш стабільні фінансові показники у порівнянні з іншими категоріями фондів. Зокрема, активи фонду «Енергетиків України» скоротилися з 111,8 млн грн у 2021 році до 55,7 млн грн у 2023 році. Таке зниження, ймовірно, є наслідком негативного впливу економічних факторів та підвищеної волатильності інвестиційного портфеля. Основними причинами можуть бути обмежені можливості фонду у залученні нових учасників та здійснення високоризикових інвестицій, що значно вплинули на його дохідність. Подібна динаміка викликає обґрунтоване занепокоєння серед вкладників і вказує на необхідність глибшого аналізу та коригування інвестиційної стратегії для забезпечення фінансової стійкості.

Загальний аналіз ринку пенсійних фондів свідчить, що відкриті пенсійні фонди демонструють відносно стабільну динаміку зростання, що обумовлено активним залученням нових учасників і широкою диверсифікацією інвестиційних портфелів. Такий підхід дозволяє зменшити ризики, пов'язані з окремими фінансовими інструментами, і підвищити захист від впливу несприятливих економічних умов. У своїй діяльності відкриті фонди переважно інвестують у державні облігації, банківські депозити та інші низькоризикові активи з передбачуваною дохідністю.

Корпоративні пенсійні фонди, слідуючи консервативній інвестиційній стратегії, також демонструють стабільне збільшення активів. Основна мета такої

стратегії полягає у забезпеченні захисту капіталу та стабільного фінансового зростання, що є критично важливим в умовах економічної нестабільності. Орієнтація на низькоризикові інструменти, такі як державні облігації та банківські депозити, дозволяє корпоративним фондам мінімізувати вплив економічних коливань і зберігати стабільність своїх активів.

Таким чином, відкриті пенсійні фонди забезпечують стабільне зростання завдяки активному залученню учасників і розумному управлінню активами. Корпоративні фонди демонструють високу стійкість завдяки консервативним підходам до інвестування. Водночас професійним пенсійним фондам рекомендується зосередитися на вдосконаленні управління ризиками та оптимізації інвестиційних стратегій для підвищення стабільності та ефективності діяльності.

Висновки до розділу 2

У другому розділі проведено детальний аналіз інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні. Визначено основні тенденції розвитку ринку, структуру інвестиційних портфелів та чинники, що впливають на ефективність їхньої діяльності. Зокрема, встановлено, що ключовими напрямками інвестицій є державні цінні папери, банківські депозити та облігації підприємств. Однак спостерігається недостатня диверсифікація активів, що обмежує потенціал збільшення прибутковості фондів та підвищує ризики. Ефективність інвестиційної діяльності значною мірою залежить від стабільності фінансового ринку, макроекономічних умов та нормативно-правового регулювання. Результати аналізу свідчать про потребу вдосконалення інвестиційних стратегій через запровадження сучасних методів управління активами, зокрема з використанням економіко-математичного моделювання. Таким чином, аналіз інвестиційної діяльності НПФ вказує на необхідність впровадження більш гнучких і надійних інструментів для управління ризиками та підвищення прибутковості фондів, що сприятиме забезпеченню їхньої стабільності та надійності для учасників.

РОЗДІЛ 3

ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ

3.1 Вдосконалення методик вимірювання ефективності НПФ

Удосконалення методології оцінки ефективності недержавних пенсійних фондів є ключовим аспектом забезпечення прозорості та надійності пенсійного накопичення. Постійне вдосконалення існуючих методів оцінювання дозволяє відповідати сучасним запитам на фінансову грамотність та інформаційну відкритість, які є важливими для населення та організацій при виборі НПФ для співпраці. Аналіз показує, що структура ключових індикаторів і спосіб представлення даних мають вирішальний вплив на рівень довіри до цих фінансових інституцій.

Доступність і відкритість інформації про діяльність НПФ є одними з визначальних факторів успішності системи недержавного пенсійного забезпечення. Використання актуальних показників та зручних форм подачі даних сприяє підвищенню фінансової грамотності, що, своєю чергою, стимулює зростання популярності НПФ та збільшення кількості їх учасників. Для досягнення цих цілей необхідно забезпечити відповідну інформаційну підтримку та розробити ефективні методичні інструменти для оцінки діяльності фондів.

Оцінка ефективності НПФ здійснюється на основі якісних та кількісних показників. Якісні показники включають аналіз доступності та повноти інформації, яку фонди надають через свої вебсайти та інші комунікаційні канали. Серед них – наявність графіків історичних змін чистої вартості пенсійних активів, можливість обрати конкретний часовий період для перегляду даних, детальна інформація про склад активів, обслуговуючі компанії, фінансову звітність, а також функціонал особистого кабінету. Такий підхід дозволяє

створити комплексний рейтинг інформаційної відкритості та готовності фонду до взаємодії з клієнтами.

Кількісні показники базуються на фінансовій звітності НПФ та оцінюють обсяги й ефективність управління активами. До основних індикаторів належать чиста вартість активів, кількість учасників фонду, прибуток або збиток від інвестиційної діяльності, чиста вартість одиниці пенсійних внесків, а також коефіцієнти номінального та реального доходу. Зростання таких показників, як інвестиційний прибуток і чисті активи, свідчить про стабільний розвиток фонду, що підвищує його привабливість для потенційних учасників.

Особливу роль відіграють коефіцієнти номінального та реального доходу, які відображають зростання кожної вкладеної одиниці активів з урахуванням інфляції. Коефіцієнт реального доходу є важливим показником прибутковості фонду в контексті змін економічних умов. Додатково, показник витратності на обслуговування фонду дає змогу оцінити ефективність використання коштів на адміністративні та управлінські послуги, що є важливим для забезпечення стійкого функціонування фонду.

Існуючі методології оцінки ефективності недержавних пенсійних фондів ґрунтуються на аналізі ключових фінансових і нефінансових показників, які дозволяють комплексно оцінити стан фонду, його ризики, дохідність і рівень задоволеності учасників. Основним індикатором успіху інвестиційної діяльності є дохідність інвестиційного портфеля. Цей показник враховує прибутковість таких активів, як банківські депозити, державні облігації та корпоративні цінні папери. Аналіз дохідності дозволяє оцінити, наскільки ефективно фонд управляє капіталом, чи сприяє він зростанню активів учасників і чи відповідає це запланованим фінансовим цілям.

Рівень ризиків є ще одним важливим аспектом ефективності, оскільки стабільність фонду залежить від його здатності мінімізувати вплив несприятливих ринкових змін. Оцінка ризиків включає аналіз волатильності активів, кореляцію їх вартості з ринковими індексами та визначення можливих фінансових загроз. Це допомагає виявити, наскільки захищені інвестиції

учасників від ринкових шоків і наскільки фонд забезпечує стабільний дохід навіть у складних економічних умовах (рис. 3.1).

Не менш важливим показником є ефективність витрат. Адміністративні та управлінські витрати можуть суттєво впливати на загальну прибутковість фонду. Аналіз цього аспекту дозволяє оцінити, чи раціонально фонд використовує ресурси, і чи спрямовуються кошти на забезпечення виплат учасникам, а не на підтримання надмірної інфраструктури.

Порівняльний аналіз є важливим інструментом для зіставлення ефективності різних фондів. Він допомагає учасникам і інвесторам обирати найкращий фонд, а управлінцям – вдосконалювати стратегії управління для отримання конкурентних переваг. Такий аналіз зазвичай враховує показники дохідності, витрат і ризиків, дозволяючи створювати обґрунтовані рекомендації щодо покращення роботи фонду.

Задоволеність учасників є важливим нефінансовим показником, який, хоча часто залишається поза увагою, суттєво впливає на репутацію фонду. Оцінка цього аспекту може включати аналіз відгуків і звернень, проведення опитувань і оцінку рівня довіри до управлінської команди. Такий підхід дозволяє не лише зміцнювати репутацію, але й підвищувати залученість нових учасників.



Рисунок 3.1 – Нові методології для оцінки НПФ

На основі результатів аналізу існуючих методик вимірювання ефективності недержавних пенсійних фондів виникає необхідність розробки нових підходів, які враховували б поточні недоліки та динамічні зміни фінансового ринку. Сучасні методики мають обмеження у здатності оцінювати довгострокову стабільність фондів, інтегрувати ризик-менеджмент із ринковими показниками та адаптуватися до специфічних потреб учасників. Нові підходи мають не лише аналізувати минулі результати, але й включати прогностичні інструменти, що дозволяють оцінювати потенціал фондів у забезпеченні стабільних доходів у майбутньому.

Перспективним напрямом є створення методик, які поєднують аналіз дохідності з оцінкою ризиків на основі динамічного аналізу ринкової волатильності. Використання інструментів для оцінки ризиків із урахуванням історичної волатильності та потенційних екстремальних подій дозволить точніше прогнозувати, наскільки ефективно фонд зможе захистити активи в умовах ринкової нестабільності.

Інтеграція дохідності та витрат із рівнем задоволеності учасників також є важливою частиною нових підходів. Оцінка задоволеності, заснована на даних анкетування, аналізі скарг і побажань клієнтів, дозволить врахувати потреби клієнтів та підвищити конкурентоспроможність фондів. Це сприятиме залученню нових учасників та утриманню існуючих.

Використання цифрових аналітичних платформ забезпечить можливість оцінки ефективності в реальному часі. Такі платформи можуть включати аналітичні панелі для відстеження ключових показників ефективності та прогностичні моделі, що базуються на аналізі великих даних. Інструменти штучного інтелекту та машинного навчання дозволять виявляти приховані тенденції та оперативно коригувати інвестиційні стратегії відповідно до змін ринку.

Особливу увагу слід приділити оптимізації управлінських витрат, оскільки вони мають значний вплив на чисту дохідність фондів. Порівняльний аналіз витрат із міжнародними стандартами допоможе визначити оптимальні рівні витрат і оцінити їхню доцільність у контексті інвестиційної діяльності.

Крім того, важливим є впровадження ESG-критеріїв (екологічні, соціальні та управлінські аспекти) у систему оцінки фондів. Це дозволить оцінювати стійкість і відповідальність фондів перед суспільством і довкіллям, що дедалі більше цінується інвесторами, орієнтованими на етичні інвестиції.

Таким чином, розробка нових методик оцінки ефективності НПФ сприятиме підвищенню прозорості, адаптивності та відповідальності фондів, забезпечуючи їхню довгострокову стабільність і привабливість для учасників.

3.2 Удосконалення інвестиційних стратегій на основі світового досвіду

Інвестиційні стратегії пенсійних фондів у країнах Європейського Союзу вирізняються своїм акцентом на забезпеченні стабільності, стійкості та довгостроковій перспективі. Європейські недержавні пенсійні фонди активно використовують диверсифікацію активів як ключовий інструмент зниження ризиків, пов'язаних із ринковими коливаннями. Це дозволяє гарантувати стабільне зростання капіталу та захист інтересів учасників фондів. Диверсифікація охоплює інвестування в широкий спектр фінансових інструментів, таких як акції інвестиційних фондів, боргові цінні папери, деривативи та валютні активи. Завдяки цьому підходу ризики розподіляються між різними секторами ринку, що є особливо важливим у контексті глобальної економічної нестабільності.

Важливою складовою інвестиційної політики є географічна диверсифікація. Близько 55% активів європейських пенсійних фондів інвестуються у власних країнах, тоді як решта спрямовується в економіки інших держав Європейського Союзу. Такий підхід дозволяє фондам використовувати переваги єдиного європейського ринку, забезпечуючи доступ до різноманітних інвестиційних можливостей. Особливу роль у цьому відіграють державні

облігації, які забезпечують стабільний дохід на тривалий період і залишаються основним активом для фондів, орієнтованих на довгострокову стабільність.

Довгострокові депозити також є невід'ємною частиною інвестиційних стратегій європейських пенсійних фондів. Розміщення коштів у депозити з терміном понад два роки сприяє отриманню стабільних і прогнозованих доходів. Такий підхід відповідає загальній стратегії управління капіталом, спрямованій на захист інвестицій і поступове їх зростання, що відповідає потребам довгострокового пенсійного забезпечення.

Європейські пенсійні фонди активно розвивають соціально відповідальні інвестиції, які стають важливою складовою їхньої діяльності. Зростає тенденція до активного корпоративного управління, коли фонди впливають на прийняття рішень у компаніях, де вони є інвесторами. Це дозволяє стимулювати стійкий розвиток та корпоративну відповідальність, включаючи екологічні й соціальні аспекти. Фонди беруть участь у зборах акціонерів, встановлюють вимоги до прозорості діяльності компаній та сприяють підвищенню рівня корпоративної відповідальності.

Значну увагу європейські пенсійні фонди приділяють інвестиціям в екологічно орієнтовані проекти, зокрема у сфері відновлюваної енергетики. Інвестування в низьковуглецеві технології, зокрема в інфраструктуру для скорочення викидів парникових газів, стає пріоритетним напрямком. Це відповідає сучасним вимогам екологічної стійкості та сприяє переходу до економіки з низьким рівнем вуглецевих викидів. Крім того, пенсійні фонди дедалі активніше інтегрують екологічні, соціальні та управлінські (ESG) критерії у свої інвестиційні стратегії, забезпечуючи підтримку екологічно стійких ініціатив і проектів, які позитивно впливають на суспільство та навколишнє середовище.

Ще одним важливим напрямом діяльності пенсійних фондів Європейського Союзу є вдосконалення збору та аналізу даних про екологічний вплив інвестиційного портфеля, зокрема даних про викиди [37]. Використання кліматичних таксономій дозволяє фондам детально перевіряти екологічні цілі компаній, у які вони інвестують. Такий підхід не лише сприяє підвищенню прозорості інвестиційної діяльності, але й допомагає реалізовувати зобов'язання

зі скорочення викидів парникових газів та досягнення кліматичних цілей, що є основою для формування сталих і відповідальних інвестиційних портфелів.

Інвестиційні стратегії українських пенсійних фондів суттєво відрізняються від практик ЄС і характеризуються більшою консервативністю, що пояснюється специфікою національного ринку та регуляторного середовища. Українські пенсійні фонди переважно орієнтовані на вкладення в державні облігації та інші низькоризикові інструменти. Такий підхід мінімізує ризики для учасників, проте водночас обмежує можливості для диверсифікації та збільшення дохідності інвестиційного портфеля.

На відміну від країн ЄС, де пенсійні фонди активно диверсифікують активи, включаючи інвестиції в іноземні ринки, українські фонди часто стикаються з обмеженнями у виході на міжнародні ринки. Це посилює залежність від національної економіки та створює додаткові ризики. Унаслідок цього українські фонди мають обмежені можливості для зниження волатильності портфеля, що негативно впливає на їхню здатність забезпечувати стабільний дохід у довгостроковій перспективі.

Ще одним важливим викликом для українських пенсійних фондів є низький рівень інтеграції екологічної та соціальної відповідальності в їхні інвестиційні стратегії. У той час як у країнах ЄС концепція соціально відповідального інвестування вже стала невід'ємною частиною діяльності багатьох пенсійних фондів, в Україні вона лише починає розвиватися. Європейські фонди активно підтримують екологічні проєкти, зокрема у сфері відновлюваної енергетики, тоді як в Україні такі ініціативи поки залишаються обмеженими.

Впровадження соціально відповідальних інвестиційних практик в Україні могло б стати важливим кроком у розвитку пенсійних фондів. Це дозволило б не лише підвищити рівень соціальної відповідальності фондів, але й залучити інвесторів, зацікавлених в екологічно орієнтованих та стійких рішеннях. Таким чином, адаптація європейських підходів може сприяти підвищенню конкурентоспроможності українських пенсійних фондів і забезпечити їхній сталий розвиток.

У таблиці 3.2 складено порівняння інвестиційних стратегій пенсійних фондів ЄС та України та можливі шляхи вдосконалення.

Таблиця 3.2 – Порівняння інвестиційних стратегій пенсійних фондів ЄС та України та можливі шляхи вдосконалення

Критерій	Підходи в ЄС	Підходи в Україні	Потенційні шляхи покращення в Україні
Диверсифікація активів	Висока, включає акції, боргові папери, деривативи, іноземні активи	Обмежена, зосереджена на державних облігаціях	Розширення можливостей інвестування в міжнародні активи
Географічна диверсифікація	Широкий розподіл активів у різних країнах ЄС	Обмежений доступ до міжнародних ринків	Створення нормативної бази для доступу до іноземних ринків
Соціально відповідальне інвестування	Поширене, акцент на чистій енергетиці та сталому розвитку	На стадії впровадження	Впровадження ESG-критеріїв і підтримка екопроектів
Активне корпоративне управління	Включає вплив на управління компаніями	Практично не застосовується	Створення умов для активного корпоративного управління

Покращення інвестиційних стратегій пенсійних фондів в Україні може бути досягнуте шляхом реформування нормативно-правової бази, що забезпечить більшу гнучкість у розподілі активів, розширить можливості для міжнародного інвестування та сприятиме впровадженню стандартів соціально відповідального інвестування. Важливим напрямом також є розвиток активного корпоративного управління, яке надасть фондам можливість брати участь у прийнятті рішень компаній-емітентів, особливо щодо питань сталого розвитку, що вже активно впроваджується в країнах Європейського Союзу.

Досвід пенсійних фондів США демонструє широкий спектр підходів до інвестування, орієнтованих на максимізацію дохідності, ефективне управління ризиками та зміцнення фінансової безпеки учасників. З огляду на такі виклики, як фінансовий дефіцит, економічна нестабільність та старіння населення, американські фонди постійно адаптують свої стратегії з метою досягнення довгострокової стабільності та ефективності.

Державні пенсійні фонди США поступово змінюють структуру своїх інвестицій для досягнення вищої дохідності. Вони знижують частку традиційних низькоризикових активів із фіксованими доходами, надаючи перевагу

волатильнішим активам, таким як акції та альтернативні інвестиції. Серед останніх найбільшу увагу приділяють інфраструктурним проектам, нерухомості та інноваційним технологіям. Цей підхід дозволяє ефективно збалансувати портфелі за рахунок активів із різним рівнем доходності та ризику, мінімізуючи залежність від економічних циклів і забезпечуючи кращу адаптацію до ринкових коливань.

Окрему увагу американські державні пенсійні фонди приділяють професіоналізації управління. Для досягнення максимальних результатів вони залучають висококваліфікованих портфельних менеджерів із конкурентною оплатою праці, що стимулює їх досягати кращих показників. Крім того, до рад директорів залучають бізнес-професіоналів, що сприяє прийняттю стратегічних і зважених рішень, орієнтованих на стабільну доходність у довгостроковій перспективі.

Недержавні пенсійні фонди в США активно впроваджують інноваційні підходи до управління активами. Одним із ключових елементів їхньої стратегії є диверсифікація активів, яка сприяє мінімізації ризиків через розподіл капіталу між різними класами активів, включаючи акції, облігації, альтернативні інвестиції та міжнародні активи [14]. Такий підхід дозволяє компенсувати втрати в одних сегментах ринку прибутками в інших, забезпечуючи стабільність навіть за умов високої ринкової волатильності. Постійний аналіз ринкових умов є невід'ємною частиною їхньої стратегії: фонди регулярно оцінюють економічні та фінансові фактори, що дозволяє ефективно прогнозувати доходність інвестицій у середньо- та довгостроковій перспективі.

Комплексний підхід до управління ризиками є ще однією важливою складовою діяльності недержавних пенсійних фондів у США. Вони використовують інструменти хеджування, страхування та управління ліквідністю для мінімізації можливих втрат і пом'якшення наслідків несприятливих ринкових змін. Крім того, довгострокове планування залишається центральним елементом їхніх стратегій, орієнтуючи фонди на стабільні інвестиції з перспективою тривалого накопичення капіталу, що дозволяє забезпечувати регулярні пенсійні виплати учасникам.

Серед інноваційних підходів, які застосовуються в США, можна відзначити автоматичне зарахування працівників до пенсійних планів за умовчанням, що значно підвищує рівень участі та збережень. Ще одним важливим інструментом є одноразові ануїтети, які захищають учасників від ризику довгожителства, забезпечуючи їм фінансову стабільність у старості. Використання штучного інтелекту також стає важливим трендом в управлінні фондами, оскільки це дозволяє автоматизувати процеси, оптимізувати стратегії заощаджень і забезпечити оперативну адаптацію до змін ринкових умов [3].

Застосування цих інноваційних рішень у США демонструє, як комбінація стратегічного планування, ефективного управління та новітніх технологій може створити фінансово стабільні та адаптивні пенсійні системи. Такий досвід може слугувати цінним орієнтиром для українських пенсійних фондів, які прагнуть вдосконалити свою інвестиційну діяльність і підвищити стабільність пенсійної системи.

Продовжуючи аналіз інвестиційних стратегій пенсійних фондів США, можна відзначити, що такі підходи, як автоматичне зарахування працівників до пенсійних планів, активне управління ризиками та використання сучасних технологій для оптимізації інвестиційних рішень, роблять значний внесок у підвищення фінансової стабільності. Диверсифікація портфеля шляхом включення альтернативних активів, а також професіоналізація управління, дозволяють ефективно зменшувати ризики, пов'язані з ринковою волатильністю. Цей досвід демонструє важливість довгострокового планування та інтегрованого підходу до управління інвестиціями, який враховує як фінансову ефективність, так і економічну стійкість.

Порівняння цих практик із реаліями українських пенсійних фондів виявляє суттєві відмінності. В Україні інвестиційні стратегії здебільшого зосереджені на низькоризикових активах, таких як облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), банківські депозити та державні облігації. Це зумовлено як законодавчими обмеженнями, так і прагненням мінімізувати ризики в умовах економічної нестабільності. Проте обмежена диверсифікація та відсутність інвестицій в альтернативні активи суттєво звужують можливості для

підвищення дохідності портфелів. Це може негативно впливати на фінансову стійкість пенсійної системи, особливо у довгостроковій перспективі.

Українські пенсійні фонди можуть запозичити досвід США, зокрема щодо розширення інструментарію інвестицій, впровадження технологій для аналізу та управління ризиками, а також розвитку альтернативних активів. Це дозволить підвищити дохідність портфелів, знизити залежність від волатильності локальної економіки та забезпечити більшу стійкість пенсійної системи загалом (табл 3.3).

Таблиця 3.3 – Порівняння інвестиційних стратегій пенсійних фондів США та України, з виявленням шляхів для покращення

Критерій	Підходи в США	Підходи в Україні	Потенційні шляхи для покращення в Україні
Диверсифікація активів	Інвестиції в акції, облігації, альтернативні активи	Переважно облігації, депозити в банках, державні облігації	Розширення портфеля за рахунок альтернативних активів
Управління ризиками	Використання хеджування та інших інструментів ризик-менеджменту	Мінімальний ризик-менеджмент через обмеження на інвестиції	Запровадження інструментів управління ризиками
Професіоналізація управління	Найм професійних менеджерів і бізнес-професіоналів до рад директорів	Обмежена кількість професійних портфельних менеджерів	Підвищення професіоналізації управління
Автоматичне зарахування	Автоматичне зарахування нових працівників	Відсутнє автоматичне зарахування	Введення автоматичного зарахування для підвищення рівня участі
Використання технологій	Використання штучного інтелекту та аналітичних інструментів для оптимізації інвестицій	Відсутність технологічних рішень у процесі управління	Інтеграція штучного інтелекту для покращення ефективності

Україна може запозичити досвід США у впровадженні автоматизації та сучасних технологій управління інвестиціями, щоб підвищити ефективність роботи пенсійних фондів. Використання штучного інтелекту та аналітичних інструментів для оцінки ринкових умов і прогнозування дозволило б значно покращити процес ухвалення інвестиційних рішень. Крім того, залучення професійних портфельних менеджерів, розширення диверсифікації активів та

впровадження довгострокових інвестиційних стратегій могли б сприяти підвищенню дохідності та зниженню ризиків.

Канадські пенсійні фонди також є прикладом для наслідування завдяки інтеграції передових управлінських моделей, створенню незалежних інвестиційних підрозділів та активній диверсифікації активів. Наприклад, інвестиційний фонд Канадського пенсійного плану (CPP Investments) і фонд вчителів Онтаріо (Ontario Teachers' Pension Plan) застосовують стратегії, орієнтовані на максимізацію довгострокової прибутковості та стабільне зростання. Їхня діяльність організована таким чином, щоб працювати як незалежні інвестиційні організації, що забезпечує високу ефективність і гнучкість управління активами.

Такий підхід дозволяє канадським фондам ефективніше реагувати на ринкові зміни, зберігати стабільність у періоди нестабільності та досягати високих результатів завдяки поєднанню стратегічного управління та диверсифікації. Українські пенсійні фонди могли б адаптувати ці практики, зокрема шляхом створення незалежних інвестиційних структур, які дозволили б покращити управління активами, а також упровадження стратегій активного інвестування, що враховують локальні та міжнародні ринкові умови.

Канадські пенсійні фонди демонструють високий рівень ефективності завдяки активному впровадженню диверсифікації активів, розширюючи свої портфелі за рахунок інвестицій у нерухомість, інфраструктурні проєкти та приватний капітал [5]. Такий підхід дає змогу уникати надмірного ризику та підтримувати стабільний дохід навіть за умов ринкових коливань. Важливою складовою цієї стратегії є інвестиції у великі інфраструктурні об'єкти, зокрема транспортні мережі й енергетичні комплекси, а також у приватні компанії, доступ до яких обмежений для менш масштабних інвесторів.

Окрему увагу канадські пенсійні фонди приділяють розвитку внутрішніх експертних команд і технологій. У багатьох фондах створено спеціалізовані підрозділи, де залучено як внутрішніх, так і зовнішніх експертів. Це забезпечує багатосторонній підхід до управління та прийняття рішень [7]. Використання зовнішніх консультантів і аутсорсинг деяких функцій додають гнучкості в

управління активами та дозволяють скоротити витрати. Крім того, деякі фонди використовують стратегії об'єднання та масштабування активів, що допомагає знижувати витрати й залучати додаткові ресурси.

Однією з ключових стратегій канадських пенсійних фондів є активне управління інвестиціями. Так, у 2006 році CPP Investments перейшов на модель активного управління, що передбачає безперервний моніторинг ринкових можливостей та швидке реагування на зміни [13]. Завдяки цьому фонди можуть оперативно коригувати свої інвестиційні портфелі, орієнтуючись на довгострокове збільшення доходності.

Канадські пенсійні фонди також працюють у межах високих стандартів прозорості та легітимності. Вони суворо дотримуються юридичних норм і зобов'язань перед своїми учасниками, забезпечуючи фінансову стійкість і стабільність пенсійних виплат. Завдяки сильним юридичним структурам та нагляду з боку регуляторних органів, діяльність фондів спрямована виключно на задоволення інтересів вкладників. Це забезпечує довіру учасників і підвищує ефективність пенсійної системи загалом.

Завдяки впровадженню сучасних стратегій канадські пенсійні фонди досягли значних успіхів у підвищенні ефективності інвестиційних процесів і забезпеченні стабільних фінансових результатів для своїх учасників. Для порівняння, українські пенсійні фонди залишаються обмеженими у виборі інструментів інвестування, зосереджуючись переважно на консервативних активах, таких як облігації та банківські депозити. Такий підхід, хоча й мінімізує ризики, суттєво знижує потенціал диверсифікації портфелів і обмежує можливості для отримання високої доходності. Крім того, недостатнє інвестування у високоприбуткові активи, такі як нерухомість чи інфраструктурні проекти, ускладнює забезпечення довгострокової фінансової стабільності, оскільки реалізація таких стратегій вимагає розвиненої інституційної бази та підготовлених фахівців.

Одним із головних викликів для українських пенсійних фондів є необхідність розвитку інституційного потенціалу для управління активами. Це передбачає створення спеціалізованих інвестиційних підрозділів і залучення

висококваліфікованих менеджерів, здатних працювати із складними інвестиційними інструментами. Канадський досвід демонструє, що активне управління активами та інвестування в альтернативні класи активів можуть стати ключовими факторами успішного зростання капіталу. Впровадження таких підходів в Україні потребує адаптації існуючих регуляторних механізмів, підвищення рівня прозорості та створення умов для професійного розвитку персоналу. Це дозволить українським пенсійним фондам значно розширити інвестиційні можливості та забезпечити стабільність виплат у довгостроковій перспективі (табл. 3.3).

Таблиця 3.2 – Порівняння інвестиційних підходів пенсійних фондів Канади та України і шляхи покращення

Параметр	Канада	Україна	Потенційні шляхи покращення в Україні
Диверсифікація активів	Інвестиції в нерухомість, інфраструктуру, приватні компанії	Переважно облігації та банківські депозити	Розширення інвестиційного спектру до альтернативних активів
Інституційна структура	Незалежні інвестиційні підрозділи	Відсутність окремих інвестиційних підрозділів	Створення незалежних інвестиційних відділів
Управління інвестиціями	Активне управління, залучення зовнішніх експертів	Переважно консервативне управління	Впровадження активного управління активами
Використання сучасних технологій	Використання технологій для аналізу даних та управління ризиками	Обмежене використання технологій	Впровадження сучасних аналітичних та управлінських систем
Легітимність та прозорість	Сильна нормативна база, відповідальність перед вкладниками	Низький рівень довіри та недостатня прозорість	Підвищення рівня прозорості та впровадження стандартів корпоративного управління

Українським пенсійним фондам варто зосередитися на інтеграції сучасних технологій, таких як інструменти для аналізу даних та управління ризиками, які здатні значно підвищити ефективність ухвалення інвестиційних рішень. Ці технології дозволяють оперативно оцінювати ринкові умови, прогнозувати зміни та мінімізувати ризики, забезпечуючи стабільність портфелів навіть у періоди ринкової нестабільності.

Застосування практик, поширених у Канаді, зокрема залучення зовнішніх консультантів та аутсорсинг певних функцій, може стати додатковою перевагою для українських пенсійних фондів. Це дозволить підвищити гнучкість у процесах управління активами та оптимізувати витрати. Однак успішне впровадження таких підходів потребує створення належної нормативної бази, яка гарантуватиме прозорість і відповідальність усіх учасників інвестиційного процесу.

Ключовим завданням також є підвищення рівня довіри до інвестиційної системи, що може бути досягнуто через посилення регуляторного контролю, впровадження стандартів прозорості та інформування населення про переваги модернізованих підходів. Такі зміни не лише допоможуть адаптувати міжнародний досвід до українських реалій, але й сприятимуть залученню нових учасників до пенсійної системи, забезпечуючи її стабільний розвиток у довгостроковій перспективі.

3.3 Пропозиції щодо інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні під час відновлення

Економічне відновлення України супроводжується численними викликами, що потребують переосмислення підходів до інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів. Умови нестабільності фінансових ринків та обмеження доступу до традиційних інструментів інвестування акцентують увагу на необхідності впровадження інноваційних підходів. Зокрема, застосування економіко-математичних моделей для аналізу інвестиційних сценаріїв, оцінки ризиків та розробки оптимальних стратегій може стати одним із ключових напрямків удосконалення діяльності НПФ.

Одним із основних кроків для підвищення ефективності роботи українських НПФ є розширення диверсифікації інвестиційного портфеля. Досвід таких країн, як Європейський Союз, США і Канада, демонструє, що включення

до портфелів широкого спектра активів, зокрема акцій, альтернативних фінансових інструментів, інфраструктурних проєктів, нерухомості та міжнародних інвестицій, сприяє підвищенню стійкості до економічних шоків. Така стратегія дозволяє не лише ефективно знижувати ризики, зумовлені ринковими коливаннями, але й забезпечувати стабільну дохідність навіть за умов економічної невизначеності.

Аналіз структури оновленого інвестиційного портфеля недержавного пенсійного фонду свідчить про суттєві зміни, спрямовані на підвищення ефективності управління активами, зниження ризиків та зростання дохідності. Основним напрямом цих змін є зменшення частки консервативних інструментів, таких як державні цінні папери та грошові кошти, на користь більш дохідних активів, зокрема корпоративних облігацій, акцій та альтернативних інвестицій як показано у таблиці 3.4.

Таблиця 3.3 – Аналіз поточної та пропонованої структури портфеля

Назва активу	Поточна структура портфеля	Пропонована структура портфеля	Відхилення
Державні цінні папери	49,4%	30,0%	-19,4%
Грошові кошти	43,0%	35,0%	-8,0%
Облігації підприємств	3,7%	20,0%	16,3%
Акції	0,9%	10,0%	9,1%
Інші інвестиції	3,0%	5,0%	2,0%
Всього:	100,0%	100,0%	-

Частка державних цінних паперів у структурі портфеля знижується з 49,4% до 30%. Це зумовлено відносно низькою дохідністю цього інструменту, яка хоча й забезпечує високу стабільність, але не сприяє динамічному зростанню капіталу. Державні облігації залишаються привабливими через низькі ризики, однак їхня дохідність значною мірою обмежується макроекономічними факторами. Перерозподіл ресурсів на користь більш прибуткових активів дозволяє фонду оптимізувати інвестиційну діяльність.

Частка грошових коштів скорочується з 43% до 35%, що є логічним кроком у контексті боротьби з впливом інфляції, яка знижує реальну вартість таких активів. Грошові кошти виконують функцію підтримання ліквідності

портфеля, однак низький рівень їхньої дохідності обумовлює зменшення їх частки на користь інструментів із вищим потенціалом зростання.

Вагоме зростання демонструє сегмент корпоративних облігацій, частка яких збільшується з 3,7% до 20%. Цей клас активів забезпечує вищу дохідність порівняно з державними цінними паперами, особливо за умов активної участі бізнесу у процесах економічного відновлення. Інвестиції в інфраструктурні облігації, які входять до цього сегмента, мають додаткову перевагу завдяки підтримці державних і міжнародних програм реконструкції, що сприяє стабільному зростанню портфеля.

Збільшення частки акцій з 0,9% до 10% є стратегічно важливим рішенням. Інвестиції в акції, зокрема іноземні, відкривають перспективи значного доходу, хоча і пов'язані з підвищеним рівнем ризику. Світовий досвід підтверджує, що акції компаній із секторів високих технологій, інфраструктури та споживчих товарів мають високий потенціал для забезпечення довгострокового зростання вартості портфеля, що відповідає завданням диверсифікації активів.

Інші інвестиції, такі як нерухомість, інноваційні фінансові інструменти та стартапи, займають 5% у новій структурі портфеля. Це свідчить про прагнення НПФ до використання інноваційних підходів. Ці активи, хоч і мають підвищений рівень ризику, пропонують можливість стабільного грошового потоку або зростання капіталу навіть в умовах економічної нестабільності. Обмеження частки таких інвестицій мінімізує можливі ризики, зберігаючи при цьому їхній потенціал для зростання.

Отже, запропонована структура портфеля представляє збалансований підхід до управління активами, оптимізуючи співвідношення між дохідністю та ризиками. Вона адаптована до умов українського фінансового ринку та спирається на найкращі міжнародні практики для забезпечення стійкого зростання активів. Збільшення частки корпоративних облігацій, акцій та альтернативних інструментів створює нові можливості для диверсифікації, що підвищує фінансову стійкість і конкурентоспроможність недержавних пенсійних фондів у довгостроковій перспективі.

Аналіз дохідності активів пропонованої структури портфеля в таблиці 3.5 показує, що кожен клас активів має свою специфіку з точки зору ризику і дохідності, що впливає на загальну ефективність управління інвестиційним портфелем.

Таблиця 3.4 – Дохідність активів

Назва активу	Середня річна дохідність	Стандартне відхилення
Державні цінні папери	9,0%	2,0%
Грошові кошти	6,0%	0,5%
Облігації підприємств	12,0%	5,0%
Акції	15,0%	8,0%
Інші активи	7,0%	3,0%

Державні цінні папери забезпечують середню річну дохідність близько 9% при стандартному відхиленні 2%, що відповідає даним про облігації внутрішньої державної позики (ОВДП) в Україні за останні три роки [32]. Ці облігації залишаються ключовим компонентом для підтримання стабільності портфеля через їхній низький ризик, хоча обмежена дохідність (8–12% залежно від терміну погашення) знижує їхню привабливість для зростання капіталу.

Грошові кошти, які забезпечують середню дохідність 6% зі стандартним відхиленням 0,5%, залишаються важливим елементом портфеля завдяки високій ліквідності. Цей показник базується на середніх ставках за короткостроковими депозитами у банківській системі України, які у 2023 році становили 6–8%. Попри низьку дохідність, ці активи сприяють гнучкості портфеля і мінімізації ризиків.

Облігації підприємств демонструють значний потенціал із середньою прогнозованою дохідністю 12% та стандартним відхиленням 5%. Їхня привабливість зумовлена високою рентабельністю проєктів у секторах транспорту, енергетики та житлово-комунальної інфраструктури, які активно підтримуються державними та міжнародними фінансовими організаціями. Це робить їх особливо важливими в умовах економічного відновлення.

Іноземні акції забезпечують найвищий рівень прогнозованої дохідності — 15%, але мають і найвищий рівень ризику із стандартним відхиленням 8%. Цей показник базується на історичних даних про фондові індекси, такі як S&P 500,

які демонструють стабільне річне зростання в межах 10–15% протягом останніх десятиліть. Включення іноземних акцій до портфеля надає можливість скористатися перевагами міжнародної диверсифікації та високою прибутковістю, хоча й підвищує загальну волатильність портфеля.

Інші активи, до яких належать альтернативні інструменти та нерухомість, мають середню дохідність 7% при стандартному відхиленні 3%. Вони забезпечують баланс між стабільністю та потенціалом зростання, особливо в умовах нестабільної економіки. Цей клас активів включає широкий спектр можливостей, таких як інвестиції в стартапи, приватні фонди або інструменти з фіксованим доходом, які можуть слугувати буфером проти макроекономічних шоків.

Загальний підхід до формування портфеля ґрунтується на ринкових тенденціях і передбачає поступове підвищення дохідності активів в умовах економічного відновлення. Запропоновані параметри відповідають цілям диверсифікації ризиків і досягнення оптимального балансу між дохідністю та стабільністю, що є критично важливим для недержавного пенсійного фонду.

Очікувана дохідність портфеля в таблиці 3.6 відображає загальний потенціал прибутковості інвестицій, зважений відповідно до частки кожного класу активів у структурі портфеля. Аналіз показників дохідності для існуючого та запропонованого портфелів свідчить про значне підвищення прогнозованої ефективності управління інвестиціями.

Таблиця 3.5 – Очікувана дохідність портфеля

Назва активу	Поточна структура портфеля	Пропонована структура портфеля	Відхилення
Державні цінні папери	4,4%	2,7%	-1,7%
Грошові кошти	2,6%	2,1%	-0,5%
Облігації підприємств	0,4%	2,4%	2,0%
Акції	0,1%	1,5%	1,4%
Інші активи	0,2%	0,4%	0,1%
Очікувана дохідність портфеля	7,82%	9,05%	1,2%

Очікувана дохідність поточного портфеля становить 7,82%, що відображає значну залежність від низькоризикових активів із помірною

прибутковістю, таких як державні цінні папери та грошові кошти. Їхня домінуюча частка в структурі портфеля, відповідно 49,4% та 43%, обмежує загальний рівень дохідності, оскільки середня річна прибутковість цих активів становить 9% і 6%. Хоча вони забезпечують стабільність, їхній потенціал для значного приросту капіталу є недостатнім, особливо в умовах необхідності адаптації до викликів економічного відновлення.

Запропонована структура портфеля з очікуваною дохідністю 9,05% демонструє якісний прогрес у підвищенні рівня прибутковості. Цього вдалося досягти завдяки зменшенню частки державних цінних паперів до 30% та грошових коштів до 35%, що дало змогу спрямувати ресурси на інвестиції у більш дохідні активи. Наприклад, інфраструктурні облігації із середньою дохідністю 12% забезпечили 2,4% загальної дохідності нового портфеля, що суттєво перевищує їхній внесок у поточній структурі.

Істотний внесок також забезпечили іноземні акції, частка яких у портфелі зросла до 10%. При середній дохідності 15%, ці активи додають 1,5% до загальної дохідності, що стало одним із ключових чинників підвищення ефективності портфеля. Хоча вони супроводжуються вищим ризиком, їхній потенціал для диверсифікації ризиків і участі в глобальному економічному зростанні виправдовує таку зміну.

Інші активи, серед яких альтернативні інвестиційні інструменти, збільшили свій внесок у дохідність із 0,2% до 0,4%. Це свідчить про поступове зростання ролі альтернативних інвестицій у забезпеченні стабільності портфеля за рахунок розширення інвестиційних можливостей поза межами традиційних ринків.

Розрахунок ризику портфеля в таблиці 3.7 базується на оцінці дисперсії активів, яка враховує індивідуальні ризики кожного класу активів і кореляційні зв'язки між ними.

Таблиця 3.6 – Розрахунок ризику портфеля

Показник	Поточний портфель	Пропонований портфель	Відхилення
Внесок від дисперсії активів	0,00010699	0,00020531	0,00009832
Внесок від кореляцій	0,000734	0,0013023	0,00056796
Загальна дисперсія портфеля	0,00084133	0,00150761	0,00066628
Ризик портфеля	2,90%	3,88%	0,98%

Поточний портфель демонструє загальну дисперсію 0,00084133, що відповідає ризику на рівні 2,90%. Такий низький рівень ризику зумовлений переважною часткою державних цінних паперів та грошових коштів, які є найбільш стабільними активами з мінімальною волатильністю. Внесок дисперсії активів у загальній структурі портфеля становить 0,00010699, тоді як кореляційний внесок досягає 0,000734, що вказує на недостатній рівень диверсифікації та залежність портфеля від активів із подібними характеристиками ризику.

Запропонована структура портфеля передбачає підвищення загальної дисперсії до 0,00150761, що відповідає збільшенню ризику до 3,88%. Зростання ризику пов'язане зі збільшенням частки активів із вищою дохідністю, які характеризуються більшою волатильністю, таких як іноземні акції та інфраструктурні облігації. Внесок дисперсії активів у новій структурі збільшується до 0,00020531, що відображає підвищений рівень ризику окремих компонентів портфеля. Кореляційний внесок також зріс до 0,0013023, що є наслідком більш складних взаємозв'язків між активами, характерних для диверсифікованих портфелів.

Попри зростання ризику, новий рівень залишається прийнятним для стратегії недержавного пенсійного фонду, оскільки він контролюється в межах заданих параметрів і компенсується перспективою підвищення дохідності. Збалансована структура портфеля, яка включає суттєву частку низькоризикових активів, таких як державні цінні папери та грошові кошти, сприяє збереженню помірного рівня ризику.

Загальний висновок полягає в тому, що запропонована структура портфеля забезпечує оптимальне співвідношення між ризиком і дохідністю.

Перехід до більш диверсифікованої структури дозволяє підвищити очікувану дохідність з 7,82% до 9,05%, що є вагомим аргументом на користь змін. Хоча рівень ризику зріс із 2,90% до 3,88%, цей показник залишається прийнятним для стратегії, спрямованої на збільшення капіталу в умовах економічного відновлення.

Сучасні технології, такі як аналітичні платформи, штучний інтелект та автоматизація управлінських процесів, є ключовими інструментами для підвищення ефективності роботи недержавних пенсійних фондів. У розвинених країнах, таких як Канада та США, ці технології активно використовуються для швидкої адаптації до змін ринку, прогнозування дохідності активів та мінімізації впливу людського фактора. Натомість в Україні рівень цифровізації фінансового сектору поки що залишається низьким, що обмежує можливості впровадження інноваційних рішень.

Запровадження автоматизованих систем управління активами має потенціал значно підвищити ефективність діяльності НПФ. Такі системи дозволяють:

- Забезпечити високу точність і прозорість у процесах розподілу активів, знижуючи ризик помилок, зумовлених суб'єктивними рішеннями.
- Сприяти зростанню довіри вкладників завдяки прозорості процесів і прогнозуванню інвестиційних результатів.
- Оптимізувати витрати на управління шляхом автоматизації рутинних операцій.

Для впровадження запропонованої стратегії необхідно здійснити низку важливих заходів. Перш за все, слід провести комплексну оцінку існуючих портфелів недержавних пенсійних фондів із застосуванням економіко-математичних моделей, що дозволить точно прогнозувати дохідність та ризики. Важливим кроком є створення відповідної законодавчої бази, яка сприятиме залученню інвестицій у сучасні технології, зокрема через механізми податкових пільг або грантових програм. Також доцільно запровадити навчальні програми для підвищення кваліфікації працівників фондів, щоб забезпечити ефективне використання нових інструментів. Крім того, необхідно організувати

інформаційну кампанію, яка підвищить рівень обізнаності населення щодо переваг і можливостей модернізованих пенсійних фондів (рис. 3.2).

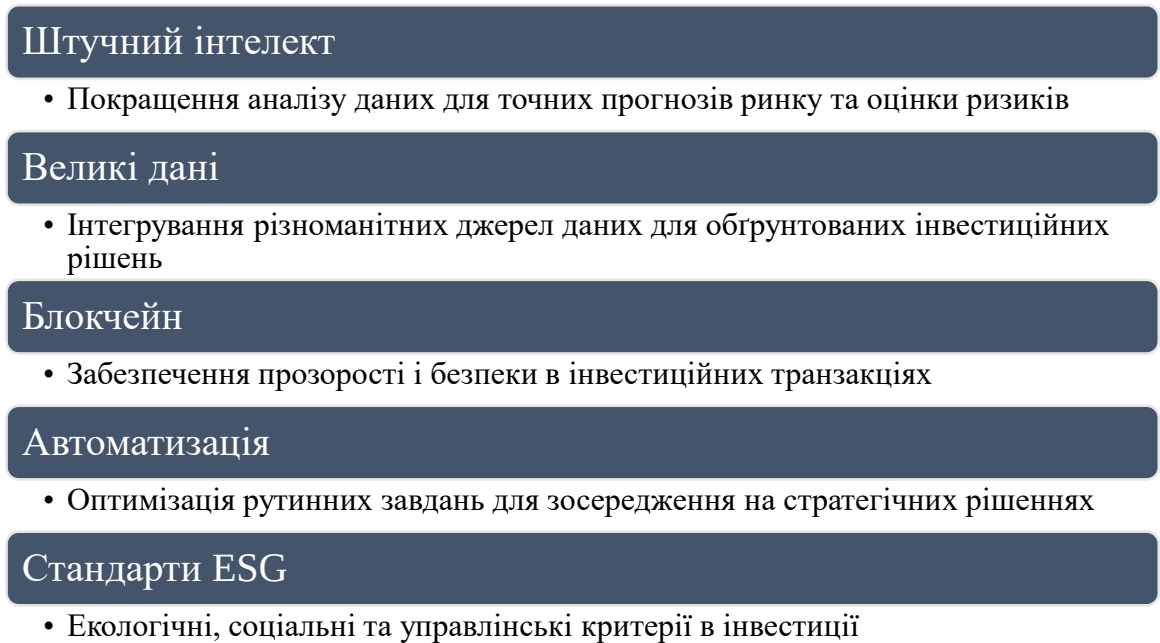


Рисунок 3.2 – Покращення інвестицій пенсійних фондів за допомогою технологій

Сучасні технології відкривають нові горизонти для вдосконалення інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів, сприяючи підвищенню доходності, зниженню ризиків і оптимізації управлінських процесів. Одним із найперспективніших напрямів є впровадження таких інновацій, як штучний інтелект, машинне навчання, великі дані, блокчейн та хмарні обчислення.

Штучний інтелект надає можливість аналізувати великі масиви даних, виявляючи приховані закономірності та тенденції на фінансових ринках. Використання алгоритмів машинного навчання дозволяє прогнозувати ринкові умови з урахуванням історичних даних та актуальних змін в економіці. Наприклад, ці алгоритми можуть оцінювати ризики інвестицій у різні класи активів, такі як акції чи облігації, та автоматизувати процес відбору активів для портфеля, ґрунтуючись на заданих критеріях, як-от доходність чи ліквідність.

Аналіз великих даних дозволяє інтегрувати інформацію з різноманітних джерел, зокрема фінансових звітів, ринкових новин, макроекономічних індикаторів і навіть соціальних мереж. Це дає змогу оперативно реагувати на зміни ринкової кон'юнктури та приймати більш зважені інвестиційні рішення.

Такий підхід стає особливо актуальним у контексті зростання популярності ESG-інвестування, що базується на екологічних, соціальних та управлінських критеріях.

Блокчейн забезпечує прозорість і безпеку інвестиційних операцій, створюючи захищені реєстри угод. Це знижує адміністративні витрати, автоматизуючи розрахунки й зберігання даних, та підвищує довіру між учасниками ринку, що особливо важливо для пенсійних фондів, які працюють із великими портфелями активів.

Роботизовані процеси автоматизації дають змогу значно зменшити час на виконання рутинних завдань, таких як оновлення вартості активів, розрахунок показників дохідності чи підготовка звітності. Це дозволяє керуючим компаніям більше зосередитися на стратегічних завданнях, що сприяє покращенню інвестиційних рішень.

Хмарні обчислення забезпечують гнучкість і масштабованість для обробки великих обсягів даних. Завдяки хмарним платформам фонди можуть оптимізувати витрати на інфраструктуру, зберігати інформацію про активи й учасників та здійснювати аналіз даних у реальному часі, що є критично важливим в умовах економічної нестабільності.

Інтеграція цих технологій в управління пенсійними фондами дозволяє значно підвищити ефективність їхньої діяльності, адаптуючись до сучасних викликів ринку та забезпечуючи конкурентоспроможність у довгостроковій перспективі.

Прогнозовані результати впровадження сучасних технологій, як показано в таблиці 3.8, у процеси інвестування недержавних пенсійних фондів демонструють суттєвий потенціал для оптимізації управління активами. Використання інноваційних рішень обіцяє не лише підвищення загальної ефективності, але й сприяє зміцненню конкурентних позицій НПФ у фінансовому секторі.

Таблиця 3.7 – Прогнозні наслідки впровадження сучасних технологій

Показник	2023	Прогноз	Відхилення
Очікувана дохідність портфеля	7,82%	9,05%	1,24%
ЧВА, млн грн	2769,4	2803,6	34,20
Прибуток від інвестицій, млн грн	1 667,00	1687,59	20,59

Аналіз результатів за 2023 рік і прогнозні оцінки на майбутні роки свідчать про те, що впровадження технологічних інструментів, таких як автоматизація процесів, аналітичні системи й штучний інтелект, суттєво сприятиме підвищенню дохідності портфелів, зростанню чистої вартості активів (ЧВА) і прибутковості інвестиційної діяльності.

Зокрема, прогнозована дохідність портфеля може зрости з 7,82% до 9,05%. Це підвищення зумовлене здатністю технологій обробляти великі масиви даних і точно прогнозувати ринкові тенденції. Такий підхід забезпечує оптимізацію розподілу активів, уникає необґрунтованих рішень і максимізує вигоди від ринкових можливостей.

Чиста вартість активів, яка на кінець 2023 року складала 2769,4 млн грн, за прогнозом може зрости до 2803,6 млн грн. Це підвищення на 34,2 млн грн свідчить про ефективність управління капіталом за допомогою сучасних технологій. Навіть відносно невелике зростання ЧВА є вагомим для пенсійних фондів, оскільки воно посилює фінансову стабільність і забезпечує довгострокову дохідність для вкладників.

Прибуток від інвестицій, який у 2023 році становив 1667 млн грн, за прогнозом, може зрости до 1687,59 млн грн, що означає приріст на 20,59 млн грн. Це досягнення пов'язане з оптимізацією інвестиційних процесів, зменшенням впливу суб'єктивних чинників і підвищенням точності управлінських рішень. Додатково, автоматизація знижує операційні витрати, що позитивно впливає на загальну прибутковість.

Таким чином, впровадження технологічних рішень у діяльність НПФ сприятиме значному покращенню ключових фінансових показників. Зростання дохідності, ЧВА та прибутковості забезпечить ефективніше управління активами навіть у складних економічних умовах. Це дозволить не лише збільшити доходи

вкладників, але й укріпити довіру до системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні.

Одним із важливих факторів, що визначають ефективність інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів, є рівень професійності їхнього управління. Практика країн із розвиненими фінансовими системами, зокрема США та Канади, доводить, що залучення висококваліфікованих портфельних менеджерів і експертів з управління активами позитивно впливає на дохідність, знижує ризики та підвищує довіру вкладників. В Україні ця проблема стоїть особливо гостро через обмежену кількість фахівців із необхідними компетенціями в цій сфері.

Розвиток професійного рівня управлінців є ключовою умовою для підвищення ефективності діяльності НПФ. Це вимагає зосередження уваги на кількох аспектах, що визначають якість управління активами.

Передусім, управлінці НПФ повинні мати глибокі знання у сфері фінансових ринків. Це включає розуміння механізмів функціонування глобальних і національних ринків, принципів формування вартості активів, а також здатність аналізувати економічні тенденції та їхній вплив на портфель інвестицій. Для підготовки таких фахівців слід впроваджувати спеціалізовані освітні програми, які охоплюють сучасну портфельну теорію, управління ризиками, економетричне моделювання, макро- та мікроекономіку.

Додатковим кроком є забезпечення можливості проходження міжнародної сертифікації, наприклад, програм CFA (Chartered Financial Analyst) або FRM (Financial Risk Manager). Ці сертифікаційні програми надають структурований підхід до навчання та оцінки компетенцій, акцентуючи увагу на фінансовому аналізі, оцінці активів, розробці інвестиційних стратегій і управлінні ризиками. Отримання такої сертифікації не лише підтверджує професіоналізм спеціаліста, а й сприяє впровадженню міжнародних стандартів в управлінські процеси.

Не менш важливо забезпечити умови для безперервного навчання та обміну досвідом між управлінцями НПФ. Участь у міжнародних стажуваннях, тренінгах і семінарах сприяє засвоєнню новітніх підходів і адаптації їх до потреб українського ринку. Наприклад, участь у заходах Міжнародної організації

пенсійних наглядових органів (IOPS) або конференціях, організованих CFA Institute, дозволяє управлінцям ознайомитися з глобальними тенденціями у сфері пенсійного забезпечення та вдосконалити свої навички.

В таблиці 3.9 показаний вплив професійного управління на ключові аспекти діяльності НПФ.

Таблиця 3.8 – Вплив професійного управління на ключові аспекти діяльності НПФ

Показник	2023	Прогноз	Відхилення
ЧВА, млн грн	2769,4	2824,79	55,39
Кількість вкладників, тис. осіб	89,5	93,98	4,48
Кількість укладених пенсійних контрактів, тис. шт.	96,9	101,75	4,85

Згідно з прогнозами, впровадження запропонованої стратегії сприятиме зростанню Чистої Вартості Активів (ЧВА) недержавних пенсійних фондів з 2769,4 млн грн у 2023 році до 2824,79 млн грн у наступному році, що демонструє приріст на 55,39 млн грн. Це підвищення обумовлено вдосконаленням процесів прийняття інвестиційних рішень, оптимізацією структури портфеля активів та ефективнішим управлінням ризиками. Також очікується збільшення кількості вкладників з 89,5 тис. осіб до 93,98 тис., що свідчить про зростання довіри до пенсійних фондів. Крім того, прогнозується зростання кількості пенсійних контрактів з 96,9 тис. до 101,75 тис., що є індикатором успішного досягнення довгострокових цілей фондів.

Активне управління портфелем, підкріплене професіоналізацією кадрового складу, дозволить швидше адаптуватися до змін ринкових умов, коригувати інвестиційну структуру для максимізації дохідності та зниження ризиків. Зокрема, у США та Канаді широко застосовуються стратегії диверсифікації активів, інвестиції в інфраструктурні проєкти та придбання високодохідних акцій. Адаптація цих підходів до умов України може підвищити середню річну дохідність портфеля на 2–3%, що відповідає провідним світовим практикам.

Для забезпечення реалізації таких стратегій важливо розробити спеціалізовані програми навчання фахівців і створити професійну спільноту, яка

об'єднає експертів у сфері управління активами пенсійних фондів. Впровадження міжнародних стандартів управління разом із сучасними технологіями сприятиме стабільному розвитку НПФ, що є критично важливим у контексті економічного відновлення України.

Висновки до розділу 3

У третьому розділі було розглянуто перспективи розвитку інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів (НПФ) в Україні, зокрема вдосконалення методик вимірювання ефективності, адаптацію світового досвіду та рекомендації щодо інвестування в умовах післякризового відновлення економіки. Запропоновано низку інструментів і підходів, які сприятимуть підвищенню дохідності та стабільності НПФ, зокрема впровадження сучасних фінансових технологій, активізацію використання ESG-інвестицій та оптимізацію структури портфелів із урахуванням міжнародного досвіду.

Аналіз світових практик управління активами показав, що використання диверсифікованих стратегій, включаючи інвестиції у фонди нерухомості, інфраструктурні проекти та приватний капітал, може значно знизити ризики та забезпечити стійке зростання активів. Важливим є також впровадження цифрових платформ для автоматизації управління активами, що мінімізує вплив людського фактора та знижує операційні витрати.

Зроблено акцент на важливості зміцнення нормативно-правової бази для створення сприятливих умов для інвестиційної діяльності НПФ. Впровадження рекомендацій, зазначених у розділі, дозволить покращити фінансову стабільність НПФ, підвищити довіру учасників до системи недержавного пенсійного забезпечення та сприяти розвитку пенсійного ринку в Україні.

ВИСНОВКИ

1. Недержавні пенсійні фонди забезпечують збереження та примноження пенсійних заощаджень громадян, акцентуючи увагу на накопиченні та ефективному інвестуванні коштів для подальших виплат. Дотримання законодавчих норм сприяє раціональному управлінню активами та надає можливість створення гнучких пенсійних програм. Адміністратори відповідають за організацію адміністративних процесів і надання необхідних послуг учасникам фондів.

2. Управління активами НПФ передбачає їх інвестування з метою збільшення, що здійснюється компаніями з управління активами (КУА) у співпраці з банками-зберігачами, які забезпечують прозорість і безпеку інвестицій. Диверсифікація інвестиційного портфеля дає змогу знизити ризики завдяки розподілу коштів між різними фінансовими інструментами. НПФ інвестують у державні та корпоративні облігації, акції, а також нерухомість, що сприяє максимізації накопичень. Однак ризики, які впливають на стабільність фондів, залишаються важливим фактором. Крім того, прозорість інформації для учасників фондів і точність оцінки вартості активів є ключовими аспектами їхньої діяльності.

3. Модель Марковіца використовується в недержавних пенсійних фондах для оптимізації розподілу активів у портфелі, спрямованого на мінімізацію ризиків та максимізацію доходності шляхом ефективної диверсифікації. Застосування теорії ефективного ринку ускладнює прогнозування змін цін, що впливає на стратегічне планування НПФ, які часто використовують модель САРМ для оцінки потенційної доходності активів. Для підвищення ефективності управління інвестиціями пенсійні фонди можуть впроваджувати навчальні програми, спрямовані на уникнення когнітивних спотворень та зменшення впливу психологічних факторів на ухвалення рішень. Поведінкові та психологічні аспекти відіграють значну роль у формуванні

ринкових тенденцій, що вимагає врахування їхнього впливу на інвестиційну діяльність. Критики моделі CAPM звертають увагу на її обмеження в реальних умовах і пропонують інтеграцію класичних підходів із принципами поведінкових фінансів для вдосконалення інвестиційних стратегій. Застосування інноваційних підходів може сприяти забезпеченню стабільності та зростанню дохідності пенсійних накопичень.

4. Правове регулювання інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів у країнах Європи демонструє значну варіативність через відмінності в юридичних та економічних умовах. В Україні та Польщі акцент робиться на необхідності вдосконалення законодавчої бази для забезпечення стабільності пенсійних систем. Польський досвід ефективного нагляду за діяльністю фондів може стати корисним для України, щоб підвищити гнучкість своєї системи. Порівняння з Угорщиною вказує на те, що українські пенсійні фонди працюють у більш жорстких умовах регулювання та мають обмежений доступ до інноваційних інструментів, тоді як угорський підхід є більш ліберальним. У країнах Балтії діють більш прозорі правила, що сприяють вищому рівню довіри до системи недержавних пенсійних фондів, тоді як в Україні прозорість та довіра залишаються викликами. Чеська система пенсійного забезпечення, у свою чергу, демонструє більшу відкритість до інновацій у порівнянні з консервативною українською моделлю, яка значною мірою спирається на внутрішнє законодавство. Аналіз ситуації в Румунії показує, що підтримка з боку Європейського Союзу відіграє важливу роль у розвитку та регулюванні інвестиційної діяльності пенсійних фондів, що створює додаткові переваги у забезпеченні стабільності системи.

5. Аналіз ринку недержавних пенсійних фондів в Україні свідчить про його стабільність, незважаючи на незначні зміни у структурі. Станом на 30 вересня 2021 року в Україні функціонувало 63 НПФ і 19 адміністраторів, причому ці показники залишалися практично незмінними у 2022 році, хоча наприкінці 2023 року кількість адміністраторів дещо скоротилася. Основна частина ринку сконцентрована у Київській області, що вказує на необхідність стимулювання розвитку недержавних пенсійних фондів у регіонах.

Найпоширенішими залишаються відкриті пенсійні фонди завдяки їхній доступності, хоча корпоративні та професійні фонди також мають свою аудиторію. З 2021 по 2023 роки кількість учасників НПФ скоротилася з 890,7 тисячі до 886,3 тисячі, проте кількість укладених контрактів, особливо з фізичними особами, зросла. Гендерний аналіз демонструє перевагу чоловіків серед учасників фондів. Розподіл учасників за віковими групами відображає різні підходи до пенсійного забезпечення. Серед осіб до 25 років, кількість яких становить 4 тисячі, переважають чоловіки, а інтерес до пенсійного накопичення мінімальний. Група від 25 до 50 років, яка налічує 441,2 тисячі учасників, серед яких переважають жінки, більше орієнтована на планування майбутнього. У групі від 50 до 60 років — 223,9 тисячі учасників, серед яких більшість становлять чоловіки, активно готується до виходу на пенсію. Особи старше 60 років, яких налічується 217,2 тисячі, здебільшого чоловіки, шукають додаткові джерела доходів на пенсії. Ринок НПФ демонструє поступове зростання фінансової активності та інтересу до пенсійних накопичень. Водночас перед галуззю постають певні виклики, серед яких необхідність покращення управління фондами, підвищення обізнаності населення про переваги участі в НПФ, розширення інвестиційних можливостей та вдосконалення нормативної бази. Для підтримки розвитку цього ринку важливо сприяти інформуванню громадян, забезпечувати прозорість діяльності фондів та стимулювати інновації в управлінні активами.

6. Аналіз інвестиційного портфеля недержавних пенсійних фондів в Україні за період з 2021 по 2023 рік показав зміну пріоритетів у розподілі активів. Інвестиції у державні цінні папери значно зросли, особливо у 2022 і 2023 роках, завдяки їхній привабливості як стабільного інструмента в умовах економічної нестабільності. Збільшення грошових коштів на рахунках свідчить про прагнення фондів забезпечити ліквідність для оперативного реагування на ринкові зміни. Натомість інвестиції в облігації підприємств зменшилися, що відображає посилення ризиків у корпоративному секторі. Вартість нерухомості знизилася через її низьку ліквідність і ризики, пов'язані з інфляцією. Разом із тим зросла дебіторська заборгованість, що пов'язано з активізацією кредитування.

Інвестиції в акції демонстрували коливання, зумовлені обережним підходом фондів до ринкових умов. Інші види інвестицій також скоротилися, що вказує на перевагу стабільних активів. Банківські метали стали більш популярними через їхню роль у захисті від інфляції. Загалом, НПФ у цей період підтримували високу ліквідність своїх портфельів, адаптуючись до змін на ринку. Структура інвестиційного портфеля фондів залежала від типу фонду, проте для всіх характерним залишалося домінування цінних паперів як основного інструмента інвестування. Грошові кошти забезпечують ліквідність, банківські метали слугують захистом від інфляційних ризиків, а нерухомість та інші активи відіграють роль у диверсифікації портфеля. Такий підхід спрямований на балансування ризиків і дохідності, враховуючи виклики сучасного економічного середовища.

7. Аналіз ефективності та прибутковості інвестиційної діяльності пенсійних фондів виявляє суттєві відмінності між корпоративними, відкритими та професійними фондами, зумовлені різними стратегіями управління активами. Кожен тип фонду використовує унікальні підходи, що впливають на рівень прибутковості та стабільності. Корпоративний фонд "Укрексімбанк" демонструє стабільне зростання активів завдяки консервативній інвестиційній політиці, в якій ключову роль відіграють державні облігації. Застосування біржових курсів або інших методів оцінки для визначення справедливої вартості боргових цінних паперів дозволяє фонду мінімізувати ризики та підтверджувати ефективність своєї інвестиційної стратегії. Фонди "Емерит-Україна" та "Приватфонд" відзначаються стабільністю, незважаючи на вплив економічних і ринкових ризиків. Їхні стратегії управління ризиками спрямовані на збереження капіталу за рахунок консервативного підходу. Наприклад, депозити в АТ «Акцент-Банк» на 3 млн грн на 104 дні та на 2,9 млн грн на 97 днів були зафіксовані як недострокові, що сприяло забезпеченню стабільності активів. Фонд «ОТП Пенсія» реалізує диверсифіковану стратегію, інвестуючи в банківські депозити, облігації та іноземну валюту. У грудні 2023 року фонд здійснив активну переоцінку своїх активів, що дозволило досягти дохідності на рівні 17,6% річних. Такий підхід забезпечив учасникам стабільний приріст капіталу при мінімальних

ризиках. Фонд "Фармацевтичний" зазнав значного скорочення активів у 2022 році через кризові події, проте в 2023 році відбулося часткове відновлення. Консервативна інвестиційна стратегія фонду, зосереджена на менш ризикових інструментах, дозволяє поступово стабілізувати прибутки. Використання довгострокових і поточних інвестицій сприяє стабільному фінансовому результату. Фонд "Династія" продемонстрував суттєве зростання активів, що свідчить про ефективність обраної стратегії. Такий результат може бути досягнутий за рахунок диверсифікації активів і оптимізації інвестиційних рішень.

8. Покращення методів оцінки результативності недержавних пенсійних фондів є важливим кроком для підвищення довіри та прозорості пенсійної системи. Відкритість і доступність інформації про роботу фондів сприяє зростанню фінансової обізнаності населення та популяризації пенсійних накопичень. Оцінювання ефективності ґрунтується на кількісних і якісних показниках, що демонструють стабільність управління активами, дохідність інвестицій та рівень задоволеності учасників. Сучасні підходи до оцінки результативності НПФ включають аналіз дохідності, управлінських витрат, ризиків і задоволеності учасників. Для адаптації до змін на фінансовому ринку потрібні нові методики, які враховують динаміку ринку та забезпечують довгострокову стабільність фондів. Інтеграція ризик-метрик із прогностичними моделями дозволяє уникати несприятливих ринкових впливів і стабілізувати доходи. Нові підходи передбачають впровадження інтегрованих показників ефективності, цифрових платформ для аналітики, підвищення управлінської ефективності та застосування стандартів ESG для оцінки діяльності фондів. Це сприятиме залученню нових учасників, гнучкості управління та підвищенню стійкості й

9. Європейські пенсійні фонди активно вдосконалюють свої інвестиційні стратегії, орієнтуючись на диверсифікацію активів і стабільність, яку забезпечує вихід на іноземні ринки. Вони приділяють значну увагу соціально відповідальним інвестиціям та екологічним проєктам, що відповідає сучасним трендам сталого розвитку. У порівнянні, українські пенсійні фонди переважно

інвестують у державні облігації, однак їм бракує інтеграції екологічних стандартів та адаптації до вимог ЄС, що відкриває можливості для підвищення відповідальності та ефективності. У США та Канаді застосовуються підходи до диверсифікації активів та управління ризиками, які сприяють зміцненню фінансової стабільності пенсійних фондів. Важливими інноваціями у США є автоматичне зарахування працівників до пенсійних планів та використання штучного інтелекту для оптимізації управлінських рішень, що забезпечує підвищення участі населення у накопиченнях. У Канаді акцент робиться на максимізацію прибутковості через активну диверсифікацію портфеля та розвиток внутрішніх експертних команд, що забезпечує високу гнучкість і ефективність. Україна може використовувати ці приклади для вдосконалення своєї пенсійної системи, приділяючи увагу розвитку інституційного потенціалу, впровадженню сучасних технологій та підвищенню екологічної відповідальності інвестиційних стратегій. Це сприятиме довгостроковій стабільності пенсійних фондів та збільшенню довіри населення до системи накопичень.

10. Пропозиції щодо інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні в умовах відновлення економіки зосереджуються на впровадженні інноваційних підходів, розширенні диверсифікації портфеля та переорієнтації з консервативних активів на більш дохідні інструменти. Українські НПФ все частіше використовують міжнародний досвід для забезпечення стійкого зростання своїх активів, віддаючи перевагу корпоративним облігаціям, акціям та альтернативним інвестиціям. Ці кроки сприяють диверсифікації портфелів і підвищують їхню конкурентоспроможність на ринку.

11. Впровадження сучасних технологій, таких як аналітичні платформи та автоматизовані системи управління, дозволяє ефективніше відстежувати зміни на ринку, прогнозувати дохідність активів та знижувати вплив людського фактору. Удосконалення професійних навичок управлінців шляхом навчальних програм і отримання міжнародних сертифікацій, таких як CFA чи FRM, є ключовим для стабільного розвитку пенсійних фондів. Такий підхід допоможе

НПФ ефективніше адаптуватися до викликів фінансових ринків, забезпечуючи стабільність і зростання пенсійних накопичень громадян.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. 1997. évi LXXXI. törvény a társadalombiztosítási nyugellátásról. *Hatályos Jogszabályok Gyűjteménye*. URL: <https://net.jogtar.hu/jogszabaly?docid=99700081.tv> (date of access: 13.11.2024).
2. 427/2011 Sb. Zákon o doplňkovém penzijním spoření. *Zákony pro lidi*. URL: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2011-427> (date of access: 13.11.2024).
3. Four innovative ways to improve retirement savings. *KPMG*. URL: <https://kpmg.com/us/en/articles/2024/innovative-ways-to-improve-retirement-savings.html> (date of access: 14.11.2024).
4. Ghai S., Klempner B., Zoffer J. Bending the third rail: Better investment performance for US pensions. *McKinsey & Company*. URL: <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/bending-the-third-rail-better-investment-performance-for-us-pensions> (date of access: 14.11.2024).
5. In Search of New Value: How Canadian Pension Funds are Preparing for a Post-COVID-19 Environment. *CIBC Mellon*. URL: <https://www.cibcmellon.com/en/our-thinking/2021/ot202102-in-search-of-new-value.jsp> (date of access: 14.11.2024).
6. IX-1691. Lietuvos Respublikos pensijų kaupimo įstatymas. *E-seimas*. URL: <https://e-seimas.lrs.lt/portal/legalAct/lt/TAD/TAIS.215829> (date of access: 13.11.2024).
7. Making Canada one of the world's top pensions countries: what it will take. *CPP Investments*. URL: <https://www.cppinvestments.com/insight-institute/making-canada-one-of-the-worlds-top-pensions-countries-what-it-will-take/> (date of access: 14.11.2024).
8. New pension fund statistics. *European Central Bank*. URL: <https://www.ecb.europa.eu/press/economic->

bulletin/articles/2020/html/ecb.ebart202007_03~5ead7cb1dc.en.html (date of access: 14.11.2024).

9. Par valsts pensijām. *Latvijas Republikas tiesību akti*. URL: <https://likumi.lv/ta/id/38048-par-valsts-pensijam> (date of access: 13.11.2024).

10. Pensionifondide seadus. *Avaleht–Riigi Teataja*. URL: <https://www.riigiteataja.ee/akt/75705> (date of access: 13.11.2024).

11. Pilonul III - Sistemul de pensii facultative. *Ministerul Muncii și Solidarității Sociale*. URL: <https://mmuncii.ro/j33/index.php/ro/2014-domenii/protectie-sociala/pensii/3921>. (date of access: 13.11.2024).

12. State of European Pension Funds' Net-Zero Transition. *CPI*. URL: <https://www.climatepolicyinitiative.org/publication/state-of-european-pension-funds-net-zero-transition/> (date of access: 14.11.2024).

13. The success of the Canadian pension fund model. *CPP Investments*. URL: <https://www.cppinvestments.com/for-canadian/the-success-of-the-canadian-pension-fund-model/> (date of access: 14.11.2024).

14. U.S. Public Pension Funds and Alternative Investments. *Institute for New Economic Thinking*. URL: <https://www.ineteconomics.org/research/research-papers/u-s-public-pension-funds-and-alternative-investments> (date of access: 14.11.2024).

15. Ustawa z dnia 28 sierpnia 1997 r. o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych. *Internetowy System Aktów Prawnych*. URL: <https://isap.sejm.gov.pl/isap.nsf/DocDetails.xsp?id=wdu19971390934> (date of access: 13.11.2024).

16. Адміністратор пенсійних фондів. *Всеукраїнський адміністратор пенсійних фондів*. URL: <https://vseapf.com.ua/ua/questions.html> (дата звернення: 13.11.2024).

17. Аналіз ринку. *НАЦІОНАЛЬНА КОМІСІЯ З ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ФОНДОВОГО РИНКУ*. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/#tab-5> (дата звернення: 06.11.2024).

18. ВНПФ «Емерит-Україна». *Upinvest*. URL: <https://upinvest.ua/funds/emerit> (дата звернення: 08.11.2024).

19. Гіпотеза ефективного ринку. Що це таке, та чи вона працює?. *WOO X*. URL: <https://woox.io/ukr/blog/gipotieza-iefiektivnogho-rinku-shcho-tsie-takie-ta-chi-vona-pratsiue> (дата звернення: 13.11.2024).

20. Додатково зобов'язуюче пенсійне страхування. *Національна агенція за приходами*. URL: <https://nra.bg/wps/portal/nra/osiguryavane/dopolnitelno-zadalzhitelno-pensionno-osiguryavane> (дата звернення: 13.11.2024).

21. Економічна правда. Недержавні пенсійні фонди: накопичення з'їсть інфляція?. *Економічна правда*. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2024/09/16/719320/> (дата звернення: 16.11.2024).

22. Звітність. *ТОВ «КАПФ «Паритет»*. URL: <https://www.ua-paritet.com.ua/reports> (дата звернення: 08.11.2024).

23. Зеленко Н. М., Зеленко В. А. Аналіз ринку недержавного пенсійного страхування в Україні: соціально-економічний вимір. *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та проблеми розвитку*. 2019. № 2. С. 126–134. URL: <https://science.lpnu.ua/sites/default/files/journal-paper/2020/jan/20674/zelenko.pdf>. (дата звернення: 08.11.2024).

24. Зубакін М. І. Особливості інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні. *Шості Всеукраїнські наукові читання пам'яті С.І. Юрія*: зб. наук. пр., м. Тернопіль. Тернопіль, 2020. С. 30–33. URL: http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/41930/1/Збірник_2020_видавництво.pdf#page=30. (дата звернення: 08.11.2024).

25. Компанія з управління активами: професійний менеджмент у сфері спільного інвестування. *НКЦПФР*. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/kompaniia-z-upravlinnia-aktyvamy-profesiinyi-menedzhment-u-sferi-spilnoho-investuvannia/> (дата звернення: 16.11.2024).

26. Кулініч Т. В., Жайворонок І. Р. Тенденції розвитку недержавних пенсійних фондів в Україні. *Економіка та держава*. 2020. № 12. С. 72–76. URL: http://www.economy.in.ua/pdf/12_2020/15.pdf. (дата звернення: 17.11.2024).

27. Левченко І. А. Аналіз та методи оцінки ефективності управління фінансовими потоками недержавних пенсійних фондів. *Інвестиції: практика та досвід*. 2012. № 12. С. 76–79.

URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/12_2012/21.pdf. (дата звернення: 11.11.2024).

28. Майстер А. В., Кулагіна І. І. Недержавні пенсійні фонди: сучасний стан і перспективи розвитку в Україні. *Бізнесінформ*. 2023. № 12. С. 324–330.

URL: <https://oaji.net/articles/2023/727-1717337843.pdf>. (дата звернення: 11.11.2024).

29. Мацук З. Недержавні пенсійні фонди: прагматика та проблематика діяльності в Україні. *Вісник економік*. 2021. № 3. С. 41–52.

URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/44301/1/Мацук.PDF>. (дата звернення: 11.11.2024).

30. М-во фінансів України, Нац. банк України. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 року. 105 с.

URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_FS_2025.pdf. (дата звернення: 11.11.2024).

31. Модель оцінки капітальних активів (сарм): історія, суть, практика використання, основні переваги та недоліки. *Всеукраїнська громадська організація «Асоціація Фахівців Оцінки»*. URL: <http://afo.com.ua/uk/news/2/1221>. (дата звернення: 11.11.2024).

32. Облігації внутрішньої державної позики. *Мінфін*. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/bonds/> (дата звернення: 16.11.2024).

33. Огляд діяльності індустрій управління активами інституційних інвесторів та адміністрування пенсійних фондів в Україні за 4-й квартал та увесь 2023 рік. Недержавні пенсійні фонди. *Українська Асоціація Інвестиційного Бізнесу*. URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/publ-ici-quart/uaib-oglyad-diyalnosti-iza-4-y-kvartal-ta-uves-2023-rik-nederzhavni-pensiyni-fondi> (дата

звернення: 07.11.2024).

34. Пенсійний фонд «ОТП Пенсія». *ОТР Capital*.
URL: <https://www.otpcapital.com.ua/category/financial-statements-fund-otp-pension/?subcat=shhomisyachni-rezultaty> (дата звернення: 08.11.2024).
35. Письменна Т. В., Письменний В. В. Розвиток недержавних пенсійних фондів в Україні: оцінка сучасних тенденцій. *Інвестиції: практика та досвід*. 2020. № 5-6. С. 5–10. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/5-6_2020/3.pdf. (дата звернення: 08.11.2024).
36. Показники діяльності за 2023 рік. *ТОВ «КУА «ГАРАНТІЯ-ІНВЕСТ»*.
URL: <https://ginvest.com.ua/fondi-v-upravlinni/farmatsevtichniy/pokaznyky-diyalnosti-za-2023-rik/> (дата звернення: 08.11.2024).
37. Похилько С. В., Миргородська В. С. Аналіз ефективності недержавних пенсійних фондів України і напрями її підвищення з урахуванням інноваційних підходів країн ЄС. *Гроші, фінанси і кредит*. 2019. № 37. С. 643–651. URL: http://www.market-infr.od.ua/journals/2019/37_2019_ukr/95.pdf. (дата звернення: 08.11.2024).
38. Приходченко О. Ю. Інформаційне забезпечення та методичні підходи до аналізу недержавних пенсійних фондів. *Економічний вісник*. 2019. № 3. С. 99–109. URL: https://ev.nmu.org.ua/docs/2019/3/EV20193_099-109.pdf. (дата звернення: 08.11.2024).
39. Про недержавне пенсійне забезпечення: Закон України від 09.07.2003 № 1057-IV: станом на 27 квіт. 2024 р.
URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1057-15#Text> (дата звернення: 13.11.2024).
40. Проект USAID «Трансформація фінансового сектору». Недержавне пенсійне забезпечення в Україні: оцінка та рекомендації. Київ, 2019. 58 с.
URL: https://knpf.bank.gov.ua/dl/nederzhavne_pensiine_zabezpechennia_v_ukraini_otsinka_ta_rekomendatsii_Text.pdf. (дата звернення: 08.11.2024).
41. Ренкінги НПФ. *Українська Асоціація Інвестиційного Бізнесу*.
URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/rankings/renkingi-npf?date=2021-4> (дата звернення: 08.11.2024).

42. Саттаров М. Інвестиційна діяльність недержавних пенсійних фондів України. *Проблеми раціонального використання соціально-економічного, еколого-енергетичного, нормативно-правового потенціалу України та її регіонів* : матеріали І Міжнар. науково-практ. конф. ГО «ІЕЕЕД», м. Луцьк, 1 трав. 2022 р. Луцьк, 2022. С. 141–143.

43. Татарин Н. Б., Закорко К. К., Козарь С. О. Розвиток недержавних пенсійних фондів України: проблеми і перспективи. *Приазовський економічний вісник*. 2021. № 2 (25). С. 192–195. URL: http://pev.kpu.zp.ua/journals/2021/2_25_ukr/36.pdf. (дата звернення: 08.11.2024).

44. Татарин Н. Б., Ковальчук Ю. В., Цюник С. І. Недержавні пенсійні фонди: модернізація, тенденції та проблеми розвитку в Україні. *Економіка та держава*. 2021. № 5. С. 82–86. URL: http://www.economy.in.ua/pdf/5_2021/16.pdf.

45. Теорія оптимізації портфеля інвестицій. *Бібліотека BukLib.net*. URL: <https://buklib.net/books/22594/> (дата звернення: 13.11.2024).

46. Ткаченко Н. Вектори розвитку інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2019. № 1 (17). С. 200–206. URL: <https://ir.stu.cn.ua/bitstream/handle/123456789/18052/200-206.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. (дата звернення: 13.11.2024).

47. Ткачук І. М. Оцінка сучасного стану системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні. *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2021. № 5 (32). С. 118–124. URL: https://easterneurope-ebm.in.ua/journal/32_2021/18.pdf. (дата звернення: 20.11.2024).

48. Укрексімбанк. *Upinvest*. URL: <https://upinvest.ua/funds/ukreximbank> (дата звернення: 20.11.2024).

49. Харабара В. М., Грешко Р. І., Третьякова О. В. Поведінкові фінанси: сутність та основні теоретичні блоки. *Ефективна економіка*. 2021. № 4. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/4_2021/107.pdf. (дата звернення: 20.11.2024).

50. Шушкова Ю. В., Войтаник Д. М. Особливості інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні. *Молодий вчений*. 2019. № 10 (74). С. 758–763. URL: <https://molodyivchenyi.ua/index.php/journal/article/view/1829/1804>. (дата звернення: 20.11.2024).