

ОСОБЛИВОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ

Анотація. У статті досліджено інвестиційну діяльність недержавних пенсійних фондів в Україні: визначено сутність діяльності недержавних пенсійних фондів, з'ясовано зовнішні та внутрішні чинники, що впливають на інвестиційну діяльність недержавних пенсійних фондів та призначення інвестиційної декларації; окреслено інвестиційні цілі й обмеження діяльності недержавних пенсійних фондів. Охарактеризовано три типи інвестиційних стратегій недержавних пенсійних фондів: консервативну, помірковану та агресивну. Розглянуто динаміку інвестиційного портфелю щодо складу та структури активів недержавних пенсійних фондів; проаналізовано основні напрямки інвестування пенсійних активів недержавних пенсійних фондів. Встановлено ряд проблем, які обумовлюють неефективну діяльність українських недержавних пенсійних фондів та запропоновано заходи щодо покращення їхньої інвестиційної діяльності.

Ключові слова: недержавний пенсійний фонд, інвестиційний портфель, пенсійні активи, інвестиційна діяльність, акції, облигації, інвестиційні обмеження.

Shyshkova Yulia, Voitanyk Darina

Lviv Ivan Franko National University

PECULIARITIES OF INVESTMENT ACTIVITY OF NON-STATE PENSION FUNDS IN UKRAINE

Summary. The article defines the essence and analyzes the investment activity of non-state pension funds in Ukraine. The main purpose of investing retirement assets is to receive pension payments from participants of a non-state pension as additional payments to the compulsory state pension insurance. External and internal factors that influence the investment activity of non-state pension funds and the purpose of the investment declaration are determined, investment goals are defined, and investment restrictions of the activity of non-state pension funds are outlined. There are three types of investment strategies for non-state pension funds: conservative, moderate, and aggressive. The main directions of pension assets investment of non-state pension funds are analyzed. The dynamics of the investment portfolio is considered and its structure is assessed in accordance with the legislative restrictions on the composition and assets structure of non-state pension funds. The current state of the financial market of Ukraine in relation to the availability of acceptable instruments for retirement assets is analyzed. A number of issues with the allocation of pension funds assets are identified; there are no tools that can guarantee an adequate return at a high level of reliability; insufficient provision of pension asset returns taking into account the level of inflation and attracting long-term investment resources needed to modernize the economy. As follows from the analysis regarding the current portfolio of investment assets of non-state pension funds in Ukraine certain changes as well as new directions of investment are revealed. Some peculiarities of the activity of non-state pension funds as institutional investors in the domestic investment market are substantiated, and measures to improve their investment policy are proposed.

Keywords: non-state pension fund, investment restrictions, pension assets, investment activities, equity, bond, investment restrictions.

Постановка проблеми. Серед основних небанківських посередників на світовому фінансовому ринку є недержавні пенсійні фонди, які недостатньо розвинені в Україні. Сутність діяльності недержавних пенсійних фондів (далі – НПФ) полягає в акумулюванні внесків учасників та подальшому формуванні інвестиційного портфелю фонду. Тому після запровадження недержавного сектору пенсійної системи постало питання про інвестування активів недержавних пенсійних фондів, адже інвестиційний дохід учасників залежить саме від ефективності їхньої інвестиційної діяльності.

З метою збереження пенсійних активів, особливо в умовах нестабільного розвитку економіки, важливе значення має диверсифікація пенсійних активів як одна з форм концентрації капіталу і проникнення його в нові сфери діяльності. Від ефективної інвестиційної діяльності НПФ залежить збільшення учасників, а отже, збільшення пенсійних внесків. Тому концентрація значних фінансових ресурсів НПФ відіграє пози-

тивну роль не тільки у забезпеченні додаткового соціального захисту населення, а й як внутрішнє інвестиційне джерело для економіки країни.

Соціальна значимість стабільного та успішного функціонування недержавних пенсійних фондів обумовлює необхідність та актуальність дослідження інвестиційної діяльності фондів з метою забезпечення надійності пенсійних вкладень та їхньої стійкої довгострокової дохідності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблемні питання розвитку недержавних пенсійних фондів в Україні є предметом активних наукових дискусій та достатньо широко представлених у працях вітчизняних вчених, зокрема, Н.В. Бахмач, О.І. Бобирь, А.І. Якимів. Різносторонні аспекти інвестиційної діяльності НПФ перебувають в колі наукових інтересів багатьох учених, серед яких Н. Ткаченко [2], С. Брус [3], О. Кириленко, Г. Козак, А. Свиридовська [4], К. Штепенко [5], С. Теслюк, Н. Баланюк тощо. Водночас, процес розвитку недержавних пенсійних фондів в Україні триває, тому досліджен-

ня особливостей їхньої інвестиційної діяльності є вкрай актуальним.

Виділення невіршених раніше частин загальної проблеми. Недержавні пенсійні фонди працюють в Україні з 2005 року. Але за 14 років діяльності система недержавного пенсійного забезпечення не досягла успіхів. Сучасний стан розвитку НПФ не дозволяє їм повною мірою реалізувати як власне соціальне призначення, так і фінансові можливості. Причиною такої ситуації є низький рівень участі громадян і роботодавців у системі недержавного пенсійного забезпечення внаслідок низького рівня доходів, відсутності належної системи мотивації, необізнаності з особливостями функціонування НПФ, недовіри до нових фінансових установ тощо.

Низький рівень інвестиційної активності вітчизняних НПФ свідчить про важливість наукового пошуку нових векторів розвитку інвестиційної діяльності фондів. Інвестиційна політика, яка склалася сьогодні в Україні щодо розміщення активів недержавних пенсійних фондів, потребує детального вивчення інвестиційного потенціалу цих фінансових установ.

Мета статті. Головною метою статті є дослідження особливостей інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів України, у тому числі із узагальненням існуючих проблем, які впливають на формування та диверсифікацію портфеля пенсійних активів, та обґрунтування заходів, що стимулюватимуть подальший розвиток НПФ як інституційних інвесторів.

Виклад основного матеріалу. Недержавні пенсійні фонди з'явилися в Україні у 2004 році відповідно до Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» № 1057-IV (прийнятого Верховною Радою 9 липня 2003 р.) [1].

Недержавний пенсійний фонд — це фінансова установа, що працює винятково для пенсійного забезпечення громадян і має статус неприбуткової організації. Фонд акумулює пенсійні внески вкладників на індивідуальних пенсійних рахунках, інвестує кошти з метою їхнього зберігання, збільшення та захисту від інфляції, а також здійснює пенсійні виплати учасникам зазначеного фонду у визначеному порядку за рахунок накопичених внесків та отриманого від інвестування інвестиційного прибутку.

Інвестиційна діяльність НПФ є сукупністю дій з управління інвестиціями пенсійних накопичень фондів у межах законодавчо встановлених інвестиційних обмежень з урахуванням поточного стану економіки й фінансового ринку. Основна мета інвестування пенсійних активів — збереження та примноження пенсійних заощаджень учасників фонду.

Відповідно до головної мети діяльності будь-якого НПФ, пов'язаної з виплатами пенсій згідно з укладеними договорами з вкладниками, перед фондом постає завдання інвестування пенсійних резервів і одержання доходу в розмірі, достатньому для планованих виплат. Тобто діяльність НПФ полягає в акумулюванні активів його учасників та збереженні їхніх обсягів і вартості шляхом проведення інвестиційної діяльності. Розміщення пенсійних резервів у цій ситуації є засобом захисту від інфляції. Це зумовлено тим, що ці фонди виконують також соціально-

захисну функцію. Тому принципове значення має досягнення необхідного рівня прибутковості з урахуванням рівня інфляції. Саме на це спрямовується інвестиційна політика кожного фонду.

НПФ є важливими учасниками інвестиційних процесів, виступаючи у ролі інституційних інвесторів, які розпоряджаючись довготерміновими фінансовими ресурсами у вигляді значного обсягу пенсійних накопичень, інвестують кошти в економіку країни. Зарубіжний досвід залучення фінансових ресурсів НПФ свідчить, що вони є перспективними для ефективного використання інвестиційних ресурсів.

На інвестиційну діяльність НПФ як суб'єкта фінансового ринку впливають зовнішні та внутрішні чинники.

До зовнішніх чинників відносять:

- державне регулювання – інвестиційні обмеження, встановлені законодавством, обмежують можливість НПФ інвестувати в ті чи інші активи;
- взаємозв'язок активів і зобов'язань – вибір активів для інвестування пенсійних накопичень повинен співвідноситися із зобов'язаннями НПФ;
- пропозиція активів на фінансовому ринку – відсутність високоякісних цінних паперів із тривалими термінами погашення обмежує інвестиційний вибір;
- макроекономічні умови – високий рівень інфляції, значний дефіцит державного бюджету, економічна та фінансова нестабільність;
- рівень конкуренції – висока конкуренція сприяє вкладенню пенсійних накопичень у ризикові активи для збільшення інвестиційного прибутку.

До внутрішніх чинників, що визначають результативність інвестиційної діяльності НПФ, належать: досвід роботи та фінансовий стан НПФ; частка ринку, яку займає фонд; склад і структура інвестиційного портфеля; структура вкладників та учасників; частота і періодичність внесків та виплат; якість управління інвестиційним процесом; технічна оснащеність та інформаційна діяльність фонду [2].

Відповідно до законодавства, розміщення пенсійних накопичень здійснюється згідно з Інвестиційною декларацією НПФ. Інвестиційна декларація визначає мету інвестування пенсійних накопичень, основні принципи інвестиційного управління пенсійними активами, оговорює припустимі інвестиційні стратегії, структуру інвестиційного портфеля, умови й обмеження інвестиційної діяльності щодо пенсійних активів, перелік об'єктів інвестування, систему управління ризиками тощо.

З огляду на соціальну значущість діяльності НПФ, інвестиційна діяльність фондів повинна бути заснована на принципах надійності, збереження, повернення, ліквідності, прибутковості й диверсифікації активів.

Для забезпечення надійного збереження пенсійних накопичень і отримання стабільного інвестиційного доходу НПФ розробляють інвестиційну стратегію, яка передбачає детальний аналіз макроекономічної ситуації, фундаментальний і технічний аналіз фондових ринків, а також аналіз інвестиційного портфеля НПФ. Усі щоденні інвестиційні рішення приймаються на підставі та згідно з інвестиційною стратегією фонду.

Традиційно розмежовують три типи інвестиційних стратегій НПФ:

- консервативна (основним критерієм якої є надійність інвестицій);
- поміркована (передбачає поєднання прибутковості й надійності);
- агресивна (орієнтована на максимальну прибутковість вкладень) [2].

При консервативній інвестиційній стратегії пенсійні накопичення інвестуються в найбільш надійні види активів – банківські депозити, державні облігації та цінні папери великих публічних компаній, які довели свою інвестиційну надійність провідними позиціями в котирувальних списках фондових бірж. Особливістю консервативної стратегії є висока ймовірність отримання стабільного доходу. Ця стратегія підходить учасникам НПФ, головною метою яких є збереження коштів, переданих в управління, а також досягнення прибутковості, що перевищує рівень інфляції.

Консервативна стратегія інвестування пенсійних активів ефективна за відсутності конкуренції на ринку недержавного пенсійного забезпечення (для корпоративних НПФ, які працюють у межах одного підприємства, фінансово-промислової групи або галузі). Функціонування ж більшості відкритих НПФ характеризується конкурентною боротьбою за вкладників, тому їхня інвестиційна діяльність повинна бути спрямована на збалансування очікуваної інвестиційної доходності пенсійних активів з інвестиційним ризиком.

Особливістю поміркованої інвестиційної стратегії є збалансований підхід до співвідношення ризику та доходності: залежно від ризик-профілю учасників НПФ визначається максимальна частка пенсійних активів, яку можна розміщувати в більш ризиковані фінансові інструменти (акції) та частка пенсійних активів для розміщення в консервативні цінні папери (облігації, депозити).

Агресивна інвестиційна стратегія має на меті вкладення у високо ризикові активи, що мають високий потенціал зростання вартості при позитивному тренді фондового ринку. Ця стратегія є ефективною при довгостроковому інвестуванні.

Соціальна спрямованість НПФ вимагає використання більш консервативних стратегій інвестування пенсійних активів, яким властива

прогнозованість цінової динаміки та надійність фінансових інструментів. З огляду на це, можливі варіанти об'єктів інвестування НПФ сьогодні обмежуються нормативними вимогами та підлягають обов'язковій диверсифікації.

З огляду на розроблену інвестиційну стратегію НПФ формується структура інвестиційного портфеля, яка дозволяє досягти поставленої інвестиційної мети.

Фонди мають можливість розміщувати пенсійні накопичення виключно у визначений законодавством перелік фінансових активів. Активи, дозволені для інвестування коштів пенсійних накопичень, повинні відповідати певним вимогам щодо їхньої надійності та ліквідності.

Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» передбачає загальні кількісні обмеження інвестиційної діяльності з активами НПФ – частки конкретних видів активів (таблиця 1).

Як видно з таблиці структурних обмежень, законодавство жорстко регулює інвестиційну діяльність НПФ з метою зниження ризиків учасників НПФ. Найменші обмеження стосуються інвестування в банківські депозити. Це пов'язано з тим, що кошти, які зберігаються на депозитних рахунках, мають гарантований рівень доходу, а також високу ліквідність, що дозволяє НПФ швидко реагувати на вимоги учасників. Отже, даний напрямок інвестиційної діяльності є одним з найменш низькодохідних, однак і найменш ризикових. Найбільш суворі обмеження стосуються об'єктів нерухомості, банківських металів та акцій українських емітентів, що не допущені до торгів на фондовій біржі.

Ці обмеження дозволяють фондам сформувати згідно законодавства стратегічну частину інвестиційного портфеля, пов'язану з розміщенням у довгострокові державні цінні папери й депозити, а також забезпечити ліквідність інвестиційного портфеля, використовуючи кошти на розрахункових рахунках і в короткострокових депозитах банків.

Для НПФ в Україні властиво формувати портфель, до якого входять об'єкти інвестування з мінімальним ступенем ризику. Тому особливо значення набуває вибір інвестиційних інструментів, використовуючи які НПФ зможуть забез-

Таблиця 1

Вимоги законодавства до структури пенсійних активів НПФ

Види активів	Частки активів у складі інвестиційного портфеля НПФ, %
грошові кошти, банківські депозитні рахунки,ощадні сертифікати банків	50
цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано КМУ	50
облігації місцевих позик	20
корпоративні облігації резидентів	40
акції резидентів	40
іпотечні облігації та іпотечні сертифікати резидентів	40
цінні папери, погашення та отримання доходу, за якими гарантованого урядами іноземних держав	20
акції та облігації іноземних емітентів	20
об'єкти нерухомості	10
банківські метали	10
інші активи	5

Джерело: розроблено авторами за даними [1]

Таблиця 2

Динаміка структури інвестованих пенсійних активів

Активи, (млн. грн.)	Станом на		Питома вага, (%)	Приріст станом на 31.12.2018 / станом на 31.12.2017, (%)
	31.12.2017	31.12.2018		
Грошові кошти, розміщені на вкладних (депозитних) банківських рахунках	1 083,3	985,5	35,9	-9,0
Цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України	1 004,9	1 263,5	46,0	25,7
Облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України	202,4	298,6	10,9	47,5
Акції українських емітентів	11,3	43,8	1,6	287,6
Об'єкти нерухомості	62,6	47,3	1,7	-24,4
Банківські метали	10,1	9,8	0,4	-3,0
Кошти на поточному рахунку	22,2	18,5	0,7	-16,7
Активи не заборонені законодавством України	24,0	26,2	0,9	9,2
Дебіторська заборгованість	41,8	48,3	1,8	15,5
Акції іноземних емітентів	3,0	3,7	0,1	23,3
Загальна	2 465,6	2 745,2	100,0	11,3

* Розрахунок здійснено на підставі даних, округлених до десятичних чисел гривневого еквівалента

Джерело: розроблено авторами за даними [6]

печити захист грошових коштів населення від інфляційних процесів і при цьому отримувати визначений приріст капіталу.

Аналіз діяльності ринку інвестованих пенсійних активів проведено на підставі поданих звітних даних станом на 31.12.2018, наведених в табл. 2.

Через низькі загальні економічні показники України, нерозвинуті ринки капіталу й відсутність належних та надійних можливостей для інвестування недержавні пенсійні фонди інвестували переважно у два види фінансових інструментів: державні цінні папери – 1263,5 млн. грн., або 46,0% та банківські депозити – 985,5 млн. грн., або 35,9%. Інвестиції в облігації українських підприємств становили лише 298,6 млн. грн., або 10,9%, в об'єкти нерухомості – 47,3 або 1,7%, та в акції українських емітентів – 43,8 млн. грн., або 1,6%.

Незначну частку в інвестиційному портфелі НПФ займають нерухомість – 1,7% та банківські метали – 0,4% при регуляторному обмеженні частки не більше 10%. Лише 0,1% пенсійних активів було інвестовано в акції іноземних емітентів,

що пов'язано з недосконалою валютною системою та законодавчими обмеженнями доступу до іноземних цінних паперів. Інвестиції в іпотечні цінні папери не здійснювалися взагалі, тому що ринок іпотечних цінних паперів у нас не функціонує та потребує ухвалення нового законодавства.

Станом на 31.12.2018 відбувся приріст вкладень в цінні папери, дохід по яких гарантовано Кабінетом Міністрів України (на 25,7%) та облігації українських емітентів (на 47,5%), при цьому, значно зменшився обсяг активів, що вкладені в об'єкти нерухомості (на 24,4%). Крім того, у порівнянні з аналогічним періодом 2017 року, значно збільшилося інвестування пенсійних активів в акції українських емітентів на 32,5 млн. грн. і в цілому станом на 31.12.2018 вони складають 1,6% (43,8 млн. грн.) від загальної вартості активів.

Загальна вартість активів, сформованих недержавними пенсійними фондами, станом на 31.12.2018 становила 2745,2 млн. грн., що на 279,6 млн. грн. або на 11,3% більше в порівнянні з аналогічним періодом 2017 року. Загальний дохід, отриманий від інвестування пенсійних ак-

Таблиця 3

Динаміка показників інвестиційної діяльності НПФ

Показники	Станом на 31.12.2016	Станом на 31.12.2017	Станом на 31.12.2018	Темпи приросту, %	
				станом на 31.12.2016 / станом на 31.12.2017	станом на 31.12.2017 / станом на 31.12.2018
Загальна вартість активів НПФ, млн. грн.	2 138,7	2 465,6	2 745,2	15,3%	11,3%
Сума інвестиційного доходу, млн. грн.	1 080,5	1 455,5	1 767,7	34,7%	21,4%
Прибуток від інвестування активів недержавного пенсійного фонду, млн. грн.	834,8	1 183,9	1 440,5	41,8%	21,7%
Сума витрат, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів, млн. грн.	245,7	271,5	327,2	10,5%	20,5%

* Розрахунок здійснено на підставі даних, округлених до десятичних чисел гривневого еквівалента

Джерело: розроблено авторами за даними [6]

**Чистий номінальний та реальний річний інвестиційний дохід НПФ,
зважаючи за часом (з вирахуванням витрат на оплату послуг)**

Період	Чистий номінальний дохід (середньорічний)	ІСЦ (середньорічний)	Чистий реальний дохід (середньорічний)
1 рік (2018 рік)	8,36%	10,90%	-2,29%
3 роки (12/2015-12/2018)	9,09%	13,06%	-3,51%
5 років (12/2013-12/2018)	9,58%	19,22%	-8,09%

Джерело: [7]

тивів, станом на 31.12.2018 становив 1767,7 млн. грн., збільшившись у порівнянні із попереднім роком на 312,2 млн. грн., або на 21,4% (таблиця 3).

Однак, темпи приросту основних показників інвестиційної діяльності НПФ уповільнились. Так, приріст загальної вартості активів за 2018 рік знизився з 15,3% до 11,3%, а суми інвестиційного доходу – з 34,7% до 21,4%.

На падіння прибутковості інвестицій НПФ вплинули як фактори, пов'язані із загальною економічною кризою та падінням фінансових ринків (виведенням з ринку банківських установ та акцій підприємств регуляторами ринків), так і з внутрішньою інвестиційною політикою НПФ. Пенсійні фонди втратили доходність через переоцінку власних активів після зміни лістингових правил торгівлі акціями підприємств та через втрату депозитів у неплатоспроможних банках [3].

В той же час, витрати, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів, зросли з 10,5% у 2017 році до 20,5% у 2018 році і в цілому за час існування пенсійних фондів становлять 327,2 млн. грн., або 11,9% від загальної вартості активів НПФ.

Одним із основних показників ефективності діяльності НПФ є величина інвестиційного доходу. 25 липня 2019 року проект USAID «Трансформація фінансового сектору» презентував невітний для індустрії недержавного пенсійного забезпечення звіт. За його даними за п'ять років (з грудня 2013 р. по грудень 2018 р.), середньорічний чистий номінальний інвестиційний дохід (за вирахуванням витрат на оплату послуг) становив 9,6%. За той самий період середньорічний рівень інфляції сягнув 19,2%. Отже, учасники НПФ в середньому отримали від'ємний чистий інвестиційний дохід (з вирахуванням витрат на оплату послуг та інфляції) в розмірі -8,1% на рік (таблиця 4).

Практика показує, що збільшення суми та строку сплати внесків недостатньо, якщо немає основного компонента – позитивного довгострокового чистого інвестиційного доходу, враховуючи інфляцію та адміністративні витрати.

Висновки і пропозиції. Низькі показники діяльності НПФ зумовлені багатьма причинами, а саме: несприятливою макроекономічною ситуацією, відсутністю розвинутих ринків капіталу й надійних фінансових інструментів, низьким

рівнем доходів населення та нерозумінням необхідності заощаджувати на пенсію, а також недостатнім пропагуванням важливості недержавних пенсійних схем.

Також надання послуг з недержавного пенсійного забезпечення в Україні породжує сумнів щодо обґрунтованості дуже високої плати за послуги, яку встановлюють НПФ для своїх учасників. Великі витрати в НПФ негативно впливають на вартість пенсійних активів, особливо в довгостроковому періоді.

Варто зазначити, що наявні в Україні фінансові інструменти для інвестування жорстко обмежують змогу одержання інвестиційного доходу, вищого за рівень інфляції, та можливість диверсифікації ризиків. Нестійкість фінансової системи та банкрутство банків також не сприяють підвищенню рівня довіри населення до фінансової системи та до пенсійних фондів як її невід'ємної частини.

Як заходи щодо удосконалення управління активами НПФ пропонується розширити напрямки розміщення пенсійних накопичень у паї державних інвестиційних фондів, цінні папери міжнародних фінансових організацій та інфраструктурні облігації. Також, кошти пенсійних накопичень можуть бути використані для реалізації проектів будівництва доступного житла в Україні.

Щоб зменшити витрати та поліпшити загальні показники діяльності НПФ, необхідно підвищити рівень розкриття інформації, запровадити регулювання ціноутворення цінних паперів та прийняти структурні рішення для всього ринку.

Таким чином, щодо розвитку інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні запропоновано таку сукупність заходів:

- розширити напрямки розміщення пенсійних накопичень;
- диференціювати законодавчі обмеження для інвестиційних портфельів із різним рівнем ризику;
- надати можливості учасникам фондів обирати тип інвестиційної стратегії при управлінні пенсійними активами;
- збільшити кількість об'єктів інвестування пенсійних коштів, що дасть змогу диверсифікувати активи та компенсувати падіння їх вартості, забезпечить збереження коштів учасників фонду.

Список літератури:

1. Про недержавне пенсійне забезпечення : Закон України від 9 червня 2003 р. № 1057-IV / Верховна Рада України. URL: <http://zakon.rada.gov.ua>. (дата звернення: 29.10.2019).
2. Ткаченко Н.В. Вектори розвитку інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2019. № 1(17). С. 200–206. URL: <https://ppeu.stu.cn.ua/tmprpdf/567.pdf> (дата звернення: 29.10.2019).
3. Брус С.І. Недержавні пенсійні фонди як інституційні інвестори: тенденції та проблеми розвитку. *Економіка і прогнозування*. 2018. № 2. С. 62–75. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/econprog_2018_2_6 (дата звернення: 29.10.2019).

4. Свиридовська А.О. Інвестиційна діяльність недержавних пенсійних фондів в Україні. *Наукові праці НДФІ*. 2016. № 4(77). С. 148–157. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npndfi_2016_4_14 (дата звернення: 29.10.2019).
5. Штепенко К.П., Деркаченко А.В. Аналіз діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні. *Молодий вчений*. 2016. № 1. С. 1006–1010. URL: <http://molodyvcheny.in.ua/files/journal/2016/12.1/237.pdf> (дата звернення: 29.10.2019).
6. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення станом на 31.12.2018. Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. URL: https://www.nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/NPF/NPF_IV_kv%202018.pdf (дата звернення: 29.10.2019).
7. Звіт проекту USAID «Трансформація фінансового сектору» липень 2019 р. URL: http://www.fst-ua.info/wp-content/uploads/2019/07/Voluntary_Private_Pensions_in_Ukraine-Assessment_jul2019_ua.pdf (дата звернення: 29.10.2019).

References:

1. Pro nederzhavne pensiine zabezpechennia [About non-state pension provision] № 1057-IV (on 09.07.2003). Available at: <http://zakon.rada.gov.ua>. (accessed 29 October 2019).
2. Tkachenko, N.V. (2019). Vektory Rozvytku Investytsiinoi Diialnosti nederzhavnykh pensiinykh fondiv v Ukraini [The vectors of development of non-state pension funds investment activities]. *Problemy i perspektyvy ekonomiky ta upravlinnia* [Problems and prospects of economy and management] (electronic journal), no. 1(17), pp. 200–206. Available at: <https://ppeu.stu.cn.ua/tmp/pdf/567.pdf> (accessed 29 October 2019).
3. Brus, S.I. (2018). Nederzhavni pensiini fondy yak instytutysiini investory: tendentsii ta problemy rozvytku [Non-state pension fund as institutional investors: trends and problems]. *Ekonomika i prohnozuvanni* [Economics and Prognosis] (electronic journal), no. № 2, pp. 62–75. Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/econprog_2018_2_6 (accessed 29 October 2019).
4. Svyrydovska, A.O. (2016). Investytsiina diialnist nederzhavnykh pensiinykh fondiv v Ukraini [Investment activities of non-state pension funds in Ukraine]. *Naukovi pratsi NDFI* [Scientific works of the Research Institute] (electronic journal), no. 4(77), pp. 148–157. Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Npndfi_2016_4_14 (accessed 29 October 2019).
5. Shtepenko, K.P., & Derkachenko, A.V. (2016). Analiz diial'nosti nederzhavnykh pensijnykh fondiv v Ukraini [Analysis of the activity of non-state pension funds in Ukraine]. *Molodyj vchenyi* [Young scientist] (electronic journal), no. 12.1 (40), pp. 1006–1010. Available at: <http://molodyvcheny.in.ua/files/journal/2016/12.1/237.pdf> (accessed 29 October 2019).
6. Pidsumky rozvytku systemy nederzhavnogo pensiinogo zabezpechennia stanom na 31.12.2018 [Results of the development of non-state pension protection systems as of December 31, 2018]. *Ofitsiynyi sait Natsionalnoi komisii, shcho zdiisniuie derzhavne rehuliuвання u sferi rynkiv finansovykh posluh* [Official site of the National Commission for the State Regulation of Financial Services Markets]. Available at: https://www.nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/NPF/NPF_IV_kv%202018.pdf (accessed 26 October 2019).
7. Zvit proektu USAID «Transformatsiia finansovoho sektoru» lypen 2019 [USAID Financial Sector Transformation Report July 2019]. Available at: http://www.fst-ua.info/wp-content/uploads/2019/07/Voluntary_Private_Pensions_in_Ukraine-Assessment_jul2019_ua.pdf (accessed 26 October 2019).