

**Міністерство освіти і науки України
Західноукраїнський національний університет
Кафедра фінансів ім. С.І. Юрія**

КАВЮ'К Вадим Олегович

**НЕДЕРЖАВНІ ПЕНСІЙНІ ФОНДИ В УКРАЇНІ: РЕАЛІЇ ТА
ПЕРСПЕКТИВИ ФУНКЦІОНУВАННЯ**

спеціальність 281 «Публічне управління та адміністрування»
освітньо-професійна (наукова) програма «Фінанси»

випускна кваліфікаційна робота за освітнім ступенем «магістр»

Виконав студент
групи ФФм-11
Кав'юк Вадим Олегович

підпис

Науковий керівник:
к.е.н., доцент
Петрушка О. В.

підпис

Випускну кваліфікаційну роботу
допущено до захисту

«__» _____ 20__ р.

Завідувач кафедри

_____ д. е. н., проф. А. І. Крисоватий

підпис

Тернопіль – 2023

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФУНКЦІОНУВАННЯ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ.....	7
1.1. Сутність недержавних пенсійних фондів та особливості їх функціонування.....	7
1.2. Механізм управління фінансовими ресурсами недержавних пенсійних фондів.....	13
1.3. Нормативно-правове забезпечення функціонування недержавних пенсійних фондів в Україні.....	17
Висновки до розділу 1.....	22
РОЗДІЛ 2. ФУНКЦІОНУВАННЯ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ.....	24
2.1. Оцінка стану діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні.....	24
2.2. Практика управління фінансовими ресурсами недержавних пенсійних фондів.....	31
2.3. Ризики функціонування недержавних пенсійних фондів та гарантії захисту пенсійних накопичень.....	36
Висновки до розділу 2.....	43
РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ.....	45
3.1. Зарубіжний досвід функціонування недержавного пенсійного забезпечення.....	45
3.2. Напрями та перспективи підвищення активності розвитку діяльності недержавних пенсійних фондів.....	52
Висновки до розділу 3.....	57
ВИСНОВКИ.....	58
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	61

ВСТУП

Актуальність теми. Кожна людина турбується про гідне фінансове забезпечення свого майбутнього. Допоки громадянин працює, то здійснюються відрахування до державного пенсійного фонду, який гарантує виплати людям по досягненню пенсійного віку. Проте в умовах фінансово-політичної нестабільності та воєнних дій жодна держава не може гарантувати фінансової безпеки своїм громадянам.

Станом на початок 2023 року в Україні було зареєстровано 10,7 млн пенсіонерів, що на 200 тисяч осіб менше порівняно ніж на початок 2022 року. Середня сума пенсії в Україні становить 4623 грн, тобто близько 126 доларів за офіційним курсом, однак близько двох третин пенсіонерів отримують пенсію у розмірі менше за 4000 грн. Проте витрати з бюджету країни на виплату пенсій становлять найбільшу частину видатків соціального спрямування [1]. Водночас стрімко скорочується кількість працюючого населення, яке сплачує внесками для підтримання пенсійної системи та виплати пенсій, На сьогодні їх так само близько 10,7 млн. [2].

Пенсійна система потребує реформування та розширення своєї функціональності, використовуючи яку громадянин може накопичувати свої кошти з метою подальшого їх отримання у пенсійному віці. За таким принципом працює недержавне пенсійне страхування, яке здатне не лише убезпечити фінансові накопичення від інфляції, але й примножити, зокрема шляхом інвестування у фінансові інструменти. Реформа пенсійної системи України, яка розпочалася у 2004 році та передбачала запровадження обов'язкового накопичувального пенсійного страхування, не призвела до успішного результату та гарантування людям достатнього грошового забезпечення у пенсійному віці.

На сьогодні необхідним є впровадження інституційних змін пенсійної системи, які передбачатимуть диверсифікацію джерел пенсійних доходів шляхом підвищення ролі нових інститутів пенсійного забезпечення, якими є

недержавні пенсійні фонди. Зазначене свідчить про актуальність дослідження стану розвитку недержавного пенсійного страхування, виявлення причин, які гальмують цей процес, та надання пропозицій щодо перспектив його впровадження задля створення у майбутньому загального добробуту для осіб пенсійного віку.

Дослідженнями проблем пенсійного забезпечення та питанням функціонування недержавних пенсійних фондів В. Даценко, О. Кириленко, Ю. Коваленко, Н. Небаба, Л. Павловська, Р. Підлипна, І. Приймак, І. Румик та інші вчені. Однак, потребує подальших наукових пошуків питання щодо удосконалення функціонування пенсійної системи.

Метою роботи є поглиблення теоретичних підходів та надання практичних рекомендацій щодо розвитку та функціонування недержавних пенсійних фондів в умовах економічних перетворень та фінансової нестабільності.

Поставлену мету доцільно реалізувати шляхом вирішення таких **завдань**:

- дослідити сутність недержавних пенсійних фондів та особливості їх функціонування;
- вивчити механізм управління фінансовими ресурсами недержавних пенсійних фондів
- поглибити дослідження нормативно-правового забезпечення функціонування недержавних пенсійних фондів в Україні;
- оцінити стан діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні;
- проаналізувати практику управління фінансовими ресурсами недержавних пенсійних фондів;
- охарактеризувати ризики функціонування недержавних пенсійних фондів та гарантії захисту пенсійних накопичень;
- порівняти зарубіжну практику функціонування недержавного пенсійного забезпечення з українською та виокремити корисний досвід для України;

- запропонувати напрями та перспективи підвищення активності розвитку діяльності недержавних пенсійних фондів.

Об'єкт дослідження – пенсійна система України.

Предмет дослідження – теоретичні засади та практичні аспекти діяльності недержавних пенсійних фондів як окремого елемента пенсійної системи в період її реформування.

Методи дослідження, що застосовано при виконанні роботи, включали діалектичний та системний підходи до теоретичного обґрунтування процесу функціонування системи недержавного пенсійного забезпечення. Метод статистичного аналізу застосовано для збору інформації про показники діяльності недержавних пенсійних фондів та статистичних даних про пенсійні активи зарубіжних країн. Аналітичний методи використано для аналізу зібраних даних. Використання методу порівняння дозволило співставити дані щодо показників за різні періоди часу та дані про пенсійні активи різних країн. За допомогою методу узагальнення підсумовано та узагальнено висновки щодо результатів роботи.

Інформаційна база дослідження включає: Конституцію України, закони України, постанови Верховної Ради України, розпорядження Кабінету Міністрів України; звітні дані Пенсійного фонду України, Державної служби статистики України недержавних пенсійних фондів України, статистична інформація країн Організації економічного співробітництва та розвитку; теоретичні праці вітчизняних та зарубіжних вчених, статистичні дані та інформація з ресурсів Інтернет.

Практичне значення отриманих результатів полягає в можливості їх застосування Урядом при розробці заходів соціального забезпечення населення та керівниками недержавних пенсійних фондів під час управління діяльністю фондів та обранні методів зацікавлення населення.

Наукова новизна полягає в: уточненні класифікації ризиків, що впливають на діяльність недержавних пенсійних фондів та виокремленні найбільш впливових під час воєнного періоду в країні; обґрунтуванні напрямів

удосконалення функціонування недержавних пенсійних фондів, а саме: розширення різновидності інструментів для інвестування активів НПФ; послаблення обмежень для інвестування активів; підвищення доступності інформації про діяльність та переваги НПФ для населення; оптимізація витрат НПФ, які фінансуються за рахунок коштів пенсійних активів, та формування окремого резерву для таких витрат. Запропоноване сприятиме пришвидшенню повноцінного впровадженню у пенсійну систему недержавного пенсійного забезпечення та зміцнення фінансової підтримки населення пенсійного віку.

Апробація результатів дослідження. Окремі положення та результати дослідження обговорювалися на наукових семінарах кафедри фінансів ім. С. І. Юрія ЗУНУ та опубліковані у збірниках наукових праць кафедри: «Сутність бюджетного процесу» та «Бюджет участі як інструмент залучення громадян до бюджетного процесу».

Структура роботи. Магістерська робота складається із вступу, трьох розділів, висновків та списку використаних джерел. Загальний обсяг роботи становить 67 сторінок, з яких 51 сторінка – основна частина. Список використаних джерел містить 63 найменування.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФУНКЦІОНУВАННЯ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ

1.1. Сутність недержавних пенсійних фондів та особливості їх функціонування

В економічній науці страхування визначається як один із ефективніших інструментів оптимізації фінансових ризиків. У цьому контексті, зважаючи на зростання воєнно-політичних загроз, що стають передумовою погіршення економіки та підвищення ризику фінансової кризи, особливого значення набуває потреба захисту кожного громадянина, зокрема, пенсійне страхування, а зокрема, недержавне. Зазначене актуалізує необхідність з'ясування сутності недержавного пенсійного страхування та особливостей функціонування суб'єктів у цій сфері.

Перш за все слід розглянути наукові підходи до визначення сутності недержавного пенсійного забезпечення, яке трактували Н. Татарин, Ю. Чепіль та І. Дунець як один із головних елементів системи пенсійного забезпечення за принципом накопичення, основою якого лежить є добровільна участь фізичних та юридичних осіб в процесі нагромадження пенсійних коштів для отримання в майбутньому додаткових пенсійних виплат безпосередніми учасниками цієї системи [3, с. 111].

В свою чергу В. Виговська виділяє очевидні переваги недержавного пенсійного забезпечення, які полягають у можливостях: отримання певного обсягу пенсійних виплат, що не залежать від зміни у демографічній структурі суспільства або стану економіки; успадкування раніше здійснюваних іншими особами пенсійних накопичень; інвестування пенсійних заощаджень в обрані особою активи з метою отримання у майбутньому додаткових доходів [4, с. 172].

Проте стосовно такої переваги недержавного пенсійного страхування, як незалежність від стану економіки, то в цьому з автором не можна погодитися, адже суб'єкти, що працюють у цій сфері, є елементами фінансового ринку, а отже тісно п'язані зі зміною її стану.

Також серед переваг недержавного пенсійного страхування вчені виділяють позитивний вплив цієї системи на стан безробіття в країні. Так, І. Румик, В. Кузьмінський та В. Костильова зазначають, що за умови недостатності кваліфікованих кадрів, що спричинене великою хвилею міграції кваліфікованих працівників до країн Європейського союзу (далі – ЄС), реалізація ідеї щодо участі у пенсійних програмах є важливою складовою мотивації працівників, які лишаються в Україні [5, с. 32]. Результатом такого процесу передбачається зниження показників плинності кадрів, зокрема висококваліфікованих фахівців.

В Україні функціонування недержавного пенсійного страхування регулюється Законом України «Про недержавне пенсійне забезпечення» (далі – Закон № 1057) [6] відповідно до статті 2 якого під системою недержавного пенсійного забезпечення розуміється складова частина накопичувального пенсійного забезпечення, що передбачає добровільну участь фізичних та юридичних осіб у формуванні пенсійних накопичень з метою отримання учасниками пенсійних виплат, що додатковими до загальнообов'язкового державного пенсійного страхування.

Серед суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення виділяють недержавні пенсійні фонди (далі – НПФ). До визначення їх сутності у науковому світі теж виділяється декілька підходів. Зокрема, В. Корнеєв визначив, що поняття НПФ є досить широким яке можна трактувати як юридичну особу, що створена відповідно до законодавства та має статус неприбуткової організації, функціонує та здійснює свою діяльність з метою накопичення, захисту фінансового становища вкладників, «інвестування пенсійних активів на користь учасників фонду, а також здійснення їм пенсійних виплат у визначеному законодавством і пенсійними контрактами порядку» [7].

Однак таке тлумачення є більш офіційним, близьким до того, що визначене Законом № 1057, та не розкриває своєї економіко-соціальної функції.

Водночас, інше трактування НПФ надає Г. Козак, яка пропонує розглядати їх як соціально-фінансовий інститут, який створюється і функціонує задля забезпечення соціального захисту громадян та призначений для «збереження і примноження пенсійних накопичень у процесі їхньої акумуляції, інвестування та використання в цілях фінансування прийняттого рівня пенсійних виплат учасникам фонду» [8, с. 29].

Однак, вищенаведені визначення не розкривають повної економічної сутності поняття НПФ, адже якщо розглянути особливості функціонування цих суб'єктів та переваги, які отримують їх учасники і вкладники, то слід відмітити наступне.

Характеристику недержавного пенсійного страхування варто почати з визначення його місця у пенсійній системі України.

Пенсійна реформа в Україні, яка розпочалася у 2004 році, передбачала перехід на трирівневу систему. Саме в той період з метою реалізації реформи було прийнято Закони України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» [9] та «Про недержавне пенсійне забезпечення» [6].

Проте повноцінного переходу на трирівневу систему не сталося, і на сьогодні повністю працює та забезпечує пенсіонерів державними виплатами лише один рівень (солідарна пенсія), другий рівень (система пенсійних накопичень) не працює взагалі, а третій (недержавне пенсійне страхування) – функціонує частково та потребує значного розвитку.

Представити пенсійну систему України та її суб'єктів можна схематично, конкретизуючи принцип роботи суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення (рис. 1.1).



Рис. 1.1. Місце НПФ в пенсійній системі України*

*Джерело: складено автором на підставі даних [6; 9].

Як видно з рисунку, укладення договорів на рівні недержавного пенсійного страхування різними суб'єктами відбувається за трьома типами договорів та різними способами:

- недержавні пенсійні фонди укладають пенсійні контракти між адміністраторами фондів та вкладниками;
- страхові організації – договори страхування довічної пенсії з учасниками фонду, страхування ризику настання інвалідності або смерті учасника фонду;
- банківські установи – договори про відкриття пенсійних депозитних рахунків, на яких будуть накопичуватися заощадження в межах суми, визначеної для відшкодування вкладів Фондом гарантування вкладів фізичних осіб.

За умови успішної реалізації пенсійної реформи, як це передбачалося починаючи з 2004 року, пенсіонери повинні були отримувати пенсію із трьох джерел – трьох рівнів, для чого потрібно було наполегливо розвивати другий і третій рівні.

В таких пенсійних перетвореннях очікувалося зацікавлення не лише від держави, але й від населення, в першу чергу, які наразі мають працездатний вік і стан, можуть працювати і накопичувати кошти щоб забезпечити себе у майбутньому. Це підтверджується результатами дослідження Агентства США з міжнародного розвитку (далі – USAID), проведеному у 2018 році, які підтвердили не тільки слабкий рівень розвитку недержавного пенсійного забезпечення, але й небажання самих громадян прагнути до змін пенсійної системи [10]. Так, близько 50% опитаних зазначили, що нічого не намагаються робити, що сприяло би забезпеченню гідного рівня життя після досягнення пенсійного віку [11].

Водночас недержавне пенсійне страхування має значні переваги перед солідарною системою пенсійного страхування (рис. 1.2).

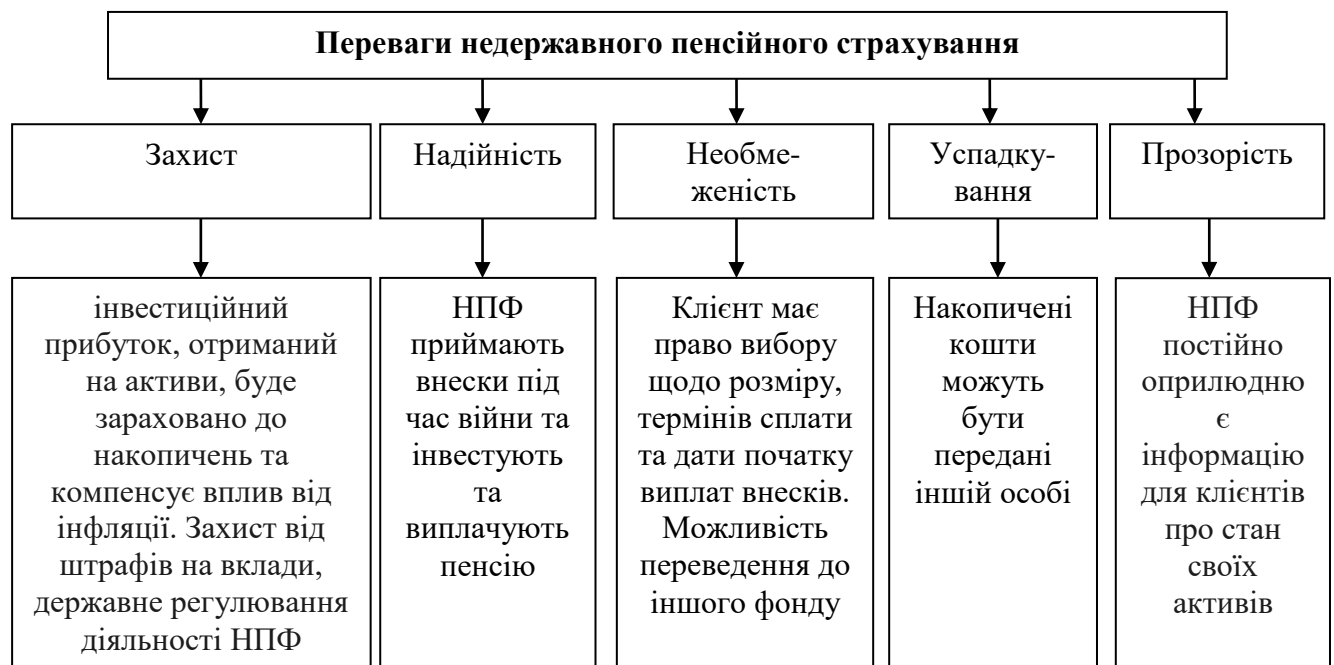


Рис. 1.2. Перелік переваг та функцій, що демонструють вигідність недержавного пенсійного страхування *

*Джерело: складено автором на підставі даних [6].

Дані рисунку свідчать, НПФ виконує ряд функцій соціального і фінансового характеру стосовно захисту громадян та їх коштів.

Однією з основних характеристик діяльності НПФ є те, що інвестиційний прибуток, отриманий на активи НПФ, зараховується до пенсійних накопичень і здатний компенсувати вплив на них інфляційних процесів в економіці. Це означає, що НПФ виконує захисну функцію для вкладень громадян.

Крім цього, НПФ надає громадянам право самостійно обирати розмір та періодичність внесків до фонду, а також дату початку пенсійних виплат, яка має певні обмеження за віком. НПФ не встановлює обов'язкових платежів або штрафів для вкладників та учасників та надає можливість передати накопичення до іншого фонду [6].

В системі недержавного пенсійного фінансування активи фонду використовуються лише за цільовим призначенням [6]: виключно для цілей інвестиційної діяльності фонду, виконання зобов'язань перед учасниками та оплати витрат, що пов'язані із реалізацією недержавного пенсійного забезпечення.

Отже, НПФ сприяють підвищенню соціальної та фінансової захищеності населення. Підсумовуючи різні трактування сутності можна визначити, що економічна сутність НПФ полягає у забезпеченні соціального захисту та пенсійного страхування населення та стимулюванні його інвестиційного потенціалу, а стосовно фінансових ресурсів, громадян НПФ виконує функції: збереження та примноженню пенсійних накопичень; захисту коштів від інфляційних коливань, арештів та стягнень іншими суб'єктами; а також використанню активів за цільовим призначенням, визначеним законодавством.

Варто зауважити, що НПФ, як фінансові інститути соціального спрямування здатні створити всі можливості для успішного підвищення рівня соціального захисту громадян в умовах економічних криз та воєнних дій, а також здатні стимулювати економічне зростання в державі.

1.2. Механізм управління фінансовими ресурсами недержавних пенсійних фондів

Розвиток накопичувальної системи пенсійного забезпечення потребує ефективного управління пенсійними фінансовими ресурсами. Пріоритетна роль у цій системі належить НПФ, діяльність яких у цій сфері включає наступні взаємопов'язані напрями:

- 1) формування фінансових ресурсів через залучення до фонду пенсійних внесків від громадян;
- 2) інвестування пенсійних активів задля їх збереження та збільшення;
- 3) використання коштів для покриття зобов'язань, що виникають у НПФ, а саме: основних (пенсійні виплати учасникам) та додаткових (оплата послуг адміністрування, аудиторських та інших).

В умовах фінансової нестабільності держави актуальним є дослідження особливостей формування та використання фінансових ресурсів НПФ з метою розробки пропозицій щодо підвищення ефективності управління ними.

У науковій літературі питання щодо управління фінансовими ресурсами НПФ досліджували О. Кириленко та Г. Козак, характеризуючи структуру механізму управління коштами НПФ з описанням методів, важелів та інструментів цього механізму [12, с. 9]. Вчені наголошували на недостатності обсягу фінансових ресурсів, що залучаються та надмірних фінансових витратах НПФ на здійснення їх діяльності [12, с. 16].

Обґрунтування та інструментальне моделювання діяльності НПФ здійснювала у своїй роботі Р. Підлипна, яка продемонструвала існування тісної залежності між обсягами цільових довгострокових пенсійних заощаджень та рівнем доходів громадян, а також охарактеризувала особливості формування та використання активів НПФ і механізми захисту їх капіталу. Вчена довела, що узгодження контролю за використанням інструментів управління фінансовими ресурсами НПФ та функцій ризик-менеджменту повинно сприяти підвищенню захисту інтересів учасників НПФ [13, с. 43].

Вивчаючи управління фінансовими ресурсами Л. Сідельникова зауважила, що завдяки акумулюванню НПФ грошових коштів посилюється попит на інвестиційні інструменти [14, с. 145]. Крім цього, відбувається стимулювання до збільшення емісії цінних паперів й удосконалення інфраструктури фінансового ринку шляхом появи на ньому нових інструментів. Вчена зазначила, що НПФ формують портфель з об'єктів інвестування, які мають невисокий ступінь ризику, що сприяє захисту грошових коштів населення від інфляційних процесів та отриманню приросту капіталу [14, с. 145].

Форми фінансових ресурсів НПФ різняться залежно від етапу, на якому вони знаходяться в процесі кругообігу (рис. 1.3).

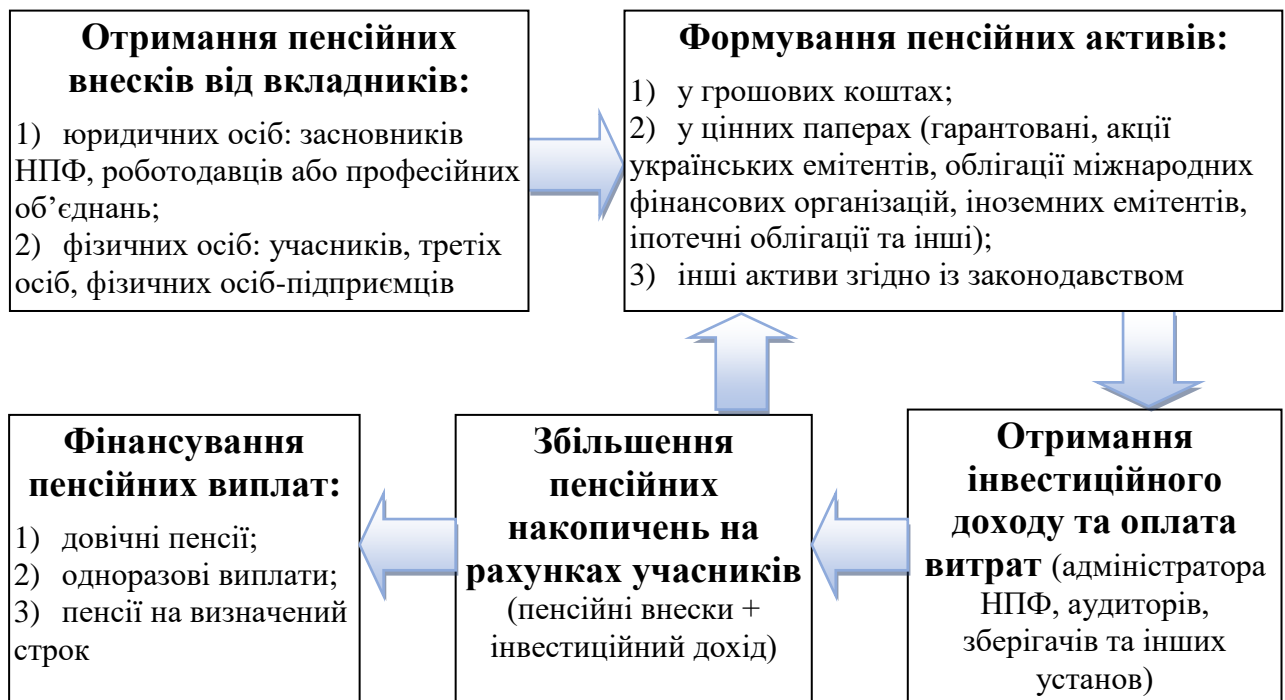


Рис. 1.3. Рух фінансових ресурсів в процесі реалізації недержавного пенсійного забезпечення

*Джерело: складено автором на підставі даних [6].

Як видно з рисунку, фінансові ресурси НПФ на різних стадіях їх руху можуть бути у формах: пенсійних внесків, накопичень, активів (пенсійний капітал) та пенсійних виплат. Після залучення пенсійних внесків відбувається

інвестування залучених коштів, а потім пенсійні внески трансформуються у пенсійні активи фонду.

Весь процес управління фінансовими ресурсами НПФ можна представити у вигляді механізму (рис. 1.4).

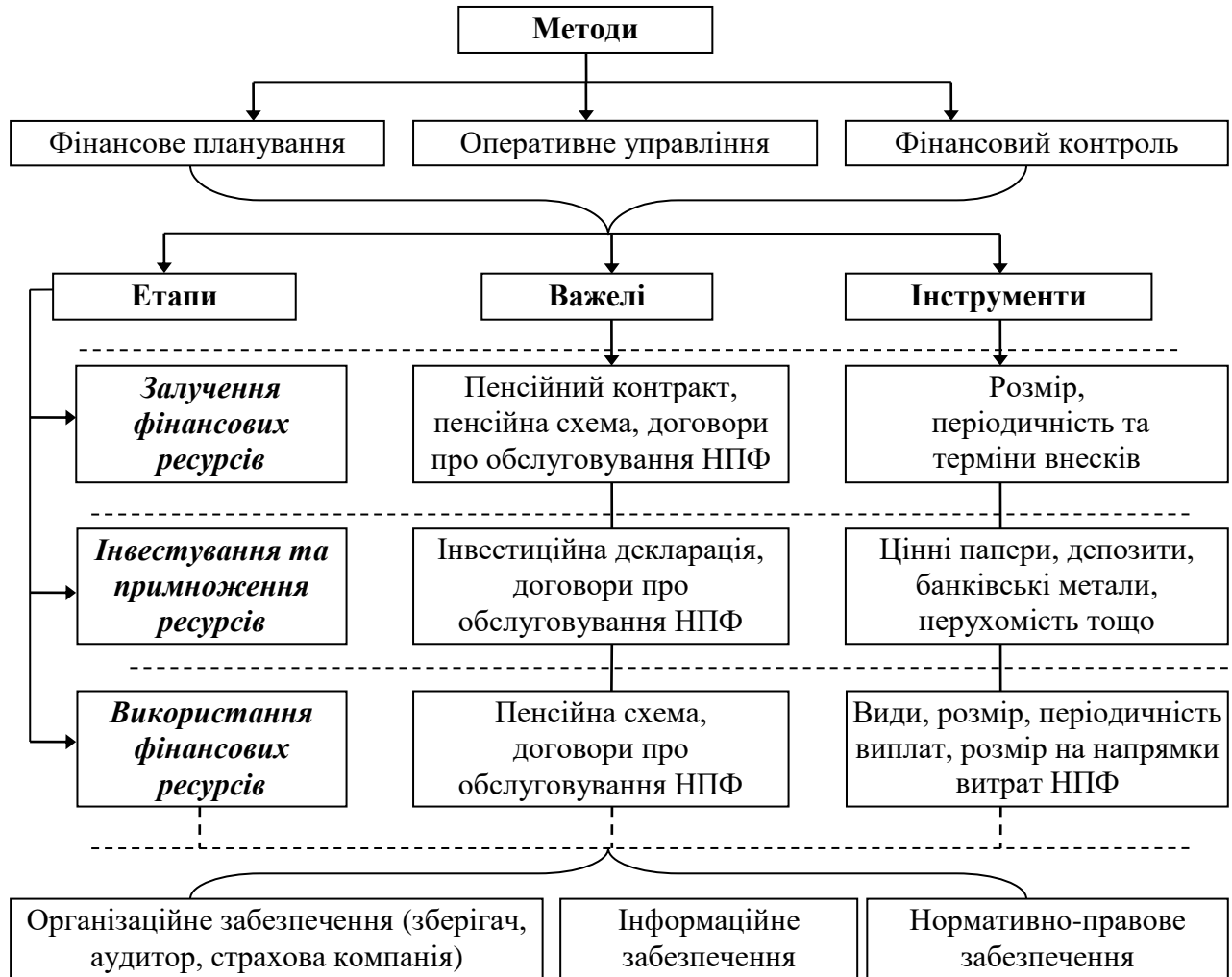


Рис. 1.4. Механізм управління фінансовими ресурсами НПФ*

*Джерело: складено автором на підставі даних [6; 8].

Як відображено на рисунку, механізм управління фінансовими ресурсами НПФ виглядає, як сукупність методів, інструментів та важелів впливу на різних етапах: формування, вкладення (інвестування), розподілу та використання фінансових ресурсів НПФ з метою збереження від небажаних втрат та примноження пенсійних коштів громадян.

Зазвичай визначальним у процесі управління фінансовими ресурсами є етап формування фінансових, адже від його результатів залежить подальша

діяльність суб'єкта. При формуванні ресурсів НПФ основним джерелом виступають кошти населення, які були заощаджені. Тому для підвищення обсягів залучення фінансових ресурсів до НПФ у населення має бути достатньо обґрунтованих мотивів та причин віддати свої заощадження до НПФ.

Такими мотивами може бути: усвідомлення можливості страхування своїх заощаджень від інфляції та фінансової нестабільності в державі, а також отримання додаткового доходу після виходу на пенсію.

Не менш важливою для залучення достатнього обсягу ресурсів є утримання клієнтів, для чого можна скористуватися маркетинговими засобами, наприклад, реклама переваг недержавного пенсійного забезпечення.

Одним із факторів успішності функціонування НПФ є ефективність інвестування пенсійних активів. Головною метою інвестиційної діяльності НПФ виступає забезпечення генерування інвестиційним портфелем надходжень в обсязі, достатньому для виконання зобов'язань НПФ.

В інвестуванні пенсійних активів має зберігатися збалансованість між дохідністю та ризиками. Причинами високої ризикованості НПФ можуть бути:

- 1) залежність результатів роботи НПФ від стану фінансового ринку;
- 2) занадто довгостроковий характер пенсійних накопичень;
- 3) неефективне розмежування функцій і повноважень між суб'єктами;
- 4) порушення регуляторної функції над НПФ;
- 5) відсутність компенсаційних та гарантійних механізмів для учасників у разі неефективної роботи фонду.

На завершальному етапі процесу управління фінансовими ресурсами НПФ відбувається їх використання пенсійних активів. Процес використання коштів НПФ можна представити за напрямками (рис. 1.5).

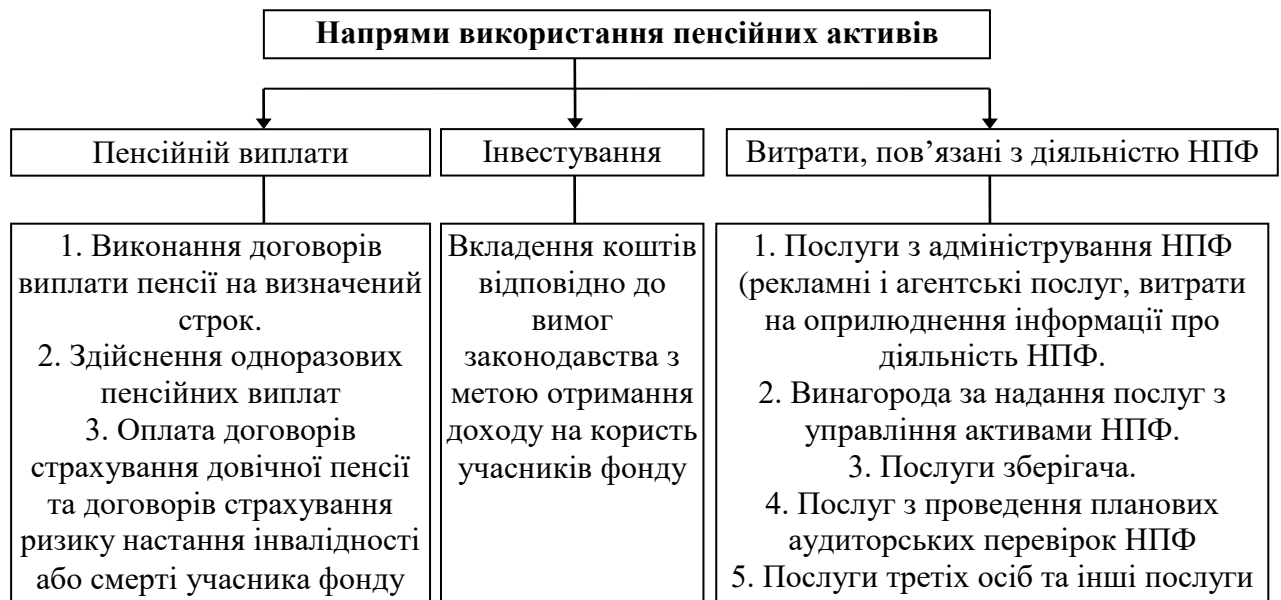


Рис. 1.5. Напрями використання фінансових ресурсів НПФ*

*Джерело: складено автором на підставі даних [6; 8].

Відображені на рисунку напрями використання активів НПФ свідчать про те, що вони витрачаються не лише на пенсійні виплати, однак витрати пов'язані з діяльністю НПФ повинні контролюватися аби не допустити надмірного зростання їх обсягів.

Таким чином, ефективність механізму управління фінансовими ресурсами НПФ досягається за умови: 1) приросту пенсійних активів, а обсяг надходжень має бути достатнім для покриття поточних фінансових зобов'язань НПФ; 2) здатності інвестиційного портфелю компенсувати інфляційний вплив на пенсійні внески; забезпечити інвестиційний дохід у розмірі, достатньому для відшкодування витрат, пов'язаних з діяльністю НПФ.

1.3. Нормативно-правове забезпечення функціонування недержавних пенсійних фондів в Україні

Для ефективного функціонування системи недержавного пенсійного страхування в державі необхідним є її законодавче регулювання. Однак

нормативно-правове забезпечення, що стосується діяльності НПФ, як і сама система недержавного пенсійного страхування знаходиться на стадії формування та становлення. У зв'язку з цим необхідно провести дослідження з метою виявлення напрямів удосконалення законодавчої бази задля визначення чітких норм регулювання сфери пенсійного страхування.

Вивчаючи проблематику розвитку недержавного пенсійного забезпечення в Україні на необхідності удосконалення та приведення до сучасних вимог норм законодавства щодо управління ризиками НПФ наголошував М. Марич та зазначав, що «застарілість й обмеженість нормативного регулювання є суттєвою перешкодою на шляху до повнофункціональної діяльності НПФ» [15].

Водночас неоднозначність законодавства стосовно дії суб'єктів страхування підкреслюють у своєму дослідженні І. Приймак та Б. Вишивана, адже автори вважають, що з одного боку, законодавство обмежує можливість суб'єктів страхування щодо залучення пенсійних внесків та встановлює їхню роль лише стосовно виплати пенсій, а з іншого боку законодавство не враховує, що страховики можуть пропонувати поєднання процесу накопичення коштів та страхового захисту клієнтів за різними видами страхування [16, с. 123]. Автори зазначають, що однією з причин недостатнього розвитку ринку страхування в Україні є законодавчі обмеження [16, с. 131].

У підтвердження точки зору попередніх вчених, І. Румік, В. Кузьмінський та В. Костильова вказують на наявність значних законодавчих обмежень для розвитку інструментів інвестування, зокрема, «вимоги до структури інвестиційного портфеля НПФ з метою диверсифікації інвестиційних ризиків» [5, с. 36]. Вчений вказує на доцільність пом'якшення таких обмежень, створення та реалізацію нових фінансових інструментів для НПФ [5, с. 36].

Законодавчі норми з питання призначення пенсій громадянам України та нормативного регулювання недержавного пенсійного забезпечення досліджували також М. Пархоменко та Л. Моїсеєнко, які наголошували на

необхідності продовження реформування пенсійної системи із залученням профільні комітети Верховної Ради [17, с. 73].

Законодавство про недержавне пенсійне забезпечення складається із Конституції України, Законів України та інших нормативно-правових актів (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

**Основні нормативно-правові документи, що регулюють діяльність
НПФ, та їх призначення***

Найменування документу	Термін дії	Призначення
Конституція України	з 28.06.1996 по теперішній час	Визначає право громадянина на соціальний захист
Закон України «Про страхування» від 07.03.1996 № 85/96-ВР	з 07.03.1996 по теперішній час, але до 01.01.2024	Регулює відносини у сфері страхування і спрямований на створення ринку страхових послуг, посилення страхового захисту майнових інтересів підприємств, установ, організацій та фізичних осіб
Закон України «Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків» від 30.10.1996 № 448/96-ВР	з 30.10.1996 по теперішній час	Визначає завдання та функції Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку щодо діяльності з адміністрування НПФ
Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001 № 2664-III	з 12.07.2001 по теперішній час, але до 01.01.2024	Визначає діяльність у системі накопичувального пенсійного забезпечення, як фінансові послуги
Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 09.07.2003 № 1057-IV	з 09.07.2003 по теперішній час	Визначає правові, економічні та організаційні засади щодо недержавного пенсійного забезпечення в Україні
Закон України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» від 09.07.2003 № 1058-IV	з 09.07.2003 по теперішній час	Регулює організаційні та правові засади здійснення пенсійного страхування, в тому числі в системі недержавного пенсійного забезпечення
Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження Положення про граничний розмір витрат, пов'язаних із здійсненням недержавного пенсійного забезпечення» від 15.07.2021 № 500	з 20.08.2021 по теперішній час	Встановлює граничний розмір витрат, що відшкодовуються надавачам послуг за рахунок пенсійних активів НПФ

Продовження таблиці 1.1

Закон України «Про страхування» від 18.11.2021 № 1909-ІХ	Буде введено в дію з 01.01.2024	Регулює відносини у сфері страхування, в тому числі, особливості укладання договору пенсійного страхування довічної пенсії учасника НПФ з урахуванням вимог законодавства у сфері недержавного пенсійного забезпечення
Закон України «Про фінансові послуги та фінансові компанії» від 14.12.2021 № 1953-ІХ	Буде введено в дію з 01.01.2024	Встановлює загальні засади функціонування ринку фінансових послуг

*Джерело: складено автором на підставі даних [6; 9; 18-24].

Зданих таблиці видно, що основну частину нормативно-правових актів було прийнято вже після Конституції України [Конституція]. Закон України «Про страхування» [19], прийнятий ще на початку 1996 року у найближчий час втратить чинність, адже наприкінці 2021 року прийнято інший Закон України «Про страхування» [22], однак введено в дію його буде лише з 01.01.2024. З цього ж дня також з втратить чинність Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» [21] замість якого з 01.01.2024 буде введено в дію Закон України «Про фінансові послуги та фінансові компанії» [24]. Такі трансформації у законодавстві, що регулюються пенсійне страхування свідчать про позитивні тенденції та наміри реформування, оновлення під трансформаційні зміни економіки та удосконалення функціонування системи пенсійного страхування, в тому числі недержавного пенсійного забезпечення.

Водночас, нормативно-правова база містить також ряд недоліків, які стають перешкодою для пришвидшення повноцінного впровадження трирівневої пенсійної системи з діючими

Одним із таких недоліків є обмеження на валюту, в якій сплачуються пенсійні внески. Так, частиною 6 статті 50 Закону № 1057 визначено, що пенсійні внески учасниками фонду можуть сплачуватися лише у національній валюті України. Проте, зважаючи на інфляцію, збереження коштів у національній валюті може опинитися під загрозою знецінення. Натомість

комерційні банки пропонують вкладення в іноземних валютах, і громадяни, особливо в умовах воєнної загрози, можуть побоюватися довірити заощадження на довгостроковий період НПФ.

Тому варто розглянути можливість внести до Закону № 1057 зміни в частині визначення валюти пенсійних внесків, а саме: дозволити здійснювати такі внески крім національної у іноземній валюті.

Іншим питанням, яке повинно бути більш чітко врегульовано законодавством, є адміністративні витрати, що оплачуються за рахунок пенсійних активів. Слід зазначити, що здійснення витрат на оплату послуг аудиторів, рекламних і агентських послуг, пов'язаних з функціонуванням пенсійного фонду, за рахунок пенсійних активів є не досить вірним рішенням. Адже такі витрати неконтрольовано можуть зростати, що призведе до зниження рентабельності діяльності НПФ та втрати довіри населення до таких установ. Тому доцільно в Законі № 1057 визначити окреме джерело, з якого будуть здійснюватися адміністративні видатки НПФ, та контролювати їх обсяги.

Також слід зазначити, що у законодавстві відсутні чітко визначені інструменти гарантування збереження пенсійних накопичень, а також дієвого контролю за їх розміщенням і використанням. Отже, в Законі № 1057 варто передбачити: створення централізованого гарантійного фонду; визначити законодавчі вимоги щодо обов'язкового формування власного резервного фонду у компаній, які здійснюють управління пенсійними активами [25].

Законодавчі норми повинні: гарантувати для громадян у сфері недержавного пенсійного забезпечення захист їх вкладень від інфляції та іншої небезпеки; бути прописаними чітко та зрозуміло, без багатозначного контексту; демонструвати державну турботу про кожного громадянина та не суперечити міжнародному законодавству.

Проте законодавство не потребує впровадження кардинальних змін, достатнім є лише врегулювання окремих положень [26]. Більш необхідним є підвищення фінансової відповідальності у суспільстві ще з молодого віку щоб стимулювати дбати про своє фінансове забезпечення у старості.

Отже, внесення зміни до Закону № 1057 в частині: надання дозволу учасникам фонду здійснювати внески в іноземній валюті; визначення джерела, з якого будуть здійснюватися адміністративні витрати НПФ; та врегулювання питання щодо обов'язкового гарантування і збереження пенсійних накопичень. Це дозволить удосконалити норми законодавства та сприяти підвищенню довіри населення до НПФ.

Висновки до розділу 1

За результатами аналізу теоретичних основи функціонування недержавних пенсійних фондів підсумовано наступні висновки.

1. Визначено місце недержавного пенсійного страхування в пенсійній системі України та проаналізовано стан впровадження пенсійної реформи починаючи з 2004 року. Представлено отримання пенсій від НПФ в порівнянні з солідарною пенсійною системою, серед яких основними є: захист коштів від інфляції, крадіжок, накладення штрафів, можливість інвестування коштів, успадкування вкладів від інших осіб, прозорість інформації про вклади

2. Охарактеризовано складові механізму управління фінансовими ресурсами НПФ та наголошено на основних можливих мотивах для населення віддавати свої збереження до НПФ (страхування своїх заощаджень від інфляції та фінансової нестабільності в державі, а також отримання додаткового доходу після виходу на пенсію). Проаналізовано напрями використання активів НПФ та зауважено на важливості регулювання обсягів витрат НПФ, що пов'язані з його діяльністю.

3. Аналіз нормативно-правової бази свідчить, що для регулювання сфери недержавного пенсійного забезпечення прийнято достатньо Законів України, які визначають організаційні засади функціонування пенсійного забезпечення та діяльності суб'єктів, що працюють у цій сфері. Визначено окремі недоліки законодавства та запропоновано внести зміни до Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» в частині: надання дозволу здійснювати

пенсійні внески в іноземній валюті; визначення окремого джерела, з якого будуть здійснюватися адміністративні видатки НПФ; та врегулювання питання щодо обов'язкового гарантування і збереження пенсійних накопичень. Запропоноване сприятиме удосконаленню законодавства та підвищенню довіри населення до НПФ.

РОЗДІЛ 2

ФУНКЦІОНУВАННЯ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ

2.1. Оцінка стану діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні

На сьогодні розвиток недержавного пенсійного забезпечення відбувається досить динамічно та демонструє стабільність у темпах зростання основних показників діяльності недержавних пенсійних фондів (далі – НПФ). За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, яка здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, кількість укладених пенсійних контрактів НПФ за останні 5 років (протягом 2019–2023 років) зросла на 32%, а загальна вартість їх активів – на 55%. Це свідчить про позитивні тенденції залучення населення в систему недержавного пенсійного страхування. Однак для того щоб зберегти такі тенденції та й надалі розвивати функціонування НПФ, необхідно вивчити більш широкий перелік показників та виявити недоліки, які перешкоджають успішному функціонуванню НПФ.

Питання розвитку НПФ вивчали М. Марич та А. Шупер, які визначали необхідність індивідуалізації процесу накопичення коштів для подальших пенсійних виплат та відмічали гостру необхідність підвищення середньої пенсії, що здатне частково розв'язати проблеми бідності людей похилого віку [15]. Вчені здійснили оцінку показників діяльності НПФ та дослідили найбільш поширені інвестиційні активи у структурі портфеля НПФ та їх динаміку протягом останніх років [15].

Аналізу сучасного стану розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні приділяла увагу Н. Небаба, зокрема, підкресливши тенденції до укрупнення НПФ та збільшення суми їх активів. Вчена зауважила, що вхідний фінансовий потік до НПФ у динаміці показує волатильність, причиною якої є суттєві коливання дохідності від інвестиційної діяльності. Вихідні фінансові потоки протягом аналізованого періоду зростають, що є

причиною збільшення кількості учасників НПФ, яким виплачується пенсії [27, с. 9]. Водночас автор відмічає, що аналіз чистої вартості активів НПФ показує низькі темпи зростання, а у деяких НПФ навіть спостерігається зменшення, що свідчить про зниження ефективності інвестиційної діяльності [27, с. 15].

Проводила аналіз стану та динаміки розвитку діяльності НПФ в Україні Н. Жмурко, яка окреслила проблемні аспекти третього рівня пенсійної системи України та навела шляхи їх подолання, а також наголошувала на важливості питання захисту пенсійних активів [28, с. 56].

Вивчаючи структуру інвестиційного портфеля НПФ, Ю. Коваленко та М. Лещенко довели, що фонди, реалізуючи свою діяльність, підтримують помірковану інвестиційну стратегію, а також визначили основні чинники негативного впливу на функціонування НПФ [29, с. 191].

Важливість питання щодо розбудови системи недержавного пенсійного забезпечення підкреслила В. Зубченко, оскільки, як вважає автор, коштів, що надходять до державного пенсійного фонду не вистачає для фінансування виплат пенсіонерам, що актуалізує це питання [30, с. 79].

Не зважаючи на значний внесок вчених у дослідження цієї проблематики, потребує подальшого дослідження процес та тенденції зміни показників діяльності НПФ.

Основною метою інвестування в системі недержавного пенсійного забезпечення є отримання учасниками додаткових пенсійних виплат, як доповнення до загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, а також забезпечення дохідності вкладених у НПФ пенсійних активів на рівні, що перевищує рівень інфляції. Все це сприяє залучення довгострокових інвестиційних ресурсів в економіку для її модернізації та успішного розвитку.

Аналіз кількості НПФ показує, що протягом останніх 9 років вона майже не змінилася, навіть дещо зменшалася, що швидше пов'язано з економічною кризою в період пандемії коронавірусу, а потім – з початком воєнних подій в Україні. Так, на початок 2014 року було зареєстровано 81 НПФ, на початку

2020 року – 64 установи, а станом на 30.06.2023 в Державному реєстрі фінансових установ містилася інформація про 63 НПФ.

Проте аналітична інформаційна довідка про показники діяльності сформована стосовно 58 діючих НПФ [11], які зареєстровані у 8 областях України (рис. 2.1).



Рис. 2.1. Розподіл кількості НПФ за областями України станом на 30.06.2023 року*

*Джерело: складено автором на підставі даних [11].

Як видно з рисунку, найбільша їх кількість НПФ припадає на м. Київ – 41, що складає 71% від загальної кількості діючих НПФ [11].

Такі показники свідчать про нерівномірний розподіл кількості НПФ між регіонами України, що сприяє відсутності зацікавленості людей у співпраці з НПФ у тих регіонах, в яких вони взагалі не зареєстровані або у досить малій кількості.

У 2022 році серйозними викликами для НПФ стали: інфляція 26,6%, девальвація гривні до долара, зростання облікової ставки НБУ з 10% до 25%, зупинки роботи багатьох підприємств та інші негативні фактори [31].

Проте показники роботи НПФ продемонстрували спроможність працювати навіть у надскладних умовах. За підсумками 2022 року активи НПФ зросли на 6,8%. Із загальної кількості 34 НПФ досягли показників позитивної дохідності, а 23 задекларували негативну [32]. При цьому дохідність жодного з фондів не перевищила інфляцію (рис. 2.2).

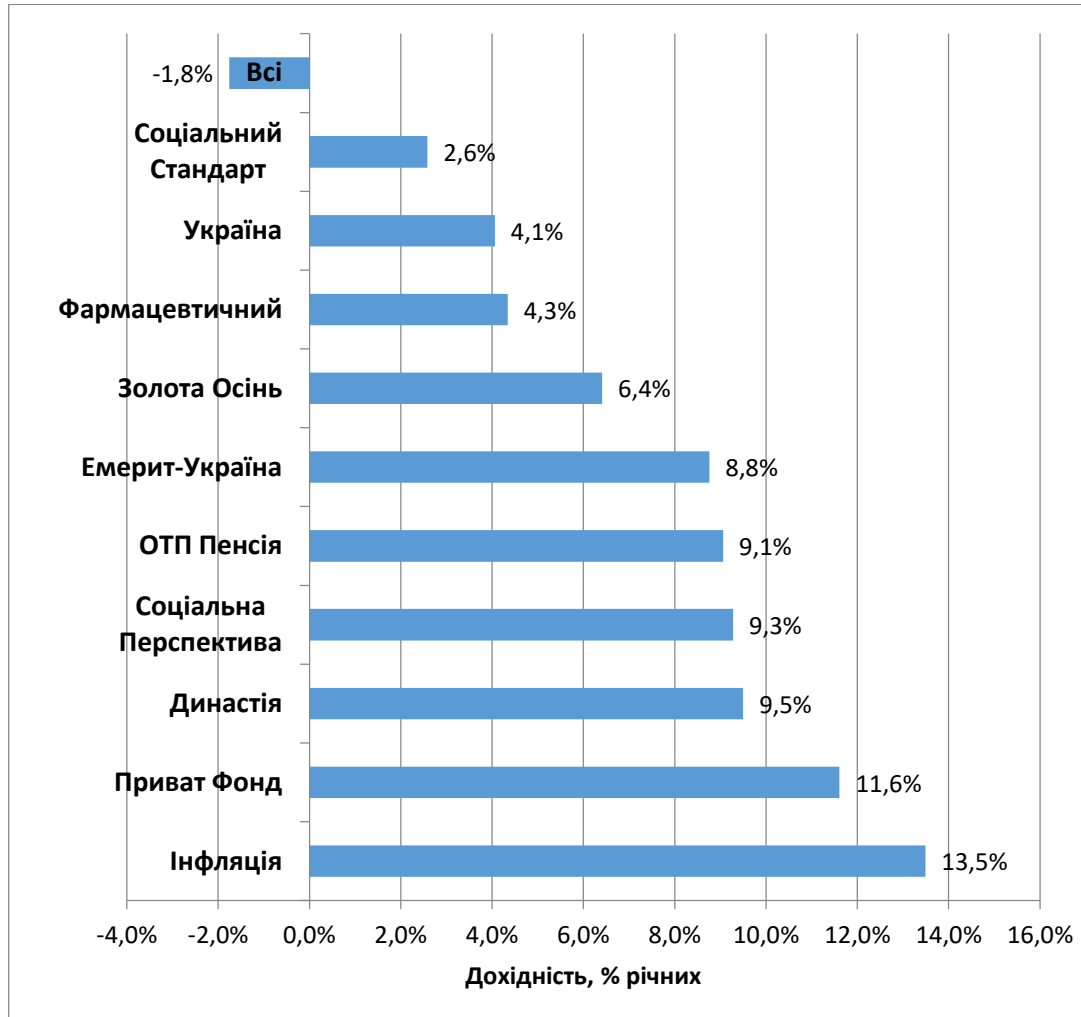


Рис. 2.2 Показники дохідності НПФ за 2020–2022 роки

*Джерело: складено автором на підставі даних [32].

Дані рисунку показують, що серед лідерів НПФ найбільшу дохідність протягом 2020–2022 років продемонстрували: Відкритий НПФ «ПриватФонд», Відкритий НПФ «Соціальна перспектива» та Відкритий НПФ «Династія». Однак їх дохідність була нижчою рівня інфляції за цей період (13,5%).

Про стан діяльності НПФ можуть свідчити дані щодо кількості укладених контрактів, загальна вартість активів НПФ, сума пенсійних виплат, витрат, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів тощо (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

**Основні показники функціонування НПФ в Україні за період з
30.06.2019 до 30.06.2021***

Показники	Станом на 30.06.2019	Станом на 30.06.2020	Станом на 30.06.2021	Станом на 30.06.2022	Станом на 30.06.2023
Кількість укладених пенсійних контрактів, тис. шт.	72,7	81,9	92,4	96,1	96,3
Загальна кількість учасників НПФ, тис. осіб	860,8	879,9	888,3	889,3	886,5
Вартість активів НПФ, млн. грн.	2 892,90	3 392,80	3 712,90	4 007,80	4 481,90
Пенсійні внески, всього, млн. грн. у тому числі:	2 071,90	2 268,00	2 496,70	2 729,80	2 923,80
– від фізичних осіб	195,9	254,7	359,8	467,4	555,5
– від фізичних осіб-підприємців	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
– від юридичних осіб	1 875,30	2 012,50	2 136,00	2 249,70	2 355,50
Частина пенсійних виплат у сумі пенсійних внесків, %	42,4	45,4	47,9	50,2	53,3
Частина учасників, що отримують пенсійні виплати, %	9,6	9,7	9,9	10,2	10,5
Сума інвестиційного доходу, млн. грн.	1 945,40	2 457,50	2 789,50	3 111,70	3 654,30
Прибуток від інвестування активів недержавного пенсійного фонду, млн. грн.	1 587,10	2 035,30	2 297,50	2 545,30	3 012,10
Сума витрат, які відшкодовуються за рахунок пенсійних активів, млн. грн.	358,3	422,2	492	566,4	642,2
Відсоток суми витрат у загальній вартості активів НПФ, %	12,4	12,4	13,3	14,1	14,3

*Джерело: складено автором на підставі даних [11; 15].

Дані таблиці свідчать, що зростання кількості учасників протягом досліджуваного періоду призвела до приросту розміру пенсійних внесків на 42%. У структурі пенсійних внесків з 2019 року 80% внесків надходить від юридичних осіб, що відображає більшу розвиненість корпоративних та професійних НПФ на відміну від НПФ відкритого типу. Проте частина внесків від фізичних осіб за цей період зросла у 2,8 рази. Це пов'язано зі збільшенням пенсійних контрактів з фізичними особами.

Так, кількість вкладників станом на 30.06.2023 збільшилася порівняно кількістю станом на 30.06.2023 на 0,2% (або 0,2 тис. вкладників).

Якщо проаналізувати структуру вкладників за віком, то найбільшу їх частину складають віком від 25 до 50 років (рис. 2.3)

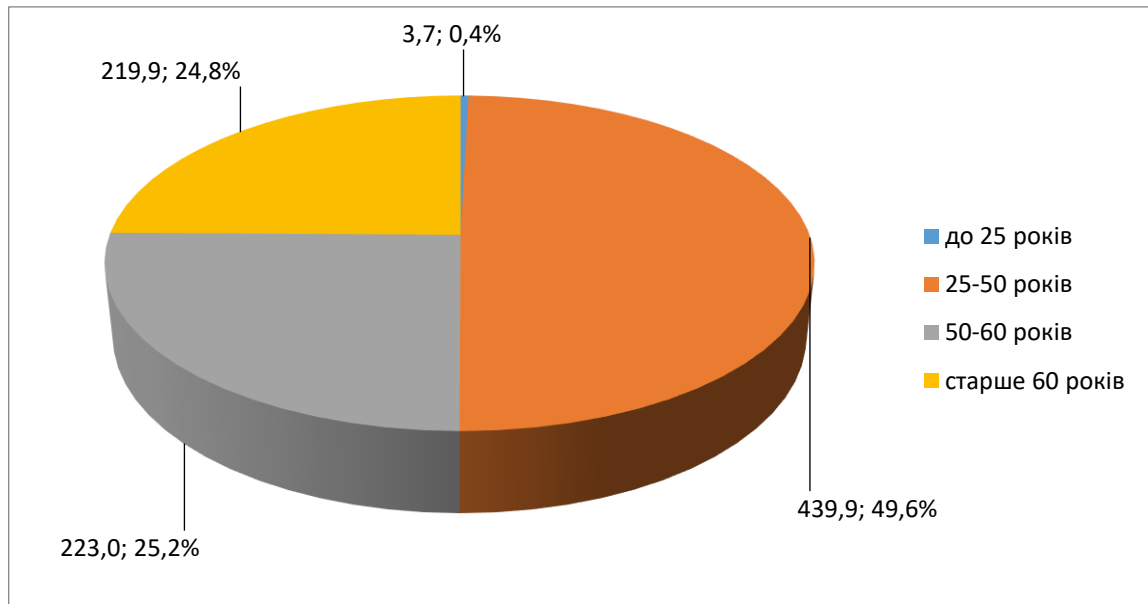


Рис. 2.3 Розподіл учасників НПФ за віковими групами станом на 30.06.2023 (тис. осіб)

*Джерело: складено автором на підставі даних [11].

Дані рисунку свідчать, що найбільше бажання співпрацювати з НПФ виявляють особи віком від 25 до 50 років та від 50 до 60 років. Найменша частку учасників НПФ встановлять особи вікової групи до 25 років – 0,4%. Це свідчить про підвищенню зацікавленість пенсійними заощадженнями людей у старшому віці порівняно з молодшими.

Показники НПФ щодо пенсійних виплат можна розглядати в розрізі одноразових пенсійних виплат та виплат на визначений строк (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Динаміка пенсійних виплат з НПФ за період з 30.06.2019 до 30.06.2021*

(млн. грн)

Показник	Станом на			Приріст у 2023 році порівняно з 2022 роком (%)
	30.06.2021	30.06.2022	30.06.2023	
Одноразові пенсійні виплати	679,1	730,3	782,5	7,1
Пенсійні виплати на визначений строк	517,1	640,2	775,5	21,1
Всього	1196,2	1370,5	1558,0	13,7

*Джерело: складено автором на підставі даних [11].

Як видно з таблиці, станом на 30.06.2023 у порівнянні з аналогічним періодом 2022 року обсяг пенсійних виплат зріс на 13,7%, що відбулося переважно за рахунок збільшення виплат на визначений строк (на 21,1%).

Одним із основних якісних показників, які характеризують систему НПЗ, є сплачені пенсійні внески, які станом на 30.06.2023 порівняно з аналогічним періодом 2022 року зросли на 7,1%. Слід зазначити, що частина учасників, які отримують пенсійні виплати протягом 2019–2023 років зросла на 0,9%, а частка пенсійних виплат в обсязі пенсійних внесків за цей же період – на 10,9% [11]. Це свідчить про збільшення осіб в країні, які є непрацездатними або з інших причин отримують пенсію.

Таким чином, функціонування системи НПФ набуває актуальності в пенсійній системі України, проте знаходиться на стадії становлення та потребує деяких перетворень, зокрема: рівномірного розподілу НПФ по регіонам країни замість зосередження лише в центральній частині України; збільшення доходності НПФ, що стає ще більш актуальним в умовах стрімкої інфляції; розширення учасників НПФ серед юридичних осіб.

2.2 Практика управління фінансовими ресурсами недержавних пенсійних фондів

Важливим завданням фінансового управління будь-якого суб'єкта є забезпечення достатності формування фінансових ресурсів, а також раціональності та ефективності їх витрачання. Для системи, яка призначена забезпечити фінансову підтримку соціально-вразливої категорії населення, вкрай необхідним є управління фінансовими ресурсами таким чином щоб ця система розвивалася незалежно від викликів економіки, воєнного стану в країні та гарантувала людям фінансовий захист та впевненість у майбутньому.

Досліджуючи аспекти функціонування системи управління фінансовими ресурсами установ, Л. Соляник, І. Цуркан та І. Сорокіна приділили увагу оцінці рівня забезпеченості підприємств фінансовими ресурсами та пошуку джерел їхнього формування, якісному плануванню та визначенню їх ефективності використання. Вчені наголосили на актуальності даної проблематики з позиції сприйняття трансформаційних змін й стратегічних управлінських рішень кожним суб'єктом [33].

Водночас досліджували участь недержавних пенсійних фондів у формуванні пенсійних накопичень громадян Я. Кривич, О. Пахненко та Т. Матусенко, які зауважили, обсяг накопичених пенсійних внесків до НПФ значно перевищує розмір чистих страхових премій за договорами пенсійного страхування [34, с. 784].

До основними проблем, які перешкоджають розширенню діяльності НПФ, І. Приймак та В. Мацькова відносять низький рівень інвестиційного фонду НПФ та високу вартість, яку НПФ платять за послуги обслуговуючим компаніям. Вчені наголошували, що з причини сумнівної здатності забезпечити належний інвестиційний дохід довіра громадян до НПФ та системи недержавного пенсійного забезпечення не може підвищуватися [35, с. 81].

Дослідженню тенденцій розвитку недержавних пенсійних фондів присвятили роботу Т. Кулініч та І. Жайворонок Р., які підкреслили, що вузький

сегмент інвестиційних можливостей НПФ не дозволяє підвищувати прибутковість їх фінансових інструментів.

Крім цього, Д. Леонов зазначив, що механізми формування та використання фінансових ресурсів пенсійної системи впливає на всі аспекти функціонування своєї моделі недержавного пенсійного забезпечення. Вчений зауважив, що негативний вплив держави на функціонування недержавної пенсійної системи в цілому та, зокрема, НПФ, призводить до уповільнення розвитку накопичувальної пенсійної системи України [36, с. 166].

Для підтримання на достатньому рівні фінансового стану НПФ ставлять за мету при формуванні портфель віддавати перевагу об'єктам інвестування з мінімальним ступенем ризику [37]. При виборі інвестиційних інструментів особливого значення набувають ті, які НПФ зможуть забезпечити захист грошових коштів населення від впливу інфляції, але водночас отримувати певний встановлений приріст капіталу.

На початку 2022 року структура активів НПФ переважно представлена інструментами з фіксованою дохідністю (рис. 2.4).

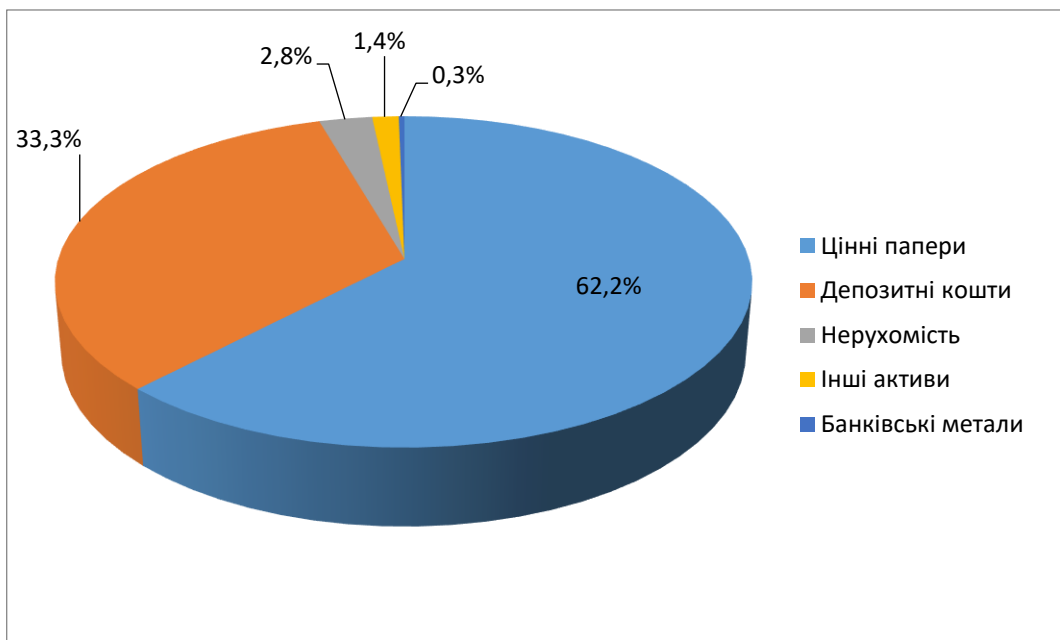


Рис. 2.4 Структура активів НПФ станом на лютий 2022 року*

*Джерело: складено автором на підставі даних [38].

Як видно з рисунку найбільшу частину у структурі активів займають цінні папери (62,2%), далі йдуть депозитні кошти та інші активи. У складі цінних паперів державним облігаціям (у т.ч. облігації внутрішніх державних позик) належить 47,8%, корпоративним облігаціям – 9,8%, облігаціям місцевих рад – 2,9% та акціям 1,7%.

Проте протягом воєнного періоду за 2022–2023 років структура активів НПФ дещо змінилася (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Динаміка структури інвестованих активів НПФ за період з 30.06.2022 до 30.06.2023*

Назва активу	Станом на 30.06.2022		Станом на 30.06.2023		Приріст, %
	загальна вартість, млн грн	структура, %	загальна вартість, млн грн	структура, %	
Державні цінні папери	1937,9	48,4	2045,9	45,6	5,6%
Грошові кошти	1375,7	34,3	1940,9	43,3	41,1%
Облігації підприємств	331,8	8,3	270,9	6,1	-18,4%
Об'єкти нерухомості	108,9	2,7	80,1	1,8	-26,4%
Дебіторська заборгованість	57,5	1,4	56,3	1,3	-2,1%
Акції	61,7	1,6	45,1	1,0	-26,9%
Інші інвестиції	13,6	0,3	10,9	0,2	-19,9%
Облігації внутрішніх місцевих позик	108,8	2,7	11,1	0,2	-89,8%
Банківські метали	11,9	0,3	20,7	0,5	73,9%
Всього:	4007,8	100,0	4481,9	100,0	11,8%

*Джерело: складено автором на підставі даних [11].

Дані таблиці показують, що станом на 30.06.2023 серед напрямів інвестування перевага залишалася за цінними паперами та грошовими коштами у вигляді депозитів банках, проте частина цінних паперів в активах НПФ порівняно з початком 2022 року зменшилась на 16,6%, а депозитів – навпаки збільшилась на 10%, нерухомості – зменшилась на 1%.

Слід зазначити, що метою інвестування активів НПФ є, перш за все, збереження пенсійних заощаджень громадян. Загальний дохід, отриманий від інвестування пенсійних активів у 2023 році в порівнянні з 2022 роком збільшився на 17,4% [11].

Ефективність діяльності НПФ дозволяє оцінити показник приросту вартості активів. Так протягом 2023 року вартість активів зростає на 54,9%, а сума інвестиційного прибутку – на 87,8%.

Ще одним показником, який відображає ефективність діяльності НПФ, є витрати, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів [11] (рис. 2.5).

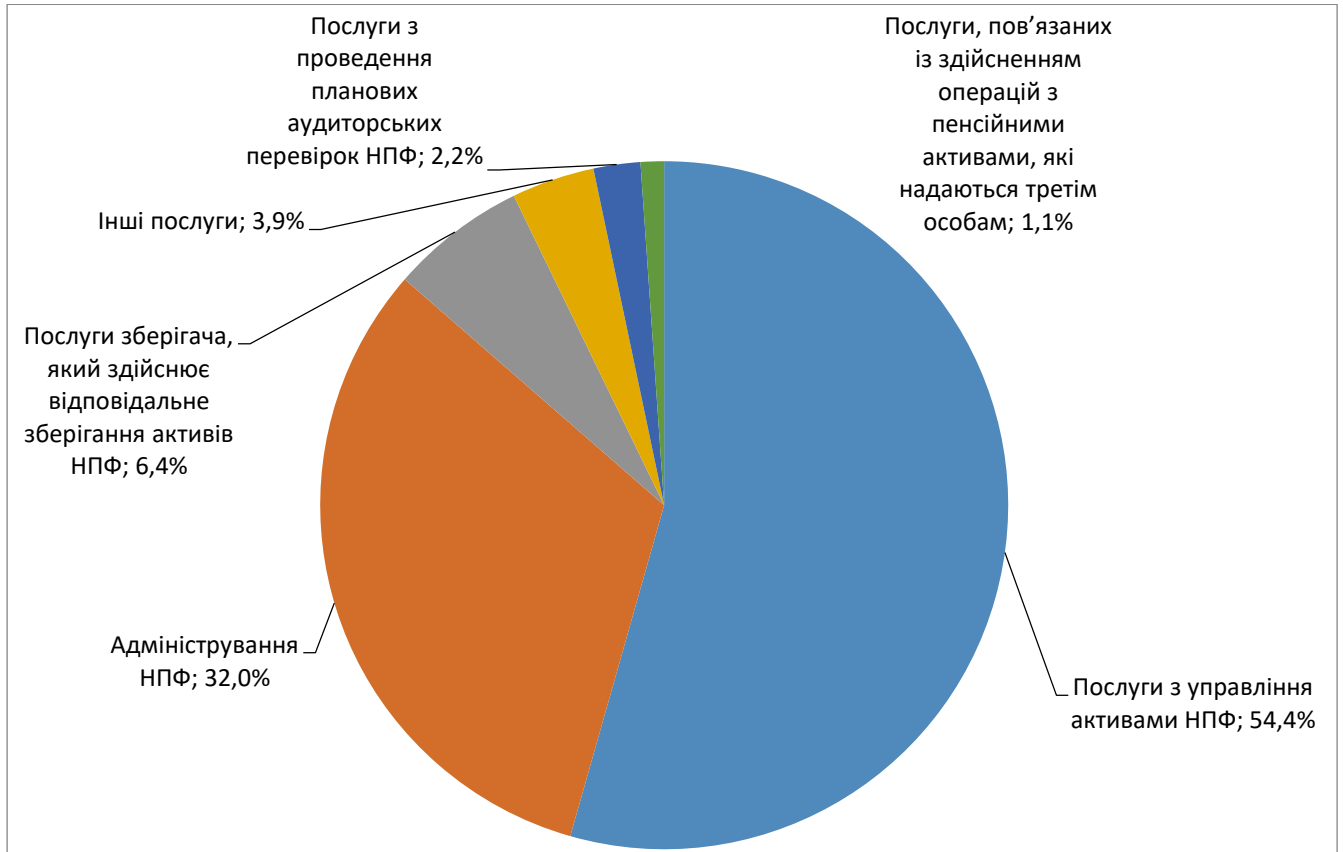


Рис. 2.5. Структура витрат, які відшкодовуються за рахунок пенсійних активів, за їх напрямками станом на 31.03.2023 року

*Джерело: складено автором на підставі даних [11].

Як видно з рисунку, найбільша частина витрат припадає на послуги з управління активами та адміністрування НПФ. Останнім часом спостерігається тенденція до значного зростання таких витрат. Так, протягом з 31.03.2022 по 31.03.2023 витрати збільшилися на 13,5% (74,2 млн. грн), що відбулося переважно за рахунок зростання витрат на адміністрування НПФ на 15,4%, послуг зберігача – на 16,6% та проведення планових аудитів на 20,0%.

Загалом з 2019 року витрати, які відшкодовуються за рахунок пенсійних активів, зросли на 1,9% і станом на 30.06.2023 склали 14,3%, що є показником більшим за встановлений законодавством.

Так, пунктом 6 Положення про граничний розмір витрат, пов'язаних із здійсненням недержавного пенсійного забезпечення [23] (далі – Положення), визначено, що річний граничний розмір витрат, які відшкодовуються за рахунок пенсійних активів, не можуть перевищувати 7% від чистої вартості активів пенсійного фонду. Контроль за дотриманням цієї вимоги покладено на адміністратора пенсійного фонду.

Але ж, як видно з даних, наведених вище, вимог Положення адміністратори пенсійного фонду не дотримуються, оскільки частка витрат у 2 рази перевищує норму.

Слід зазначити, що високий рівень витрат позначається негативно на результативності будь-якої діяльності, НПФ не є виключенням.

Досвід зарубіжних країн, в яких вже тривалий час функціонує накопичувальна система пенсійного страхування, показав, що занадто високі адміністративні витрати поступово призводять до низького рівня результатів довгострокового інвестування, та, як наслідок – до зменшення розміру пенсійних виплат, що стає причиною для населення щоб відійти від участі у цій системі [25].

Наприклад, протягом 14 років функціонування накопичувальної системи в Аргентині 1/3 загальної суми внесків учасників спрямовувалася на покриття адміністративних витрат. Не зважаючи на високу середню реальну ставку інвестиційного доходу (9,9%), високі адміністративні витрати призвели до зниження показника інвестиційного доходу до від'ємного значення [25].

В Угорщині накопичувальна система пенсійного страхування припинила існування ще у 2010 році, кошти внесків було переведено до солідарної пенсійної системи першого рівня. Однією з причин ліквідації накопичувальної системи Угорщини став надто високий рівень довгострокових витрат [25].

Отже, для підвищення ефективності діяльності НПФ необхідним є контроль за витратами, які відшкодовуються за рахунок пенсійних активів, та їх оптимізація зокрема, зменшення як мінімум до встановленого Положенням [23] рівня – 7%. Запропоноване дозволить розширити діяльність НПФ та підвищити її ефективність та довіру громадян, що сприятиме їх залученню у систему недержавного пенсійного забезпечення.

2.3. Ризики для функціонування системи недержавного пенсійного забезпечення

Слабкий рівень розвитку недержавного пенсійного забезпечення є наслідком впливу на цю сферу різних внутрішніх та зовнішніх загроз різного характеру: економічних, політичних, демографічних, фінансових, а на сьогодні ще й воєнних. Загальний вплив цих загроз підсилює негативний ефект на функціонування всієї пенсійної системи. Враховуючи пріоритетне значення соціального захисту громадян, яке ще більше посилюється в умовах воєнного періоду, необхідним є аналіз та ідентифікація ризиків, які гальмують розширення діяльності та повноцінне функціонування НПФ, а також визначення шляхів нейтралізації дії ризиків.

Дослідженню ризиків для пенсійної системи приділила значну увагу В. Даценко, яка наголошувала, що трирівнева пенсійна система дає можливість визначити ризики, пов'язані з демографічними змінами та коливаннями в економіці держави і на ринку капіталу, який більш за все впливає на функціонування накопичувального рівня [39, с. 10]. Вчена обґрунтувала, що високий ступінь ризику інвестиційної діяльності НПФ в сучасних умовах викликає необхідність розробки спеціального інструментарію, який дозволить обрати інвестиційну стратегію НПФ [39, с. 10].

Погоджуючись з автором, зазначимо, що визначення та розподіл ризиків дозволяє підвищити фінансову збалансованість та стійкість системи пенсійного забезпечення.

Вивчаючи розвиток інвестиційної діяльності НПФ, Н. Ткаченко стверджувала, що інвестування пенсійних накопичень в системі недержавного пенсійного забезпечення здійснюється з урахуванням впливу ризиків, які автор розділяла на: ринкові, операційні та бізнес-ризиків з додатковою детальною класифікацією цих напрямів за різними ознаками [40, с. 204].

Погоджуючись з точкою зору Н. Ткаченко, слід зазначити про необхідність створення систему управління ризиками, що передбачатиме їх періодичну оцінку, вжиття заходів, здатних мінімізувати негативні наслідки ризиків, а також здійснення контролю за результатами інвестиційної діяльності [40, с. 205].

В роботі, присвяченій удосконаленню інструментарію щодо оцінювання ефективності пенсійної системи в економічній безпеці держави, Л. Шалієвська здійснила структурування ризиків, які впливають на сферу недержавного пенсійного забезпечення. Так, вчена за результатами аналізу деструктивних чинників розвитку недержавного пенсійного забезпечення виокремлює п'ять ризиків: 1) слабка диверсифікація пенсійних активів; 2) втрата коштів через неякісне інвестування фондів; 3) неефективне функціонування НПФ; 4) недовіра з боку учасників НПФ; 5) функціонування пенсійних схем [41, с. 95–104].

Крім цього, аналітичний звіт Світового банку, представлений у 2014 році, містить наступний перелік ризиків, що виникають в діяльності НПФ. а саме [42, с. 9]:

1) непрозора конкуренція – створення органами державного управління пенсійних схем, інформація про пенсійні продукти від страхових компаній може зменшувати прозорість ринку недержавного пенсійного забезпечення та перешкодити клієнтам здійснювати обґрунтований вибір;

2) непрозора структура управління НПФ, що перешкоджає спрямованості їх діяльності на учасників;

3) недосконалість оцінювання вартості пенсійних активів, зокрема, формування цін на цінні папери;

4) недостовірність та непрозорість інформації про вартість одиниці пенсійних внесків – учасники позбавлені можливості відстежувати актуальну інформацію та не можуть зробити вільний та обґрунтований вибір щодо пенсійної схеми;

5) обмеженість пропозицій ліквідних цінних паперів, які випускаються урядом або корпоративними емітентами;

б) недостатність або недостовірність інформації про діючі пенсійні схеми не дозволяють здійснити раціональний вибір учасниками.

Отже, за оцінками фахівців Світового банку найбільший негативний вплив на НПФ справляють ризики, пов'язані з непрозорістю та недостатністю інформації для учасників фондів.

Відповідно до Положенням про вимоги до особи, яка провадить діяльність з управління пенсійними активами щодо дотримання внутрішніх правил та процедур оцінки і управління ризиками, пов'язаними з інвестуванням пенсійних активів [43], ризики, які виникають при інвестуванні пенсійних активів, умовно поділено на дві групи:

1) фінансові, до яких належить: кредитний, інвестиційний та ризик ліквідності;

2) операційні – це ризики можливих втрат НПФ при інвестуванні пенсійних активів, які можуть виникати внаслідок неналежної організації системи обліку, документообігу та внутрішнього контролю, недосконалості управління ризиками, прийняття неефективних рішень посадовими особами НПФ, а також у разі негативного впливу зовнішніх факторів [43].

Проте слід відзначити, що така класифікація є неповною. В умовах кризи, до якої призвела пандемія коронавірусу, глобальної фінансової кризи, воєнних подій та інших значну загрозу функціонуванню НПФ несуть зовнішні ризики,

які також можуть породжувати інші внутрішні ризики системи недержавного пенсійного забезпечення.

Серед основних зовнішніх фінансових ризиків особлива увага належить:

- інфляційному – знецінення національної валюти призводить до зниження вартості активів та доходності операцій НПФ;
- валютний – девальвація національної валюти по відношенню до іноземних та зміна обмінного курсу призводить до недоотримання очікуваних доходів;
- відсотковий – зміна Національним банком України базової відсоткової ставки призводить до зміни ставок на пенсійні вклади;
- ціновий – зміна цінових індексів на активи на фінансовому ринку призводить до фінансових втрат.

Оскільки такі ризики пов'язані зі зміною купівельної спроможності валюти, тому вони не можуть контролюватися НПФ. Далі розглянемо більш детально окремі ризики.

Про виконання зобов'язань НПФ своїх основних завдань свідчить рівень збільшення чистої вартості пенсійних внесків.

Для оцінки впливу інфляційного ризику проаналізуємо динаміку чистої вартості пенсійних внесків за даними трьох фондів, що належать до лідерів за обсягами надходжень пенсійних внесків, а саме: Корпоративного недержавного пенсійного фонду Національного банку України (далі – КНПФ НБУ), Відкритий недержавний пенсійний фонд «Емерит-Україна» (далі – Емерит-Україна), Відкритий пенсійний фонд «ПриватФонд» (далі – ПриватФонд).

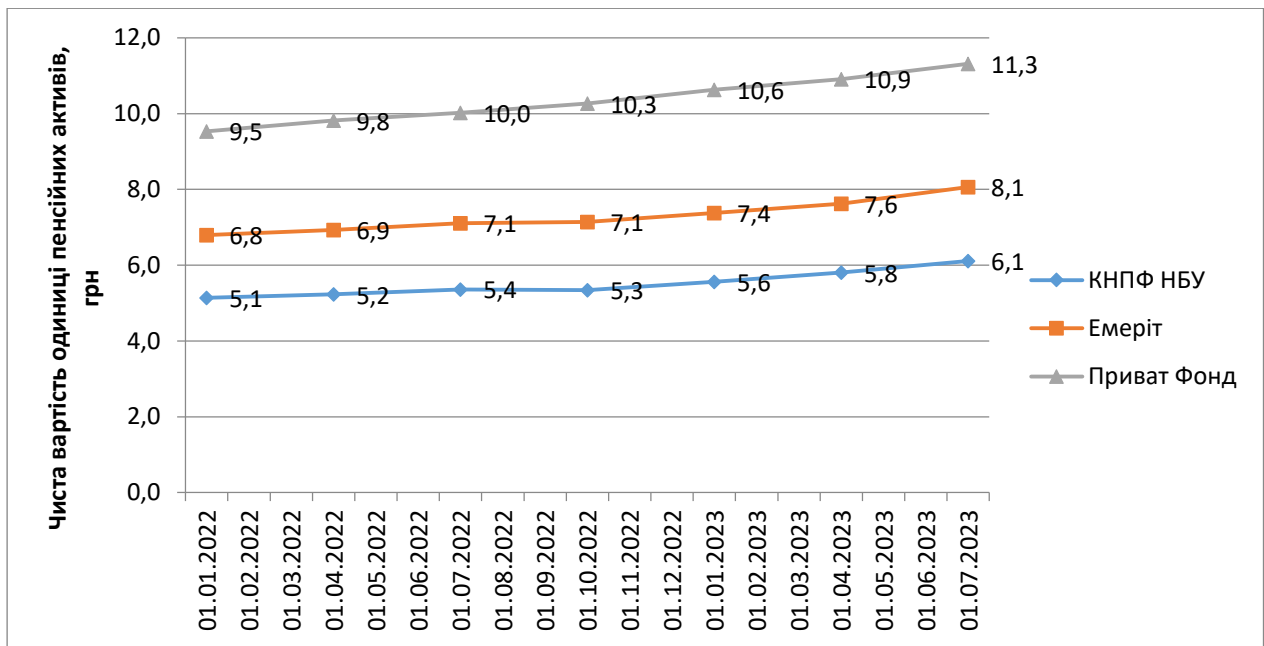


Рис. 2.6. Динаміка чистої вартості пенсійних внесків Н ПФ протягом 2022 року та I півріччя 2023 року

*Джерело: складено автором на підставі даних [44–46].

Як видно з рисунку, динаміка чистої вартості пенсійних внесків Н ПФ, які включено до аналізу, була найвищою в ПриватФонд, проте цей показник був нижче рівня інфляції. По іншим Н ПФ динаміка чистої вартості пенсійних внесків була нижчою за показники ПриватФонд, що свідчить про недосягнення установами рівня, який гарантував би збереження пенсійних активів.

В діяльності Н ПФ можуть бути ще ризики, пов'язані з невиконанням своїх обов'язків іншими установами, які надають свої послуги Н ПФ, то важливе місце відводиться інституціональним ризикам або ризику банкрутства зовнішніх установ. Важливим із операційних ризиків Н ПФ є управлінські, тобто ризики з приводу прийняття невірних рішень керівництвом Н ПФ.

В сучасних умовах широкого застосування електронної передачі інформації актуальним є інформаційний ризик, який переважно виникає внаслідок використання недостовірної, неповної або несвоєчасної інформації в процесі залучення, інвестування внесків та здійснення виплат Н ПФ, наприклад, інформація про стан емітентів або інші показники діяльності. Надзвичайно важливу загрозу для функціонування Н ПФ відіграє ризик виникнення

негативного іміджу установи, що може стати причиною зменшення учасників та вкладників.

З переліку внутрішніх фінансових ризиків особлива увага належить ризику виникнення непередбачених фінансових втрат з причини неуспішної інвестиційної діяльності. З цим ризиком також пов'язаний ризик нераціонального вибору цінних паперів для інвестування при формуванні портфеля, який можна назвати селективним. У зв'язку з цим може мати місце неефективність роботи НПФ.

Питання щодо захисту пенсійних накопичень від ймовірної їх втрати гостро постає в період війни та фінансової нестабільності в країні. Основні гарантії захисту прав учасників НПФ сьогодні визначені законодавчо.

Так, відповідно до статті 67 Закону № 1057 держава гарантує дотримання законодавства з метою захисту майнових прав і законних інтересів учасників НПФ шляхом здійснення нагляду та контролю.

Отже, виникає ризик втрати пенсійних вкладів. І цей ризик ще більш загострюється з причини відсутності фонду гарантування пенсійних вкладів, як наприклад існує фонд гарантування вкладів фізичних осіб.

Аналіз показників діяльності фондів може свідчити також про підвищення ризиків зростання пенсійних виплат в обсягах пенсійних активів та збільшення витрат, які фінансуються з пенсійних активів (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Окремі показники діяльності НПФ за період з 30.06.2019 до 30.06.2023*

Показники	Станом на:				
	30.06.2019	30.06.2020	30.06.2021	30.06.2022	30.06.2023
Співвідношення пенсійних виплат та пенсійних активів, %	30,4	30,3	32,2	34,2	34,8
Питома вага інвестиційного доходу у пенсійних внесках, %	93,9	108,4	111,7	114,0	125,0
Співвідношення витрат, що відшкодовуються та пенсійних активів, %	17,3	18,6	19,7	20,7	22,0

*Джерело: складено автором на підставі даних [11].

Дані таблиці показують, що відбувається зростання частини пенсійних виплат у пенсійних активах та частини витрат, що відшкодовуються, в обсязі пенсійних активів. Це свідчить про ризик скорочення пенсійних активів та погіршення ефективності управління фондом.

На сьогодні досить актуальними та поширеними є ризики:

- 1) втрати електронних даних, спричинені хакерськими атаками або знищенням комп'ютерної техніки (програмно-технічний);
- 2) знищення або пошкодження майна НПФ внаслідок бойових обстрілів (адміністративний ризик).

Описані вище ризики, які виникають у діяльності НПФ може представити у такій класифікації (рис. 2.7).

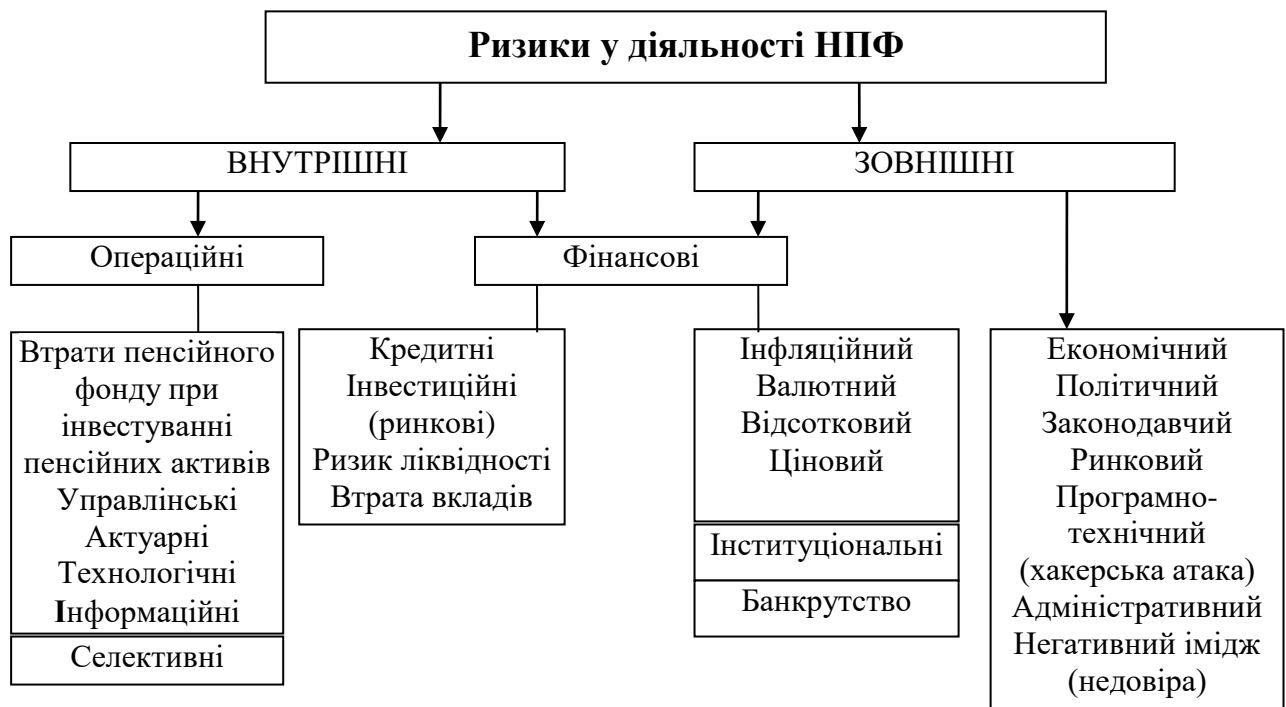


Рис. 2.6. Класифікація ризиків, що впливають на діяльність НПФ

*Джерело: складено автором на підставі даних [6].

Представлена класифікація ризиків, що виникають в процесі діяльності НПФ, свідчить, що результативність НПФ впливають численні зовнішні та внутрішні фактори.

Для зменшення негативного впливу ризиків на НПФ необхідним є розробка системи управління ризиками, зокрема їх ідентифікація та розробка заходів щодо їх мінімізації. Зазначене сприятиме покращенню розвитку НПФ та підвищенню зацікавленості населення до здійснення пенсійних вкладів, що прискорить успішне реформування системи пенсійного забезпечення.

Висновки до розділу 2

Аналіз стану функціонування недержавних пенсійних фондів в Україні дозволив зробити наступні висновки.

1. Вивчення розташування НПФ по території України свідчить про географічну нерівномірність (зосередженість 71% у м. Києві), що уповільнює рівномірне залучення учасників до НПФ по всій території України. Показники доходності НПФ демонструють свою стійкість, проте за 2020–2022 роки вона не перевищила рівень інфляції. Протягом 2021–2023 років відбулося значне збільшення пенсійних внесків від фізичних осіб, і водночас на 13,7% зросли пенсійні виплати на визначений строк. Зростання кількості учасників, що отримують пенсійні виплати, та частки пенсійних виплат у сумі пенсійних внесків свідчить про збільшення непрацевдатних осіб в країні та розширення потреби в отриманні пенсії.

2. Аналіз формування структури активів НПФ показав, що переважну частину у їх структурі представляють цінні папери та депозитні кошти. Водночас за період воєнного стану частина цінних паперів в активах НПФ зменшилась на 16,6%, а депозитних коштів збільшилася на 10%, нерухомості – зменшилася на 1%. Обсяг витрат, які НПФ оплачують за рахунок активів, регулюються законодавством, а їх норма встановлена на рівні 7%, проте на практиці ці витрати перевищують встановлену норму майже впововину. Запропоновано встановлення контролю за витратами, що здійснюються за

рахунок пенсійних активів та їх оптимізація, що сприятиме підвищенню рентабельності діяльності НПФ та підвищенню їх фінансової стійкості.

3. Дослідження ризиків, що можуть виникати в процесі діяльності НПФ та негативно впливають на їх розвиток, дозволило їх класифікувати на внутрішні та зовнішні, охарактеризувати ймовірність і напрями їх впливу. Підкреслено, що найбільш руйнівними для НПФ є фінансові ризики, які можуть бути внутрішніми та зовнішніми, операційні ризики, що виникають в середині установи НПФ та пов'язані з неефективними рішеннями керівництва, та зовнішні, пов'язані з хакерськими атаками та знищенням або пошкодженням майна, які досить складно контролювати та запобігати їм. Запропоновано розробити систему управління ризиками, яка дозволить їх ідентифікувати та своєчасно застосовувати можливі заходи щодо мінімізації їх впливу.

РОЗДІЛ 3

ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ

3.1. Зарубіжний досвід функціонування недержавного пенсійного забезпечення

Зарубіжна практика щодо соціального захисту громадян демонструє успішність пенсійних систем, соціальну та фінансову захищеність населення, зокрема пенсійного віку. Пенсійні системи у зарубіжних країнах пропонують вибір пенсійних схем страхування, орієнтуючись на різні вимоги та потреби громадян. Дослідження досвіду щодо пенсійних систем, в тому числі недержавного пенсійного страхування дозволить оцінити їх рівень досягнення та виокремити практики, корисні для України.

Вивченню зарубіжного досвіду щодо функціонування системи недержавного пенсійного забезпечення приділяли увагу О. Борисюк, М. Дацюк-Томчук, А. Звірко, І. Демчук, які порівнювали класифікацію НПФ відповідно до практики інших країн і національної та зауважили, що зарубіжний досвід дозволяє ширше класифікувати НПФ за різними ознаками. Вчені зазначили, що ефективність діяльності НПФ залежить певним чином від рівня життя населення та розвитку інфраструктури фінансового ринку [47, с. 18].

Розглядаючи базові принципи інвестування пенсійних фондів Ю. Макаренко та Н. Куряча виділили такі: безпеки, прибутковості, оборотності; та особливості пенсійного страхування у світі, зокрема, щодо управління збором страхових внесків, для сільської місцевості, за етичною ознакою. Автори підкреслили, що в умовах фінансової кризи питання стосовно використання солідарної системи пенсійного забезпечення постає у багатьох країнах світу [48, с. 322].

Моделі пенсійних систем зарубіжних країн вивчала Л. Біла-Тіунова, яка зазначала, що більшість з країн вже давно прийняла рішення щодо

впровадження трирівневої системи пенсійного забезпечення. Позитивний досвід Німеччини стосовно соціального страхування свідчить, що серед розвинених країн ЄС ця країна займає особливе місце навіть не зважаючи на те, що її економіка часто піддавалася соціально-економічним коливанням [49, с. 60].

Розглянувши особливості формування моделей пенсійного забезпечення в інших країнах порівняно з Україною О. Чеберяко обґрунтовано подальші вектори формування української моделі пенсійного забезпечення, в якій змішано містяться елементи розподільчого та накопичувального пенсійного страхування обов'язкової та добровільної форми [50, с. 49].

Наявність розподільчої та накопичувальної складових у двох формах пенсійної системи чітко відображено у концепції, представленій Організацією економічного співробітництва та розвитку (далі – ОЕСР) (рис. 3.1).

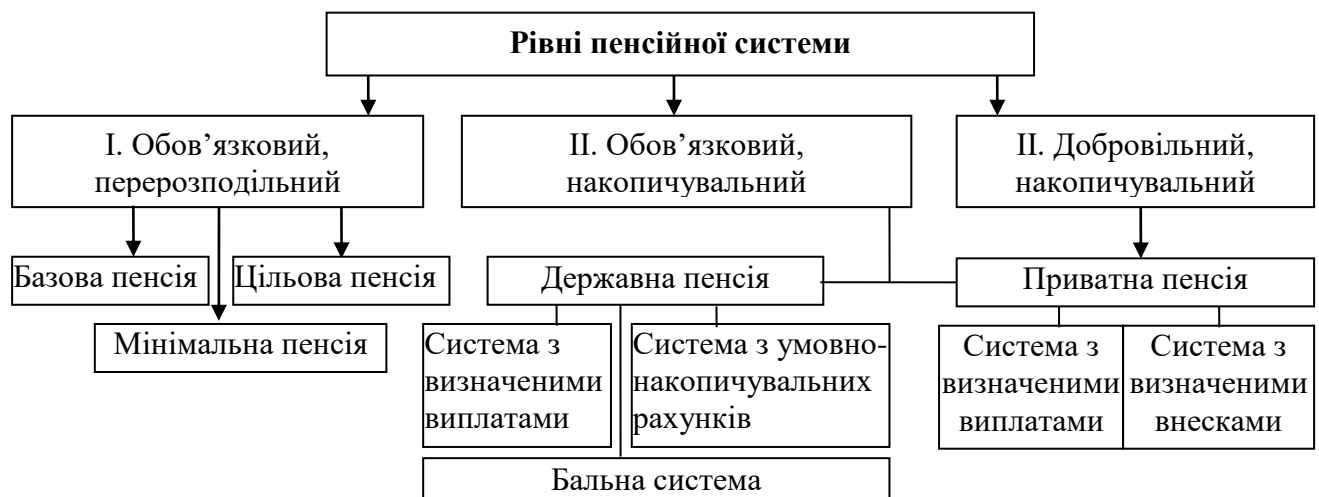


Рис. 3.1. Структура пенсійної системи за концепцією ОЕСР

*Джерело: складено автором на підставі даних [50, с. 45].

В країнах ОЕСР розвиваються всі три рівня пенсійних систем, проте більшість з них засновані саме на принципі солідарності.

Пенсійний фонд – це сукупність активів, що утворюють самостійну юридичну особу. Обсяги пенсійних активів свідчать про розвиток пенсійної системи в країні (рис. 3.2).

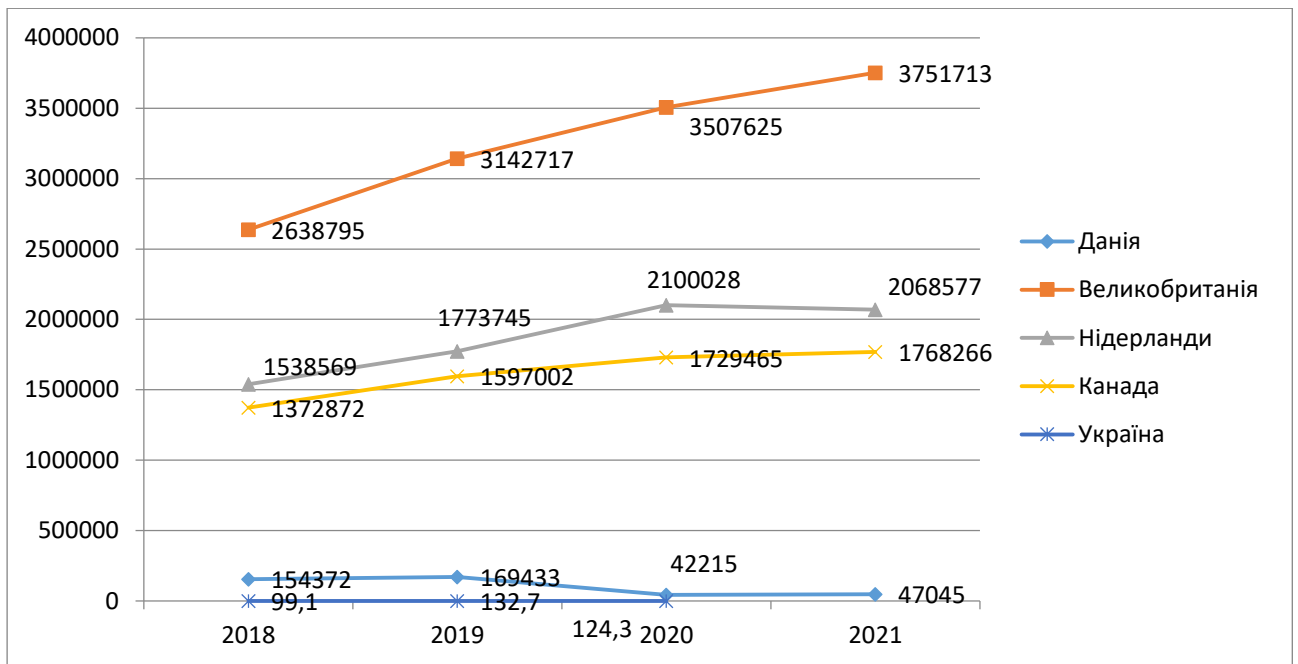


Рис. 3.2. Динаміка пенсійних активів окремих країн ОЕСР

*Джерело: складено автором на підставі даних [51].

Дані рисунку свідчать що у 2021 році всі країни майже продемонстрували підвищення цього показника. В країнах ОЕСР порівняно з Україною обсяг пенсійних активів значно вище, що підтверджує вищий рівень забезпечення пенсіонерів виплатами.

Аналіз активів пенсійних фондів в різних країнах показує, що оцінити стан пенсійної системи можна виходячи з їх розміру у ВВП (рис. 3.3).

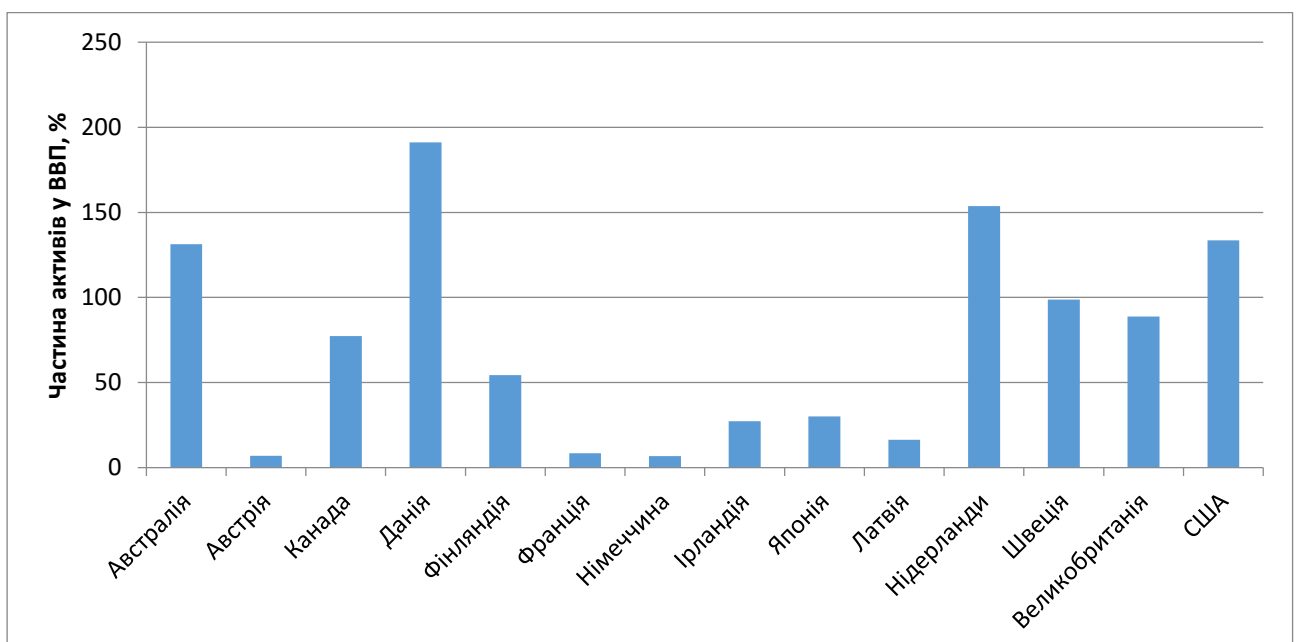


Рис. 3.3. Частка пенсійних у ВВП різних країн ОЕСР

*Джерело: складено автором на підставі даних [52].

У 2022 році вартість пенсійних активів знизилася в більшості країн ОЕСР після високих показників у 2021 році. Загалом на кінець 2022 року активи, призначені для вибуття, містили 48,1 трильйона доларів США, що на 15,6% ніж у 2021 році. Зменшення пенсійних активів відбулося у 32 з 38 країн ОЕСР. Найбільш помітним таке зменшення було у Нідерландах (-20,7%) та Великобританії (-20,2%) [52].

В результаті з цих падінь не було жодної країни ОЕСР, де пенсійні активи вдвічі перевищували ВВП на кінець 2022 року, на відміну від того, що спостерігалось наприкінці 2021 року у Данії (233%), Ісландії (219%) та Нідерландах (213%) [52]. В Україні ж вартість пенсійних активів у ВВП у 2022 році складала 0,1% [32], що свідчить про досить низький рівень пенсійного забезпечення населення.

Ключова роль у пенсійних системах зарубіжних країн належить недержавному (приватному) пенсійному забезпеченню. Вивчення зарубіжного досвіду побудови різних моделей НПФ представити згрупувати класифікацію таких фондів (рис. 3.4).

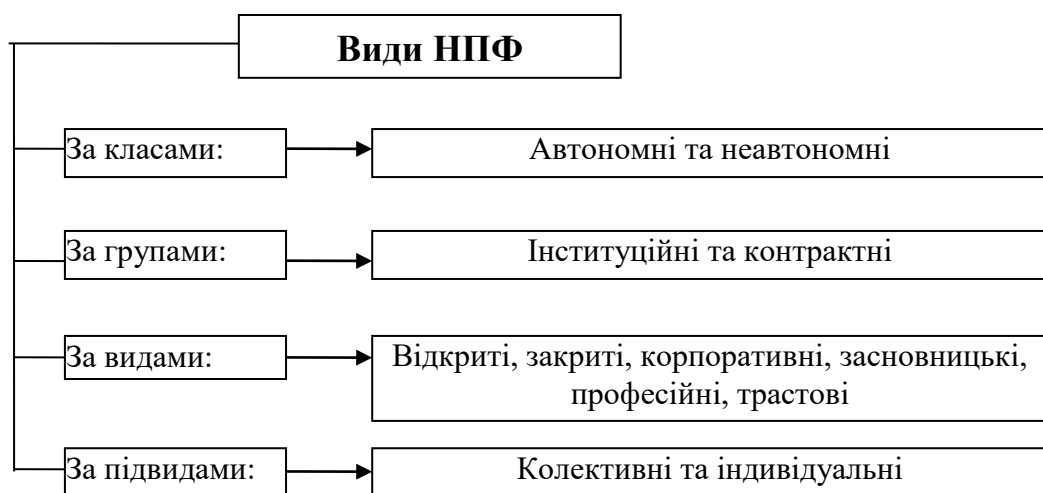


Рис. 3.4. Класифікація НПФ, що застосовується у зарубіжних країнах

*Джерело: складено автором на підставі даних [47, с. 19].

Як видно з рисунку, в зарубіжних країнах класифікація НПФ має більш розгалужену структуру на відміну від тієї, що застосовується в Україні (відкриті, професійні та корпоративні).

Звертаючись до досвіду конкретних країн, заслуговує на увагу досвід Німеччини. Так, в німецькій пенсійній системі є три рівня; 1) державна система пенсійного страхування, 2) плани приватних компаній і 3) індивідуальні пенсійні інвестиції [53].

Плани компаній (bAV betriebliche Altersvorsorge) традиційно створювалися для доповнення до пенсійного страхування, однак тепер вони відіграють значну роль у вирішенні проблеми. Хоча плани компаній не є обов'язковими, вони охоплюють приблизно 3/5 працездатного населення, і очікується, що ця частина зростатиме. Пенсії за планами компаній зазвичай також починаються у віці 65 років поступово підвищується до 67 років.

Законодавча реформа Державної пенсійної системи Німеччини (GRV), розпочата у 2001 році включала зменшення максимальної державної пенсії. Щоб надати людям можливість компенсувати скорочені державні виплати та зробити доступними інші приватні плани, було створено декілька нових систем добровільного приватного пенсійного забезпечення. Розглянемо основи двох планів, які пропонуються в системі недержавного пенсійного забезпечення.

1. Рістер-Ренте (відомий як Förder-Rente) – цей план був розроблений і названий на честь Вальтера Рістера, колишнього міністра праці Німеччини. Важливою частиною цього плану є державні субсидії (премії).

Особи, які мають право на участь у цьому плані, включають (але не обмежуються ними): будь-хто, хто сплачує німецькі податки на доходи або заробітну плату; працівники, які підлягають утриманню податку, які зареєстровані та сплачують внески до Державного пенсійного страхування; та інші особи. Щоб отримати державні бонуси, учасники плану повинні внести мінімальний внесок у розмірі 60 євро на рік. Щоб отримати максимальні бонуси, принаймні 4% річного доходу повинні бути внесені в план. Максимально можна заощадити 2100 євро на рік (включаючи премії та бонуси).

Виплата допомоги може розпочатися у віці 60 років і підлягає податку на прибуток у Німеччині, але не підлягає будь-якому фіксованому податку чи податку на приріст капіталу. Будь-які гроші, які вкладаються в план, гарантуються владникам після закінчення контракту і не підлягають жодним судовим претензіям чи вкладенням. Існує кілька різних планів виплат, які можуть включати одноразові виплати, якийсь вид ануїтету чи їх поєднання.

Пенсійний план Riester доступний у п'яти варіантах інвестування: класичний, інвестиційний, банківський накопичувальний план і два види договорів позики на будівництво [54].

2. Рюруп-Ренте (відомий як Basis-Rente) – цей план був розроблений після пенсійної реформи Берндом Рюрупом, одним із провідних економістів Німеччини. Він був розроблений для самозайнятих осіб, фрілансерів і осіб з високим доходом і має атрибути оподаткування та пільг, подібні до державного пенсійного страхування. Однак, на відміну від державного пенсійного страхування, яке є розрахунковим фінансуванням, Rürup-Rente працює на основі капітального покриття. План розроблено спеціально для людей із високим податковим тягарем. Вкладники цього плану не отримують державних бонусів (субсидій), як у Riester-Rente, але натомість їм дозволено вираховувати значну суму своїх внесків зі своїх податків як спеціальні витрати. Крім того, коли доходи збираються, вони не підпадають під єдину ставку податку.

Rürup-Rente виплачує гарантовану довічну пенсію. Цей розмір пенсії не може бути зменшений, навіть якщо особа може отримувати допомогу по безробіттю або іншу допомогу. Інвестована сума захищена від будь-яких арештів або судових претензій. Гроші за планом зазвичай не можуть бути передані або успадковані після смерті вкладника. Першу пенсійну виплату не можна здійснити до досягнення 62 років.

Держава сприяє базовій пенсії (Rugup) через податкові пільги. З 2025 року накопичувальні внески не оподатковуватимуться до максимальної ставки. У 2022 році 94% сплачених сум не оподатковуються до максимальної ставки [55].

У Великій Британії одним із способів накопичення є приватні пенсії. В такому разі пропонуються значні податкові пільги, коли особа платить, але не може отримати доступ до грошей, доки не виповниться 55 років (або 57 з 2028 року). При цьому сума, яку отримає вкладник при виході на пенсію залежить від суми, яку він сплачує, отриманих податкових пільг і ефективності інвестицій [56].

Гроші, які вносяться, отримують пільгу з податку на прибуток – відповідно до річної надбавки та відповідних правил прибутку, і всі інвестиційні прибутки також не оподатковуються. Коли людина припиняє працювати, то може отримати 25% грошей, які заощаджені, не сплачуючи податку, а решта оподатковується за граничною ставкою [56].

Як правило, такий вид пенсійного страхування підходить для осіб, які займаються самозайнятістю; не мають трудової пенсії; хочуть отримати додаткові заощадження на додаток до своєї пенсії за автоматичну реєстрацію; хочуть заощаджувати в схемі для своїх дітей або онуків.

Інвестиції зазвичай включають суміш акцій та облігацій, але також можуть включати альтернативи, кредит і навіть трохи готівки.

Обсяг контролю вкладника над інвестиціями залежатиме від типу приватної пенсії. Уряд додає 20% до внесків, якщо це платник податку за основною ставкою, 40%, якщо платник податку з вищою ставкою, і 45%, якщо платник податку за додатковою ставкою. Якщо ви не платите податок на прибуток, ви отримуєте 20% до перших 2880 фунтів, сплачених за рік. Річний ліміт заощаджень становить 60 000 фунтів, але також не можливо заощадити більше, ніж людина заробляє щороку [56].

Існує кілька варіантів здійснення виплат: зокрема, ануїтет і повне зняття.

Отже, вивчивши зарубіжний досвід розвитку недержавного пенсійного страхування, слід зазначити, що в Україні для зменшення державного пенсійного забезпечення та компенсації людям цього скорочення необхідно розвивати та зробити більш доступними інші приватні плани. У Німеччині приватні плани пенсійного забезпечення пропонують для вибору два варіанти,

кожен з яких вкладних може вибрати виходячи зі своїх потреб. Існує кілька різних планів виплат, які можуть включати одноразові виплати, якийсь вид ануїтету чи їх поєднання. Позитивною практикою є гарантування вкладів після закінчення контракту. У Великобританії описуються всі особливості пенсійних планів, які пропонуються, надаються рекомендації якій категорії осіб підходить той чи інший пенсійний план, максимально забезпечена прозорість інформації про пенсійний план. Але й існують певні обмеження, наприклад на суму заощаджень у Великобританії, які можуть застерігати клієнтів від вибору того чи іншого пенсійного плану.

3.2. Напрями та перспективи підвищення активності розвитку діяльності недержавних пенсійних фондів

Розвиток сфери недержавного пенсійного страхування досить важливий для реалізації реформи пенсійного забезпечення в Україні, яка так потрібна для покращення соціального захисту та підвищення рівня фінансового забезпечення населення пенсійного віку. Тому варто чітко виокремити основні проблеми, що пов'язані з функціонуванням цієї сфери та запропонувати для них шляхи вирішення, які пришвидшать залучення населення до недержавного пенсійного страхування.

Наголошуючи на необхідності створення умов для ефективного функціонування НПФ найближчим часом, Л. Павловська розглядала фінансові показники цього сектору та визначала напрями розвитку недержавного пенсійного забезпечення в Україні [57].

Інвестиційну діяльність НПФ в Україні досліджували Ю. Шушкова та Д. Войтаник, які визначили з'ясували зовнішні та внутрішні чинники, які впливають на інвестиційну діяльність НПФ, та призначення інвестиційної декларації [58, с. 759]. Вчені охарактеризували такі типи інвестиційних стратегій НПФ: консервативну, помірковану та агресивну, а також

проаналізували основні напрямки інвестування та відзначили проблеми, що обумовлюють неефективну діяльність НПФ [58, с. 760].

У науковій літературі окрема увага вченими приділяється важливості диверсифікації активів інвестиційного портфеля, як одному з напрямків зменшення ризиків від інвестиційної діяльності.

Розглядаючи систему управління економічними ризиками Н. Скоробогатова наголошує, що вона має багато прийомів та методичних підходів, застосування яких сприятиме нейтралізації та мінімізації ризиків. До таких прийомів автор відносить диверсифікацію ризиків з метою зменшення впливу негативних наслідків, які пов'язані внутрішніми факторами економічного ризику [59, с. 195].

Досліджуючи діяльність пенсійних фондів Л. Дефау та Л. Де Мур наголошували, що на сьогодні існують дві важливі причини зростання інтересу до альтернативних активів: історично низькі відсоткові ставки та тенденції диверсифікації портфеля. Автори довели, фонди інвестують більше в альтернативні активи, коли відсоткові ставки вищі [60, с. 1426].

Як зазначалося у розділі 2.2 роботи, структуру активів переважно складають: державні цінні папери, грошові кошти, облігації та об'єкти нерухомості. Відомо, що чим вужчий є перелік напрямів вкладення активів, то тим більшим є ризик не отримання бажаного доходу, що загрожує отриманню фінансового ефекту діяльності фондів.

Крім цього, як наголошують експерти, необхідною є заздалегідь побудована структура портфелю інвестицій, чого можна досягти шляхом впровадження фондів життєвого циклу (англ. Life-cycle funds) [61].

У зарубіжній практиці у сфері пенсійного забезпечення досить часто зустрічається таке поняття як фонди життєвого циклу, до яких належать фонди розподілу активів, в яких частка кожного класу активів автоматично коригується для зниження ризику з наближенням бажаної дати виходу на пенсію. Практично це означає, що відсоток облігацій та інших інвестицій з фіксованим доходом збільшується [62]. При цьому стратегічні завдання людей

молодшого віку (а саме: максимальне примноження пенсійних накопичень) будуть суттєво відрізнятися від завдань осіб передпенсійного віку (позбавлення волатильності активів і забезпечення стабільного потоку грошових виплат).

Для України варто сформувати фонд життєвого циклу, як це реалізовано в Польщі, Великобританії, Швеції та інших країнах. Наприклад, у Швеції функціонує платформа Шведський центр життєвого циклу – це платформа для співпраці науковців, сфери промисловості, дослідницьких інститутів і державних установ [63].

Серед інших проблем, з якими стикаються НПФ у своїй діяльності, є обмеження на інвестиції, адже вони зменшують перспективу отримати інвестиційний дохід, вищий ніж рівень інфляції. Статтею 49 Закону № 1057 передбачено такі обмеження для інвестування активів НПФ (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Обмеження інвестиційної діяльності з пенсійними активами НПФ

№ з/п	Напрямок інвестування	Обмеження до загальної вартості активів, %
1	Розміщення на депозитних рахунках у грошових коштах та в ощадних і депозитних сертифікатах банків	50
2	Придбавати або додатково інвестувати в: - цінні папери, доходи за якими гарантовано КМУ; - облігації міжнародних фінансових організацій, що розміщуються на території України	50
3	Придбавати або додатково інвестувати в: - корпоративні облігації емітентів-резидентів України; - акції українських емітентів або іпотечні облігації	40
4	Придбавати або додатково інвестувати в: - облігації місцевих позик; - цінні папери іноземних емітентів. Розміщувати в облігації однієї міжнародної фінансової організації, які розміщуються на території України Тримати облігацій, розміщених на території України, однієї міжнародної фінансової організації.	20
5	Придбавати або додатково інвестувати в: акції українських емітентів, що не допущені до торгів на регульованому фондовому ринку; об'єкти нерухомості; банківські метали. Розміщувати у зобов'язаннях однієї юридичної особи тримати цінних паперів (корпоративних прав) одного емітента	10
6	Придбавати або додатково інвестувати в цінні папери одного емітента або інші активи, що можуть бути оцінені за ринковою вартістю та не заборонені законодавством	5

*Джерело: складено автором на підставі даних [6].

З таблиці видно, що найбільш суворі обмеження встановлюються щодо інвестування у грошові кошти, цінні папери, ощадні та депозитні сертифікати банків. Слід зазначити, що з причини слабкої розвинення ринки капіталу та відсутності надійних можливостей для інвестування НПФ переважно інвестують у державні цінні папери та банківські депозити.

Іншою значущою проблемою, яка сприяє уповільненню розвитку діяльності НПФ, є слабкий рівень обізнаності громадян про можливості пенсійних накопичень у НПФ, низька фінансова грамотність щодо інструментів ринку фінансових послуг та рівень довіри громадян до недержавних структур. Менталітет українців налаштований вважати стабільністю все те, що пропонує держава, хоча в ринковій економіці такі сподівання не завжди підтверджуються. Крім цього, рівень соціальної відповідальності за своє майбутнє досить слабо розвинутий, що також є причиною сподівань на гідний рівень фінансового забезпечення від держави.

Для того щоб підвищити довіру громадян до НПФ можна запропонувати удосконалюватися НПФ конкретних напрямках. Також їх можна вважати критеріями, за якими громадянин може здійснити оцінку НПФ. Основною вимогою, є надійність збереження вкладених коштів, яка забезпечується такими критеріями:

- репутація – демонстрація бездоганного професіоналізму обслуговуючих компаній та засновників фонду;
- доходність – здатність фонду показати рівень доходності вище інфляції та мінімальний її вплив на довгострокові пенсійні накопичення;
- розмір (структура) – велика кількість учасників фонду, значний об'єм його активів серед інших та динаміка зміни цих показників;
- стратегія – розширення напрямків інвестування, обмеження структури активів та рівнів ризику, які визначаються в інвестиційній декларації фонду.

Оприлюднення цієї інформації для громадян повинно сприяти підвищенню їх зацікавленості до НПФ, вивченню їх діяльності та обрання для себе найбільш оптимальних варіантів серед пенсійних схем.

Аналіз дохідності НПФ, проведений у розділі 2.1, свідчить, що впродовж останніх років вона була нижчою ніж інфляція. В такій ситуації неможливо залучати громадян у фінансові установи, а особливо ті, яким необхідно довірити свої заощадження на довготривалій термін.

Питанням, яке може гальмувати підвищення ефективності та рентабельності діяльності НПФ, також є зростання витрат, які забезпечуються за рахунок пенсійних активів, про що наголошувалося у розділі 2.2 роботи.

Для розглянути вище проблемних питань можна сформулювати шляхи для їх вирішення (рис. 3.5).

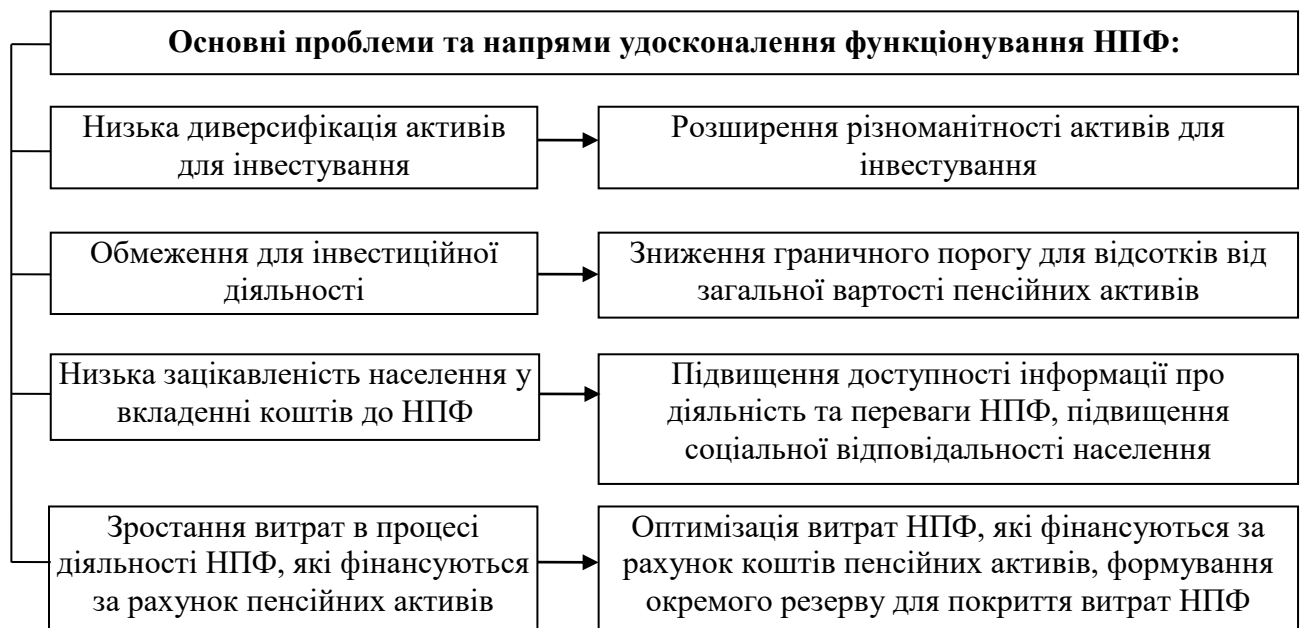


Рис. 3.5. Класифікація проблемних питань та напрямів удосконалення діяльності НПФ

*Джерело: складено автором.

Запропоновані напрями у діяльності НПФ дозволять знизити ризики при інвестуванні, отримати інвестиційний дохід, вищий за рівень інфляції, збільшити кількість населення, зацікавленого у співпраці з НПФ, знизити рівень витрат на здійснення діяльності НПФ і запобігти їх зростанню.

Таким чином, все вищезазначене сприятиме прискоренню реформування пенсійної системи та успішному розвитку третього її рівня, який дозволить покращити соціальний захист та фінансове забезпечення населення, яке потребує цього за віком або особистими обставинами.

Висновки до розділу 3

Вивчення зарубіжного досвіду функціонування недержавного пенсійного забезпечення та виокремлення проблемних питань, які гальмують ефективний розвиток НПФ дозволили сформулювати такі висновки.

1. Дослідження динаміки пенсійних активів по різних країнам ОЕСР засвідчило, що в Україні цей обсяг у десятки разів нижче. Порівняльний аналіз частини пенсійних активів у ВВП країн ОЕСР показав, що високою є їх частка (100% ВВП або більше) у Великобританії, Данії, США, Нідерландах, Австралії. Водночас в Україні такий показник приблизно 0,1% ВВП. Вивчення позитивного досвіду недержавного пенсійного забезпечення у Німеччині та Великобританії дозволило виділити корисну практику, яку можна застосувати в Україні, а саме: гарантування вкладів після закінчення контракту; представлення прозорі інформації про пенсійні плани для різних категорій людей. Це сприятиме отриманню корисної інформації для населення та здійсненню вибору підходящого пенсійного плану.

2. Аналіз основних проблемних питань, з якими стикаються НПФ та які гальмують їх розвиток, дозволив виокремити заходи, які пришвидшать реалізацію недержавного пенсійного забезпечення: розширення переліку інструментів, в які можна інвестувати активи НПФ; зменшення обмежень для інвестування активів; підвищення доступності інформації про діяльність та переваги НПФ; оптимізація витрат НПФ, які фінансуються за рахунок коштів пенсійних активів, та формування окремого резерву для таких витрат. Це сприятиме підвищенню ефективності діяльності НПФ та залученню більшої кількості учасників і вкладників.

ВИСНОВКИ

У роботі досліджено теоретичні основи функціонування третього рівня пенсійної системи України та надано практичні рекомендації щодо удосконалення діяльності недержавних пенсійних фондів.

1. Проаналізовано структуру пенсійної системи України за трьома рівнями пенсійного забезпечення та визначено місце недержавного пенсійного страхування у пенсійній системі. Представлено перелік переваг системи недержавного пенсійного забезпечення, серед яких основними є: захист коштів від інфляції, крадіжок, накладення штрафів, можливість інвестування коштів, успадкування вкладів від інших осіб, прозорість інформації про вклади. Доведено доцільність здійснення пенсійних заощаджень через НПФ.

2. Представлено механізм управління фінансовими ресурсами НПФ та охарактеризовано його складові (важелі та інструменти), що застосовуються на різних етапах: залучення, інвестування та використання фінансових ресурсів. Виділено основні можливі мотиви, якими керується населення при прийнятті рішення щодо вкладення своїх збережень до НПФ (страхування своїх заощаджень від інфляції та фінансової нестабільності в державі, а також отримання додаткового доходу після виходу на пенсію). Проаналізовано напрями використання активів НПФ та наголошено на важливості управління витратами НПФ, щоб не допустити їх необґрунтованого зростання.

3. Дослідження переліку нормативно-правової бази, яка застосовується для регулювання принципів та порядку здійснення діяльності НПФ, показало, що основними нормативними документами є: Закони України «Про недержавне пенсійне забезпечення» та «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування». Виявлено окремі недоліки законодавства та запропоновано внести зміни до Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» а саме: дозволити здійснення пенсійних внесків в іноземній валюті; виокремити джерело для здійснення НПФ адміністративних витрат;

запровадити обов'язкового гарантування і збереження пенсійних накопичень. Це удосконалив законодавство, що регулює діяльність НПФ.

4. При проведенні оцінки стану діяльності НПФ виявлено нерівномірну їх розгалуженість по території України, адже у м. Києві зосереджено 41 НПФ, що складає 71% їх загальної кількості. Доведено, що це уповільнює рівномірне залучення учасників до НПФ по іншим регіонам. Проаналізовано дохідність НПФ та виявлено, що протягом 2020–2022 років вона не перевищила рівень інфляції. Доведено, що зростання кількості учасників, які отримують пенсійні виплати, та частки пенсійних виплат у сумі пенсійних внесків свідчить про збільшення пенсіонерів в країні та зменшення осіб, з доходу яких утримуються пенсійні внески до рівня солідарного пенсійного забезпечення.

5. Виявлено, що основну частину у структурі активів НПФ представляють цінні папери (62,2%) та депозитні кошти (33,3%). Аналіз зміни структури активів протягом періоду воєнного стану показав, що зменшення частини цінних паперів на 16,6%, а нерухомості – на 1% та збільшення депозитних коштів на 10%. Обсяг витрат, які НПФ фінансуються за рахунок пенсійних активів, в 2 рази перевищують норму, встановлену законодавством на рівні 7%. Запропоновано посилення контролю за витратами НПФ та їх оптимізація, що сприятиме підвищенню рентабельності діяльності НПФ.

6. Проаналізовано та виявлено групи ризиків (внутрішні та зовнішні), які виникають в процесі діяльності НПФ, та охарактеризовано ймовірність і напрями їх впливу. Виявлено найбільш впливові, якими є: фінансові ризики (інфляція, курс валют, світові фінансові кризи) та операційні ризики, що пов'язані з неефективними рішеннями керівництва. Доведено, що в умовах воєнного періоду найбільш небезпечними є ризики втрати даних та майна, причиною чого можуть бути хакерські атаки, бойові дії тощо. Запропоновано розробити та впровадити систему управління ризиками з метою їх вчасної ідентифікації та застосування заходи щодо мінімізації їх впливу.

7. Встановлено, що в країнах ОЕСР обсяг пенсійних активів та частка їх у ВВП країни у десятки разів вище ніж в Україні. Серед інших країн, що мають

добре розвинуту пенсійну систему виділено США, Великобританію, Нідерланди, Данію та Австралію, частка яких у ВВП коливається близько 100% та вище. Це підтверджує високу здатність зазначених країн забезпечувати громадян пенсійного віку. Доведено, що в країнах ОЕСР класифікація НПФ має більше ознак ніж в Україні. Доведено, що із позитивного досвіду недержавного пенсійного забезпечення у Німеччині та Великобританії можна виділити корисну практику для застосування її в Україні, а саме: гарантування вкладів після закінчення контракту; представлення прозорої інформації про пенсійні плани для різних категорій людей, що сприятиме отриманню населенням інформації для здійснення вибору на користь НПФ.

8. Обґрунтування проблемних питань, з якими стикаються у своїй діяльності НПФ, дозволило виокремити основні з них: низька диверсифікація активів для інвестування; жорсткі обмеження для інвестиційної діяльності НПФ; недовіра та низька зацікавленість населення; та зростання витрат в процесі діяльності НПФ. З метою вирішення цих питань запропоновано: розширення різновидності інструментів для інвестування активів НПФ; послаблення обмежень для інвестування активів; підвищення доступності інформації про діяльність та переваги НПФ для населення; оптимізація витрат НПФ, які фінансуються за рахунок коштів пенсійних активів, та формування окремого резерву для таких витрат. Це сприятиме швидшому розширенню діяльності НПФ та повноцінному його впровадженню у пенсійну систему, а в подальшому зміцнення фінансової підтримки населення пенсійного віку.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Статистична інформація Пенсійного фонду України. URL: <https://www.pfu.gov.ua/statystyka/> (дата звернення: 09.10.2023).
2. Ситуація на ринку праці та діяльність державної служби зайнятості у січні – вересні 2022 року. URL: https://www.dcz.gov.ua/sites/default/files/infofiles/09_sytuaciya_na_rp_ta_diyalnist_dsz_2022_.pdf (дата звернення: 09.10.2023)
3. Татарин Н. Б., Чепіль Ю. Б., Дунець І. А. Система недержавного пенсійного забезпечення як спосіб інвестування: проблемні аспекти та шляхи вдосконалення. *Молодий вчений*. 2022. № 4 (104). С. 110–114.
4. Виговська В. Сучасні проблеми розвитку недержавного пенсійного забезпечення в Україні. Проблеми і перспективи економіки та управління. Фінансові ресурси: проблеми формування та використання. 2020. № 4 (24). С. 170–178.
5. Румик І., Кузьмінський В., Костильова В. Особливості функціонування недержавних пенсійних фондів. *Вчені записки Університету «КРОК»*. 2023. Вип. 2(70). С. 29–37.
6. Про недержавне пенсійне забезпечення : Закон України від 09.07.2003 № 1057-IV. Дата оновлення: 19.06.2020. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1057-15#Text> (дата звернення: 10.10.2023).
7. Корнєєв В. В. Недержавні пенсійні фонди як важлива складова системи недержавного пенсійного забезпечення: їх сутність та функції. *Ефективна економіка*. 2011. № 8. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=2077>.
8. Козак Г. І. Недержавні пенсійні фонди в умовах реформування пенсійної системи України : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Тернопіль : ТНЕУ, 2014. 225 с.

9. Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування : Закон України від 09.07.2003 № 1058-IV. Дата оновлення: 09.08.2023. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1058-15#Text> (дата звернення: 10.10.2023).

10. Громадська думка, пенсійна реформа та ставлення до пенсії в Україні. URL: http://www.fst-ua.info/wp-content/uploads/2019/02/Pension-Survey_March2018_ua.pdf (дата звернення: 09.10.2023).

11. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення. Офіційний вебсайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку URL: <https://www.nssmc.gov.ua/> (дата звернення: 11.10.2023).

12. Кириленко О., Козак Г. Управління фінансовими ресурсами недержавних пенсійних фондів. *Вісник Тернопільського національного економічного університету*. 2013. № 4. С.7–17.

13. Підлипна Р. П. Розвиток інструментів недержавного пенсійного забезпечення в Україні. *Науковий вісник Ужгородського Університету. Серія Економіка*. 2020. Вип. 1 (55). С. 41–48.

14. Сідельникова Л. П., Луцик Т. Є. Фінансове забезпечення пенсійного захисту населення України. *Вчені записки ТНУ імені В. І. Вернадського. Серія: Економіка і управління*. 2020. Том 31 (70). № 2. С. 142–147.

15. Марич М., Шупер А. Перспективи розвитку недержавного пенсійного забезпечення в Україні. *Економіка та суспільство*. 2021. Вип. 31. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-31-16> (дата звернення: 15.10.2023).

16. Приймак І., Вишивана Б. Недержавне пенсійне забезпечення в системі соціального захисту населення. *Світ фінансів*. 2019. № 3 (60). С. 121–138.

17. Пархоменко М., Моїсеєнко Л. Сучасний стан пенсійної системи в Україні. *Прикарпатський юридичний вісник*. 2021. № 5. С. 70–74.

18. Конституція України : Закон України від 28.06.1996 № 254к/96-ВР. Дата оновлення: 03.09.2019. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80#Text> (дата звернення: 15.10.2023).

19. Про страхування : Закон України від 07.03.1996 № 85/96-ВР. Дата оновлення: 11.04.2023. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/85/96-%D0%B2%D1%80/ed20230506#Text> (дата звернення: 18.10.2023).

20. Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків : Закон України від 30.10.1996 № 448/96-ВР. Дата оновлення: 27.07.2022. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80#Text> (дата звернення: 18.10.2023).

21. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон України від 12.07.2001 № 2664-III. Дата оновлення: 27.07.2022. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2664-14#Text> (дата звернення: 18.10.2023).

22. Про страхування : Закон України від 18.11.2021 № 1909-IX. Дата оновлення: 11.04.2023. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1909-20#n2315> (дата звернення: 20.10.2023).

23. Положення про граничний розмір витрат, пов'язаних із здійсненням недержавного пенсійного забезпечення : рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 15.07.2021 № 500. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1030-21#Text> (дата звернення: 20.10.2023).

24. Про фінансові послуги та фінансові компанії : Закон України від 14.12.2021 № 1953-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1953-20#Text> (дата звернення: 20.10.2023).

25. Павловський А. Підводні камені накопичувальної пенсійної системи. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2020/10/20/666439/> (дата звернення: 21.10.2023).

26. Король В. Які накопичення на пенсію потрібні українцям. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2023/06/15/701187/> (дата звернення: 09.10.2023).

27. Небаба Н. О. Управління фінансовими потоками недержавних пенсійних фондів : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Суми, 2015. 23 с.

28. Жмурко Н. В. Роль недержавного пенсійного забезпечення як елементу фінансового ринку України. *Регіональна економіка та управління*. 2017. Вип. 2 (15). С. 54–58.

29. Коваленко Ю., Лещенко М. Недержавні пенсійні фонди як професійні учасники інвестиційного ринку України. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2022. Вип. 3(27). С. 190–199.

30. Зубченко В.В. Недержавне пенсійне забезпечення України: фінансово-правовий аспект. Modern education using the latest technologies : the 2th International scientific and practical conference, Lisbon (Portugal), January 17–20, 2023. Lisbon, 2023. P. 77–82.

31. Інформація про інфляцію та валовий внутрішній продукт (ВВП) в Україні за 2019–2022 роки. URL: <https://index.minfin.com.ua/economy/gdp/> (дата звернення: 24.10.2023).

32. Недержавні пенсійні фонди: хто пропонує найбільшу дохідність під час війни. URL: <https://minfin.com.ua/ua/2023/03/24/102840278/> (дата звернення: 09.10.2023).

33. Соляник Л. Г., Цуркан І. М., Сорокіна І. Р. Науково-методичні підходи до формування політики управління фінансовими ресурсами підприємства. *Ефективна економіка*. 2021. Вип. 10. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/10_2021/73.pdf (дата звернення: 24.10.2023).

34. Кривич Я.М., Пахненко О.М, Матусенко Т.В. Потенціал розвитку недержавних пенсійних фондів в Україні. *Економіка і суспільство*. 2018. Вип. 18. С. 782–788.

35. Pryimak I., Matskova V. The role of non-state pension funds in the formation of pension saving of Ukraine citizens. *Black Sea economic studies*. 2020. Vol. 55(2). P. 80–86.

36. Леонов Д. Вплив державного регулювання на розвиток недержавних пенсійних фондів в Україні. *Світ фінансів*. 2019. Вип. 3. С. 165–178.

37. Кулініч Т. В., Жайворонок І. Р. Тенденції розвитку недержавних пенсійних фондів в Україні. *Економіка та держава*. 2020. №12. URL: http://www.economy.in.ua/pdf/12_2020/15.pdf (дата звернення: 09.10.2023).

38. Дослідження та аналітика. URL: <https://ibi.com.ua/UK/ratings-research-and-analytics/> (дата звернення: 24.10.2023).

39. Даценко В. В. Пенсійне страхування в фінансовій системі держави: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: 08.00.08 / В. В. Даценко; ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ». – Суми, 2011. – 20 с.

40. Ткаченко Н. В. Вектори розвитку інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні. Проблеми і перспективи економіки та управління. 2019. Вип. 1 (17). С. 200–206.

41. Шалієвська Л. І. Пенсійне забезпечення в системі економічної безпеки держави: монографія. Львів : «Растр-7», 2020. 196 с.

42. Функціонування добровільних приватних пенсійних систем в Україні: огляд і рекомендації. за ред. спеціалістів Світового банку. К. Світовий банк, 2014. 40 с.

43. Про затвердження Положення про вимоги до особи, яка провадить діяльність з управління пенсійними активами щодо дотримання внутрішніх правил та процедур оцінки і управління ризиками, пов'язаними з інвестуванням пенсійних активів : рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 25.09.2012 № 1282, зареєстровано в Міністерстві юстиції України 15 жовтня 2012 р. за № 1728/22040. Дата оновлення: 02.02.2023. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1728-12#Text> (дата звернення: 28.10.2023).

44. Інформація про чисту вартість активів, загальну кількість одиниць пенсійних активів фонду та чисту вартість одиниці пенсійних активів КНПФ НБУ. URL: <https://knpf.bank.gov.ua/> (дата звернення: 28.10.2023).

45. Показники діяльності ВНПФ «Емерит-Україна» за 2022–2023 роки. URL: <https://upinvest.ua/funds/emerit> (дата звернення: 28.10.2023).

46. Показники діяльності ПриватФонд за 2022–2023 роки. URL: <https://privatfond.com.ua/results> (дата звернення: 29.10.2023).

47. Борисюк О. В., Дацюк-Томчук М. Б., Звірко А. О., Демчук І. В. Роль недержавних пенсійних фондів у забезпечення соціально-економічного розвитку України. *Modern Economics*. 2022. № 32(2022). С. 16–23.

48. Макаренко Ю. П., Куряча Н. В. Удосконалення засад пенсійного страхування. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2021. Вип. 4(35). С. 320–327.

49. Біла-Тіунова Л. Р. Пенсійна система України та досвід світової практики. *Juris Europensis Scientia*. 2022. № 1. С. 58–61.

50. Чеберяко О. Моделі пенсійного забезпечення: зарубіжна та вітчизняна практика. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2020. Вип. 5(212). С. 43–51.

51. Pension funds' assets. URL: <https://data.oecd.org/pension/pension-funds-assets.htm> (дата звернення: 29.10.2023).

52. Pension Markets in Focus. URL: <https://www.oecd.org/finance/pensionmarketsinfocus.htm> (дата звернення: 29.10.2023).

53. The German Retirement and Pension System. URL: <https://howtogermany.com/finance/pension/> (дата звернення: 30.10.2023).

54. Pension System In Germany. URL: <https://www.pensionfundsonline.co.uk/content/country-profiles/germany> (дата звернення: 30.10.2023).

55. Basis or Rürup private Pension URL: <https://crcie.com/insurance/pension/ruerup/> (дата звернення: 30.10.2023).

56. Get a better deal on your private pension. URL: <https://www.money.co.uk/pensions> (дата звернення: 30.10.2023).

57. Павловська Л. Д. Недержавне пенсійне забезпечення в Україні. *Ефективна економіка*. 2019. Вип. 10. URL: http://www.economy.nauka.com.ua/pdf/10_2019/76.pdf (дата звернення: 30.10.2023).

58. Шушкова Ю., Войтаник Д. Особливості інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні. *Молодий вчений*. 2019. Вип. 10 (74). С. 758–763.

59. Скоробогатова Н. Є. Методи управління економічними ризиками в умовах військового стану. *Бізнес, інновації, менеджмент: проблеми та перспективи* : матеріали III міжнар. наук.-практ. конф., м. Київ, 8 груд. 2022 р. Київ, 2022. С. 195–196.

60. Defau L., De Moor L. The investment behaviour of pension funds in alternative assets: Interest rates and portfolio diversification. *International Journal of Finance & Economics*, John Wiley & Sons, Ltd. 2021. Vol. 26(1). P. 1424–1434.

61. Бойко Ю. Чотири виклики успішної пенсійної реформи. URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2023/01/2/695595/> (дата звернення: 30.10.2023).

62. Life-Cycle Fund: How They Work, Examples. URL: https://www.investopedia.com/terms/l/life_cycle_funds.asp (дата звернення: 30.10.2023).

63. Swedish Life Cycle Center. URL: <https://www.lifecyclecenter.se/> (дата звернення: 30.10.2023).