

УДК 368.914

Черкасова С. В.

svetlacher@i.ua, ORCID ID: 0000-0003-1956-4992

Researcher ID: F-5490-2019

д.е.н., проф., професор кафедри фінансів, економічної безпеки,
банківської справи та страхового бізнесу,

Львівський торговельно-економічний університет, м. Львів

Купрін М. Ю.

tak.kuprin@gmail.com

здобувач, Львівський торговельно-економічний університет, м. Львів

НЕДЕРЖАВНІ ПЕНСІЙНІ ФОНДИ В СИСТЕМІ НЕБАНКІВСЬКОГО ІНСТИТУЦІЙНОГО ІНВЕСТИВАННЯ

***Анотація.** В статті досліджені роль та значення діяльності недержавних пенсійних фондів як інституційних інвесторів. Зазначено, що обсяг нагромаджених активів цих інститутів залишається надзвичайно малим, мізерним є й показник співвідношення їх величини до ВВП країни. Наголошено, що НПФ у своїй діяльності виконують дві надважливі функції, що пов'язані із забезпеченням фінансового захисту своїх учасників і постачанням на розвиток економіки довгострокових інвестиційних ресурсів. Протягом досліджуваного п'ятирічного періоду виявлена позитивна динаміка щодо зростання розмірів інвестиційних активів, пенсійних внесків, інвестиційного доходу і прибутку, приросту кількості вкладників і учасників у діяльності НПФ. Проте такі динамічні процеси не посилили вагомість досліджуваних інститутів у системі небанківського інституційного інвестування. Лідерські позиції в цій системі продовжують займати венчурні інвестиційні фонди, компанії з управління активами яких реалізують бізнес-орієнтовані та ризиковані стратегії інвестування. Проаналізовані особливості реалізації інвестиційних стратегій НПФ. Наголошено на спрощенні таких стратегій та посиленні їх безпечності останніми роками. Зроблений висновок про недостатній вплив пенсійних фондів на розвиток вітчизняного фондового ринку та зосередження їх фінансових інвестицій у державних облігаціях і на банківських депозитах. Зазначена необхідність прискореного розвитку вітчизняних НПФ шляхом пошуку ефективних форм та інструментів стимулювання їх діяльності. Чільне місце серед них можуть зайняти податкові інструменти, заходи з підвищення фінансової грамотності громадян, пропагування діяльності успішно функціонуючих фондів. Зроблений висновок про необхідність розширення складу інвестиційно привабливих фінансових інструментів для НПФ за рахунок емісії довгострокових пенсійних облігацій, спрощення процедур придбання ефективних цінних паперів на закордонних ринках, посилення гарантій захисту пенсійних активів, розміщених на банківських депозитах, з боку держави.*

Ключові слова: недержавні пенсійні фонди, система небанківського інституційного інвестування, інституційні інвестори, пенсійні активи, цінні папери, венчурні інвестиційні фонди.

Cherkasova Svitlana

svetlacher@i.ua, ORCID ID: 0000-0003-1956-4992

Researcher ID: F-5490-2019

Doctor of Economics, Professor, Professor of the Department of Finance,
Economic Security, Banking and Insurance Business,
Lviv University of Trade and Economics, Lviv

Kyprin Maksym

mak.kuprin@gmail.com

Postgraduate student, Lviv Trade and Economic University, Lviv

NON-STATE PENSION FUNDS IN THE SYSTEM OF NON-BANKING INSTITUTIONAL INVESTMENT

Abstract. *The article examines the role and significance of the activity of non-state pension funds as institutional investors. It is noted that the amount of accumulated assets of these institutions remains extremely small, and the ratio of their value to the country's GDP is also meager. It was emphasized that non-state pension funds in its activities perform two extremely important functions, which are related to the provision of financial protection of its participants and the supply of long-term investment resources for the development of the economy. During the studied five-year period, a positive trend was revealed regarding the growth of the size of investment assets, pension contributions, investment income and profit, and the increase in the number of depositors and participants in the activities of the non-state pension funds. However, such dynamic processes did not increase the significance of the studied institutes in the system of non-banking institutional investment. Leading positions in this system continue to be occupied by venture investment funds whose asset management companies implement business-oriented and risky investment strategies. The peculiarities of the implementation of investment strategies of the non-state pension funds are analyzed. Emphasis has been placed on simplifying such strategies and making them more secure in recent years. A conclusion was made about the insufficient influence of pension funds on the development of the domestic stock market and the concentration of their financial investments in government bonds and bank deposits. The need for accelerated development of domestic non-state pension funds by finding effective forms and tools for stimulating their activity is indicated. A prominent place among them can be occupied by tax instruments, measures to improve the financial literacy of citizens, promotion of the activities of successfully functioning funds. A conclusion was made about the need to expand the composition of investment-attractive financial instruments for the NPF due to the issue of long-term pension bonds, simplify the procedures for purchasing effective securities on foreign markets, and strengthen the state's guarantees of protection of pension assets placed on bank deposits.*

Key words: non-state pension funds, system of non-banking institutional investment, institutional investors, pension assets, securities, venture investment funds.

JEL Classification: G23, G24

DOI: <https://doi.org/10.32782/2522-1256-2024-40-15>

Постановка проблеми. Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» визначено склад небанківських інституційних інвесторів, до яких поряд із інститутами спільного інвестування, страховиками, іншими фінансовими установами, що здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб, належать і недержавні пенсійні фонди (далі – НПФ) [1].

У сучасних умовах в Україні сформувалася система небанківського інституційного інвестування, яка має бізнес-орієнтований характер, бо пріоритетні позиції в ній займають венчурні інвестиційні фонди, націлені на високу прибутковість інвестицій, попри їх високу ризикованість.

Соціально-орієнтовані інституційні інвестори, до яких належать і НПФ, відіграють

у функціонуванні досліджуваної системи мізерну роль внаслідок незначного у порівнянні з інститутами спільного інвестування розміру нагромаджених інвестиційних активів. Водночас практика діяльності НПФ у розвинених країнах світу засвідчує вагомість ролі та значення цих інститутів в інвестиційних процесах, а розміри нагромаджених ними активів є співмірними з величиною ВВП таких країн. З огляду на це важливо дослідити особливості інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів у вітчизняній практиці та визначити засоби та інструменти посилення вагомості цих фінансових інститутів в інвестиційній сфері економіки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питанням вивчення особливостей інвестиційної діяльності НПФ у вітчизняних наукових колах приділяється достатня увага. Дослідження різних аспектів функціонування недержавних пенсійних фондів як інституційних інвесторів на ринку капіталів здійснено такими науковцями, як С.І. Брус [2], М.О. Змієнко [3], С.П. Зубик [4], Я.Я. Назаренко [5], Г.І. Соколовська [6], Т.В. Овчиннікова [7], Ю.О. Смоляр [8], Г. Шовкопляс [9] та ін. Більшість наукових публікацій із цієї тематики націлена на дослідження особливостей інвестиційної діяльності НПФ на ринку капіталів та її ефективності. Вивчається зарубіжний досвід діяльності недержавних пенсійних фондів як інституційних інвесторів.

У сучасних складних умовах соціально-економічного розвитку України завдання пошуку додаткових джерел інвестиційних ресурсів для післявоєнного відновлення та відбудови економіки країни набуває особливої актуальності. З огляду на це науковий пошук доцільно спрямовувати на виявлення тенденцій, особливостей і гальмівних проблем у розвитку недержавних пенсійних фондів як важливих інституційних інвесторів, здатних шляхом пропонування громадянам якісних та довготермінових фінансових послуг з додаткового пенсійного забезпечення залучити в інвестиційний процес більші обсяги заощаджень, наявних у суспільстві.

Постановка завдання. Відповідно до обраного напрямку наукового дослідження поставлено завдання: провести оцінювання динаміки процесів нагромадження інвестиційних активів та особливостей реалізації інвестиційної діяльності вітчизняними недержавними пенсійними фондами, визначити

місце та роль цих інститутів у системі небанківського інституційного інвестування. На основі одержаних результатів запропонувати шляхи та інструменти посилення значення досліджуваних фінансових інститутів в інвестиційній сфері економіки як важливих поставальників довгострокового капіталу.

Виклад основного матеріалу дослідження. Недержавні пенсійні фонди в Україні, активний розвиток яких розпочався з 2004 р., одночасно виконують дві надважливі функції. З одного боку, їх діяльність забезпечує функціонування третього добровільного рівня пенсійної системи країни, що дозволяє громадянам отримати додатковий фінансовий і соціальний захист при виході на пенсію. Водночас, як свідчить світова практика, НПФ є важливими інституційними інвесторами, нагромаджений капітал яких має довгостроковий характер і спрямовується переважно через інструменти фондового ринку на фінансування національних економік та їх зростання.

На кінець 2022 р. 53-ма діючими в Україні недержавними пенсійними фондами у сукупності нагромаджені активи в обсязі 4146 млн грн [12]. Загальна кількість учасників НПФ на цю дату становила 887,8 тис. осіб. 91,9 тис. учасників таких фінансових інститутів вже отримують додаткові пенсійні виплати з інвестованих та нагромаджених пенсійних внесків. Загальна сума пенсійних виплат з недержавних пенсійних фондів становила у 2022 р. 1461,1 млн грн [12].

За останні п'ять років досліджуваним фінансовим інститутам вдалося суттєво наростити основні показники своєї діяльності. Так, загальна вартість активів фондів зросла більш як наполовину, обсяг пенсійних внесків та показник кількості укладених пенсійних контрактів – на 40 %, обсяг пенсійних виплат – більш як на 80 % [12]. Однак дуже повільно зростали в цей період показники приросту кількості учасників та вкладників пенсійних фондів.

Позитивну динаміку має й результативність діяльності пенсійних фондів як небанківських інституційних інвесторів. Загальна сума інвестиційного доходу вітчизняних НПФ, отриманого за результатами інвестування у 2022 р., становила 3285,6 млн грн, а інвестиційного прибутку – 2683,6 млн грн [12]. Зазначені показники за досліджуваний п'ятирічний період зросли більш ніж на

85 %, що засвідчує успішність обраних КУА цих фондів інвестиційних стратегій. Однак, як показало проведене дослідження, вплив таких фінансових інститутів на фінансування національної економіки та її зростання залишається незначним.

Важливим показником, що визначає вплив діяльності інституційних інвесторів на економічне зростання країни, є співвідношення розміру нагромаджених ними активів до валового внутрішнього продукту. В табл. 1 наведені значення зазначеного показника для найбільш вагомих груп небанківських інституційних інвесторів в Україні у 2018–2022 рр.

Дані табл. 1 свідчать: найбільший вплив на збільшення обсягів інвестиційних ресурсів, необхідних для зростання національної економіки, мають інститути спільного інвестування, серед котрих, як показує практика, першість належить недиверсифікованим венчурним фондам. За підсумками 2022 р. цими інститутами нагромаджений обсяг загальних активів, що становить 10,31 % до ВВП країни. Суттєво «скромніші» досягнення у цій сфері мають страхові компанії з ризикових видів страху-

вання (0,96 %), компанії зі страхування життя (0,39 %) та недержавні пенсійні фонди (0,08 %). Показник співвідношення нагромаджених активів НПФ до ВВП України залишався практично незмінним протягом п'ятирічного періоду дослідження. Зазначена тенденція свідчить про надзвичайно малий вплив діяльності недержавних пенсійних фондів, як інституційних інвесторів, на економічне зростання країни та розвиток її інвестиційної сфери.

Мізерною є й вагомість досліджуваних інститутів у системі небанківського інституційного інвестування. За нашими оцінками, загальний обсяг нагромаджених інститутами цієї системи активів на кінець 2022 р. склав близько 610,9 млрд грн, або 11,8 % до ВВП країни, збільшившись за п'ятирічний період дослідження на 67,2 % [10–13]. Втім, незважаючи на активний розвиток діяльності недержавних пенсійних фондів протягом 2018–2022 рр., частка нагромаджених ними активів у цій системі залишилася мізерною, коливаючись у межах 0,6–0,8 % (табл. 2).

Єдиною групою фінансових інститутів, яким вдалося зберегти й суттєво посилити

Таблиця 1

Співвідношення сукупних активів основних груп небанківських інституційних інвесторів до ВВП України у 2018-2022 рр., %

Групи фінансових інститутів	Роки					Зміна 2022/2018, +, –
	2018	2019	2020	2021	2022	
Інститути спільного інвестування	8,34	8,53	9,87	9,52	10,31	+1,97
Компанії зі страхування життя	0,34	0,34	0,38	0,32	0,39	+0,05
Компанії з ризикових видів страхування	1,45	1,27	1,17	0,86	0,96	–0,49
Недержавні пенсійні фонди	0,08	0,08	0,08	0,07	0,08	0,00
Кредитні спілки	0,06	0,06	0,06	0,04	0,03	–0,03

Джерело: складено на основі [10–13]

Таблиця 2

Структура сукупних активів основних груп небанківських інституційних інвесторів в Україні у 2018-2022 рр., %

Групи фінансових інститутів	Роки					Структурна зміна 2022/2018, +, –
	2018	2019	2020	2021	2022	
Інститути спільного інвестування	81,2	83,0	85,4	88,1	87,6	+6,4
у т. ч. венчурні фонди	76,0	78,7	81,5	82,6	84,1	+8,1
Компанії зі страхування життя	3,3	3,3	3,3	2,9	3,3	0,0
Компанії з ризикових видів страхування	14,1	12,3	10,1	8,0	8,2	–5,9
Недержавні пенсійні фонди	0,8	0,8	0,7	0,6	0,7	–0,1
Кредитні спілки	0,6	0,6	0,5	0,4	0,2	–0,4
Разом	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	–

Джерело: складено на основі [10–12]

свою вагомість у системі небанківського інституційного інвестування в останні роки, залишаються інститути спільного інвестування, переважаючи роль у складі яких займають венчурні інвестиційні фонди. Подібно до НПФ не змінилася протягом останніх років вагомість у цій системі компаній зі страхування життя, проте скоротилася для страховиків, що реалізують ризикові види страхування, і для кредитних спілок.

Аналіз показників, наведених у табл. 2, дає підстави стверджувати, що темпи нарощування інвестиційних активів компаніями з управління активами НПФ у цілому відповідали середнім значенням у цій системі, проте вони виявилися недостатніми для посилення вагомості досліджуваних фінансових інститутів в системі небанківського інституційного інвестування. Як зазначалося, така мізерна роль недержавних пенсійних фондів у процесах колективного інвестування і накопичувального пенсійного забезпечення не є характерною для більшості країн світу з розвиненим фінансовим ринком. Адже НПФ є важливими постачальниками довгострокових інвестиційних ресурсів, які без емісії власних фінансових активів залучають на тривалий період часу кошти юридичних і фізичних осіб, які є вкладниками фондів за пенсійними контрактами.

Акумуляовані компаніями з управління активами таких фондів кошти становлять потужне джерело інвестиційних ресурсів, які розміщуються у обраних фінансових активах для збереження, захисту від інфляційного знецінення та примноження.

Аналіз інвестиційних стратегій вітчизняних НПФ у довоєнний період засвідчив, що КУА цих фондів приділяли значну увагу вкладенням в емісійні цінні папери, таким чином сприяючи розвитку вітчизняного фондового ринку. Проте в умовах військової агресії проти України досліджуваним інститутам довелося відкоригувати свої інвестиційні стратегії у бік посилення надійності інвестицій.

Як свідчать дані, наведені у табл. 3, за останні п'ять років у складі інвестиційного портфеля фондів суттєво зросли вкладення в державні цінні папери. До 2022 р. КУА НПФ також активно нарощували й вкладення в облігації підприємств, облігації місцевих позик та акції, вилучаючи кошти з банківських депозитів. Проте в умовах посилення фінансових ризиків, викликаних військовою агресією, зростання інвестицій фондів відбувалося лише в більш надійні активи, якими є державні облігації, банківські депозити, банківські метали, об'єкти нерухомості.

В умовах першого року військової агресії НПФ вдалося наростити свій інвестиційний портфель на 7 %, при цьому скоротивши обсяги своїх фінансових інвестицій за більшістю видів активів, за винятком банківських депозитів, державних цінних паперів, банківських металів та дебіторської заборгованості. Найбільш активно в 2022 р. КУА пенсійних фондів позбавлялися вкладень у акції, облігації внутрішніх місцевих позик та у інші об'єкти інвестицій.

Внаслідок зміни обсягів вкладень недержавних пенсійних фондів за видами активів

Таблиця 3

Склад інвестиційного портфеля вітчизняних недержавних пенсійних фондів у 2018-2022 рр., млн грн, %

Види активів	Роки (за станом на кінець року)					Темп приросту показника, %	
	2018	2019	2020	2021	2022	2022/2018	2022/2021
Державні цінні папери	1263,5	1443,5	1686,2	1807,1	1864,8	47,6	3,2
Акції	47,5	45,7	50,4	64,4	42,0	-11,6	-34,8
Облігації підприємств	298,6	236,7	192,5	423,3	374,3	25,4	-11,6
Облігації місцевих позик	0,0	11,6	94,8	114,3	13,4	-	-88,3
Грошові кошти	1004,0	1221,6	1383,8	1290,1	1666,4	66,0	29,2
Дебіторська заборгованість	48,3	66,1	39,8	42,3	50,4	4,3	19,1
Об'єкти нерухомості	47,3	86,8	90,0	108,7	109,0	130,4	0,3
Банківські метали	9,8	5,0	11,0	10,9	14,7	50,0	34,9
Інші інвестиції	26,2	26,3	15,2	13,6	11,0	-58,0	-19,1
Разом:	2745,2	3143,3	3563,7	3874,7	4146,0	51,0	7,0

Джерело: складено на основі [12]

прогнозовано відбулися зміни у структурі їх консолідованого інвестиційного портфеля (табл. 4). Ці зміни передусім торкнулися зростання частки інвестицій фондів, розміщених на банківських депозитах, та скорочення частки сукупних вкладень у емісійні цінні папери. Переважні обсяги інвестицій досліджуваних інститутів на сьогодні є розміщеними у надійних активах, що підтверджує статус цих фінансових інститутів як обережних та надійних інституційних інвесторів, що в своїй діяльності прагнуть забезпечити збереження, помірний приріст та захист акумульованих коштів своїх учасників від інфляційного знецінення.

Слід зауважити, що безпечність і надійність як основні інвестиційні цілі в діяльності КУА пенсійних фондів, спостерігалися протягом усього досліджуваного періоду, а в умовах першого року військової агресії проти України їх прояв лише посилювався.

У складі консолідованого інвестиційного портфеля НПФ на кінець періоду нашого дослідження переважну частину займали лише надійні активи, зокрема цінні папери, емітовані державою (45,0 %), банківські депозити (40,2 %), облігації підприємств (9,0 %) та об'єкти нерухомості (2,6 %). Мізерними у складі інвестиційного портфеля фондів залишаються вкладення в акції (1,0 %), банківські метали (0,4 %), облігації місцевих позик (0,3 %).

Аналіз складу консолідованого інвестиційного портфеля українських НПФ свідчить про те, що ці інституційні інвестори впливають на розвиток лише окремих сегментів вітчизняного фондового ринку, таких як сегменти державних облігацій та облігацій підприємств. Поза увагою

КУА пенсійних фондів залишаються вкладення в акції вітчизняних емітентів, хоча за вимогами законодавства інвестиції у такі активи за умови їх допуску до торгів на регульованому фондовому ринку можуть займати до 40 % загальної вартості інвестиційного портфеля.

Малоактивна участь НПФ у розвитку національних фондових ринків є нехарактерною для більшості країн світу з розвиненими ринковими відносинами. Наявність такої ситуації для українських НПФ можна пояснити великою кількістю ризиків, присутніх на інвестиційному ринку та додатково посиленіх військовою агресією Росії проти України.

У цілому слід відзначити малоактивну участь усієї системи небанківського інституційного інвестування у розвитку національного фондового ринку. Так, у структурі консолідованого інвестиційного портфеля венчурних інвестиційних фондів як основних елементів цієї системи інвестиції у цінні папери займають невелику частку (табл. 5). Цей показник на кінець 2022 р. становив лише 7,1 % і протягом досліджуваного періоду зазнав скорочення. Скоротилися протягом 2018–2022 рр. і частки вкладень венчурних фондів в акції та векселі. Враховуючи значний обсяг нагромаджених венчурними інвестиційними фондами активів, КУА цих фондів суттєво збільшили обсяги інвестицій в об'єкти нерухомості. Як свідчать дані, наведені в табл. 5, пріоритетними об'єктами вкладень цієї групи інститутів залишаються інші інвестиції, в складі яких – позики підприємствам, засновниками яких є такі інститути, дебіторська заборгованість та інші неринкові активи.

Таблиця 4

Структура сукупного інвестиційного портфеля вітчизняних недержавних пенсійних фондів у 2018–2022 рр., %

Види активів	Роки (за станом на кінець року)					Структурна зміна, +, – 2022/2018
	2018	2019	2020	2021	2022	
46,0	45,9	47,3	46,6	45,0	–1,0	–1,6
1,7	1,4	1,4	1,7	1,0	–0,7	–0,7
10,9	7,5	5,4	10,9	9,0	–1,9	–1,9
0,0	0,4	2,7	2,9	0,3	0,3	–2,6
36,6	38,9	38,8	33,3	40,2	3,6	6,9
1,8	2,1	1,1	1,1	1,2	–0,6	0,1
1,7	2,8	2,6	2,8	2,6	0,9	–0,2
0,3	0,2	0,3	0,3	0,4	0,1	0,1
1,0	0,8	0,4	0,4	0,3	–0,7	–0,1
100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	–	–

Джерело: складено на основі [12]

Таблиця 5

Структура консолідованого інвестиційного портфеля вітчизняних венчурних інвестиційних фондів за видами активів у 2018–2022 рр., %

Види активів	Роки (за станом на кінець року)					Структурна зміна, +, –	
	2018	2019	2020	2021	2022	2022/2018	2022/2021
Цінні папери – разом, у тому числі:	10,5	9,3	8,8	7,3	7,1	–3,4	–0,2
акції	4,1	2,3	1,5	1,7	1,7	–2,4	0,0
облігації підприємств	2,8	4,0	3,3	3,0	3,0	+ 0,2	0,0
облігації державних позик	1,2	1,3	1,5	1,3	1,4	+ 0,2	+ 0,1
векселі	2,4	1,7	2,5	1,3	1,0	–1,4	–0,3
Грошові кошти та банківські депозити	1,4	2,1	2,0	2,7	1,6	+ 0,2	–1,1
Нерухомість	3,3	3,8	3,3	3,9	5,6	+ 2,3	+ 1,7
Інші активи	84,8	84,8	85,9	86,1	85,7	+ 0,9	- 0,4
Разом всі види активів:	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	–	–

Джерело: складено на основі [10]

Дані аналізу підтверджують, що склад інвестицій венчурних фондів як найбільших за обсягом нагромаджених активів інститутів системи небанківського інституційного інвестування є усталеним і практично не змінився у першому році повномасштабної військової агресії проти України. Ці фінансові інститути націлені на високу прибутковість своїх інвестицій попри високий рівень фінансового ризику. Тому інвестиційні стратегії венчурних фондів характеризуються агресивністю та мають бізнес-орієнтований характер. Бізнес-орієнтований характер на сьогодні має й модель розвитку небанківського інституційного інвестування в Україні.

Недержавні пенсійні фонди як соціально-орієнтовані фінансові інститути та обережні інституційні інвестори володіють у порівнянні з венчурними інвестиційними активами мізерним обсягом нагромаджених активів і тому не мають реального впливу на посилення соціальної спрямованості системи небанківського інституційного інвестування. Цілком очевидно, що сформовані риси цієї системи збережуться в Україні і у найближчій перспективі.

У сучасних складних умовах розвитку країни та ведення інвестиційного бізнесу для недержавних пенсійних фондів важливо зберегти довіру до своєї діяльності у суспільстві, що дозволить збільшити кількість учасників і вкладників цих фінансових установ, нагромадити більший обсяг інвестиційних активів та стати більш потужними інвесторами національної економіки. Суттєвий приріст зазначе-

них процесів може бути досягнутий із впровадженням в Україні другого обов'язкового (накопичувального) рівня пенсійної системи, активними учасниками якої, за очікуваннями, стануть недержавні пенсійні фонди.

Висновки і перспективи подальших досліджень у даному напрямі. Проведене дослідження засвідчило незначну роль недержавних пенсійних фондів у вітчизняній системі небанківського інституційного інвестування. Незважаючи на позитивну динаміку нарощування показників вартості інвестиційних активів, кількості учасників і вкладників НПФ, отримуваних розмірів інвестиційного доходу і прибутку, за обсягом капіталу, що спрямовується на розвиток національної економіки, досліджувані установи суттєво поступаються іншим інститутам небанківського фінансового сектора, таким як венчурні інвестиційні фонди та страхові компанії. Співвідношення сукупних активів НПФ до ВВП країни залишається мізерним протягом останніх років, не перевищуючи значення у 0,08 %. Модель розвитку системи небанківського інституційного інвестування в Україні зберігає бізнес-орієнтований характер, а частка активів у ній соціально-орієнтованих інвесторів, таких як НПФ, тільки скорочується.

На сьогодні досліджувані фінансові інститути не здійснюють серйозного впливу на розвиток вітчизняного фондового ринку. Основними об'єктами вкладень в їхніх інвестиційних портфелях залишаються державні облігації, що в сучасних умовах забезпечують доволі високу дохідність, та банківські

депозити. КУА пенсійних фондів останніми роками втратили інтерес до вкладень в акції. Залишаючись консервативними інвесторами, вітчизняні НПФ в умовах війни посилили безпеку своїх інвестицій.

Проведене дослідження показало, що, на відміну від інших країн із розвинутою економікою, в Україні діяльність НПФ за обсягами і виробленими стандартами інвестування суттєво поступається світовій практиці. Відповідно, незначними залишаються місце і роль цих інститутів у системі небанківського інституційного інвестування.

Основною проблемою такого відставання, на нашу думку, є відсутність ефективної державної підтримки у розвитку третього рівня пенсійної системи країни та зволікання із запуском другого обов'язкового (накопичувального) рівня, який би суттєво мобілізував діяльність НПФ.

Передусім державі необхідно розробити більш ефективні інструменти стимулювання участі в третьому рівні пенсійної системи роботодавців як вкладників фондів та громадян як вкладників і учасників цих інститутів. Певний ефект у цьому контексті можуть забезпечити податкові інструменти щодо пільгового оподаткування, а також заходи з підвищення фінансової грамотності працюючих громадян, у межах яких може поширюватися успішний досвід діяльності вітчизняних НПФ. Зростання чисельності учасників НПФ, безперечно, призведе до нарощування активів цієї системи.

Потребує вдосконалення практика інвестиційної діяльності КУА пенсійних фондів. Доцільно здійснювати випуск державних довгострокових пенсійних облігацій з процентною ставкою, прив'язаною до показників інфляції в країні. Потребує спрощення процедура інвестування нагромаджених ресурсів НПФ у цінні папери іноземних емітентів. Зокрема, державі слід дозволити здійснювати такі інвестиції без отримання додаткових валютних ліцензій і без реєстрації таких закордонних інвестицій. Значний ефект для розвитку НПФ в Україні забезпечило б впровадження на законодавчому рівні механізму державного гарантування активів недержавних пенсійних фондів, розміщених на депозитних рахунках у банківських установах, бо вони фактично сформовані громадянами. Належна реалізація зазначених заходів здатна посилити потенціал недержавних пенсійних

фондів, які одночасно виступають інститутами фінансового і соціального захисту громадян та перспективними інституційними інвесторами.

ЛІТЕРАТУРА

1. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>
2. Брус С. І. Недержавні пенсійні фонди як інституційні інвестори: тенденції та проблеми розвитку. *Економіка і прогнозування*. 2018. № 2. С. 62–75. URL: http://eip.org.ua/docs/EP_18_2_62_uk.pdf
3. Змієнко М. О. Сутність недержавних пенсійних фондів як інституційних інвесторів. *Проблеми підвищення ефективності інфраструктури*. 2011. № 30. URL: <http://jml.nau.edu.ua/index.php/PPEI/article/viewFile/335/324>
4. Зубик С. П. Розвиток недержавного пенсійного забезпечення в Україні. *Економіка і прогнозування*. 2017. № 3. С. 31–50. DOI: <https://doi.org/10.15407/eip2017.03.031>
5. Назаренко Я. Я., Жулин О. В., Теслюк Н. П., Вербицька А. І. Недержавні пенсійні фонди в Україні: проблеми та перспективи розвитку. *Бізнес Інформ*. 2021. № 6. С. 213–218.
6. Соколовська Г. І. Недержавні пенсійні фонди в Україні: становлення та перспективи розвитку : монографія. Тернопіль : ТНЕУ, 2016. 228 с.
7. Овчиннікова Т. В. Переваги та недоліки недержавних пенсійних фондів як інституційних інвесторів. URL: http://www.rusnauka.com/9_NND_2013/Economics/4_131702.doc.htm
8. Смоляр Ю. О., Терещенко Г. М. Особливості інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів: зарубіжний досвід і вітчизняна практика. *Фінанси України*. 2008. № 3. С. 43–51. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2008_3_4
9. Шовкопляс Г. Інвестування через недержавні пенсійні фонди як окрема форма інвестиційної діяльності в Україні. *Публічне право*. 2020. № 3 (39). С. 140–146. URL: <https://www.publichne-pravo.com.ua/files/39/pdf/15.pdf>
10. Аналітичні огляди ринку управління активами в Україні. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: <http://www.uaib.com.ua>
11. Аналітичні огляди Національного банку України. URL: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/printable_article
12. Підсумки діяльності недержавних пенсійних фондів: аналітичні матеріали Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. URL: <http://www.nssmc.gov.ua>

13. Статистична інформація Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>

REFERENCES

1. Pro rynku kapitalu ta orhanizovani tovarni rynku: Zakon Ukrainy vid 23.02.2006 r. № 3480-IV zi zminamy i dopovnennyamy [About capital market and organized product markets: Law of Ukraine No. 3480-IV of February 23, 2006, as amended], available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>

2. Brus S. (2018), Nederzhavni pensijni fondy yak instytucijni investory: tendenciya ta problemy rozvytku [Non-state pension fund as investment bankers: tendencies and problems of development], *Ekonomika i prognozuvannya*, no. 2, pp. 62–75, available at: http://eip.org.ua/docs/EP_18_2_62_uk.pdf

3. Zmiyenko, M. O. (2011), Sutnist nederzhavnyx pensijnyx fondiv yak instytucijnyx investoriv [The essence of private pension funds as institutional investors], *Problems of improving infrastructure efficiency*, no. 30, available at: <http://jrn1.nau.edu.ua/index.php/PPEI/article/viewFile/335/324>

4. Zubik, S. (2017), Rozvytok nederzhavnogo pensijnogo zabezpechennya v Ukraini [Non-state pension provision development in Ukraine], *Ekonomika i prognozuvannya*, no. 3, pp. 31–50, DOI: <https://doi.org/10.15407/eip2017.03.031>

5. Nazarenko, Ya., Zhulyn, O., Teslyuk, N. and Verbyczka, A. (2021), Nederzhavni pensijni fondy v Ukraini: problemy ta perspektyvy rozvytku [Non-state pension fund in Ukraine: problems and prospects of development], *Biznes Inform*, no. 6, pp. 213–218.

6. Sokolovska, G. (2016), Nederzhavni pensijni fondy v Ukraini: stanovlennya ta perspektyvy rozvytku [Non-state pension fund in Ukraine: becoming and prospects of development], TNEU, Ternopil, 228 p.

7. Ovchynnikova, T. V. (2013), Perevahy ta nedoliky nederzhavnyx pensijnyx fondiv yak

instytucijnyx investoriv [Advantages and disadvantages of private pension funds as institutional investors], available at: http://www.rusnauka.com/9_NND_2013/Economics/4_131702.doc.htm

8. Smolyar, Yu. O. and Tereshhenko, H. M. (2008), Osoblyvosti investycijnoyi diyalnosti nederzhavnyx pensijnyx fondiv: zarubizhnyj dosvid i vitchyznyana praktyka [Features of investment activity of private pension funds: international experience and domestic practice]. *Finance of Ukraine*, no. 3, pp. 43–51, available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2008_3_4

9. Shovkoplias, H. (2020), Investuvannia cherez nederzhavni pensijni fondy yak okrema forma investytsiinoi diyalnosti v Ukraini [Investing through non-state pension fund as a separate form of investment activity in Ukraine], *Public law*, no. 3 (39), pp. 140–146, available at: <https://www.publichne-pravo.com.ua/files/39/pdf/15.pdf>

10. Analitychni ohliady rynku upravlinnia aktyvamy v Ukraini. Ukrainaska asotsiatsiia investytsiinoho biznesu [Analytical reviews of the asset management market in Ukraine. Ukrainian investment business association], available at: <http://www.uaib.com.ua>

11. Analitychni ohlyady Natsionalnogo banky Ukrainy [Analytical review of the National Bank of Ukraine], available at: <https://bank.gov.ua>

12. Pidsumky diyalnosti nederzhavnyx pensijnyx fondiv: analitychni materialy Nacionalnoyi komisiyi z cinnyx paperiv ta fondovogo rynku [Results of activity of non-state pension fund: analytical materials of the National Commission of securities and fund market], available at: <http://www.nssmc.gov.ua>

13. Statystychna informatsiya Derzhavnoyi sluzhby statystyky Ukrainy [Statistical information of the State Statistics Service of Ukraine], available at: <http://www.ukrstat.gov.ua/>

*Стаття надійшла до редакції
14 лютого 2024 року*