МІНІСТЕРСТВО ФІНАНСІВ УКРАЇНИ
ДЕРЖАВНИЙ ПОДАТКОВИЙ УНІВЕРСИЕТ

ФАКУЛЬТЕТ ФІНАНСІВ ТА ЦИФРОВИХ ТЕХНОЛОГІЙ

КАФЕДРА ФІНАНСОВИХ РИНКІВ ТА ТЕХНОЛОГІЙ

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА (ПРОЄКТ)

на тему: РОЗВИТОК НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ УКРАЇНИ

Здобувача вищої освіти II рівня, II курсу, ФМД-23-1 групи,
спеціальності 072 «Фінанси , банківська справа, страхування та фондовий ринок»,
освітня програма «Управління фінансовою та страховою діяльністю»

_____ Палій Віктор Валентинович
(підпис) (прізвище, ім'я, по батькові)

Науковий керівник _____ Болдова Антоніна Андріївна, к.пед.н., доцент
(підпис) (прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене з звання)

Керівник освітньо-професійної
програми _____ Чуницька Ірина Іванівна, д.е.н., професор
(підпис) (прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

Допущено до захисту за рішенням кафедри фінансових ринків та технологій
протокол від «16» 01 2025 № 11

Завідувач кафедри _____ Береславська Олена Іванівна, д.е.н., професор
(підпис) (прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

Ірпінь – 2025

Реєстрація №_7_ 03.02.2025р. _____
(дата) (підпис відповідальної особи)

Результати перевірки до захисту 30.01.2025р. _____
(до захисту, на доопрацювання) (дата) (підпис)

Результат захисту 90 (відмінно) 03.02.2025р. _____
(оцінка) (дата) (підпис)

Голова комісії: _____ Приймостка І.О.
(підпис) (ініціали, прізвище)

Члени комісії:

_____ Буславська О.І.
(підпис) (ініціали, прізвище)

_____ Онишко С.В.
(підпис) (ініціали, прізвище)

_____ Клочка О.В.
(підпис) (ініціали, прізвище)

БЛАНК ОЦІНЮВАННЯ КВАЛІФІКАЦІЙНОЇ РОБОТИ

Об'єкти контролю	Діапазон оцінки в балах	Фактична кількість балів	Примітки	Дата, П.І.П.: голови комісії членів комісії, секретаря, (підписи)
ОЦІНЮВАННЯ КВАЛІФІКАЦІЙНОЇ РОБОТИ КОМІСІЄЮ ПО ЗАХИСТУ				
І. Доповідь	**від 0 до 10**	9		03.02.2025р. Береславська О.І. Онишко С.В. Ключка О.В. Чумицька І.О. Гвалдова А.А. Приймостка Л.О.
2. Роздатковий матеріал	**від 0 до 5**	5		
3. Знання теоретичного та практичного матеріалу, вміння відповідати на запитання	**від 0 до 25**	23		
4. Апробація (участь у конференціях)	**від 0 до 10**	8		
РАЗОМ БАЛІВ	**від 0 до 50**	45		
ЗАГАЛЬНА КІЛЬКІСТЬ БАЛІВ	**від 0 до 100**	90		

Оцінювання кваліфікаційної роботи науковим керівником - 45 балів.

ПЕРЕВЕДЕННЯ ОЦІНКИ ЗА 100-БАЛЬНОЮ ШКАЛОЮ ДО НАЦІОНАЛЬНОЇ ШКАЛИ ТАШКАЛИ ЕКТС

Оцінка за 100- бальною шкалою	Оцінка за шкалою ЕКТС	Оцінка за національною шкалою	Дата	П.І.П.: голови, членів комісії, секретаря, (підпис)
90	A	5 (відмінно)	03.02.2025р.	Береславська О.І. Онишко С.В. Ключка О.В. Чумицька І.О. Приймостка Л.О.

Правила переведення оцінок до національної шкали та шкали ЕКТС

Оцінка за 100-бальною шкалою	Оцінка за шкалою ECTS	Оцінка за національною шкалою
90-100	**A**	**5 (відмінно)**
80-89	**B**	**4 (добре)**
70-79	**C**	
60-69	**D**	**3 (задовільно)**
50-59	**E**	
35-49	**FX**	**2 (незадовільно)**

факультет фінансів та цифрових технологій

Кафедра фінансових ринків та технологій

Спеціальність 072«Фінанси , банківська справа, страхування та фондовий ринок»

Освітня програма «Управління фінансовою та страховою діяльністю»

Затверджую

Завідувач кафедри фінансових ринків та технологій

_____Олена БЕРЕСЛАВСЬКА

«12» грудня 2023

Завдання на кваліфікаційну роботу

(проєкт)здобувачу вищої освіти

Палій Віктор Валентинович

(прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема кваліфікаційної роботи (проєкту)
«Розвиток недержавних пенсійних фондів України»
Затверджена наказом ректора від 26.12.2023 № 1732
2. Строк здачі закінченої роботи – 30.10.2024 р.
3. Мета роботи – дослідження діяльності недержавних пенсійних фондів, також розроблення напрямів їх подальшого розвитку.
Об'єкт дослідження – діяльність недержавних пенсійних фондів та практичні питання щодо активізації їх діяльності в умовах ринкових перетворень.
Предмет дослідження - сукупність економічних, соціальних та організаційно-правових відносин діяльності недержавних пенсійних фондів.
Орієнтовна база дослідження – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Українська асоціація інвестиційного бізнесу.
4. Вихідні дані до роботи – офіційні дані офіційні дані Національної комісії цінних паперів та фондового ринку, Української асоціації інвестиційної бізнесу.
5. Перелік графічного матеріалу – 8 таблиць, 11 рисунків
6. Зміст випускної кваліфікаційної (дипломної) роботи (перелік питань з кожним розділом) - 1. Теоретико-методологічні засади діяльнос недержавних пенсійних фондів: історичні передумови розвитку систем пенсійного забезпечення; недержавні пенсійні фонди у системі недержавної пенсійного забезпечення 2. Діяльність недержавних пенсійних фонд України: динаміка розвитку системи недержавних пенсійних фондів; склад

структура активів недержавних пенсійних фондів. 3. Напрямки подальшого розвитку недержавних пенсійних фондів.

7. Календарний план виконання роботи

№ п/п	Назва етапів випускної кваліфікаційної (дипломної)роботи	Строк виконання етапів роботи	
		За планом	Фактично
1	2	3	4
1	Підготовка 100 % кваліфікаційної роботи та подання її на перевірку науковому керівнику	30.10.2024 р.	30.10.2024р.
2	Доопрацювання роботи з урахуванням зауважень керівника та подання її на повторну перевірку керівнику	15.11.2024 р.	15.11.2024р.
3	Попередній захист кваліфікаційної роботи	16-30.12.2024 р.	30.12.2024р.
4	Отримання відгуку наукового керівника кваліфікаційної роботи	11-16.12.2024 р.	16.12.2024р.
5	Рецензування кваліфікаційної роботи	02-10.01.2025 р.	10.01.2025р.
6	Надання кваліфікаційної роботи для перевірки на плагіат	18.11.2024 р.- 12.12.2024 р.	10.12.2024р.
7	ЗАХИСТ	03. 02.2025 р.	03.02.2025р.

8. Дата видачі завдання 15.12.2023 р.

9. Науковий керівник кваліфікаційної роботи (проєкту) _____ (підпис) Коваленко Ю.М (прізвище, ініціали)

10. Гарант освітньо- професійної програми _____ (підпис) Чуницька І. І. (прізвище, ініціали)

11. Завдання до виконання отримав здобувач вищої освіти _____ (підпис) Палій В. В. (прізвище, ініціали)

ВІДГУК КЕРІВНИКА ВИПУСКНОЇ КВАЛІФІКАЦІЙНОЇ РОБОТИ «РОЗВИТОК НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ УКРАЇНИ» ПАЛІЯ ВІКТОРА ВАЛЕНТИНОВИЧА

У сучасних умовах, коли у фінансовій системі продовжують формуватися ринкові механізми, звичайні солідарні пенсійні системи, що знаходяться в управлінні держави, потребують відповідного реформування. За умов ринкових відносин найважливіше місце у розвитку ринків капіталу відводиться саме недержавному пенсійному забезпеченню і недержавним пенсійним фондам. Нині недержавні пенсійні фонди (далі – НПФ) забезпечують консолідацію пенсійних коштів та інвестування їх у національну економіку, що визначає певним чином конкурентноспроможність корпорацій країни. В сучасній фінансовій практиці розвинених країн недержавні пенсійні фонди є дуже значущим ресурсом фінансової системи після банківських депозитів. В Україні, не зважаючи на високі темпи приросту пенсійних активів, основною проблемою, як і раніше, залишається невисокий рівень фінансової грамотності та обізнаності громадян щодо пенсійного накопичення.

Пенсійні реформи в Україні і, зокрема, впровадження добровільної системи пенсійного забезпечення, безумовно, є складною структурною реформою, адже вона порушує існуючі політичні та економічні основи, впливає на публічні фінанси, чинить суттєвий вплив на функціонування ринків капіталу і праці, а також розподіл доходів усередині поколінь і між поколіннями, та створює передумови для короткострокових економічних моделей акумуляції коштів, інвестування та економічного зростання.

Перший розділ присвячено дослідженню теоретико-методичним засадам діяльності недержавних пенсійних фондів. У другому розділі здійснено оцінку стану діяльність недержавних пенсійних фондів в Україні. Третій розділ роботи присвячений визначенню напрямів подальшого розвитку недержавних пенсійних фондів в Україні

Дана робота виконана згідно рекомендацій до такого виду досліджень та може бути допущена до захисту із оцінкою «відмінно».

Керівник випускної кваліфікаційної роботи _____ Болдова А.А.

Висновок кафедри про випускну кваліфікаційну роботу

Випускна кваліфікаційна робота здобувача вищої освіти Палія В.В. після попереднього захисту розглянута на засіданні кафедри, протокол від «10» грудня 2024 № 10 допущена/не допущена до захисту на екзаменаційній комісії.

Завідувач кафедри _____ Бєлєславська О.І.
(підпис) (прізвище, ініціали)

РЕЦЕНЗІЯ

на кваліфікаційну роботу (проєкт)

здобувача вищої освіти Державного податкового університету

Ланій Віктор Валентинович

(прізвище, ім'я, по батькові)

Розвиток недержавних пенсійних фондів України

(назва теми)

Актуальність теми

Тема роботи є вкрай актуальною, враховуючи потребу в реформуванні пенсійної системи України та популяризації накопичувальної моделі, що відповідає міжнародним стандартам.

Наукова новизна У роботі представлено нові підходи до аналізу діяльності НПФ, особливо щодо структури активів і напрямків їх розвитку. Запропоновано перспективи вдосконалення правового та економічного середовища, що можуть стати основою для подальших досліджень.

Якість проведеного аналізу проблеми, текстового та табличного матеріалу

Аналіз виконано якісно, з використанням якісних та кількісних ресурсів. Робота містить числення графіки, таблиці та рисунки, які добре ілюструють викладений матеріал

Обгрунтованість пропозицій і висновків та їх практична цінність у роботі підприємства, установи, організації, МФУ України Пропозиції та висновки є обґрунтованими і мають практичну цінність. Зокрема, є акцент на необхідності підвищення фінансової грамотності населення, вдосконаленні державного контролю за діяльністю НПФ та стимулюванні роботодавців до участі в корпоративних реформах

Наявність недоліків

Недоліків не було виявлено, робота добре та якісно виконана

Загальний висновок і оцінка роботи

Робота є комплексним дослідженням, в якій кожному високий рівень володіння темою, вміння аналізувати дані та формулювати пропозиції.

Рецензент Бухгалтер „КС-Інжиніринг" (ТОВ)

(науковий ступінь, вчене звання, посада, місце роботи)

(підпис) Костарєва М.Є.

(ініціали, прізвище)

«10» січня 2025 р.

АНОТАЦІЯ

РОЗВИТОК НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ УКРАЇНИ

Метою роботи є дослідження діяльності недержавних пенсійних фондів, а також розроблення напрямів їх подальшого розвитку. Мета роботи обумовила розв'язання таких завдань: дослідити історичні передумови розвитку системи пенсійного забезпечення; визначити нормативно-правові засади організації діяльності системи пенсійного забезпечення; проаналізувати діяльність недержавних пенсійних фондів в Україні; оцінити склад та структуру активів недержавних пенсійних фондів в Україні; визначити напрями подальшого розвитку недержавних пенсійних фондів в Україні.

Об'єктом дослідження є діяльність недержавних пенсійних фондів та практичні питання щодо активізації їх діяльності в умовах ринкових перетворень.

Предмет дослідження – сукупність економічних, соціальних та організаційно-правових відносин діяльності недержавних пенсійних фондів.

Базою досліджень є офіційні дані Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Української асоціації інвестиційного бізнесу.

За результатами дослідження сформульовані висновки та рекомендації, що можуть бути використані у роботі недержавних пенсійних фондів.

Одержані результати можуть бути впроваджені в діяльність недержавних пенсійних фондів, а також використані у виробленні підходів щодо її активізації.

Кваліфікаційна робота містить 72 сторінки, 8 таблиць,11 рисунків, список використаних джерел із 70 найменувань, 3 додатки.

Ключові слова: недержавне пенсійне забезпечення, недержавні пенсійні фонди, ринок цінних паперів, облігації, інвестиційний портфель.

Рік виконання кваліфікаційної роботи – 2023 – 2024 рр.

Рік захисту роботи – 2025 р.

ABSTRACT

DEVELOPMENT OF NON-STATE PENSION FUNDS OF UKRAINE

The purpose of the work is to study the activities of non-state pension funds, as well as to develop directions for their further development. The purpose of the work determined the solution of the following tasks: to study the historical prerequisites for the development of the pension system; to determine the regulatory and legal principles for organizing the activities of the pension system; to analyze the activities of non-state pension funds in Ukraine; to assess the composition and structure of the assets of non-state pension funds in Ukraine; to determine the directions for the further development of non-state pension funds in Ukraine.

The object of the study is the activities of non-state pension funds and practical issues regarding the activation of their activities in the conditions of market transformations.

The subject of the study is the set of economic, social and organizational and legal relations of the activities of non-state pension funds.

The research base is official data of the National Securities and Stock Market Commission, the Ukrainian Investment Business Association.

Based on the results of the study, conclusions and recommendations were formulated that can be used in the work of non-state pension funds.

The results obtained can be implemented in the activities of non-state pension funds, as well as used in developing approaches to its activation.

The qualification work contains 72 pages, 8 tables, 11 figures, a list of sources used with 70 names, 3 appendices.

Keywords: non-state pension provision, non-state pension funds, securities market, bonds, investment portfolio.

Year of completion of the qualification work – 2023 – 2024.

Year of defense of the work – 2025.

ЗМІСТ

ВСТУП 4

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ДІЯЛЬНОСТІ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ 7

1.1. Історичні передумови розвитку системи пенсійного забезпечення 7

1.2. Недержавні пенсійні фонди у системі недержавного пенсійного забезпечення 17

РОЗДІЛ 2. ДІЯЛЬНІСТЬ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ УКРАЇНИ 25

2.1. Динаміка розвитку системи недержавних пенсійних фондів 25

2.2. Склад та структура активів недержавних пенсійних фондів 33

РОЗДІЛ 3. НАПРЯМИ ПОДАЛЬШОГО РОЗВИТКУ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ УКРАЇНИ 40

ВИСНОВКИ 48

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ 50

ДОДАТКИ 57

ВСТУП

У сучасних умовах, коли у фінансовій системі продовжують формуватися ринкові механізми, звичайні солідарні пенсійні системи, що знаходяться в управлінні держави, потребують відповідного реформування. Загальновідомо, що у багатьох країнах світу нині відмовляються або відмовились від солідарної однорівневої пенсійної системи після того як їх уряди і населення дедалі більше відчувають недосконалості розподільчих пенсійних схем задля забезпечення достойного рівня життя на старості.

З 90-их рр. XX століття спостерігається загальносвітова тенденція до проведення реформи у сфері пенсійного забезпечення, спрямованої на перегляд солідарних державних систем із їх заміною (повною або частковою) на накопичувальні. За умов ринкових відносин найважливе місце у розвитку ринків капіталу відводиться саме недержавному пенсійному забезпеченню і недержавним пенсійним фондам. Нині недержавні пенсійні фонди (далі – НПФ) забезпечують консолідацію пенсійних коштів та інвестування їх у національну економіку, що визначає певним чином конкурентноспроможність корпорацій країни. В сучасній фінансовій практиці розвинених країн недержавні пенсійні фонди є дуже значущим ресурсом фінансової системи після банківських депозитів. В Україні, не зважаючи на високі темпи приросту пенсійних активів, основною проблемою, як і раніше, залишається невисокий рівень фінансової грамотності та обізнаності громадян щодо пенсійного накопичення.

Пенсійні реформи в Україні і, зокрема, впровадження добровільної системи пенсійного забезпечення, безумовно, є складною структурною реформою, адже вона порушує існуючі політичні та економічні основи, впливає на публічні фінанси, чинить суттєвий вплив на функціонування ринків капіталу і праці, а також розподіл доходів усередині поколінь і між поколіннями, та створює передумови для короткострокових економічних моделей акумуляції коштів, інвестування та економічного зростання.

Практичний досвід розвинених країн у сфері функціонування недержавних пенсійних фондів засвідчує ефективність функціонування такого суспільно-економічного утворення як недержавне пенсійне забезпечення. Воно має стати найважливішим інструментом економічних структурних перетворень в Україні. Основними чинниками розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення, у першу чергу, є темпи економічного зростання країни, зростання довіри населення до недержавного пенсійного забезпечення, політична стабільність у суспільстві.

За останні роки накопичено надзвичайно цінний і багатий досвід у царині дослідження проблем функціонування та розвитку недержавних пенсійних фондів. Особливу цінність мають праці М. Віннера, Р. Вона, Д. Снелбекера, Є. Ролкера та інших. Відомі дослідження і таких українських вчених-економістів, зокрема В. Бесєдіна, І. Бондар, Ю. Коваленко, Н. Ковальової, Е. Лібанової, Д. Леонова, В. Новікова, О. Ткача, А. Федоренка, В. Яценка та інших, які підкреслюють важливість розвитку недержавних пенсійних фондів в економічному розвитку України.

Теоретичні та практичні аспекти функціонування недержавних пенсійних фондів у сучасних умовах залишаються на стадії подальшого розвитку. Розвиток правового, податкового та інвестиційного оточення недержавних пенсійних фондів, форм і методів державного регулювання діяльності недержавних пенсійних фондів на тлі соціально-економічної значимості досліджуваного питання обумовили актуальність теми дипломної роботи.

Метою роботи є дослідження діяльності недержавних пенсійних фондів, а також розроблення напрямів їх подальшого розвитку. Мета роботи обумовила розв’язання таких завдань:

- дослідити історичні передумови розвитку системи пенсійного забезпечення;
- визначити нормативно-правові засади організації діяльності системи пенсійного забезпечення;
- проаналізувати діяльність недержавних пенсійних фондів в Україні;

- оцінити склад та структуру активів недержавних пенсійних фондів в Україні;
- визначити напрями подальшого розвитку недержавних пенсійних фондів в Україні.

Об’єктом дослідження є діяльність недержавних пенсійних фондів та практичні питання щодо активізації їх діяльності в умовах ринкових перетворень.

Предмет дослідження – сукупність економічних, соціальних та організаційно-правових відносин діяльності недержавних пенсійних фондів.

Інформаційну базу складали законодавчі й нормативні документи, наукові праці вітчизняних та зарубіжних фахівців, дані Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку та Української Асоціації Інвестиційного бізнесу.

РОЗДІЛ 1
ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ФУНКЦІОНУВАННЯ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ

1.1. Історичні передумови розвитку системи пенсійного забезпечення та пенсійних фондів

Історія пенсійних відносин на сьогодні вивчена досить докладно. Виникнення перших пенсійних систем припадає на XVII ст. нашої ери. Тоді вони не являли собою комплексні механізми соціального захисту непрацездатних осіб похилого віку, адже не охоплювали усі верстви населення. Приклад такої системи – одна з найстаріших систем пенсійного забезпечення, що була запроваджена в 1681 році у Франції для моряків. Процеси наступного удосконалення пенсійних систем у цій країні потребували сторіччя – лише у 1790 р. відбулось введення режиму державного пенсійного забезпечення для чиновників.

Необхідність для будь-якої країни брати на себе відповідальність за фінансову підтримку усіх незахищених прошарків населення стала зрозумілою у кінці XIX – початку XX ст. Процеси становлення системи пенсійного забезпечення у багатьох державах відбувались нерівномірно, у залежності від багатьох чинників, зокрема рівня економічного розвитку, демографічного і суспільно-політичного стану країни.

Такі пенсійні системи складалися еволюційно шляхом поступового розвитку, що визначався становленням та розвитком нормативно-правового регулювання процесів соціального страхування, наданням їх характеру, що є обов’язковим для всіх осіб, які працюють за трудовим договором, а також підвищенням ролі державних соціальних гарантій.

Системи пенсійного забезпечення, за умов їх раціональної побудови, не є тягарем для суспільств, а навпаки, вони надають суттєву допомогу економіці країни, поліпшують її інвестиційну активність. Через це введення і розвиток

зазначених пенсійних систем є одним із найпріоритетніших завдань соціальної політики і діяльності держави.

Проведений аналіз літературних джерел дозволив виділити кілька підходів до побудови пенсійних систем. Так, вважається, що можна застосовувати дві моделі:

– перша (система О. Бісмарка), за якої розмір допомоги узгоджується із тривалістю виплати внесків до пенсійного фонду;

– друга система В. Беверіджа), за якої усім особам за досягнення певного віку забезпечується мінімальна пенсія, що фінансуються із державних податкових надходжень.

На думку німецького економіста Г. Бадера, пенсійна система засновується на добровільних і обов’язкових принципах і формах колективного створення громадянами або їх групами грошових фондів для покриття майбутніх потреб, що виникають у результаті випадкових подій [23].

Найточніше визначення пенсійної системи наведено у роботі Р. Дорнбуша і С. Фішера «Макроекономіка», де досліджено системи пенсійного страхування, зокрема як інститут, який дає [58]:

–індивідуальний захист у вигляді особистого страхування з рентою (ануїтетом). Це є суто ліберальним підходом, де основним принципом виступає особиста відповідальність;

–соціальна допомога у вигляді державного забезпечення, де основним принципом побудови цієї системи є державно-приватна солідарність);

–обов'язкове і добровільне страхування у вигляді колективно-індивідуального страхування. Така система поєднує солідарну відповідальність самовідповідальність, збалансовує роль основних суб'єктів, зокрема працівників, роботодавців і держави.

Якщо аналізувати світовий досвід у галузі побудови системи пенсійного забезпечення, то тут теоретично існує дві системи. Перша і найпростіша є солідарною пенсійною системою, механізм дії якої полягає у негайних виплатах майбутнім пенсіонерам грошових коштів, які надходять від платників страхових внесків. При

цьому відрахування на забезпечення пенсійних систем провадять і роботодавці, і працівники. І завдяки тому, що при цьому не відбувається накопичення коштів, а грошові виплати робляться щомісяця, залежно від трудового стажу працівника і рівня його оплати праці, такий підхід щодо організації солідарної пенсійної системи називають «негайною виплатою» (pay-as-go) [2, С. 30].

Основний недолік такої системи – поточний розподіл отриманих відрахувань з-поміж пенсіонерів та здійснення певного «згладжування» розмірів пенсії як для високооплачуваних, так і для низькооплачуваних працівників. Це означає, що виплати для майбутніх пенсіонерів в солідарній системі формують за рахунок теперішнього зайнятого населення, тобто відбуваються своєрідні процеси перерозподілу доходів між поколіннями, а весь тягар фінансування щодо виплат пенсій лягає на плечі робітників, які сплачують пенсійні внески.

Також солідарні пенсійні системи сильно залежать від демографічних ризиків, зокрема зміни співвідношення між чисельністю пенсіонерів і платників пенсійних внесків. Головна перевага і особливість солідарної пенсійної системи – можливість ефективного використання для пенсійних виплат, що відносяться до соціальної допомоги, або з метою достатніх пенсійних виплат для працівників із низьким рівнем заробітку. Великою перевагою у солідарній системі є її залежність від урядів країн, які виступають основним гарантом стабільних виплат пенсій і реалізації умов, що закладені в основу такої системи. Солідарна пенсійна система, не зважаючи на суттєві недоліки (уразливість до економічних, демографічних та інших ризиків), є основою сучасних пенсійних схем більшості держав і є складовою багаторівневих пенсійних систем.

При цьому проблеми великих державних виплат на недержавне пенсійне забезпечення, демографічні зрушення, постійний процес старіння населення у цілому загрожують стабільності його функціонування. Задля збереження поточних виплат виникає необхідність і неминучість постійного підвищення розміру внесків, що, у свою чергу, приводить до збільшення витрат на оплату праці зі зменшенням конкурентоспроможності компаній. Через це уряди багатьох

держав вимушені були шукати більш досконалі способи фінансування пенсій і виступати за введення недержавної пенсійної системи.

Найприйнятнішим підходом щодо вирішення цього питання стало впровадження додаткової накопичувальної системи (обов'язкової і добровільної) до солідарної пенсійної системи.

Накопичувальні пенсійні системи у чистому вигляді майже не зустрічаються, вони, як правило, являють собою комбінацію солідарної і накопичувальної пенсійної систем, і зустрічаються у так званих багаторівневих пенсійних системах.

Механізм дії накопичувальних пенсійних систем полягає в тому, що працівники роблять відрахування у недержавні пенсійні фонди, що здійснюють інвестиційну діяльність із отриманими активами для одержання доходів на користь учасників фондів. Накопичені кошти і відсотки при їх користуванні сплачуються учасникам у вигляді пенсій за досягнення відповідного пенсійного віку і настанні інших умов виходу на пенсію [2, С. 31].

Головна особливість такої системи – це залежність зобов'язань накопичувальних пенсійних фондів від кількості його учасників і, відповідно, й сукупного розміру вкладів, що за своєю суттю є перевагою, адже за умов нормального функціонування і сприятливого економічного стану країни такі пенсійні фонди стають вільними від проблем великого коливання коефіцієнту демографічної залежності держави (пенсіонер отримує пенсії не за рахунок грошових коштів теперішніх працівників, а за власні кошти, які було відкладено протягом трудового стажу на власному пенсійному рахунку).

Основним недоліком недержавного пенсійного забезпечення є можливість втрат накопичених грошових ресурсів при умові невдалої інвестиційної активності накопичувального фонду або при нестабільності, кризи і фінансових потрясінь в економіці. Через це основною умовою ефективних накопичувальних систем є сильна і стабільна економіка, що спроможна забезпечити сприятливе і безпечне використання акумульованих коштів.

Одним із аргументів, які висувають прихильники накопичувального компоненту пенсійної системи щодо її впровадження в країнах, що розвиваються, є

можливість додати до державної пенсії додаткове пенсійне забезпечення. При стабільному соціально-економічному розвитку і досить високих рівнів заробітної плати працівники будуть зацікавлені у тому, щоби сплачувати внески, адже від обсягів відрахувань безпосередньо будуть залежати розміри їх майбутніх пенсій.

У більшості розвинених країн світу пенсійна система побудована на комбінації двох елементів – державної (солідарної) і недержавної (накопичувальної) [71, С.61]. Таке одночасне використання цих пенсійних систем, де яких розміри пенсії пов'язані із розмірами доходів, існує у Франції, Великобританії, Данії і Нідерландах.

Дворівнева система державного пенсійного забезпечення у Великобританії є однією з найміцніших і ефективних систем пенсійного страхування у світі, де першим рівнем є пенсії, що виплачуються за основним місцем роботи, а її змінюється залежно від рівня внеску до Федерального пенсійного фонду страхування. На другому ж рівні розміри пенсії тісно пов'язані із розмірами доходів, з яких робляться певні відрахування протягом усієї трудової діяльності. Пенсії, що надаються по цій програмі, складають близько 25 % від середніх доходів працівників.

Система пенсійного забезпечення США складається так само із двох частин – державної і пенсії, що виплачена з недержавних пенсійних фондів. Співвідношення цих двох систем складає 30:70, тобто найбільше значення у пенсійному забезпеченні приділено недержавним пенсійним фондам. Державна пенсія у США може виплачуватися працівникам з систем, що створених по принципу галузевих ознак. Солідарна пенсійна схема у США фінансується за рахунок бюджетів штатів і федерального бюджету. При цьому закони щодо недержавних та державних пенсій у кожному штаті різні [27, С.36].

Накопичувальна система США представлена двома основними планами, за якими йде накопичення пенсій:

–перший план, де проводять розрахунок кількості грошей, що їх сплачує пенсійний фонд на виході на пенсію;

–другий план, де визначається кількість грошових коштів, яку працівник, роботодавець, або вони обидва мають робити внески кожного року для накопичення пенсії працівника.

Варто зазначити, що пенсійні плани і схеми різняться методами вкладання грошових коштів, отримання доходу, накопичення капіталу, схемами виплат, але їх об'єднує лише одна мета – нарощення і зберігання коштів працівника.

У цілому система пенсійного забезпечення США розрахована на те, щоби працівники, незалежно від характеру та місця їх роботи, тривалості, мають самі піклуватись про свою старість та розміри майбутніх виплат. Саме тому за вибору місця роботи працівник насамперед звертає увагу на умови пенсійних програм, які проводить компанія. Усі пенсійні схеми компаній США сприяють закріпленню кадрового потенціалу, адже зацікавлюють працівників бути на одному місці якомога більше. І це викликано тим, що ці пенсійні плани діють за принципом: чим більше строк служби в одній компанії, тим вище дивіденди.

«Показовим у побудові накопичувальної системи пенсійного забезпечення є досвід Чилі, де у 1980-х роках було приватизовано державну пенсійну систему. Основними особливостями сучасної пенсійної системи зазначеної країни є її індивідуалістичний характер, а також використання принципу установлених заздалегідь внесків (приблизно 10%), а також комісійних, що сплачують лише працівники. При припиненні трудової діяльності працівники можуть купити ануїтет або поступово отримувати частину своїх накопичень із пенсійного фонду» [17, С.145].

Наявний в солідарній системі перерозподіл доходу від багатих до бідних у пенсійній системі Чилі не практикується, а гарантована мінімальна пенсія індексується відносно цін, а не заробітної плати, тобто пенсіонер нічого не отримує від економічного зростання з виходом на пенсію.

Подібна до пенсійної системи Чилі є пенсійна система Австралії, другий рівень якої також передбачає обов'язкову участь у системі капіталізованих індивідуальних рахунків. При цьому, на відміну від Чилі, тут є перший солідарний рівень, тобто пенсія на старості. Відмінними рисами цього рівня є

фінансування пенсії за рахунок оподаткування, а визначення розміру пенсій не з врахуванням рівня доходу, а із урахуванням добробуту. Наразі усі, окрім самих багатих, отримують принаймні державну пенсію, яка фінансується за рахунок податків і вищою для найзабезпеченіших верств населення, то перший рівень має перерозподільчий характер.

На основі досвіду держав Латинської Америки, а нині і Східної Європи, багато країн вивчають можливості реформування пенсійних систем і перехід від традиційних розподільних систем “солідарності поколінь” до багаторівневих.

Найпоширенішою і раціональною з погляду науковців є побудова система пенсійного забезпечення, що має 3 рівні. Сутність такої системи полягає в організації трьох незалежних рівнів: 1) обов'язкова солідарна пенсійна система; 2) обов'язкова накопичувальна пенсійна система; 3) добровільна накопичувальна пенсійна система.

Головними перевагами трирівневої пенсійної системи є її можливість забезпечувати мінімально необхідні розміри пенсій за рахунок загальнообов’язкової пенсійної системи, але і проводити певну диференціацію розміру пенсій для пенсіонерів, які мали у трудовому житті різні розміри доходу (і робили відповідні внески до солідарних і добровільних накопичувальних фондів) – і все це при умові суттєвого зменшення навантаження на нинішніх працівників. Трирівнева пенсійна система обрана нині Латвією – у 1996 році, а Угорщиною, Казахстаною у 1998 р., Польщею і Хорватією – у 1999 роках.

Враховуючи політичні та соціально-економічні реалії, Верховна рада України у 2003 році запропонувала шлях поступового запровадження трирівневої пенсійної системи.

Відповідно до Закону України „Про недержавне пенсійне забезпечення” [56], пенсійна система країни складається з трьох рівнів (рис. 1.1), що дозволяє розподіляти між її рівнями ризики, які пов’язані зі зрушеннями в демографічній ситуації, а також економічними коливаннями на ринках капіталу. Дана

пенсійна система більш збалансована, адже страхує працівників від зниження загальних рівнів доходів після виходу на пенсію.

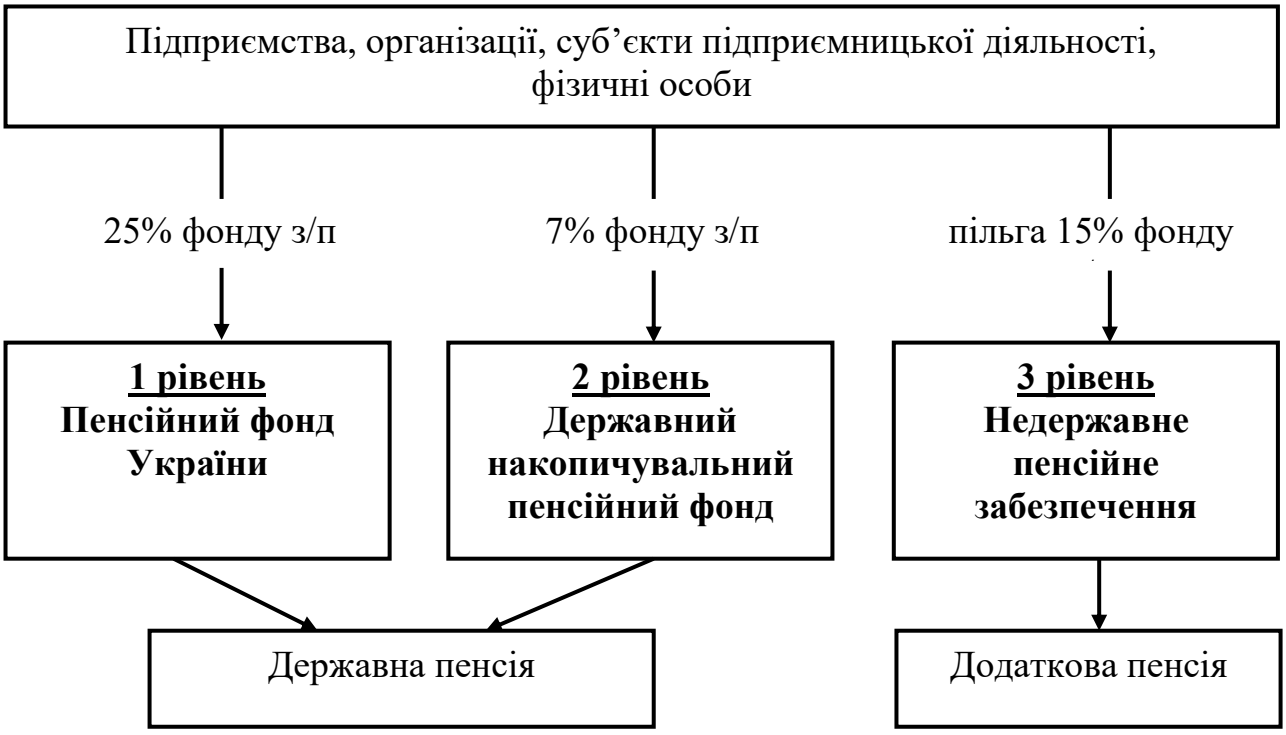


Рис. 1.1. Реформована пенсійна система України [48, С. 643]

Перший рівень пенсійної системи є солідарною системою пенсійних виплат, де внески сплачують всі працівники і їх роботодавці (25 % фонду заробітної плати). За рахунок цих коштів виплачуються страхові пенсії, а їх розмір залежить від заробітної плати і тривалості страхового стажу. Працівники, що мають невеликий страховий стаж і низький розмір доходу, з якого виплачуються пенсійні страхові внески, матимуть цільову соціальну допомогу, яка дозволить забезпечити рівень їхніх доходів відповідно до мінімальних соціальних стандартів.

Другий рівень пенсійної системи в Україні передбачає впровадження системи загальнообов'язкового накопичувального пенсійного страхування, де частина обов'язкових внесків українців накопичується в єдиному

Накопичувальному фонді та обліковується окремо на їх накопичувальних індивідуальних пенсійних рахунках. Розмір пенсії з такого рахунку залежатиме від розміру пенсійних внесків, тривалості періоду їх сплати та інвестиційного доходу. Ці кошти є власністю громадян і передаються у спадщину.

Третій рівень створюється як система добровільного недержавного пенсійного забезпечення, що дозволяє додатково залучати кошти громадян і роботодавців до формування пенсійних накопичень і натомість ще більше сприятиме підвищенню рівня життя населення після виходу на пенсію.

Основою цієї системи є недержавні пенсійні фонди, зокрема, що створені за корпоративними і професійними ознаками.

Як показує досвід, кожна із пенсійних систем має свої переваги і недоліки. Тож не можна говорити про абсолютні переваги однієї пенсійної системи над іншою, але вибір тієї або іншої системи залежатиме від значної кількості різних факторів.

Класифікації пенсійних систем за ознаками представлено у додатку А. Відповідно до цієї схеми, за принципами організації управління пенсійними коштами вони можуть бути однорівневими і складатися із одного обов’язкового рівня (солідарна пенсійна система), а також багаторівневими, що складаються з кількох рівнів, що утворені накопичувальною і солідарною пенсійними системами, які можуть бути визнані як обов'язкові та добровільні.

За типами інститутів, які реалізують діяльність у недержавному пенсійному забезпеченні, системи поділяться на страхові, нестрахові і ощадні. Щодо типів пенсійних зобов’язань, то вони можуть бути з визначеними пенсійними виплатами, а суми цих виплат залежатимуть від стажу роботи працівників і середніх розмірів їх заробітної плати протягом якогось проміжку часу, та із визначеними пенсійними внесками, де сума пенсійних виплат залежатиме від накопичених на рахунку працівника у недержавному пенсійному фонді коштів, що були внесені туди працівником і його

роботодавцем протягом трудового стажу, а також прибутків від інвестиційної діяльності пенсійного фонду [23, С.124].

За методами акумуляції фінансових ресурсів пенсійні системи діляться на фондовані і нефондовані. Фондовані системи характеризуються тим, що виплата пенсії здійснюється лише за рахунок резерву. Цей метод застосовується за індивідуального страхування пенсій за рахунок одноразових внесків або за купівлі страхового ануїтету. Загалом страхові резерви визначаються як різниця теперішньої вартості виплат, що їх зобов'язана здійснити страхова компанія, і теперішньої вартості майбутніх внесків страхувальників. Таким чином, виплати пенсій за рахунок резервів дають повну гарантію пенсіонеру, однак реалізація такого механізму для великих груп учасників пов’язана з великими початковими внесками.

Нефондована система характеризується використанням методу поточних витрат, адже метод покриття поточних видатків не враховує створення резервів, що надалі може призвести до серйозних фінансових втрат. Особливість цього методу полягає в утриманні пенсіонерів наступним поколінням. Основний недолік – відсутність гарантій щодо виплати пенсій у майбутньому. Цей метод, як правило, використовується у пенсійних системах соціального забезпечення у багатьох державах, зокрема і в Україні.

За формою власності виділяють державні і недержавні системи пенсійного забезпечення. Перші знаходяться у власності держави і можуть бути фондованими і нефондованими, причому фондовані пенсійні фонди управляються державними і приватними устарновами. Недержавні системи пенсійного забезпечення знаходяться у приватній власності і можуть бути лише фондованими, причому держава має можливість суворо контролювати і регламентувати діяльність такої системи [30, С.125].

Вимоги до участі в пенсійній системі передбачають обов’язковість або добровільність. За обов’язкової системи всі громадяни держави або певні їх групи зобов’язані бути суб’єктами певної пенсійної системи, зокрема мати обов’язки сплачувати внески (самостійно через власних роботодавців), а за

досягнення пенсійного віку або виконання інших умов виходу на пенсію - право на виплати пенсії. За добровільної пенсійної системи громадян може добровільно стати її учасником. Він зазвичай не має права вимагати від роботодавців сплачувати внески, проте деякі роботодавці включають своїх працівників до добровільної пенсійної системи (у такий спосіб вони віддячують високооплачуваним працівникам перед їх виходом на пенсію, роблять одноразові внески на їхні особисті рахунки у недержавному пенсійному фонді, або стимулюють цінних професіоналів на тривалу роботу у даній компанії, роблячи виплати з періодичністю).

Досвід розвинутих країн підтверджує, що солідарна пенсійна система, що побудована на принципах соціального страхування, поки що не вичерпала свого потенціалу у виникненні кризових ситуацій. При цьому оптимальним варіантом є багаторівнева система, завдяки якій багатьом європейським країнам вдається останніми десятиріччями не лише забезпечувати соціальну захищеність непрацездатних громадян, регулювати стан ринку праці, але і впливати на демографічну ситуацію зі сприянням економічному розвитку.

1.2. Недержавні пенсійні фонди у системі недержавного пенсійного забезпечення

З погіршенням демографічної ситуації в Україні розв’язання проблем пенсійних виплат лише за рахунок держави є досить проблематичним. Реформування національної пенсійної системи передбачає покрокове скорочення обсягів державних виплат окремим категоріям громадян. Передбачається, що вони будуть збережені тільки у вигляді базових (трудових) пенсій, а також адресної допомоги усім малозабезпеченим.

Система недержавного пенсійного забезпечення (далі – НПЗ) є складовою частиною системи накопичувального пенсійного забезпечення, що ґрунтується на засадах добровільності фізичних і юридичних осіб, окрім випадків, що передбачених законами, з метою отримання учасниками НПЗ додаткових

пенсійних виплат до загальнообов'язкового державного пенсійного страхування [56].

«Суб'єктами НПЗ є:

– недержавні пенсійні фонди;

– страхові організації, які уклали договори страхування довічної пенсії, страхування ризику настання інвалідності або смерті;

– банківські установи, які уклали договори про відкриття пенсійних депозитних рахунків;

– вкладники та учасники пенсійних фондів;

– вкладники пенсійних депозитних рахунків;

– фізичні та юридичні особи, які уклали договори страхування довічної пенсії, страхування ризику настання інвалідності або смерті;

– засновники пенсійних фондів;

– роботодавці-платники корпоративних пенсійних фондів;

– саморегулівні організації суб'єктів, які надають послуги у сфері НПЗ;

– органи державного нагляду і контролю у сфері НПЗ;

– адміністратори пенсійних фондів;

– компанії з управління активами;

– зберігачі;

– аудитори;

– особи, які надають консультаційні та агентські послуги» [56].

«Недержавний пенсійний фонд (далі – НПФ) є юридичною особою, яка має статус неприбуткової організації (непідприємницького товариства), функціонує і провадить діяльність виключно із метою накопичення пенсійних внесків на користь учасників пенсійного фонду із подальшим управлінням пенсійними активами, а також здійснює пенсійні виплати учасникам зазначеного фонду» [56].

НПФ поділяють на відкриті, корпоративні і професійні. У відкритому пенсійному фонді учасниками можуть бути будь-які фізичні особи незалежно від місця та характеру їх роботи. «Корпоративний пенсійний фонд – фонд,

засновником якого є юридична особа-роботодавець (або декілька юридичних осіб-роботодавців), до якого можуть приєднуватися інші роботодавці-платники. Учасниками такого НПФ можуть бути виключно фізичні особи, які перебувають (перебували) у трудових відносинах з роботодавцями-засновниками та роботодавцями-платниками цього фонду.

Професійний пенсійний фонд є фондом, засновником (засновниками) якого можуть бути об'єднання юридичних осіб-роботодавців, об’єднання фізичних осіб, включаючи професійні спілки (об’єднання професійних спілок), або фізичні особи, пов’язані за родом їх професійної діяльності (занять). Учасниками такого фонду можуть бути виключно фізичні особи, пов’язані за родом їх професійної діяльності (занять), визначеної у статуті фонду» [56].

Принципові рішення щодо участі в НПФ приймаються працівниками і їх роботодавцями, є предметом підписання роботодавцями із НПФ договорів про недержавне пенсійне забезпечення своїх працівників, а для працівників – підписання з НПФ пенсійних контрактів або тристоронніх угод (роботодавці – НПФ – працівники).

Як правило, умова професійного (корпоративного) пенсійного забезпечення розглядається на зборах трудового колективу та закріплюється в колективному договорі.

Управління активами НПФ здійснюється такими юридичними особами, як:

– компанія з управління активами;

– банк щодо активів створеного цим банком корпоративного фонду;

– професійний адміністратор, що отримав ліцензію на провадження діяльності з управління активами пенсійних фондів.

Особи, які провадять діяльність з управління пенсійними активами, зобов’язані:

1) «здійснювати операції щодо управління активами відповідно до інвестиційної декларації НПФ та укладеного договору про управління активами;

2) подавати щороку раді фонду пропозиції щодо внесення змін до інвестиційної декларації НПФ;

3) надавати звітність, передбачену законодавством» [56].

Контрольні функції у контексті напрямків, об’єктів, а також ефективності інвестицій здійснюють: 1) Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР); 2) Національний банк України (далі = НБУ).

Окрім цього, цільове й ефективне використання пенсійних коштів контролює рада НПФ, а також його засновники та аудитори. Допоміжні послуги цим суб’єктам можуть також надаватись інвестиційними радниками.

Компанії з управління активами – це юридичні особи, які створені з метою професійного управління активами НПФ відповідно до вимог, що передбачені нормами законодавства щодо НПЗ, на підстав дозволів (ліцензій) на провадження діяльності з управління активами. КУА створюються як акціонерні товариства або товариства з обмеженою відповідальністю.

Задля одержання ліцензії на провадження діяльності з управління активами НПФ статутний капітал КУА має бути сплаченим лише грошовими коштами і становити не менше як 300 тис. євро за офіційним курсом НБУ на день реєстрації КУА.

Варто зазначити, що КУА, яка має ліцензію на управління активами ІСІ, теж може отримати ліцензію на управління активами НПФ якщо розмір її статутного капіталу становить не менше 300 тис. євро за офіційним обмінним курсом НБУ на дату реєстрації юрособи. І якщо КУА прийняла рішення щодо розширення власної діяльності через поєднання своєї діяльності, тобто управління активами ІСІ, та діяльності із управління активами НПФ, той, хто хоче отримати ліцензію, має подати відповідні документи на переоформлення цієї ліцензії за встановленим чинним законодавством порядком. У цьому випадку ліцензійне переоформлення здійснюється у порядку та в строки, що передбачені для видачі ліцензій, наразі не більше 10 робочих днів із дати надходження цієї заяви і надання переліку документів, які додаються до цієї заяви.

Окрім вимог до розмірів статутного капіталу для отримання ліцензій, КУА повинні включати не менше трьох сертифікованих фахівців, що одержали в установленому порядку кваліфікаційне посвідчення фахівців з управління активами (зокрема керівні посадові особи) для самих КУА, та по два сертифікованих фахівці, що одержали в установлених порядках кваліфікаційні посвідчення фахівців з управління активами (зокрема керівні посадові особи) – для кожної філії, для якої будуть надаватись повноваження щодо реалізації діяльності з управління активами. У випадку зменшення кількості сертифікованих фахівців особі, які здійснюють управління активами, мають відновити їхню кількість протягом двох місяців [48, С. 646].

Від високоефективної роботи фахівців, які займаються управлінням активами залежатиме не лише репутація КУА у якості професійного учасника ринків капіталу, а і розміри виплат, що їх отримують пенсіонери в майбутньому. Ці фахівці мають здійснювати моніторинг інвестиційної діяльності і приймати зважені рішення про вкладення активів НПФ із врахуванням змін на ринках капіталу, аналізувати інвестиційні ризики, а також здійснювати розрахунки основних показників інвестиційних портфелів (дохідність, ліквідність тощо) із наданням пропозицій членам ради НПФ за опрацювання інвестиційної декларації і внесенні до неї змін. Кваліфікація фахівців КУА визначає і розмір прибутків, які отримує НПФ. Якщо річні прибутки НПФ будуть визнані низькими у порівнянні з прибутками інших НПФ, НКЦПФР буде зобов’язана рекомендувати раді цих НПФ підняти питання про заміну КУА.

Адміністратор НПФ може виступати юридичною особою, яка: а) надає професійні послуги із адміністрування НПФ (тобто професійним адміністратором); б) є одноосібним засновником корпоративного НПФ, який прийняв рішення щодо самостійного здійснення адміністрування цього фонду; в) КУА.

«Адміністратор зобов’язаний:

1) вести персоніфікований облік учасників НПФ;

2) укладати пенсійні контракти від імені НПФ;

3) забезпечувати здійснення пенсійних виплат учасникам НПФ;

4) надавати зберігачу розпорядження щодо перерахування грошових коштів для оплати витрат, що здійснюються за рахунок пенсійних активів;

5) надавати НПФ агентські та рекламні послуги, пов’язані з його діяльністю;

6) надавати інформацію відповідно до умов договору про адміністрування НПФ та чинного законодавства;

7) складати відповідно до законодавства звітність, вести бухгалтерський облік та подавати цю звітність відповідним органам виконавчої влади та раді НПФ» [56].

Статутний капітал професійних адміністраторів має бути сплачений лише грошовими коштами і становити не менше 500 тис. євро за офіційним курсом НБУ на день реєстрації таких осіб. Адміністратори НПФ повинні мати ліцензії НКЦПФР на провадження адміністрування НПФ.

Особа, яка здійснює управління активами, виконує свої функції на основі відповідного договору із спостережною радою НПФ. Вона має дотримуватися інвестиційної декларації фонду та вимог законодавства, зокрема до Закону України „Про недержавне пенсійне забезпечення” [56].

За виконання своїх обов’язків КУА отримує винагороду у розмірі, що визначена радою НПФ і обумовлена у договорі. Дана винагорода визначається як відсоток чистої вартості активів НПФ, які перебувають в управлінні КУА. Наразі оплата послуг усіх третіх осіб (торговців, зберігачів тощо) відшкодовується самим НПФ через особу, яка здійснює управління активами НПФ на основі відповідних документів.

Дуже важливу роль в системі НПЗ відіграють також зберігачі НПФ – банки, які в установленому законодавством порядку отримали ліцензію на провадження депозитарної діяльності, уклали договори щодо обслуговування активів НПФ та відпадають вимогам Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення” (ст. 44).

«Зберігач пенсійного фонду повинен відповідати таким вимогам:

– не бути пов’язаною особою НПФ, з радою якого укладено договір про обслуговування фонду зберігачем, адміністратора, осіб, що здійснюють управління активами, засновників і аудитора такого фонду та їх пов’язаних осіб;

– не здійснювати управління активами створеного ним корпоративного НПФ;

– не бути кредитором адміністратора або осіб, що здійснюють управління активами НПФ.

До обов’язків зберігача належать:

1) відкриття та ведення рахунків НПФ;

2) приймання, передача (переведення), облік та забезпечення зберігання цінних паперів, а також документів, які підтверджують право власності на пенсійні активи в інших формах та їх використання;

3) перевірка підрахунку чистої вартості активів НПФ і чистої вартості одиниці пенсійних внесків, здійсненого адміністратором та особою (особами), що провадить (провадять) діяльність з управління активами НПФ;

4) виконання розпоряджень адміністратора щодо перерахування пенсійних коштів;

5) виконання розпоряджень адміністратора щодо перерахування грошових коштів для оплати послуг адміністратора, зберігача, винагороди особі, що провадить діяльність з управління активами пенсійного фонду, аудитора (аудиторської фірми), оплати послуг осіб, які надають НПФ консультаційні та (або) агентські послуги, торговців цінними паперами та інших посередників, здійснення оплати витрат на перереєстрацію прав власності та оплати інших витрат;

6) виконання розпоряджень особи, що здійснює управління активами НПФ, згідно з інвестиційною декларацією;

7) зберігання копій розпоряджень щодо операцій з цінними паперами та іншими активами, наданих особами, що здійснюють управління активами НПФ, торговцям цінними паперами та іншим посередникам;

8) подання звітності, передбаченої законодавством;

9) виконання розпоряджень ДКЦПФР щодо припинення (блокування) виконання розпоряджень особи, що здійснює управління активами НПФ, на підставах, визначених законодавством» [56].

У цілому ж переваги інвестиційної діяльності через НПФ такі [71, С.61]:

1. «НПФ має можливість приймати і розміщувати щомісячні суми внесків учасника, розміри яких істотно не впливають на зниження його поточних доходів. Законом надано право встановлювати мінімальний розмір пенсійних внесків – 10% мінімальної зарплати із розрахунку за один місяць. При цьому максимальний розмір пенсійних внесків не обмежується.

2. З точки зору гарантій щодо збереження і виплат майбутніх пенсій працівник має більше довіри до свого роботодавця як особи, яка зацікавлена в стабільному соціальному кліматі в колективі і вже має у своєму розпорядженні реальні активи для виконання зобов'язань по НПЗ.

3. Пенсійні внески не підлягають обкладанню податком на прибуток і відносяться на валові витрати роботодавців-вкладників, а послуги з управління та інвестування пенсійних активів звільнені від ПДВ.

4. НПФ дає можливість засновникам і вкладникам брати участь у перерозподілі корпоративної власності шляхом викупу цінних паперів підприємства за рахунок коштів фонду.

5. Разове вилучення накопичених зобов'язань можливе лише за умов договору, підписаного обома сторонами. Учасник, який переходить до іншого НПФ, має право перевести туди всі свої накопичені кошти, в тому числі пенсійні внески та інвестиційний дохід.

6. Гарантоване виконання своїх фінансових зобов'язань передбачає постійне ведення НПФ всього світу актуарних (балансуючих прогнозованих величин фінансових надходжень і зобов'язань) розрахунків, щоб випадково не

потрапити у стан неплатоспроможності. Держава гарантує надійність заощаджень населення, регламентує і контролює припустимі для НПФ фінансові ризики та необхідні страхові резерви» [71].

РОЗДІЛ 2
ДІЯЛЬНІСТЬ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ

2.1. Динаміка розвитку системи недержавних пенсійних фондів

За даними НКЦПФР, станом на кінець 2023 р. Державному реєстрі фінансових установ міститься інформація про діяльність 63 НПФ і їх 18 адміністраторів (у 2022 р. – 63 НПФ і 19 адміністратори) [45]. НПФ зареєстровані в 8 регіонах України (рис. 2.1), а найбільша їх кількість НПФ зосереджена в м. Києві – 40 (71,4% від загальної кількості НПФ).



Рис. 2.1. Територіальний розподіл НПФ в Україні у 2023 році [45]

Аналіз функціонування ринку НПФ проводитимемо на основі поданих станом на кінець 2023 року даних (табл. 2.1).

На кінець 2023 року адміністраторами НПФ було укладено 97 тис. пенсійних контрактів: з вкладниками–фізичними особами – 90 тис.; з вкладниками фізичними особами-підприємцями – 0,1 тис.; з вкладниками–юридичними особами – близько 7 тис. контрактів.

Таблиця 2.1

Основні показники діяльності НПФ у 2021 – 2023 рр. [45]

Показники	**2021**	**2022**	**2023**	**Темпи приросту, %**	
				2022|/ 2021	2023/ 2022
Кількість укладених пенсійних контрактів, тис. шт.	95,5	96,1	96,9	0,6	0,8
Загальна кількість учасників НПФ,тис. осіб	890,7	887,8	886,3	-0,3	-0,2
Загальна вартість активів НПФ, млн грн	3 874,7	4 146,0	4 889,8	7,0	17,9
Пенсійні внески, всього, млн грн	2 618,3	2 819,0	3 043,2	7,7	8,0
у тому числі:					
- від фізичних осіб	425,2	506,7	616,9	19,2	21,7
- від фізичних осіб-підприємців	0,3	0,3	0,3	0,0	0,0
- від юридичних осіб	2 192,4	2 299,6	2 413,5	4,9	5,0
Пенсійні виплати, млн грн	1 287,2	1 461,1	1 661,7	13,5	13,7
Кількість учасників, що отримали/ отримують пенсійні виплати, тис. осіб	90,0	91,9	93,8	2,1	2,1
Сума інвестиційного доходу, млн грн	2 957,4	3 285,6	4 088,5	11,1	24,4
Прибуток від інвестування активів НПФ, млн грн	2 428,7	2 683,6	3 403,8	10,5	26,8
Сума витрат, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів, млн грн	528,7	602,0	684,7	13,9	13,7

Сама кількість пенсійних контрактів збільшилась порівняно 2022 р. на 0,8 % (0,8 тис.), що пов’язано зі збільшенням контрактів з фізичними особами. Зокрема порівняно з 2022 р. збільшення їх кількості становило 1 % (0,9 тис.), а зменшення з юрособами – 1,5 % (0,1 тис.); збільшення кількості контрактів з фізособами становило 1,7 % (1,5 тис.), а зменшення з юрособами – 1,5 % (0,1 тис.). Пенсійні контракти у 2023 р. було укладено з 89,5 тис. вкладників, з яких юрособи - 2 тис. (2,2% загальної кількості вкладників), фізособи – 87,5 тис.

(97,8 %). У цілому кількість вкладників збільшилась на 1 % (0,8 тис.). У цілому кількість вкладників за 2022 – 2023 рр. зросла через збільшення кількості вкладників фізосіб на 1 % (табл. 2.2, рис. 2.1).

Таблиця 2.2

Кількість укладених пенсійних контрактів та кількість вкладників

Показник	**Од.**	**Станом на**			2022/ 2021 **(%)**	2023/ 2022 **(%)**
		2021	**2022**	**2023**		
Кількість вкладників юр. осіб	тис. осіб	2,0	2,0	2,0	0,0	0,0
Кількість вкладників фіз. осіб	тис.осіб	86,3	86,7	87,5	0,5	0,9
Загальна кількість вкладників	**тис.осіб**	**88,3**	**88,7**	**89,5**	**0,5**	**0,9**
Кількість укладених контрактів з юр. особами	тис.шт.	6,7	6,7	6,6	0,0	-1,5
Кількість укладених контрактів з фіз. собами-підприємцями	тис.шт.	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Кількість укладених контрактів з фіз. особами	тис.шт.	88,7	89,3	90,2	0,7	1,0
Загальна кількість укладених контрактів	**тис.шт.**	**95,5**	**96,1**	**96,9**	**0,6**	**0,8**

Джерело: складено на основі [45].

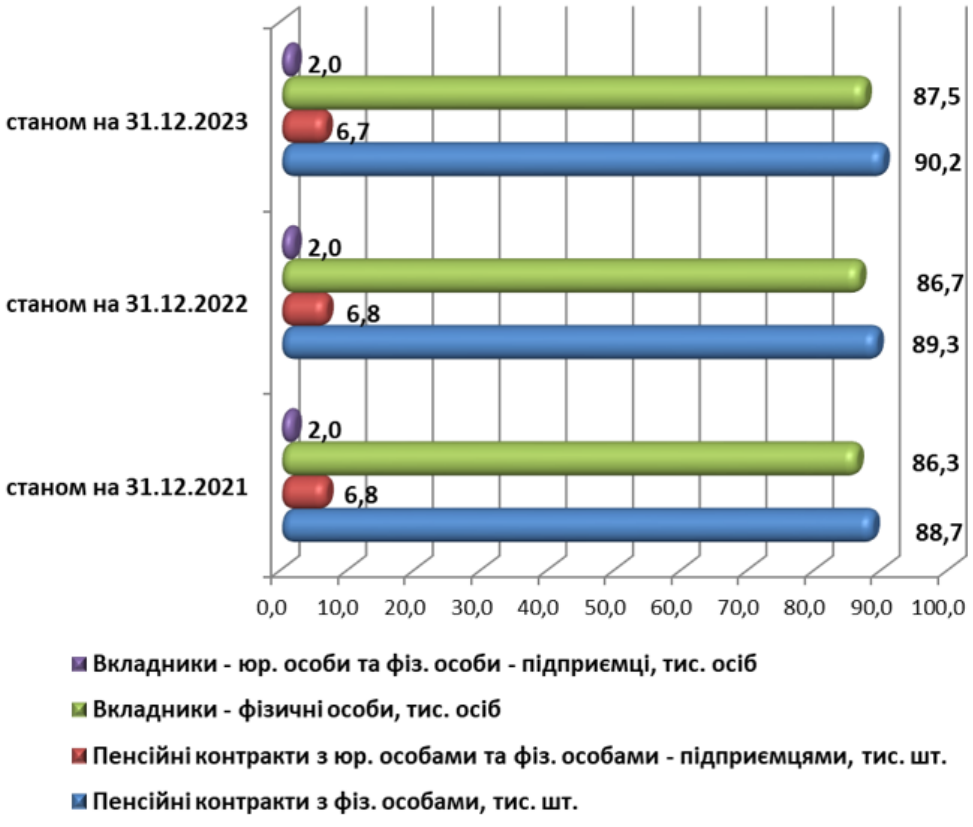
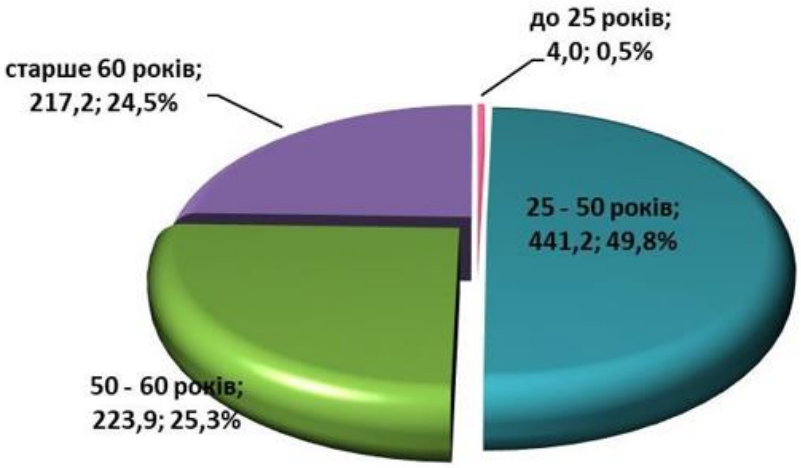


Рис. 2.1. Кількість укладених контрактів і кількість вкладників у 2021 – 2023 рр. [45]

У 2023 р. загальна кількість учасників НПФ становить 886 тис. осіб (у 2022 р. – 888 тис. осіб), а отримують пенсійні виплати 94 тис. осіб (11 % загальної кількості учасників). Переважну більшість учасників НПФ становлять особи від 25 до 50 років (50 %), та особи від 50 до 60 років - 25,3 %. При цьому частка учасників старше 60 років становить 24,5%, а до 25 років – 0,5 %



(рис. 2.2).

Рис. 2.2. Розподіл учасників НПФ за віковими групами у 2023 р., тис. осіб [45]

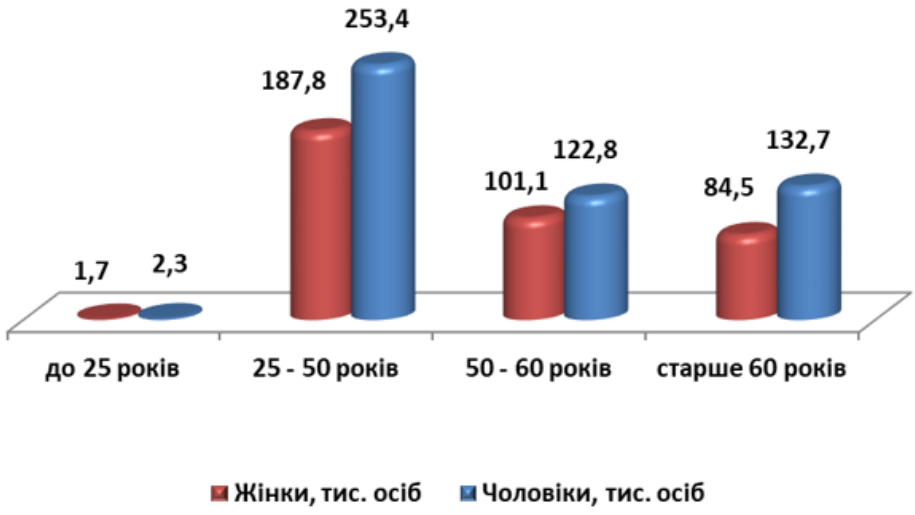


Рис. 2.3. Кількість учасників НПФ за статевою ознакою у розрізі вікових груп у 2023 р. [45]

У кожній віковій групі більшу частину складають чоловіки (8 % загальної кількості учасників), причому особи понад 60 років перевищує кількість жінок у 1,6 рази. У цілому НПФ у 2023 р. зробили пенсійних виплат 94 тисячі учасників, (10,6 %).

Основний якісний показник, що характеризує систему НПЗ, - це сплачені пенсійні внески (рис. 2.4). Їх сума пенсійних у 2023 р. становила 3 млрд грн і збільшилась на 8 % (224,2 млн грн) порівняно з 2022 р. Сукупно на кінець 2023 р. основну частину (79,3 %) становлять пенсійні внески від юросіб (2,4 млрд грн). На таке збільшення вплинуло збільшення суми пенсійних внесків від фізосіб на 22 % (110,2 млн грн) і від юросіб — на 5 % (113,9 млн грн). Збільшення суми пенсійних внесків у 2022 р. було викликане збільшенням сум пенсійних внесків від фізосіб на 19,2 % (81 млн грн) та від юросіб — на 5 % (107,2 млн грн).

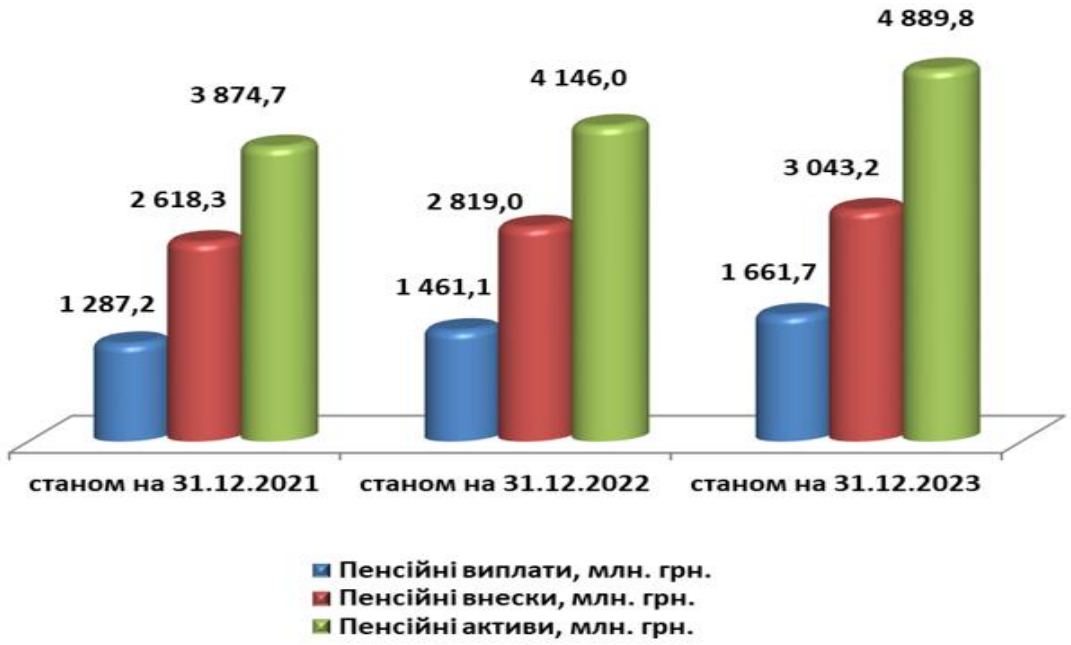


Рис. 2.4. Пенсійні виплати, внески і активи у 2021 – 2023 рр. [45]

Середні розміри пенсійного внеску на одного вкладника у 2023 р. на одного

вкладника юрособу і фізособу-підприємця становили 57,3 тис. грн, а фізособу – 1,26 тис. грн.

Загальна вартість активів, які були сформовані НПФ, у 2023 р. становила 4,9 млрд грн, що на 18 % (743,8 млн грн) більше порівняно з 2022 р. і на 26,2 % (1 млрд грн) більше порівняно з 2021 р. (рис. 2.4).

Загалом пенсійні кошти на індивідуальних пенсійних рахунках всіх учасників, або чиста вартість активів (далі – ЧВА) 54 НПФ в адмініструванні членів Української асоціації інвестиційного бізнесу (далі – УАІБ), відносно яких є дані за 2023 р., становила 2,7 млрд грн. У 2023 р. вона зросла на 105 млн грн (3.9 %), за 2023 р. – на 17,4 % (410,5 млн грн), а за 2 роки, тобто з часу початку повномасштабної війни рф проти України, – на 27 % (582 млн грн).

«Сума прибутку від інвестування активів цих НПФ на кінець 2023 року сягнула 1 650.4 млн грн за весь період їхньої діяльності10 . Це на 92.2 млн грн, або 5.9%, більше, ніж у вересні, на 26.6% – ніж рік тому (майже 347 млн грн), та на 39.4% (466.4 млн грн) – за два роки. Таким чином, 88% квартального приросту сукупної ЧВА НПФ (крім КНПФ НБУ) було забезпечено інвестиційним прибутком – як і 85% приросту за 2023 рік. Його внесок у зростання ЧВА цих НПФ за два роки, із грудня 2021-го, становив 80%.

За даними УАІБ, показники зміни одиниці пенсійних активів (ЧВО) за 4-й квартал 2023 року для 53-х НПФ в адмініструванні компаній-членів Асоціації (без урахування одного фонду із ЧВО 0.00 грн) були в межах від -14.2% до +7.5%. Позитивну зміну ЧВО (доходність) за цей період забезпечили 47 НПФ (89%)» [[1]].

У 2023 р. 53 НПФ показали зміну ЧВО від -14 % до +21,3 %, а з них для 39 фондів (74 %) вона була позитивною. 35 НПФ було забезпечено більші річні доходи, аніж депозити в доларах США, 34 – вище інфляції, 26 – за депозити в євро, 15 – за однорічні ОВДП у гривні, 9 – за вклади у гривні, три – за золото.

[1] Огляд діяльності індустрій управління активами інституційних інвесторів та адміністрування пенсійних ондів в Україні Недержавні пенсійні фонди. Офіційний сайт УАІБ file:///C:/Users/koval/Downloads/3.%20Q4%202023%20&%20FY%202023_NPF%20(1).pdf

За даними НКЦПФР, «середньозважений показник зміни ЧВО пенсійних активів у 2023 р. становив 14,9 % без врахування корпоративного НПФ НБУ та 17,4 % з врахуванням корпоративного НПФ НБУ» [42].

Індустрія управління активами НПФ у 2023 р., попри повномасштабну війну рф проти України, із деяким зменшенням кількості діючих НПФ, продовжує зростати. Так, за даними УАІБ, на кінець 2023 р., кількість компаній з управління активами (далі – КУА), що управляли активами НПФ, зменшилась з 31 до 30. З них 29 КУА управляли активами 44 відкритих НПФ, 2 – активами 2 корпоративних НПФ і 6 – активами 6 професійних НПФ. Всього у 2023 році було 52 НПФ в управлінні КУА (табл. 2.3). Отже відкриті НПФ становили практично 85 % від загальної кількості НПФ в управлінні КУА (табл. 2.3)

Вид НПФ	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2023	31.12.2023	Зміна за 4-й квартал 2023 року	Зміна за 2023 рік	Зміна з 2021 року
Відкриті	46	45	44	44	0.0%	-2.2%	-4.3%
Корпоративні	2	3	3	2	-33.3%	-33.3%	0.0%
Професійні	6	6	6	6	0.0%	0.0%	0.0%
Всього	*54*	*54*	*53*	*52*	*-1.9%*	*-3.7%*	*-3.7%*

** Без урахування корпоративного пенсійного фонду НБУ.*

Таблиця 2.3

Кількість НПФ в управлінні КУА за видами НПФ у 2023 р. [42]

Рис. 2.5. Розподіл кількості НПФ та вартості активів в управлінні КУА за видами НПФ у 2023 р. [42]

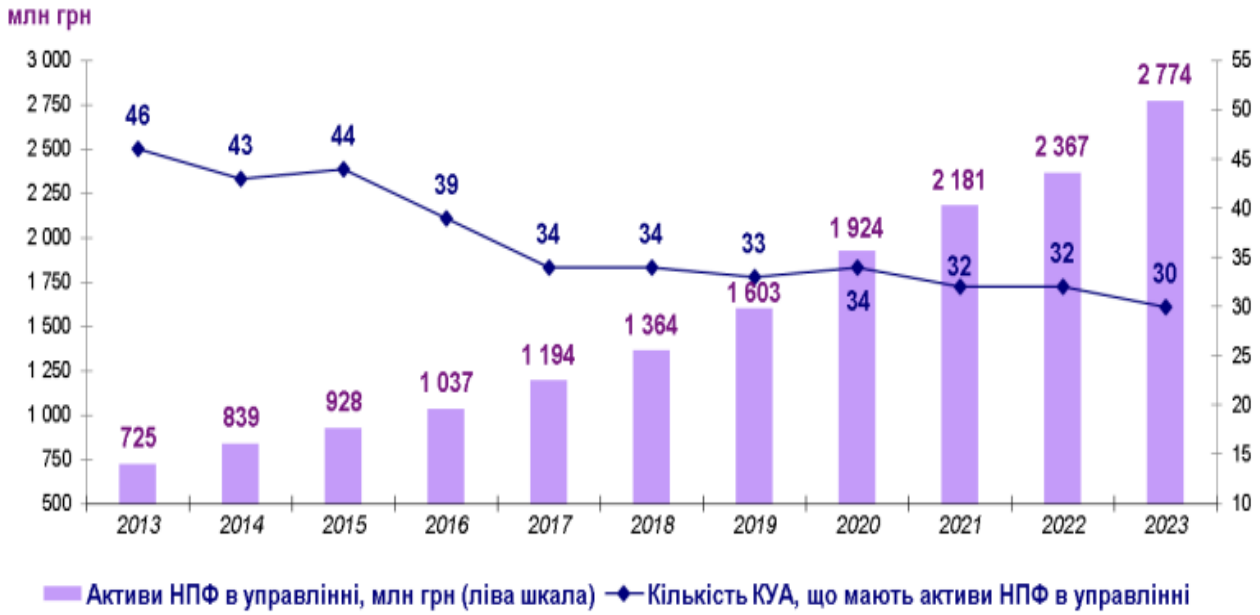
У сукупному обсязі активів НПФ частка корпоративного НПФ НБУ у 2023 р. зменшилась з 43,2 % до 43 % (табл. 2.4), а його активи додали менше за



решту НПФ в цілому (+4 %). Річний проміжок показує протилежну динаміку: зростання активів корпоративного фонду НБУ на 17,5 % забезпечує несуттєве підвищення ваги цього НПФ з 43 %. Активи усіх НПФ в управлінні КУА на кінець 2023 року дорівнювали 2,7 млрд грн (табл. 2.4, рис. 2.6.), вони збільшились на 5 %, а за весь рік –17,2 % (за зменшення кількості звітів НПФ на 2 %). За вартістю активів в управлінні частка відкритих НПФ (без врахування корпоративного НПФ НБУ) зросла з 79 % до 79,5.

Таблиця 2.4

Вид НПФ	31.12.2021		31.12.2022		30.09.2023		31.12.2023		Зміна активів НПФ в управлінні за 4-й квартал 2023 року, %	Зміна за 2023 рік, %	Зміна за 2023 рік, млн грн
	Активи, млн грн	Кількість НПФ, щодо яких подано звітність	Активи, млн грн	Кількість НПФ, щодо яких подано звітність	Активи, млн грн	Кількість НПФ, щодо яких подано звітність	Активи, млн грн	Кількість НПФ, щодо яких подано звітність			
Відкриті	1 696.7	46	1 853.0	44	2 092.7	44	2 204.3	44	5.3%	19.0%	351.3
Корпоративні	324.2	2	349.1	3	387.7	3	398.5	2	2.8%	14.1%	49.4
Професійні	160.5	6	165.2	6	167.2	6	171.7	6	2.7%	3.9%	6.5
*Всього**	*2 181.5*	*54*	*2 367.2*	*53*	*2 647.6*	*53*	*2 774.4*	*52*	*4.8%*	*17.2%*	*407.2*
КНПФ НБУ	1 680.9	1	1 778.7	1	2 010.9	1	2 089.2	1	3.9%	17.5%	310.6
Разом**	***3 862.4***	***55***	***4 145.9***	***54***	***4 658.5***	***54***	***4 863.7***	***53***	***4.4%***	***17.3%***	***717.8***



Вартість активів НПФ в управлінні за видами НПФ у 2023 р. [42]

Рис. 2.6. Динаміка активів НПФ в управління КУА у 2013 – 20123 рр. [42]

«Відносно найбільше за весь 2023 р. зросли активи відкритих НПФ в управлінні: +5.3% та +19.0% відповідно. На кінець грудня вони сягнули 2 204 млн грн. За два останні роки, протягом 22 місяців із яких тривала повномасштабна війна рф проти України, активи відкритих пенсійних фондів додали майже 30% (понад 500 млн грн). Загалом по усіх НПФ в управлінні КУА вони зросли з 2021 року на 27,2%.

Активи корпоративних НПФ в управлінні КУА (без КНПФ НБУ) за жовтень-грудень 2023 року загалом збільшилися на 2.8%, за рік – на 14.1%. При цьому кількість таких фондів у 4-му кварталі зменшилася у півтора раза, до двох, однак фонд, що ліквідується, мав невелику суму активів, що майже не вплинула на динаміку сектору й галузі в цілому. Станом на 31.12.2023 корпоративні НПФ мали 398 млн грн активів в управлінні КУА» [42].

Професійні НПФ показують, що активи в управлінні у 2023 р. зросли на 3 %, що сприяло їх річному приросту на 4 %. Обсяг професійних НПФ у 2023 р. становив 172 млн грн.

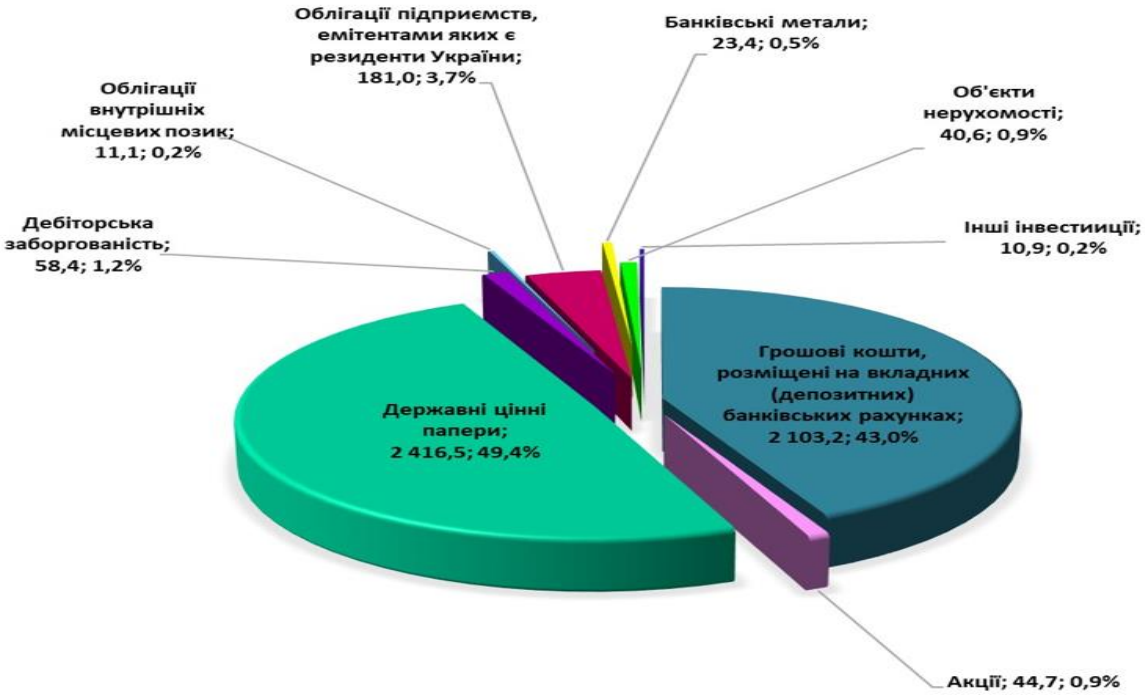
2.2. Склад та структура активів недержавних пенсійних фондів

НПФ зачасту формує портфель, до якого входять інвестиційні інструменти з мінімальним ступенем ризику, тому велике значення має вибір інструментів, використання які зможе забезпечити НПФ захист грошових коштів від інфляції і при цьому одержувати відповідний приріст капіталу.

На кінець 2023 р. основними напрямами інвестування пенсійних коштів були державні цінні папери (49 %), кошти на рахунках банків (43 %), облігації підприємств, які є резидентами України (3,7 %), дебіторська заборгованість (1,2 %), об’єкти нерухомості (1 %), акції (1 %) (рис. 2..7).

Мета інвестування пенсійних активів полягає насамперед у збереженні заощаджень населення. Стратегія цього інвестування для НПФ є більш

консервативною, аніж у інших фінансових посередників. Тож досить тривалий період основними напрямками інвестування НПФ продовжують залишатись



державні цінні папери і грошові кошти, що розміщені на депозитах.

Рис. 2.7. Структура інвестованих пенсійних активів у 2023 р., млн грн [45]

Таблиця 2.5

Структура інвестованих пенсійних активів у 2022–2023 рр. [45]

Назва активу	Станом на 31.12.2022		Станом на 31.12.2023		Приріст 31.12.2023/ 31.12.2022, %
	Загальна вартість, млн грн	Відсоток від заг. суми активів, %	Загальна вартість, млн грн	Відсоток від Заг. суми активів, %	
Державні цінні папери	1 864,8	45,0	2 416,5	49,4	29,6%
Грошові кошти	1 666,4	40,2	2 103,2	43,0	26,2%
Облігації підприємств	374,3	9,0	181,0	3,7	-51,6%
Об'єкти нерухомості	109,0	2,6	40,6	0,9	-62,8%
Дебіторська заборгованість	50,4	1,2	58,4	1,2	15,9%
Акції	42,0	1,0	44,7	0,9	6,4%
Інші інвестиції	11,0	0,3	10,9	0,2	-0,9%
Облігації внутрішніх місцевих позик	13,4	0,3	11,1	0,2	-17,2%
Банківські метали	14,7	0,4	23,4	0,5	59,2%

Всього:	**4 146,0**	**100,0**	**4 889,8**	**100,0**	**17,9%**

У 2023 р. відбувся приріст вкладення у банківські метали (59,2 %), у державні цінні папери (на 29,6 %), у грошові кошти на рахунках у банківських установ (26,2 %), в акції (6,4 %), а також збільшилась дебіторська заборгованість (15,9 %). Натомість істотно зменшились обсяги вкладень у об'єкти нерухомості (62,8 %), корпоративні облігації (51,6 %), облігації внутрішніх місцевих позик (17,2 %) та інші інвестиції (на 1 %).

Загальні дохід, що отримані від інвестування пенсійних активів, на кінець 2023 р. склали 4 млрд грн, збільшившись порівняно з 2022 р. на 803 млн грн (24,4 %).

Структура активів НПФ в управлінні КУА у розрізі видів НПФ у 2023 р. наведено у табл. 2.6.

Таблиця 2.6

Структура активів НПФ в управлінні КУА у розрізі видів НПФ у 2023 р.

[42]

Вид НПФ	Цінні папери	Грошові кошти	Банківські метали	Нерухомість	Інші активи
Відкриті	1 247.2	875.2	23.4	25.9	58.8
Корпоративні	260.9	135.2	0.0	0.0	2.3
Професійні	97.4	59.2	0.0	7.0	8.1
Всього	***1 605.5***	***1 069.6***	***23.4***	***32.9***	***69.2***

Щодо окремих інвестиційних інструментів з-поміж цінних паперів, портфель усіх НПФ в управлінні й адмініструванні КУА у державних облігаціях (зокрема ОВДП) у 2023 році збільшився на 5 %, до 1,4 млрд грн. Їх частка в активах залишається найбільшою (рис. 2.8). Цьому сприяли незначні зниження ставок по ОВДП при подальшому стрімкому сповільненні інфляції.

Активи НПФ у муніципальних облігаціях у 2023 р., як і раніше, були лише у відкритих і корпоративних НПФ в адмініструванні компаній-членів

УАІБ (11,1 млн грн). «За 4-й квартал вони зменшилися на 0,6 %, а їх вага в НПФ загалом (без фонду НБУ) опустилась в межах 0.4%, а у корпоративних

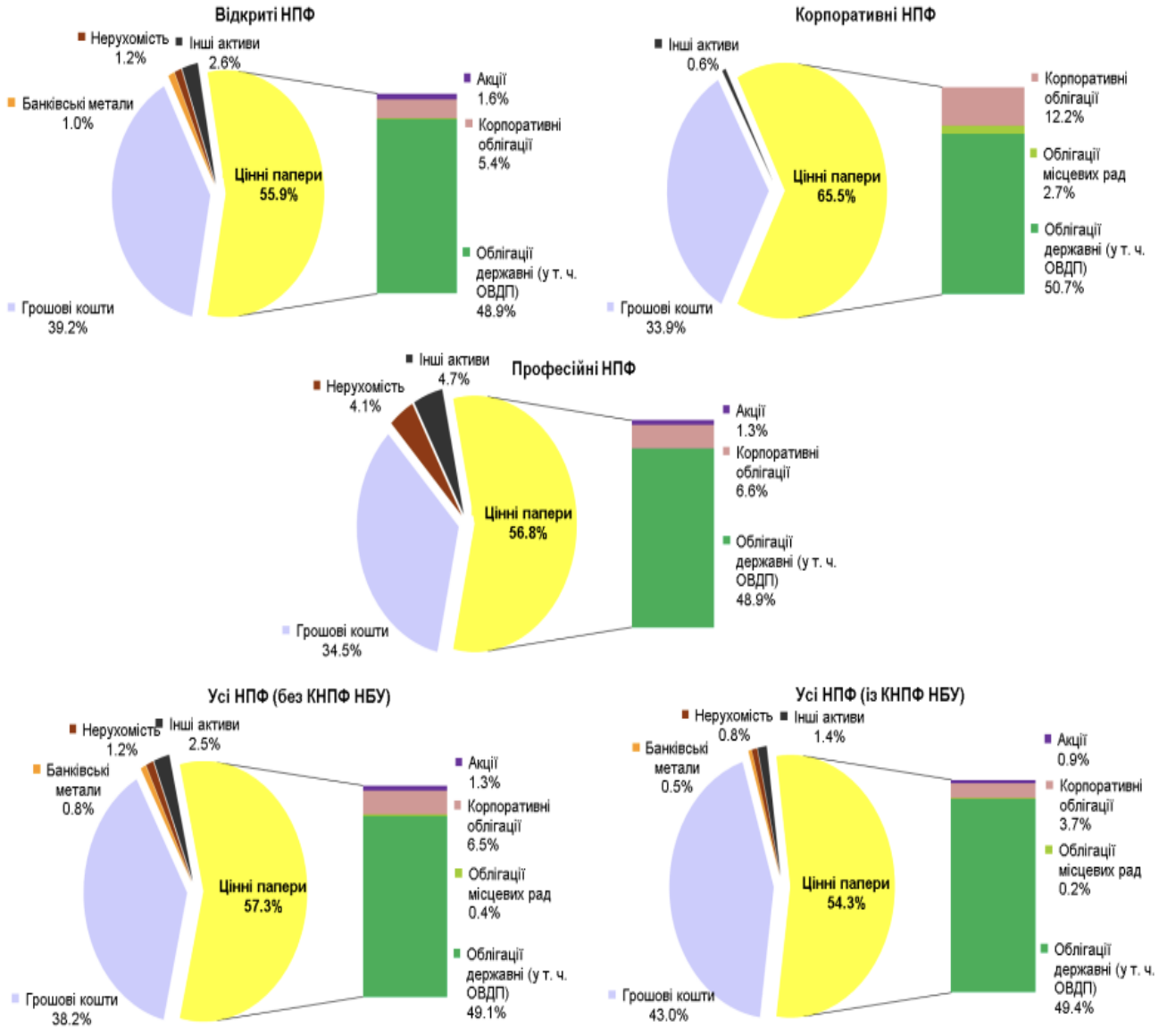


Рис. 2.8. Структура активів НПФ у розрізі видів РНПФ у 2023 р., % [42]

фондах – у межах 2.7%. Зведений портфель корпоративних облігацій в активах НПФ (крім фонду НБУ, де вони також були відсутні) за жовтень-грудень зріс у півтора рази (+49.5%) і на кінець 2023 р. коштував 180.9 млн грн. Така стрімка динаміка привела до зміни тренду для ваги цих інструментів у сукупних активах НПФ: за 4-й квартал вона підскочила з 4.5% до 6.5%. Акції

залишалися не надто привабливими інструментами для НПФ, хоча сукупна вартість інвестицій у них за 4-й квартал зросла на 9.1% (крім фонду НБУ, а в усіх НПФ – на 7.5%), попри різку низхідну корекцію українського фондового ринку за індексом УБ у цей період (-21.4%). Врешті, їх зведений пакет в активах НПФ (крім фонду НБУ) на кінець 2023 р. коштував 37.7 млн грн (із КНПФ НБУ – 44.7 млн грн), а його частка зросла у межах 1.3% за 4- й квартал (0.9% відповідно)» [42].

Нерухомість, як і попередні роки, на кінець 2023 р. мали в своїх активах лише відкриті і професійні фонди із усіх НПФ в управлінні КУА на загальну суму 33 млн грн (всі фондах, зокрема і КНПФ НБУ – 41 млн грн). Сукупні обсяги цих активів в портфелі НПФ (окрім фонду НБУ) зросли на 0,8 %, а у всіх НПФ у цілому– зменшилась вдвічі (-49 %). Натомість частка нерухомості в пенсійних активах (за виключенням КНПФ НБУ) скоротилась на 1,2 %, а у активах всіх НПФ– з 1,8 % у вересні до 0,8 % у грудні 2023 р..

Банківські метали вже котрий ріка поспіль були в активах лише відкритих НПФ (23,4 млн грн у 2023 р.), а їх сукупна вартість зросла на 15 %. Це було викликано підвищенням цін на золото за цей період. Їх вага як наслідок дещо підвищилась, проте через незначні обсяги цих активів залишалась у межах 1 %. В активах всіх НПФ (за виключенням фонду НБУ) вони залишались в межах 1 %.

«Витрати, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів, станом на 31.12.2023 зросли на 13,7 % у порівнянні з аналогічним періодом 2022 року і в цілому за час існування пенсійних фондів становлять 684,7 млн грн.

За період з 31.12.2022 по 31.12.2023 такі витрати зросли на 13,7% (82,7 млн. грн.), у тому числі за рахунок надання послуг з управління активами НПФ на 44,2 млн. грн. (13,5%), з адміністрування НПФ на 28,9 млн. грн. (15,0%), послуг зберігача на 5,9 млн. грн. (15,2%), проведення планових аудиторських перевірок на 2,3 млн. грн. (18,4%), пов'язаних із здійсненням операцій з пенсійними активами, які надаються третіми особами на 0,7 млн. грн. (10,1%), інших послуг, надання яких передбачено чинним законодавством з

недержавного пенсійного забезпечення на 0,7 млн. грн. (2,9%)» [45]. Структуру цих витрат наведено на рис. 2.8 і табл. 2.6.

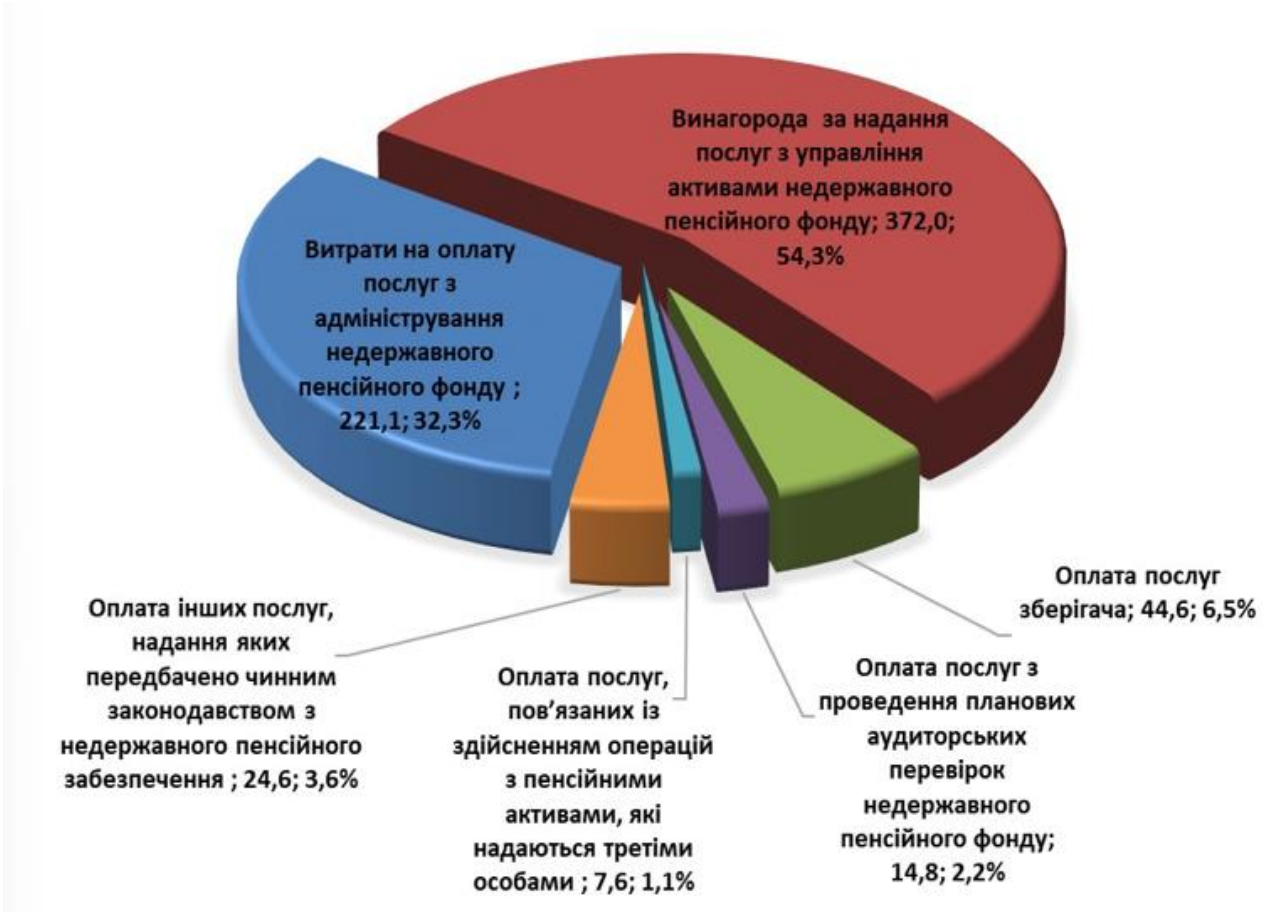


Рис. 2.8. Структура витрат, що відшкодовувались за рахунок пенсійних активів у 2023 р. [45]

Таблиця 2.6

Структура витрат, що відшкодовувались за рахунок пенсійних активів у 2022 – 2023 рр. [45]

Витрати	Станом на		Відхилення		Питома вага, %
	2022	2023	млнгрн	%*	
Винагорода за наданняпослуг з адміністрування НПФ	192,2	221,1	28,9	15,0	32,3
Винагорода за наданняпослуг з управління активами НПФ	327,8	372,0	44,2	13,5	54,3
Оплата послуг зберігача	38,7	44,6	5,9	15,2	6,5
Оплата послуг з проведення планових аудиторських перевірокНПФ	12,5	14,8	2,3	18,4	2,2
Оплата послуг, пов'язаних із здійсненням операцій з пенсійними активами, які надаютьсятретіми особами	6,9	7,6	0,7	10,1	1,1
Оплата інших послуг,надання яких передбачено чинним законодавством з НПЗ	23,9	24,6	0,7	2,9	3,6

Загальна сума витрат,що відшкодовані за рахунок пенсійних активів	**602,0**	**684,7**	**82,7**	**13,7**	**100,0**

Левова частина витрат, які відшкодовуються за рахунок пенсійних активів, у 2023 р. припадала на оплату послуг щодо управління активами НПФ – 54,3 % і адміністрування НПФ – 32,3 % (до загальної суми витрат). Щодо витрат на оплату, то послуги зберігача, що здійснює відповідальне зберігання активів НПФ становили 6,5 %; інші послуги,надання яких передбачене чинною нормативною базою з недержавного пенсійного забезпечення – 3,6 %; послуг із проведення аудиторських перевірок НПФ – 2,2 %; а послуг, що пов’язані зі здійсненням операцій з пенсійними коштами, які надаються третім особам – 1,1 % загальної суми витрат, які відшкодовуються зарахунок цих коштів.

РОЗДІЛ 3
НАПРЯМИ ПОДАЛЬШОГО РОЗВИТКУ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ

Світовий досвід доводить, що жодна держава світу не може обійтись без втручання у процеси нормативно-правового регулювання у сфері недержавного пенсійного забезпечення, хоча масштаби, методи і сфери державного впливу беззаперечно відрізняються залежно від соціально-економічних умов розвитку конкретної країни.

За своєю природою нормативно-правове регулювання діяльності НПФ носить досить чутливий характер. Суттєві зміни у регулюючих процедурах пов'язані з цілою низкою різнорідного інтересу усіх учасників системи НПЗ. Тож перед введенням конкретного регулюючого режиму важливим є визначення його фундаментальних цілей, а також послідовність дій задля забезпечення стабільної основи розвитку НПФ.

Система НПЗ є багатовекторною та охоплює наступні сфери: 1) фінансовий ринок; 2) демографічна політика; 3) політика зайнятості і ринку праці; 4) політика доходів і заробітної плати; 5) політика соціального захисту економічно активного населення.

Класичні підходи щодо визначення механізмів нормативно-правового регулювання діяльності НПФ передбачають такі складові [30, С.25]:

– економічний розвиток;

– повна зайнятість на населення;

– розвинуті ринки капіталу;

– стабільне ціноутворення;

– економічні свободи;

– соціальна справедливість щодо розподілу доходів.

Як складова частина державної пенсійної політики, процеси регулювання НПФ відображають ставлення держави до цих фінансових інститутів як засобу вирішення стратегічних і тактичних соціально-економічних завдань, визначають цілі, а також завдання, напрями і механізм діяльності органів влади у процесі формування сприятливого інвестиційного середовища для їхньої діяльності.

Необхідність вироблення виваженої державної політики у сфері НПЗ обумовлена формуванням суттєвих додаткових пенсійних заощаджень домогосподарств і посиленням ролі таких фінансових інститутів як НПФ у процесі забезпечення макроекономічного зростання України [31].

Задля визначення напрямів, умов, а також методів забезпечення державного регулювання діяльності НПФ окреслимо загальні принципи реалізації впливу держави, що обумовлюються особливостями таких фондів [3, С.14].

1. Принцип паритетності. Ринкові відносини породжують надмірну нерівність у доходах громадян, а держава за допомогою відповідних регуляторних норм має коригувати цю систему перерозподілом коштів. Втілення цього принципу здійснюється через проведення ефективної політики підтримки галузей та доходів населення;

2. Нормативно-правовий принцип регулювання, тобто створені правові межі діяльності НПФ мають гарантувати формування ефективної системи використання, збереження та захисту пенсійних накопичень громадян;

3. Принцип економічної свободи. Застосування економічних важелів спрямовується на стимулювання ефективного використання ресурсів НПФ й інвестиційної діяльності, вирішення соціальних проблем.

4. Адаптивний принцип регулювання економічних систем, що передбачає необхідність державного впливу на економіку із метою вирівнювання підйомів і спадів ділового циклу, стримування безробіття, підтримки економічного розвитку. Використовуючи заходи державної фінансової, податкової політики здійснюється вплив на рівень виробництва, зайнятість та інфляцію.

5. Принцип системності державного впливу, що передбачає комплексний і системний підхід до розв’язання економічних, соціальних, фінансових, зовнішньоекономічних та інших проблем.

6. Принцип структурованості, де особливого значення для регулювання діяльності НПФ набуває врахування фактору часу, тому з метою відповідності політики у сфері НПЗ соціально-економічному курсу держави, який закладений в програмі реалізації пенсійної реформи, державних програмах соціально-економічного розвитку країни, необхідним є забезпечення єдності стратегічного і поточного державного регулювання [23, С.126].

Одне з основних завдань регулювання інвестиційної діяльності НПФ – активізація останньої, оскільки залучення інвестицій у національну економіку є одним з основних чинників успішного проведення реформ в Україні. «Важливою передумовою підвищення інвестиційної активності є розширення інвестиційного попиту підприємств і населення через підвищення їх платоспроможності та розвиток повноцінного внутрішнього ринку. Завдяки цьому макроекономічні параметри не тільки стають кількісно кращі, але й мають якісно ліпші характеристики» [35, С.32].

Світовий досвід доводить, що лише масштабні інвестиції дозволять зупинити спад економіки, оживити виробництво та створити умови для проведення глибокої структурної перебудови економіку. При цьому вирішальна роль у подоланні економічного спаду та пожвавленні відіграли інвестиційні ресурси НПФ. Стан інвестиційного клімату в країнах світу обумовлюється стабільністю чинної нормативної бази, ефективністю інвестиційної політики, окремих секторів економіки, регіонів і суб'єктів господарювання, наявністю ефективної системи управління інвестиціями, розвитком страхування інвестиційних ризиків, характером інвестиційного співробітництва, наявністю потужних фінансових посередників, стабільністю національної валюти, а також ступенем привабливості інвестиційних проектів.

Рівень інвестиційної безпеки країни визначають такі чинники. як [8, С.5]: стабільність політичної ситуації; низькоризиковість довгострокових вкладень у корпоративний сектор; визначення реальної вартості українських акцій.

У формуванні інвестиційної безпеки для діяльності НПФ, окрім чинників політичної стабільності, стану економіки та перспектив її розвитку, визначальним також є державне регулювання через систему податків та стимулів для інвесторів, валютні ризики, наявність ринкової інфраструктури, вартість робочої сили і природних ресурсів, вільний рух капіталу і прибутку; рівень корпоративного управління тощо.

Важливим моментом ідеології формування ринку НПФ та політики його державного регулювання є визначення основних підходів до регулювання інвестиційної діяльності цих фондів, які, полягають у встановленні [35, С.32]:

- «загальних обмежень на джерела формування активів пенсійних фондів (наприклад, заборона на формування пенсійних активів за рахунок позикових (кредитних) коштів або шляхом випуску та розміщення власних цінних паперів);

- заборони на здійснення окремих операцій з активами пенсійних фондів (наприклад, надання майнових гарантій, забезпечених пенсійними активами, або будь-яких кредитів (позик) за рахунок пенсійних активів);

- заборони на формування інвестиційного портфелю НПФ цінними паперами, випущеними певними категоріями емітентів (наприклад, заборонено придбавати цінні папери, емітентами яких є пов'язані особи та надавачі послуг фонду);

- обмежень щодо складу інвестиційного портфелю НПФ шляхом визначення видів цінних паперів, у які дозволено (заборонено) вкладати пенсійні активи;

- кількісних обмежень (нормативів) на обсяги інвестувань пенсійних активів у фінансові інструменти окремих категорій емітентів та окремі види фінансових інструментів;

- приписів щодо здійснення операцій з цінними паперами на окремих видах ринків (первинний та вторинний, внутрішній та зовнішні, організований та неорганізований)» [35].

Таблиця 3.1

Структура інвестицій НПФ у США, млн дол. [14, С.162]

Типи вкладень	2005	2010	2015	2020
Акції корпорацій	515,8	606,2	1289,2	2001,1
Державні цінні папери	195,7	262,8	356,3	447,4
Інші активи	185,9	221,0	227,9	313,2
Поліси страхових компаній	131,8	214,8	332,2	460,7
Облігації корпорацій та іноземних держав	97,2	157,6	242,0	319,7
Строкові та ощадні депозити	76,6	110,4	106,6	118,8
Акції взаємних фондів	11,1	40,5	326,8	837,6
Акції взаємних фондів грошового ринку	9,1	17,8	37,5	81,0
Поточні рахунки в банках та готівка в касі	3,3	3,3	4,8	8,7
РАЗОМ	1226,5	1634,4	2923,3	4588,2

Використовуючи дані табл. 3.1 і накладаючи структуру інвестиційних портфелів НПФ у США на структуру потенційно можливих інвестиційних портфелів НПФ в Україні, можна побачити деякі відмінності:

1) діаметрально протилежні співвідношення питомої ваги часток: а) акцій вітчизняних емітентів (в Україні – мінімальна, США – максимальна); б) державних цінних паперів (в Україні – максимальна, в США – одна з найменших);

2) відсутність акцій ICI в портфелі українських НПФ. І не лише з причини нерозвиненості цього інвестиційного інституту, а з причини формальної заборони на інвестиції в такі інститути;

3) низьку питому вагу боргових зобов’язань (цінних паперів з фіксованою доходністю) в інвестиційному портфелі НПФ США і високі очікувані інвестиції в такі цінні папери вітчизняних фондів;

4) мізерні інвестиції в депозитні рахунки НПФ США та домінування цього напрямку інвестування в діяльності українських фондів.

Загалом же із порівняння структури інвестиційних портфелів НПФ розвинутих країн та країн, що розвиваються, можна зробити висновок, що відмінності дійсно існують, але полягають вони не у збільшенні частки депозитів в структурі активів НПФ країн, які розвиваються, а в різних пропорціях, що стосуються співвідношень: державних і корпоративних цінних паперів (державних більше), та корпоративних облігацій та акцій (облігацій більше) (див. додатки Б і В).

За розміщення пенсійних активів поряд з обмеженнями щодо складу та структури активів необхідно застосовувати відповідні обмеження зі ступеня ризику об'єктів інвестування [35, С.33]:

у безризикові об'єкти інвестування та об'єкти мінімального ризику – без обмеження обсягів розміщення пенсійних активів НПФ;

у ризиковані об'єкти інвестування – не більше 20 % вартості пенсійних активів НПФ;

в об'єкти інвестування підвищеного ризику та в ризиковані об'єкти інвестування – загалом не більше 40 % вартості пенсійних активів НПФ.

Віднесення об'єктів інвестування пенсійних активів до тієї чи іншої групи ризику визначається НПФ самостійно на основі оцінки тенденцій розвитку ринку інвестицій і зазначається в плані розміщення пенсійних активів фондів.

Для захисту НПФ від прямої втрати активів (вилучення, розкрадання шляхом шахрайства, маніпулювання цінами тощо) використовується механізм диверсифікації функцій установ та органів, що здійснюють обслуговування та контролюють діяльність НПФ, що ускладнює можливості нецільового або корисливого використання пенсійних коштів.

Професійна відповідність юридичних осіб, які надають послуги НПФ, вимогам, що висуваються до таких суб'єктів підприємницької діяльності, має регулюватися процедурами їх державної реєстрації та ліцензування, а також сертифікацією посадових осіб і фахівців таких установ. На попередження зловживань або порушень в інвестиційній діяльності необхідно спрямовувати також оперативний та превентивний контроль, який здійснює банк-зберігач за

відповідністю інвестиційних операцій вимогам і нормативам інвестування, встановленим законодавством та інвестиційною декларацією НПФ [32, С.343].

Крім того, адміністратор НПФ разом із банком-зберігачем мають здійснювати регулярний підрахунок чистої вартості активів, тобто кожного разу встановлювати відповідність балансової вартості активів їх ринковій вартості, та обчислювати чисту вартість активів, динаміка якої є узагальнюючим показником ефективності (прибутковості) використання пенсійних коштів. Убезпечення НПФ від інфляційного знецінення пенсійних активів досягається їх вкладанням у фінансові інструменти, що максимально захищені від інфляції.

Не менш важливими заходами для розвитку НПФ є встановлення прозорих "правил гри" для КУА, а відповідно й забезпечення прав учасників НПФ. Виконуватися цей захід має шляхом забезпечення ефективної реалізації нормативно-правових актів з питань, які регулюють відносини між суб'єктами НПФ; уніфікації стандартів професійної діяльності з управління активами; запровадження реєстрації майнових прав, впровадження міжнародних стандартів корпоративного управління (прийняття та запровадження національних принципів (Кодексу) корпоративного управління).

Найбільш узагальнено мету інвестиційної діяльності кожного окремого НПФ можна представити як змога досягти оптимального компромісу між ризиком і доходом шляхом розміщення внесків учасників фонду у різноманітні (диверсифіковані) комбінації активів.

З метою дотримання умов інвестування пенсійних активів необхідно висувати такі вимоги щодо окремих інструментів у частині:

повернення інвестованих пенсійних коштів – забезпечення (в різних формах) зобов'язань емітента по цінних паперах;

гарантування доходності за окремими інвестиційними інструментами – встановлення доходу за фінансовим інструментом за ставкою, що враховує рівень інфляції або зміну курсу національної валюти (валютне застереження);

підтримання ліквідності окремих інвестиційних інструментів – наявність зобов'язань емітента або його пов'язаної особи щодо обов'язкового викупу цінного паперу взагалі або за певних обставин [61, С.65].

Виходячи з того, що НПФ належать до найбільш консервативного типу інституційних інвесторів, нові фінансові інструменти, інвестиції в які можуть бути рекомендовані для цих фондів, мають відповідати досить жорстким вимогам. Так, у частині гарантування повернення "справжньої" вартості інвестованих пенсійних коштів доцільним є перехід від боргових цінних паперів, що випущені "під загальне зобов'язання" емітента, тобто без забезпечення, до боргових цінних паперів з відповідним майновим забезпеченням. Це можуть бути державні боргові цінні папери (облігації), забезпечені фінансовими активами (наприклад, акціями підприємств, що мають стратегічне значення для економіки та безпеки держави і тимчасово перебувають у державній власності, золотовалютними резервами тощо) або спеціальні (привілейовані) державні боргові зобов'язання, передбачені для інвестування виключно пенсійних активів (з переважним правом вимоги виплати доходів за цими зобов'язаннями і законодавчою забороною дефолту та реструктуризації або конверсії боргу) [35, С.33].

Важливою умовою забезпечення привабливості боргових зобов'язань, випущених у формі облігацій місцевої позики є підтримання їх ліквідності, постійне котирування на ринку.

ВИСНОВКИ

Проведене дослідження дає змогу зробити такі висновки:

1. Еволюція пенсійних відносин свідчить, що в світі йде активний процес реформування пенсійних систем та переходу від традиційної розподільної системи “солідарності поколінь” до багаторівневої. Побудована на накопичувальних принципах багаторівнева пенсійна система дозволяє, за рахунок використання одних і тих самих фінансових ресурсів (накопичених коштів громадян), вирішити дві важливі проблеми – забезпечити соціальний захист населення та значно розширити інвестиційні можливості економіки.

2. Поняття НПФ як соціально-економічної категорії розглядає НПФ у трьох аспектах: як соціально-захисний важіль (що пов'язано із підвищенням матеріального забезпечення працівників після виходу їх на пенсію); як механізм реалізації соціально-трудових відносин між працівником та роботодавцем (що пов’язано із мотивацією до створення НПФ або участі в ньому); як система інституціональних інвесторів, що мають в розпорядженні інвестиційний ресурс (тобто економічний аспект).

3. Кількість пенсійних контрактів збільшилась у 2023 р. порівняно 2022 р. на 0,8 % (0,8 тис.), що пов’язано зі збільшенням контрактів з фізичними особами. Зокрема порівняно з 2022 р. збільшення їх кількості становило 1 % (0,9 тис.), а зменшення з юрособами – 1,5 % (0,1 тис.); збільшення кількості контрактів з фізособами становило 1,7 % (1,5 тис.), а зменшення з юрособами – 1,5 % (0,1 тис.). Пенсійні контракти у 2023 р. було укладено з 89,5 тис. вкладників, з яких юрособи - 2 тис. (2,2% загальної кількості вкладників), фізособи – 87,5 тис. (97,8 %). У цілому кількість вкладників збільшилась на 1 % (0,8 тис.). У цілому кількість вкладників за 2022 – 2023 рр. зросла через збільшення кількості вкладників фізосіб на 1 %

4. На кінець 2023 р. основними напрямами інвестування пенсійних коштів були державні цінні папери (49 %), кошти на рахунках банків (43 %),

облігації підприємств, які є резидентами України (3,7 %), дебіторська заборгованість (1,2 %), об’єкти нерухомості (1 %), акції (1 %). Мета інвестування пенсійних активів полягає насамперед у збереженні заощаджень населення. Стратегія цього інвестування для НПФ є більш консервативною, аніж у інших фінансових посередників. Тож досить тривалий період основними напрямками інвестування НПФ продовжують залишатись державні цінні папери і грошові кошти, що розміщені на депозитах.

5. Для забезпечення фондового ринку України надійними, захищеними від інфляційного впливу фінансовими інструментами, які можуть розглядатися НПФ як об’єкти інвестування, необхідно створити передумови їх випуску та обігу. Відповідні передумови повинні бути закладені як безпосередньо в економічній політиці держави шляхом розробки відповідних програм розвитку фінансових ринків. Основними напрямами державного регулювання інвестиційної діяльності НПФ визначено підвищення інвестиційної привабливості існуючих фінансових інструментів; прийняття нормативно-правового акту щодо спрощення порядку здійснення валютних операцій пенсійними фондами; розробка законодавчої бази роботи фінансових ринків; запровадження обмежень по ступеню ризику об’єкту інвестування НПФ; розширення напрямків інвестування пенсійних активів шляхом удосконалення умов випуску існуючих та запровадження нових видів фінансових інструментів, захищених в першу чергу від впливу інфляції.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Алексеєнко Л. Накопичувальна система пенсійного забезпечення в Україні: теоретико-прикладний дискурс. *Вісник економіки*. 2021. №1.. URL: https://doi.org/10.35774/visnyk2021.01.022

2. Бабич О. Накопичувальна система: плюси й мінуси.. *Вісник Пенсійного фонду України*. 2018. № 11. С.30-31.

3. Бахмач А. Недержавні пенсійні фонди: статистика, перспективи. *Вісник Пенсійного фонду України*. 2008. № 9. с.14-15.

4. Безбідна старість: які вигоди і ризики несуть українцям недержавні пенсійні фонди. URL: http://investfunds.ua

5. Бойцова М. Нове пенсійне законодавство України: збірник законодавчих та нормативних документів. Харків : Фактор, 2004. 413 с.

6. Брич В. Я., Шушпанов П. Г. Соціально-економічна структура населення Тернопільської області як чинник зовнішньої трудової міграції. Україна : аспекти праці. 2009. № 1. С. 33-37.

7. Брус С.І. Недержавні пенсійні фонди як інституційні інвестори: тенденції та проблеми розвитку. *Економіка і прогнозування*. 2018. № 2. URL: http://surl.li/nztnm

8. Гендрікс Г. Криза дає можливість зміцнити третій рівень пенсійної системи. *Україна Бізнес Ревю*. 2009. №13. С.5.

9. Горюк Н. Пенсійна система України та її фінансові продукти. URL: http://www.finrep.kiev.ua/ download/fl_nov2012 _ngoryuk_ua.pdf

10. Економічний енциклопедичний словник: у 2 т. / С. В. Мочерний, Я. С. Ларіна, О. А. Устенко, С. І. Юрій; [за ред. С. В. Мочерного]. 568 с.

11. Електронна система оприлюднення інформації про діяльність недержавних пенсійних фондів. URL: https://www.drs.gov.ua

12. Загальна інформація про недержавне пенсійне забезпечення. URL:http://www.initiative.com.ua/files//FAQ_NPF.pdf

13. Зведена інформація ринків : Кредит&Депозит / Finance.ua про гроші. URL : http://finance.ua/ ua/credit_deposit

14. Зимовець В.В. Акумуляція фінансових ресурсів та економічний розвиток (монографія) / відпов. ред. д.е.н., проф. В.І.Кононенко. К.: Ін-т економіки НАНУ, 2015.

15. Карпенко Д. В., Управління активами недержавних пенсійних фондів в Україні. *Сучасні питання економіки та фінансів: глобальні виклики та тренди*. Зб. наук. матеріалів Міжнар. наук.-практ. конф. 2023 р. К: КНЕУ

16. Коваленко Ю., Лещенко М. Недержавні пенсійні фонди як професійні учасники інвестиційного ринку України. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. № 3(27). 2021 р. URL: http://ppeu.stu.cn.ua/article/view/252977

17. Коваленко Ю.М. Управління фінансовими інвестиціями. Ірпінь, НУДПСУ, 2010. 378 с.

18. Коваль Л. Як подолати дефіцит пенсійного бюджету. *Урядовий кур'єр*. 2017. 20 березня. С. 16-19.

19. Козаренко Л. В Роль недержавних пенсійних фондів та компаній зі страхування життя в розвитку людського потенціалу. *Бізнес Інформ*. 2016. № 2. С. 3-8.

20. Консультування щодо підвищення ефективності регулювання та нагляду за фінансовим сектором в Україні: Зелена книга / Національний банк України. URL: http://www.bank.gov.ua/ doccatalog/document?id=84101

21. Корнєєв В. В. Особливості та регуляторний базис страхового ринку України. *Україна фінансова*. URL: http://www.ufin.com.ua

22. Кузьменко С. Г. Про деякі проблемні питання переходу до накопичувальної системи пенсійного забезпечення. *Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету*. Сер.: Юриспруденція. 2015. № 17.

23. Лазебна М.В. Організаційно-економічний механізм державного регулювання діяльності недержавних пенсійних фондів.: дис. канд. економ. наук:08.02.03. К. 2004. 303 с.

24. Лапіна І.С. Недержавні пенсійні фонди: фінансові активи і напрями розміщення. Розвиток фінансового ринку України в умовах європейської інтеграції: проблеми та перспективи. Колективна монографія 2019 р. URL: http://surl.li/nztmm

25. Левченко К. М., Бороденко Т.М., Гапонюк М.А. Сучасні аспекти функціонування НПФ в Україні. Грааль науки. № 27. 2023 р. URL: https://archive.journal-grail.science/index.php/2710- 3056/article/view/1221/1243

26. Левченко К.М., Гапонюк М. А., Сучасний стан розвитку фондового ринку в Україні, Грааль науки. № 27 2023 р. URL: https://archive.journal-grail.science/index.php/2710-3056/article/view/1220/1242

27. Лібанова Е., Іванкевич В., Бевз В. Досвід соціальної політики в країнах розвиненої ринкової та перехідної економіки і можливості його використання в Україні. *Україна: аспекти праці*. 2009. № 1. С.36-41.

28. Ліпич Л. Г., Теслюк С. А. Структура фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів в Україні та їх аналіз. *Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки*. 2018. № 3 (15). С. 14-16.

29. Малий І. Й., Королюк Т. О. Макрорегулювання фінансового сектору. Київ: КНЕУ, 2015. 303 с.

30. Марчук В. П. Аналіз діяльності та прогнозування активів недержавних пенсійних фондів України. *Ефективна економіка*. URL: http://www.economy.nayka.com.ua

31. Матеріали XVI науково-практичної конференції „Управління активами: стратегії та ризики”. URL: http://www.pension.kiev.ua.

32. Мацук З. Недержавні пенсійні фонди: прагматика та проблематика діяльності в Україні. *Вісник економіки*/ 2021. № 3. URL: http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/44301/1/%d0%9c%d0%b0%d1%86%d1% 83%d0%ba.PDF

33. Мелешко О. В. Формування та управління фінансовими ресурсами українських недержавних пенсійних фондів. URL: http://www.rusnauka.com

34. Методика ренкінгування недержавних пенсійних фондів (зі змінами, схваленими рішенням Ради УАІБ від 04.08.2021. URL: https://www.uaib.com.ua/about-uaib/internal-docs/methodologies/metodikarenkinguvannya-npf-zi-zminami-shvalenimi-rishennyam-radi-uaib-vid-04-08-2021

35. Міщенко В.І., Гордієнко В.В. НПФ в системі реформування пенсійної системи України. *Фінанси України*. 2007. №12. С.31-36.

36. Пенсійні фонди у світі. URL: https://knpf.bank.gov.ua/uchasnykam/baza_znan/pensiini_fondy_u_sviti.html

37. Небаба Н. О. Управління фінансовими потоками недержавних пенсійних фондів. Суми, 2015.

38. Недержавні пенсійні фонди / Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: http://www.uaib.com.ua/abcpeople/abetka_npf.html

39. Нестеров Д. Ю. Механізми правового та організаційного забезпечення пенсійного страхування в Україні URL: http://www.nbuv.gov.ua

40. НПФ: недержавний пенсійний фантом. URL: http://zet.in.ua/markets/finansovyj–rynok/npfnederzhavnij–pensijnij–fantom/

41. Огляд діяльності індустрій управління активами інституційних інвесторів та адміністрування пенсійних ондів в Україні Недержавні пенсійні фонди. Офіційний сайт УАІБ. URL: file:///C:/Users/koval/Downloads/3.%20Q4%202023%20&%20FY%202023_NPF%20(1).pdf

42. Основні показники системи недержавного пенсійного забезпечення. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. URL: http://nfp.gov.ua

43. Офіційний сайт Міжнародної організації пенсійних наглядових органів. URL:http://www.iopsweb.org/membership/iopsmembers.htm

44. Офіційний сайт НКЦПФР. https://www.nssmc.gov.ua

45. Павлів В. В. Ризики в діяльності недержавних пенсійних фондів. *Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту*. 2016. Вип. 2. С. 12-14.

46. Пахода С. С. Форми і методи управління фінансовими ресурсами недержавного пенсійного фонд. *Інвестиції: практика та досвід*. 2015. №1. С. 60-67.

47. Пересада А.А., Коваленко Ю.М. Фінансові інвестиції. К.: КНЕУ, 2006. 738 с.

48. Петрушка О. В. Дискусійні питання щодо підвищення пенсійного віку в Україні в контексті світового досвіду. *Вісник Одеського національного університету.* Серія: Економіка. 2017. Т. 22, Вип. 1. С. 11-14.

49. Пікетті Т. Капітал у XXI столітті; пер з англ. Н. Палій. Київ: Наш Формат, 2016. 696 с.

50. Податковий кодекс України. URL: http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/2755- 17/print1373554688442599

51. Поліщук Р. М. Проблематика фінансового правового регулювання діяльності недержавних пенсійних фондів. *Вісник НТУУ «КПІ» Політологія*. Соціологія. Право. Випуск 1 (49) 2021 р. URL: http://surl.li/nztsm

52. Пластун В. Л., Домбровський В. С. Тенденції розвитку недержавних пенсійних фондів в Україні і світі. *Ефективна економіка*. URL: http://dspace.uabs.edu.ua/bitstream/123456789/8524/ 1/ efect% 20econom.pdf

53. Правові гарантії діяльності НПФ : інвестування пенсійних активів та здійснення виплат, Правовий тиждень. URL: http://legalweekly.com.ua

54. Про недержавне пенсійне забезпечення: Закон України від 09.07.2003 р. № 1057-IV. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1057-15

55. Про провадження діяльності з адміністрування недержавного пенсійного фонду: Положення НКЦПРФ від 03.12.2013 №4400. URL: http://zakon2.rada.gov.ua

56. Румик І., Кузьмінський В., Костильова В. Особливості функціонування недержавних пенсійних фондів. Вчені записки Університету

«КРОК» №2(70). 2023 р. URL: https://snku.krok.edu.ua/index.php/vcheni-zapiski-universitetukrok

57. Рудігер Дорнбущ, Стенлі Фішер. Макроекономіка. К.: Основи, 2016. 814 с.

58. Сопільняк А.В. Проектне фінансування: проблеми і перспективи розвитку в Україні. *Молодий вчений*. 2015. №2(17). С. 70-74.

59. Статистичні дані Організації Економічного Розвитку і Співробітництва URL: http://www.oecd.org/statistics/

60. Терещенко Г. М., Мусатова Т. А. Посилення пруденційного нагляду за небанківськими фінансовими установами. *Наукові праці НДФІ*. 2016. № 1. С. 30-37.

61. Теслюк С. А. Інвестиційний потенціал недержавних пенсійних фондів. *Економічний вісник Запорізької державної інженерної академії*. Запоріжжя, 2016. Вип. 4 (2). С. 1-6.

62. Теслюк С. А. Модель накопичення та використання фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів у контексті їх стратегічного управління. *Вісник Львівського університету. Серія економічна*. Львів. 2017. Вип. 54. С. 372−375.

63. Теслюк С. А. Механізм управління фінансовими ресурсами недержавного пенсійного фонду. *Перспективи розвитку економіки України: теорія, методологія, практика:* матеріали XXII Міжнар. наук.-практ. конф. (24−25 трав. 2017 р., м. Луцьк). Луцьк, 2017. С. 121−123. 64.

64. Терещенко Г. М. Вплив фондового ринку на формування фінансових ресурсів держави та реального сектора економіки. *Наукові праці НДФІ.* 2009. Вип. 3 (15

65. Ткаченко Н. Вектори розвитку інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні. *Проблеми і перспективи економіки та управління* № 1 (17). 2019 р. URL: http://ppeu.stu.cn.ua/article/view/176640/176436

66. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: http://www.uaib.com.ua/ analituaib/analit_npf.html

67. Управління фінансовими потоками недержавних пенсійних фондів. URL: https://biem.sumdu.edu.ua

68. Шалієвська Л. Пенсійне забезпечення в системі економічної безпеки держави. Монографія. 2020р. URL: http://surl.li/nyfll

69. Штепенко К. П., Деркаченко А. В. Аналіз діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні. *Молодий вчений*. 2016. № 12.1 (40). С. 1006-1009

70. Федоренко А., Леонов Д, Ковальова Н. Інвестування пенсійних активів: проблеми державного регулювання. *Ринок цінних паперів*. 2008. № 11-12. С.61-62.

ДОДАТКИ

Додаток А

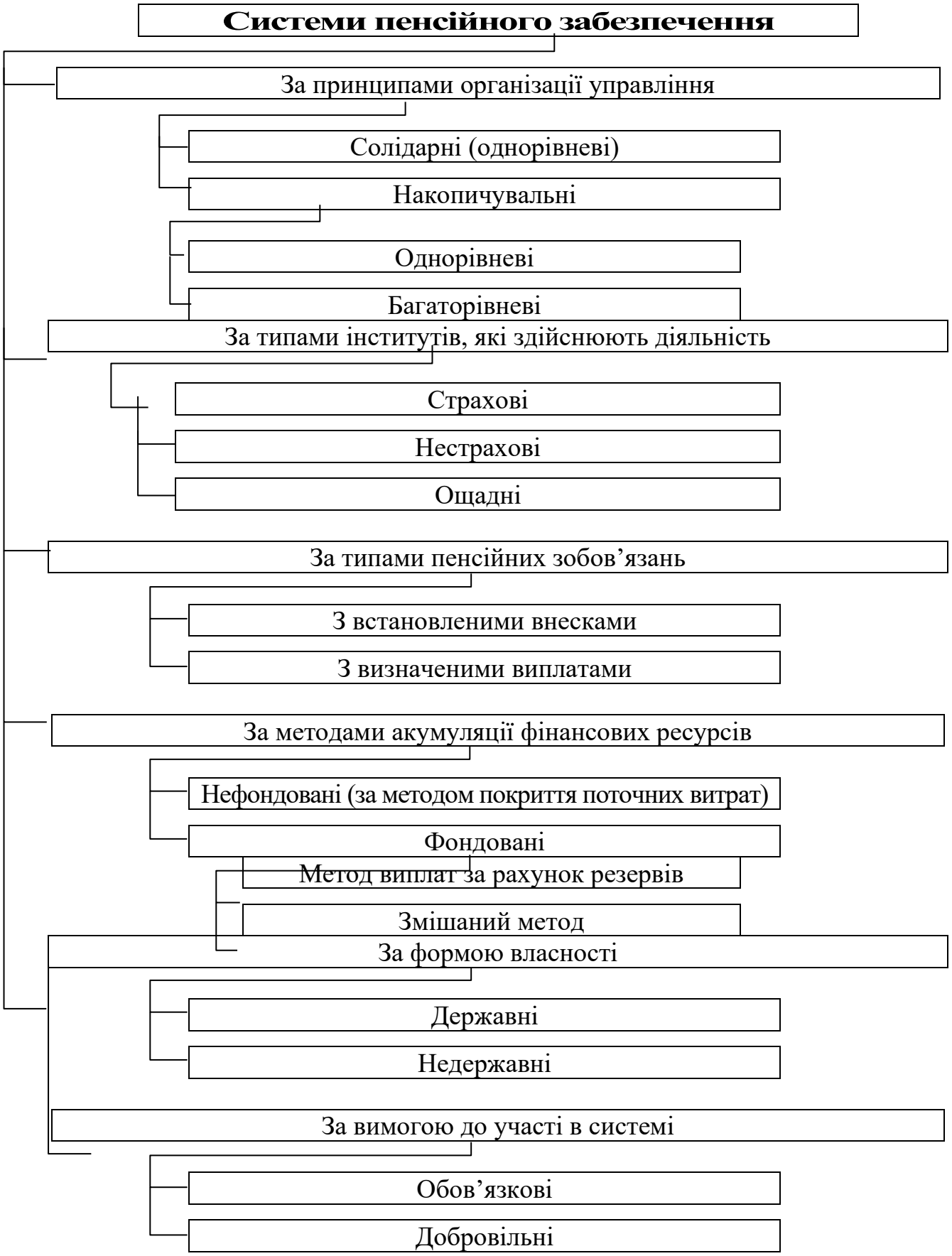


Рис. А.1. Класифікація пенсійних систем за різними ознаками [67].

Додаток Б

Таблиця Б.1

Гарантії та інвестиційні обмеження у обов'язкових накопичувальних пенсійних системах [65, С.659]

Країна	**Гарантія ставки абсолютної дохідності**	**Гарантія ставки відносної дохідності**	**Наявність інвестиційних обмежень**
Аргентина	+	+	Так
Болгарія	–	+	Так
Великобританія	–	–	Ні Правила „розсудливої людини"
Домініканська республіка	–	+	Так
Сальвадор	–	+	Так
Колумбія	–	+	Так
Мексика	–	–	Так
Нікарагуа	–	+	Так
Перу	–	+	Так
Польща	–	+	Так
Сингапур	+	-	Інвестиційні рішення приймає уряд
Угорщина	+	+	Так
Україна	–	–	Так
Уругвай	+	+	Так
Хорватія	–	+	Так
Чилі	–	+	Так
Швейцарія	+	–	Ні

Таблиця Б.2

Вимоги до мінімальних дохідностей НПФ у деяких країнах

[65, С.662-663]

Країна	Абсолютна	Відносна
Аргентина	Банківська депозитна ставка	Менша величина між 70% середньої для фондів номінальної дохідності та середньою номінальною дохідністю за вирахуванням 2%
Чилі		Менша величина між 50% середньої для фондів реальної дохідності та середньою реальною дохідністю за вирахуванням 2%
Колумбія		Менша величина між середньою номінальною дохідністю та дохідністю еталонного портфеля
Хорватія		До облікової ставки Центрального банку
Сальвадор		Менша величина між 50% середньої для фондів реальної дохідності та середньою реальною дохідністю за вирахуванням 2%
Угорщина	25% від пенсії в державній схемі	15 % – дохідність індексу державних облігацій
Малайзія	Мінімальна номінальна дохідність 2,5 % за рік	
Мексика	Більша величина між 100% від пенсії в старій державній схемі та мінімальною зарплатою 1997 р. в реальному вираженні	
Перу		Менша величина між 50% середньої для фондів реальної дохідності та середньою реальною дохідністю за вирахуванням 2%
Польща		Менша величина між 50% середньої для фондів номінальної дохідності та середньою номінальною дохідністю за вирахуванням 4%
Сингапур	Мінімальна номінальна доходність 2,5 % за рік	
Швейцарія	Мінімальна номінальна доходність 4 % за рік	
Уругвай	Мінімальна реальна доходність 2%	Менша величина між 2% реальної дохідності та середньою номінальною дохідністю фондів за вирахуванням 2%

Додаток В

Таблиця В.1

Обмеження на інвестиції пенсійних фондів у країнах ОЕСР в окремі класи активів (%) [87, С.11]

Країна	Акції	Нерухомість	Облігації	Інвестиційні фонди	Позики	Банківські депозити
Австралія	Без обмежень	Без обмежень	Без обмежень	Без обмежень	Без обмежень	Без обмежень
Австрія	50	20	Без обмежень	Без обмежень	10	Без обмежень
Бельгія	65 (що котир.) 30 (не котир.)	40*	Без обмежень (корпоративні)	30	40* (заставна)	Без обмежень
Канада	Без обмежень	25	Без обмежень	Без обмежень	Без обмежень	Без обмежень
Чехія	25	Без обмежень	Без обмежень	25	0	Без обмежень
Данія	40	40*	40*			
Фінляндія	50 (котир.) 10 (не котир.)	40	Без обмежень	Без обмежень	70 (позики під нерухомість, включно з землею та будівлями) 10 (субординовані позики)[2]	Без обмежень
Франція	65 (котир.) 0.5 (не котир.)	0	Без обмежень		10	
Німеччина	30 (котир.) 10 (не котир.)	25	50	30	50 (заставна) 50 (інші)	50
Угорщина[3]	50 (ОПФ) 60 (ДПФ)	0 (ОПФ) 10 (ДПФ)	40 (ДПФ, корпоративні) 50 (ОПФ, корпоративні) 10 (заставна)	50	0 (ОПФ) 5 (ДПФ)	Без обмежень
Ісландія	50 (котир.) 10 (не котир.)					
Ірландія	Без обмежень	Без обмежень	Без обмежень	Без обмежень	Без обмежень	Без обмежень
Італія	Без обмежень	Без обмежень	Без обмежень	20	Без обмежень	20
Японія	Без обмежень	Без обмежень	Без обмежень	Без обмежень	Без обмежень	Без обмежень

[2] Немає обмеження, якщо боржник або поручитель є державою Європейської економічної зони (ЄЕЗ), муніципалітетом, місцевим органом влади, приходом, які знаходяться у державі ЄЕЗ, депозитним банком або страховою компанією, ліцензованою у державі ЄЕЗ, або банком чи страховою компанією, порівнянними з вищезгаданими.

[3] ОПФ – обов'язковий пенсійний фонд; ДПФ – добровільний пенсійний фонд

Продовження таблиці В.2

ея		40	15				
Люксембург		Без обмежень	Без обмежень	Без обмежень	Без обмежень	Без обмежень	Без обмежень
Мексика		0	0	35 (корпоративні) 10 (заставна)	0	0	Без обмежень
Нідерланди		Без обмежень	Без обмежень	Без обмежень	Без обмежень	Без обмежень	Без обмежень
Нова Зеландія		Без обмежень	Без обмежень	Без обмежень	Без обмежень	Без обмежень	Без обмежень
Норвегія		35	?				
Польща[4]	ВПФ	40 (котир.) 10 (на вторин. ринку)	0	Без обмежень	10 (НІФ) 10 (закр. типу) 15 (відкр. типу)	Рівні інвестиціям в акції позичальника	Без обмежень
	ППФ		0	Без обмежень	Без обмежень	Рівні інвестиціям в акції позичальника	Без обмежень
Португалія		50	45	60 (корпоративні)	30	25 (заставна) 5 (інші)	30
Іспанія		Без обмежень (котир.) 10 (не котир.)	Без обмежень	Без обмежень	Без обмежень	10 (якщо не гарантується заставною)	15
Швеція		60	Без обмежень				
Швейцарія		30	50				
Великобританія		Без обмежень	Без обмежень	Без обмежень	Без обмежень	Не дозволяються позики, пов’язані з роботодавцем	Без обмежень
США		Без обмежень	Без обмежень	Без обмежень	Без обмежень	Без обмежень	Без обмежень

Примітка: У Греції, Словаччині та Туреччині пенсійних фондів немає.
Зірочками (*) позначено спільні обмеження для двох класів активів.
(котир.) означає, що обмеження стосується акцій, які котируються.
(не котир.) означає, що обмеження стосується акцій, які не котируються.
(заставна) означає для облігацій – облігації, забезпечені нерухомістю; для позик – позики під нерухомість

[4] ВПФ – відкриті пенсійні фонди; ППФ – професійні пенсійні фонди (закриті фонди); НІФ – національні інвестиційні фонди.

Таблиця В.3

Регулювання активів пенсійних фондів у країнах ОЕСР [101]

	Регулювання інвестицій					
	Мінімальні вимоги до диверсифікації	Самоінвестування / конфлікт інтересів	Інші кількісні правила	Обмеження концентрації власності	Валютна відповідність активів і зобов'язань	Прямі обмеження на закордонні інвестиції
Австралія	Немає	Не більше 10%; протягом 2000-2001 скорочується до 5%. Не дозволяються позики чи фінансова допомога учасникам	Немає	Немає	немає	Немає
Австрія*		Самоінвестування дозволяється, але вимагає офіційної ухвали спостережної ради та обмежується 10%	Щонайменше 35% активів має інвестуватися в облігації, забезпечені заставною під нерухомість, державні облігації та облігації акціонерних компаній, виражені у євро. Обмеження включають: 50% в акції, 20% у майно та 10% у позики з ринковою процентною ставкою		Немає	Не більше 50% інвестицій у цінні папери, виражені не у євро, та у майно за кордоном
Бельгія	Не більше 10% коштів фонду може інвестуватися в акції, облігації та векселі одного емітента. Не більше 20% – в одне окреме майно	Не більше 15%	Обмеження на портфельні інвестиції: - 65% в акції; - 40% у нерухомість; - 30% у цінні папери компаній, які не котируються на біржі; - 30% в інвестиційні фонди; - 10% у депозити			Вимога щодо локалізації: всі активи мають розміщуватися у Бельгії або країнах ЄС, але допускаються інвестиції у цінні папери, емітовані установами, які мають дозвіл органу нагляду, аналогічного Комісії з банківської та фінансової діяльності Бельгії. Прямі обмеження: 5% у закордонні інвестиційні фонди, 65% в акції країн ОЕСР. Не дозволяються інвестиції в акції країн, які не є членами ОЕСР

Продовження таблиці В.3

Канада	- Не більше 10% коштів фонду може інвестуватися в акції, облігації та векселі однієї компанії чи особи. - Не більше 5% – в одне окреме майно	Дозволяється, але обмежується 10% активів фонду. Застосовуються також інші правила щодо конфлікту інтересів, наприклад, стосовно пов'язаної особи. Цінні папери мають купуватися на публічній біржі	25% у нерухомість і ресурси (15% у ресурси)	Фонди можуть володіти не більше ніж 30% акцій з правом голосу однієї компанії	Немає	Не більше 30% коштів фонду
Чехія	Інвестиції у цінні папери одного емітента обмежуються 10% активів фонду. Банківський депозит в одному банку обмежується 10%. Вартість одного об'єкту нерухомого чи рухомого майна не може перевищувати 5% активів фонду	Забороняються інвестиції в акції інших пенсійних фондів	Інвестиції в акції та сертифікати участі пайових трастів обмежуються 25%. Позики, включно з позиками під нерухомість, не дозволяються	Активи пенсійного фонду не можуть включати більше 20% номінальної вартості акцій, емітованих однією компанією	Немає	Іноземні інвестиції дозволяються лише у випадку цінних паперів, що знаходяться в обігу на ринках ОЕСР
Данія		Не дозволяється	"Високоризикові активи" (акції вітчизняних та іноземних компаній, недопущені на біржу цінні папери) обмежуються 40%. Майно та внески в інвестиційні фонди обмежуються 40%. Не менше 60% у державні зобов'язання Данії		Мінімум 80%. Для валют ЄС до 50% зобов'язань можуть покриватися активами, вираженими у євро	Не більше 20%

Продовження таблиці В.3

Фінляндія[5]	Активи диверсифікуються і децентралізуються у диверсифікованих групах. Основні обмеження: - на більше 25% в один окремий вид інвестицій, наприклад, гарантовані позики або акції, які котируються на біржі; - на більше 5% акцій (які котируються чи не котируються на біржі) однієї компанії; - на більше 15% в один окремий об'єкт інвестування, якщо інвестиція стосується (і) однієї ділянки землі, будівлі або ріелторської компанії, (іі) боргових зобов'язань, забезпечених заставною на один об'єкт інвестування або акціями та власністю в одній ріелторській компанії	Дозволяється, але обмежується 25%. Не більше 15% в один окремий функціональний об'єкт інвестування	Обмеження на інвестиції: - 50% в акції, які котируються на біржі; - 5-10% в акції, які не котируються на біржі або субординовані позики; - 70% у позики під заставу нерухомості, включно з інвестиціями у землю та будівлі; - 40% у нерухомість	Не більше 5% загальної вартості пенсійних активів і зобов'язань можуть інвестуватися в акції (які котируються чи не котируються на біржі) однієї корпорації	Мінімум 80%. В іншій ніж євро валюті можуть виражатися не більше 20% активів і зобов'язань	Всі активи мають розміщуватися в країнах ЄЕЗ, але певною мірою допускаються інвестиції в країни, порівнянні з країнами ЄЕЗ (країни ОЕСР). В активи країн ОЕСР, які не входять до ЄЕЗ, можна сукупно інвестувати щонайбільше 5% активів і зобов'язань

[5] Орган нагляду за страховою діяльністю є законодавчо уповноваженим встановлювати обмеження навіть на ще більш низькому рівні, щоб гарантувати, що у покритті своїх пенсійних зобов'язань пенсійні фундації та фонди враховують доходність і ліквідність активів, а також щоб гарантувати диверсифікацію та належний розподіл активів.

Продовження таблиці В.3

Франція**	-	Не більше 33%	Не більше 50% у державні облігації країн ЄС	-	-	-
Німеччина*	Щонайбільше 5% одного емітента; виняток становлять державні позики, банківські депозити та облігації, забезпечені заставною під нерухомість, для яких встановлена межа у 30%	Дозволяється, але обмежується 2%	Основні обмеження: - 25% у майно; - 30% в акції, які котируються на біржі (10% в акції, які не котируються); - 50% в облігації; - 30% в інвестиційні фонди; - 50% позики під заставу нерухомості чи інші позики; - 50% у банківські депозити	Немає	80%	30% в акції країн ЄС; 25% у майно країн ЄС; 6% в акції країн поза ЄС; 5% в облігації країн поза ЄС
Греція	Не регулюються					
Угорщина	Фонди можуть інвестувати у цінні папери одного емітента не більше 10% своїх коштів (за винятком державних облігацій) Загальна вартість цінних паперів, емітованих	Фонди не можуть мати власність у суб'єктах підприємницької діяльності, в яких засновники фонду, роботодавці учасників фонду, спонсори або надавачі послуг фонду володіють часткою у розмірі понад 10%	Обмеження на інвестиції: - 60% (ОПФ)/70% (ДПФ) на інвестиції категорії II[6] (за винятком державних облігацій); - 30% на інвестиції категорії III; - 50% (ОПФ)/60% (ДПФ) в акції, які котируються на біржі; - 40% (ОПФ)/50% (ДПФ) в облігації; - 50% в інвестиційні одиниці; - 10% в облігації, забезпечені	Фонди не можуть безпосередньо володіти більш ніж 10% дозволеного до випуску акціонерного капіталу чи акцій суб'єкта підприємницьк	Немає	ДПФ: не більше 20% активів фонду, причому частка інвестицій, що припадає на країни поза ОЕСР, у загальному обсязі закордонних інвестицій не може перевищувати 30%.

[6] **Інвестиції категорії I**: вклад на депозитному рахунку у кредитній установі на термін не більше одного року; державні облігації Угорщини, якщо віднесені на рахунок обігового капіталу; цінні папери, щодо яких уряд Угорщини надає грошові гарантії, якщо віднесені на рахунок обігового капіталу.

Інвестиції категорії II: вклад на депозитному рахунку у кредитній установі на термін більше одного року; державні облігації Угорщини, якщо віднесені на рахунок інвестованого капіталу; цінні папери, щодо яких уряд Угорщини надає грошові гарантії, якщо віднесені на рахунок інвестованого капіталу; державні облігації, емітовані у країнах-членах ОЕСР, розповсюджувані в Угорщині і допущені на офіційний ринок цінних паперів в Угорщині; облігації, емітовані суб'єктами підприємницької діяльності, зареєстрованими в Угорщині, та забезпечені банківською гарантією; облігації, емітовані кредитними установами, зареєстрованими в Угорщині; облігації, емітовані міжнародними фінансовими організаціями, розповсюджувані в Угорщині та допущені на офіційний ринок цінних паперів в Угорщині; акції, зареєстровані у Категорії А на Будапештській фондовій біржі; облігації, забезпечені заставною під нерухомість та емітовані іпотечними банками, зареєстрованими в Угорщині.

Інвестиції категорії III: облігації, емітовані суб'єктами підприємницької діяльності, зареєстрованими в Угорщині; облігації, емітовані органами місцевого самоврядування Угорщини; облігації, емітовані у країнах-членах ОЕСР, розповсюджувані в Угорщині і допущені на офіційний ринок цінних паперів в Угорщині; облігації, емітовані за кордоном і розповсюджувані в Угорщині; акції, зареєстровані у Категорії В на Будапештській фондовій біржі; акції, емітовані в Угорщині та допущені на офіційний ринок цінних паперів; акції, емітовані у країнах-членах ОЕСР і допущені на офіційний ринок цінних паперів; інвестиційні одиниці, емітовані інвестиційними фондами, зареєстрованими за кордоном, і допущені на офіційний ринок цінних паперів в Угорщині; інвестиційні одиниці, емітовані фондами інвестицій у нерухомість, зареєстрованими в Угорщині; ф'ючерси; опціони.

	організаціями, що належать до однієї банківської групи, не може перевищувати 20% інвестованих коштів фонду (ОПФ)		заставною під нерухомість; - 10% в інвестиційні одиниці, емітовані фондами інвестицій у нерухомість; - 10% у нерухомість (лише ДПФ). Заборонені прямі інвестиції у нерухомість (ОПФ). Позики учасникам фонду обмежуються 5% (лише ДПФ)	ої діяльності більше одного року. Фонди можуть володіти щонайбільше 10% цінних паперів одного емітента (ОПФ)		ОПФ: не більше 30% активів фонду, причому частка інвестицій, що припадає на країни поза ОЕСР, у загальному обсязі закордонних інвестицій не може перевищувати 30%. Інвестиції в облігації, емітовані країнами, що не належать до ОЕСР, обмежується 5%. Забороняються інвестиції в акції, емітовані у країнах, що не належать до ОЕСР
Ісландія	В одну особу або пов'язаних осіб може інвестуватися не більше 10%	Самоінвестування обмежується 10%	Інвестиції в акції обмежуються 50%.	Фонди не можуть володіти більш ніж 15% акцій окремої фірми або 25% акцій в окремому спільному траст-фонді, активи якого складаються виключно з корпоративних акцій	Немає	Лише цінні папери країн ОЕСР, але не більше 50% для цінних паперів, які котируються на біржі, та 10% для таких, що не котируються на біржі. Обов'язкове хеджування у випадку, коли вартість активів, виражених в іноземній валюті, перевищує 40% зобов'язань. Закордонні інвестиції заборонені для фондів медичних сестер, фермерів і моряків
Ірландія	Немає, але з метою	Немає, але з метою	Немає	Немає	Немає	Немає

	підтвердження платоспроможності будь-яка емісія цінних паперів може складати не більше 10% активів пенсійного фонду	підтвердження платоспроможності активи компанії можуть складати не більше 5% загальних активів фонду. Інформація про самоінвестування понад цю межу підлягає оприлюдненню				
Італія	Інвестиції в боргові зобов'язання та акції одного емітента обмежуються 15% коштів фонду	Самоінвестування дозволяється, але обмежується 20% у випадку однієї компанії та 30%, якщо внески до фонду сплачують більше однієї компанії	Обмеження у відсотках до активів фонду: - ліквідність: 20%; - акції інвестиційних фондів закритого типу: 20%	Володіння акціями інвестиційних фондів закритого типу обмежується 25% активів інвестиційного фонду	Фонд зобов'язаний інвестувати щонайменше третину коштів у валюті, в якій виражені виплати	Інвестиції в боргові зобов'язання та акції, які емітовані у країнах ОЕСР і не знаходяться в обігу на регульованих ринках, обмежуються 50% активів фонду. Інвестиції в боргові зобов'язання та акції, які емітовані у країнах, що не належать до ОЕСР, і знаходяться в обігу на регульованих ринках, обмежуються 5% активів фонду. Заборонені інвестиції в боргові зобов'язання та акції, які емітовані у країнах, що не належать до ОЕСР, і знаходяться в обігу на нерегульованих ринках
Японія	ППФ[7]: інформація відсутня	ППФ: дозволено	ППФ: Немає	ППФ: інформація відсутня	ППФ: Немає	ППФ: Немає
	ПКП[8]: не регулюються					
Корея***	Позики одній бізнес-групі обмежуються 5% коштів фонду	Інформація відсутня	Обмеження: - 40% в акції, які котируються на біржі;		Немає	Не більше 10% активів

[7] ППФ – професійний пенсійний фонд.
[8] ПКП – податково-кваліфікований план.

	(3% для однієї особи). Облігації та акції, емітовані однією бізнес-групою чи компанією, обмежуються 5% коштів фонду		- акції, які не котируються на біржі, не можуть перевищувати розмір власного капіталу; - 15% у нерухомість - 1% у будь-яке мале підприємство			
Люксембург	Немає	Немає	Немає	Немає	Немає	Обмеження у 10% на цінні папери, емітовані нерезидентами
Мексика	До 10% можна інвестувати у будь-яку одну емісію або зобов'язання будь-якого одного емітента. До 15% можна інвестувати у зобов'язання, емітовані пов'язаними юридичними особами	До 5% (або до 10% за умови отримання спеціального дозволу) можна інвестувати у цінні папери, емітовані юридичними особами, з якими менеджер фонду знаходиться у будь-якій формі фінансових стосунків	Щонайменше 51% активів фонду мають складати інвестиції в цінні папери, доходність по яких залежить від інфляції, чи які є захищеними від інфляції. Щонайменше 65% активів фонду мають складати інвестиції в цінні папери, які мають або коротший за 183 дні термін погашення, або короткострокові зобов'язання зі змінним процентом, який переглядається через менш ніж 183 дні. Емісії повинні мати два найвищі рейтинги уповноважених рейтингових компаній (три найвищі рейтинги – у випадку термінів погашення, коротших, ніж один рік). Решту портфелю можуть складати інвестиції у такі класи активів: - 35% – у корпоративні облігації; - 10% – в інструменти, емітовані кредитно-фінансовими установами		Інформація відсутня	Інвестиції в іноземні цінні папери законом не дозволяються. Пенсійні фонди можуть інвестувати до 10% своїх коштів у виражені в іноземній валюті цінні папери, емітовані федеральним урядом або Центральним банком (наприклад, облігації "Брейді")
Нідерланди	Існують вимоги щодо диверсифікації	5% вартості активів фонду, якщо це не	Жодних інших обмежень	Інформація відсутня	Немає	Немає

	за країнами, секторами та валютами	перевищує розмір технічного резерву, та 10%, якщо перевищує				
Нова Зеландія						Немає
Норвегія		Позики роботодавцю дозволяються лише за умови їхнього забезпечення заставою та в обсязі не більше 20% загальних активів. Фонду не дозволяється володіти акціями чи часткою у компанії, для якої засновано фонд	Інвестиції в акції обмежуються 35%			Немає
Польща	В один вид цінних паперів інвестується не більше 10% коштів фонду. В одному банку або двох чи більше пов'язаних банках депонується не більше 5% коштів фонду. В інвестиційні сертифікати одного інвестиційного фонду відкритого типу або одного гібридного інвестиційного фонду інвестується не більше 2% коштів фонду. Загальна вартість інвестицій фонду в	ППФ інвестує в акції чи інші цінні папери акціонерів чи пов'язаних осіб акціонерів роботодавця не більше: - 5% своїх коштів для цінних паперів, не допущених до обігу на відкритому ринку; - 12.5% коштів для цінних паперів, принаймні частково (не менше 7,5%) допущених до обігу на відкритому ринку. ВПФ[9] не може здійснювати інвестиції у цінні папери компанії з управління пенсійним фондом чи її акціонерів, контрольованих нею, контролюючих її чи асоційованих з нею юридичних осіб	Обмеження на інвестиції коштів ВПФ: - 40% у фондові цінності, які котируються на біржі; - 10% у фондові цінності на вторинному ринку; - 10% у НІФ; - 10% у папери Національного банку Польщі; - 15% у муніципальні облігації; - 10% в інвестиційні фонди закритого типу; - 15% в інвестиційні фонди відкритого типу. ППФ: Немає	Немає	Немає	В іноземні цінні папери можна інвестувати до 5% коштів ППФ і ВПФ

[9] Відкриті пенсійні фонди (обов'язкові).

	усі цінні папери одного емітента або двох чи більше пов'язаних емітентів не може перевищувати 5 % активів фонду					
Португалія	Основні обмеження: - 5% в інструменти, емітовані одним підприємством і позики, надані одному позичальнику; - 10% в один об'єкт нерухомості	- 20% в інструменти/позики, емітовані/надані компаніям, які самі або разом з менеджером пенсійного фонду досягають командної позиції або утворюють частину групи; - 25% у землю чи будівлі, використовувані спонсорами фонду або компаніями, які разом зі спонсорами досягають командної позиції або утворюють частину групи	Основні обмеження: - 60% у комерційні папери та облігації; - 50% на прямі чи непрямі інвестиції у нерухомість (прямі інвестиції – 45%); - 50% в акції; - 30% у короткострокові депозити; - 30% в інвестиційні фонди; - 25% на заставні та позики учасникам	Фонд не може володіти більш ніж 10% акцій окремої фірми. Менеджери фондів не можуть володіти акціями, які дають їм право на більш ніж 20% голосів у компанії	Щонайменше 80% загальних коштів фонду має інвестуватися в інструменти у грошових одиницях, які є законним платіжним засобом у Португалія.	Всі закордонні інвестиції обмежуються 20%. Окремі обмеження: - 10% в облігації країн, які не належать до ОЕСР; - 3% у фондові цінності країн, які не належать до ОЕСР
Словаччина	Не регулюються					
Іспанія	Інвестиції в одну юридичну особу обмежуються 10% коштів фонду	До 10%	Інвестиції на організованих, офіційних ринках мають складати 90% активів, депозити та інші активи грошового ринку – від 1% до 15%	Фонд не може володіти більш ніж 5% ринкової вартості цінних паперів, емітованих однією юридичною особою	Немає	Немає для країн ОЕСР
Швеція	Інвестиції в одну компанію обмежуються 10%	До 10%	Інвестиції в акції обмежуються 60%	Фонд не може володіти більш ніж 5% голосів в одній компанії		В залежності від типу фонду та класу активів, встановлено обмеження на рівні 5-10%

Швейцарія	Інвестиції в боргові зобов'язання однієї юридичної особи (за винятком державних облігацій, банків і страхових компаній) обмежуються 10% (5% для закордонних активів). Інвестиції в акції однієї компанії обмежуються 10% (5% для закордонних активів)	До 30%	Обмеження на інвестиції: - 30% в акції; - 50% у нерухомість; - 75% у заставні. Не дозволяються інвестиції в акції, не зареєстровані на біржі. Інвестиції у похідні допускаються лише з метою хеджування			Встановлено обмеження для всіх інвестицій, виражених в іноземній валюті, на рівні 30%, а також окремі обмеження: - 30% в акції, - 20% в облігації в іноземній валюті (30% для облігацій у швейцарських франках). Існують також сукупні обмеження на вітчизняні та іноземні акції (50%), облігації (30%) і нерухомість та акції (70%)
Туреччина	Не регулюються					
Велико-британія	Загальні вимоги щодо диверсифікації та придатності	Пов'язані з роботодавцем інвестиції обмежуються 5%	Кількісних портфельних обмежень Немає	Інформація відсутня	Немає	Немає
США	Загальні вимоги щодо диверсифікації	Не більше 10% для схем з визначеними виплатами	Немає	Інформація відсутня	Прямо встановлених правил Немає	Немає

* У випадку Австрії та Німеччини під пенсійними фондами маються на увазі "пенсійні каси" (*pensionskassen*), нагляд за якими здійснює страховий регулятор. У цих країнах Немає іншої форми пенсійних фондів.
** У випадку Франції під пенсійними фондами маються на увазі "установи додаткового пенсійного забезпечення".
*** У випадку Кореї, під пенсійними фондами маються на увазі професійні пенсійні плани під управлінням страхових компаній.