

УДК 368.914

JEL classification: H55, J26

DOI: <https://doi.org/10.35774/visnyk2021.03.041>

**Зоряна МАЦУК,**

доктор економічних наук, доцент, професор кафедри фінансів  
Івано-Франківського національного технічного університету нафти і газу,  
вул. Карпатська, 15, м. Івано-Франківськ, 76000, Україна,  
e-mail: zoriana\_01@yahoo.com  
ORCID ID: 0000-0002-4303-9875

## **НЕДЕРЖАВНІ ПЕНСІЙНІ ФОНДИ: ПРАГМАТИКА ТА ПРОБЛЕМАТИКА ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ**

Мацук З. Недержавні пенсійні фонди: прагматика та проблематика діяльності в Україні. *Вісник економіки*. 2021. Вип. 3. С. 41–52. DOI: <https://doi.org/10.35774/visnyk2021.03.041>

Matsuk, Z. (2021). *Nederzhavni pensiini fondy: prahmatyka ta problematyka diialnosti v Ukraini* [Private pension funds: pragmatics and problems of activity in Ukraine]. *Visnyk ekonomiky – The Herald of Economics*, 3, 41–52. DOI: <https://doi.org/10.35774/visnyk2021.03.041>

### **Анотація**

**Вступ.** На сучасному етапі відбувається трансформація системи пенсійного забезпечення в Україні, що обумовлює необхідність: аналітичного дослідження діяльності недержавних пенсійних фондів, зокрема, відкритого типу, ідентифікації проблем їхньої діяльності та пошуку шляхів їхнього подальшого ефективного розвитку.

**Методи.** В статті використано методи аналізу та синтезу, графічні методи дослідження, економіко-статистичні методи збору та обробки інформації, зокрема вибіркові спостереження, групування, статистичні порівняння величин, трендовий аналіз – у процесі оцінювання діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні, а також метод логічного узагальнення – для формулювання висновків.

**Результати.** Здійснено аналітичне оцінювання показників, які характеризують, як кількісний бік діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні, так і якісний бік їхньої ефективності на вітчизняному фінансовому ринку. Зосереджено увагу на особливостях структури портфеля відкритих недержавних пенсійних фондів та зроблено висновок, що левова частка (близько 95%) в ньому належить грошовим коштам на банківських депозитах та державним цінним паперам. Здійснено аналіз показників доходності п'яти найбільш прибуткових відкритих пенсійних фондів України (за результатами 2020 р.) та подано їхню порівняльну характеристику

© Зоряна Мацук, 2021.

як між собою за рівнем дохідності, так і з показником рівня інфляції. Відзначено тенденцію щодо зниження дохідності інвестиційних портфелів протягом аналізованого періоду. З'ясовано, що структура портфеля найбільш дохідних відкритих недержавних пенсійних фондів практично не відрізняється від загальної структури усіх пенсійних фондів України.

**Висновки.** Запропоновано формування структури портфеля недержавного пенсійного фонду на основі характеристики його вкладників, а для частини портфеля із найбільшим горизонтом інвестування – включати ризиковані інструменти: фонди прямих інвестицій, венчурні фонди та фонди нерухомості. Це дасть змогу використовувати частину пенсійних накопичень як довгостроковий інвестиційний ресурс для модернізації вітчизняної економіки.

**Перспективи подальших досліджень** обумовлюють необхідність розгляду основних методів, що використовуються в процесі вибору компанії з управління активами – адміністратора недержавного пенсійного фонду та оцінювання ефективності управління нею активами недержавних пенсійних фондів.

**Ключові слова:** акція, внески, дохідність, заощадження, облігація, пенсійний фонд, структура

**Формули: 0, рис.: 5, табл.: 1, бібл.: 20.**

**Zoriana MATSUK,**

Ds (Economics), Docent, Professor of the Finance Department,  
Ivano-Fankivsk National Technical University of Oil and Gas,  
15 Karpatska street, Ivano-Frankivsk, 76000, Ukraine,  
e-mail: zoriana\_01@yahoo.com  
ORCID ID: 0000-0002-4303-9875

## **PRIVATE PENSION FUNDS: PRAGMATICS AND PROBLEMS OF ACTIVITY IN UKRAINE**

### **Abstract**

**Introduction.** Nowadays, the pension system in Ukraine is being transformed, which necessitates analytical research on the activities of private pension funds, namely, open-ended, identifying problems of their activities and finding ways for further effective development.

**Methods.** In the article author uses methods of analysis and synthesis, graphic research methods, economic and statistical methods for information collection and processing, in particular, sample surveys, groupings, statistical comparisons, trend analysis - in the process of evaluating the activities of private pension funds in Ukraine, and the method of logical generalization in formulating conclusions.

**Results.** Author did an analytical assessment of indicators that characterize both the quantitative side of the activities of private pension funds in Ukraine and the qualitative side of their effectiveness in the domestic financial market. Attention is focused on the peculiarities of the structure of the portfolio of open non-state pension funds and it is concluded that the biggest quote (about 95%) in it belongs to cash on bank deposits and government securities.

*Author analyzed the indicators of profitability of the five most profitable open pension funds of Ukraine (according to the results of 2020) and their comparative characteristics, both in terms of the level of profitability and with the inflation rate. The tendency to decrease the profitability of investment portfolios during the analyzed period is noted. It was found that the structure of the portfolio of the most profitable open private pension funds is practically the same as the general structure of all pension funds of Ukraine.*

**Discussion.** *Author proposed to form the portfolio structure of a private pension fund based on the characteristics of its depositors, and for the part of the portfolio with the largest investment horizon include risky instruments: direct investment funds, venture funds and real estate funds. This will allow using part of the pension savings as a long-term investment resource for the modernization of the domestic economy.*

**Prospects for further research** *necessitate consideration of the main methods used in the process of selecting an asset management company, the administrator of a private pension fund, and assess the effectiveness of its asset management of private pension funds.*

**Keywords:** *share, contributions, yield, savings, bond, pension fund, structure*

**Formulas:** 0, **fig.:** 5, **tabl.:** 1, **bibl.:** 20.

**Актуальність теми.** Сучасний ринок фінансових послуг забезпечує ефективність взаємодії між усіма елементами економічної системи. Його суб'єкти формують дієві механізми для функціонування та розвитку фінансового ринку, оптимізуючи рух фінансових активів, забезпечують акумулювання заощаджень та подальше їх розміщення. Важливими учасниками ринку фінансових послуг є недержавні пенсійні фонди, які залучають фінансові ресурси осіб, формуючи пул фінансових активів, вкладають їх в інструменти фінансового ринку та управляють ним з метою збереження його вартості та отримання додаткової доходності.

Фінансовий ринок України знаходиться на низькому рівні розвитку, різновидність фінансових інструментів обмежена, перелік інструментів, які дозволені для інвестування недержавними пенсійними фондами, строго регламентований. Це все визначає вектор розвитку недержавних пенсійних фондів в Україні та впливає на результативність їхньої діяльності.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Дослідженню процесів формування та розвитку недержавних пенсійних фондів значну увагу приділяють зарубіжні та вітчизняні науковці. Одним з перших цю тему вивчав У. Беверидж [1], який в межах своєї доктрини соціального страхування виокремив три рівні соціального захисту (держава, роботодавець та працівник). Його модель застосовано у Великобританії, США, Нідерландах, Швейцарії, Франції, Японії. На думку Р. Масгрейв [2], навіть, якщо держава надасть населенню можливість самостійно забезпечувати свою старість, знайдуться ті, хто з цим не впорається. Тому, щоб уникнути такої ситуації держава повинна змушувати всіх громадян користуватися послугами обов'язкового пенсійного страхування. Аналогічну точку зору обстоював Дж. Ю. Стігліц [3], який стверджував, що пенсійне страхування є суспільним товаром, і держава повинна вимагати у громадян купівлі страхових полісів, причому не обов'язково безпосередньо у держави.

Так, на думку як зарубіжних, так і українських дослідників, пенсійне страхування має здійснювати не лише держава, а й недержавні пенсійні фонди.

Не заперечуючи фундаментального характеру наукових праць вітчизняних дослідників, серед яких варто відзначити праці Л. Алексеєнко [4], М. Гапонюка [5], Ю. Коваленко [6], С. Онишко [7], В. Федосова [8] та інших, вважаємо, що саме аналітичне оцінювання діяльності пенсійних фондів дасть змогу розкрити глибше проблеми їхнього функціонування та подальшого розвитку в межах вітчизняного фінансового ринку.

**Метою статті** є аналітичне оцінювання діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні.

**Формулювання цілей статті.** Для реалізації цієї мети поставлені цілі: провести аналіз загальної тенденції розвитку недержавних пенсійних фондів в Україні, охарактеризувати структуру їхнього портфеля, дослідити фінансові показники діяльності п'яти недержавних пенсійних фондів відкритого типу, лідерів за рейтингом дохідності у 2020 р., з'ясувати причини низького рівня їхньої дохідності та запропонувати резерви для збільшення.

**Виклад основного матеріалу.** Згідно з вітчизняним законодавством, «недержавний пенсійний фонд – це юридична особа, ... яка має статус неприбуткової організації (непідприємницького товариства), функціонує та провадить діяльність виключно з метою накопичення пенсійних внесків на користь учасників пенсійного фонду з подальшим управлінням пенсійними активами, а також здійснює пенсійні виплати учасникам зазначеного фонду у визначеному законами України порядку» [9]. Серед основних функцій недержавних пенсійних фондів варто звернути увагу на накопичувальну, інвестиційну та конкурентну. Накопичувальна функція реалізується шляхом залучення коштів громадян та збереження їх протягом тривалого часу. Інвестиційна характеризує процес залучення пенсійних вкладень та подальше їх розміщення в довгострокові проекти. Конкурентна функція реалізується через вибір споживачем більш якісних послуг з пенсійного забезпечення.

Недержавні пенсійні фонди, інвестуючи пенсійні вклади, можна віднести до групи інституційних інвесторів. Так, У. Шарпа у праці «Інвестиції» [10] підтверджував цю гіпотезу: «в широкому сенсі інституційні інвестори – це фінансові посередники будь-якого типу, відмінному від індивідуальних інвесторів, котрі володіють портфелями, всі доходи від яких належать безпосередньо їм». Погоджуємось, що недержавні пенсійні фонди є інституційними інвесторами, оскільки в них акумулюються тимчасово вільні грошові кошти населення, які надалі інвестуються в різні фінансові інструменти.

Пенсія в результаті недержавного пенсійного забезпечення розглядається як додатковий вид пенсійного забезпечення, що здійснюється шляхом укладення договору з недержавним пенсійним фондом або роботодавцем, або фізичною особою. З огляду на особливості вітчизняного пенсійного законодавства, прийнято розрізняти певні типи недержавних пенсійних фондів: відкритого та закритого типів. Недержавний пенсійний фонд закритого типу працює з організацією, яка створює фонд для пенсійного забезпечення своїх співробітників. Недержавний пенсійний фонд відкритого типу не має обмежень за складом учасників.

Таким чином, мета створення недержавного пенсійного фонду (далі – НПФ) – це додаткове до державного пенсійне забезпечення громадян країни. Для створення фінансової основи додаткового пенсійного забезпечення НПФ акумулює кошти громадян у формі пенсійних накопичень та резервів. Оскільки цей процес характеризується значним часовим горизонтом, завдання пенсійного фонду зберегти та примножити кошти громадян. Він стає не тільки ключовою частиною пенсійної системи країни, а й суб'єктом її інвестиційної системи.

За прогнозами щодо співвідношення пенсіонерів до працездатного населення в 2021 р. цей показник буде становити 29%, а в 2050-му – 38%. Нині 10 платників пенсійних внесків утримують десятох пенсіонерів, проте до 2050 р. вони будуть утримувати 13 осіб пенсійного віку. Відтак, важливим напрямом вирішення цієї проблеми є розвиток у країні недержавного пенсійного забезпечення як однієї зі складових загальнодержавної трирівневої Пенсійної системи України. У цьому контексті для вкладників недержавних пенсійних фондів варто зрозуміти, яким чином раціонально вибрати фонд для формування власного пулу пенсійних виплат.

Аналізуючи дані Української асоціації інвестиційного бізнесу (далі – УАІБ), які характеризують діяльність недержавних пенсійних фондів в Україні, варто звернути увагу на позитивну тенденцію до зростання активів НПФ протягом останніх років (рис. 1). Зокрема, станом на 30.09.2020 р. накопичувальну частину пенсії мали 672 тис. осіб, хоча у відносному значенні це лише 1,6% від усього населення нашої країни.

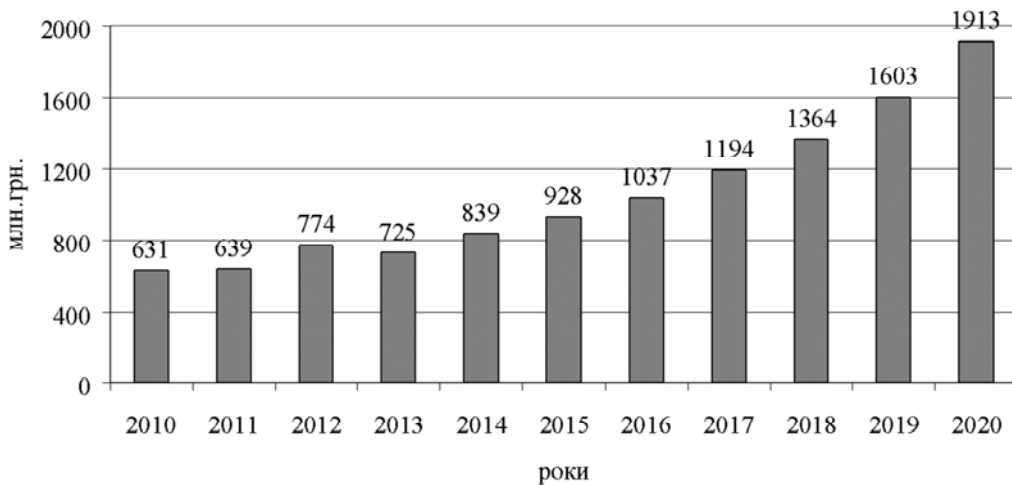


Рис.1. Динаміка активів НПФ в управлінні протягом 2010–2020 рр.

Джерело: розроблено автором за даними УАІБ [11].

За даними УАІБ, в Україні станом на 30.09.2020 р. функціонували 60 НПФ (без урахування корпоративного фонду НБУ), у тому числі: 48 відкритих, 6 корпоративних та 6 професійних фондів. Відкриті недержавні пенсійні фонди (далі ВНПФ) становили лівову частку за кількістю фондів в управлінні. Всього активами НПФ управляли 34 компанії з управління активами (далі – КУА) (табл. 1).

Таблиця 1

**Динаміка чисельності НПФ в управлінні КУА за видами фондів протягом 2017–2020 рр.**

Види	2017	2018	2019	30.09.2020
Відкриті	46	45	46	48
Корпоративні	6	6	6	6
Професійні	6	7	6	6
Всього	58	58	58	60

Джерело: розроблено автором за даними УАІБ [11].

Щодо структури ВНПФ, то інвестиції у фінансових інструментах зросли у 2020 р. Це відбулося завдяки майже двократному зростанню сукупної вартості вкладень у муніципальні облігації, а також – збільшенню вкладень в ОВДП та акції (рис. 2).

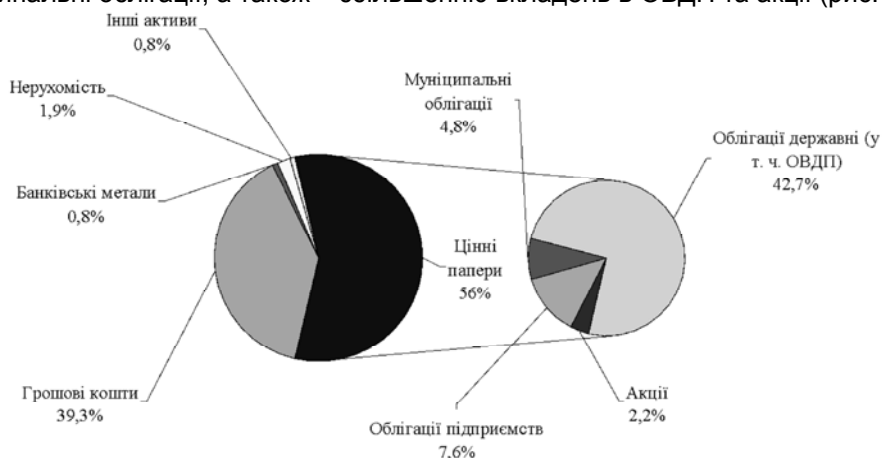


Рис. 2. Структура портфеля ВНПФ станом на 30.09.2020 р.

Джерело: розроблено автором за даними УАІБ [11].

Так, за даними УАІБ [11], протягом 2020 р. найбільше зросли вкладення в муніципальні облігації (+94,5 % в 3 кв. та +118,1 % у 2 кв.). Їхній загальний обсяг на кінець вересня становив понад 69 млн грн, зберігаючи другу позицію у зведеному портфелі цього сектору серед фондових інструментів. Максимальний абсолютний приріст вартості зведеного пакета в активах ВНПФ в управлінні продемонстрували державні облігації (здебільшого ОВДП): +25,6 млн грн (+4,3 % за 3-й квартал), хоча їхня привабливість дещо зменшилася зі зниженням ставок у цей період. Обсяг державного боргу у портфелях ВНПФ на кінець вересня перевищив 615 млн грн. Проте на фоні стрімкої динаміки зростання інших складових активів частка ОВДП у секторі зменшилася: з 43,5% у червні до 42,7% у вересні.

Сукупна вартість акцій в активах ВНПФ в управлінні зростає у 3 кв. 2020 р. на 5,8% (після -2,7% за 2 кв.), що зберегло їхню частку на рівні 2,2% за підсумками 3-го кварталу. Також, на відміну від попереднього кварталу, частка корпоративних облігацій в активах цих фондів скоротилась: -1,6%, після +11,6%. Врешті-решт, їхня

частка в активах ВВПФ в управлінні зменшилася з 8,2% до 7,6%. Загалом частка цінних паперів в активах сектору зростала протягом 2020 р.: з 56,5% у червні до 57,3% у вересні 2020 р.

Частка грошей в активах ВВПФ зменшилась протягом 2020 р., поступившись темпами зростання іншим складовим, із 40,0% у червні до 39,3% у вересні 2020 р. Частка нерухомості в активах ВВПФ на фоні більшого зростання інших складових активів сектору зменшилася з 2,0% у червні до 1,9%. Варто зазначити, що банківські метали у 3-му кварталі 2020 р., як і раніше, були в активах тільки ВВПФ в управлінні. Прискорене зростання ціни золота у цей час сприяло нарощенню сукупної вартості вкладень у ньому в активах цих фондів: +13,4% (після +82,3% у 2-му кварталі). Відтак, частка банківських металів в активах ВВПФ в управлінні підвищилася з 0,7% у червні до 0,8% у вересні.

За даними Нацкомфінпослуг [12], серед лідерів ринку за обсягом чистих активів (не враховуючи КНПФ «НБУ») станом на 30.09.2020 р. можна виокремити такі п'ять відкритих недержавних пенсійних фондів: «ОТП Пенсія» (227, 696 млн грн), «ПриватФонд» (220, 726 млн грн), «Емерит-Україна» (204, 094 млн грн), «Фармацевтичний» (204, 094 млн грн) та «Династія» (92, 848 млн грн). До лідерів ринку за заявленою кількістю учасників (осіб) можна включити ПНПФ «Магістраль» (326 тис.), ВВПФ «Європа» (133 тис.), ВВПФ «Емерит-Україна» (70,5 тис.), ВВПФ «BCI» (55 тис.) та ВВПФ «ПриватФонд» (50 тис.).

У процесі дослідження сучасного стану ключових НПФ в Україні виявлено тенденцію щодо зниження прибутковості їхніх інвестиційних портфельів протягом аналізованого періоду. На рис. 3 наведено дані щодо прибутковості інвестиційних портфельів п'яти ключових ВВПФ (за обсягом чистих активів) за період 2015–2020 рр.

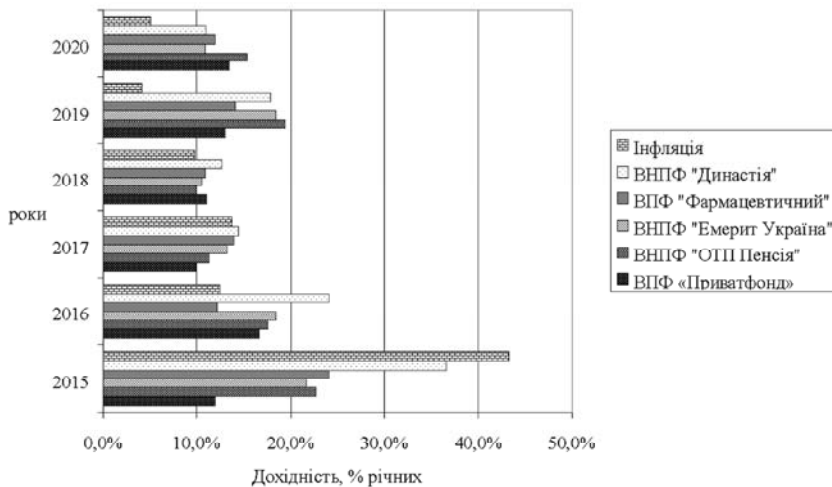


Рис. 3. Дохідність сукупного інвестиційного портфеля ВВПФ та індекс інфляції в Україні протягом 2015–2020 рр.

Джерело: розроблено автором за даними МФУ [13] та даними офіційних сайтів НПФ [14; 15; 16; 17].

### 3. Мацук

Недержавні пенсійні фонди: прагматика та проблематика діяльності в Україні

Згідно з даними Української асоціації адміністраторів пенсійних фондів [18], станом на 30.09.2020 року перші місця за рівнем доходності серед відкритих недержавних пенсійних фондів зайняли ВНВФ «Всі» (18,8%), ВВПФ «ОТП Пенсія» (15,4%), НПФ «ПриватФонд» (13,4%).

Як свідчать дані ВНВФ «Всі», станом на 31.12.2020 р. найбільша частка в сукупному інвестиційному портфелі належала державним цінним паперам України (47,4%) та банківським депозитам (27,4%). Ця ситуація пояснюється тим, що пенсійні накопичення, які знаходяться під управлінням адміністраторів недержавних пенсійних фондів (далі – АНПФ), інвестуються переважно в ці види активів (рис. 4, 5).



Рис. 4. Структура портфеля ВНВФ «Всі» станом на 31.12.2020 р.  
Джерело: розроблено автором на основі даних НПФ [18].

Для порівняння наведемо дані щодо структури інвестиційного портфеля пенсійних накопичень станом на 31.12.2020 р. НПФ «ПриватФонд» (рис. 5)



Рис. 5. Структура портфеля НПФ «ПриватФонд» станом на 31.12.2020 р.  
Джерело: розроблено автором на основі даних НПФ [14].



Згідно з даними рис. 4 та рис. 5 найбільша частка активів фондів припадає на банківські депозити та державні облигації, а частка усіх інших активів не перевищує 6,6%. Таким чином, основна частка в структурі інвестиційних портфелів ВНПФ, які демонструють найвищий серед усіх заявлених рівнів прибутковості, належить грошовим коштам на банківських депозитах та державним цінним паперам.

**Висновки.** На формування структури портфеля ВНПФ впливають такі фактори: вік та демографічні характеристики вкладника, обсяг та мінімальна величина пенсійних накопичень, наявність у країні проживання вкладника інших програм соціального страхування, середній розмір доходів протягом життя тощо. Розподіл вкладників у портфелі на основі цих індикаторів дає змогу ухвалити ефективні інвестиційні рішення та забезпечити діяльність пенсійного фонду. Аналогічна практика формування портфеля використовується в деяких скандинавських країнах для планування життєвого циклу пенсійного фонду. З наукової точки зору, поняття життєвого циклу НПФ доволі нове та недостатньо вивчене у вітчизняній практиці [19]. Планування життєвого циклу НПФ передбачає розподіл активів у портфелі відносно певних фінансових інструментів з фіксованою прибутковістю в межах заданих параметрів досягнення вкладником пенсійного віку. Таким чином, чим більший горизонт інвестування, тим прийнятлівіша волатильність вартості портфеля та більш ризиковані інструменти можуть входити до його складу. І навпаки: пенсійні накопичення осіб зрілого віку потрібно інвестувати в доволі консервативні інструменти з фіксованою прибутковістю. Це дасть змогу мінімізувати ризик зменшення обсягу накопичувальної пенсії в моменти фінансової кризи через зменшення вартості ризикованих фінансових активів. Водночас частина пенсійних накопичень осіб, яким до виходу на пенсію залишається більше як 15 років, може бути розміщена в альтернативні інструменти, які сьогодні заборонені для інвестування чинним законодавством [20], – паї фондів прямих інвестицій, венчурних фондів та фондів нерухомості. Це дасть змогу не лише підвищити реальну прибутковість інвестування пенсійних накопичень, а й використовувати пенсійні накопичення як довгостроковий інвестиційний ресурс для модернізації вітчизняної економіки.

**Перспективи подальших досліджень.** Відповідно до вітчизняного законодавства всі пенсійні накопичення знаходяться під управлінням компанії з управління активами. Тому в процесі управління активами основне завдання НПФ – раціональний вибір компанії, адміністратора НПФ та затвердження інвестиційних цілей, а також контроль за їх виконанням. В наступних дослідженнях варто зосередити увагу на основних підходах, які використовуються для вибору компанії з управління активами, та оцінюванні ефективності її управління активами недержавних пенсійних фондів.

### **Література**

1. Beveridge W. Social Insurance and Allied Services. British Library. BL. Retrieved 8 July 2014.
2. Масгрейв Р. А., Масгрейв П. Б. Государственные финансы: теория и практика. Москва : Бизнес Атлас, 2009. 716 с.
3. Стиглиц Дж. Ю. Экономика государственного сектора. Москва: Изд-во МГУ: ИНФРА-М, 1997. 720 с.

4. Алексеєнко Л. Накопичувальна система пенсійного забезпечення в Україні: теоретико-прикладний дискурс. *Вісник економіки*. 2021. Вип. 1. С. 22–32. DOI: <https://doi.org/10.35774/visnyk2021.01.022>
5. Фінансовий ринок: підруч.; М. А. Гапонюк, А. Є. Буряченко та ін.; за заг. ред. проф. М. А. Гапонюка. Київ : КНЕУ, 2014. 419 с.
6. Фінансовий ринок: підруч. : у 2 т. ; Держ. фіск. служба України, Ун-т держ. фіск. служби України. Сер. : Податкова та митна справа в Україні. Т. 1 / Ю. М. Коваленко та ін. ; керівник авт. кол. і наук. ред. д-р екон. наук, проф. Ю. М. Коваленко. Ірпінь : Ун-т ДФС України, 2018. 441 с.
7. Онишко С. В. Управління фінансовими активами як інструмент забезпечення ефективності фінансового ринку. *Науковий вісник ЧДІЕУ*. Сер. 1: Економіка. 2014. Вип. 2. С. 105–110.
8. Фінансова інфраструктура України: стан, проблеми та перспективи розвитку : моногр. / [ В. Опарін, В. Федосов, С. Львовчкін та ін. ] ; за заг. ред. В. Опаріна, В. Федосова. Київ: КНЕУ, 2016. 695 с.
9. Про недержавне пенсійне забезпечення : Закон України від 9 липня 2003 №1057-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1057-15#Text> (дата звернення 10 квітня 2021).
10. Шарп У., Александр Г., Бейли Дж. Инвестиции : пер. с англ. Москва : ИНФРА-М, 2001. XII, 1028 с.
11. Аналітичний огляд діяльності ринку управління активами в Україні за 3-й кв. 2020 року. Недержавні пенсійні фонди. Офіційний сайт УАІБ. URL: <https://www.uaib.com.ua> (дата звернення 12 квітня 2021).
12. Консолідовані звітні дані. Офіційний сайт Національної комісії з регулювання ринку фінансових послуг. URL: <https://www.nfr.gov.ua/> (дата звернення 20 квітня 2021).
13. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/index/inflation/> (дата звернення 20 квітня 2021).
14. Офіційний сайт відкритого пенсійного фонду «Приватфонд». URL: <https://privatfond.com.ua/uk/results> (дата звернення 4 травня 2021).
15. Офіційний сайт відкритого пенсійного фонду «ОТП Пенсія». URL: <https://otrpension.com.ua/results-of-activity> (дата звернення 4 травня 2021).
16. Офіційний сайт відкритого пенсійного фонду «Фармацевтичний». URL: <https://farmfond.com.ua/zvitnist/pokazniki-diyalnosti/> (дата звернення 4 травня 2021).
17. Офіційний сайт компанії з управління активами – адміністратора пенсійних фондів «Upinvest». URL: <https://upinvest.ua/funds/> (дата звернення 4 травня 2021).
18. Офіційний сайт всеукраїнського адміністратора пенсійних фондів. URL: [https://www.vsearpf.com.ua/ua/funds\\_npf.html](https://www.vsearpf.com.ua/ua/funds_npf.html) (дата звернення 6 травня 2021).
19. Ярошенко О. В. Життєвий цикл недержавного пенсійного фонду: методика визначення. *Актуальні проблеми економіки*. 2011. № 3. С. 235–242.
20. Про затвердження Положення про вимоги до осіб, що здійснюють професійну діяльність з управління активами інституційних інвесторів (діяльність з управління активами), щодо складу та структури активів недержавних пенсійних

фондів, якими вони управляють: рішення НКЦПФР від 26.04.2012. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0787-12#Text> (дата звернення 6 травня).

### References

1. Beveridge, W. Social Insurance and Allied Services. British Library. BL. Retrieved 8 July 2014 [in English].
2. Masgreiv, R. & Masgreiv, P. (2009). Gosudarstvenye finansy: teoriy i praktika [State finance: theory and practice]. Moscow: Business-Atlas [in Russian].
3. Stiglitz, J. (1997). Ekonomika gosudarstvennogo sektora [Economy of the state sector]. Moscow: Moscow State University: INFRA-M [in Russian].
4. Alekseyenko, L. (2021). Nakopychualna systema pensiinoho zabezpechennia v Ukraini: teoretyko-prykladnyi dyskurs. [Accumulative pension system in Ukraine: theoretical and applied discourse]. *Visnyk ekonomiky – Herald of Economics*, 1, 22–32. DOI: <https://doi.org/10.35774/visnyk2021.01.022> [in Ukrainian].
5. Gaponyuk, M. & Buryachenko, A. (2014). Finansovyi rynek [Financial market]. Kyiv: Kyiv National Economic University [in Ukrainian].
6. Kovalenko, Yu & others (2018). Finansovyi rynek [Financial market]. Irpin: University of the State Fiscal Service of Ukraine [in Ukrainian].
7. Onyshko, S. (2014). Upravlinnia finansovymy aktyvamy yak instrument zabezpechennia efektyvnosti finansovoho rynku [Financial asset management as a tool to ensure the efficiency of the financial market]. *Naukovyi visnyk CHDEU - Scientific Bulletin of ChDIEU*, 1(2), 105-110 [in Ukrainian].
8. Oparin, V., Fedosov, V., Lyovochkin, S & others (2016). Finansova infrastruktura Ukrainy: stan, problemy ta perspektyvy rozvytku [Financial infrastructure of Ukraine: state, problems and prospects of development]. Kyiv: Kyiv National Economic University [in Ukrainian].
9. Pro nederzhavne pensiine zabezpechennia: Zakon Ukrainy vid 09.07.2003 №1057-IV [On non-state pension provision: Law of Ukraine of July 9, 2003 №1057-IV]. Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1057-15#Text> (available at: April 10, 2021) [in Ukrainian].
10. Sharp, U., Aleksandr, G. & Beili, J. (2001). Investitsii [Investments]. Moscow: Moscow State University: INFRA-M [in Russian].
11. Analychnyi ohliad diialnosti rynku upravlinnia aktyvamy v Ukraini za 3-y kv. 2020 roku. Nederzhavni pensiini fondy [Analytical review of the asset management market in Ukraine for the 3rd quarter. 2020. Private pension funds] Retrieved from: <https://www.uaib.com.ua> (available at: April 12, 2021) [in Ukrainian].
12. Konsolidovani zvitni dani. Natsionalna komisija z rehuliuвання rynku finansovykh posluh [Consolidated reporting data. National Commission for Regulation of the Financial Services Market]. Retrieved from: <https://www.nfp.gov.ua/> (available at: April 20, 2021) [in Ukrainian].
13. Ministerstvo finansiv Ukrainy [Ministry of Finance of Ukraine]. Офіційний сайт Міністерства фінансів України. Retrieved from: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/index/inflation/> (available at: April 20, 2021) [in Ukrainian].
14. Vidkrytyy pensiynny fond «Privatfond» [“Privatfond” Open Pension Fund]. Retrieved from: <https://privatfond.com.ua/uk/results> (available at: May 4, 2021) [in Ukrainian].

### 3. Мацук

Недержавні пенсійні фонди: прагматика та проблематика діяльності в Україні

---

15. Vidkrytyy pensiyyny fond «OTP Pencia» [“OTP Pension” Open Pension Fund]. Retrieved from: <https://otppension.com.ua/results-of-activity> (available at: May 4, 2021) [in Ukrainian].
16. Vidkrytyy pensiyyny fond «Farmatsevychnyi» [“Pharmaceutical” Open Pension Fund]. Retrieved from: <https://farmfond.com.ua/zvitnist/pokazniki-diyalnosti/> (available at: May 4, 2021) [in Ukrainian].
17. Kompaniya z upravlinnya aktyvamy – administrator pensiynykh fondiv «Upinvest» [Asset management company - administrator of “Upinvest” pension funds. Retrieved from: <https://upinvest.ua/funds/> (available at: May 4, 2021) [in Ukrainian].
18. Vseukrayins'kyy administrator pensiynykh fondiv [All-Ukrainian administrator of pension funds. Retrieved from: [https://www.vseapf.com.ua/ua/funds\\_npf.html](https://www.vseapf.com.ua/ua/funds_npf.html) (available at: May 6, 2021) [in Ukrainian].
19. Yaroshenko, O. (2011). Zhytlyevyy tsykl nederzhavnoho pensiynoho fondu: metodyka vyznachennya [The life cycle of a private pension fund: a method of determination]. *Aktual'ni problemy ekonomiky - Current economic problems*, 3, 235-242 [in Ukrainian].
20. Pro zatverdzhennia Polozhennia pro vymohy do osib, shcho zdiisniuiut profesiinu diialnist z upravlinnia aktyvamy instytutsiinykh investoriv (diialnist z upravlinnia aktyvamy), shchodo skladu ta struktury aktyviv nederzhavnykh pensiiynykh fondiv, yakymy vony upravliaiut: rishennia NKTsPFR vid 26.04.2012. [On approval of the Regulations on requirements for persons engaged in professional asset management activities of institutional investors (asset management activities) on the composition and structure of assets of private pension funds they manage: decision of the NSSMC of 26.04.2012.] Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0787-12#Text> (available at: May 6, 2021) [in Ukrainian].

Статтю отримано 11 травня 2021 р.

Article received May 11, 2021