

ІНВЕСТИЦІЙНІ ПОРТФЕЛІ НАКОПИЧУВАЛЬНИХ ПЕНСІЙНИХ ПРОГРАМ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ УКРАЇНИ

©2025 ЗВАРИЧ О. І., ВОЛОШИН В. В.

УДК 368. 914 (477)
JEL: G11; G23; H55; J26; J32

Зварич О. І., Волошин В. В. Інвестиційні портфелі накопичувальних пенсійних програм недержавних пенсійних фондів України

Стаття присвячена комплексному дослідженню структури та особливостей функціонування інвестиційних портфелів накопичувальних пенсійних програм недержавних пенсійних фондів України в умовах сучасних динамічних фінансових ринків. Розглянуто теоретичні засади формування оптимальних інвестиційних стратегій для довгострокового накопичення пенсійних активів, проаналізовано специфіку диверсифікації портфелів залежно від часового горизонту інвестування, вікові характеристики учасників програми та їх толерантність до ризику. У роботі детально досліджено основні підходи до управління ризиками в пенсійному інвестуванні, включно з комплексними стратегіями життєвого циклу, цільовим датуванням та збалансованим розподілом активів різних класів. Особливу увагу приділено аналізу оптимального співвідношення між акціями, облигаціями, альтернативними інвестиціями та грошовими інструментами в контексті максимізації довгострокової прибутковості при мінімізації волатильності та забезпеченні ліквідності портфеля. Проведено порівняльний аналіз міжнародного досвіду управління пенсійними портфелями провідних країн світу, розкрито особливості національних нормативних вимог до структури активів та обмеження інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів. Досліджено вплив макроекономічних факторів, інфляційних процесів, валютних коливань і демографічних змін на ефективність функціонування накопичувальних пенсійних систем в українських реаліях. Результати дослідження демонструють критичну важливість адаптивного підходу до формування інвестиційних портфелів з індивідуальних потреб учасників, мінливих ринкових умов і динамічного регуляторного середовища. Запропоновано практичні рекомендації щодо оптимізації структури портфелів для забезпечення фінансової стабільності та доступності пенсійних накопичень довгострокової перспективи.

Ключові слова: пенсійна система, пенсійне забезпечення, пенсійне страхування, інвестиційна діяльність недержавних пенсійних фондів, управління пенсійними активами, інвестиційні портфелі недержавних пенсійних фондів, інвестиційні пенсійні портфелі, пенсійні програми.

Табл.: 6. Бібл.: 21.

Зварич Олена Ігорівна – доктор економічних наук, доцент, професор кафедри менеджменту і маркетингу, Прикарпатський національний університет імені Василя Стефаника (вул. Шевченка, 57, Івано-Франківськ, 76018, Україна)

E-mail: lena_zl@ukr.net

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-5088-7565>

Researcher ID: <https://www.webofscience.com/wos/author/record/S-8298-2018>

Scopus Author ID: <https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorid=58512969400>

Волошин Володимир Вікторович – аспірант кафедри економічної кібернетики, Прикарпатський національний університет імені Василя Стефаника (вул. Шевченка, 57, Івано-Франківськ, 76018, Україна)

E-mail: voloshyn86@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0009-0005-9836-8923>

Researcher ID: <https://www.webofscience.com/wos/author/record/JMB-3572-2023>

UDC 368. 914 (477)

JEL: G11; G23; H55; J26; J32

Zvarych O. I., Voloshyn V. V. Investment Portfolios of Accumulative Pension Programs of Non-Government Pension Funds in Ukraine

The article is dedicated to a comprehensive study of the structure and characteristics of the functioning of investment portfolios of accumulative pension programs of non-government pension funds in Ukraine amid modern dynamic financial markets. The study examines the theoretical foundations for developing optimal investment strategies for long-term pension asset accumulation, analyzes the specifics of portfolio diversification depending on the investment time horizon, the age characteristics of program participants, and their risk tolerance. The study also explores in detail the main approaches to risk management in pension investing, including comprehensive life-cycle strategies, target-date strategies, and balanced allocation of assets across different classes. Particular attention is devoted to analyzing the optimal ratio of stocks, bonds, alternative investments, and cash instruments in the context of maximizing long-term returns while minimizing volatility and ensuring portfolio liquidity. A comparative analysis of international experience in managing pension portfolios of leading countries has been conducted, highlighting the features of national regulatory requirements for asset structure and the constraints on the investment activities of non-government pension funds. The impact of macroeconomic factors, inflationary processes, currency fluctuations, and demographic changes on the efficiency of accumulative pension systems in the Ukrainian context has been studied. The study's results demonstrate the critical importance of an adaptive approach to constructing investment portfolios based on the individual needs of participants, changing market conditions, and a dynamic regulatory environment. Practical recommendations have been proposed for optimizing portfolio structures to ensure financial stability and the long-term availability of pension savings.

Keywords: pension system, pension provision, pension insurance, investment activities of non-government pension funds, pension asset management, investment portfolios of non-government pension funds, pension investment portfolios, pension programs.

Tabl.: 6. Bibl.: 21.

Zvarych Olena I. – Doctor of Sciences (Economics), Associate Professor, Professor of the Department of Management and Marketing, Vasyl Stefanyk Precarpathian National University (57 Shevchenko Str., Ivano-Frankivsk, 76018, Ukraine)

E-mail: lena_zl@ukr.net

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-5088-7565>

Researcher ID: <https://www.webofscience.com/wos/author/record/S-8298-2018>

Scopus Author ID: <https://www.scopus.com/authid/detail.uri?authorid=58512969400>

Voloshyn Volodymyr V. – Postgraduate Student of the Department of Economic Cybernetics, Vasyl Stefanyk Precarpathian National University (57 Shevchenko Str., Ivano-Frankivsk, 76018, Ukraine)

E-mail: voloshyn86@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0009-0005-9836-8923>

Researcher ID: <https://www.webofscience.com/wos/author/record/JMB-3572-2023>

Сучасні довготривалі демографічні процеси старіння населення та істотне скорочення народжуваності актуалізують розвиток накопичувальних пенсійних програм як альтернативи доволі традиційним солідарним системам пенсійного забезпечення, ефективність яких визначається насамперед якістю управління сформованими із внесків їх учасників інвестиційними портфелями. Вони становлять відповідно адаптовану до специфіки пенсійного інвестування структуровану сукупність належних фінансових інструментів. А визначальними характеристиками такого інвестування є довгостроковий горизонт, потреба у стабільному зростанні капіталу та мінімізація ризиків на передпенсійному етапі.

Формування інвестиційних пенсійних портфелів потребує відповідного балансування прибутковості та ризику в межах тих регуляторних обмежень, які встановлюються із метою захисту інтересів майбутніх пенсіонерів, охоплюючи доволі широкий спектр належних підходів – від консервативних стратегій до альтернативних і міжнародних активів, державних облігацій, диверсифікованих інвестиційних портфелів із акцій та корпоративних боргових цінних паперів [1].

Одночасно динамічність фінансових ринків, еволюція і макроекономічна волатильність регуляторного середовища зумовлюють необхідність постійної адаптації стратегій пенсійних фондів, а забезпечення довготривалої стійкості пенсійних накопичень, оптимальний розподіл активів та управління ризиками набувають критичного значення для фінансової безпеки майбутніх пенсіонерів.

Дослідження менеджменту портфельного інвестування в системі накопичувальних пенсійних утворень характеризується обов'язковим використанням диференційованих наукових підходів. При цьому вітчизняні дослідники акцентують увагу на функціональних особливостях національних недержавних пенсійних фондів – Федина В. В., Шушкова Ю. В., Войтаник Д. М. і Ткаченко Н. В. ідентифікували консервативну спрямованість ін-

вестиційних стратегій недержавних пенсійних фондів України, систематизували чинники впливу та проблеми їх неефективного функціонування [1–3]. Брус С. І., Черкасова С. В. та Купрін М. Ю. [4; 5] обґрунтували концептуальні засади розвитку третього пенсійного рівня та спрощення процесу в інвестиційних підходах.

Водночас із цим різні міжнародні дослідження звертають увагу на методологічну інноваційність – Huang D. і Liu Y. розробили оптимальні методики із портфельними бенчмарками. Herteliu C., Levantesi S., Rotundo G. запропонували мережевий аналіз, який істотно перевершує модель Марковица. Otchere I., Abdulrahman A., Wang J. дослідили ESG-інвестування в державах Організації економічного співробітництва та розвитку. Li C. W., Yao T. і Ying J. створили модель корпоративного ризик-менеджменту [6–9].

Аналіз виявляє таке формування міждисциплінарного підходу, що інтегрує традиційну портфельну оптимізацію із інноваційними методами мережевого аналізу та принципами сталого розвитку, констатуючи методологічний розрив між складністю зарубіжних досліджень і консерватизмом вітчизняних підходів, а це актуалізує необхідність подальшого теоретико-методологічного розвитку.

Незважаючи на значний обсяг досліджень у сфері управління пенсійними активами, залишається низка невирішених питань щодо належної оптимізації інвестиційних портфелів накопичувальних пенсійних програм. Передовсім так і недостатньо вивченими є механізми адаптації портфельних стратегій до демографічних змін і збільшення тривалості життя населення, що створює істотну невизначеність у прогнозуванні довгострокових зобов'язань пенсійних фондів і в коригуванні інвестиційної політики. Значною прогалиною в науковій літературі є відсутність комплексного підходу до врахування поведінкових чинників учасників пенсійних програм за формування ін-

вестиційних стратегій. Більшість наявних моделей ґрунтуються на припущенні раціональної поведінки інвесторів, не враховуючи психологічні аспекти в ухваленні рішень та істотний вплив когнітивних упереджень на вибір інвестиційних опцій. Недостатньо розробленими залишаються і методологічні підходи до інтеграції ESG-критеріїв у процес формування пенсійних портфелів, особливо в контексті балансування між соціальною відповідальністю інвестицій та забезпеченням достатньої прибутковості. Особливої уваги потребує питання належної гармонізації регуляторних вимог до пенсійних фондів із принципами ефективного управління інвестпортфелем, позаяк наявні нормативні обмеження часто суперечать сучасним концепціям диверсифікації та оптимізації ризику [11].

Метою дослідження є комплексний аналіз особливостей формування й управління інвестиційними портфелями накопичувальних пенсійних програм, оцінка тенденцій у сфері пенсійного інвестування та розробка рекомендацій із оптимізації інвестиційних стратегій із урахуванням національних особливостей і міжнародного досвіду [10].

Методика дослідження інвестиційних портфелів накопичувальних пенсійних програм обґрунтовується комплексним підходом, що забезпечує кількісний аналіз фінансових показників із якісною оцінкою структурних характеристик портфельних стратегій. Розробка дослідження складається із трьох основних етапів: збір і систематизація емпіричних даних, аналітичне опрацювання інформації та інтерпретація отриманих результатів.

На першому етапі формується репрезентативна вибірка накопичувальних пенсійних фондів та їх інвестиційних портфелів за період не менше п'яти років, що дає змогу забезпечити статистичну значущість висновків і врахувати циклічні нарахування фінансових ринків [12].

На аналітичному етапі аналізуються взаємозв'язки між структурою інвестиційного портфеля та його результативністю, застосовуючи математико-статистичні методи оцінки ефективності інвестиційних стратегій. Паралельно, ідентифікуючи оптимальні моделі розподілу ризиків і зонайбільш ефективні підходи до формування довгострокових інвестиційних стратегій пенсійного забезпечення, виконують порівняльний аналіз диверсифікації пенсійних активів.

Аналітичні дослідження стосовно використання накопичувальних механізмів пенсійного страхування в рамках загальнодержавної пенсійної архітектури демонструють виняткове значення експозиції недержавних пенсійних програм до

волатильності як фінансово-економічного середовища, так і кон'юнктури сучасного ринку трудових відносин [13]. Зазначені програми характеризуються підвищеною сприйнятливістю до спектра фінансових загроз, зокрема актуарних дисбалансів та інвестиційних коливань. З огляду на перманентну нестійкість функціонування банківських і небанківських фінансових інституцій та значно обмежений рівень розвитку ринку капіталу, стає критичною необхідність у систематичній ідентифікації таких чинників ризику із подальшою розробкою комплексних стратегій їх пом'якшення і оптимального адміністрування [14; 15].

Результати здійсненого дослідження значення номінальної дохідності інвестиційної діяльності недержавних пенсійних установ України за період із 2015 по 2024 роки переконливо свідчать, що її середньорічний показник склав 10,0% (табл. 1). Одночасно з цим середньорічний рівень інфляційного зростання досягає позначки в 14,2%. Порівняльний аналіз цих показників дає можливість констатувати, що учасники накопичувальних пенсійних схем у недержавних пенсійних фондах (НПФ) отримали негативну реальну дохідність від інвестицій після врахування інфляційного чинника у від'ємних 4,2% [13; 16].

Одночасно практичні спостереження демонструють, що збільшення обсягів і продовження періодів внесення пенсійних страхових платежів у цілому виявились недостатніми витратами. Отже, ключовим компонентом ефективного функціонування пенсійної системи стає забезпечення стабільного позитивного реального прибутку від інвестиційної діяльності довготривалої перспективи, а це дає змогу нейтралізувати негативний вплив інфляційних процесів та забезпечити вичерпне покриття всіх адміністративних витрат, що є невідмінною умовою для відповідної підтримки сталого функціонування чинного пенсійного механізму.

Таким чином, для збільшення вартості пенсійних активів і отримання доходів від їх інвестування та мінімізації фінансових ризиків потрібно використовувати відповідні методи фінансового ринку. Отже, інвестиційні пенсійні активи є важливою передумовою функціонування другого та третього рівнів пенсійної системи держави, чим актуалізується необхідність у нагальному вдосконаленні якості національного фондового ринку, включно з його різними фінансовими інструментами, ефективне використання яких має безпосередній вплив на рівень доходу від розміщення пенсійних активів, що сприяє зростанню їхньої вартості. Так, у табл. 2 наведено динаміку середніх показників номінального та реального інвестиційного

Таблиця 1

Динаміка середнього рівня дохідності недержавних пенсійних фондів і приросту індексу споживчих цін в Україні у 2015–2024 рр.

Показник	Дані за роками										Середньо-річне значення, %
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
Номінальна дохідність НПФ, %	–15,9	9,7	15,2	11,4	13,8	12,2	8,3	7,9	19,4	17,8	10,0
Приріст індексу споживчих цін, %	43,3	12,4	13,7	9,8	4,1	5,0	10,0	26,6	5,1	12,0	14,2
Реальна дохідність НПФ, %	–59,2	–2,7	1,5	1,6	9,7	7,2	–1,7	–18,7	14,3	5,8	–4,2

Джерело: розраховано та складено В. Волошиним на основі [17; 18].

Таблиця 2

Динаміка середнього рівня інвестиційного доходу недержавних пенсійних фондів держав ОЕСР та України

№ з/п	Держава	Середній рівень інвестиційного доходу									
		Номінальний за:					Реальний за:				
		2022 р.	5 років	10 років	15 років	20 років	2022 р.	5 років	10 років	15 років	20 років
1	Австрія	–10,2	0,8	2,8	2,2	3,2	–18,4	–2,9	0,2	–0,3	0,8
2	Велика Британія	–18,5					–25,4				
3	Греція	–8,8	1,5				–14,9	–0,7			
4	Данія	–14,2	1,9	3,6	4,5	5,2	–21,1	–0,8	1,9	2,6	3,3
5	Естонія	–9,2	2,3	2,8	1,5	2,8	–22,8	–4,1	–1,0	–2,2	–1,1
6	Ісландія	–3,3	8,5	7,8	6,6	8,2	–11,7	3,6	4,2	1,7	3,3
7	Іспанія	–9,0	0,9	2,6	2,3		–13,9	–1,8	1,1	0,6	
8	Італія	–7,3	0,7	2,1	2,2	2,9	–17,0	–2,5	0,2	0,3	0,9
9	Канада	–3,1	5,0	6,4	5,7	6,3	–8,9	1,7	3,9	3,6	4,1
10	Латвія	–15,0	–0,3	1,3	1,6	2,5	–29,7	–6,3	–2,2	–1,8	–1,9
11	Литва	–14,7	2,3	3,5			–30,0	–4,6	–0,5		
12	Нідерланди	–21,1	0,8	3,9	4,2	5,3	–28,0	–3,2	1,3	1,8	3,1
13	Німеччина	–1,2	2,5	3,2	3,4	3,7	–8,6	–0,6	1,2	1,6	1,9
14	Норвегія	–5,7	3,7	5,3	4,7	5,9	–11,0	0,2	2,4	2,2	3,5
15	Польща	–16,1	–1,3				–28,2	–7,2			
16	Португалія	–10,5	0,7	2,4	1,6	3,5	–18,3	–1,8	0,8	0,0	1,6
17	Словаччина	–10,6	0,7	1,4	1,1		–22,5	–4,4	–1,4	–1,7	
18	Словенія	–7,3	0,7	3,2	4,1		–15,9	–2,6	1,2	2,0	
19	США	–12,8	2,4	4,0	2,2	3,5	–18,1	–1,4	1,4	–0,1	1,0
20	Угорщина	–7,1	1,2	4,0			–25,4	–6,3	–0,3		
21	Україна	7,9	12,3	9,7	12,0	17,2	–18,7	2,2	–5,8	0,0	4,5
22	Фінляндія	–5,1	4,6	5,5			–13,1	1,6	3,6		
23	Чехія	0,4	0,9	1,0	1,4	1,9	–13,3	–4,7	–2,4	–1,7	–1,0
24	Швейцарія	–9,5	1,7	3,3	2,6	3,3	–12,0	0,8	2,9	2,3	2,8

Джерело: розраховано та складено В. Волошиним із використанням [17; 20].

доходу недержавних пенсійних фондів в Україні чи деяких країнах – членах Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР).

При цьому зниження вартості облігацій і акцій у 2022 р. спричинило досить істотні втрати в номінальному інвестиційному доході. Найнижчі показники прибутковості були серед пенсійних планів у Нідерландах (–21,1%) та у Великій Британії (–18,5%). Проблему ускладнив високий рівень інфляції, що призвело до негативного реального інвестиційного доходу в усіх розглянутих державах, серед яких і Україна. Водночас, завдяки суттєвим позитивним результатам попередніх років, більшість зазначених та інших держав змогли пом'якшити вплив несприятливих показників у довгостроковій перспективі [13].

Розмір пенсійних виплат у накопичувальній пенсійній системі значною мірою визначається рівнем інвестиційного доходу від пенсійних активів, що підтверджують і українські науковці [19], вважаючи, що ключовим чинником впливу на розмір пенсійних виплат у такій системі є: обсяг заробітної плати (доходу), із якої здійснювались внески працівника в накопичувальний пенсійний фонд; відсоткова ставка страхового внеску, зараховувана на індивідуальний накопичувальний пенсійний рахунок; регулярність сплати пенсійних внесків впродовж усього трудового життя (від 25 до 60 років), при цьому для створення достатніх пенсійних заощаджень загальна тривалість участі у накопичувальній пенсійній системі має становити не менше 30 років для працівників із доходом нижче середнього рівня в державі та щонайменше 20–25 років для осіб із заробітком, який перевищує такий середній показник; прибутковість інвестицій пенсійних фондів у відповідні періоди, накопичення пенсійних активів і здійснення пенсійних виплат (приблизно від 50 до 60 років); величина винагород і комісійних зборів за комісійне керівництво й управління пенсійними активами (які розраховуються як відсоток від пенсійних активів або ж внесків); рівень інфляції у відповідний період; тривалість життя по досягненню пенсійного віку, що досить відчутно впливає на величину довічного анuitету [1].

Нормативно-правове регулювання капіталовкладень пенсійних коштів [11] підкреслює критичну значимість кваліфікованого конструювання інвестиційних композицій для системи накопичувального пенсійного страхування. Втрата використаних інвестиційних надходжень внаслідок неефективного визначення архітектури та компонентного складу портфеля, враховуючи пролонгований термін накопичення капіталу, здатна суттєво зменшити обсяг перспективних пенсійних виплат

фонду бенефіціарів. Одночасне спрямування до максимізації прибутковості розміщення коштів у високоризикових інструментах за певних умов може спричинити фінансові збитки та деструктивно вплинути на економічне забезпечення учасників. Таким чином, у *табл. 3* наводяться середні певні показники композиційної структури інвестиційних портфелів недержавних пенсійних фондів окремих держав – учасниць ОЕСР та України – на початок 2023 р. [10].

При цьому у країнах ОЕСР витрати накопичувальних пенсійних схем переважно розміщуються як у акціонерних цінних паперах, так і в боргових інструментах, причому структура такого інвестиційного розподілу варіюється залежно від специфіки національної економіки, однак типово використовуються боргові зобов'язання. Натомість, у вітчизняних недержавних пенсійних фондах наполягають на розміщенні активів у банківських депозитах та облігаційних інструментах, де домінуючу позицію займають урядові боргові цінні папери [13].

Пенсійні фонди можуть здійснювати інвестиції тільки в передбачені законодавством активи, які відповідають критеріям ліквідності та надійності із урахуванням безпеки розміщення пенсійних коштів. А Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» визначає загальні кількісні обмеження для інвестиційної діяльності із активами недержавних пенсійних фондів стосовно належних часток окремих типів інвестиційних пенсійних активів [21] (*табл. 4*).

Водночас регуляторні механізми вказують на те, що нормативно-правова база передбачає детальний контроль за діяльністю недержавних пенсійних утворень, забезпечуючи мінімальні ризики для їх вкладників. Меншою мірою регуляторна політика застосовується до вкладень у боргові зобов'язання міжнародних установ в Україні, депозитних продуктів банків і різні фінансові інструменти з гарантованою урядом прибутковістю, оскільки вони є активами, якими забезпечується висока мобільність капіталу та стійка дохідність, даючи пенсійним фондам можливість швидко відповідати на вимоги учасників. Така стратегія характеризується низьким ризиковим профілем за обмеженої прибутковості. Найжорсткішими є нормативні вимоги до дорогоцінних металів, капіталовкладень у акціонерний капітал вітчизняних емітентів та в об'єкти нерухомості, якими не торгують на організованих ринках. Нормативні рамки дають змогу пенсійним фондам створювати стратегічну складову інвестиційних портфелів шляхом інвестування ресурсів як у довгостроковий державний борг, так і у депозитні інструменти. Разом із цим

Таблиця 3

Середні показники структури інвестиційних портфелів недержавних пенсійних фондів держав
ОЕСР і України на 1 січня 2023 р.

№ з/п	Країна	Середні показники структури інвестиційного портфеля, %:				
		Акції	Векселі та облигації	Готівка та депозити	Колективне інвестування	Інше
1	Австрія	28,5	27,3	1,9		42,4
2	Бельгія	49,7	43,2	2,4		4,7
3	Велика Британія	28,5	35,1	2,6		33,7
4	Греція	17,6	48,7	7,6	26,1	0,0
5	Данія	23,4	24,2	1,5	2,2	48,7
6	Естонія	64,4	29,3	5,2		1,2
7	Ірландія	23,9	44,6	3,3		28,2
8	Ісландія	39,5	35,2	5,2		20,1
9	Іспанія	28,2	50,7	6,3		14,9
10	Італія	22,4	42,1	5,9		29,5
11	Канада	37,7	25,1	4,5		32,7
12	Латвія	44,3	47,9	3,6		4,3
13	Литва	70,7	22,0	3,1		4,2
14	Нідерланди	25,4	34,8	3,4		36,5
15	Німеччина	7,8	40,1	3,2		48,9
16	Норвегія	41,4	52,1	1,8		4,7
17	Польща	87,5	7,8	3,4		1,4
18	Португалія	15,0	71,7	3,3		10,1
19	Словаччина	3,4	45,2	10,7	38,1	2,6
20	Словенія	5,2	55,2	6,5	31,4	1,7
21	США	33,6	21,8	2,2	29,5	12,9
22	Угорщина	30,5	57,1	4,6		7,9
23	Україна	1,0	54,3	40,6		4,1
24	Фінляндія	43,5	19,8	3,9		32,7
25	Франція	18,3	63,8	7,4		10,5
26	Чехія	2,9	79,0	13,7	2,8	1,5
27	Швейцарія	29,0	27,0	4,1		39,9
28	Швеція	14,6	12,8	0,9	67,1	4,6

Джерело: розраховано та складено В. Волошином із використанням [17; 20].

вони забезпечують інвестиційному портфелю потрібний ступінь ліквідності за рахунок утримання коштів на короткострокових банківських внесках і поточних рахунках, а це забезпечує швидке реагування на фінансові потреби.

Разом із цим, вітчизняні недержавні пенсійні установи переважно створюють інвестиційні портфелі, спрямовані на зниження ризиків, приділяючи значну увагу відбору фінансових активів, які дають їм можливість захистити пенсійне накопичення від інфляційного тиску і забезпечити стійке зростання

капіталу. У табл. 5 наведено динаміку структурних змін інвестиційних портфелів пенсійних фондів упродовж останніх років [13; 17].

Під час формування пенсійними фондами інвестиційних портфелів для учасників накопичувального пенсійного страхування враховують особливості інвестування пенсійних активів: його тривалий період та обмеження, за винятком окремих випадків дострокового доступу учасників до пенсійних накопичень, позаяк ча-

Таблиця 4

**Законодавчі вимоги щодо структури інвестованих пенсійних активів
для недержавних пенсійних фондів в Україні**

№ з/п	Вид інвестиційного активу	Обмеження частки активу в структурі інвестиційного портфеля НПФ, %
1	Банківські депозитні рахунки, депозитні та ощадні сертифікати	50,0
2	Цінні папери, дохід за якими гарантовано Урядом України	50,0
3	Облігації міжнародних фінансових організацій, які розміщені на території України	50,0
4	Облігації місцевих позик	20,0
5	Корпоративні облігації резидентів	40,0
6	Акції резидентів	40,0
7	Іпотечні облігації	40,0
8	Акції та облігації іноземних емітентів	20,0
9	Об'єкти нерухомості	10,0
10	Банківські метали	10,0
11	Акції резидентів, що не допущені до торгів на регульованому фондовому ринку	10,0
12	Інші активи	5,0

Джерело: складено В. Волошином із використанням [21].

Таблиця 5

**Динаміка середньої структури інвестиційних портфелів недержавних пенсійних фондів
в Україні у 2021–2024 рр.**

Активи	Дані за роками								Приріст, %		
	2021		2022		2023		2024		2024 до 2023	2024 до 2022	2024 до 2021
	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%	млн грн	%			
Державні цінні папери	1807,1	46,6	1864,8	45,0	2416,5	49,4	2848,9	49,7	17,9	52,8	57,7
Грошові кошти	1290,1	33,3	1666,4	40,2	2103,2	43,0	2400,7	41,8	14,1	44,1	86,1
Облігації підприємств	423,3	10,9	374,3	9,0	181,0	3,7	289,5	5,0	59,9	-22,7	-31,6
Об'єкти нерухомості	108,7	2,8	109,0	2,6	40,6	0,9	28,9	0,5	-28,8	-73,5	-73,4
Дебіторська заборгованість	42,3	1,1	50,4	1,2	58,4	1,2	38,2	0,7	-34,6	-24,2	-9,7
Акції	64,4	1,7	42,0	1,0	44,7	0,9	58,7	1,0	31,3	39,8	-8,9
Інші інвестиції	13,6	0,4	11,0	0,3	10,9	0,2	15,8	0,3	45,0	43,6	16,2
Облігації внутрішніх місцевих позик	114,3	2,9	13,4	0,3	11,1	0,2	21,2	0,4	91,0	58,2	-81,5
Банківські метали	10,9	0,3	14,7	0,4	23,4	0,5	32,7	0,6	39,7	122,4	200,0
Усього	3874,7	100,0	4146,0	100,0	4889,8	100,0	5734,6	100,0	17,3	38,3	48,0

Джерело: розраховано і складено В. Волошином із використанням [17].

совий інтервал управління коштами визначається кількістю років до виходу на пенсію та запланованою тривалістю отримання пенсійних виплат, що дає можливість доволі ефективно планувати період інвестування; інвестування пенсійних активів регулюється відповідно до інвестиційної декларації накопичувальної пенсійної програми, яка детермінує вимоги до чіткого їх складу та структури і до осіб, які займаються управлінням ними; ключові напрямки інвестиційної політики фінансових інститутів; критерії вибору інвестиційних об'єктів та наявні обмеження відносно інвестиційної діяльності відповідно до законодавства і цілі інвестування.

Окрім цього, вона охоплює порядок контролю за інвестиційною діяльністю та аналіз ризиків, що пов'язані із передбаченими законодавством вкладеннями в пенсійні активи; рівень ризику й очікуваної дохідності інвестиційного пенсійного портфеля здебільшого визначається віковою структурою його учасників, позаяк зі збільшенням кількості тих із них, які вже отримують пенсійні виплати чи незабаром планують вихід на пенсію, цей портфель повинен ставати менш ризиковим, оскільки дохідність активів із низьким рівнем ризику зазвичай менша, а молодші учасники, чії накопичення інвестуються спільно із коштами старших пенсіонерів, можуть отримувати менший дохід, аніж за інвестування в більш ризикові, але прибуткові активи [13].

Водночас світова практика ясно засвідчує, що накопичувальне пенсійне страхування на другому та третьому рівнях національних пенсійних систем здебільшого ґрунтується на створенні декількох інвестиційних портфелів із різною мірою ризику [10]. Водночас недержавні пенсійні фонди, які є ключовими учасниками накопичувальних програм, зазвичай пропонують своїм вкладникам вибір інвестиційних портфелів, орієнтуючись на кількість років, що залишилися до виходу працівника на пенсію. Проте в системі недержавного пенсійного забезпечення України такий підхід наразі майже не застосовується.

Питання вибору та формування ефективного інвестиційного портфеля для учасників відповідних накопичувальних пенсійних програм вже тривалий час перебуває в центрі уваги наукової спільноти. *Водночас із цим на сьогодні відсутня чітко розроблена науково-методологічна база, яка б давала можливість створювати інвестиційні портфелі в системі накопичувального пенсійного страхування із урахуванням особливостей інвестування пенсійних активів та забезпечення бажаного балансу між ризиком і дохідністю пенсійних активів.*

Тож, у національній практиці недержавних пенсійних фондів для визначення інвестиційного портфеля їх учасників найчастіше враховується лише один із параметрів – роки до виходу на пенсію. Таким чином, *ми переконані*, що процес вибору інвестиційного портфеля має базуватися не тільки на вікових характеристиках учасника накопичувальної пенсійної програми, а і на його ставленні до ситуації ризику та потенційній ймовірності дострокового виходу осіб на пенсію [11; 13].

Враховуючи ці положення, постає необхідність у подальшому розвитку науково-методологічних засад створення оптимальних портфельних рішень для недержавних пенсійних установ – установлення найбільш прийнятних категорій портфельних стратегій для учасників із відображенням актуальних трендів на фінансових ринках і в умовах макроекономічної невизначеності. Можливим є і формування настанов відносно обґрунтованого вибору портфельних рішень учасниками фонду відповідно до їхньої толерантності до ризику. Одночасно важливого значення набуває створення структурно-логічної концепції побудови інвестиційного портфеля, дослідження композиції та архітектури різноманітних типів портфельних інструментів пенсійного фонду.

Окремої уваги потребує формулювання пропозицій щодо методології їх ідентифікації в результативному інвестиційному портфелі з урахуванням специфіки управління цими активами.

На основі визначених інвестиційних стратегій зазвичай виділяють три типи інвестиційних пенсійних портфелів, які істотно сприяють підвищенню ефективності управління пенсійними активами: *активний* – із підвищеним рівнем ризику; *виважений*, коли він помірний; *обережний* – із мінімальним ризиком.

Активний пенсійний портфель характеризується оптимальною структурою для вкладення пенсійних активів особами із більш як п'ятнадцятирічним періодом до настання пенсійного віку та орієнтований на максимальне збільшення прибутковості в умовах підвищених ризиків. Водночас такий портфельний тип відзначається диверсифікованою структурою інвестиційних інструментів, якими охоплюються дорогоцінні метали, об'єкти нерухомості та інші законодавчо дозволені активи. Порівняно зі збалансованими портфелями його композиція характеризується переважанням корпоративних фінансових інструментів, у тому числі акцій зі значними дивідендними виплатами і стабільним зростанням капіталізації та боргових цінних паперів, що забезпечують систематичні купонні надходження.

При цьому *виважена пенсійна модель інвестиційного портфеля* стане найвідповіднішим вибором для індивідів, які розраховують на припинення професійної активності впродовж наступних п'яти років і прагнуть забезпечити рентабельність фінансових вкладень, що перевищують параметри банківського депонування, обмежуючись контролем рівня ризику. Ця стратегія є актуальною і для тих категорій осіб, період виходу яких на пенсійного забезпечення складає від п'яти до п'ятнадцяти років, котрі характеризуються консервативним інвестиційним підходом, надаючи перевагу фінансовій безпеці, а не агресивним нарощуванням капіталу. Композиційна структура цього портфеля збільшує градацію ризикових параметрів та охоплює відібрані інвестиційні папери, серед яких різні боргові інструменти та корпоративні частки, належні компоненти стабільних фінансових інструментів, депозитні розміщення в банківських установах із підвищеними кредитними характеристиками та відповідний збір муніципальних позичень [13].

Обережна інвестиційна модель підійде споживачам, які наближаються до пенсійного віку впродовж наступних п'яти років чи вже є отримувачами виплат від пенсійних фондів. Зазначена стратегія замінює традиційні банківські вклади та складається із інструментів зі значною ліквідністю та найнижчим ступенем ризику, що гарантує прогнозований стійкий прибуток. Як правило, до її складу входять внески депозитів у державних кредитних установах і фінансові інструменти з доходністю, які забезпечені урядовими гарантіями України [16].

Таким чином, ми переконані, що в рамках другого рівня (оскільки необхідність у впровадженні обов'язкового накопичувального пенсійного страхування назріла вже давно [14]) та третього рівнів національної пенсійної системи, окрім цих типів інвестиційних портфелів стосовно різних накопичувальних пенсійних програм, доцільно було б впровадити ще один – агресивний – із підвищеним рівнем ризику, який можна рекомендувати винятково тим учасникам, які до виходу на пенсію мають не менше, як 25 років стажу. У його складі буде переважати частка акцій із високою вартістю та значним рівнем інвестиційних ризиків. Варто зазначити, що такі зміни будуть виправданими тільки за умови стабілізації економічної та фінансової ситуації в державі та успішного досвіду в тих компаніях, які займаються управлінням активами пенсійних фондів і створенням різних типів інвестиційних портфелів.

Одночасно ми переконані, що кожен учасник програм недержавного пенсійного забезпечення

повинен самостійно ухвалювати рішення про те, у який саме інвестиційний портфель варто вкладати свої пенсійні накопичення. А щоб надати допомогу кожному із них зробити оптимальний вибір інвестиційного пенсійного портфеля, потрібно визначити його індивідуальний профіль ризику та на основі цього запропонувати відповідний тип портфеля.

Водночас у процесі впровадження другого рівня національної пенсійної системи варто забезпечити учасникам обов'язкових накопичувальних пенсійних програм можливість самостійно обирати тип пенсійного портфеля. Для тих, хто не зробив вибору, доцільно передбачити автоматичне призначення портфеля із найнижчим рівнем ризику (*за замовчуванням*) або автоматичний розподіл коштів між портфелями на підґрунті індивідуальних даних про особу. Окрім цього, кожному учаснику доцільно надати право змінювати свій портфель.

Одночасно з цим ключовою проблемою в за-
провадженні обов'язкового накопичувального компонента пенсійного забезпечення є належне визначення раціональної стратегії відносно розміщення пенсійних коштів на початковій фазі функціонування системи. Частина ж вітчизняних експертів, ґрунтуючись на практиці держав із розвиненими накопичувальними пенсійними системами, відстоює доцільність надання всім учасникам права обирати високоризикові інвестиційні інструменти з першого дня участі, що теоретично надає змогу максимізувати прибутковість пенсійних портфелів. Але, зважаючи на поточні характеристики національного ринку капіталу, недостатність нормативно-правової бази належного регулювання та професійного досвіду в управлінні довгостроковими пенсійними інвестиціями, обмежений рівень фінансової грамотності громадян, застосування агресивних інвестиційних стратегій на стартовому етапі може створити значні загрози для збереження накопичених коштів. Наявність таких ризиків здатна призвести до фінансових втрат учасників пенсійних фондів і негативного ставлення до їх накопичувальних різновидів [16].

Практика багатьох держав, у яких вже віддавна впроваджені обов'язкові накопичувальні пенсійні програми, засвідчує, що на початкових стадіях розвитку їх системи ключовими складовими інвестиційного портфеля стають банківські депозити, депозитні сертифікати та державні облігації [10]. А з метою створення надійних фінансових активів потрібно забезпечити відповідне регулювання, ефективне корпоративне управління, належну конкурентоспроможність ринків та стале економічне зростання [19]. Тому вже на початкових етапах реформування пенсійної системи

важливо сприяти сталому функціонуванню ринків капіталу.

Дослідження показують, що в Україні значна частина населення не бажає чи не має можливості ухвалювати обґрунтовані рішення відносно вибору інвестиційних стратегій [16]. Водночас компетентність населення щодо механізмів діяльності фінансових ринків і застосування різних фінансових засобів в інвестиційній сфері та ключові властивості провідних накопичувальних продуктів усе ще є незадовільними. Тож, враховуючи неготовність переважної частини населення до самостійного виконання відповідних рішень, творці державної пенсійної стратегії повинні гарантувати створення доступної та економічно виправданої накопичувальної моделі із відповідними обмеженими альтернативними виборами. Натомість, другий рівень пенсійної системи має забезпечувати її учасникам реальну можливість формувати пенсійні портфелі відповідно до встановлених критеріїв для кожного типу, враховуючи їхній вік у рамках обов'язкової накопичувальної пенсійної програми. Для прикладу, обережний тип портфеля може бути доступним для осіб будь-якого віку, тоді як виважені або активні – рекомендовані для учасників, які не досягли на час вибору 50-річного віку.

Важливо зазначити, що участь у обов'язковій накопичувальній пенсійній системі має бути доступною для більшості працездатного населення без будь-яких вікових обмежень. Паралельно із зазначеними заходами доцільно нормативно регулювати можливість учасників обов'язкових пенсійних схем, які обрали активні чи виважені інвестиційні стратегії, на автоматичне переведення коштів до обережного інвестиційного портфеля при досягненні 50-річного віку.

Сучасні системи накопичувального пенсійного забезпечення, що входять до другого і третього рівнів національної пенсійної структури, спрямовані на тривале використання пенсійних активів. Їхня діяльність охоплює періоди як економічного зростання, так і фінансових криз, які істотно впливають на ефективність сформованих інвестиційних портфелів. Учасники добровільних та обов'язкових пенсійних програм стикаються із ризиками, зокрема зниженням вартості активів у періоди економічної нестабільності. Такі зміни здебільшого спричинені суттєвим падінням ринкових котирувань цінних паперів, у котрі спрямовані пенсійні накопичення. Внаслідок цього виникає явище інвестиційної пастки, коли, за спостереженнями О. П. Ковалю, особи, які виходять на пенсію після кризи, отримують значно менші виплати порівняно з пенсіонерами, які завершили

трудова діяльність до її настання. При цьому така різниця у виплатах може спостерігатися навіть за умови аналогічного стажу та суми внесків порівняно з пенсіонерами докризового періоду [15].

Таким чином, щоб уникнути зниження вартості пенсійних активів недержавних фондів, потрібно своєчасно коригувати інвестиційну політику установ, які займаються їхнім управлінням. Одночасно з цим у системах обов'язкового накопичувального пенсійного забезпечення доцільно створити інвестиційний «портфель життєвого циклу», який надає можливість переводити пенсійні активи у фінансові інструменти фондового ринку, які здатні краще протистояти впливу фінансових криз [10; 13].

За умов їх впливу на пенсійну систему першого рівня другий рівень виконує функцію пом'якшення їхніх наслідків, використовуючи ті фінансові ресурси, які накопичуються у так званому фонді вирівнювання. Як зазначають українські дослідники у сфері обов'язкової накопичувальної пенсійної системи, під час найгостріших етапів тривалих фінансових криз кошти другого рівня нагромаджуються в такому фонді та можуть забезпечити фінансову підтримку солідарній системі, сприяючи своєчасному здійсненню пенсійних виплат [13; 19].

Водночас із цим оцінка ефективності інвестиційних портфелів потребує обов'язкового використання науково-методичного підходу до їх формування. Відповідно до проведених детальних досліджень у цій сфері процес створення інвестиційного портфеля повинен починатись, перш за все, саме з визначення цілей інвестування пенсійних активів: захищеності, ліквідності та уточнення прийнятних рівнів прибутковості та рівня диверсифікації портфеля. Це знайшло відповідне відображення у структурно-логічній схемі створення інвестиційного портфеля в накопичувальних пенсійних програмах [4] (табл. 6).

У процесі встановлення цільових параметрів прибутковості інвестиційного портфеля необхідно враховувати декілька ключових чинників. Насамперед це компенсація втрат пенсійних накопичень у зв'язку із інфляційним знеціненням. Важливим є і створення достатнього інвестиційного доходу, який би покривав пов'язані із адмініструванням фонду витрати. Окрім цього, рівень чистого прибутку від управління активами має перевищувати сумарні адміністративні витрати та наслідки інфляції щонайменше на 4,0–5,0% річних, що забезпечить стабільність і ефективність функціонування капіталу. Захищеність інвестиційного портфеля полягає також у забезпеченні стабільного доходу від інвестицій та мінімізації впливу різких коливань

Структурно-логічний механізм формування інвестиційного портфеля

1. Формування цілей інвестування пенсійних коштів				
Безпечність	Ліквідність	Диверсифікованість	Дохідність	
2. Встановлення пріоритетів інвестування пенсійних активів				
Максимальна безпечність за прийнятого рівня дохідності			Максимальна дохідність за прийнятого рівня безпечності	
3. Визначення параметрів структурного складу активів портфеля інвестицій				
За терміном	За ліквідністю	За ризиком	За видом	За якістю
4. Формування списку активів, які можуть входити до портфеля інвестицій				
Аналіз варіантів інвестиційних вкладень		Порівняння альтернативних варіантів інвестиційних вкладень		
5. Визначення сукупності допустимих рішень про склад і структуру активів				
Стосовно активів із зафіксованою дохідністю (експертним методом)		Стосовно активів із ринковою дохідністю – економіко-математичним моделюванням		
6. Обрання варіантів складу та структури активів із урахуванням обмежень				
Вибір активів, що будуть включені до інвестиційного портфеля		Розподіл активів відповідно до інвестиційних цілей і законодавчих обмежень		
7. Розробка рекомендацій щодо формування оптимального портфеля інвестицій				
Визначення кількісно-якісної структури інвестиційного портфеля		Інвестування пенсійних активів відповідно до визначеної структури		
8. Контроль портфеля інвестицій				
Спостереження за динамікою вартості активів	Аналіз поточної ситуації на фінансовому ринку	Прогнозування можливих змін на фінансовому ринку	Аналіз збиткових позицій та ефективніших варіантів	Розробка пропозицій із ребалансування портфеля

Джерело: розроблено В. Волошиним.

цін на фінансових ринках. Водночас, зважаючи на альтернативні цілі пенсійного інвестування, у тому числі дохідність і захищеність, інвестору потрібно перед цим встановити такі пріоритети: прагнення досягти максимальної прибутковості за умови прийнятого рівня захищеності або ж забезпечення найвищого рівня безпеки за допустимої прибутковості інвестиційного портфеля при тому, що забезпечення відповідного рівня ліквідності зазначеного інвестиційного пенсійного портфеля передбачає можливість оперативного продажу частини пенсійних активів та їх конвертації у грошові кошти, не допускаючи істотних фінансових втрат [1; 3].

При цьому необхідність у оперативному продажі активів недержавних пенсійних фондів може виникнути і в ситуації, коли надходження пенсійних внесків є для забезпечення поточних виплат пенсій недостатніми. Окрім цього, така потреба може з'являтися у випадках необхідності швидкого перерозподілу коштів учасників пенсійного фонду до перспективніших інвестиційних об'єктів, підвищуючи ефективність управління інвестиційними пенсійними портфелями.

Водночас *інвестиційний портфель* стає стабільним і менш ризикованим завдяки дивер-

сифікації, якою передбачається включення активів різних типів. Різноманітність їх доходності зумовлена різницею в галузевій чи регіональній належності емітентів та у строках обігу активів. Так, щоби забезпечити необхідний рівень диверсифікації, визначають параметри їхньої структури в портфелі за ліквідністю, рівнем ризику, строками обігу, типами та якістю тощо.

Варто підкреслити, що здатність досягати визначених інвестиційних цілей відповідними пенсійними активами значною мірою залежить саме від актуальної макроекономічної ситуації у відповідній державі, етапу розбудови недержавного пенсійного фонду та умов фінансового ринку, які визначаються віковим складом його учасників, а також від інших важливих чинників. Водночас із цим складання переліку активів інвестиційного пенсійного портфеля здійснюється шляхом детального аналізу та порівняння альтернативних інвестиційних варіантів. Важливо здійснити оцінку макроекономічної ситуації у країні та дослідити стан різних секторів економіки. За можливості потрібно проаналізувати і фінансове становище компаній-емітентів, чиї цінні папери

знаходяться в обігу на організованому фондовому ринку. Такий підхід дає можливість визначити інвестиційну привабливість окремих цінних паперів та виявити ті, які мають потенціал перевищити середньоринковий рівень зростання курсової вартості [4].

Здійснений аналіз динаміки фондового ринку та статистичних даних біржової діяльності, а також оцінка попередніх коливань вартості окремих із фінансових інструментів у поєднанні із моделюванням потенційних сценаріїв їхніх змін сприяють визначенню оптимального часу для виконання операцій купівлі або продажу пенсійних активів, а отримані в результаті такого аналізу висновки стають основою для прийняття обґрунтованих рішень відносно інвестування [19].

Для визначення множини можливих варіантів складу та структури частини інвестиційного портфеля, до якого включаються ті активи, що мають дохідність, рекомендується застосовувати передусім експертний підхід. Водночас задля формування його частини, яка складається із активів із ринковою дохідністю, більш доречно використання методів економіко-математичного моделювання.

При цьому вибір складу та структури активів інвестиційного портфеля із урахуванням встановлених обмежень є у процесі його формування ключовим етапом, на якому вирішується, які активи будуть включені до портфеля, як буде здійснюватись їх розподіл і наскільки це відповідатиме поставленим цілям та інвестиційним обмеженням. Разом із цим, розробка конкретних рекомендацій стосовно формування оптимального інвестиційного пенсійного портфеля передбачає виконання цілої низки інших важливих етапів, які спрямовуються на його збалансування, відповідність встановленим інвестиційним цілям і певним обмеженням, і при цьому мають забезпечувати максимально можливий рівень доходу за прийняттого рівня ризику.

Одночасно з цим процес створення інвестиційного портфеля не завершується вибором об'єктів для вкладення пенсійних активів, а його подальший етап передбачає моніторинг портфеля, який охоплює аналіз позиції збитків, відстеження змін у вартості активів, прогнозування можливих коливань тощо.

Не менш важливе значення має й оцінка актуального стану фінансового ринку з метою пошуку більш вигідних варіантів інвестицій та розробки рекомендацій відносно ребалансування портфеля. Такий регулярний моніторинг дає можливість оперативно адаптуватися до змін ринкових умов і максимально ефективно використовувати нові можливості для інвестування [4].

Загалом упровадження запропонованого науково-методичного підходу до формування оптимальних інвестиційних портфелів у межах недержавних пенсійних фондів дає можливість реалізувати кілька важливих аспектів, зокрема адаптувати методи інвестування пенсійних активів відповідно до індивідуальних ризикових характеристик учасників, забезпечення їм можливості самостійно обирати один або ж декілька інвестиційних портфелів чи створити портфелі зі збалансованою структурою та ретельно продуманим складом. Такий підхід сприяє більш точному узгодженню фінансових очікувань і потреб учасників фонду. А, зважаючи на те, що їх структура в різних фондах суттєво відрізняється за рівнем ризиків і потенційною прибутковістю, актуалізується потреба в запровадженні диференційованих механізмів державного регулювання їх діяльності. Це дасть реальну змогу більш ефективно контролювати функціонування таких фондів, ураховуючи специфіку їхніх фінансових стратегій та інвестиційних підходів [19].

ВИСНОВКИ

Підсумовуючи дослідження, важливо підкреслити, що формування оптимальних інвестиційних пенсійних портфелів для накопичувальних пенсійних програм є визначальним аспектом належного забезпечення їх ефективного та стабільного функціонування. Водночас визначення оптимальної структури портфеля, яка обов'язково включає диверсифікацію активів та розподіл ризиків, є критичним завданням для досягнення фінансових цілей пенсійних програм. У цій роботі аналізуються різноманітні підходи до їхньої розробки, включно з використанням традиційних інструментів – акцій та облігацій і різних альтернативних активів – таких, як нерухомість і приватні інвестиції. Особливу увагу приділено методам оцінки й управління ризиками, якими враховуються індивідуальні фінансові обмеження, макроекономічні чинники та ринкові тренди. Важливим елементом є і адаптація інвестиційних стратегій до змінних умов ринку та довгостроковий горизонт інвестування, що дає змогу мінімізувати вплив волатильності ринку на накопичувальні пенсійні фонди.

При цьому рівень ефективності таких підходів оцінюється передусім за критеріями дохідності та збалансованості інвестиційних пенсійних портфелів, що надає можливість забезпечити фінансову стабільність пенсійних програм і задовольнити очікування їхніх учасників. Одночасно із цим використання інноваційних фінансових інструментів та сучасних технологій теж є важливим чинником підвищення ефективності управління портфелями [13].

Таким чином, оцінка підходів до формування інвестиційних портфелів накопичувальних пенсійних програм є основою для створення ефективного та доволі надійного механізму накопичувального пенсійного страхування, що відповідає вимогам часу та забезпечує надійний захист пенсійних заощаджень. А це особливо важливо в контексті подальшого підвищення добробуту громадян України, зважаючи на сучасні умови її невинних євроінтеграційних устремлінь. ■

БІБЛІОГРАФІЯ

1. Федина В. В. Управління активами недержавних пенсійних фондів: зарубіжний досвід та вітчизняна практика. *Економіка та держава*. 2019. № 5. С. 118–123.
DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6806.2019.5.118>
2. Шушкова Ю. В., Войтаник Д. М. Особливості інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні. *Молодий вчений*. 2019. № 10. С. 758–763.
DOI: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2019-10-74-157>
3. Ткаченко Н. В. Вектори розвитку інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2021. № 1. С. 200–206.
DOI: [https://doi.org/10.25140/2411-5215-2019-1\(17\)-200-206](https://doi.org/10.25140/2411-5215-2019-1(17)-200-206)
4. Брус С. І. Недержавні пенсійні фонди як інституційні інвестори: тенденції та проблеми розвитку. *Економіка і прогнозування*. 2018. № 2. С. 62–75.
DOI: <https://doi.org/10.15407/eip2018.02.062>
5. Черкасова С. В., Купрін М. Ю. Недержавні пенсійні фонди в системі небанківського інституційного інвестування. *Підприємництво і торгівля*. 2024. № 40. С. 117–125.
DOI: <https://doi.org/10.32782/2522-1256-2024-40-15>
6. Huang D., Liu Y. Portfolio benchmarks in defined contribution pension plan management. *Insurance: Mathematics and Economics*. 2025. Vol. 123.
DOI: <https://doi.org/10.1016/j.insmatheco.2025.04.002>
7. Herteliu C., Levantesi S., Rotundo G. Network analysis of pension funds investments. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*. 2021. Vol. 579.
DOI: <https://doi.org/10.1016/j.physa.2021.126139>
8. Otchere I., Abdulrahman A., Wang J. Environmental, social, and governance investing and sustainability of pension funds: Evidence from the organisation for economic cooperation and development countries. *Economic Modelling*. 2025. Vol. 143.
DOI: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2024.106948>
9. Li C. W., Yao T., Ying J. Investment policies and risk sharing by corporate pensions. *Journal of Economic Dynamics and Control*. 2024. Vol. 165.
DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2024.104891>
10. Зварич О. І., Волошин В. В. Зарубіжний досвід використання накопичувального пенсійного страхування у національних системах пенсійного забезпечення громадян. *Наукові інновації та передові технології*. 2023. № 14. С. 636–667.
DOI: [https://doi.org/10.52058/2786-5274-2023-14\(28\)-636-667](https://doi.org/10.52058/2786-5274-2023-14(28)-636-667)
11. Зварич О. І., Волошин В. В. Законодавчі передумови впровадження обов'язкового накопичувального пенсійного страхування в Україні. *Актуальні проблеми розвитку економіки регіону*. 2024. № 20. Т. 1. С. 327–344.
DOI: <https://doi.org/10.15330/apred.1.20.327-344>
12. Barr N. Reforming Pensions: Myths, Truths and Policy Choices. *IMF Working Paper WP/00/139*. August 2000. 57 p. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp00139.pdf>
13. Зварич О. І., Волошин В. В. Аналіз стану недержавного пенсійного страхування в Україні. *Бізнес Інформ*. 2024. № 8. С. 237–251.
DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2024-8-237-251>
14. Зварич О. І., Волошин В. В. Необхідність та передумови впровадження обов'язкового накопичувального пенсійного страхування в Україні. *Соціальна економіка*. 2025. № 69. С. 209–230.
DOI: <https://doi.org/10.26565/2524-2547-2025-69-18>
15. Коваль О. П. Концептуальні засади інвестування пенсійних активів. *Фінанси України*. 2011. № 1. С. 101–107. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2011_1_12
16. Недержавне пенсійне забезпечення в Україні: оцінка та рекомендації. Проект USAID «Трансформація фінансового сектору». Київ, Україна. Липень 2019. 58 p. URL: https://knpf.bank.gov.ua/dl/nederzhavne_pensiine_zabezpechennia_v_ukraini_otsinka_ta_rekomendatsii_Text.pdf
17. Аналіз ринку: аналітичні дані щодо ринку накопичувального пенсійного забезпечення. *Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку*. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/#tab-9>
18. Індеси споживчих цін на товари і послуги. *Державна служба статистики України*. URL: <https://ukrstat.gov.ua>
19. Піщуліна О. М., Коваль О. П., Бурлай Т. В. Фінансові, соціальні та правові аспекти пенсійної реформи в Україні. Світовий досвід та українські реалії. Київ: Вид-во «Заповіт», 2017. 456 с.
20. Pensions at Glance 2023: OECD and G20 Indicators. OECD Publishing, Paris. 2023. URL: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2023/12/pensions-at-a-glance-2023_4757bf20/678055dd-en.pdf
21. Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» (зі змін. і доп.) від 9 липня 2003 р. № 1057-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1057-15>

REFERENCES

- "Analiz rynku: analitychni dani shchodo rynku nakopychuvalnoho pensiinoho zabezpechennia" [Market Analysis: Analytical Data on the Funded Pension Market]. *Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku*. <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/#tab-9>
- Barr, N. "Reforming Pensions: Myths, Truths and Policy Choices". *IMF Working Paper* WP/00/139. August 2000. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2000/wp00139.pdf>
- Brus, S. I. "Nederzhavni pensiini fondy yak instytutsiini investory: tendentsii ta problemy rozvytku" [Non-State Pension Fund as Institutional Investors: Trends and Development Problems]. *Ekonomika i prohnovuvannia*, no. 2 (2018): 62-75.
DOI: <https://doi.org/10.15407/eip2018.02.062>
- Cherkasova, S. V., and Kuprin, M. Yu. "Nederzhavni pensiini fondy v systemi nebankivskoho instytutsiinoho investuvannia" [Non-State Pension Funds in the System of Non-Banking Institutional Investment]. *Pidpriemnytstvo i torhivlia*, no. 40 (2024): 117-125.
DOI: <https://doi.org/10.32782/2522-1256-2024-40-15>
- Fedyna, V. V. "Upravlinnia aktyvamy nederzhavnykh pensiinykh fondiv: zarubizhnyi dosvid ta vitchyzniana praktyka" [Non-State Pension Fund Assets Management: Foreign Experience and Ukrainian Practice]. *Ekonomika ta derzhava*, no. 5 (2019): 118-123.
DOI: <https://doi.org/10.32702/2306-6806.2019.5.118>
- Herteliu, C., Levantesi, S., and Rotundo, G. "Network analysis of pension funds investments". *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, vol. 579 (2021).
DOI: <https://doi.org/10.1016/j.physa.2021.126139>
- Huang, D., and Liu, Y. "Portfolio benchmarks in defined contribution pension plan management". *Insurance: Mathematics and Economics*, vol. 123 (2025).
DOI: <https://doi.org/10.1016/j.insmatheco.2025.04.002>
- "Indeksy spozhyvchykh tsin na tovary i posluhy" [Consumer Price Indices for Goods and Services]. *Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy*. <https://ukrstat.gov.ua>
- Koval, O. P. "Kontseptualni zasady investuvannia pensiinykh aktyviv" [Conceptual Principles of Investing Pension Assets]. *Finansy Ukrainy*. 2011. http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2011_1_12
- [Legal Act of Ukraine] (2003). <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1057-15>
- Li, C. W., Yao, T., and Ying, J. "Investment policies and risk sharing by corporate pensions". *Journal of Economic Dynamics and Control*, vol. 165 (2024).
DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2024.104891>
- "Nederzhavne pensiine zabezpechennia v Ukraini: otsinka ta rekomendatsii. Proekt USAID «Transformatsiia finansovoho sektoru»" [Non-state Pension Provision in Ukraine: Assessment and Recommendations. USAID Financial Sector Transformation Project]. Kyiv, Ukraina. July 2019. https://knpf.bank.gov.ua/dl/nederzhavne_pensiine_zabezpechennia_v_ukraini_otsinka_ta_rekomendatsii_Text.pdf
- Otchere, I., Abdulrahman, A., and Wang, J. "Environmental, social, and governance investing and sustainability of pension funds: Evidence from the organisation for economic cooperation and development countries". *Economic Modelling*, vol. 143 (2025).
DOI: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2024.106948>
- "Pensions at Glance 2023: OECD and G20 Indicators". *OECD Publishing*, Paris. 2023. https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2023/12/pensions-at-a-glance-2023_4757bf20/678055dd-en.pdf
- Pishchulina, O. M., Koval, O. P., and Burlai, T. V. *Finansovi, sotsialni ta pravovi aspekty pensiinoi reformy v Ukraini. Svitovyi dosvid ta ukraiynski realii* [Financial, Social and Legal Aspects of Pension Reform in Ukraine. World Experience and Ukrainian Realities]. Kyiv: Vyd-vo «Zapovit», 2017.
- Shushkova, Yu. V., and Voitanyk, D. M. "Osoblyvosti investytsiinoi diialnosti nederzhavnykh pensiinykh fondiv v Ukraini" [Peculiarities of Investment Activity of Non-State Pension Funds in Ukraine]. *Molodyi vchenyi*, no. 10 (2019): 758-763.
DOI: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2019-10-74-157>
- Tkachenko, N. V. "Vektory rozvytku investytsiinoi diialnosti nederzhavnykh pensiinykh fondiv v Ukraini" [The Vectors of Development of Private Pension Funds Investment Activities]. *Problemy i perspektyvy ekonomiky ta upravlinnia*, no. 1 (2021): 200-206.
DOI: [https://doi.org/10.25140/2411-5215-2019-1\(17\)-200-206](https://doi.org/10.25140/2411-5215-2019-1(17)-200-206)
- Zvarych, O. I., and Voloshyn, V. V. "Analiz stanu nederzhavnoho pensiinoho strakhuvannia v Ukraini" [Analyzing the Status of Non-State Pension Insurance in Ukraine]. *Biznes Inform*, no. 8 (2024): 237-251.
DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2024-8-237-251>
- Zvarych, O. I., and Voloshyn, V. V. "Neobkhidnist ta peredumovy vprovadzhennia oboviazkovoho nakopychuvalnoho pensiinoho strakhuvannia v Ukraini" [Necessity and Prerequisites for Implementing Compulsory Accumulative Pension Insurance in Ukraine]. *Sotsialna ekonomika*, no. 69 (2025): 209-230.
DOI: <https://doi.org/10.26565/2524-2547-2025-69-18>
- Zvarych, O. I., and Voloshyn, V. V. "Zakonodavchi peredumovy vprovadzhennia oboviazkovoho nakopychuvalnoho pensiinoho strakhuvannia v Ukraini" [Legislative Prerequisites for the Implementation of Mandatory Accumulative Pension Insurance in Ukraine]. *Aktualni problemy rozvytku ekonomiky rehionu*, vol. 1, no. 20 (2024): 327-344.
DOI: <https://doi.org/10.15330/apred.1.20.327-344>
- Zvarych, O. I., and Voloshyn, V. V. "Zarubizhnyi dosvid vykorystannia nakopychuvalnoho pensiinoho strakhuvannia u natsionalnykh systemakh pensiinoho zabezpechennia hromadian" [Foreign Experience of Using Accumulative Pension Insurance in National Citizen Pension Systems]. *Naukovi innovatsii ta peredovi tekhnolohii*, no. 14 (2023): 636-667.
DOI: [https://doi.org/10.52058/2786-5274-2023-14\(28\)-636-667](https://doi.org/10.52058/2786-5274-2023-14(28)-636-667)