

УДК 336.1

Свиридовська А. О.

ИНВЕСТИЦИЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ

Досліджено інвестиційну діяльність недержавних пенсійних фондів (НПФ) в Україні, зокрема наявні обмеження та можливі шляхи її покращання в контексті реформування пенсійної системи загалом. Виявлено основні принципи інвестиційної політики НПФ, пов'язані з необхідністю оптимізації портфеля інвестицій при дотриманні вимог надійності й платоспроможності фонду. Проаналізовано сучасний стан фінансового ринку України щодо наявності прийнятних для інвестування пенсійних активів інструментів, зарубіжний досвід інвестиційної діяльності НПФ, у тому числі країн – членів ОЕСР. Особливу увагу приділено особливостям та основним відмінностям у провадженні інвестиційної діяльності НПФ у різних країнах, аналізу обмежень на інвестування ними в акції іноземних емітентів. Окремо досліджено досвід інвестиційної діяльності у латиноамериканських країнах, де обмеження є найжорсткішими. У результаті аналізу сучасного портфеля інвестиційних активів НПФ в Україні виявлено деякі зміни, а також нові напрями інвестування. Обґрунтовано певні особливості діяльності НПФ як інституціональних інвесторів на вітчизняному інвестиційному ринку, а також запропоновано заходи щодо покращання їхньої інвестиційної політики.

Ключові слова: недержавний пенсійний фонд, інвестиційна діяльність, пенсійна система.

Рис. 1. Табл. 1. Літ. 9.

Свиридовская А. А.

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ В УКРАИНЕ

Исследована инвестиционная деятельность негосударственных пенсионных фондов (НПФ) в Украине, в частности имеющиеся ограничения и возможные пути ее улучшения в контексте реформирования пенсионной системы в целом. Выявлены основные принципы инвестиционной политики НПФ, связанные с необходимостью оптимизации портфеля инвестиций при соблюдении требований надежности и платежеспособности фонда. Проанализировано современное состояние финансового рынка Украины относительно наличия приемлемых для инвестирования пенсионных активов инструментов, зарубежный опыт инвестиционной деятельности НПФ, в том числе стран – членов ОЭСР. Особое внимание уделено особенностям и основным отличиям в проведении инвестиционной деятельности НПФ в разных странах, анализу ограничений на инвестирование ими в акции иностранных эмитентов. Отдельно исследован опыт инвестиционной деятельности в латиноамериканских странах, где ограничения наиболее жесткие. В результате анализа современного портфеля инвестиционных активов НПФ в Украине выявлены некоторые изменения, а также новые направления инвестирования. Обоснованы отдельные особенности деятельности НПФ как институциональных инвесторов на отечественном инвестиционном рынке, а также предложены меры по улучшению их инвестиционной политики.

Ключевые слова: негосударственный пенсионный фонд, инвестиционная деятельность, пенсионная система.

© Свиридовська А. О., 2016

Anastasiia Sviridovska

INVESTMENT ACTIVITIES OF PRIVATE PENSION FUNDS IN UKRAINE

The article investigates the investment activities of private pension funds (PPF) in Ukraine, in particular limitations and possible improvements in the context of reforming the pension system as a whole. The basic principles of PPF investment policy related to the need of optimizing the investment portfolio subject to the requirements of reliability and solvency of the fund are identified. The author analyzes the current state of the financial market of Ukraine with respect to availability of eligible tools for the investment of pension assets, foreign experience of PPF investment activity, including practices of OECD member-states. The emphasis is made on the features and major differences in conducting investment activities of private pension funds in different countries. Particular attention is paid to the analysis of investment restrictions on pension funds in shares of foreign issuers in Ukraine and foreign countries. The investment activity in Latin America countries where the restrictions are most stringent requires specific consideration and is a case for a separate study on the topic. An analysis of the current investment assets portfolio of PPF in Ukraine resulted in identification of some changes and new investment areas. The author substantiates certain peculiarities of PPF as institutional investors in the domestic investment market and proposes measures to improve investment policies of private pension funds in Ukraine.

Key words: pension fund, investment activity, pension system.

JEL classification: H55, J32.

Забезпечення стабільних темпів економічного зростання будь-якої країни неможливе без проведення активної інвестиційної політики. Одним із її перспективних напрямів в Україні можна назвати ефективне використання коштів недержавних пенсійних фондів (НПФ).

Зарубіжний досвід залучення фінансових ресурсів НПФ свідчить, що вони є перспективними для ефективного використання як інвестиційних ресурсів. Це зумовлено тим, що саме ці фонди як виконують соціально-захисну функцію, так і виступають інвесторами, що розпоряджаються довготерміновими фінансовими ресурсами.

Саме розвиток системи НПФ у майбутньому сприятиме накопиченню грошових коштів населення та трансформації їх в інвестиційні ресурси в подальшому для сталого економічного розвитку держави.

Значний внесок у дослідження проблем інвестиційного напрямку діяльності НПФ зробили такі науковці, як: А. Бахмач, В. М. Федосов, В. М. Опарін, Г. М. Терещенко, Ю. О. Смоляр, О. Гладчук, О. Грішнова, Н. Ковальова, А. Кузнецова, Е. Лібанова, І. Панченко, Т. Сальникова.

Пенсійна система функціонує на трьох рівнях, а саме: обов'язкове загальнодержавне пенсійне забезпечення (так звана солідарна пенсійна система); накопичувальна система загальнообов'язкового державного пенсійного страхування та система недержавного пенсійного забезпечення.

Недержавні пенсійні фонди належать до останнього рівня пенсійної системи, котрий на сьогодні в Україні недостатньо розвинутий, хоча його розвиток триває.

Відповідно до головної мети діяльності будь-якого НПФ, пов'язаної з виплатами пенсій згідно з укладеними договорами з вкладниками, перед

фондом постає завдання інвестування пенсійних резервів і одержання доходу в розмірі, достатньому для планованих виплат. Тобто діяльність НПФ полягає в акумулюванні активів його учасників та збереженні їхніх обсягів і вартості шляхом проведення інвестиційної діяльності. Розміщення пенсійних резервів у цій ситуації є засобом захисту від інфляції. Тому принципове значення має досягнення необхідного рівня прибутковості з урахуванням рівня інфляції. Саме на це спрямовується інвестиційна політика кожного фонду.

Загалом НПФ функціонують як неприбуткові організації (непідприємницькі товариства), оскільки їх безпосередні засновники не отримують доходу або прибутку від власної діяльності, крім покриття витрат на її організацію. Тобто отримання прибутку від інвестиційної діяльності засновниками НПФ не передбачається. Натомість дохід від неї розподіляється між учасниками фонду, що й дає змогу нівелювати рівень інфляції, а також збільшувати загальний обсяг активів.

Інвестиційна політика визначається як обґрунтування основних напрямів використання інвестиційних ресурсів з урахуванням вибору конкретних фінансових інструментів та строків інвестування, що забезпечує досягнення поставлених цілей при дотриманні законодавчих обмежень.

Успіх інвестиційної діяльності будь-якого фонду залежить від виваженості інвестиційної політики та ефективності сформованого ним інвестиційного портфеля, тобто сукупності фінансових інструментів, придбаних із метою отримання інвестиційного доходу.

Основні положення інвестиційної політики НПФ ґрунтуються на необхідності оптимізації портфеля інвестицій при дотриманні вимог надійності й платоспроможності фонду. Це досягається завдяки дотриманню принципів:

- диверсифікованості, прибутковості, ліквідності й зворотності;
- достатності коштів фонду для покриття взятих зобов'язань;
- обмеження ризику вкладень [1, с. 8].

З метою зменшення ризиків зазнавання збитків від інвестиційної діяльності українським законодавством встановлено обмеження щодо вкладення НПФ коштів у різні види цінних паперів (таблиця).

Об'єкти інвестування пенсійних коштів повинні бути офіційно зареєстровані на організованих торговельних майданчиках (фондових біржах).

Корпоративні НПФ, інвестуючи пенсійні резерви в рамках корпоративних засновників, роблять ці кошти додатковими джерелами своїх довгострокових інвестицій. Таким чином вони одержують право інвестувати пенсійні накопичення у перспективні корпоративні інвестиційні проекти, доступу до яких сторонні інвестори не мають.

Однак вкладення в корпоративні папери корпорації засновника має не тільки позитивні аспекти. Може виникнути ситуація, коли пенсійні накопичення будуть використані для інвестицій у сфери, які відповідають інтересам корпорації, але не фонду. Це створює для корпоративних пенсійних схем певний ризик.

Таким чином, виходячи із загальної характеристики НПФ, стає очевидним, що вони є надзвичайно привабливими та перспективними учасниками як ринку пенсійного забезпечення, так і інвестиційного ринку.

Обмеження фінансових інвестицій НПФ в Україні

| Фінансові інструменти інвестиційної діяльності НПФ | Обмеження відповідно до чинного законодавства України |
|--|--|
| Цінні папери одного емітента | ≤ 5 % загальної вартості пенсійних активів пенсійного фонду |
| Інші активи, не заборонені законодавством України | |
| Цінні папери, емітентом яких є засновник НПФ | ≤ 10 % загальної вартості пенсійних активів пенсійного фонду |
| Банківські депозитні рахунки та ощадні сертифікати одного банку | |
| Об'єкти нерухомості | |
| Банківські метали | |
| Цінні папери, емітентом яких є засновник фонду протягом перших п'яти років із початку заснування НПФ | ≤ 20 % загальної вартості пенсійних активів пенсійного фонду |
| Цінні папери, доходи за якими гарантовано Радою міністрів АРК, та облігації місцевих позик | |
| Цінні папери іноземних емітентів | |
| Банківські депозитні рахунки та ощадні сертифікати банків | ≤ 40 % загальної вартості пенсійних активів пенсійного фонду |
| Облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України | |
| Акції українських емітентів | |
| Цінні папери, доходи за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України | ≤ 50 % загальної вартості пенсійних активів |

Джерело: Про недержавне пенсійне забезпечення: закон України від 09.07.2003 № 1057-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1057-15>.

Недержавні пенсійні фонди належать до найконсервативнішого типу інституційних інвесторів. Нові фінансові інструменти, інвестування в які може бути рекомендоване для НПФ, мають відповідати досить жорстким вимогам.

Довгостроковий характер пенсійних накопичень та їхня соціальна спрямованість зумовляють об'єктивну потребу в довгострокових і надійних фінансових продуктах як об'єктах інвестування з належним забезпеченням зобов'язань за цими інструментами.

Загальна вартість активів, сформованих НПФ, на 31 березня 2016 р. становила 1992,1 млн грн, що на 15,3 %, або на 360,6 млн грн, менше порівняно з аналогічним періодом 2015 р. та на 12 %, або на 270,8 млн грн, менше порівняно з аналогічним періодом 2014 р. [3].

Недержавні пенсійні фонди формують портфель, до якого входять об'єкти інвестування з мінімальним ступенем ризику. Тому особливого значення набуває вибір інвестиційних інструментів, використовуючи які НПФ зможуть забезпечити захист грошових коштів населення від інфляційних процесів і при цьому отримувати визначений приріст капіталу. На 31 березня 2016 р. переважними напрямками інвестування пенсійних активів були депозити в банках (42 % інвестованих активів), цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України (36,1 %), облігації підприємств, емітентами котрих є резиденти України (11,6 %), акції українських емітентів (1,7 %) (рисунок).

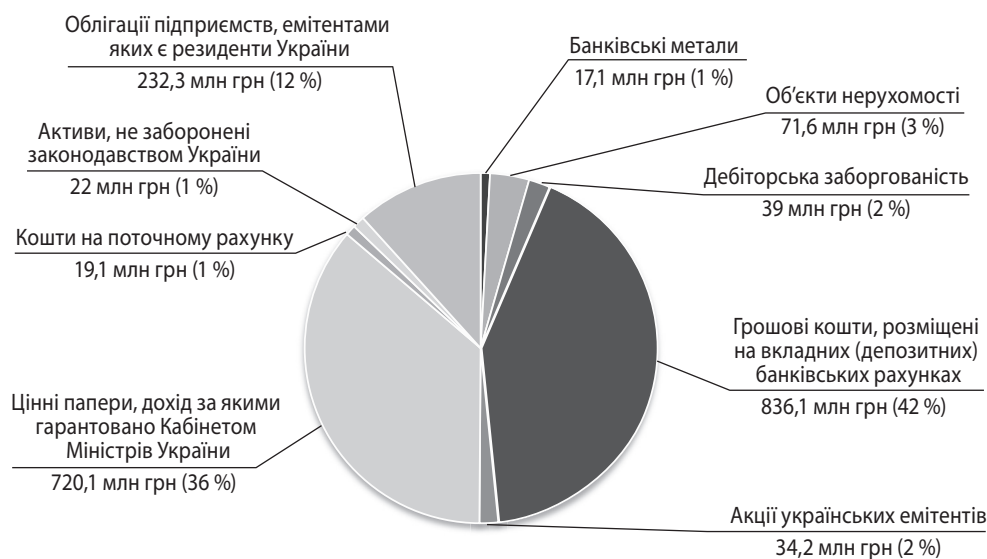


Рисунок. Структура інвестованих пенсійних активів на 31 березня 2016 р.

Джерело: Інформація про стан і розвиток недержавного пенсійного забезпечення в Україні станом на 31.03.2016 / Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nfr.gov.ua/files/DepFinMon/NPF_I_kv%202016.pdf.

У I кв. 2016 р. в консолідованому інвестиційному портфелі НПФ уперше за період існування з'явилися акції іноземних емітентів (0,0001 % загальної вартості пенсійних активів) [3].

Сукупний дохід, отриманий від інвестування пенсійних активів, на 31 березня 2016 р. дорівнював 899,5 млн грн, зменшившись порівняно з 31 березня 2015 р. на 285,4 млн грн, або на 24,1 % [3].

Аналіз сучасного стану фінансового ринку України щодо наявності прийнятних для інвестування пенсійних активів інструментів засвідчив:

- обмеженість наявного кола цінних паперів та інших інструментів, які визначені законодавством і частково задовольняють вимоги пенсійних фондів (облігації внутрішньої державної позики, акції та облігації підприємств, ощадні сертифікати, банківські депозити);
- можливість випуску окремих фінансових інструментів, котрі не набули широкого застосування, але могли би розглядатися як об'єкти для інвестицій пенсійних активів (привілейовані акції, облігації місцевих позик);
- відсутність визначення в чинному законодавстві окремих видів фінансових інструментів, що є традиційними об'єктами інвестування пенсійних коштів у інших країнах (іпотечні, конвертовані цінні папери тощо).

Розширення напрямів інвестування пенсійних активів пов'язане з удосконаленням умов випуску наявних і запровадженням нових видів фінансових інструментів.

Як відомо, основними ознаками інвестиційної привабливості цінних паперів та інших інструментів є висока надійність, дохідність і ліквідність.

Однією з ключових переваг функціонування НПФ є й система оподаткування їхньої діяльності. Відповідно до чинного законодавства, вони звільнені від оподаткування вкладів учасників аж до моменту одержання пенсійних виплат, що дає змогу вільно інвестувати активи, не сплачуючи податки після закінчення кожного інвестиційного циклу.

Окремі особливості діяльності НПФ як інституційних інвесторів на вітчизняному інвестиційному ринку обґрунтовують Т. Овчиннікова, М. Змієнко та А. Кузнецова [4–6]:

- 1) здатність акумулювати значні інвестиційні активи без жорсткої залежності від того чи іншого учасника НПФ, адже виплата пенсійних зобов'язань одному учасникові фонду суттєво не зменшить його інвестиційні можливості;
- 2) наявність істотних податкових пільг для НПФ:
 - для роботодавців-вкладників – відсутність оподаткування податком на прибуток пенсійних внесків і можливість відносити суму таких внесків до валових витрат;
 - для адміністраторів та управляючих активами НПФ – звільнення від оподаткування податком на додану вартість;
- 3) використання як об'єктів інвестування фінансових інструментів переважно реальних ліквідних активів, дохід за якими гарантовано державою та відомими компаніями, а також валютними цінностями й нерухомістю, що є передумовою не тільки рентабельності, а й надійності вкладень;
- 4) вивільнення коштів, котрі раніше перебували у формі приватних заощаджень, і трансформація їх у форму інвестиційних ресурсів, що збільшує можливості інвестиційного ринку;
- 5) нівелювання рівня ризикованості інвестиційної діяльності й, відповідно, пенсійних активів вкладників через визначені на законодавчому рівні обмеження щодо вкладання капіталу у фінансові інструменти.

За твердженням І. Крючкова та Г. Боднер, за допомогою кількісних обмежень чітко тестуються інвестиційні категорії, класи активів і рівень дохідності інвестицій, при цьому особлива увага приділяється частині портфелів, яку розміщують в інструменти з порівняно нестабільними показниками номінальної дохідності, низьким рівнем ліквідності, високими кредитними ризиками [7].

У країнах ОЕСР є відмінності в порядку розроблення та впровадження інвестиційної політики НПФ залежно від типів пенсійних планів. Схема зі встановленими внесками (Defined contribution) відрізнятиметься від схеми з фіксованими виплатами (Defined Benefit) з огляду на відмінності в цілях. Основним ускладнюючим фактором інвестицій активів НПФ із фіксованими виплатами у країнах ОЕСР є необхідність співвіднести їх із зобов'язаннями [8]. Проблема полягає в тому, що з позиції фондів ідеться про практично непокриті їхні зобов'язання, особливо в разі вторинних виплат особам, котрі перебували на утриманні пенсіонерів, що померли. Ця категорія інвестування передбачає забезпечення високого ступеня диверсифікації інвестицій за класом активів тощо. При використанні НПФ схем зі встановленими внесками (Defined contribution) визначається єдина інвестиційна мета, яка перед-

бачає чіткі й вимірювані завдання, що полягають у збереженні та збільшенні капіталу учасників як у номінальному, так і в реальному вираженні впродовж тривалого часу [8]. Для її досягнення необхідні: впровадження ефективних інвестиційних стратегій і процесів; суворий підхід до управління ризиками й планування відповідного бюджету, а також до управління інвестиційними витратами.

В окремих країнах наявність або відсутність значної суми активів НПФ, інвестованих за кордоном, може бути зумовлена станом ринку цінних паперів [6; 8]. Це питання частково вирішується законодавством шляхом обмеження частки активів фондів, котрі можуть бути інвестовані за кордон. Обмеження стосується частки, яку можна інвестувати в активи певного класу, або категорії інвестицій чи біржі, на якій здійснюється торгівля акціями.

У більшості країн обмежень для зарубіжних інвестицій не існує. У Чилі частка таких інвестицій капіталовкладень не перевищує 80 % загального обсягу і залежить від типу фонду, який вибирає учасник. У Колумбії відповідний показник становить 40 %, у Мексиці – 20, тоді як у Бразилії – лише 2–3 %. На нинішньому етапі розвитку обмеження діє також у деяких країнах ЄС. У Словаччині дозволені інвестиції тільки в країни ЄС. У Фінляндії інвестування до країн, які не входять до ЄС, можливе лише за умови, що вони є членами ОЕСР, і частка таких інвестицій не перевищує 10 % [6; 8].

Україна з жорстким режимом регулювання належить до країн, котрі не вдалися до цілковитої заборони, проте обмежили обсяг вкладання активів НПФ у цінні папери зарубіжних емітентів на рівні 20 %.

У країнах – членах ОЕСР обмеження на ведення інвестиційної діяльності застосовуються у двох формах:

- 1) у Данії, Німеччині, Польщі, Швейцарії та Японії є обмеження на обсяг коштів, що можуть бути вкладені в акції (зазвичай 30–40 % усіх активів НПФ);
- 2) Франція й Португалія запровадили обмеження у формі мінімальної частки інвестування в державні цінні папери. І хоча цей мінімум варіюється від 15 до 50 %, він має практично той самий ефект щодо обмеження частки акцій у портфелях пенсійних фондів [9, с. 47].

У латиноамериканських країнах обмеження, загалом, жорсткіші, ніж у країнах – членах ОЕСР. Причому найбільші поступки в цьому питанні пропонують регуляторні режими Чилі, Колумбії й Аргентини, дозволяючи вкладати в акції понад 30 % активів. У Болівії ситуація складніша. Хоча регулювання інвестицій тут найм'якше з-поміж країн регіону, високі вимоги щодо мінімального обсягу інвестицій у державні боргові зобов'язання обумовили формування портфелів із переважною часткою урядових цінних паперів. Водночас передбачається, що досить жорсткі режими, запроваджені Мексикою й Уругваєм, матимуть тимчасовий характер.

На практиці структура інвестиційного портфеля недержавних пенсійних фондів залежить від загальної моделі поведінки менеджерів, що історично склалася в певній країні. Так, у країнах континентальної Європи менеджери НПФ дотримуються консервативних поглядів, тому частка активів цих фондів, розміщених у акціях, нижча за встановлені обмеження й порівняно з

іншими країнами. В Австрії, Франції, Німеччині, Італії, Іспанії та Швейцарії цей показник здебільшого варіюється навколо 10 %. В англomовних країнах, таких як Австралія, Ірландія, Великобританія і США, пенсійні фонди тримають у акціях від 40 до 80 % своїх активів. Латиноамериканські країни за своїми показниками перебувають десь поміж зазначених двох груп. Як бачимо, консерватизм у інвестиційних уподобаннях не можна пояснити самими лише регуляторними обмеженнями [9, с. 48].

Таким чином, розвиток та функціонування недержавних пенсійних фондів є доволі перспективним напрямом у процесі формування розвинутого та стабільного інвестиційного ринку в Україні. Проте, існують й об'єктивні фактори, що стають на перешкоді в розбудові системи недержавного пенсійного забезпечення та гальмують її розвиток, а саме:

- нерозвиненість українського ринку цінних паперів, що не дає змоги повністю реалізувати потенційні можливості використання пенсійних активів фондів, тобто максимально диверсифіковано інвестувати;
- недостатня поінформованість населення про сутність і переваги НПФ, а як результат – недовіра до них;
- недосконалість законодавчого забезпечення інвестиційної діяльності НПФ, що відображається в жорстких обмеженнях вкладання активів фондів у фінансові інструменти;
- відсутність обмежень щодо системи бонусних виплат учасникам організаційного процесу НПФ, особливо управляючих активами та адміністраторів, що може стати причиною зловживань.

Усі ці особливості відображають рівень функціонування недержавних пенсійних фондів, їхні реальні можливості провадити інвестиційну діяльність. З урахуванням розвитку фінансової системи України можна запропонувати заходи, спрямовані на активізацію НПФ:

- 1) ширше інформування про збільшення чисельності вкладників, обґрунтування відповідних переваг НПФ у пенсійній системі України;
- 2) поступове зменшення податкового навантаження щодо активів фондів, зокрема інвестованих в економіку України;
- 3) розширення діапазону інвестиційних вкладень через моніторинг об'єктів інвестування з підвищенням прибутковості інвестицій;
- 4) поліпшення інвестиційних обмежень шляхом удосконалення законодавства, що регулює цю діяльність;
- 5) забезпечення штатної чисельності працівників НПФ кваліфікованими фахівцями, зокрема фінансистами та юристами;
- 6) подальший розвиток ринку цінних паперів загалом, адже ліквідний, надійний і прозорий фондовий ринок має забезпечити створення сприятливих умов для розвитку НПФ.

Запропоновані рекомендації допоможуть підвищити ефективність використання пенсійних коштів та отримати більші доходи учасниками недержавного пенсійного забезпечення, а методика оцінювання ефективності інвестиційної діяльності НПФ з урахуванням інфляції дасть змогу здійснювати якісну перевірку та контроль за використанням пенсійних активів.

Отже, можна зробити такі висновки щодо інвестиційної діяльності НПФ України.

1. Ця діяльність дає змогу вирішувати двоєдине завдання: зберігати від знецінювання й збільшувати розміри накопичень на користь учасників і забезпечувати національній економіці додатковий довгостроковий фінансовий ресурс.
2. Серед організаційних форм розміщення пенсійних резервів можна виокремити: а) самостійну роботу фондів з розміщення пенсійних резервів у різні фінансові інструменти через фінансовий ринок; б) розміщення через фінансові організації, що є засновниками НПФ; в) розміщення за допомогою незалежних фінансових організацій, що відіграють роль управляючих компаній і працюють із фондами на підставі договорів довірчого управління.
3. Один із важливих аспектів інвестиційної діяльності пов'язаний із фінансовими операціями, тобто з вибором типів фінансових інструментів. Цей вибір обумовлений низкою таких економічних чинників, як: а) ступінь фінансової інтеграції фонду в інвестиційну діяльність корпорації-засновника; б) вплив макроекономічних процесів на ринкову ціну й надійність окремих видів фінансових інструментів; в) інвестиційна стратегія фонду, що прагне забезпечити оптимальне співвідношення довго-, середньо- і короткострокових вкладень у своєму портфелі; г) кваліфікація фахівців, як самого фонду, так і обраних ним управлінських компаній.
4. На сьогодні переважними напрямками інвестування пенсійних активів є депозити в банках (42 % інвестованих активів), облігації підприємств шести резидентів України (12 %), цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України (36 %), та об'єкти нерухомості (3 %).

Список використаних джерел

1. *Туманова О. А.* Інвестиційна діяльність недержавних пенсійних фондів / О. А. Туманова // Інвестиції: практика та досвід. – 2011. – № 2. – С. 8–10.
2. Про недержавне пенсійне забезпечення : закон України від 09.07.2003 № 1057-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1057-15>.
3. Інформація про стан і розвиток недержавного пенсійного забезпечення в Україні станом на 31.03.2016 / Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nfp.gov.ua/files/DepFinMon/NPF_I_kv%202016.pdf.
4. *Овчиннікова Т. В.* Переваги та недоліки недержавних пенсійних фондів як інституційних інвесторів / Т. В. Овчиннікова [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.rusnauka.com/9_NND_2013/Economics/4_131702.doc.htm.
5. *Змієнко М. О.* Сутність недержавних пенсійних фондів як інституційних інвесторів / М. О. Змієнко [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://jrn1.nau.edu.ua/index.php/PPEI/article/viewFile/335/324>.
6. *Кузнецова А. Я.* Місце і роль недержавних пенсійних фондів на фондовому ринку України / А. Я. Кузнецова // Вісник Української академії банківської справи. – 2009. – № 2. – С. 7–13.
7. *Крючков И. В.* Мировой опыт инвестирования активов негосударственных пенсионных фондов / И. В. Крючков, Г. Д. Боднер // Культура народов Причерноморья. – 2005. – № 66. – С. 146–149.

8. Annual Survey of large pension funds and public pension reserve funds. Report on pension funds' long-term investments. – 2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/LargestPensionFunds2012Survey.pdf>.
9. Смоляр Ю. О. Особливості інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів: зарубіжний досвід і вітчизняна практика / Ю. О. Смоляр, Г. М. Терещенко // Фінанси України. – 2008. – № 3. – С. 43–51 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2008_3_4.

References

1. Tumanova, O. A. (2011). Investy`cijna diyal`nist` nederzhavny`x pensijny`x fondiv [Investment activities of private pension funds]. *Investy`ciji: prakty`ka ta dosvid* [Investment: Practice and Experience], 2, 8–10 [in Ukrainian].
2. Verkhovna Rada of Ukraine. (2003). *Pro nederzhavne pensijne zabezpechennya* [On private pension provision] (Law Nr. 1057-IV, July 9). Retrieved from <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1057-15> [in Ukrainian].
3. The National Commission for State Regulation of Financial Services Markets. (2016). *Informaciya pro stan i rozvy`tok nederzhavnoho pensijnoho zabezpechennya v Ukrayini stanom na 31 bereznya 2016* [Information on the status and development of private pensions in Ukraine as of March 31, 2016]. Retrieved from http://nfp.gov.ua/files/DepFinMon/NPF_I_kv%202016.pdf [in Ukrainian].
4. Ovchy`nnikova, T. V. (n. d.). *Perevahy` ta nedoliky` nederzhavny`x pensijny`x fondiv yak insty`tucijny`x investoriv* [Advantages and disadvantages of private pension funds as institutional investors]. Retrieved from [доступу: http://www.rusnauka.com/9_NND_2013/Economics/4_131702.doc.htm](http://www.rusnauka.com/9_NND_2013/Economics/4_131702.doc.htm) [in Ukrainian].
5. Zmiyenko, M. O. (n. d.). *Sutnist` nederzhavny`x pensijny`x fondiv yak insty`tucijny`x investoriv* [The essence of private pension funds as institutional investors]. Retrieved from <http://jrnل.nau.edu.ua/index.php/PPEI/article/viewFile/335/324> [in Ukrainian].
6. Kuznyecova, A. Ya. (2009). *Misce i rol` nederzhavny`x pensijny`x fondiv na fondovomu ry`nku Ukrayiny`* [Place and role of private pension funds in the stock market of Ukraine]. *Visny`k Ukrayins`koyi akademiyi bankivs`koyi spravy`* [Bulletin of the Ukrainian Academy of Banking], 2, 7–13 [in Ukrainian].
7. Kryuchkov, I. V. (2005). *Mirovoj opy`t investirovaniya aktivov negosudarstvenny`x pensionny`x fondov* [World experience of investing state pension funds assets]. *Kul`tura narodov Prichernomor`ya* [Culture of the Black Sea], 66, 146–149 [in Russian].
8. OECD. (2013). *Annual Survey of large pension funds and public pension reserve funds. Report on pension funds' long-term investments*. Retrieved from <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/LargestPensionFunds2012Survey.pdf>.
9. Smolyar, Yu. O., Tereshhenko, H. M. (2008). *Osobly`vosti investy`cijnoyi diyal`nosti nederzhavny`x pensijny`x fondiv: zarubizhny`j dosvid i vitchy`znyana prakty`ka* [Features of investment activity of private pension funds: international experience and domestic practice]. *Finansy` Ukrayiny`* [Finance of Ukraine], 3, 43–51 Retrieved from http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fu_2008_3_4 [in Ukrainian].