

УДК: 368.177

НАПРЯМИ РОЗМІЩЕННЯ АКТИВІВ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ

Наталія Сташкевич

Одеський національний економічний університет, Одеса, Україна

Резюме. Розвиток та функціонування недержавних пенсійних фондів є доволі перспективним напрямом у процесі формування розвинутого та стабільного інвестиційного ринку в Україні. Розглянуто діяльність недержавних пенсійних фондів на фінансовому ринку України як перспективними для ефективного використання їх інвестиційних ресурсів. Значна роль НПФ для держави та суспільства зумовлена тим, що вони виконують соціально-захисну функцію і виступають інвесторами, що розпоряджаються довготерміновими фінансовими ресурсами, які надходять від вкладників недержавних пенсійних фондів за рахунок їх внесків. Діяльність недержавних пенсійних фондів дозволяє акумулювати значні пенсійні активи з періодом інвестиційної діяльності в 30 – 40 років, що є особливо актуальним в умовах посилення ролі вітчизняного інвестора. Проведено аналіз основних показників діяльності НПФ України за останні роки на основі звітів Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг та проаналізовано напрями розміщення активів недержавних пенсійних фондів. З проведеного у статті аналізу зроблено висновки та розроблено пропозиції щодо удосконалення інвестиційної діяльності НПФ в Україні.

Ключові слова: недержавні пенсійні фонди, недержавне пенсійне забезпечення, пенсійні внески, пенсійні виплати, пенсійні накопичення, активи НПФ, інвестиції активів НПФ, інвестиційна політика, фінансові інструменти, цінні папери, інвестиційні сертифікати, векселі, деривативи.

TRENDS OF ASSETS ALLOCATION FOR NON-GOVERNMENTAL PENSION FUNDS

Nataliia Stashkevych

Odessa national University of Economics, Odessa, Ukraine

Summary. The development and operation of non-state pension funds is quite a promising direction in the formation of a developed and stable investment market in Ukraine.

The article considers the activities of non-state pension funds in the financial market of Ukraine as promising for the effective use of investment resources. A significant role of NPFs for the state and society is due to the fact that they perform a social and protective function and act as investors who manage long-term financial resources that come from depositors of non-state pension funds through their contributions. The activity of non-state pension funds allows accumulating significant pension assets with a period of investment activity of 30 – 40 years, which is particularly relevant in the context of strengthening the role of the domestic investor.

The analysis of the main indicators of the NPF of Ukraine in recent years on the basis of reports of the National Commission for regulation of financial services markets and analyzed the direction of the assets of non-state pension funds.

From the analysis carried out in the article, the conclusions are drawn and the proposals for improving the investment activities of NPF in Ukraine are developed.

Key words: non-state pension funds, non-state pension provision, pension contributions, pension payments, pension savings, NPF assets, NPF assets investments, investment policy, financial instruments, securities, investment certificates, promissory notes, derivatives.

Постановка проблеми. У країнах з розвинутою економікою роль недержавних пенсійних фондів на фінансовому ринку полягає в залученні довготермінових інвестицій в економіку країни. Зарубіжний досвід формування фінансових ресурсів НПФ свідчить, що саме вони є найперспективнішими для ефективного використання їх інвестиційних ресурсів, що зумовлено їх виконанням соціально-захисної функції, вони виступають інвесторами, що розпоряджаються довготерміновими фінансовими ресурсами. Значна роль таких фондів визначається їхньою спроможністю бути суттєвим джерелом підтримки соціальних стандартів та водночас акумулятором внутрішніх інвестиційних ресурсів для прискореного розвитку національної економіки. Від подальшого розвитку всіх форм колективного інвестування, у тому числі пенсійних фондів, багато в чому залежить поліпшення стану вітчизняної економіки, оскільки саме заощадження громадян дотепер залишаються не використаним резервом довготермінового інвестування в її реальний сектор.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню механізму пенсійного забезпечення присвячені наукові праці багатьох українських учених, серед яких В. Геєць, О. Мартякова, Б. Надточій, В. Новіков, О. Палій, В. Плиса, Г. Терещенко, Л. Шаульська, С. Юрій, В. Яценко та ін. Становлення в Україні економіки ринкового типу супроводжувалося негативними наслідками в соціальній сфері, що призвело до наростання кризових явищ у системі пенсійного забезпечення громадян. Це зумовило необхідність пошуку нових підходів до створення концепції пенсійного забезпечення, яка б враховувала соціально-економічний стан та демографічну ситуацію в нашій країні та напрямки довготермінового інвестування НПФ у надійні фінансові інструменти з урахуванням законодавчих обмежень.

Мета статті – аналіз сучасного стану та розвитку діяльності й інвестиційної політики НПФ України.

Постановка завдання. Завданням статті є з'ясування ролі недержавного пенсійного страхування в системі соціального захисту населення, аналіз діяльності недержавних пенсійних фондів (НПФ), аналіз інвестицій пенсійних фондів у різні фінансові інструменти, дозволені законодавством, а також оцінювання перспективи розвитку недержавного пенсійного страхування в Україні.

Виклад основного матеріалу. Створення стабільних темпів економічного зростання країни неможливе без проведення нею активної інвестиційної політики. Одним із найперспективніших напрямів є ефективне використання коштів недержавних пенсійних фондів.

Після прийняття Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 9 липня 2003 року послуги в галузі недержавного пенсійного забезпечення надаються пенсійними фондами [1].

Недержавні пенсійні фонди, їх створення й розвиток є важливою складовою пенсійної системи в країні. Як показує досвід зарубіжних країн, саме на основі накопичувальних механізмів можливо організувати недержавне пенсійне забезпечення. Важливою з погляду державних інтересів є ще один бік діяльності недержавних пенсійних фондів – інвестиційний. Побудова ефективно функціонуючих недержавних пенсійних фондів в Україні означає створення нового потужного механізму пенсійного забезпечення. Значна роль таких фондів визначається їхньою спроможністю бути суттєвим джерелом підтримки соціальних стандартів та водночас акумулятором внутрішніх інвестиційних ресурсів для прискореного розвитку національної економіки.

Недержавні пенсійні фонди – це економічно збалансований механізм, який, враховуючи інтереси роботодавця, дозволяє забезпечити працівників підприємства гідними пенсіями. Чинним законодавством України створені такі умови, за яких участь

у недержавному пенсійному фонді вигідна не тільки працівнику, але і роботодавцю, власникові підприємства.

Поряд з тим, що добровільне пенсійне забезпечення має яскраво виражене соціальне призначення, з'являється можливість вирішити кілька важливих проблем за рахунок використання одних і тих же фінансових коштів. Одночасно з вирішенням соціальних питань та зміцненням кадрової політики підприємств, створення недержавних пенсійних фондів дозволяє акумулювати значні пенсійні активи з періодом інвестиційної діяльності в 30 – 40 років, що є особливо актуальним в умовах посилення ролі вітчизняного інвестора.

Активи НПФ формуються за рахунок пенсійних внесків і прибутку від інвестування пенсійних внесків [1].

Динаміка основних показників діяльності НПФ України наведено на рис. 1.

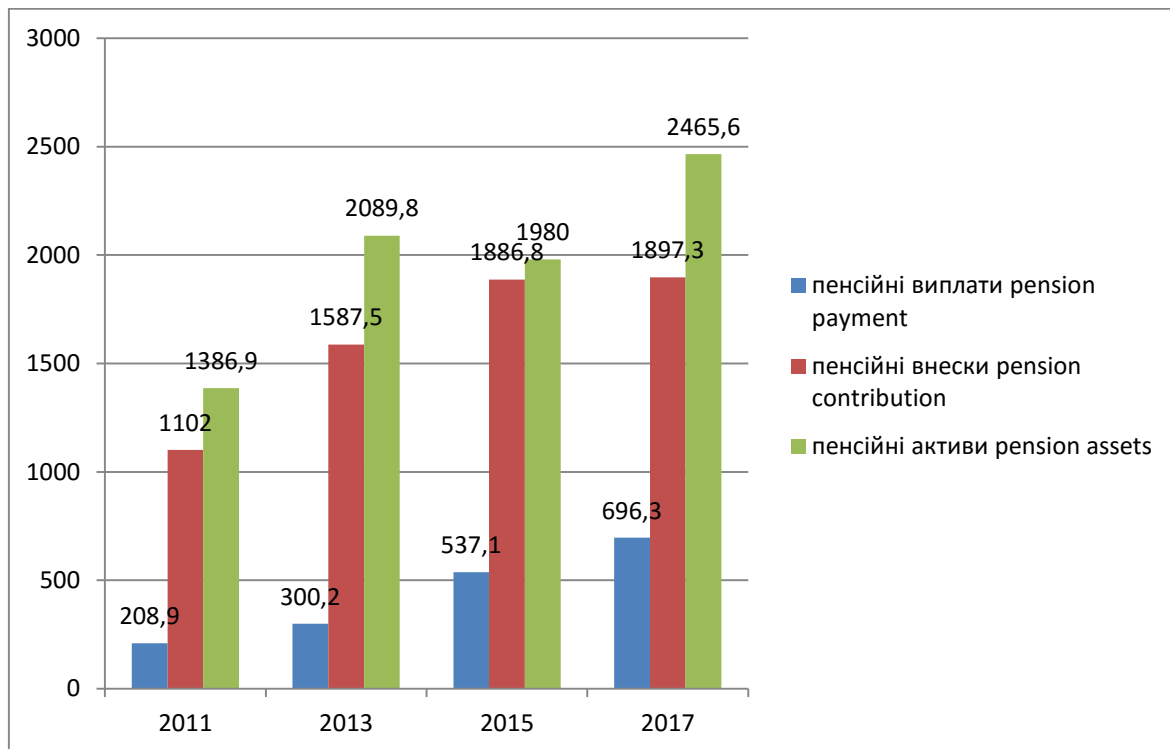


Рисунок 1. Динаміка основних показників діяльності НПФ, млн. грн.

Figure 1. Dynamics of the main indicators of NPF activities, mln.

Одним із основних якісних показників, які характеризують систему НПЗ, є сплачені пенсійні внески. Сума пенсійних внесків станом на 31.12.2017 р. становить 1 897,3 млн. грн., збільшившись на 72,1% в порівнянні з аналогічним періодом 2011 року. У загальній сумі пенсійних внесків станом на 31.12.2017 р. основну частину, або 93,4%, становлять пенсійні внески від юридичних осіб, на які припадає 1 772,3 млн. грн. Середній розмір пенсійного внеску за 2017 рік на одного вкладника: – юридичну особу та фізичну особу – підприємця становить 36 952,40 гривні; – фізичну особу становить 790,95 гривні.

Сукупно недержавними пенсійними фондами станом на 31.12.2017 р. було здійснено пенсійних виплат (одноразових та на визначений термін) 78,8 тисячі учасників, тобто 9,4% від загальної кількості учасників, які отримують пенсійні виплати.

Середній розмір одноразової пенсійної виплати на одного учасника НПФ, який отримує пенсійну виплату одноразово, станом на 31.12.2017 р. становив 6,8 тис. грн. (станом на 31.12.2016 р. – 6,4 тис. грн., станом на 31.12.2015 р. – 6,0 тис. грн.) та середній розмір пенсійної виплати на визначений термін на одного учасника НПФ, який отримав пенсійну виплату на визначений термін, становив 47,8 тис. грн. (станом на 31.12.2016 р. – 33,9 тис. грн., станом на 31.12.2015 р. – 23,3 тис. грн.).

Загальна вартість активів, сформованих недержавними пенсійними фондами, станом на 31.12.2017 р. становила 2 465,6 млн. грн., що на 24,5%, або на 485,6 млн. грн. більше в порівнянні з аналогічним періодом 2015 року та на 77,5% більше в порівнянні з 2011 роком.

Слід відзначити, що зростання ключових показників діяльності національних недержавних пенсійних фондів за період 2011 – 2017 років відбулось при значному зменшенні кількості фондів. Станом на 31.12.2017 в Державному реєстрі фінансових установ містилася інформація про 64 недержавних пенсійних фонди, тоді як станом на 31.12.2011 в Державному реєстрі містилася інформація про 96 недержавних пенсійних фондів. Законодавство України забороняє проголошення процедури банкрутства щодо недержавного пенсійного фонду. Існує окрема процедура перекладу пенсійних коштів з одної пенсійної установи в іншу, щоб уникнути втрати пенсійних коштів кожного учасника НПФ.

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

Оскільки НПФ мають справу з грошима, які надаються їм у довготермінове користування, то робота з такими активами, яка припускає довготерміновий період накопичення коштів, консервативну політику інвестування активів, потребує необхідність захисту прав та інтересів учасників фонду (майбутніх пенсіонерів) і забезпечення надійності вкладень у НПФ. Без цього дискредитується власне ідея недержавного пенсійного забезпечення.

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 отримання 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.

Інвестиційна політика визначається як обґрунтування основних напрямів використання інвестиційних ресурсів з урахуванням вибору конкретних фінансових інструментів і термінів 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.

Метою інвестування пенсійних активів є, насамперед, збереження пенсійних заощаджень громадян. Тому стратегія інвестування недержавних пенсійних фондів є більш консервативною, ніж у інших фінансових установ. Інвестування коштів недержавних пенсійних фондів відбувається в процесі управління портфелем пенсійних активів, що передбачає дотримання низки вимог і певних процедур. Серед них: формулювання інвестиційних цілей формування інвестиційної політики; обрання портфельної стратегії, вибір інвестиційних інструментів, вимірювання й оцінювання ефективності (прибутковості) інвестування.

При визначенні інвестиційних цілей недержавного пенсійного фонду надзвичайно актуальним є дотримання умови: майбутніх надходжень і приросту пенсійних активів повинно бути достатньо для забезпечення поточних фінансових зобов'язань фонду перед своїми учасниками. Тобто на будь-який момент керуючий активами повинен прогнозувати фінансові потоки таким чином, щоб в учасника фонду не було проблеми з отриманням пенсійної виплати.

Визначення фінансових інструментів для інвестування пенсійних коштів здійснюється компанією з управління активами відповідно до обраної портфельної стратегії з урахуванням існуючих кількісних обмежень, встановлених по окремих інструментах.

Значне зниження інвестиційної привабливості України з боку іноземних інвесторів і нездатність внутрішніх інвесторів підтримати український фондовий ринок стали причиною значного зниження його капіталізації та ліквідності на тлі відсутності покупців. Зменшення в період фінансово-економічної кризи обсягів виробництва основних видів промислової продукції та послуг значно погіршили умови інвестиційної діяльності, у тому числі недержавних пенсійних фондів, що негативно вплинуло на рівень дохідності пенсійних активів. Сьогодні актуальною проблемою для недержавних пенсійних фондів є забезпечення прибутковості пенсійних активів вище рівня інфляції.

Суттєвим фактором, що впливає на розмір інвестиційного доходу НПФ є також те, що розмір залучених пенсійних внесків є незначним для забезпечення можливості здійснення диверсифікації пенсійних активів у доходні фінансові інструменти на фондовому ринку.

Недержавні пенсійні фонди протягом останніх років демонструють динаміку зростання ключових показників на вітчизняному фінансовому ринку. Разом з тим у процесі їх діяльності виявилися певні ознаки, які вказують на нерівномірність та неоднозначність параметрів розвитку ринку недержавного пенсійного забезпечення і можуть становити суттєві ризики ефективній діяльності НПФ у майбутньому. Зокрема, Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» містить перелік фінансових інструментів, в які дозволяється фондам вкладати кошти, а саме: цінні папери, погашення та отримання доходу, за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, місцевими радами; облігації та іпотечні облігації українських емітентів; цінні папери, погашення та отримання доходу, за якими гарантовано урядами іноземних держав; облігації іноземних емітентів з інвестиційним рейтингом; акції іноземних емітентів, що перебувають в обігу на організованих фондових ринках [1].

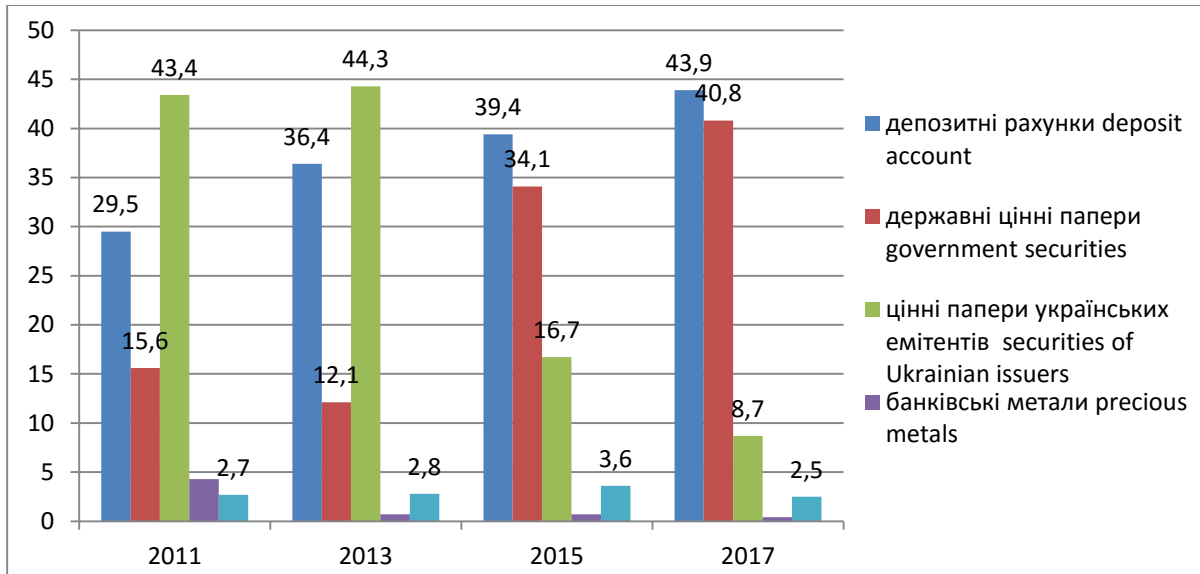


Рисунок 2. Структура консолідованого портфеля інвестованих пенсійних коштів НПФ України, %

Figure 2. Structure of the consolidated portfolio of invested pension funds of NPF of Ukraine, %

Структура активів українських НПФ наведена на рис. 2. Станом на 31.12.2017 р. переважними напрямками інвестування пенсійних активів стали цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України (40,8%), депозити в банках (43,9% інвестованих активів), облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України (8,2%), акції українських емітентів (0,5%).

Аналіз наведених на рисунку даних показує, що найбільша частка активів НПФ розміщена в цінних паперах. Однак частка державних цінних паперів у сукупному портфелі НПФ залишається низькою – 15,6% станом на 1.01.2012 р. Така ситуація пов'язана з тим, що державні цінні папери в Україні не орієнтовані на інституційних інвесторів, маючи донедавна рівень доходності, нижчий від рівня інфляції. Але з 2015 р. частка державних цінних паперів у сукупному портфелі НПФ почала значно зростати разом зі зниженням частки акцій та облігацій українських емітентів – з 43,4% у 2011 р. до 8,7% у 2017 р.

Оскільки інвестиційний портфель фонду складається із різних видів активів – інструментів з фіксованою доходністю (облігації, банківські депозити) та інструментів з нефіксованою доходністю (акції, банківські метали, нерухомість), доходність фонду змінюється з місяця на місяць.

Загальний дохід, отриманий від інвестування пенсійних активів, станом на 31.12.2017 р. становив 1 455,5 млн. грн., збільшившись у порівнянні зі станом на 31.12.2015 р. на 80,2% та у порівнянні зі станом на 31.12.2011 р. на 160%.

Таким чином, на вітчизняному фінансовому ринку відсутні надійні фінансові інструменти, які б дали змогу забезпечити належну диверсифікацію пенсійних активів НПФ [3].

Ці причини багато в чому пояснюють те, що найбільшу частку активів НПФ на сьогодні становлять саме грошові кошти на вкладних (депозитних) рахунках у банках, які у разі системної банківської кризи ніяк не захищені. Наведене також свідчить про системний характер проблем у всьому фінансовому секторі країни загалом та необхідність застосування комплексного підходу до їх вирішення.

Висновки. Становлення системи недержавного пенсійного страхування в Україні відбувається під впливом багатьох факторів, які стримують її розвиток. Основними, на

нашу думку, є: низька інформованість громадян про пенсійну реформу; низька довіра громадян до інститутів; низький розвиток фондового ринку, відсутність фінансової підтримки з боку держави; низька зацікавленість більшості підприємців створювати корпоративні пенсійні фонди через великі відрахування до НПФ, низькі доходи громадян.

Незважаючи на це, система недержавного пенсійного страхування має великі перспективи. За оцінками експертів, населення України володіє значним інвестиційним потенціалом. Тобто мова йде про створення конкурентоспроможного фінансового сектора, який в змозі мобілізувати та надавати економіці України через систему НПФ значні інвестиційні ресурси. За умови 30% охоплення працездатного населення України пропонованою системою відрахувань щорічне збільшення пенсійних активів (без урахування інвестиційного доходу) становитиме 4 млрд. грн.

Найефективніший і швидкий спосіб нормалізувати ситуацію на ринку НПФ – реалізувати накопичувальний рівень через недержавні фонди. Тим більше, що Уряд і державні органи, наприклад, Мінпраці та Пенсійний фонд, підтримують цю ідею. Запровадження накопичувального рівня пенсійної системи України відкладається з року в рік. Це було запропоновано на 1.01.2019 р., але знову відкладено у зв'язку зі значним дефіцитом Пенсійного фонду України. Такий захід дозволить сформувати клас сильних внутрішніх інституційних інвесторів. Без цього всі дії будуть носити половинчастий характер, і не будуть сприяти поліпшенню ситуації. Більше того, ми постійно будемо залежати від іноземних інвестицій замість того, щоб скористатися внутрішніми інвестиційними ресурсами.

Головними пріоритетами при інвестуванні коштів НПЗ слід вважати економічну ефективність та надійність фінансових інструментів. Такими інструментами повинні бути банківські вкладення (депозити, ощадні сертифікати), державні цінні папери, облігації та акції вітчизняних підприємств. Не повинні бути включені до переліку дозволених такі фінансові інструменти, як інвестиційні сертифікати, векселі, деривативи, нерухомість, банківські метали тощо [4].

При цьому банківські вкладення слід розмішувати виключно в державних банках, оскільки їх повернення гарантується державою, а дохідність таких вкладень повинна бути не меншою, ніж рівень інфляції. Державні цінні папери, в які можна інвестувати кошти НПФ, повинні відповідати таким вимогам:

- 1). дохідність державних фінансових інструментів має корелювати з рівнем інфляції;
- 2). НПФ повинні мати право доступу до аукціонів НБУ з розміщення ощадних (депозитних) сертифікатів;
- 3). держава має забезпечити необхідний рівень ліквідності через надання НПФ права на дострокове пред'явлення до викупу державних цінних паперів.

Що стосується акцій та облігацій вітчизняних підприємств, то виходячи з економічної природи та механізмів інвестування в реальний сектор економіки, такі вкладення повинні здійснюватись виключно на первинному ринку або в контрольні пакети функціонуючих акціонерних товариств. При цьому законодавством має бути передбачена система критеріїв та особливий режим відповідальності емітентів за напрями та ефективність використання залучених коштів. Як окремий вид вкладень можна розглядати інвестиції в економіку України за напрямками, визначеними Кабінетом Міністрів України (розроблення та впровадження високотехнологічного устаткування, іншої інноваційної продукції, ресурсо- та енергозберігаючих технологій, розвиток транспортної інфраструктури, у тому числі будівництво та реконструкція автомобільних доріг на концесійній основі, розвиток сектора зв'язку та телекомунікацій).

Концентрація інвестиційного ресурсу в середньотерміновій (до 5 років) та тривалій перспективі дасть змогу НПФ запропонувати вітчизняним фінансово-промисловим групам механізми первинного розміщення, альтернативні нинішнім IPO (Initial Public Offering).

Купувати акції перед проведенням IPO потенційно дуже прибутково й водночас дуже ризиковано. Прибутковість таких інвестицій зумовлена тим, що після IPO попит на акції компанії зростає, а разом з ним зростає й ціна. Ризик полягає в тому, що компанія з певних причин може відмовитися від публічного розміщення, тоді власник може залишитися з пакетом неліквідних паперів [5].

Проте саме завдяки довготерміновій перспективі роботи НПФ вартість інвестицій в інструменти з нефіксованою дохідністю (перш за все в акції, які є найдоступнішими для НПФ в Україні) має найбільший потенціал зростання й значного «обігривання» інфляції.

На сьогодні основною актуальною проблемою для недержавних пенсійних фондів є забезпечення дохідності пенсійних активів вище рівня інфляції. 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 [6].

Один із важливих аспектів інвестиційної діяльності пов'язаний із фінансовими операціями, тобто з вибором типів фінансових інструментів.

Цей вибір зумовлений низкою таких економічних чинників, як:

- ступінь фінансової інтеграції фонду в інвестиційну діяльність корпорації-засновника;
- вплив макроекономічних процесів на ринкову ціну й надійність окремих видів фінансових інструментів;
- інвестиційна стратегія фонду, що прагне забезпечити оптимальне співвідношення довго-, середньо- і короткотермінових вкладень у своєму портфелі;
- кваліфікація фахівців самого фонду й обраних управлінських компаній.

Таким чином, розвиток та функціонування недержавних пенсійних фондів є доволі перспективним напрямом у процесі формування розвиненого та стабільного інвестиційного ринку в Україні.

Conclusions. The formation of the system of non-state pension insurance in Ukraine is influenced by many factors that constrain its development. The main, in our opinion, are: low awareness of citizens about pension reform; low trust of citizens to institutions; low development of the stock market, lack of financial support from the state; low interest of the majority of entrepreneurs to create corporate pension funds through large contributions to the NPF low incomes of citizens.

Despite this, the system of non-state pension insurance has great prospects. According to experts, the population of Ukraine has significant investment potential. That is, we are talking about the creation of a competitive financial sector, which is able to mobilize and provide the economy of Ukraine through the NPF significant investment resources. Provided that 30% of the working population of Ukraine is covered by the proposed system of deductions, the annual increase in pension assets (excluding investment income) will amount to UAH 4 billion.

The most effective and fastest way to normalize the situation on the NPF market is to implement the accumulative level through non – state funds. Moreover, the Government and state bodies, for example, the Ministry of labor and the Pension Fund support this idea. The introduction of the accumulative level of the pension system of Ukraine is postponed from year to year, it was proposed on 1.01.2009, but again postponed due to the significant deficit of the Pension Fund of Ukraine. Such a measure will form a class of strong domestic institutional investors. Without this, all actions will be half-hearted and will not improve the situation.

Moreover, we will constantly depend on foreign investment instead of taking advantage of domestic investment resources.

Economic efficiency and reliability of financial instruments should be considered as the main priorities in the investment of oil refinery funds. Such instruments should be Bank investments (deposits, savings certificates), government securities, bonds and shares of domestic enterprises. Such financial instruments as investment certificates, promissory notes, derivatives, real estate, Bank metals, etc. should not be included in the list of permitted [4].

At the same time, Bank investments should be placed exclusively in state-owned banks, since their return is guaranteed by the state, and the profitability of such investments should not be less than the level of inflation. Government securities in which NPF funds can be invested must meet the following requirements:

1). the yield of government financial instruments should be correlated with the level of inflation;

2). NPFs should have the right of access to auctions of NBU on placement of savings (Deposit) certificates;

3). the state should provide the necessary level of liquidity through the provision of the NPF with the right to early presentation for redemption of government securities.

As for shares and bonds of domestic enterprises, based on the economic nature and mechanisms of investment in the real sector of the economy, such investments should be made exclusively in the primary market or in controlling stakes of functioning joint stock companies. In this case, the legislation should provide a system of criteria and a special regime of responsibility of issuers for the direction and effectiveness of the use of borrowed funds. As a separate type of investment it can be considered injections in the economy of Ukraine for the areas defined by the Cabinet of Ministers of Ukraine (development and implementation of high – tech equipment, other innovative products, resource and energy-saving technologies, development of transport infrastructure, including the construction and reconstruction of roads on a concession basis, the development of the communications and telecommunications sector).

The concentration of investment resources in the medium-term (up to 5 years) and long term will give the opportunity for the NPF to offer domestic financial-industrial groups, the mechanisms of initial placement, an alternative to the current IPO (Initial Public Offering).

Buying shares before an IPO is potentially very profitable and at the same time very risky. The profitability of such investments is due to the fact that after the IPO, the demand for the company's shares is growing along with its price rise. The risk is that the company for some reason may refuse public offering, then the owner can stay with a package of illiquid securities [5].

However, it is due to the long-term perspective of NPF operation that the cost of investments in instruments with non-fixed income (primarily in shares, which are the most affordable for NPF in Ukraine) has the greatest growth potential and a significant "beating" of inflation.

Today, the main urgent problem for non-state pension funds is to ensure the profitability of pension assets above inflation. To achieve it, it is necessary to implement effective investment strategies and processes and a strict approach to risk management and planning of the appropriate budget, as well as to the investment cost management [6].

One of the important aspects of investment activity is related to financial transactions, i.e. the choice of types of financial instruments.

This decision is made by taking into consideration a number of economic factors, such as:

- the degree of financial integration of the Fund in the investment activities of the parent Corporation;

- the impact of macroeconomic processes on the market price and reliability of certain types of financial instruments;
 - investment strategy of the Fund, seeks to ensure the optimal ratio of long – , medium- and short-term investments in its portfolio;
 - qualification of specialists of the Fund and selected management companies.
- Thus, the development and functioning of non-state pension funds is quite a promising direction in the formation of a developed and stable investment market in Ukraine.

Список використаної літератури

1. Закон України про державне пенсійне забезпечення. Офіційний вісник України. 2003. № 33.
2. Звіти Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг. URL: [https://www.nfp.gov.ua/ua/ Informatsiia-pro-stan-i-rozvytok-nederzhavnoho-pensiinoho-zabezpechennia-Ukrainy.html](https://www.nfp.gov.ua/ua/Informatsiia-pro-stan-i-rozvytok-nederzhavnoho-pensiinoho-zabezpechennia-Ukrainy.html)
3. Проект USAID «Розвиток ринків капіталу». Роль страхових компаній в системі недержавного пенсійного забезпечення. 2016. С. 3–20.
4. Коваль О. Щодо основних напрямів інвестування пенсійних активів обов'язкової накопичувальної системи: аналітична записка. К.: Нац. ін-т стратег. дослідж. URL: [http://www.niss.gov. ua/articles/396/](http://www.niss.gov.ua/articles/396/)
5. Поворозник В. Щодо реалізації інвестиційного потенціалу недержавного пенсійного забезпечення: аналітична записка. К.: Нац. ін-т стратег. дослідж., Відділ екон. та соціальної стратегії. URL: <http://old.niss.gov.ua/Monitor/December2009/14.htm>
6. Свиридовська А. О. Інвестиційна діяльність недержавних пенсійних фондів в Україні. Наукові праці НДФІ. 2016. № 4 (77). С. 148–157.

References

1. Zakon Ukrainy pro nederzhavne pensiine zabezpechennia // Ofitsiyni visnyk Ukrainy. 2003. № 33.
2. Zvity Natsionalnoi komisii z rehuliuвання rynkiv finansovykh posluh. - Rezhym dostupu: <https://www.nfp.gov.ua/ua/Informatsiia-pro-stan-i-rozvytok-nederzhavnoho-pensiinoho-zabezpechennia-Ukrainy.html>
3. Proekt USAID “Rozvytok rynkiv kapitalu” // Rol strakhovykh kompanii v systemi nederzhavnoho pensiinoho zabezpechennia. 2016. S. 3–20.
4. Koval O. Shchodo osnovnykh napriamiv investuvannia pensiinykh aktyviv obov'язkovoї nakopychuvальної systemy: analitychna zapyska / O. Koval. K.: Nats. in-t strateh. doslidzh. Rezhym dostupu: [http://www.niss.gov.ua/ articles/396/](http://www.niss.gov.ua/articles/396/)
5. Povoroznyk V. Shchodo realizatsii investytsiinoho potentsialu nederzhavnoho pensiinoho zabezpechennia: analitychna zapyska / V. Povoroznyk. K.: Nats. in-t strateh. doslidzh., Viddil ekon. ta sotsialnoi stratehii. Rezhym dostupu: <http://old.niss.gov.ua/Monitor/December2009/14.htm>
6. Svyrydovska A.O. Investytsiina diialnist nederzhavnykh pensiinykh fondiv v Ukraini / A.O. Svyrydovska // Naukovi pratsi NDFI: 2016. № 4 (77) S. 148–157.

Отримано 21.03.2019