

УДК 368.914:338.27
DOI: 10.60022/2(5)-36S

Власюк Тетяна Миколаївна

кандидат економічних наук, доцент

Київський національний університет технологій та дизайну, Україна

Vlasiuk Tetiana

PhD in Economic Sciences, Associate Professor

Kyiv National University of Technologies and Design, Ukraine

ORCID: 0000-0001-9644-8608

Покальчук Олександр Костянтинович

здобувач третього (освітньо-наукового) рівня вищої освіти

Київський національний університет технологій та дизайну, Україна

Pokalchuk Oleksandr

PhD student

Kyiv National University of Technologies and Design, Ukraine

ВПЛИВ ЧИННИКІВ ЗОВНІШНЬОГО СЕРЕДОВИЩА НА ДІЯЛЬНІСТЬ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ

Анотація. Недержавні пенсійні фонди (НПФ) виконують роль добровільного накопичення, що забезпечує громадянам додаткові виплати до солідарної пенсії. Їхня діяльність відбувається в умовах постійних змін – економічних, політичних, демографічних та регуляторних.

Метою статті є ідентифікація основних чинників зовнішнього середовища, що впливають на діяльність недержавних пенсійних фондів України, та вироблення рекомендацій щодо підвищення їхньої стійкості й ефективності в умовах економічної та політичної нестабільності.

У роботі застосовано методи порівняльного аналізу, синтезу, групування, класифікації та інструменти штучного інтелекту для статистичного узагальнення.

Результати показують, що макроекономічна нестабільність, трансформація законодавства, негативні демографічні тенденції та зміни у поведінці вкладників визначають поточний стан ринку НПФ. Пропонуються напрями удосконалення регулятивної політики, підвищення фінансової грамотності та цифровізації, що сприятиме стійкості системи.

Перспективи подальших досліджень тематики впливу зовнішнього середовища на діяльність НПФ охоплюють кілька важливих напрямів: моделювання макроекономічних сценаріїв і стійкість портфелів; ризики цифровізації та кібербезпеки; оцінка ефективності трьохкомпонентної організаційної моделі; вплив демографічних та соціокультурних змін; роль регуляторних реформ і другого пенсійного рівня; міжнародні порівняння та інтеграція з ЄС. Розгляд цих напрямів допоможе глибше зрозуміти, як зовнішні умови формують середовище для НПФ, і сприятиме розробці ефективної політики та інструментів для забезпечення сталого розвитку системи.

Ключові слова: недержавні пенсійні фонди, зовнішнє середовище, регулятивні обмеження, макроекономічні чинники, демографія, пенсійна реформа.

THE IMPACT OF EXTERNAL ENVIRONMENTAL FACTORS ON THE ACTIVITIES OF NON-STATE PENSION FUNDS

Abstract. Non-state pension funds (NPFs) serve as voluntary savings schemes that provide citizens with additional payments to their solidarity pensions. Their activities take place in an environment of constant change – economic, political, demographic, and regulatory.

The purpose of this article is to identify the main external factors affecting the activities of non-state pension funds in Ukraine and to develop recommendations for improving their stability and efficiency in conditions of economic and political instability.

The work uses methods of comparative analysis, synthesis, grouping, classification, and artificial intelligence tools for statistical generalization.

The results show that macroeconomic instability, legislative changes, negative demographic trends,

and changes in investor behavior determine the current state of the NPF market. Directions for improving regulatory policy, increasing financial literacy, and digitalization are proposed, which will contribute to the stability of the system.

Prospects for further research on the impact of the external environment on the activities of NPFs cover several important areas: modeling macroeconomic scenarios and portfolio stability; risks of digitalization and cybersecurity; assessing the effectiveness of a three-component organizational model; the impact of demographic and sociocultural changes; the role of regulatory reforms and the second pension level; international comparisons and integration with the EU. Examining these areas will help to gain a deeper understanding of how external conditions shape the environment for NPFs and will contribute to the development of effective policies and instruments to ensure the sustainable development of the system.

Keywords: *non-state pension funds, external environment, regulatory constraints, macroeconomic factors, demographics, pension reform.*

Постановка проблеми. Недержавні пенсійні фонди (НПФ) в Україні створюють третій рівень пенсійної системи, що формується на добровільних засадах і дозволяє громадянам накопичувати власні кошти та інвестиційний дохід для отримання додаткової пенсії. Проте їхня діяльність залежить від середовища, яке є нестабільним і часто непередбачуваним. На фоні економічної кризи, війни, високої інфляції та демографічного спаду НПФ повинні не лише забезпечувати дохідність вищу за інфляцію, але й гарантувати збереження активів та довіру вкладників. За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), станом на 31.12.2024р. у Реєстрі обліковувалося 59 НПФ та 17 адміністраторів (проти 63 та 18 відповідно на кінець 2023 р.). Активно діяли 51 фонд, а вартість їхніх активів перевищила 5,73 млрд грн, що на 17,3 % більше, ніж у 2023 р. Водночас 2023-2024 рр. характеризувались високою інфляцією, девальвацією гривні та зростанням облікової ставки, що різко підвищило ризиковість традиційних інструментів [1]. Тому проблема адаптації НПФ до зовнішніх змін є актуальною та потребує наукового обґрунтування.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У вітчизняній літературі питання діяльності НПФ розглядаються здебільшого через призму організаційно-правового статусу, видів пенсійних виплат та механізмів функціонування фондів. Зокрема, Рогатіна Л. П. [2] підкреслює, що НПФ здійснюють діяльність у нестабільних, мінливих умовах і тому потребують спеціальної системи безпеки. Фонди працюють через три інститути – адміністратора, компанію з управління активами та банк-зберігач, що формує безпечні принципи функціонування та визначає структурні елементи системи безпеки [2]. Гаврилюк В. М. [7] дослідив ключові показники діяльності НПФ (кількість НПФ, кількість учасників, загальну вартість активів, розміри пенсійних внесків і виплат, інвестиційний дохід). Також автор проаналізував динаміку структури інвестованих пенсійних активів і підкреслив вагомість зміни домінуючих напрямків їх інвестування з початку військових дій. Науковці Тарасов І. В. та Філіпішина Л. М. [8] проаналізували ефективність НПФ на різних часових лагах і дійшли висновку про те, що навіть з урахуванням несприятливих подій НПФ дозволяють отримувати певну реальну дохідність. Авторами було проведено оцінку показників коефіцієнтів номінального та реального доходів, рентабельності НПФ, що дозволило встановити той факт, що НПФ переважно долають інфляційний вплив.

Наступна група вчених Смирна О. В., Васильчук І. П., Садовенко М. М. та Супрун Н. В. у своїй праці [9] аргументували необхідність та важливість діючої пенсійної системи України. Автори проаналізували сучасний стан пенсійної системи та провели аналіз витрат пенсіонерів з аналогічними витратами в Європі та дійшли висновку, що пенсійне забезпечення в Європі базується на тривалому страховому стажі. Васильченко О. [10] встановив, що НПФ є принципово новим суб'єктом цивільно-правових відносин в Україні, що почав реалізовуватися з 2004р. з приходом Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення». Автор сконцентрувався на характері майнових відносин між НПФ та його учасниками, що базується на накопиченні, інвестуванні пенсійних внесків. Черкасова С. В. та Купрін М. Ю. [11] визначили, що механізм накопичувального пенсійного забезпечення являє собою занадто велику кількість учасників даного процесу, що призводить до необґрунтованого рівня витрат НПФ та обмежених інвестиційних можливостей. Також вчені встановили, що ґрунтовним аспектом вдосконалення НПФ є розширення її інституційної бази. Майстер А. В. та Кулагіна І. І. [12] запропонували визначення недержавного пенсійного фонду як «...установа або організація, яка займається збором та інвестуванням пенсійних внесків і веде індивідуальні пенсійні рахунки для учасників пенсійної системи» [12]. Дослідники встановили, що головною метою інвестиційної

діяльності НПФ є забезпечення припустимого доходу для майбутніх пенсіонерів. Авторами було доведено, що ефективна робота НПФ призводить до зменшення навантаження на Пенсійний фонд України. Пономарьова О. Б. та Мона Н. В. [13] досліджували також роботу пенсійних систем провідних європейських країн і дійшли висновку, що розвиток НПФ є ефективним інструментом розвитку країни, оскільки кошти інвестовані в НПФ забезпечують стабільний дохід людям похилого віку та приносять синергетичний ефект для національної економіки та суб'єктів господарювання в цілому. Таким чином, публікації останніх років більше фокусуються на ринкових тенденціях і практичних аспектах функціонування НПФ.

Аналітичні довідки НКЦПФР надають статистику про зміну кількості НПФ, учасників, динаміку активів та структуру інвестованих коштів [3]. Онлайн-ресурси [4] описують правила роботи НПФ, схему взаємодії адміністратора, компанії з управління активами і банку-зберігача, перелік інвестиційних обмежень та рейтинг фондів за активами і доходністю [4]. Данні фінансової компанії ОTR Capital [5] підкреслюють зміни фінансової культури (середній вік клієнтів знизився з 45 до 40 років, понад 35 % учасників – люди 30-40 років, а частка молоді 20-30 років перевищує 15 %) [5]. Водночас компанія ОTR Capital наголошує на необхідності державної підтримки – чітких правил, незалежного контролю та стимулів (податкових пільг, інформаційних кампаній), щоб система накопичення не залишалася декларативною [5]. Незважаючи на значну кількість публікацій в цілому, досить невелика кількість досліджень присвячена аналізу впливу зовнішнього середовища на діяльність НПФ, що обумовлює актуальність і важливість даної проблематики.

Мета статті. Метою дослідження є ідентифікація основних чинників зовнішнього середовища, що впливають на діяльність недержавних пенсійних фондів України, та вироблення рекомендацій щодо підвищення їхньої стійкості й ефективності в умовах економічної та політичної нестабільності.

Виклад основного матеріалу. Серед основних чинників зовнішнього середовища, що впливають на діяльність недержавних пенсійних фондів було визначено такі основні групи: макроекономічні чинники; політико-правові та регулятивні чинники; демографічні та соціокультурні чинники; структура інвестицій та ринкове середовище; технологічні та організаційні чинники.

Перша група – макроекономічні чинники. Динаміка діяльності НПФ у 2021-2024 рр. та макроекономічні чинники впливу наведені в табл.1.

Таблиця 1

Ключові показники діяльності НПФ за 2021-2024рр.

Рік	Кількість пенсійних контрактів (тис.)	Учасники (тис.)	Активи НПФ (млн грн)	Внески (млн грн)	Дохід від інвестицій (млн грн)	Основні макроіндикатори
1	2	3	4	5	6	7
2021	95,5	890,7	3874,7	2618,3	2957,4	Зростання ВВП – 3,5%; інфляція – 10%; ключова ставка НБУ – 9%; курс UAH/USD – 27,37; війна не розпочалася, але тривали карантинні обмеження.
2022	96,1	887,8	4146,0	2819,0	3285,6	ВВП впав на ≈28,8 %; інфляція зросла до 26,6%; НБУ підняв ключову ставку до 25%; курс UAH/USD девальгував до 37,03; почалась повномасштабна війна, значна міграція та руйнування економіки.
2023	96,9	886,3	4889,8	3043,2	4088,5	ВВП зріс на ≈5,5% після провалу 2022р.; інфляція сповільнилася до 5,1%, ключова ставка знижена до 15%; курс UAH/USD – 38,03; поступове відновлення економіки, часткове зняття валютних обмежень.
2024	98,9	886,9	5734,6	3337,1	4959,2	ВВП зріс приблизно на 2,9%; інфляція знову прискорилося до 12%; ключова ставка знизилася до 13,5%; курс UAH/USD – 42,06; відновлення економіки триває, але російські атаки на енергетичну інфраструктуру та девальвація гривні залишаються викликами для економіки України.

Джерело: складено автором за [1, 3-5, 17]

При аналізі макроекономічних чинників, що впливали на НПФ у 2021-2024 рр. варто виділити такі:

1. Економічне зростання та війна:

- різкі коливання реального ВВП – до початку повномасштабної війни у 2021р. економіка України відновлювалась і показала приріст ВВП 3,5%. Війна у 2022р. спричинила падіння економіки приблизно на 28,8%, що суттєво зменшило доходи домогосподарств, обсяг відрахувань роботодавців і призвело до скорочення внесків у НПФ. Лише у 2023р. за рахунок міжнародної допомоги та адаптації бізнесу економіка зросла на 5,5%, а у 2024р. – на 2,9%. Відновлення активності сприяло зростанню активів НПФ (з 4,89 млрд грн до 5,73 млрд грн) і збільшенню внесків учасників;

- військові ризики та демографічний спад – від початку вторгнення населення країни скоротилося з 44,3 млн (2021р.) до 37,7 млн у 2023 р., що відображає великі втрати та міграцію. Зменшення чисельності потенційних учасників НПФ та висока мобільність населення ускладнюють залучення нових клієнтів, а також підвищують навантаження на солідарну систему.

2. Інфляція та монетарна політика:

- скачки інфляції – у 2021р. інфляція становила 10%, але у 2022р. зросла до 26,6% внаслідок війни, руйнування логістики та девальвації гривні. Висока інфляція знизила реальну вартість пенсійних накопичень і у критичному 2022р. жоден із провідних фондів не показав дохідності вище рівня інфляції. У 2023р. завдяки жорсткій монетарній політиці та зниженню світових цін інфляція уповільнилася до 5,1%, що дало змогу НПФ отримати відчутний інвестиційний дохід. Втім, енергетична криза 2024р. спричинила новий інфляційний сплеск, так інфляція до кінця 2024р. залишалася нижче 9 %, але у середньому за рік її рівень оцінювався близько 12%;

- облікова ставка та ставки на ринку – після підвищення облікової ставки НБУ до 25% у 2022р. банки активно пропонували високі депозитні ставки, що допомогло НПФ зберегти дохідність активів, оскільки майже половина портфеля фондів складається з банківських депозитів та державних облігацій. У 2023р. НБУ знизив ставку до 15%, а наприкінці 2024р. – до 13,5%, що трохи зменшило дохідність депозитів. Однак завдяки високим купонним доходам за облігаціями ОВДП (за воєнних умов ставка сягає 18–20%) інвестиційні прибутки НПФ зростали, а їх дохідність у 2023р. перевищила інфляцію.

3. Девальвація гривні та валютний ринок:

- курсові коливання – курс гривні залишався відносно стабільним до 2022р., але після вторгнення Росії гривня девальвувала з 27,37 грн/дол. США у 2021р. до 37,03 грн/дол. у 2022р., 38,03 грн/дол. у 2023р. і 42,06 грн/дол. у 2024р. Девальвація підвищує інфляційний тиск і зменшує купівельну спроможність учасників, однак одночасно підвищує дохідність ОВДП, оскільки їхні процентні ставки орієнтовані на зростання цін. НПФ, які тримають частину активів у валюті або інвестують у метали, отримували додатковий захист від девальвації;

- політика НБУ на валютному ринку – у 2022р. було запроваджено жорсткі валютні обмеження, що унеможливило торгівлю фінансовими інструментами і обмежило можливості НПФ перелаштовувати портфелі. Згодом НБУ почав поступово послаблювати обмеження, дозволяючи операції з державними облігаціями, і до 2024р. інфраструктура ринку відновила. За прогнозами ОTR Capital [5], гривня може коливатися в межах 45 грн/дол. до кінця 2025р. через високі військові витрати, але підтримка міжнародних донорів допоможе уникнути різкої девальвації.

4. Демографічні та соціальні чинники:

- старіння населення та міграція – демографічні процеси залишаються критичною загрозою для пенсійної системи. Частка населення віком понад 60 років продовжує зростати, тоді як молодь емігрує, що зменшує число платників внесків і вимагає активнішого залучення громадян до накопичувальних схем. НПФ намагаються подолати цей виклик, пропонуючи онлайн-сервіси та використовуючи електронний цифровий підпис для підписання договорів;

- підвищення фінансової грамотності – багато досліджень відзначають, що низький рівень довіри та обізнаності населення про НПФ – один із бар'єрів розвитку ринку. Дослідники та експерти наголошують на необхідності стимулів з боку держави, інформаційних кампаній та гарантій безпеки пенсійних активів. Однак у 2023-2024 рр. частка внесків від фізичних осіб почала швидко зростати (за 2024 р. вони збільшились на 25,8% і вперше наблизилися до внесків роботодавців).

5. Фіскальна політика та міжнародна допомога:

- бюджетний дефіцит і державний борг – війна призвела до рекордного дефіциту бюджету (понад 20% ВВП у 2023р.) та зростання державного боргу до 84,4% ВВП у 2023р. та 91,2% у 2024р. Для фінансування дефіциту уряд активно випускає військові облігації, які НПФ купують у значних обсягах. З одного боку, це дозволяє заробляти високі купонні доходи, з іншого – підвищує залежність НПФ від державних боргових паперів і ризики, пов'язані з фіскальною стійкістю;

- міжнародна підтримка – з 2022р. Україна отримує масштабну фінансову допомогу від ЄС, США, МВФ та інших партнерів. За даними ОTR Capital [5], очікується, що Європейський Союз надасть Україні близько 50 млрд USD у 2024-2025 рр., а МВФ виділятиме по 1,1 млрд USD щоквартально, що підтримає макроекономічну стабільність держави.

Таким чином, макроекономічні чинники (війна, інфляція, курсові коливання, демографічні зміни та фінансова політика) суттєво впливають на діяльність недержавних пенсійних фондів, де стабілізація економіки, відновлення довіри населення та стимулювання довгострокових накопичень є ключовими умовами для подальшого розвитку НПФ в Україні.

Друга група – політико-правові та регулятивні чинники. У 2024р. активізувалася дискусія щодо переходу на обов'язковий накопичувальний рівень. Верховна Рада направила законопроект № 9212 на доопрацювання [6]. У пояснювальній записці наголошувалося, що солідарна система не здатна утримувати 10,2 млн пенсіонерів у країні, де через війну та демографічну кризу проживає 32-35 млн осіб. Законом [6] було обґрунтовано, що накопичувальна система може стати джерелом інвестицій для післявоєнної відбудови, а також консолідувати національний ресурс для розвитку економіки [18]. Стратегічна невизначеність щодо впровадження другого рівня створює ризик для довгострокового планування НПФ, оскільки від обсягу обов'язкових внесків залежатиме конкуренція і розмір добровільних накопичень. Розширений розділ щодо політико-правових та регулятивних чинників, що впливали на діяльність НПФ у 2021-2024 рр. наведено в табл. 2.

Аналіз політичних, правових і регулятивних чинників показує, що основними серед них виступають: підсилення ролі регулятора та законодавчі реформи; регулятивні реакції на воєнні події; адміністративні регламенти для НПФ; політичні дискусії щодо запровадження другого (накопичувального) рівня. Отже, у 2021-2024 рр. війна й економічна нестабільність змусили регулятора вводити тимчасові обмеження, здійснювати націоналізацію компаній та відкладати запуск обов'язкової накопичувальної системи. Довгостроково політико-правові чинники будуть визначальними для подальшого розвитку НПФ.

Таблиця 2

Політико-правові та регулятивні чинники впливу на НПФ за 2021-2024 рр.

Рік	Ключові події	Стислий опис
2021	Заборона укладення договорів з окремими фондами	У травні 2021р. НКЦПФР вперше в історії застосувала жорстке регулятивне втручання, заборонивши двом відкритим НПФ («НІКА» та «Pension Care») укладати нові пенсійні договори. Причиною стали грубі порушення закону про недержавне пенсійне забезпечення, зокрема неналежна заміна компанії з управління активами.
2022	Воєнні обмеження та відновлення біржової торгівлі	З 24 лютого 2022р. НКЦПФР зупинила більшість операцій на ринках капіталу, щоб запобігти панічним діям та зберегти активи. За п'ять місяців війни торги проводилися в «ручному режимі». На початку серпня 2022р. регулятор оголосив про скасування більшості обмежень і відновлення роботи ринків капіталу та товарних ринків.
2023	Регламент ліквідації та реорганізації НПФ	НКЦПФР затвердила Положення про порядок припинення діяльності НПФ (Постанова № 875 від 9 серпня 2023 р.). Документ встановив детальний порядок ліквідації фонду, зокрема дії ліквідаційної комісії, повідомлення регулятора та оприлюднення інформації про припинення фонду.
2024	Новий закон про фінансові послуги та посилення повноважень НКЦПФР	1 січня 2024р. набув чинності Закон «Про фінансові послуги та фінансові компанії», який скасував старий закон від 2001р. і запровадив нове визначення фінансової установи. Через нього НКЦПФР припинила вести Державний реєстр фінансових установ і з 2024р. НПФ перестали вважатися фінансовими установами, їхня діяльність більше не класифікується як фінансова послуга. У лютому 2024р. парламент ухвалив поправки до закону про НКЦПФР (№ 5865), які мають підсилити незалежність комісії та привести її діяльність у відповідність до принципів IOSCO.

Джерело: складено автором за [1, 3-5, 17]

Так, стабільне законодавство, ефективна координація між НБУ та НКЦПФР, запровадження прозорих правил ліквідації фондів та розширення другого рівня здатні зміцнити довіру населення й забезпечити стійке зростання пенсійних накопичень.

Третя група – демографічні та соціокультурні чинники. Демографічні тенденції безпосередньо впливають на базову солідарну систему і, як наслідок, на привабливість НПФ (табл. 3).

Таблиця 3

Демографічні та соціокультурні чинники діяльності НПФ за 2021-2024 рр.

Рік	Чинники	Стислий опис
1	2	3
2021-2023	Структура учасників за віком та статтю	Станом на 31 грудня 2023р. найбільшу групу учасників НПФ становили особи віком 25-50 років (49,8%); учасники 50-60 років становили 25,3%; старше 60 років – 24,5%; до 25 років – лише 0,5%. Гендерний розподіл показував, що у всіх вікових групах чоловіки становили більшість (57,7% загальної кількості учасників), зокрема у групі старше 60 років на кожну жінку припадало 1,6 чоловіка.
2022-2024	Демографічні втрати та міграція	Повномасштабна війна спричинила скорочення робочої сили та зниження зайнятості. У 2024 р. рівень безробіття сягав 14,2%, а кількість застрахованих осіб (платників єдиного соціального внеску) за перше півріччя 2024 р. зменшилась на 103 тис., що встановило співвідношення працюючих до пенсіонерів 1:1. Причинами зменшення робочої сили стали еміграція, втрати й поранення працюючих громадян та високий рівень тіньової зайнятості.
2023-2024	Зміна вікової структури учасників	Середній вік учасників НПФ знизився приблизно з 45 до 40 років, а понад 35% клієнтів у 2024 р. складали особи віком 30-40 років; більше 15% були у віковій групі 20-30 років. Частка молоді з ІТ-сфери становила близько 38% клієнтів, що відображає зростання зацікавлення серед високотехнологічних працівників.
2023-2024	Довіра й фінансова культура	Наукові дослідження відзначають, що розвитку НПФ заважає низька купівельна спроможність населення, недовіра до банків, страхових компаній і НПФ та недостатня обізнаність громадян про добровільні пенсійні програми. Українці часто не сплачують соціальні внески через сумніви у справедливості пенсійної системи та можливість уникнути платежів.
2024	Політичні дебати й соціальна підтримка другого рівня	У січні 2024р. більшість працюючих українців (61% людей віком 18-54 роки) підтримали запровадження обов'язкових накопичувальних пенсій, хоча лише близько 20% мають базові знання про механізм їх функціонування. Неоднозначне ставлення громадян до реформи підсилюється війною, але попит на додаткові способи заощаджень зростає.

Джерело: складено автором за [1, 3-5, 17]

З табл. 3 видно, що ключовими демографічними та соціокультурними чинниками, що впливали на розвиток НПФ протягом 2021-2024 рр. є: вікова та гендерна структура учасників; демографічні виклики та їхній вплив; соціокультурні чинники (довіра, фінансова грамотність і цифровізація).

Отже, демографічні та соціокультурні чинники є ключовими для розуміння перспектив розвитку НПФ в Україні. Базу учасників НПФ складають здебільшого люди середнього та передпенсійного віку, проте останні роки спостерігається омолодження клієнтської бази за рахунок молодих фахівців високотехнологічних галузей. Війна зумовила різке скорочення робочої сили, масову міграцію та збільшення навантаження на солідарну систему, що обмежує потенціал зростання пенсійних активів. Водночас соціокультурні бар'єри (низька фінансова грамотність, недовіра до фінансових інституцій та мізерна купівельна спроможність) продовжують стримувати розвиток НПФ. Для зміцнення добровільної системи пенсійних заощаджень необхідні такі комплексні заходи як: інформаційні кампанії; податкові стимули; гарантії безпеки активів; розвиток цифрових сервісів та загальне покращення економічної ситуації.

Четверта група – структура інвестицій та ринкове середовище. Структура інвестицій НПФ за 2021-2024 рр. наведена в табл. 4.

Таблиця 4

Структура інвестованих пенсійних активів за 2021-2024рр. (млн грн)

Актив	2021р.	2022р.	2023р.	2024р.
Державні цінні папери	1807,1	1864,8	2416,5	2848,9
Грошові кошти на рахунках у банках	1290,1	1666,4	2103,2	2400,7
Облігації підприємств	423,3	374,3	181,0	289,5
Об'єкти нерухомості	108,7	109,0	40,6	28,9
Дебіторська заборгованість	42,3	50,4	58,4	38,2
Акції	64,4	42,0	44,7	58,7
Інші інвестиції	13,6	11,0	10,9	15,8
Облігації внутрішніх місцевих позик	114,3	13,4	11,1	21,2
Банківські метали	10,9	14,7	23,4	32,7
Разом	3874,7	4146,0	4889,8	5734,6

Джерело: складено автором за [1, 3-5, 17]

Аналіз змін у структурі інвестованих пенсійних активів за 2021-2024 рр. дозволяє виділити наступні моменти:

- перевага державних цінних паперів та депозитів – з 2021- 2024 рр. частка державних цінних паперів у портфелях НПФ зросла з 46,6% до 49,7%, а грошові кошти – з 33,3% до 41,8%. В умовах воєнного ризику і високої інфляції державні облігації та депозити вважаються найбезпечнішим інструментом;

- скорочення частки корпоративних та муніципальних облігацій – до 2021р. НПФ активно інвестували в облігації підприємств (10,9% портфеля) та місцеві позики (2,9%). Після початку повномасштабної війни ризику корпоративного сектору зросли, і частка корпоративних облігацій скоротилася до 3,7% у 2023р. За 2024р. цей сегмент частково відновився (5,0%), що свідчить про поступове повернення інвестицій до корпоративного сектору. Частка місцевих позик у 2022–2023рр. зменшилася до 0,2%, а у 2024р. – зросла до 0,4 %, що відбулось через збільшення пропозиції міських облігацій для фінансування відбудови;

- зменшення інвестицій у нерухомість та інші альтернативні активи – чинники війни, окупації та руйнувань зумовили різке падіння вкладень у нерухомість, де їхня частка скоротилася з 2,8% у 2021р. до 0,5% у 2024р. Аналогічно впала частка інших інвестицій, НПФ переорієнтували ресурси на більш ліквідні інструменти та зменшили ризик низької ліквідності;

- нарощування золота (банківських металів) і акцій – зростання частки банківських металів (з 0,3% до 0,6%) та акцій (з 0,9% до 1,0%) відображає пошук захисних активів і прагнення диверсифікувати портфель в умовах високої інфляції.

Серед чинників ринкового середовища варто виділити такі ключові чинники впливу:

1. Війна та політична нестабільність:

- воєнний шок 2022р – повномасштабне вторгнення в лютому 2022р. призвело до зупинки торгів на фондовому ринку, проблем з ліквідністю та різкого зростання ризиків. Регулятор тимчасово припинив торгівлю цінними паперами, а НБУ підвищив облікову ставку до 25% на тлі інфляції 26,6% та девальвації гривні на 34%, що змусило НПФ збільшити долю державних облігацій і зберігати кошти на депозитах;

- націоналізація стратегічних підприємств – восени 2022р. державою були націоналізовані великі компанії (АТ «Мотор Січ», «Укрнафта»). Так, 23 із 57 НПФ втратили активи у портфелях цих компаній, що призвело до збитків і подальшого скорочення інвестицій у корпоративні облігації.

2. Монетарна політика та інфляція:

- підвищення ставок – у 2022р. НБУ підвищив облікову ставку, що спричинило зростання ставок за депозитами до 12,7% наприкінці року. Високі депозитні ставки зробили грошові кошти привабливим інструментом для НПФ;

- зниження інфляції та поступова лібералізація у 2023-2024 рр. – у 2023р. інфляція знизилася, торги на ринках капіталу частково відновилися, що дозволило зменшити частку депозитів і поступово збільшувати інвестиції у корпоративні облігації та акції. Дохідність державних облігацій у 2023р. підвищилася до 19-20%, однак згодом ставки знизилися, внаслідок чого НПФ зафіксували знецінення портфельів у частині довгих облігацій.

3. Структурні особливості ринку та законодавчі обмеження:

- обмеження на інвестиції – Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» [19] дозволяє НПФ вкладати не більше 40% активів у депозити й не більше 5% в цінні папери одного емітента. Попри ці ліміти, у кризові роки частка депозитів суттєво перевищувала 40%, що відображає практичну потребу збереження коштів і консервативний підхід регулятора;

- новий закон про фінансові послуги – з 1 січня 2024р. набрав чинності Закон України «Про фінансові послуги та фінансові компанії» [20], згідно з яким НПФ та корпоративні інвестиційні фонди втратили статус фінансових установ, НКЦПФР припинив вести Державний реєстр фінансових установ, а НПФ тепер обліковуються в реєстрі учасників ринку капіталу.

4. Розвиток фінансового сектору та інновацій:

- цифровізація та онлайн-сервіси – у 2021-2024 рр. розвивались електронні сервіси, застосування е-підписів та онлайн-адміністрування, завдяки чому майже 60% молодих українців отримали можливість самостійно обирати пенсійні інструменти, що сприяло залученню нового покоління вкладників;

- підготовка до другого рівня пенсійної системи – у 2023-2024 рр. Верховна Рада розглядала законопроект № 9212 про обов'язкову накопичувальну систему. Хоча його ухвалення відкладено, дискусії актуалізували необхідність розвитку НПФ як елементу довгострокових інвестицій для

відбудови країни.

Таким чином, період 2021-2024 рр. характеризувався різкими змінами у структурі інвестицій НПФ під впливом війни, високої інфляції, валютних коливань та законодавчих реформ. Фонди суттєво скоротили вкладення у корпоративні та муніципальні облігації й нерухомість, натомість збільшили частку державних цінних паперів і депозитів, що гарантує ліквідність і збереження капіталу. У 2023-2024 рр. відбулося поступове відновлення інтересу до корпоративних інструментів та банківських металів, але портфель НПФ залишився вкрай консервативним. Майбутній розвиток буде залежати від макроекономічної стабільності, прийняття законодавства про обов'язкову накопичувальну систему та рівня довіри населення до фінансових ринків [14; 15; 16].

П'ята група – технологічні та організаційні чинники. Сучасні технології змінюють взаємодію учасників з НПФ. У 2021-2024 рр. на систему недержавного пенсійного забезпечення вплинула хвиля цифровізації, яка активізувалася через війну та потребу в дистанційному обслуговуванні. В табл. 5 наведено короткий опис головних технологічних нововведень за 2012-2024 рр.

Таким чином, видно, що вплив цифровізації проявляється через: дистанційне обслуговування та зниження бар'єрів для учасників; нове покоління учасників і IT-сектор; потребу в кібербезпеці.

Таблиця 5

Технологічні чинники впливу на НПФ за 2021-2024 рр.

Рік	Ключові технологічні новації	Підтвердження
2021	Початок широкого використання електронних підписів і онлайн-порталів для подачі заяв; розроблення цифрових сервісів у ПФУ.	Під час розвитку цифрових сервісів ПФУ впроваджував електронні документи з QR-кодом, доступні через веб-портал для користувачів із електронним підписом.
2022	Після початку воєнних дій адміністратори НПФ перейшли на дистанційне обслуговування. ПФУ розширив перелік електронних послуг; почалася інтеграція сервісів «Дія» для підписання документів.	Портал ПФУ дозволив громадянам отримувати електронні довідки про доходи, страховий стаж та інші документи з QR-кодом для подання в банки, органи влади та за кордоном.
2023	Міністерство соціальної політики представило проєкт порядку укладення пенсійного контракту з НПФ через мобільний застосунок «Дія» з використанням сервісу «Дія.Підпис».	Проєкт порядку дозволяє громадянам за допомогою «Дія» укласти пенсійний контракт з відкритим НПФ (вибрати фонд, активувати «Дія.Підпис» та внести необхідні дані).
2024	Триває впровадження цифрових підписів та онлайн-укладання договорів; адміністратори НПФ використовують електронні реєстри та віддалену ідентифікацію; НКЦПФР припинив ведення Державного реєстру фінансових установ, що стимулює перехід до електронного обліку учасників ринку.	Новий закон «Про фінансові послуги та фінансові компанії» перевів облік НПФ до реєстру учасників ринку капіталу. Електронна взаємодія між НПФ і регулятором здійснюється через оновлені портали.

Джерело: складено автором за [1; 3; 4; 5; 14; 15; 16; 17; 20; 21; 22]

Серед організаційних чинників необхідно наголосити на структурі учасників та інституцій, до якої відносяться:

1. Триконтурна модель управління – НПФ обслуговують три незалежні суб'єкти: адміністратор фонду, компанія з управління активами і банк-зберігач, що гарантує розподіл функцій та захист активів, але водночас призводить до додаткових витрат і складності управління.

2. Обмеження на інвестиції та перехід учасників – законодавство встановлює жорсткі ліміти (до 40% активів можна тримати в депозитах і не більше 5% інвестувати в цінні папери одного емітента). Учасники можуть змінювати НПФ не частіше ніж один раз на шість місяців. Все це спрямовано на зниження ризиків, але зменшує гнучкість портфелів і впливає на конкурентоспроможність ринку.

3. Скорочення кількості учасників ринку – внаслідок війни та економічного спаду кількість НПФ та адміністраторів поступово зменшується. Станом на початок 2024р. у державному реєстрі було 60 фондів і 18 адміністраторів, а вже на початок 2025р. – 57 фондів і 15 адміністраторів, що свідчить про підвищені вимоги до капіталу та ризик-менеджменту.

4. Регулятивні нововведення – з прийняттям Закону «Про фінансові послуги та фінансові компанії» [20] НПФ перестали бути фінансовими установами, що спростило процедуру реєстрації та нагляду і зробило структуру ринку більш гнучкою.

5. Прозорість і фінансова грамотність – розвиток онлайн-сервісів та поява інформаційних платформ підвищують прозорість діяльності НПФ. Проте низький рівень фінансової грамотності населення залишається перешкодою для масового залучення до системи.

Отже, технологічні та організаційні чинники суттєво змінюють ринок НПФ. Швидкий розвиток цифрових сервісів (електронні документи, онлайн-реєстрація, «Дія.Підпис») спрощує доступ громадян до пенсійних контрактів і залучає молодь та ІТ-фахівців. Водночас триконтурна модель управління, жорсткі інвестиційні ліміти та висока вартість обслуговування обмежують гнучкість фондів і знижують прибутковість. Подальша модернізація ІТ-інфраструктури, підвищення фінансової грамотності і прийняття накопичувального другого рівня пенсійної системи є ключовими передумовами для сталого розвитку НПФ у післявоєнний період.

Підсумовуючи вище викладене, можна узагальнити всі чинники зовнішнього середовища на діяльність НПФ на рис. 1.

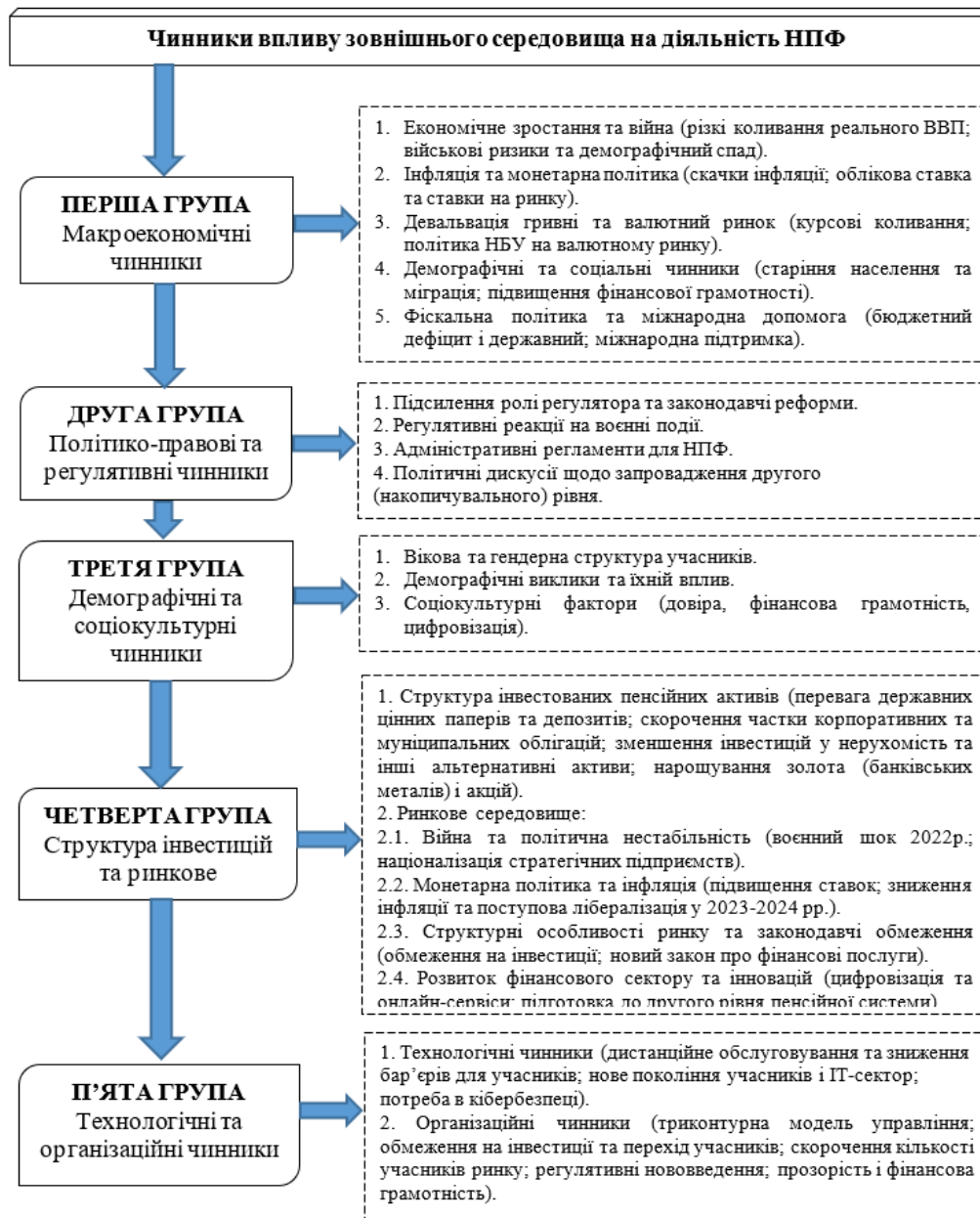


Рис. 1. Чинники зовнішнього середовища, що впливають на діяльність НПФ

Джерело: сформовано автором

Висновки. В статті встановлено, що війна, інфляція, коливання валютного курсу та підвищення процентних ставок підвищили ризиковість фінансових інструментів, якими користуються НПФ. Визначено, що тимчасове зупинення торгів та націоналізація окремих підприємств негативно вплинули на портфелі НПФ. Разом з тим, підвищення ставок за ОВДП і відновлення економічної активності

сприяли зростанню активів та інвестиційного доходу у 2023-2024 рр. Доведено, що НПФ підлягають жорсткому контролю та обмеженням, де частка депозитів не може перевищувати 40%, а вкладення в цінні папери одного емітента – 5%. Встановлено, що старіння населення та скорочення робочої сили загрожують солідарній системі, збільшуючи значення НПФ. Найбільша частка учасників належить до вікової групи 25-50 років (47,5%), проте частка молоді до 25 років залишається мізерною, саме тому необхідні програми залучення молоді та популяризації пенсійного накопичення. Встановлено, що фінансова культура українців змінюється, так середній вік учасників знижується, зростає частка представників ІТ-сектору, поширюються онлайн-сервіси, що потребує підтримки з боку інформаційних кампаній, цифрових продуктів та спрощених процедур вступу. Доведено, що портфелі НПФ мають високий рівень консервативності, де майже 50% активів припадає на державні цінні папери, а понад 40% – на банківські депозити, що мінімізує ризики, але обмежує можливість отримувати вищу доходність. Регулятор та фондові менеджери повинні збалансовано підвищувати диверсифікацію, враховуючи інвестиційні обмеження та потребу захисту від інфляції.

Перспективи подальших досліджень полягають в моделюванні макроекономічних сценаріїв і стійкості портфелів; визначенні ризиків цифровізації та кібербезпеки; оцінці ефективності трьохкомпонентної організаційної моделі; впливу демографічних та соціокультурних змін; визначенні ролі регуляторних реформ і другого пенсійного рівня; міжнародних порівняннях та інтеграції з ЄС. Розгляд цих напрямів допоможе глибше зрозуміти, як зовнішні умови формують середовище для НПФ, і сприятиме розробці ефективної політики та інструментів для забезпечення сталого розвитку системи.

Таким чином, зовнішнє середовище формує як перешкоди, так і можливості для НПФ. Збереження макроекономічної стабільності, прозорість регулювання, стимулювання фінансової грамотності та цифрової інфраструктури дозволять підвищити ефективність та стійкість фондів. Майбутній розвиток НПФ також залежатиме від успіху пенсійної реформи, яка передбачає запровадження обов'язкового накопичувального рівня та чітке розмежування між державними та приватними компонентами системи.

Література

1. Недержавні пенсійні фонди: хто пропонує найбільшу дохідність під час війни. Веб-сайт. URL: <https://minfin.com.ua/ua/2023/03/24/102840278>.
2. Рогатина, Л. П. (2020). Система безпеки недержавних пенсійних фондів в Україні. *Вісник Хмельницького національного університету*, 5, 261-265. DOI: 10.31891/2307-5740-2020-286-5-47.
3. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Веб-сайт. URL: <https://www.nssmc.gov.ua>.
4. Недержавні пенсійні фонди - як вони працюють. Веб-сайт. URL: <https://abiznes.com.ua>.
5. 20 років недержавних пенсійних фондів: як змінюється фінансова культура в Україні. Веб-сайт. URL: <https://www.otpcapital.com.ua>.
6. Офіційний портал Верховної Ради України. Проект Закону про накопичувальне пенсійне забезпечення Веб-сайт. URL: <https://www.rada.gov.ua>.
7. Гаврилюк, В. М. (2024). Недержавні пенсійні фонди: аналіз динаміки та тенденцій розвитку в умовах війни. *Ефективна економіка*, 11. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2024_11_32. DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2024.11.30>.
8. Тарасов, І. В., Філіпішина, Л. М. (2024). Моделювання чистої вартості одиниці пенсійних активів в недержавних пенсійних фондах. *Економіка, управління та адміністрування*, 3, 118-126. DOI: [https://doi.org/10.26642/jen-2024-3\(109\)-118-126](https://doi.org/10.26642/jen-2024-3(109)-118-126).
9. Смирна, О. В., Васильчук, І. П., Садовенко, М. М., Супрун, Н. В. (2024). Стан та перспективи недержавних пенсійних фондів в Україні. *Міжнародний науковий журнал «Інтернаука»*. Серія : Економічні науки, 8(2), 220-228. DOI: 10.25313/2520-2294-2024-8-10228.
10. Васильченко, О. (2024). Деякі особливості цивільно-правового статусу недержавних пенсійних фондів. *Цивілістична платформа*, 2, 170-183. DOI: 10.69724/2786-8834-2024-2-2-170-183.
11. Черкасова, С. В., Купрін, М. Ю. (2024). Сучасні тренди розвитку діяльності недержавних пенсійних фондів як елементів накопичувальної пенсійної системи. *Ефективна економіка*, 5. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2024_5_23. DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2024.5.21>.
12. Майстер, А. В., Кулагіна, І. І. (2023). Недержавні пенсійні фонди: сучасний стан і перспективи розвитку в Україні. *Бізнес Інформ*, 12, 324-330. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2023-12-324-330>.
13. Пономарьова, О. Б., Моня, Н. В. (2023). Напрями модернізації діяльності недержавних

пенсійних фондів в Україні шляхом впровадження зарубіжного досвіду. *Науковий погляд: економіка та управління*, 4, 122-127. DOI: <https://doi.org/10.32782/2521-666X/2023-84-19>.

14. Пузирьова, П. В., Покальчук, О. К. (2024). Роль страхових компаній як стратегічного партнера у розвитку недержавного пенсійного забезпечення. *Формування ринкових відносин в Україні*, 12 (283), 204-213. 10.5281/zenodo.15039512.

15. Пузирьова, П. В. (2025). Сутність та значення діяльності основних учасників недержавного пенсійного забезпечення в Україні. *Актуальні проблеми економіки*, 2 (284), 83-98. 10.32752/1993-6788-2025-1-284-83-98.

16. Пузирьова, П. В. (2025). Світовий досвід організації моделей недержавного пенсійного забезпечення: особливості та можливості для України. *Формування ринкових відносин в Україні*, 1 (284), 139-150. 10.5281/zenodo.15109375.

17. Ukraine Economy: GDP, Inflation, CPI & Interest Rates - FocusEconomics. Веб-сайт. URL: <https://www.focus-economics.com/countries/ukraine/>.

18. Офіційний портал Верховної Ради України. Верховна Рада України доопрацює законопроект про накопичувальне пенсійне забезпечення. Веб-сайт. URL: <https://www.rada.gov.ua>.

19. Про недержавне пенсійне забезпечення. Закон України від 09.07.2003 № 1057-IV Веб-сайт. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1057-15>.

20. Про фінансові послуги та фінансові компанії. Закон України від 14.12.2021 № 1953-IX. Веб-сайт. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/main/1953-20#Text19>.

21. Пенсійний фонд України запровадив новий сервіс надання електронних документів. Посольство України в Чеській Республіці. Веб-сайт. URL: <https://czechia.mfa.gov.ua/news/66516-pensijnij-fond-ukrajini-zaprovadiv-novij-servis-nadannya-jelektronnih-dokumentiv#:~:text>

22. Коваленко, Ю., Лещенко, М. (2021). Недержавні пенсійні фонди як професійні учасники інвестиційного ринку України. *Проблеми і перспективи економіки та управління*, 3, 190-199. DOI: 10.25140/2411-5215-2021-3(27)-190-199.

References

1. Nederzhavni pensiini fondy: khto proponuie naibilshu dokhidnist pid chas viiny. Veb-sait. URL: <https://minfin.com.ua/ua/2023/03/24/102840278>.

2. Rohatina, L. P. (2020). Systema bezpeky nederzhavnykh pensiinykh fondiv v Ukraini. *Visnyk Khmelnytskoho natsionalnoho universytetu*, 5, 261-265. DOI: 10.31891/2307-5740-2020-286-5-47.

3. Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku. Veb-sait. URL: <https://www.nssmc.gov.ua>.

4. Nederzhavni pensiini fondy - yak vony pratsiuiut. Veb-sait. URL: <https://abiznes.com.ua>.

5. 20 rokiv nederzhavnykh pensiinykh fondiv: yak zminiuietsia finansova kultura v Ukraini. Veb-sait. URL: <https://www.otpcapital.com.ua>.

6. Ofitsiyni portal Verkhovnoi Rady Ukrainy. Proekt Zakonu pro nakopychuvalne pensiine zabezpechennia Veb-sait. URL: <https://www.rada.gov.ua>.

7. Havryliuk, V. M. (2024). Nederzhavni pensiini fondy: analiz dynamiky ta tendentsii rozvytku v umovakh viiny. *Efektivna ekonomika*, 11. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2024_11_32. DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2024.11.30>.

8. Tarasov, I. V., Filipishyna, L. M. (2024). Modeliuvannia chystoi vartosti odyntsi pensiinykh aktyviv v nederzhavnykh pensiinykh fondakh. *Ekonomika, upravlinnia ta administruvannia*, 3, 118-126. DOI: [https://doi.org/10.26642/jen-2024-3\(109\)-118-126](https://doi.org/10.26642/jen-2024-3(109)-118-126).

9. Smyrna, O. V., Vasylchuk, I. P., Sadovenko, M. M., Suprun, N. V. (2024). Stan ta perspektyvy nederzhavnykh pensiinykh fondiv v Ukraini. *Mizhnarodnyi naukovyi zhurnal «Internauka»*. Seriya : Ekonomichni nauky, 8(2), 220-228. DOI: 10.25313/2520 2294 2024 8 10228.

10. Vasylchenko, O. (2024). Deiaki osoblyvosti tsyvilno-pravovoho statusu nederzhavnykh pensiinykh fondiv. *Tsyvilstychna platforma*, 2, 170-183. DOI: 10.69724/2786-8834-2024-2-2-170-183.

11. Cherkasova, S. V., Kuprin, M. Yu. (2024). Suchasni trendy rozvytku diialnosti nederzhavnykh pensiinykh fondiv yak elementiv nakopychuvalnoi pensiinoi systemy. *Efektivna ekonomika*, 5. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2024_5_23. DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2024.5.21>.

12. Maister, A. V., Kulahina, I. I. (2023). Nederzhavni pensiini fondy: suchasnyi stan i perspektyvy rozvytku v Ukraini. *Biznes Inform*, 12, 324-330. DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-4459-2023-12-324-330>.

13. Ponomarova, O. B., Monia, N. V. (2023). Napriamy modernizatsii diialnosti nederzhavnykh

pensiinykh fondiv v Ukraini shliakhom vprovadzhennia zarubizhnogo dosvidu. Naukovyi pohliad: ekonomika ta upravlinnia, 4, 122-127. DOI: <https://doi.org/10.32782/2521-666X/2023-84-19>.

14. Puzyrova, P. V., Pokalchuk, O. K. (2024). Rol strakhovykh kompanii yak stratehichnogo partnera u rozvytku nederzhavnoho pensiinoho zabezpechennia. Formuvannia rynkovykh vidnosyn v Ukraini, 12 (283), 204-213. 10.5281/zenodo.15039512.

15. Puzyrova, P. V. (2025). Sutnist ta znachennia diialnosti osnovnykh uchasykiv nederzhavnoho pensiinoho zabezpechennia v Ukraini. Aktualni problemy ekonomiky, 2 (284), 83-98. 10.32752/1993-6788-2025-1-284-83-98.

16. Puzyrova, P. V. (2025). Svitovyi dosvid orhanizatsii modelei nederzhavnoho pensiinoho zabezpechennia: osoblyvosti ta mozhlyvosti dlia Ukrainy. Formuvannia rynkovykh vidnosyn v Ukraini, 1 (284), 139-150. 10.5281/zenodo.15109375.

17. Ukraine Economy: GDP, Inflation, CPI & Interest Rates - FocusEconomics. Veb-sait. URL: <https://www.focus-economics.com/countries/ukraine/>.

18. Ofitsiynyi portal Verkhovnoi Rady Ukrainy. Verkhovna Rada Ukrainy doopratsiuie zakonoproekt pro nakopychuvalne pensiine zabezpechennia. Veb-sait. URL: <https://www.rada.gov.ua>.

19. Pro nederzhavne pensiine zabezpechennia. Zakon Ukrainy vid 09.07.2003 № 1057-IV Veb-sait. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1057-15>.

20. Pro finansovi posluhy ta finansovi kompanii. Zakon Ukrainy vid 14.12.2021 № 1953-IX. Veb-sait. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/main/1953-20#Text19>.

21. Pensiynyi fond Ukrainy zaprovadyv novyi servis nadannia elektronnykh dokumentiv. Posolstvo Ukrainy v Cheskii Respublitsi. Veb-sait. URL: <https://czechia.mfa.gov.ua/news/66516-pensijnij-fond-ukrajini-zaprovadiv-novij-servis-nadannya-jelektronnih-dokumentiv#:~:text>

22. Kovalenko, Yu., Leshchenko, M. (2021). Nederzhavni pensiini fondy yak profesiini uchasyky investytsiinoho rynku Ukrainy. Problemy i perspektyvy ekonomiky ta upravlinnia, 3, 190-199. DOI: 10.25140/2411-5215-2021-3(27)-190-199.