

Електронний журнал «Ефективна економіка» включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України № 975 від 11.07.2019). Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292.
Ефективна економіка. 2025. № 12.

DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2025.12.49>

УДК 368.914:336.71:330.131.7

I. В. Краснова,

*д. е. н., професор, професор кафедри банківської справи та страхування,
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана*

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-4507-6629>

М. С. Карпенко,

*здобувач освітнього ступеня «бакалавр»,
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана*

ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0009-1418-8562>

М. С. Щеглюк,

*к. е. н., доцент кафедри бізнесу, адміністрування та права
Заклад вищої освіти "Університет трансформації майбутнього"*

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-7654-5443>

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПОТЕНЦІАЛ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ

I. Krasnova,

*Doctor of Economic Sciences, Professor, Professor of the Department of Banking
and Insurance, Vadym Hetman Kyiv National Economic University*

M. Karpenko,

*Candidate of educational degree «bachelor»,
Vadym Hetman Kyiv National Economic University*

M. Shchegliuk

*PhD in Economics, Associate Professor of the Department of Business,
Administration and Law, HIGER EDUCATIONAL INSTITUTION
«University of Future Transformation»*

INVESTMENT POTENTIAL OF NON-STATE PENSION FUNDS IN ENSURING FINANCIAL STABILITY

У статті здійснено комплексну оцінку інвестиційного потенціалу недержавних пенсійних фондів у забезпеченні фінансової стабільності України. Показано, що гібридний характер функціонування НПФ знижує прозорість накопичувальної системи та ускладнює прогнозування пенсійних зобов'язань. Проаналізовано світовий досвід організації функціонування накопичувальних схем. Виявлено структурні диспропорції між зростанням пенсійних активів і низьким рівнем залученням громадян, а також консервативність інвестиційних стратегій, орієнтованих переважно на державні цінні папери та депозити, що забезпечує короткострокову ліквідність. Низький рівень диверсифікації портфелів пенсійних активів і недостатня інтегрованість у фондовий ринок обмежують здатність НПФ формувати довгострокові інвестиційні ресурси. Запропоновано напрями посилення інвестиційної спроможності НПФ шляхом удосконалення регуляторної моделі, розширення можливостей інвестування та стимулювання участі громадян.

The article provides a comprehensive study of the investment potential of non-state pension funds (NPFs) as important institutional investors that play a significant role in ensuring Ukraine's financial stability. Particular attention is paid to the analysis of the institutional and legal foundations of NPFs, their position and role in the national pension system, taking into account the challenges of macroeconomic instability and the impact of military factors, which significantly affect the country's economic environment. The paper provides an empirical analysis of the dynamics of the formation and use of pension assets, which shows an increase in total savings, but at the same time reveals significant structural imbalances related to the mismatch between the growth of financial flows and the relatively low level of public participation in the non-state pension system. This fact indicates the need to intensify measures to promote NPFs and increase public confidence in them. The results of the study confirm the dominance of a conservative investment strategy based mainly on government securities and bank deposits. This approach ensures short-term liquidity and risk minimisation, but at the same time significantly limits the opportunities for

realising long-term investment potential, which is crucial for sustainable economic development. An important feature of NPFs is their hybrid institutional nature, which combines elements of defined contribution (DC), defined benefit (DB) and conditional accumulation mechanisms. On the one hand, this model allows for a certain degree of flexibility in pension obligations, but on the other hand, it creates challenges for the transparency and predictability of future pension payments, which requires improvements to the regulatory framework. A comparative analysis with the experience of European Union countries revealed an insufficient level of diversification of Ukrainian NPF investment portfolios and their limited integration into the national stock market. This situation limits the potential use of pension assets as a powerful source of long-term domestic investment, which could contribute to the development of infrastructure, entrepreneurship and innovation. The article proposes a set of recommendations for improving the efficiency of NPF investment potential, including improving the institutional model of their functioning, expanding the range of available financial instruments for investment, and strengthening regulatory incentives that would increase the attractiveness of NPFs to the population and increase their contribution to ensuring the country's financial stability. The proposed measures are aimed at creating a more transparent, predictable and innovative environment for the development of the non-state pension sector, which in turn will have a positive impact on Ukraine's long-term economic stability.

Ключові слова: пенсійна система, інвестиції, пенсійні внески, фінансова стійкість, фінансові інструменти, активи, соціальний захист, довіра.

Keywords: pension system, investments, pension contributions, financial stability, financial instruments, assets, social protection, public trust.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Старіння громадян, посилення демографічних диспропорцій, економічна невизначеність, зростання бюджетного навантаження на солідарну пенсійну систему та обмеженість

державних ресурсів актуалізують потребу у підвищенні ролі недержавних пенсійних фондів (НПФ) як ключового інструменту довгострокового накопичення та забезпечення фінансової стабільності. В умовах воєнних та післявоєнних трансформацій економіки України стратегічного значення набуває диверсифікація джерел пенсійних доходів, розвиток приватних інституційних інвесторів та формування внутрішніх інвестиційних ресурсів для сталого економічного розвитку. Попри високий потенціал, сектор НПФ в Україні залишається недостатньо розвиненим, через низьке залучення громадян, недостатню довіру до фінансових установ, консервативну інвестиційну структуру, обмежений спектр інструментів розміщення активів та регуляторні прогалини. Навіть після зняття воєнних обмежень у 2022 році система недержавного пенсійного забезпечення демонструє повільне відновлення та недостатню динаміку розвитку.

За підсумками 2024 року сукупні активи недержавних пенсійних фондів України становили близько 5,73 млрд грн, що, виходячи з офіційної оцінки номінального ВВП України у 7658,7 млрд грн, відповідає приблизно 0,075% ВВП. Це підтверджує критично низький рівень розвитку третього рівня пенсійної системи в Україні порівняно з країнами ЄС. Зокрема частка пенсійних активів у ВВП коливається від 8–12 % у Польщі та Чехії до понад 40 % у Німеччині. Низький рівень частки активів НПФ в ВВП в Україні істотно обмежує їх інвестиційний та стабілізаційний потенціал.

До того ж, відсутність масштабування НПФ також обмежує їх вплив на розвиток внутрішнього ринку капіталу, стримує розширення довгострокових інвестицій і знижує їхню здатність виконувати функцію важливого інвестора в національну економіку. Низька активність громадян, повільне зростання кількості учасників і потреба в оптимізації інвестиційних стратегій фондів підкреслюють практичну значущість аналізу сучасних тенденцій їх розвитку.

Таким чином, виникає наукова та практична потреба у комплексному оцінюванні ефективності недержавних пенсійних фондів, ідентифікації чинників, що визначають їх результативність, та обґрунтування підходів до

посилення їх ролі у забезпеченні фінансової стабільності пенсійної системи України, а отже і громадян.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Розвиток пенсійної системи та функціонування недержавних пенсійних фондів широко представлені в роботах вітчизняних і зарубіжних науковців. Серед зарубіжних науковців ця тема є широко досліджуваною. Відзначимо праці таких міжнародних дослідних установ та науковців, як OECD, Темплін Б. [1], Мур Дж., Мітчелл О. [2], які привертають увагу до інвестиційного потенціалу недержавних пенсійних фондів та їх ролі у зміцненні системи соціального захисту.

Значну увагу теоретичним засадам пенсійного страхування приділяють такі вітчизняні дослідники, як Мірошник Р.О. [3], Зварич О.І., Волошин В.В. [4], які розглядають структурні особливості рівневої пенсійної системи та виклики її модернізації. У працях Борисюк О. В., Дацюк-Томчук М. Б. [5], Румик І.І. [6], проаналізовано економічну стійкість пенсійної системи та вплив чинників на її довгострокову збалансованість. Дослідження Мацук З.А. [7], Татарин Н.Б., Чепіль Ю.Б. [8], Сидор І. П., Денисюк Т. В. [9], Краснова І. [10], Стецюк [11], Димніч [12] зосереджені на проблемах розвитку накопичувальної системи пенсійного забезпечення та підвищення рівня участі громадян у НПФ.

За результатами узагальнення аналізу літератури виникає певна науково-практична проблема. Зокрема, попри теоретичну перевагу та міжнародний досвід успішного функціонування YGA, в Україні їх реальна ефективність у забезпеченні довгострокової фінансової стабільності громадян залишається під питанням. Це обумовлює необхідність дослідження даної проблематики та формулювання рекомендацій щодо активізації їх діяльності в Україні.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Мета дослідження полягає в узагальненні теоретичних засад функціонування пенсійної системи України, оцінюванні поточного стану та потенціалу НПФ, а також обґрунтуванні науково-практичних напрямів підвищення їхньої ефективності в умовах воєнних і післявоєнних економічних викликів.

У процесі дослідження використано методи структурного та динамічного аналізу, порівняльний метод, статистичне узагальнення, інституційний та системний підходи. Інформаційну базу становили дані НКЦПФР, Пенсійного фонду України, законодавчі акти та результати наукових досліджень.

Виклад основного матеріалу дослідження. Пенсійна система України функціонує відповідно до положень Закону України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування» від 09.07.2003 № 1058-IV [13] та Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 09.07.2003 № 1057-IV [14]. Нормативно-правова база визначає інституційну побудову та структуру системи, засади формування пенсійних накопичень, а також механізми їх акумулювання, розподілу та використання. На цій основі сформовано трирівневу модель пенсійного забезпечення, яка інтегрує солідарний підхід та накопичувальні елементи обов'язкового й добровільного характеру.

Перший рівень – солідарний. Він ґрунтується на принципах міжпоколінської солідарності та субсидування, де обов'язкові внески працюючого громадян до Пенсійного фонду України спрямовуються безпосередньо на виплати пенсій особам, що вже завершили трудову діяльність [3]. Розмір пенсії залежить від страхового стажу та суми сплаченого єдиного соціального внеску (ЄСВ), але не від накопичених сум, що робить систему розподільною та вразливою до демографічних диспропорцій [10]. Тому солідарна система де-факто є системою соціального страхування, а не фінансових накопичень, забезпечуючи гарантування мінімального рівня доходів на пенсії державою.

Другий рівень (обов'язкове накопичувальне недержавне пенсійне забезпечення) передбачає участь роботодавців у формуванні обов'язкових пенсійних накопичень застрахованих працівників через професійні, корпоративні чи відкриті НПФ, що слугує інструментом мотивації персоналу, соціального захисту та стабілізації виплат. Важливість цього рівня полягає в забезпеченні додаткового стабільного джерела пенсійних доходів (виплат)

завдяки співпраці роботодавця з НПФ [4]. Такий підхід сприяє регулярним внескам, довгостроковому зростанню активів та підвищенню довіри працівників до підприємства.

Проте в Україні цей рівень все ще залишається складним для реалізації і повноцінно не функціонує через регуляторні затримки та відсутність обов'язкових механізмів. Згідно з проєктом пенсійної реформи він почне працювати з 2026 рр. де передбачається обов'язкова участь працюючих осіб до 55 років та сплата роботодавцями внесків у розмірі 1% (перший рік), 1,5% (другий), 2–3% (наступні роки) від заробітної плати, з компенсацією через зниження ЄСВ [15]. Аналіз зарубіжного досвіду демонструє особливості та ефективність подібних схем обов'язкового накопичувального пенсійного забезпечення у країнах ЄС та Туреччині (табл.1).

Таблиця 1. Особливості накопичувальної системи загально-обов'язкового державного пенсійного страхування в окремих країнах

Країна	Ставка внесків (%)	Особливості	Охоплення (%)	Досвід для України
Туреччина	1–3% (приватний сектор), 3,33–10% (державний)	Гнучкі ставки залежно від сектору для стимулювання накопичень.	~15%	Секторальні стимули
Австрія	~10,25% основна ставка (роботодавець + працівник), 2% – доплата за нічні/шкідливі умови,	Не загальнообов'язкова. Доплати за шкідливі умови	65%	Диверсифікація ризиків
Словаччина	4 (обов'язкове) + 2–6% (добровільне не оподатковуються)	Добровільні внески в професійні схеми з визначеними внесками (FDC) з податковими пільгами.	40%	Пільги для FDC
Словенія	9,25% у FDC-схемах	Високі ставки в професійних програмах для довгострокових накопичень.	55%	Високі ставки
Латвія	Гнучкі залежно від роботодавця	Державне фінансування основних пенсій, приватні FDC для спецгруп.	30%	Держава та приватний бізнес партнери

Джерело: складено авторами

Аналіз свідчить, що гнучкість розміру внесків (зокрема, у Туреччині — 1–10%) та використання податкових стимулів (у Словаччині — 2–6%) виступають дієвими інструментами активізації участі населення. На цьому тлі заплановані для України на 2026 рік ставки у межах 1–3% виглядають обмеженими з погляду формування достатнього обсягу накопичень.

Загальною тенденцією, характерною для більшості країн вибірки, є секторальна диференціація ставок (наприклад, поділ на державний і приватний сектори у Туреччині) та інтеграція схем із фіксованими визначеними внесками (FDC), як у Словенії (9,25%) та Латвії (гнучка модель). Зазначені підходи забезпечують охоплення від 15% до 65% працездатного населення та сприяють досягненню стабільної дохідності пенсійних активів на рівні понад 5% річних.

Отримані результати підтверджують доцільність поетапного запровадження другого рівня пенсійної системи в Україні із застосуванням податкових стимулів та більш гнучких механізмів формування внесків, що є необхідною умовою підвищення його ефективності та забезпечення стійкого розвитку накопичувальної компоненти пенсійного забезпечення.

Третій рівень пенсійної системи України – добровільно-накопичувальне недержавне пенсійне забезпечення – передбачає індивідуальну участь громадян у формуванні власного пенсійного капіталу шляхом укладення індивідуальних пенсійних договорів безпосередньо з НПФ, страховими компаніями чи банками. Цей рівень забезпечує персоналізований підхід до накопичень на формування майбутньої пенсії, враховуючи індивідуальні потреби учасника на старість, гнучкість внесків та довгострокове фінансове планування для отримання додаткових пенсійних виплат [4]. Учасники самостійно обирають НПФ (відкриті, професійні), визначають розмір і періодичність внесків, а також моделі виплат (довічна пенсія, разова виплата чи страхування ризиків). При цьому передбачається, що внески до 15% від доходу не оподатковуються прибутковим податком, що стимулює добровільну участь. Додатково учасники НПФ мають право на повернення 18% сплаченого податку на доходи фізичних осіб (ПДФО) від внесків, що фактично підвищує дохідність накопичень. У 2024 році максимальна сума доходу, з якої можливе відшкодування, становила 50,8 тис. грн [17].

Разом із тим варто пам'ятати про суттєві ризики, пов'язані з цим податковим стимулом. По-перше, ліміт відшкодування податку обмежує

ефективність стимулу для осіб із високими доходами, знижуючи його привабливість для заможних учасників. По-друге, ефективність податкового стимулу значною мірою залежить від інвестиційної дохідності НПФ оскільки у разі консервативного інвестування або низької дохідності фондів очікуваний економічний ефект від таких стимулів може бути обмеженим [1]. По-третє, існують адміністративні та інформаційні ризики, зокрема недостатнє розуміння учасниками механізмів відшкодування, строків і умов утримання податку, знижують реальну користь від податкових пільг і, відповідно, мотивацію до участі у системі [2]. Крім того, податок утримується лише з 60% накопичених сум при майбутніх виплатах до досягнення 70-річного віку, що дозволяє акумулювати додаткові кошти протягом десятиліть і підвищує ефективність накопичень, але також може зменшувати чистий розмір отриманої пенсії через податкове навантаження після зазначеного віку. Законодавчі зміни, що можуть впливати на ставку та умови оподаткування, створюють додаткову невизначеність для учасників НПФ [18].

Наведені ризики підкреслюють необхідність комплексного підходу до інформування громадян і подальшого вдосконалення механізмів податкового стимулювання для підвищення масовості та ефективності добровільного пенсійного забезпечення в Україні.

Систематизуємо ключові характеристики багаторівневої системи пенсійного забезпечення в Україні (табл. 2). Таблиця 2 порівнює рівні пенсійної системи за статусом, механізмами формування та ризиками, підкреслюючи домінування I рівня (понад 10 млн учасників) і водночас наявний, проте недостатньо реалізований потенціал III рівня, чисельність учасників якого станом на 30.09.2025 р. становила лише 887,8 тис. осіб. Порівняння засвідчує, що I та II рівні формують загальнообов'язкову державну програму, тоді як II та III рівні становлять накопичувальний сегмент пенсійної системи, доповнюючи солідарний базис [12].

Таблиця 2. Порівняльна таблиця рівнів пенсійної системи України

Характеристика	I рівень — солідарна система	II рівень — накопичувальна система	III рівень — добровільне НПЗ
Статус участі	Обов'язковий	Обов'язковий (з 2026) / добровільний (для роботодавців)	Добровільний
Джерела фінансування	ЄСВ працюючих (22% від фонду оплати праці)	Внески 1-3% від зарплати (ЄСВ)	Власні кошти учасників (гнучко)
Механізм накопичення (інвестування)	Розподільчий, без накопичення (поточні виплати)	Персоніфіковане накопичення, інвестування (індивідуальні рахунки в НПФ)	Індивідуальне накопичення та інвестування (персональні договори з НПФ)
Характер виплат	Гарантований мінімум	Додаткова пенсія	Персональна пенсія
Управління активами	Пенсійний фонд України	Корпоративні, професійні, відкриті НПФ; страхові компанії	Відкриті НПФ
Ризики	Демографічні (старіння населення), фіскальні	Інвестиційні, регуляторні	Інвестиційні, поведінкові
Переваги	Соціальна стабільність, гарантованість	Мотивація персоналу, довгострокові інвестиції, диверсифікація	Індивідуальний фінансовий контроль, гнучкість
Недоліки	Нестійкість за старіння громадян	Обмежений спектр інструментів, потреба у розвитку ринку капіталу	Низька фінансова грамотність громадян
Економічна роль	Базовий соціальний захист	Інституційний інвестор, формування внутрішніх довгострокових ресурсів	Підвищення рівня персонального добробуту та інвестиційної культури
Учасники, тис.	Понад 10 млн	Планується 5 млн	887,8

Джерело: складено авторами за даними [19,20]

Накопичувальний блок охоплює професійні пенсійні схеми та приватні недержавні пенсійні фонди (відкриті НПФ), у структурі активів яких домінують депозитні інструменти (49,2%), що свідчить про обмежену диверсифікацію інвестиційного портфеля та потребу в його оптимізації за прикладом країн ЄС, зокрема FDC-моделі Словаччини з часткою 2–6%. Запровадження гнучких диференційованих ставок внесків у межах 1–10% (за аналогією з Туреччиною) та податкових стимулів могло б прискорити запуск II рівня у 2025–2026 рр. та підвищити загальну ефективність накопичувальної системи на 20–30%. Отже, НПФ відіграють ключову роль у накопичувальному сегменті пенсійної системи, забезпечуючи мобілізацію довгострокових внутрішніх інвестиційних ресурсів і посилюючи фінансову стабільність економіки. З огляду на це доцільним є аналіз фактичного

інституційного стану ринку недержавного пенсійного забезпечення та його динаміки в Україні.

Зазначимо, що станом на 30.09.2025 у Реєстрі недержавних пенсійних фондів НКЦПФР було зареєстровано 57 фондів та 15 адміністраторів, тоді як роком раніше ці показники становили відповідні 60 та 18 (рис. 1). Виявлене скорочення відображає процес структурної оптимізації ринку та концентрації активів у більш фінансово стійких інститутах. Попри умови воєнного стану та високий рівень макроекономічної невизначеності, простежується тенденція до інституційної консолідації, що свідчить про поступове формування зрілішої моделі регулювання та управління у сфері недержавного пенсійного забезпечення. Продемонстрована адаптаційна спроможність НПФ за умов підвищених ризиків посилює їхній стабілізаційний потенціал у структурі фінансової системи та формує підґрунтя для подальшого розширення їх інвестиційної функції в економіці.

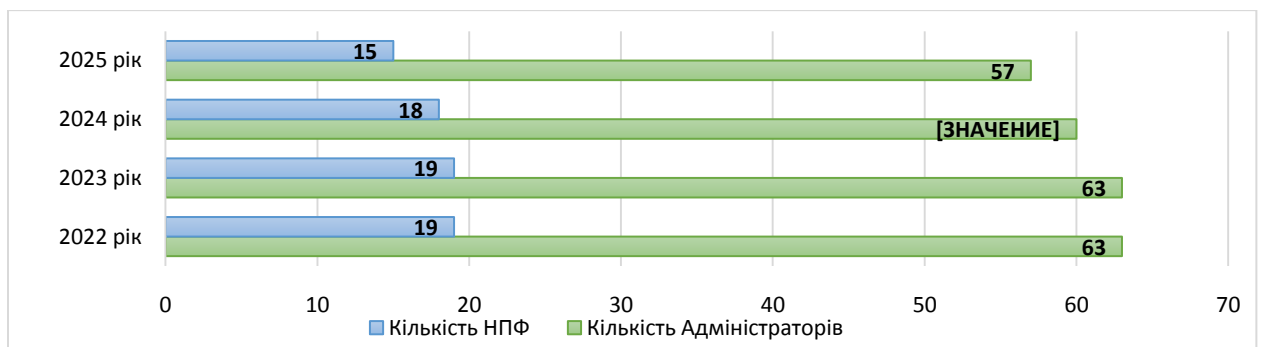


Рис. 1. Кількісна динаміка учасників ринку недержавного пенсійного забезпечення протягом 2022–2025 рр. в Україні

Джерело: побудовано авторами за даними [21]

Попри тенденції до інституційної стабілізації ринку, масштаби залучення населення України до системи недержавного пенсійного забезпечення залишаються вкрай незначними. Приріст кількості учасників НПФ у 2023–2025 рр. становив лише 1,2 тис. осіб, а їх загальна чисельність станом на кінець вересня 2025 року досягла 887,8 тис. осіб. Водночас, за оцінками фахівців, лише близько 10% учасників здійснюють пенсійні накопичення свідомо й добровільно; решта залучена до системи

опосередковано — переважно через корпоративні програми роботодавців або профспілкові механізми [16].

Ключовою проблемою функціонування чинної накопичувальної підсистеми залишається вкрай низький обсяг індивідуальних заощаджень. Фактична кількість активних вкладників, які систематично формують власний пенсійний капітал, оцінюється приблизно у 90 тис. осіб. Якщо ж враховувати лише відкриті НПФ, доступні широкому колу населення, то середній обсяг активів на одного учасника у 2024 році становив лише близько 4 тис. грн. Це свідчить не стільки про масовість участі, скільки про домінування пасивних рахунків із мінімальними залишками, які статистично «розмивають» середні показники. У підсумку кількість осіб, які реально використовують НПФ як інструмент довгострокових пенсійних накопичень, за різними оцінками, не перевищує 10 тис. осіб [17].

Виявлені тенденції інертності участі населення у системі недержавного пенсійного забезпечення свідчать про наявність стійкої структурної пасивності у сфері довгострокового пенсійного заощадження (табл. 3). Її формування зумовлюється сукупною дією низки чинників. Ключовими серед них є низький рівень реальних доходів населення, обмежена фінансова обізнаність, недостатня ефективність податкових стимулів та високий рівень макроекономічної невизначеності в умовах воєнного стану.

Таблиця 3. Динаміка основних показників діяльності недержавних пенсійних фондів, 2023-2025 рр.

Показники	Станом на 30.09.2023	Станом на 30.09.2024	Станом на 30.09.2025
Загальна кількість учасників НПФ, тис. осіб	886,8	887,4	887,8
Кількість укладених пенсійних контрактів, тис. шт.	96,6	98,6	100,4
Пенсійні внески, всього, млн. грн. у тому числі:	2 979,9	3 261,1	3 571,7
- від фізичних осіб	584,4	732,4	929,1
- від фізичних осіб-підприємців	0,3	0,4	0,4
- від юридичних осіб	2 382,7	2 515,8	2 629,5
Пенсійні виплати, млн. грн.	1 608,3	1 836,9	2 020,5

Джерело: побудовано авторами на основі [21]

Дані табл. 3 демонструють, що за два роки (2023–2025) кількість укладених пенсійних контрактів зросла лише на 3,8 тис. одиниць — з 96,6 тис. у 2023 р. до 100,4 тис. у 2025 р. Така динаміка підтверджує низьку інтенсивність залучення нових учасників до системи та обмежену ефективність чинних мотиваційних механізмів для широких груп громадян.

Водночас фінансові показники НПФ характеризуються істотно вищими темпами зростання. Зокрема, загальний обсяг пенсійних внесків зріс з 2 979,9 млн грн у 2023 р. до 3 571,7 млн грн у 2025 р., або майже на 19 %, що свідчить про посилення фінансової активності наявних учасників за умов обмеженого розширення клієнтської бази [5]. Такий розрив між темпами кількісного розширення та фінансового зростання може свідчити про посилення економічної активності вже наявних учасників та збільшення ролі роботодавців у формуванні пенсійних активів.

Структурний аналіз надходжень засвідчує домінування внесків юридичних осіб, частка яких перевищує 70 % загального обсягу надходжень. У 2023–2025 рр. їх обсяг зріс з 2382,7 млн грн до 2629,5 млн грн, що підтверджує провідну роль роботодавців у формуванні пенсійних активів. Водночас позитивною тенденцією є зростання активності фізичних осіб, а саме їхні внески збільшилися з 584,4 млн грн до 929,1 млн грн, що може свідчити про повільне, але поступове формування культури індивідуального пенсійного планування та зростання довіри до НПФ. Приріст пенсійних контрактів за два роки становив лише 3,8 тис. осіб, що підкреслює обмежену швидкість залучення нових учасників і слабкі стимули для вступу в систему.

Обсяг пенсійних виплат у цей період зріс з 1608,3 млн грн до 2020,5 млн грн, що свідчить про здатність фондів виконувати свої зобов'язання та підтримувати стабільність операційної діяльності. Разом з тим це підкреслює необхідність підтримання балансу між притоком внесків і відтоком виплат для збереження довгострокової фінансової стійкості системи. У сукупності виявлені тенденції свідчать, що НПФ в Україні поки що виконують обмежену соціально-інвестиційну функцію, тоді як їхній потенціал як джерела

довгострокових внутрішніх інвестицій залишається не реалізованим у повному обсязі.

Водночас у системі недержавного пенсійного забезпечення України спостерігаються внутрішні структурні диспропорції, пов'язані з фактичним поєднанням елементів різних моделей накопичувальних схем. Це відбувається на тлі трансформації світових пенсійних систем, де упродовж 2014–2024 рр. чітко простежується зміщення структури активів на користь програм типу *defined contribution* (DC) та індивідуальних пенсійних схем. Якщо у 2014 р. частка програм DB у загальній структурі активів перевищувала 39 %, то у 2024 р. вона скоротилася до близько 32 %, тоді як частка DC та персональних програм зросла відповідно до понад 23 % та 44 % (рис. 2). Це свідчить про глобальний перехід від моделей гарантованих виплат до моделей із персоналізованим накопиченням та індивідуальним розподілом інвестиційного ризику.

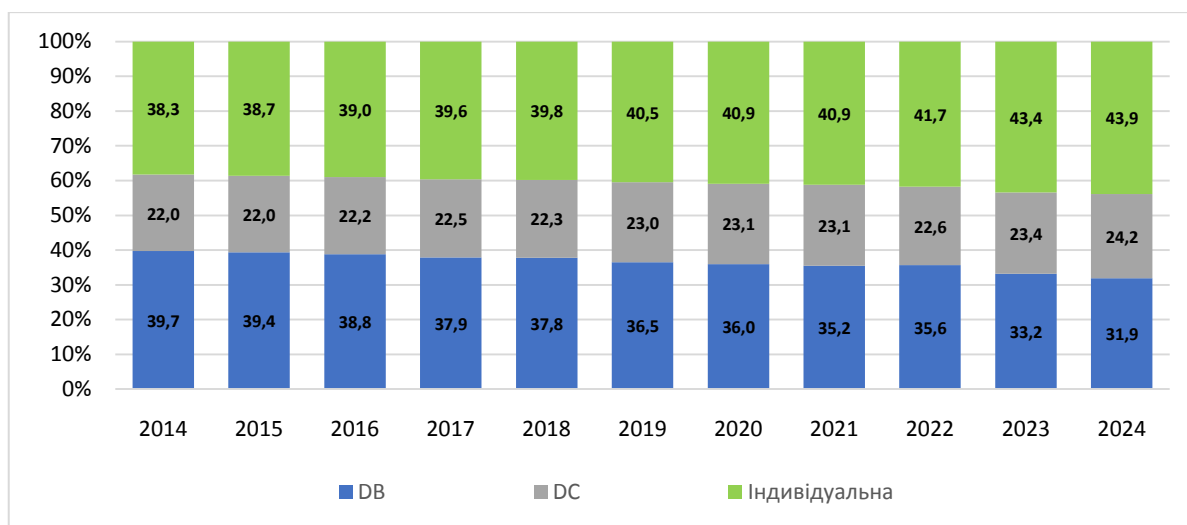


Рис. 2. Динаміка структури активів пенсійних програм типу DB, DC та індивідуальних схем у світі у 2014–2024 рр., % до загальних активів

Джерело: побудовано авторами на основі [23-25]

Формально українська система побудована як *defined contribution* (DC), у якій пенсійні виплати залежать від індивідуально накопичених коштів та інвестиційного доходу, а інвестиційні ризики несе учасник [22]. Проте аналіз діяльності окремих корпоративних і професійних програм в Україні свідчить

про наявність де-факто елементів *defined benefit* (DB). У цих випадках фонд або роботодавець декларує гарантований рівень виплат, що переносить частину ризиків на засновника та створює приховані довгострокові зобов'язання, не властиві класичній моделі DC.

Крім того, у частині схем простежуються умовно-накопичувальні механізми, подібні до NDC. Вони передбачають фіксацію індивідуальних внесків на персональних рахунках, однак реальна величина пенсійного капіталу залежить від внутрішніх коефіцієнтів переоцінки, а не від повного набору ринкових фінансових активів. Це створює розрив між обліковою вартістю активів і їх реальною ліквідністю.

Деякі фонди застосовують квазібальні підходи, коли учасникам нараховуються умовні одиниці (бали), вартість яких не прив'язана до ринкової оцінки активів. Така практика знижує прозорість, ускладнює управління ризиками та прогнозування виконання майбутніх зобов'язань фонду, що негативно впливає на фінансову стійкість фонду.

Таким чином, у межах декларованої DC-моделі в Україні формується функціональний гібрид із рисами DB, NDC та бальних систем [10]. У цьому контексті особливої уваги набуває інвестиційна поведінка НПФ, оскільки саме вона визначає ефективність накопичувальної функції та потенціал довгострокових внутрішніх інвестицій. Це особливо важливо враховувати при аналізі структури активів НПФ, яка безпосередньо відображає інвестиційні пріоритети фондів та їхню здатність забезпечувати фінансову стабільність накопичувальної системи.

Структура активів НПФ (рис. 3) чітко демонструє виразну консервативну модель інвестування, орієнтовану на мінімізацію ризиків у період економічної невизначеності, нерозвиненість ринку капіталів та воєнний стан. Найбільшу частку активів у портфелі становлять державні цінні папери (ОВДП та ОЗДП) — 49,2%, що підкреслює пріоритет фондів на інструменти з мінімальним кредитним ризиком та гарантованою ліквідністю [5]. Значною залишається також частка коштів на депозитних банківських рахунках, їх

частка становить 41,8%, що свідчить про підвищений попит на високоліквідні активи з передбачуваною доходністю. В сукупності на ці два активи припадає 91,0% від загального обсягу. Домінування державних цінних паперів та депозитів формує високий ризик концентрації портфеля, що підвищує чутливість НПФ до монетарної політики держави та банківської системи.

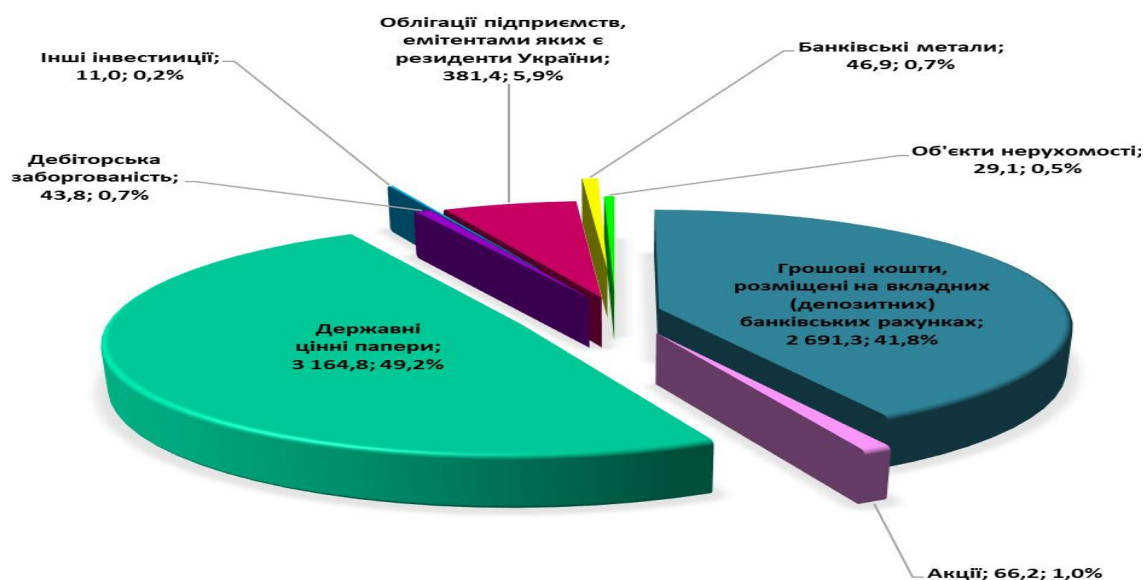


Рис. 3. Структура інвестованих пенсійних активів на 30.09.2025р. в Україні, млн грн.

Джерело: побудовано авторами на основі [21]

Інвестиції в облігації підприємств резидентів України займають лише 5,9% вартості портфеля, що відображає обережне ставлення фондів до корпоративного сектору, через високу волатильність та ризик дефолтів у воєнний період. Частка акцій становить лише 1,0%, що підтверджує слабкий рівень розвитку фондового ринку України та обмежену привабливість ринкових фінансових інструментів для довгострокових інвесторів. Наявність в складі активів банківських металів (0,7%) свідчить про застосування їх як елементів стратегії хеджування інфляційних і валютних ризиків НПФ. Зауважимо що протягом аналізованого періоду їх обсяг та частка в структурі активів НПФ зростає.

Решта активів — дебіторська заборгованість (0,7%), об'єкти нерухомості (0,5%) та інші інвестиції (страхові поліси, пайові фонди) (0,2%)

— мають маргінальне значення. Це відображає консервативну політику управління та обмеженість альтернативних напрямів вкладення для вітчизняних НПФ.

Зауважимо, що порівняно з країнами ЄС структура активів українських НПФ характеризується низькою диверсифікацією. Для прикладу, у Словаччині частка депозитів у FDC-моделі становить 2–6 %, у Польщі — близько 20 %, а в Німеччині великий сегмент пенсійних активів інвестується в акції та корпоративні облігації (понад 40%). Це дозволяє значно підвищити прибутковість портфеля та зменшити ризики концентрації.

У сукупності аналіз структури активів свідчить про раціональне формування портфеля та поступове зростання обсягів активів навіть не зважаючи на зовнішні умови, в яких працюють НПФ в Україні. Орієнтація фондів на інструменти з мінімальним ризиком забезпечує збереження капіталу та достатню ліквідність. Це визначає стійкість інвестиційного портфеля і підтверджує здатність українських НПФ ефективно функціонувати в умовах високої економічної та політичної невизначеності, обмеженого ринку надійних фінансових інструментів та слабкої фінансової культури інвесторів. За умов середньорічної інфляції у 2023–2025 рр. на рівні 12–18 % реальна ефективність інвестування в зазначені інструменти фактично нівелюється, що істотно обмежує здатність НПФ формувати реальний довгостроковий приріст пенсійного капіталу.

Водночас консервативна спрямованість інвестиційного портфеля НПФ обмежує їх потенціал як повноцінних довгострокових інвесторів. Мала частка корпоративних облігацій і акцій знижує можливості отримання вищої дохідності та ефективної диверсифікації ризиків. У зв'язку з цим для кількісної оцінки ефективності діяльності недержавних пенсійних фондів проведено статистичний аналіз показників за 2023–2025 рр. за даними НКЦПФР (табл. 4). Аналіз засвідчує стабільне зростання пенсійних внесків на рівні близько 9,5 % на рік при збереженні високого коефіцієнта покриття виплат (1,77–1,85 рази), що свідчить про фінансову стійкість сектору НПФ.

Чисті надходження за досліджуваний період зросли на 13%, формуючи потенційний інвестиційний ресурс для економіки.

Таблиця 4. Ключові показники ефективності діяльності НПФ (2023-2025)

Показник	30.09.2023	30.09.2024	30.09.2025	Середній
Темп зростання внесків, %	-	+9,44%	+9,52%	9,48
Темп зростання виплат, %	-	+14,21%	+10,00%	12,11
Покриття виплат (рази)	1,85	1,78	1,77	1,80
Чисті надходження, млн грн	1371,6	1424,2	1551,2	1449,0

Джерело: власні розрахунки за даними НКЦПФМ [20]

Для оцінки ризико-скоригованої ефективності інвестування доцільно застосувати коефіцієнт Шарпа (*Sharpe Ratio*), який розраховується за формулою [14]:

$$R = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p} \quad (1)$$

де R_p – середня дохідність портфеля (% річних); R_f – безризикова ставка (ОВДП – понад депозити; в Україні ~15–17%); σ_p – стандартне відхилення (волатильність портфеля, %).

Застосування цього показника дозволяє кількісно оцінити ефективність управління активами НПФ з урахуванням ризику та обґрунтувати доцільність зміни структури інвестиційного портфеля у напрямі підвищення його диверсифікації. За окремими оцінками, середньозважений показник дохідності частини фондів у 2024 р. перевищував інфляційний рівень. Водночас відсутність уніфікованої методики розрахунку та висока неоднорідність показників між фондами ускладнюють об’єктивну оцінку реальної інвестиційної ефективності сектору в цілому. За умов, коли середня дохідність ОВДП у 2023–2025 рр. перебувала на рівні 15–17 % річних, навіть помірна номінальна дохідність портфелів НПФ не завжди забезпечує позитивну ризико-скориговану віддачу. Це означає, що за високої базової дохідності державних цінних паперів консервативна інвестиційна модель пенсійних фондів істотно обмежує їх здатність формувати додану інвестиційну вартість для учасників.

Водночас результати проведеного аналізу свідчать про наявність значного потенціалу для розвитку більш диверсифікованих та дохідних

інвестиційних портфелів недержавних пенсійних фондів. Його реалізація можлива, зокрема, шляхом цілеспрямованого перерозподілу структури активів у напрямі зменшення надмірної концентрації у державних боргових інструментах та розширення участі у корпоративному сегменті ринку. Доцільним є поетапне збільшення частки корпоративних облігацій щонайменше до 15 % за одночасного зниження частки державних цінних паперів до рівня близько 30 % із формуванням портфеля з різною дюрацією для зниження процентного ризику. Перспективним напрямом також є розширення інвестицій у ринок капіталів та інфраструктурні проєкти, що здатні забезпечити вищу довгострокову дохідність. Важливого значення набуває використання міжнародних фінансових інструментів, адаптованих до регуляторних вимог діяльності НПФ, а також обмежене застосування фінансових деривативів для хеджування валютних та процентних ризиків з метою підвищення стійкості пенсійних портфелів.

Таким чином, українські НПФ у сучасних умовах демонструють загалом раціональне формування інвестиційних портфелів та поступове зростання активів, що забезпечує базовий рівень фінансової стійкості накопичувального сегмента. Водночас для повноцінної реалізації їхнього потенціалу як джерела довгострокових внутрішніх інвестицій необхідним є поглиблення диверсифікації активів, підвищення рівня інвестиційної грамотності учасників та подальший розвиток вітчизняного фінансового ринку в частині інструментів довгострокового інвестування.

З урахуванням міжнародного досвіду доцільним є також запровадження з 2026 року обов'язкових елементів накопичувальної системи на основі *fixed defined contribution (FDC)* зі ставками внесків у межах 2–6 % для працівників державного сектору за прикладом Словаччини. Важливим стимулюючим чинником може стати розширення податкових пільг, зокрема звільнення від оподаткування внесків у разі їх перевищення рівня 15 % доходу. Реалізація зазначених заходів у поєднанні зі структурною оптимізацією портфелів НПФ здатна забезпечити досягнення стратегічної цілі — розширення кола

учасників накопичувальної системи до 5 млн осіб до 2030 року та підвищення ролі НПФ у формуванні внутрішніх інвестиційних ресурсів на рівні не менш як 1,2 % ВВП.

Висновки та перспективи подальших розвідок у даному напрямі.

Проведене дослідження дало змогу здійснити комплексну оцінку ролі та ефективності недержавних пенсійних фондів у забезпеченні фінансової стабільності України в умовах воєнної економіки та структурних трансформацій пенсійної системи. Установлено, що, попри поступове зростання обсягів пенсійних активів і внесків у 2023–2025 рр., масштаби залучення населення до системи недержавного пенсійного забезпечення залишаються обмеженими, а позитивна динаміка формується переважно за рахунок зростання внесків з боку роботодавців у межах корпоративних програм.

Виявлено, що фактична модель функціонування недержавних пенсійних фондів має гібридний характер і поєднує елементи систем defined contribution, defined benefit, NDC та квазібальних механізмів. Така інституційна неоднорідність знижує прозорість накопичувальної системи, ускладнює оцінку майбутніх пенсійних зобов'язань та підвищує ризики фінансової незбалансованості у довгостроковій перспективі.

Аналіз структури активів НПФ засвідчив домінування консервативної інвестиційної моделі з орієнтацією на інструменти з мінімальним рівнем ризику та високою ліквідністю, зокрема державні цінні папери та банківські депозити, сукупна частка яких перевищує 90 % інвестиційного портфеля. Така структура забезпечує короткострокову фінансову стійкість фондів, однак одночасно обмежує їхню здатність до формування реального довгострокового інвестиційного ресурсу для розвитку економіки та часткового нівелювання інфляційних втрат пенсійних заощаджень.

Порівняння з практиками країн Європейського Союзу підтвердило низький рівень диверсифікації інвестиційних портфелів українських НПФ та їх недостатню інтеграцію у фондовий ринок і корпоративний сектор. Це

істотно звужує потенціал недержавних пенсійних фондів як джерела внутрішніх довгострокових інвестицій, що є критично важливим у контексті післявоєнного відновлення економіки.

За результатами дослідження вважаємо, що підвищення ефективності функціонування недержавних пенсійних фондів потребує системних змін, зокрема:

- удосконалення інституційної моделі НПФ із забезпеченням чіткої відповідності принципам defined contribution;
- розширення інструментів інвестування за рахунок корпоративних та муніципальних облігацій, інфраструктурних та інноваційних проєктів;
- вдосконалення стимулюючої податкової та регуляторної політики з метою активізації участі населення у недержавному пенсійному забезпеченні;
- розвитку фондового ринку як необхідної передумови підвищення реальної дохідності пенсійних активів.

Підсумовуючи зазначимо, що на сучасному етапі недержавні пенсійні фонди в Україні виконують переважно обмежену стабілізаційно-накопичувальну функцію, тоді як їхній потенціал як повноцінного інституційного інвестора та джерела довгострокових внутрішніх інвестицій залишається нереалізованим у повному обсязі. Реалізація запропонованих напрямів удосконалення дозволить підвищити стійкість накопичувальної складової пенсійної системи та посилити її роль у фінансовому забезпеченні відновлення й економічного зростання України.

Література

1. Templin, B. (2011), Social Security Reform: Sovereign Wealth Funds as a Model for Increasing Trust Fund Returns. *Fordham International Law Journal*, pp. 108-111. URL : <https://ssrn.com/abstract=1914812>

2. Moore, J., and Mitchell, O. (2000), Projected retirement wealth and saving adequacy in the health and retirement study. *Pension Research Council, University of Pennsylvania Press*, pp. 68-94.
3. Мірошник Р. О., Біська К. С. Проблеми впровадження пенсійного страхування в Україні. *Економіка та суспільство*. 2023. № 48. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-48-58>
4. Зварич О. І., Волошин В. В. Законодавчі передумови впровадження обов'язкового накопичувального пенсійного страхування в Україні. *Актуальні проблеми розвитку економіки регіону*. 2024. № 20 (1). С. 327-344. DOI: <https://doi.org/10.15330/apred.1.20.327-344>
5. Борисюк О.В., Дацюк-Томчук М.Б. Державне регулювання соціальних послуг в Україні. *Modern Economics*. 2022. № 32. DOI: [https://doi.org/10.31521/modecon.V32\(2022\)-02](https://doi.org/10.31521/modecon.V32(2022)-02)
6. Румик І., Кузьмінський В., Костильова В. Особливості функціонування недержавних пенсійних фондів. *Вчені записки Університету «КРОК»*. 2022. № 70. DOI: <https://doi.org/10.31732/2663-2209-2022-70-29-37>
7. Мацук З. Недержавні пенсійні фонди: прагматика та проблематика діяльності в Україні. *Вісник економіки*. 2021. № 3. DOI: <https://doi.org/10.35774/visnyk2021.03.041>
8. Татарин Н. Б., Чепіль Ю. Б., Дунець І. А. Система недержавного пенсійного забезпечення як спосіб інвестування: проблемні аспекти та шляхи вдосконалення. *Молодий вчений*. 2022. № 4 (104). DOI: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2022-4-104-23>
9. Сидор І. П., Денисюк Т. В. Державне пенсійне страхування в Україні: виклики сучасності та напрями реформування. *Соціально-економічні проблеми і держава*. 2022. № 1. DOI: <https://doi.org/10.35774/sf2022.01.022>
10. Краснова І. Управління активами недержавних пенсійних фондів: світовий досвід та українські реалії. *Збірник матеріалів III Міжнародної науково-практичної конференції “Соціальні, економіко-правові та фінансові*

виклики в умовах глобальних трансформацій”(19-20 травня 2023). Т: ЗНУ. 2023. С. 15-17. URL: <http://bit.ly/41jkJDg>

11. Димніч О.В., Гаманков Д.В., Стецюк Т.В., Пархета Л.В. Участь громадян у діяльності недержавних пенсійних фондів: проблеми та мотивація. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії і практики*. 2021. №1 (36). С. 515-521. DOI: <https://doi.org/10.18371/fcaptr.v1i36.228116>

12. Димніч О.В. Insurtech and private pension insurance in Ukraine: harnessing life insurance innovations for future growth. *Міжнародний журнал “Věda a perspektivy”, Mezinárodní Ekonomický Institut s.r.o., České republiky*, № 3 (34). 2024. URL: <http://perspectives.pp.ua/index.php/vp/issue/archive>

13. Закон України: «Про загальнообов’язкове державне пенсійне страхування» від 09.07.2003 № 1058. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/1058-15> (дата звернення: 01.12.2025).

14. Закон України : «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 09.07.2003 № 1057-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/1057-15> (дата звернення: 01.12.2025) (дата звернення: 01.12.2025).

15. Законопроект України. Проект Закону «Про накопичувальне пенсійне забезпечення» від 17.04.2023 № 9212. Верховна Рада України. URL: <https://itd.rada.gov.ua/billinfo/Bills/Card/41768> (дата звернення: 01.12.2025).

16. Наскільки успішно в Україні працюють недержавні пенсійні фонди? *Економічна правда*. URL: <https://epravda.com.ua/finances/naskilki-uspishno-v-ukrajini-pracyuyut-nederzhavni-pensiyini-fondii-811222/> (дата звернення: 03.12.2025).

17. Завдяки чому дохідність НПФ минулого року обігнала інфляцію. *Minfin.com.ua*. URL: <https://surl.li/wyrllek> (дата звернення: 03.12.2025).

18. Недержавні пенсійні фонди в Україні: які ризики для вкладників? *Finance.ua*. URL: <https://surl.li/pzezvh> (дата звернення: 04.12.2025).

19. Пенсійний фонд України. *Портал електронних послуг*. URL: <https://portal.pfu.gov.ua> (дата звернення: 06.12.2025).

20. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). *Офіційний веб-сайт*. URL: <https://www.nssmc.gov.ua> (дата звернення: 06.12.2025).

21. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення (станом на 30.09.2025). Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). 2025. URL: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/11/npf_3_kv-2025.pdf (дата звернення: 06.12.2025).

22. Чеберяко О., Бикова В. Моделі пенсійного забезпечення: зарубіжна та вітчизняна практика. *Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics*. 2020. № 5(212). С. 43-51. DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2020/212-5/6>

23. OECD. Pension Markets in Focus. OECD Publishing. 2025. DOI: <https://doi.org/10.1787/b095d0a0-en> (дата звернення: 07.12.2025).

24. OECD (2023). Pensions at a Glance: OECD Indicators. OECD Publishing. URL: <https://www.oecd.org/pensions/pensionsataglance/> (дата звернення: 27.11.2025).

25. OECD. Assets earmarked for retirement. Pensions at a Glance 2025: OECD and G20 Indicators. 2025. URL: <https://surl.li/rfnoau> (дата звернення: 07.12.2025).

References

1. Templin, B. (2011), “Social Security Reform: Sovereign Wealth Funds as a Model for Increasing Trust Fund Returns”, *Fordham International Law Journal*, [Online], pp. 108-111, available at: <https://ssrn.com/abstract=1914812> (Accessed 05 Dec 2025).

2. Moore, J., and Mitchell, O. (2000), “Projected retirement wealth and saving adequacy in the Health and Retirement Study”, *Pension Research Council, University of Pennsylvania Press*, pp. 68-94.

3. Miroshnyk, R. O., and Bis'ka, K. S. (2023), "Problems with the introduction of pension insurance in Ukraine", *Ekonomika ta suspil'stvo*, [Online], vol. 48. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-48-58>
4. Zvarych, O. I., and Voloshyn, V. V. (2022), "Legislative prerequisites for the introduction of mandatory funded pension insurance in Ukraine", *Aktual'ni problemy rozvytku ekonomiky rehionu*, [Online], vol. 20 (1), pp. 327-344. DOI: <https://doi.org/10.15330/apred.1.20.327-344>
5. Borysiuk, O. V., and Datsiuk-Tomchuk, M. B. (2022), "State regulation of social services in Ukraine", *Modern Economics*, [Online], vol. 32. DOI: [https://doi.org/10.31521/modecon.V32\(2022\)-02](https://doi.org/10.31521/modecon.V32(2022)-02)
6. Rumyk, I., Kuz'mins'kyj, V. and Kostyl'ova, V. (2022), "Features of the functioning of non-state pension funds", *Vcheni zapysky Universytetu «KROK»*, [Online], vol. 70. DOI: <https://doi.org/10.31732/2663-2209-2022-70-29-37>
7. Matsuk, Z. (2021), "Nederzhavni pensijni fondy: prahmatyka ta problematyka diial'nosti v Ukraini", *Visnyk ekonomiky*, [Online], vol. 3. DOI: <https://doi.org/10.35774/visnyk2021.03.041>
8. Tataryn, N. B., Chepil', Yu. B. and Dunets', I. A. (2022), "The non-state pension system as a means of investment: problematic aspects and ways of improvement", *Molodyj vchenyj*, [Online], vol. 4 (104). DOI: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2022-4-104-23>
9. Sydor, I. P. and Denysiuk, T. V. (2022), "State pension insurance in Ukraine: contemporary challenges and directions for reform", *Sotsial'no-ekonomichni problemy i derzhava*, [Online], vol. 1. DOI: <https://doi.org/10.35774/sf2022.01.022>
10. Krasnova, I. (2023), "Management of Non-State Pension Funds' Assets: Global Experience and Ukrainian Realities", *Zbirnyk materialiv III Mizhnarodnoi naukovo-praktychnoi konferentsii "Sotsialni, ekonomiko-pravovi ta finansovi vyklyky v umovakh hlobalnykh transformatsii"* [Collection of materials of the III International Scientific and Practical Conference "Social, Economic-

Legal and Financial Challenges in the Context of Global Transformations”], Ternopil, Ukraine, pp. 15-17, available at: <http://bit.ly/41jkJDg> (Accessed 05 Dec 2025).

11. Dymnich, O.V., Hamankov, D.V., Stetsiuk, T.V. and Parkheta, L.V. (2021), “Citizen participation in non-state pension funds: problems and motivation”, *Finansovo-kredytna diial'nist': problemy teorii i praktyky*, [Online], vol. 1 (36), pp. 515-521. <https://doi.org/10.18371/fcaptp.v1i36.228116>

12. Dymnich, O. V. (2024), “*Insurtech and private pension insurance in Ukraine: harnessing life insurance innovations for future growth*”, *International Journal “Věda a perspektivy”*, [Online], vol. 3(34). available at: <http://perspectives.pp.ua/index.php/vp/issue/archive> (Accessed 05 Dec 2025).

13. Verkhovna Rada of Ukraine (2003), Law of Ukraine “On Compulsory State Pension Insurance”, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/go/1058-15> (Accessed 01 December 2025).

14. Verkhovna Rada of Ukraine (2003), Law of Ukraine “On Non-State Pension Provision”, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/go/1057-15> (Accessed 01 December 2025).

15. Verkhovna Rada of Ukraine (2023), Draft Law of Ukraine “On Funded Pension Provision”, available at: <https://itd.rada.gov.ua/billinfo/Bills/Card/41768> (Accessed 03 December 2025).

16. Ekonomichna Pravda (2025), “How successfully do non-state pension funds operate in Ukraine?”, available at: <https://epravda.com.ua/finances/naskilki-uspishno-v-ukrajini-pracyuyut-nederzhavni-pensiyni-fondii-811222/> (Accessed 03 December 2025).

17. Minfin (2025), “Why the return on non-state pension funds exceeded inflation last year”, available at: <https://minfin.com.ua/ua/invest/articles/zavdyaki-chomu-dohidnist-npf-minulogo-roku-obignala-inflyaciyu/> (Accessed 03 December 2025).

18. Finance.ua (2025), “Non-state pension funds in Ukraine: what risks do depositors face?”, available at: <https://news.finance.ua/ua/nederzhavni-pensiyni-fondy-v-ukraini-yaki-ryzyky-dlya-vkladnykiv> (Accessed 04 December 2025).
19. Pension Fund of Ukraine (2025), available at: <https://portal.pfu.gov.ua> (Accessed 06 December 2025).
20. National Securities and Stock Market Commission of Ukraine (2025), available at: <https://www.nssmc.gov.ua> (Accessed 06 December 2025).
21. National Securities and Stock Market Commission of Ukraine (2025), “Results of the Development of the Non-State Pension Provision System (as of 30 September 2025)”, available at: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2025/11/npf_3_kv-2025.pdf (Accessed 06 December 2025).
22. Cheberiako, O., and Bykova, V. (2020), “Pension provision models: foreign and domestic practice”, *Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv, Economics*, [Online], vol. 5(212), pp. 43-51. DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2020/212-5/6>
23. OECD, (2025), *Pension Markets in Focus*. OECD Publishing. DOI: <https://doi.org/10.1787/b095d0a0-en> (Accessed 07 December 2025).
24. OECD, (2023), *Pensions at a Glance: OECD Indicators*. OECD Publishing. available at: <https://www.oecd.org/pensions/pensionsataglance/> (Accessed 07 December 2025).
25. OECD, (2025), *Assets earmarked for retirement*. In *Pensions at a Glance 2025: OECD and G20 Indicators*. available at: https://www.oecd.org/en/publications/pensions-at-a-glance-2025_e40274c1-en/full-report/assets-earmarked-for-retirement_089c3f13.html (Accessed 07 December 2025).

Стаття надійшла до редакції 09.12.2025 р.