

## ОБЛІК І АУДИТ

УДК 330.322.12  
JEL Classification: G23

**Н. О. Небаба**

*асистент кафедри бухгалтерського обліку та аудиту  
ДВНЗ «УАБС НБУ»*

**Н. А. Небаба**

*ассистент кафедры бухгалтерского учета и аудита  
ГВУЗ «УАБД НБУ»*

**N. Nebaba**

*Assistant Lecturer  
Ukrainian Academy Of Banking Of The National Bank Of Ukraine*

### ДОСЛІДЖЕННЯ НАПРЯМКІВ ІНВЕСТИВАННЯ АКТИВІВ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ

### ИССЛЕДОВАНИЕ НАПРАВЛЕНИЙ ИНВЕСТИРОВАНИЯ АКТИВОВ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ

### RESEARCH AREAS FOR INVESTMENT OF PRIVATE PENSION FUNDS

У статті розглянуто особливості інвестиційної політики недержавних пенсійних фондів. Охарактеризовано основні фінансові інструменти, дозволені для інвестування пенсійних активів. Здійснено ретроспективний аналіз їх прибутковості та ризиковості. Розроблено рекомендації щодо оптимізації структури інвестиційного портфелю НПФ в умовах кризи.

*Ключові слова:* недержавний пенсійний фонд, інвестиційна політика, фінансові інструменти, інвестиційний портфель.

В статье рассмотрены особенности инвестиционной политики негосударственных пенсионных фондов. Охарактеризованы основные финансовые инструменты, разрешенные для инвестирования пенсионных активов. Осуществлен ретроспективный анализ их доходности и риска. Разработаны рекомендации по оптимизации структуры инвестиционного портфеля НПФ в условиях кризиса.

*Ключевые слова:* негосударственный пенсионный фонд, инвестиционная политика, финансовые инструменты, инвестиционный портфель.

**In the article the features of the investment policy of private pension funds. Characterized the main financial instruments for investing pension assets. Retrospective analysis of profitability and risk. Recommendations for optimizing the structure of the investment portfolio of NPF in a crisis.**

*Key words:* pension fund, investment policy, financial instruments, investment portfolio.

**Постановка проблеми.** Світовий досвід свідчить про важливість ефективного інвестування ресурсів, які сформовані у системі недержавного пенсійного забезпечення. Поступове зростання частки активів недержавних пенсійних фондів (НПФ) на інвестиційному ринку зумовлює необхідність постійного вдосконалення підходів до інвестування, дослідження актуальних напрямків вкладання пенсійних коштів. Адже від ефективності діяльності НПФ залежить і залучення нових

вкладників. Проте прибутковість інвестування пенсійних активів недержавними пенсійними фондами залишається достатньо низькою, особливо в кризові роки. У зв'язку з цим виникає необхідність дослідження структури інвестиційного портфелю недержавних пенсійних фондів, аналізу основних об'єктів, дозволених законодавством для вкладання пенсійних активів з метою виявлення та реалізації нових пріоритетів вкладання коштів майбутніх пенсіонерів.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Різні аспекти функціонування недержавних пенсійних фондів широко висвітлюються в працях як вітчизняних так і закордонних вчених. Питання інвестування пенсійних активів розглядали в своїх працях О.В. Ярошенко, А. Постний, Я. А. Мудра-Рудик, В. Павлів, М.М. Бабірад та інші.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Проте незважаючи на певні дослідження даного питання в наукових колах, існує потреба аналізу основних напрямків інвестування пенсійних активів для оптимізації структури інвестиційного портфелю НПФ в умовах кризи.

**Метою статті** є дослідження напрямків інвестування активів недержавних пенсійних фондів та розробка рекомендацій щодо вдосконалення структури інвестиційного портфелю, яка дозволить забезпечити інвестиційний прибуток на прийнятному рівні.

**Результати дослідження.** Інвестування пенсійних активів та управління інвестиційною політикою НПФ є одним із методів ефективного управління ним.

Інвестиційною ціллю фонду є виконання умов майбутнього приросту активів, який забезпечується структурою активів в його інвестиційному портфелі. Даних активів повинно бути достатньо для виконання поточних зобов'язань фонду перед вкладниками на дату виплати та підтримання прибутковості інвестиційних портфелів на рівні, достатньому для компенсації інфляційного знецінення; забезпечення інвестиційного доходу необхідного для покриття адміністративних та поточних операційних витрат фонду, сплату винагоро-

ди КУА; а також забезпечення чистого прибутку на рівні хоча б на рівні 2 – 3% річних.

Порівнюючи структуру інвестиційного портфелю НПФ України та розвинутих країн світу слід сказати, що у нас переважають у структурі інвестиційного портфелю НПФ інші активи, серед яких вагому частку займають банківські депозити, наступними за вагомістю є облігації внутрішньої державної позики. У структурі закордонних пенсійних фондів перевага надається акціям, які є хоча і більш ризиковими, проте забезпечують достатньо високу дохідність.

Аналізуючи підходи до формування інвестиційного портфелю недержавних пенсійних фондів, слід відзначити, що найчастіше як в закордонних так і у вітчизняних НПФ застосовується консервативний підхід до формування портфелю фінансових інвестицій, про що і свідчать дані таблиці 1.

Аналізуючи більш детально структуру зведеного портфелю недержавних пенсійних фондів вцілому по Україні в 2014 році, слід відмітити, що найбільша частка в пенсійних активах припадає на кошти, які розміщені на банківських депозитних рахунках – 37% від загальної суми активів. 30% від загальної суми активів припадає на облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України. 12% вкладено в акції Українських емітентів. 13% від загальної кількості активів розміщено в цінних паперах, дохід за якими гарантовано КМУ. 3% в об'єктах нерухомості, по 1% в банківських металах, дебіторській заборгованості, активах, які не заборонені законодавством. 1% коштів зберігається на поточному рахунку для за-

Таблиця 1

**Структура активів недержавних пенсійних фондів України та розвинутих країн світу станом на 2013 рік**

Країна	Структура активів,%			
	Акції	Облігації	Депозити та готівка	Інші активи
Нідерланди	33,5	42,7	3,2	20,5
Ісландія	21,8	53,7	7,5	17,1
Швейцарія	27,8	35,2	7,8	29,3
Австралія	46,0	9,6	18,4	26,0
Фінляндія	37,1	36,0	4,2	22,7
США	48,9	20,9	1,0	29,2
Канада	31,2	37,1	3,5	28,1
Чилі	41,6	56,7	0,5	1,3
Ізраїль	5,7	78,7	5,6	10,1
Данія	13,3	67,7	0,5	18,6
Японія	9,7	36,3	5,1	48,9
Польща	34,8	55,8	8,3	1,1
Україна	18,4	40,1	32,2	9,4

Джерело: складено автором на основі даних [11].

безпечення системи обіговими коштами для здійснення поточної діяльності.

Розглянемо окремо кожен вид активів в структурі інвестиційного портфелю НПФ та оцінимо їх прибутковість.

Традиційним інструментом вітчизняного фінансового ринку для інвестування пенсійних активів є банківські депозити, що зумовлено перш за все високою ліквідністю та достатньо високою дохідністю.

В розвинутих країнах пенсійні кошти, що інвестуються в банківські депозити складають не більше 6-7% від загального інвестиційного портфелю, для порівняння на сьогодні в Україні 35%. Найчастіше вкладення в банківські депозити здійснюються з метою, у разі необхідності, фінансування певних поточних зобов'язань фонду, та витрат, які виникають в результаті форс мажорних обставин. Також вкладання в даний актив можливе з метою захисту коштів від знецінення в випадках значної нестабільності на фінансовому ринку. Ще однією із причин непопулярності на закордонному ринку банківських депозитів як напрямку для інвестування пенсійних коштів є досить низький відсоток за депозитами, який найчастіше не перекиває інфляції за рік.

Проте в Україні ставка по депозитам є відносно прийнятною для інвестування пенсійних коштів. Так, на кінець 2014 року ставка за депозитами для юридичних осіб строком вкладення на 1 рік складає близько 20% річних. Проте в динаміці даний показник є нестабільним та чутливим до економічних, політичних та соціальних чинників. Стосовно ставок за депозитами строком вкладення на 1 рік за валютними вкладками в доларах США строком на 1 рік на кінець 2014 року складає близько 8%, а за аналогічними вкладками в євро – 8,5% річних. В динаміці ж можна спостерігати значне коливання відсоткових ставок (рис. 1). Це

пояснюється насамперед чутливістю даного об'єкта інвестування до політичної та економічної нестабільності як в світі так і в країні.

Отже, з одного боку інвестування в банківські депозити в Україні як у національній так і у іноземній валюті досить вигідно, адже банки надають досить високу, фіксовану, в більшості випадків, відсоткову ставку, проте існує і ряд недоліків, а саме: чутливість до системних фінансових ризиків, зокрема до знецінення грошової валюти та зміни банківського відсотку; та досить суттєву залежність від стабільності фінансової системи в цілому. А дострокове вилучення депозитів у зв'язку з інфляційними очікуваннями, хоча і дозволяє зберегти основну суму депозиту, проте призводить до втрати частини інвестиційного прибутку за певний період, що пов'язане із застосуванням знижених відсоткових ставок.

Наступним за обсягами вкладання пенсійних коштів фінансовим інструментом є облігації підприємств, емітентам яких є резиденти України.

Облігації підприємств є достатньо привабливими для інвесторів, адже вони є значно менш ризиковими ніж акції, а прибутки від інвестування та терміни погашення є визначеними. Крім того облігації є досить ліквідним фінансовим інструментом, і, за винятком кризових років, його можна достатньо швидко реалізувати до настання терміну погашення [6].

Ретроспективний аналіз ринку облігацій підприємств показав, що в період з 2007 до середини 2008 року вони були одним із найбільш поширених фінансових інструментів на ринку цінних паперів в Україні. Починаючи з 3 кварталу 2008 року спостерігалось зниження торгівельної активності на тлі перших проявів кризових явищ в економіці країни. Все це призвело до масового пред'явлення облігацій до дострокового погашення. Вже в четвертому кварталі відбулися перші дефолти під-

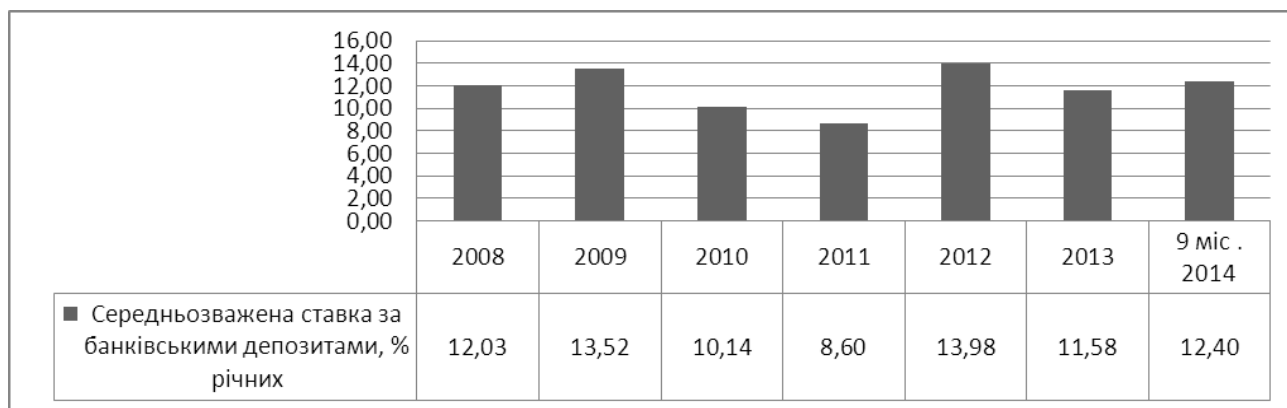


Рис. 1. Середньозважена ставка за банківськими депозитами, 2008–2014 рр.

Джерело: складено автором на основі даних [10].

приємств – емітентів [2]. Кризові 2009 – 2010 роки характеризувалися значним спадом емісії облігацій підприємствами, торгівля даним цінним папером на фінансовому ринку теж згортається. В 2009 році емітенти корпоративних облігацій відмовлялися від виплати своїх зобов'язань або не мали змоги їх здійснити. І лише в 2011 році розпочалося поступове розширення ринку облігацій, відновилася емісія цінних паперів. На кінець 2012 року підприємствами України було емітовано облігацій на суму 48,7 млн. грн., що склало 35,9% від загального розміщення цінних паперів на фондовому ринку. Також відбулося незначне поживлення на вторинному ринку. В той же час події кінця 2013 – 2014 років негативно вплинули як на економіку країни вцілому так і на показники емісії облігацій, їх дохідності.

Дохідність облігацій підприємств в 2008 – 2014 роках значно коливалась. Скориставшись даними індексу облігацій KINBOND, розрахованого компанією КІНТО, було досліджено динаміку їх дохідності (рис. 2).

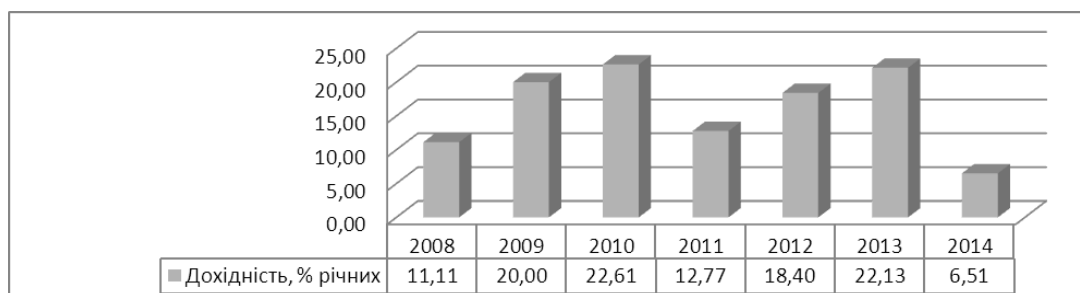


Рис. 2. Динаміка дохідності облігацій підприємств в 2008–2014 рр.

Джерело: складено автором на основі даних [8].

Можна відмітити значні коливання індексів та спад починаючи з 2012 року. Аналогічний спад був в 2008 – 2009 роках в період кризи.

Як видно із графіку, дохідність коливається в рамках 6,5% до 22,61% річних, при цьому в кризові роки спостерігається падіння даного показника, а в роки відновлення економіки після кризи можна спостерігати суттєве зростання дохідності даного виду цінних паперів.

Наступним за часткою в загальному обсязі інвестиційних коштів є акції українських емітентів.

Даний напрямок інвестування є найбільш дискусійним. Досить велика частка політиків та посадовців вважають недоцільним включати в інвестиційний портфель недержавного пенсійного фонду акції вітчизняних підприємств через їх високу ризиковість. Окрім того на вартість акцій українських емітентів достатньо суттєво впливають загальні тенденції розвитку економіки та бізнесу в Україні. Загальну динаміку зміни вартості можливо відслідкувати з допомогою індексів фондових бірж України. Розглянувши динаміку вартості з допомогою індексу ПФТС та UX доцільно говорити про значні проблеми в діяльності найбільших підприємств, які входять в індексну корзину даних ринків.

На основі даних індексів ПФТС та UX було розраховано дохідність даного інструменту (рис. 3).

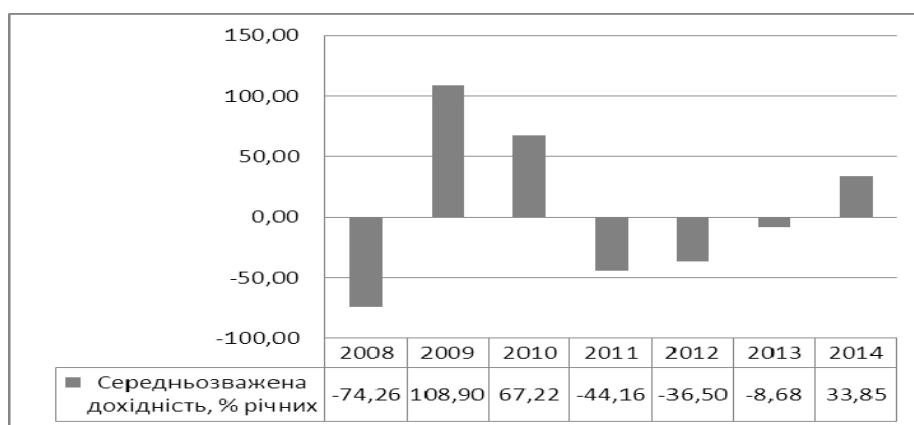


Рис. 3. Динаміка дохідності акцій вітчизняних підприємств, % річних

Джерело: складено автором на основі даних [5, 7].

Виходячи із розрахункових даних (рис.3) як і у випадку із облігаціями підприємств, спостерігається значна залежність від загального стану економіки країни, а отже і значною ризиковістю даного інструменту.

Цінні папери дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України на сьогодні на думку багатьох аналітиків є одним із найбільш прийнятних інструментів для інвестування пенсійних коштів.

Відповідно до законодавства в портфелі НПФ може бути до 50% державних цінних паперів даного виду. Динаміка середньозваженої дохідності по ОВДП у порівнянні з інфляцією відображена на рисунку 4. Як видно з рисунку, останні 3 роки дохідність по даному виду фінансових інструментів достатньо висока, значно вища за рівень інфляції. ОВДП на початок четвертого кварталу 2014 року забезпечують дохідність на рівні близько 15%.

Проте, якщо вести мову про ризики інвестування пенсійних активів в облігації внутрішньої державної позики, перш за все слід зазначити, що ризики НПФ напряму пов'язані з ризиками держави, зокрема з ризиком дефолту. Так на 2009 рік ризики дефолту сягали 90%, на 2010 рік – 4-5%. Спрогнозувати що буде завтра досить складно, і досить багато науковців ведуть дискусію з цього приводу.

Специфікою ринку ОВДП є також те, що даний ринок не є постійним, на ньому досить часто відбуваються зміни обсягів та дохідності, які досить складно передбачити. Методи аналізу та прогнозування, які найчастіше застосовують на світових біржах у випадку оцінки та прогнозування ситуації з ОВДП не діють, або дають неточні результати.

Крім того нестабільна політична ситуація та недосконалі нормативна баз призвели до того, що

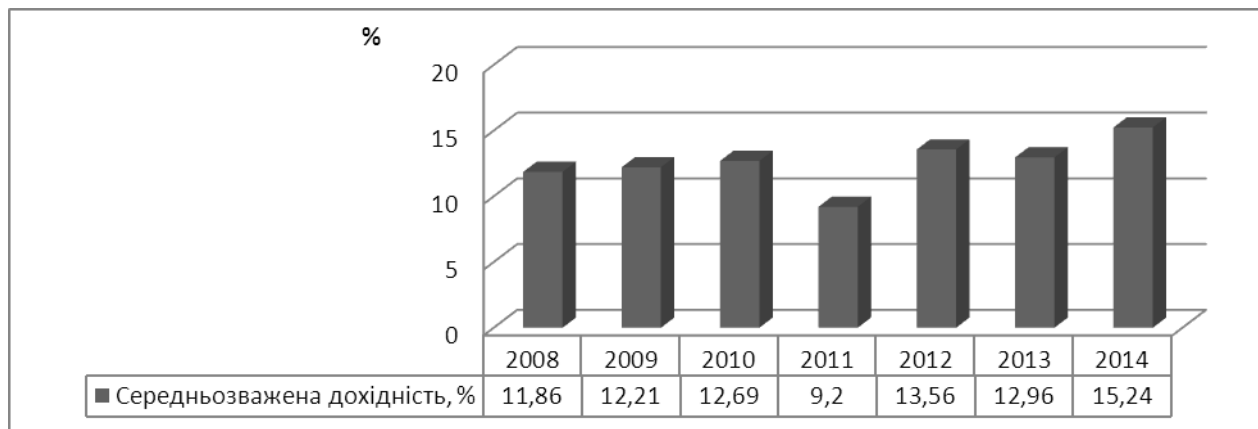


Рис. 4. Динаміка середньозваженої дохідності по ОВДП, 2008–2014 рр.

Джерело: складено автором на основі даних [10].

обсяг державних цінних паперів в інвестиційних портфелях інвесторів поступово скорочується. Ще одним значним недоліком ОВДП, як інструменту для інвестування активів недержавного пенсійного фонду є світова практика використання коштів, отриманих в результаті емісії державних цінних паперів для так званого дефіцитного фінансування, тобто фінансування поточного бюджетного дефіциту та обслуговування державного боргу.

Четвертим за обсягом напрямком інвестування пенсійних активів є вкладення в об'єкти нерухомості. В структурі інвестиційного портфеля його частка становить лише 3% (при законодавчому обмеженні не більше 10%). Даний напрямок інвестування має певні суперечності та протиріччя. Найперше це питання в яку саме нерухомість вкладати. Як об'єкт для інвестування НПФ може

обрати або житлову, або комерційну нерухомість безпосередньо, або ж представлену через відповідний цінний папір. Окрім цього у випадку інвестування в нерухомість виникає питання обслуговування такої нерухомості, її ремонту. Серед переваг слід розглядати обернено –пропорційний зв'язок з інфляційними процесами в країні, адже коли знецінюються гроші, вартість майна завжди зростає.

Зважаючи на територіальну приналежність та розвиненість ринку житла доцільно розглядати в динаміці вартість нерухомості в розрізі м. Київ та Київської області (рис. 5). Слід відмітити, що даний актив є достатньо чутливим до зовнішніх чинників, при цьому етапи кризи в економіці як правило призводять до зростання вартості житла в даних областях, що чітко спостерігається на графіку в 2008–2009 роках. Також незначне падіння цін



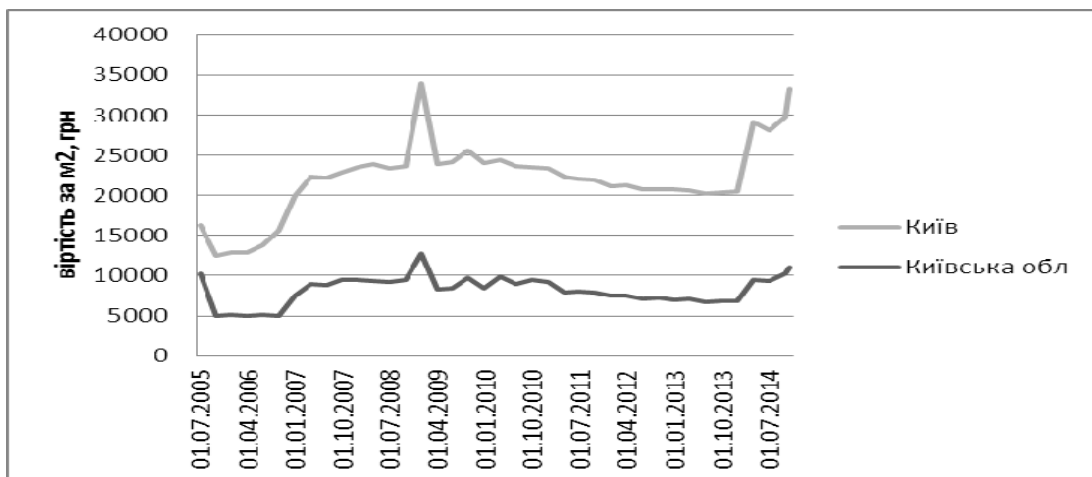


Рис. 5. Динаміка вартості нерухомості в м. Київ та Київській області за м<sup>2</sup>, грн.

Джерело: складено автором на основі [9].

спостерігалось в кінці 2013 року, що пояснюється подіями в м. Київ. В той же час при зростанні економічної напруги, вже з початку 2014 року можна спостерігати стрімке зростання вартості нерухомості.

Якщо ж говорити про приріст вартості, то незважаючи на коливання вартості, за останні 9 років вартість зросла більше ніж в 1,5 рази, і продовжує зростати, за останні 11 місяців темп приросту вартості становить 60%. Аналогічна динаміка зберігається практично по всім обласним центрам України.

Таким чином, даний актив для інвестування хоча і є достатньо привабливим при нинішніх кризових умовах з точки зору рівня прибутковості, проте чутливість ціни на нерухомість до впливу зовнішніх факторів негативно впливає на рішення щодо інвестування коштів майбутніх пенсіонерів в нерухоме майно.

Ще один актив, який присутній в інвестиційному портфелі НПФ це банківські метали. Банківські метали практично не розглядаються як об'єкт для інвестування. На 2014 рік частка активів в інвестиційному портфелі НПФ в банківському золоті становить менше 1%, із дозволених 10%. Звичайно, як об'єкті інвестування він має свою специфіку, адже НПФ повинен інвестувати не в металобрухт чи звичайні злитки металу. Об'єктом інвестування повинен бути певний фінансовий інструмент, який випущений під заставу банківського металу та ґрунтується на його ціні. Як приклад це може бути банківський депозит відкритий в золотовалютному вимірі з відсотками, що теж нараховуються в грамах банківського золота, сертифікат на метал. Для інвестування коштів вкладників, як правило, НПФ обираються саме банків-

ські депозити. НПФ купує банківське золото, а потім вже його розміщує на депозиті. Як правило, ставка за такими депозитами достатньо мала в порівнянні з банківським депозитом в вітчизняній чи в іноземній валюті. На сьогодні максимальна ставка за «золотим» депозитом в Україні становить тільки 4% відсотки річних. Проте є інші позитивні фактори, які свідчать про перспективність даного об'єкту інвестування. Це насамперед динаміка вартості в часі (рис. 6).

Як видно із графіка, в довготривалому періоді вартість золота поступово, але впевнено зростає. Звичайно ринок золота теж не цілком стабільний, спостерігаючи в динаміці, можна відслідковувати коливання та навіть незначне падіння вартості золота в 2012 – 2013 роках, які були кризовими не тільки для світу, а і для України. Проте в стабільні роки темп зростання вартості складає близько 30 – 50% на рік. В цілому, ж за останні 4 роки вартість банківського золота виросла в 2 рази ( темп приросту вартості за 4 роки становив по вартості покупки банками даного металу 123%, продажу 108%). Таким чином середньорічний приріст складав близько 26%. А додавши ще 4% річних отримаємо близько 30% дохідність на рік, що є досить непоганим показником. Даний вид активу залишається стабільним навіть в періоди знецінення національної валюти. На сьогодні, коли в країні спостерігається знецінення грошової одиниці, золото навпаки зростає в ціні.

Таким чином, банківські метали можливо розглядати як об'єкт для довгострокового інвестування коштів, що для формування портфеля інвестицій НПФ буде доречним, зважаючи на специфіку та тривалість вкладання коштів учасниками.

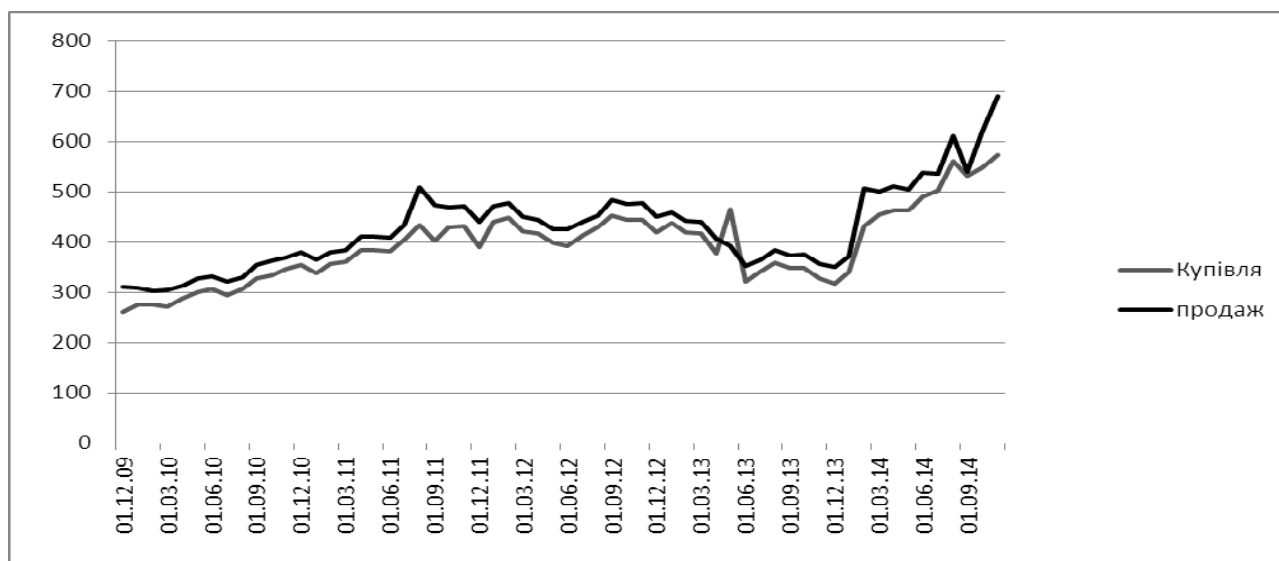


Рис. 6. Динаміка вартості банківського золота за 2009–2014 рік, грн.

Джерело [4].

Наступним фінансовим інструментом, доступним для інвестування пенсійних коштів в Україні є цінні папери, дохідність за якими гарантовано Радою міністрів АР Крим, місцевими радами відповідно до законодавства. Незважаючи на те що максимальна частка такого виду паперів в загальному інвестиційному портфелі може бути до 20% від загальної вартості активів, на сьогодні цей фінансовий інструмент практично не набув поширення серед КУА. Це насамперед пов'язано з обмеженістю випусків. А дефолти в минулому (2002 рік, цінні папери випущені Одеською міською радою) додатково підривають довіру до даного виду фінансового інструменту.

З не представлених в портфелі, проте дозволених законодавством для інвестування слід відмітити ще 2 види активів. Це іноземні цінні папери та іпотечні цінні папери. Стосовно інвестицій в іпотечні цінні папери то після 2011 року випусків таких цінних паперів не було. До 2011 року випуски здійснювалися Державною іпотечною установою, проте дохідність даного інструменту навіть на той час була занадто низькою, лише 9,5%.

Іноземні цінні папери, а саме акції та облігації іноземних емітентів більшість іноземних експертів рекомендують використовувати в портфелі в максимальному обсязі. Проте на сьогодні існують регулятивні перешкоди для інвестування пенсійних коштів закордон.

**Висновки.** Дослідивши структуру інвестиційного портфелю НПФ, та порівнявши її із структурою розвинених країн світу слід зазначити, що структура інвестиційного портфелю потребує оптимізації. Аналіз основних об'єктів інвестуван-

ня показує необхідність перерозподілу пенсійних активів в більш стійкі та прибуткові в довгостроковій перспективі фінансові інструменти. Зокрема в умовах кризи, рекомендовано розширити обсяг інвестицій в золото, нерухомість та іноземні цінні папери.

### Бібліографічні посилання

1. **Бабірад М. М.** Особливості інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні / М. М. Бабірад // Науковий вісник ЛНТУ України. – 2009. – № 19.3. – С. 157–163.
2. **Бульдін І. В.** Структурні особливості розвитку ринку українських корпоративних облігацій / І. В. Бульдін // Вісник Одеського національного університету. – 2010. – № 15. – С. 17–22.
3. **Павлів В.** Аналіз напрямків інвестування недержавних пенсійних фондів / В. Павлів // Галицький економічний вісник. – 2013. – №2(41). – С. 126–133.
4. Зведена інформація ринків: Кредит&Депозит [Електронний ресурс] / **Finance.ua про гроші – Режим доступу** : [http://finance.ua/ua/credit\\_deposit](http://finance.ua/ua/credit_deposit).
5. Індеси акцій [Електронний ресурс] / Фондова біржа ПФТС. – Режим доступу: <http://www.pfts.ua/uk/shares-indexes/?firstDate=01.01.2008 &lastDate=01.01.2015>.
6. **Юргачова М.** Корпоративні облігації як перспективний спосіб залучення інвестицій / М. Юргачова // Економічний аналіз. – 2011. – №9/2. – С. 209–212.
7. Історія значень індексу українських акцій по днях [Електронний ресурс] / Українська біржа. – Режим доступу: <http://www.ux.ua/ua/index/stat/dailyhistory.aspx?code=UX>.
8. Ринок цінних паперів. Індеси [Електронний ресурс] / Кінто. – Режим доступу : [http://www.kinto.com/research/marketupdate/kinbond/t\\_bondex/01/07/2004/25/2/2015.html](http://www.kinto.com/research/marketupdate/kinbond/t_bondex/01/07/2004/25/2/2015.html)

9. Статистика и динамика цен на недвижимость [Электронный ресурс] / Недвижимість domik.ua. – Режим доступа : <http://domik.ua/nedvizhimost/dinamika-cen.html>
10. Статистичний бюлетень (електронне видання) [Електронний ресурс] / Національний банк України: Офіційне інтернет представництво. – Режим доступу: [http://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=57897](http://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897)
11. Pension markets in focus, 2013. Available at: <http://www.oecd.org/pensions/PensionMarketsInFocus2013.pdf>
5. Indeksy aktsiy [Elektronnyy resurs] / Fondovaya birzha PFTS. – Rezhim dostupa: <http://www.pfts.ua/uk/shares-indexes/?firstDate=01.01.2008&lastDate=01.01.2015>.
6. Iorgachova M. Korporativnyye obligatsii kak perspektivnyy sposob privlecheniya investitsiy / M. Iorgachova // Ekonomicheskii analiz. – 2011. – №9 / 2. – S. 209–212.
7. Istoriya znacheniy indeksa ukrainskikh aktsiy po dnyam [Elektronnyy resurs] / Ukraineskaya birzha. – Rezhim dostupa: <http://www.ux.ua.ua/index/stat/dailyhistory.aspx?Code=UX>.
8. Rynok tsennykh bumag. Indeksy [Elektronnyy resurs] / Kinto. – Rezhim dostupa: [http://www.kinto.com/research/marketupdate/kinbond/t\\_bondex/01/07/2004/25/2/2015.html](http://www.kinto.com/research/marketupdate/kinbond/t_bondex/01/07/2004/25/2/2015.html)
9. Statistika i dinamika tsen na nedvizhimost' [Elektronnyy resurs] / Nedvizhimost' domik.ua. – Rezhim dostupa: <http://domik.ua/nedvizhimost/dinamika-cen.html>
10. Statisticheskiy byulleten' (elektronnoye izdaniye) [Elektronnyy resurs] / Natsional'nyy bank Ukrainy: Ofitsial'noye internet predstavitel'stvo. Rezhim dostupa: [http://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat\\_id=57897](http://bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=57897)
11. Pension markets in focus, 2013 Available at: <http://www.oecd.org/pensions/PensionMarketsInFocus2013.pdf>

### List of references

1. Babirad M. M. Osobennosti investitsionnoy deyatel'nosti negosudarstvennykh pensionnykh fondov v Ukraine / M. M. Babirad // Nauchnyy vestnik LNTU Ukrainy. – 2009. – №19.3. – S. 157–163.
2. Bul'din I. V. Strukturnyye osobennosti razvitiya rynka ukrainskikh korporativnykh obligatsiy / I. V. Bul'din // Vestnik Odesskogo natsional'nogo universiteta. – 2010. – № 15. – S. 17–22.
3. Pavliv V. Analiz napravleniy investirovaniya negosudarstvennykh pensionnykh fondov / V. Pavliv // Galitskiy ekonomicheskii vestnik. – 2013. – №2 (41). – S. 126–133.
4. Svodnaya informatsiya rynkov Kredit & Depozit [Elektronnyy resurs] / Finance.ua o den'gakh – Rezhim dostupa: [http://finance.ua/ua/credit\\_deposit](http://finance.ua/ua/credit_deposit).