



Макаренко О.І., голова ради Національної асоціації недержавних пенсійних фондів України та Адміністраторів недержавних пенсійних фондів, вул. Омеляновича-Павленка, 4/6, оф. 908, Київ, 01010, Україна, аспірант, Інститут демографії та досліджень якості життя імені Михайла Птухи НАН України, бул. Тараса Шевченка, 60, Київ, 01032, Україна, email: montekozlo@gmail.com, ORCID iD: <https://orcid.org/0000-0002-5332-3095>

ТОКЕНІЗАЦІЯ ПЕНСІЙНИХ НАКОПИЧЕНЬ ЯК ІНСТРУМЕНТ РЕЗИЛІЄНТНОСТІ НАКОПИЧУВАЛЬНОЇ СКЛАДОВОЇ ПЕНСІЙНОЇ СИСТЕМИ

Стаття присвячена аналізу та оцінці використання інституційних інструментів для побудови резилієнтної накопичувальної складової пенсійної системи України. Проаналізовано поточний стан пенсійної системи України та здійснено оцінку перспектив запуску накопичувальної складової пенсійної системи України в умовах поточних соціоекономічних дисбалансів і фактичної дисфункції фондового ринку. Особливу увагу зосереджено на критичному стані пенсійної системи України, яка сьогодні не має можливості виконувати свої функції щодо пенсійного забезпечення громадян у середньо- та довгостроковій перспективі, що є питанням національної безпеки. Зазначено неодноразові невдалі спроби запуску державної накопичувальної складової пенсійної системи та реформування системи недержавного пенсійного забезпечення, що зумовлює необхідність наукового осмислення можливостей побудови резилієнтної накопичувальної складової пенсійної системи в поточних умовах і передбачає чітке розуміння викликів та загроз для життєздатності такої системи. Завдяки цьому можливе вчасне усвідомлення та побудова такої моделі пенсійної складової накопичувальної системи, яка дозволить мінімізувати політичні (низьку якість державної політики у цій сфері) та матеріальні втрати для учасників пенсійної системи. Дослідження спирається на інформацію з відкритих джерел, експертні міркування та оцінки, досвід побудови накопичувальної складової у різних країнах тощо. Вибір таких джерел інформації зумовлений впливом збройної агресії Росії на всі елементи життєдіяльності нашої країни, зокрема отримання і формування оперативної та достовірної статистичної інформації. У статті пропонується аналіз можливостей для запуску накопичувальної складової пенсійної системи через токенізацію пенсійних активів і підвищення ліквідності особистих накопичень учасників такої системи, що дозволить вирішити комплекс поточних та стратегічних питань: від зменшення навантаження на Пенсійний фонд України в нинішніх умовах до формування передумов отримання достойного пенсійного забезпечення громадянами нашої країни у майбутньому.

Ключові слова: пенсійна система, рівні накопичувальної складової пенсійної системи, резилієнтність, недержавне пенсійне забезпечення, фондовий ринок України, ліквідність пенсійних активів, блокчейн, одиниця пенсійного активу, токенізація, чиста вартість активів, індивідуальний пенсійний рахунок.

Makarenko O.I., Chairman of the Council, National Association of Non-State Pension Funds of Ukraine and Administrators of Non-State Pension Funds, 4/6, Omelianovycha-Pavlenka Str., Office 908, Kyiv, 01010, Ukraine, postgraduate student, Mykhailo Ptoukha Institute for Demography and

Life Quality Research of the NAS of Ukraine, 60, Taras Shevchenko blvd., Kyiv, 01032, Ukraine, email: montekozlo@gmail.com, ORCID iD: <https://orcid.org/0000-0002-5332-3095>

TOKENISATION OF PENSION SAVINGS AS AN INSTRUMENT TO ENHANCE THE RESILIENCE OF THE ACCUMULATION-BASED COMPONENT OF THE PENSION SYSTEM

The article is devoted to the analysis and evaluation of the use of institutional instruments for establishing a resilient funded component of the Ukrainian pension system. The current state of the Ukrainian pension system is analysed and the prospects for introducing a funded component of the Ukrainian pension system are evaluated in the context of current socio-economic imbalances and the actual dysfunction of the stock market. Particular attention is focused on the critical state of Ukraine's pension system, which is currently unable to fulfil its function of providing pensions to citizens in the medium and long term, which is a matter of national security. It is highlighted the repeated unsuccessful attempts to establish a state-funded accumulative component of the pension system and reform the non-state pension system, which requires a scientific understanding of the possibilities for building a resilient accumulative component of the pension system within the current conditions and requires a clear understanding of the challenges and threats to the viability of such a system. This will enable the timely recognition and development of a model for the pension component of the accumulation system minimising political (low quality of state policy in this area) and material losses for participants in the pension system. The study is based on information from open sources, assumptions, expert opinions and assessments, experience of developing the accumulation component in different countries, etc. The choice of such sources of information is due to the impact of Russia's armed aggression on all aspects of life in our country, in particular the collection and formation of operational and reliable statistical information. The article proposes the analysis of opportunities for launching the funded component of the pension system through the tokenisation of pension assets and increasing the liquidity of personal savings of participants in such a system, which will allow solving a range of current and strategic issues: from reducing the burden on the Pension Fund of Ukraine in the current conditions to creating the preconditions for our country's citizens to receive decent pensions in the future.

Keywords: pension system, levels of accumulative components of the pension system, resilience, private pension provision, Ukrainian capital market, liquidity of pension assets, blockchain, pension asset unit, tokenisation, net asset value, individual pension account.

Половинчатий розвиток накопичувальної складової пенсійної системи і в останні довоєнні часи ставив питання щодо можливості її повноцінного запуску та ефективного функціонування. Бойові дії суттєво поглибили дисбаланси солідарної системи: прогресуюче старіння населення, масова зовнішня міграція, зростання економічного навантаження на працюючих, економічна криза, збільшення реципієнтів отримання коштів з пенсійного фонду (за даними ПФУ, у 2024 р. порівняно з 2023 р. на 230 тис. осіб з інвалідністю¹), посилення фінансової нестійкості пенсійної системи та тиску на

¹ Огляд основних підсумків роботи Пенсійного фонду України за січень – грудень 2024 року. Пенсійний фонд України. 03.01.2025. URL: <https://www.pfu.gov.ua/2169577-oglyad-osnovnyh-pidsumkiv-roboty-pensijnogo-fondu-ukrayiny-za-sichen-gruden-2024-roku/>

державний бюджет, унаслідок чого загострювались соціальні ризики для пенсіонерів, нівелювались принципи соціальної справедливості.

На тлі зазначеного не тільки за 18 років загальних спроб запуску накопичувально-го пенсійного забезпечення в Україні, але й за роки війни (час, коли питання захисту та стійкості пенсійної системи стає питанням національної безпеки) не було здійснено реальних спроб запустити таку систему. За весь цей час не було запропоновано ані чіткої прозорої системи функціонування державного рівня пенсійного забезпечення, ані інших дій, спрямованих на запуск і запровадження механізмів, що мали стати її підґрунтям. Йдеться як про механізм функціонування системи, так і про забезпечення її стійкості через інструменти захисту та збереження пенсійних заощаджень.

Питання захисту пенсійних накопичень і трансформування пенсійної системи в Україні в різних її аспектах (макроекономічному, фінансовому, соціальному тощо) перманентно перебувають у фокусі наукових досліджень і фахових консультацій як вітчизняних дослідників, так і зарубіжних експертів.

Грунтовне дослідження сучасних трендів трансформацій пенсійних систем та ефективності системи пенсійного забезпечення України зроблено експертами Центру Разумкова [1]. Особливості становлення сегмента недержавного пенсійного забезпечення в Україні досліджували Т. Шевкун та С. Зубик [2–5].

Вагомий доробок у ключових аспектах пенсійної реформи належить дослідникам Інституту демографії та досліджень якості життя імені Михайла Птухи НАН України [6–9]. За їхньої активної участі виконано важливі проекти, зокрема “Бюджетне забезпечення системи соціального захисту населення України: методологія оцінки та трансформації механізмів”, у межах якого було обґрунтовано шляхи реформування пенсійної системи. У 2010 р. результатом виконання науково-технічного проекту “Складові пенсійної реформи в Україні” під керівництвом Е. Лібанової стала монографія “Пенсійна реформа в Україні: напрями реалізації” [8]. У 2010–2011 рр. під керівництвом Е. Лібанової було виконано проект “Оцінка впливу пенсійної реформи на обсяги надходжень і видатків Фонду загальнообов’язкового державного соціального страхування на випадок безробіття”, результатами якого стали прогноз фінансових потоків Фонду загальнообов’язкового державного соціального страхування на випадок безробіття та розробка рекомендацій щодо державної політики зайнятості з урахуванням реалізації заходів пенсійної реформи.

Протягом 2018–2019 рр. провідні фахівці інституту були залучені до виконання проекту “Підтримка трансформації для Пенсійного фонду України”, в межах якого було розроблено методику побудови моделі прогнозування показників видатків Пенсійної системи України та інструменти моделювання. У 2021 р. під керівництвом Е. Лібанової було виконано дослідження “Моделювання стійкості публічних фінансів у контексті завдань пенсійної реформи” для Міністерства фінансів України.

У наших попередніх напрацюваннях [10; 11] ми також порушували окремі важливі питання захисту від знецінення пенсійних накопичень, проте в умовах, коли триває війна, економіка країни та її соціальна сфера зазнають постійних втрат, масштабні зміни у сфері демографії, на ринку праці формують нові виклики для пенсійної системи. За цих обставин актуалізується пошук інструментарію резиліентності системи

пенсійного забезпечення громадян України в умовах руйнівних наслідків війни, економічних, демографічних та соціальних дисбалансів.

З огляду на це, **метою статті** є визначення основних шляхів захисту пенсійних заощаджень як базової передумови резилієнтного розвитку пенсійної системи України в умовах загострення соціоекономічних дисбалансів і триваючих руйнівних наслідків війни.

Пенсійна система України, сформована на основі пострадянської моделі соціального забезпечення, вже у довоєнний період зазнавала істотного впливу низки системних викликів, характерних для сучасного глобалізованого світу. Серед них демографічне старіння населення, зростання тривалості життя, масштабна трудова міграція осіб працездатного віку, структурна перебудова ринку праці під впливом технологічного прогресу, а також посилення очікувань громадян щодо рівня добробуту та якості соціальних послуг. Ці тенденції актуалізували необхідність переосмислення засад пенсійного забезпечення та пошуку ефективних механізмів його адаптації до нових соціально-економічних умов.

Крім того, функціонування пенсійної системи ускладнювала низка додаткових факторів:

- нестабільність ринку праці та високий рівень тінізації доходів, що знижували обсяг надходжень до Пенсійного фонду України;
- низький рівень довіри до державних інституцій, зокрема до системи пенсійного забезпечення;
- недостатній розвиток недержавного пенсійного сектору, який мав би забезпечувати функціонування багаторівневої пенсійної моделі;
- значна залежність системи від державного бюджету, що робило її вразливою до економічних і політичних коливань;
- демографічна нерівномірність регіонів, яка ускладнювала забезпечення міжтериторіальної справедливості;
- недосконалість механізмів індексації та перерахунку пенсій, що призводила до втрати їхньої реальної купівельної спроможності;
- морально та технічно застарілі механізми адміністрування пенсійних виплат.

Проте одним з основних факторів стала фактична відсутність реального запуску другого рівня пенсійної системи – обов'язкових накопичувальних пенсій, – і, на жаль, час було критично втрачено. Йдеться не тільки про поєднання зазначених факторів, оскільки сьогодні відсутній основний базис для стійкості й ефективності в довгостроковій перспективі накопичувальної пенсійної системи – її інвестиційна складова як у вигляді інструментів для інвестування, так і відповідної інфраструктури.

Аналіз поточного стану фондового ринку України свідчить про його “неймовірно” стійкість, оскільки, наприклад, після оголошення президентом США Д. Трампом запровадження нових митних тарифів на імпорт з Канади, Мексики та Китаю фондові індекси зазнали значного падіння. Зокрема, індекс S&P 500 втратив понад 4 трлн дол. ринкової вартості з моменту досягнення рекордного максимуму 19 лютого 2025 р.:

- S&P 500 втратив 2,7%, що стало найбільшим денним падінням за рік;

– Nasdaq Composite впав на 4%, що є найбільшим денним зниженням з вересня 2022 р.;

– Dow Jones Industrial Average знизився на 1,2%².

При цьому фондовий ринок України взагалі не відреагував на цю подію, не впавши зовсім, оскільки важко реагувати тому, чого фактично немає, про що свідчать такі дані:

1. Кількість емітентів акцій продовжує стрімко скорочуватися: майже в чотири рази впала кількість закритих акціонерних товариств – з 18,7 тис. у 2011 р., до усього 4,7 тис. у 2021–2024 рр.

2. Критично низькою залишається емісія цінних паперів як за кількістю випусків, так і за обсягами пропозиції: якщо у 2005 р. було зареєстровано понад 1,4 тис. випусків акцій, у розпал світової фінансової кризи (2008 р.) – 1161 та 741 (у 2009 р.), на етапі виходу з неї – 5052 (у 2010 р.) та 2513 (у 2011 р.), то у 2021–2024 рр. у середньому реєструвалось лише по 49 емісії акцій на рік.

3. Скорочення пропозиції цінних паперів має наслідком згортання інфраструктури фондового ринку. З огляду на це, фондовий ринок можна сміливо перейменувати у “ринок ОВДП” з точки зору як біржового, так і позабіржового обігу. Якщо на початку XXI ст. понад половину біржового обороту припадало на акції та корпоративні облигації, то у 2021–2024 рр. 98%, 95%, 93% та 83% відповідно сформувала торгівля ОВДП, яких за цей час було продано на понад 1,5 трлн грн., тоді як акцій і корпоративних облигацій – лише на 4 млрд грн (у 375 разів менше).

На кінець березня 2025 р. у біржовому списку ФБ “Перспектива” крім ОВДП немає жодного іншого цінного папера у лістингу, у АТ “Фондова біржа ПФТС” – усього сім цінних паперів (для порівняння: у 2013 р. у біржових списках діючих на той час фондових майданчиків перебувало тільки лістингових – 188 випусків акцій, 227 випусків корпоративних облигацій, 79 випусків цінних паперів інститутів спільного інвестування)³.

Відсутність інструментів для інвестування є основним чинником поглиблення кризи у третьому накопичувальному рівні пенсійної системи, а також головним фактором неможливості запуску другого державного накопичувального рівня.

Крім відсутності перспектив для збереження пенсійних накопичень, ключовою проблемою є те, що поточна модель накопичувальної системи (зокрема та її частина, яка є лише у вигляді законопроектів) не дає відповіді на одне з головних питань учасника такої системи: “Я маю перераховувати кошти сьогодні, а пенсію отримуватиму через 20–30 років, при цьому мої кошти фактично заморожені – отримати їх (до пенсії) я можу виключно при тяжкому стані здоров’я або за наявності інвалідності – в чому привабливість такої системи для мене особисто?”. Особливо якщо навіть в умовах

² Herzlich T. Dow plunges more than 1,000 points after historic rally on Trump’s tariff pause. *New York Post*. 10.04.2025. URL: https://nypost.com/2025/04/10/business/us-stocks-plunge-after-record-rally-on-trumps-tariff-pause/?utm_source=chatgpt.com

³ Гетьманцев Д. Фондовий ринок України. Кінчай, батьку, торгувати! *Главком*. 31.03.2025. URL: <https://glavcom.ua/economics/finances/fondovij-rinok-ukrajini-kinchaj-batku-torhuvati-1052071.html>

обмеженого інструментарію для інвестування учасник може знайти більш привабливі та надійні напрями інвестування особистих коштів.

Таким чином, кошти в недержавному пенсійному фонді на індивідуальному пенсійному рахунку є власністю учасника, але він дуже обмежений у їх використанні. З огляду на значний часовий інтервал знерухомлення коштів, наявний значний ризик їх знецінення та втрати. І це крім проблеми “подвійного оподаткування” пенсійних коштів в окремих випадках, значні бюрократичні механізми функціонування НПФ тощо.

Головним актом, який може вирішити цю проблему, є збільшення ліквідності коштів на індивідуальному пенсійному рахунку для учасника пенсійного фонду – тобто можливості використання хоча б частини цих коштів до моменту виходу на пенсію.

Досвід розвинутих країн надає учаснику пенсійного фонду таку можливість: зокрема у США можна використати до 10–50% коштів (іноді більше) на житло або навчання. При цьому на інші цілі також можна використовувати кошти, але законодавством передбачений штраф 10% за дострокове зняття до 59,5 років. Крім того, обмежені максимальні суми: наприклад, для позики з пенсійного рахунку можна взяти до 50 тис. дол. або 50% від балансу залежно від того, що менше⁴. У Німеччині власник пенсійного рахунку може до 30% використати на купівлю житла, а інше використання – тільки після досягнення пенсійного віку⁵.

З огляду на те, що накопичувальна пенсійна модель в Україні створювалася з урахуванням світового досвіду, облік коштів на такому рахунку здійснюється як у грошових коштах, так і в облікових одиницях. Переважно це одиниця пенсійного активу, і цей показник може мати різну назву, але за своєю суттю вони є тотожними.

Зокрема, у Великій Британії та США⁶ використовують термін “одиниця” [12]. У Чилі та деяких країнах Південної Америки облік коштів учасників пенсійного фонду здійснюється в “акціях” та “частках”. В Естонії⁷ використовується значення “пай”, але всіх їх поєднує одне: по суті розрахунків це є одиниця пенсійного активу, оскільки вартість таких показників визначається шляхом ділення загальної вартості чистих активів пенсійного фонду на загальну кількість одиниць / акцій / часток / паїв. Зміна цього показника в часі дозволяє визначити ефективність роботи пенсійного фонду та оцінити його результати.

Фактично наявна в Україні модель збігається зі світовою практикою як при створенні одиниці пенсійного активу, так і в момент її реалізації, тобто пенсійної виплати. Назви одиниці пенсійного активу в світовій практиці лише підкреслюють її суть

⁴ Hardships, early withdrawals and loans. The Internal Revenue Service. URL: <https://www.irs.gov/retirement-plans/hardships-early-withdrawals-and-loans>

⁵ Riester pensions. Federal Financial Supervisory Authority. 18.10.2023. URL: https://www.bafin.de/EN/Verbraucher/Altersvorsorge/Riester/riester_node_en.html

⁶ Net Asset Value. Investor.gov. U.S. Securities and Exchange Commission. URL: <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/net-asset-value>

⁷ Value of funds shares/units issued and redeemed. Estonian Bank. URL: <https://statistika.eestipank.ee/#/en/d/3370/definitions-methodology/3161>

– вимір грошової вартості пенсійних накопичень особи на кожний конкретний проміжок часу. Проте цей інструмент може мати і зовсім інший, несподіваний і невикористовуваний сьогодні вимір, оскільки за своєю суттю цей інструмент відповідає найпрогресивнішим моделям цифровізації класичних фінансів. Тут зокрема йдеться про токенизацію активів.

Токенизація – це процес перетворення права власності на реальний або фінансовий актив у цифровий токен, який зберігається на блокчейні. Такий токен відображає частку активу і може передаватися, зберігатися або використовуватися відповідно до встановлених правил⁸. Фактично токенизація активів є наступним еволюційним етапом розвитку фондового ринку, оскільки має такі ознаки:

1. Фрагментація активів (fractional ownership), тобто можна розбити актив на дрібні частини, що відкриває доступ до ринків для дрібних інвесторів, наприклад: токенизована нерухомість або картина, де кожен інвестор володіє часткою.

2. Цілодобова торгівля, що дозволяє торгувати токенизованими активами 24/7, на відміну від традиційних бірж з обмеженим графіком.

3. Миттєві розрахунки та смарт-контракти: автоматизація процесів через смарт-контракти дозволяє значно знизити вартість і швидкість угод.

4. Зниження витрат: менше посередників, менше бюрократії – нижчі комісії та швидше обслуговування.

5. Глобальний доступ: інвестори з різних країн можуть брати участь у торгівлі без обмежень, характерних для традиційних бірж.

Якщо говорити про одиницю пенсійного активу в ракурсі токенизації, то для накопичувального пенсійного фонду це може принести такі переваги:

Прозорість. Використання блокчейнів забезпечує публічний доступ до історії транзакцій, що унеможливує шахрайство або приховані зміни у власності на активи.

Підвищений контроль власника. Кожен учасник пенсійної програми може самостійно перевіряти наявність і стан своїх активів, не покладаючись лише на пенсійні фонди або адміністраторів.

Захист від втрати. Цифрові токени, що зберігаються у надійному гаманці, не залежать від банківських структур або посередників, і навіть у випадку банкрутства фінансової установи токени залишаються за власником⁹.

Ліквідність і спадкування. За згодою регуляторів, токени можуть бути передані іншим особам або продані на вторинному ринку, що полегшує управління активами у випадку необхідності.

⁸ Токенизація активів та їх використання. ESCRYPTO. 29.03.2023. URL: <https://www.escrypto.com/uk/blog/tokenization-of-assets>

⁹ Ian A., Will C., Nick B. U.K. Pension Giant L&G Looks to Enter Crypto's Tokenization Space. *CoinDesk*. Finance. 21.10.2024. URL: <https://www.coindesk.com/business/2024/10/21/uk-pension-giant-lg-looks-to-enter-cryptos-tokenization-space>

Смарт-контракти для автоматизації. Можливе програмування умов автоматичних виплат пенсій (наприклад, щомісячно після досягнення певного віку), що зменшує ризики помилок і затримок.

Але найголовніше, що може сьогодні дати токенизація для пересічного учасника пенсійного фонду, – це збільшення ліквідності його пенсійних накопичень безпосередньо для такого учасника шляхом отримання можливості монетизації своїх пенсійних накопичень.

Таким чином, за своєю суттю одиниця пенсійних активів, облік якої сьогодні здійснюється всіма недержавними пенсійними фондами, в Україні фактично ідентична за своєю суттю цифровому токєну, розвиток яких нині відбувається надшвидкими темпами.

Станом на квітень 2025 р. токенизація активів демонструє стрімкий розвиток і трансформацію глобального фінансового ландшафту. Цей процес полягає в перетворенні таких реальних активів (RWA), як облігації, нерухомість, товари та інші, у цифрові токєни на блокчейні, що забезпечує підвищену ліквідність, прозорість і доступність.

Сьогодні ринкова вартість токєнізованих активів (без урахування стейблкоїнів) перевищила 12 млрд дол. Основними драйверами зростання є токєнізовані казначейські облігації США, зокрема фонди від BlackRock (понад 500 млн дол.) та Franklin Templeton (понад 430 млн дол.), загальний обсяг токєнізованих активів, зокрема стейблкоїнів, оцінюється приблизно в 185 млрд дол.¹⁰ McKinsey прогнозує, що до 2030 р. ринок токєнізованих активів може досягти 1,9 трлн дол., а за оптимістичним сценарієм – до 3,8 трлн дол.¹¹ Standard Chartered та Synpulse очікують, що до 2034 р. загальний попит на токєнізовані активи сягне 30,1 трлн дол., зокрема активи торговельного фінансування можуть становити 16% від цього обсягу.

Щодо безпосереднього використання токєнів при захисті накопичень пенсіонерів, то провідна інвестиційна компанія світу Fidelity Investments запустила новий пенсійний план, який дозволяє інвесторам безпосередньо вкладати кошти в такі криптовалюти, як біткоїн (BTC), ефіріум (ETH) та лайткоїн (LTC). Цей план, відомий як Crypto IRA, надає можливість американським громадянам віком від 18 років інвестувати в цифрові активи через індивідуальні пенсійні рахунки (IRA). Активи зберігаються в “холодному” гаманці через Fidelity Digital Assets, а сам продукт не має комісій за обслуговування. Компанія пропонує клієнтам варіант консервативного портфеля пенсійного плану.

¹⁰ Omkar G., Parikshit M. Tokenized Real-World Assets (Excluding Stablecoins) Market Value Hits Over \$12B: Binance Research. *CoinDesk. Markets.* 13.09.2024. URL: <https://www.coindesk.com/markets/2024/09/13/tokenized-real-world-assets-excluding-stablecoins-market-value-hits-over-12b-binance-research>

¹¹ У McKinsey оцінили ємність ринку токєнізації активів до 2030 року. *ForkLog.* 24.06.2024. URL: <https://forklog.com.ua/news/u-mckinsey-otsinyly-yemnist-rynku-tokenizatsiyi-aktyviv-do-2030-roku>

**Приклад консервативного портфеля клієнта
для формування пенсійного плану**

Актив	Частка в портфелі, %	Коментар
Акції	40	Стабільна довгострокова інвестиція з історично хорошою прибутковістю
Нерухомість	15	Захист від інфляції, пасивний дохід
Облігації (державні / корпоративні)	20	Менш ризиковані, стабільний дохід
Криптовалюта (BTC, ETH тощо)	10	Потенціал зростання, але волатильна. Тримати в “холодному” гаманці
Готівка / депозити	10	Ліквідність на випадок непередбачуваних витрат
Інше (золото, медстрахування, фонди альтернативних інвестицій)	5	Додаткова диверсифікація

Джерело: складено автором за даними відкритих джерел.

Згідно з опитуванням TMX Vetta Fi, фінансові консультанти виявляють підвищений інтерес до крипто ETF, при цьому більшість схиляється до криптовалютного капіталу¹².

Фактично для України сьогодні склалася унікальна ситуація: з одного боку, фактична відсутність фондового ринку як основного механізму перерозподілу коштів в економіці країни, а з іншого, – можливість запустити одразу наступний рівень еволюції цього ринку, тобто цифровий.

У практичній площині в Україні проблема токенизації активів полягає у відсутності будь-якого правового визначення¹³. Зокрема, при токенизації активів випущені токени не передаватимуть жодних майнових або корпоративних прав інвесторам. Відносини між компанією-емітентом і власниками токенів виражатимуться у вигляді зобов'язань компанії як емітента цифрових активів виконати прописані у договорі або публічній оферті умови, з якими вкладник погоджується перед покупкою токенів.

Таким чином, у документі можуть бути викладені тільки умови, на яких залучаються кошти, вкладник погоджується з ними при покупці токenu і емітент бере на себе договірне зобов'язання виконати ці умови.

Згідно з українським законодавством, публічний договір (оферта) має таку ж юридичну силу, як і індивідуально підписані договори. Водночас, незважаючи на відсутність регулювання як такого, в Україні немає чіткого законодавства, яке забороняло б використання цього механізму.

¹² Helen B., Nikhilesh D. Fidelity Lets Investors Directly Invest in Crypto Through New IRA Plan. *CoinDesk. Finance*. 02.04.2025. URL: <https://www.coindesk.com/business/2025/04/02/fidelity-lets-investors-directly-invest-in-crypto-through-new-retirement-plan>

¹³ Законодавство, що регулює відносини токенизації, ще не набуло тотального впровадження у країнах світу, наразі лідерами у цій сфері є Швейцарія, Німеччина, Сінгапур і Гонконг.

З юридичної точки зору дозволеним є все, що не заборонено, і наявні юридичні інструменти дозволять сформувавши чітку модель роботи в цій галузі та врегулювати відносини між компаніями й інвесторами, здійснювати торгівлю цифровими активами, при потребі ставити ці активи на баланси компаній і формувати звітність.

Важливим кроком можна вважати прийняття Закону України “Про внесення змін до Цивільного кодексу України щодо розширення кола об’єктів цивільних прав”¹⁴. Так, до переліку об’єктів цивільних прав, визначених у статті 177 Цивільного кодексу України, було додано цифрові речі, а також визначено, що об’єкти цивільних прав можуть існувати у матеріальному світі та / або цифровому середовищі, що зумовлює форму об’єктів, особливості набуття, здійснення та припинення цивільних прав і обов’язків щодо них.

Крім того, Цивільний кодекс України було доповнено статтею 179-1, якою було врегульовано визначення цифрової речі. Так, цифровою річчю є благо, що створюється та існує виключно у цифровому середовищі та має майнову цінність. Цифровою річчю є віртуальні активи, цифровий контент та інші блага, щодо яких застосовуються положення частини першої цієї статті. Особливості правового режиму цифрових речей визначаються законом. До цифрових речей застосовуються положення цього Кодексу про речі, якщо інше не встановлено Кодексом чи законом, або не впливає із сутності цифрової речі¹⁵. Отже, хоча Цивільним кодексом України вже визнано сам факт існування цифрової речі як такої, проте детального регулювання її різновидів, зокрема віртуальних активів, наразі немає.

Важливим для розвитку ринку має стати реальне запровадження Закону України “Про віртуальні активи”¹⁶ на основі зведених вимог до цифрових активів Європейської ради так званих МІСа.

Висновки. Поточний стан накопичувальної складової пенсійної системи свідчить про відсутність перспектив для подальшого розвитку, що зумовлює потребу у вчиненні комплексу дій, спрямованих на усунення негативних тенденцій. Без запуску фондового та фінансових ринків в Україні подолати зазначене явище сьогодні неможливо, як і запуск самого фондового ринку, з огляду на комплекс проблем, з якими сьогодні він стикається. Але ще більш жорсткою в цьому вимірі є мова цифр: фондовий ринок в Україні відсутній. Те, що називається фондовим ринком, по суті є ринком облігацій внутрішніх державних позик.

За таких умов токенізація як активів пенсійного фонду, так і частки кожного учасника у вигляді одиниці пенсійного активу дозволить:

1. Запровадити автоматизований контроль через смарт-контракти: токенізовані пенсійні активи можуть функціонувати через смарт-контракти, які автоматично виконують правила (наприклад, розподіл коштів, звітність, інвестування в дозволені ін-

¹⁴ Цивільний кодекс України. Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#Text>

¹⁵ The Token standard for RWA Tokenization. ERC3643. URL: <https://www.erc3643.org/>

¹⁶ Закон України “Про віртуальні активи” від 17.02.2022 р. № 2074-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2074-20#Text>

струменти), що зменшить роль людського чинника у регулюванні та виключає корупцію або зловживання з боку учасників або самого регулятора.

2. Забезпечити повну прозорість через блокчейн: кожна транзакція, зміна активу або інвестиція фіксується в блокчейні, що унеможливило б фальсифікацію або приховування інформації. Це створює “прозорий аудит у реальному часі”, доступний і для НКЦПФРУ, і для інвесторів, і для громадськості.

3. Зниження бюрократії та спрощення процедур: емісія токенизованих активів, операції з ними та облік прав власності відбуваються в цифровому середовищі, що усуває потребу в багаторівневому затвердженні та реєстрації паперів. Це робить участь у фондовому ринку простішою для пенсійних фондів, а також дозволяє швидко залучати й інвестувати кошти.

4. Стандартизація й інтеграція з глобальними ринками: токенизовані активи відповідають міжнародним стандартам (наприклад, ERC-3643¹⁷), що дозволяє інтегрувати український ринок з міжнародними платформами токенизованих цінних паперів, що створить конкуренцію для українських регуляторів і стимулює їх до модернізації.

5. Підвищення захисту прав інвесторів: інвестор (учасник пенсійного фонду) завжди бачить, де знаходяться його активи, як вони використовуються, які прибутки чи збитки фіксуються. Не потрібна довіра – достатньо перевірки, оскільки дані зберігаються в блокчейні.

З огляду на зазначене, запуск другого накопичувального рівня та перезавантаження третього (недержавного) рівня пенсійної системи України може бути здійснено шляхом запровадження передових цифрових технологій через токенизацію активів пенсійних фондів і фактичне визнання одиниці пенсійного активу цифровим активом, що вирішить одну з основних проблем, а також шляхом розвитку системи – створення ліквідності пенсійних накопичень для кожного з учасників недержавного ПФ.

Ця мета може бути досягнута шляхом іншого погляду на суть і використання одиниці пенсійного активу як віртуального активу. Це дозволить отримати простий і зрозумілий інструмент для розвитку накопичувальної складової, оскільки використання його значно спрощує бюрократичні процедури функціонування пенсійних фондів і може слугувати джерелом залучення довгострокового інвестиційного капіталу в економіку України.

З огляду на викладене, перспективним напрямом фокусування дослідницьких зусиль має бути розроблення інструментарію для прийняття обґрунтованих управлінських і політичних рішень з метою запровадження токенизації активів в Україні з акцентом на накопичувальну складову пенсійної системи.

Список використаних джерел

1. Фінансові, соціальні та правові аспекти пенсійної реформи в Україні. Світовий досвід та українські реалії. Київ: Центр Разумкова, 2017. 453 с.
2. Шевкун Т. Трансформація пенсійної системи України як елемент фінансової стабільності національної економіки в умовах глобальних викликів. *Фіскальна та монетарна безпека національної*

¹⁷ Hardships, early withdrawals and loans. The Internal Revenue Service.

економіки в умовах глобальних викликів і загроз: мат. Міжнар. наук.- практ. конф., 31 жовт. 2023 р. Київ. 2023. С. 407–411. URL: https://afu.kiev.ua/getfile.php?page_id=1118&num=5

3. Шевкун Т. Модернізація системи професійного пенсійного забезпечення України на шляху наближення до ЄС. *Результати, перспективи і напрями конвергенції країн ЄС. Можливості для України*. Український центр економічних та політичних досліджень ім. О. Разумкова. 2024. С. 43–45. URL: https://razumkov.org.ua/images/2024/09/11/2024_Converg_Issues_UKR_EU_UKR_ENG.pdf

4. Зубик С.П. Корпоративне пенсійне забезпечення та перспективи його розвитку в Україні. *Український соціум*. 2018. № 2. С. 144–161. <https://doi.org/10.15407/socium2018.02.144>

5. Зубик С.П. Накопичувальне пенсійне забезпечення як фактор розвитку економіки. *Економіка України*. 2018. № 11-12. С. 71–81. <https://doi.org/10.15407/economyukr.2018.11.071>

6. Libanova E. Labour migration from Ukraine: Key features, drivers and impact. *Economics & sociology*. 2019. Vol 12. No. 1. P. 313–328. <https://doi.org/10.14254/2071-789X.2019/12-1/19>

7. Libanova E. Minimum subsistence level in the social policy of the poor countries of Europe: the case of Ukraine. *Economical Annals-XXI*. 2020. Vol. 182. Issue 3–4. P. 117–125. <https://doi.org/10.21003/ea.V182-12>

8. Пенсійна реформа в Україні: напрями реалізації: кол. моногр. / за ред. Е.М. Лібанової. Київ: Інститут демографії та соціальних досліджень імені М.В. Птухи НАН України, 2010. 270 с.

9. Ткаченко Л. Пенсійна система та пенсійна реформа в Україні. Київ: Представництво Фонду ім. Фрідріха Еберга в Україні, 2017. 40 с. URL: <https://library.fes.de/pdf-files/bueos/ukraine/14044.pdf>

10. Система накопичувального пенсійного забезпечення в Україні: соціально-економічний вимір і захист пенсійних накопичень / за ред. Н.М. Шелудько. Київ: Академперіодика, 2023. 124 с.

11. Макаренко О., Шевкун Т., Шелудько Н. Пенсійна система України в умовах соціоекономічних дисбалансів. *Фінанси України*. 2024. № 12. С. 25–36. <https://doi.org/10.33763/finukr2024.12.025>

12. Berstein S., Micco A. Documento de Trabajo N° 180: Turnover and Regulation: The Chilean Pension Fund Industry. Banco Central Chile. 2002. URL: <https://www.bcentral.cl/contenido/-detalle/documento-de-trabajo-n-180>

Надійшла 11.08.2025

Прорецензована 25.08.2025

Доопрацьована 05.09.2025

Підписана до друку 30.09.2025

References

1. Financial, Social and Legal Aspects of Pension Reform in Ukraine. Global Experience and Ukrainian Realities. (2017). Kyiv: Razumkov Centre [in Ukrainian]

2. Shevkun, T. (2023). Transformation of the pension system of Ukraine as an element of financial stability of the national economy in the face of global challenges. In *Fiscal and monetary security of the national economy in the context of global challenges and threats: materials from the International Scientific and Practical Conference*, 31 October 2023, Kyiv. (pp. 407–411). URL: https://afu.kiev.ua/getfile.php?page_id=1118&num=5 [in Ukrainian]

3. Shevkun, T. (2024). Modernising Ukraine's occupational pension system on the path to EU integration. In *Convergency in Europe: results, prospects, directions. opportunities for Ukraine* (pp. 43–45). Kyiv: Razumkov Centre. URL: https://razumkov.org.ua/images/2024/09/11/2024_Converg_Issues_UKR_EU_UKR_ENG.pdf [in Ukrainian]

4. Zubyk, S.P. (2018). Corporate pensions and prospects for its development in Ukraine. *Ukr. socium – Ukrainian Society*, 2, 144–161. <https://doi.org/10.15407/socium2018.02.144> [in Ukrainian]

5. Zubyk, S. (2018). Funded pension provision as a factor of economic development. *Ekonomika Ukrainy*, 11–12, 71–81. <https://doi.org/10.15407/economyukr.2018.11.071> [in Ukrainian]

6. Libanova, E. (2019). Labour migration from Ukraine: Key features, drivers and impact. *Economics & sociology*, 12 (1), 313-328. <https://doi.org/10.14254/2071-789X.2019/12-1/19>
7. Libanova, E. (2020). Minimum subsistence level in the social policy of the poor countries of Europe: the case of Ukraine. *Economical Annals-XXI*, 182, 3-4, 117-125. <https://doi.org/10.21003/ea.V182-12>
8. Libanova, E. (Ed.). (2010). Pension Reform in Ukraine: Directions of Implementation: collective monograph. Kyiv: Ptoukha Institute for Demography and Social Studies NAS of Ukraine [in Ukrainian]
9. Tkachenko, L. (2017). Pension System and Pension Reform in Ukraine. Kyiv: Friedrich Ebert Stiftung in Ukraine. URL: <https://library.fes.de/pdf-files/bueros/ukraine/14044.pdf> [in Ukrainian]
10. Sheludko, N.M. (Ed.). (2023). The Accumulative Pension System in Ukraine: Socio-Economic Dimension and Protection of Pension Savings. Kyiv: Akadempriodyka [in Ukrainian]
11. Makarenko, O., Shevkun, T., Sheludko, N. (2024). Pension system of Ukraine in the conditions of socio-economic imbalances. *Finance of Ukraine*, 12, 25-36. <https://doi.org/10.33763/finukr2024.12.025> [in Ukrainian]
12. Berstein, S., Micco, A. (2002). Documento de Trabajo N° 180: Turnover and Regulation: The Chilean Pension Fund Industry. Banco Central Chile. URL: <https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/documento-de-trabajo-n-180>

Received on August 11, 2025

Reviewed on August 25, 2025

Revised on September 05, 2025

Signed for printing on September 30, 2025